



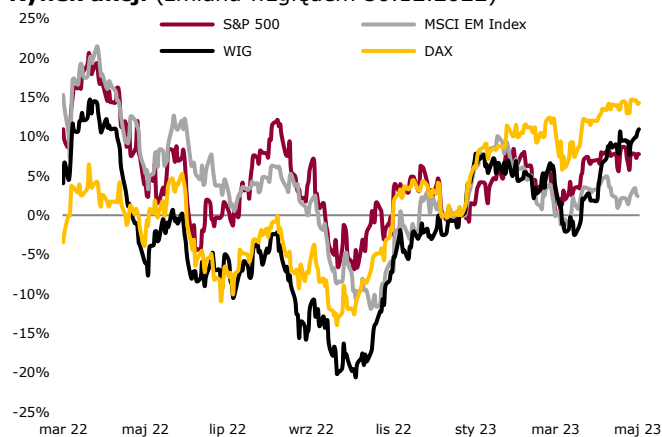
”

## KONIEC PODWYŻEK W USA?

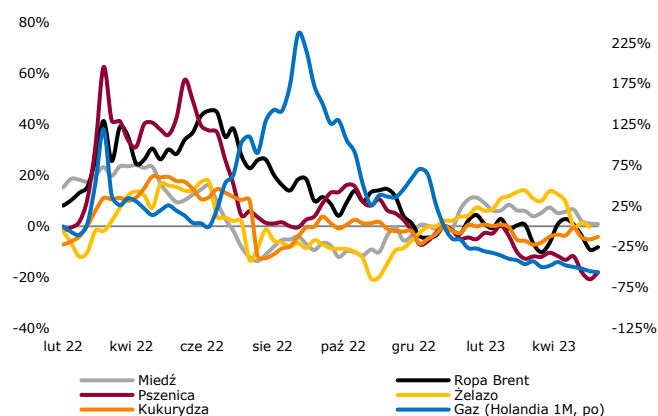
Makrowizjer

- ✓ Fed wyraźniej sugeruje pauzę w cyklu
- ✓ W Niemczech niepokojący koniec 1 kwartału
- ✓ Inflacja w Polsce niżej dzięki żywności

## Rynek akcji (zmiana względem 30.12.2022)



## Zmiana notowań bieżących kontraktów względem końca '22



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

## Dział Analiz Makroekonomicznych

### Agata Filipowicz-Rybicka

Główny Ekonomista  
Dyrektor Działu Analiz Makroekonomicznych  
agata.filipowicz-rybicka@alior.pl

### Marta Skrzypczyńska

Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych  
marta.skrzypczynska@alior.pl

### Jakub Szczepaniec

Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych  
jakub.szczepaniec@alior.pl

## Rynki akcji

Majowe posiedzenie FOMC przyniosło ewolucję retoryki Fed w kierunku mniej jastrzębiej. Pojawiła się wyraźniejsza sugestia możliwej pauzy w obecnym cyklu podwyżek stóp procentowych. Z kolei EBC zredukował tegoroczne tempo zacieśniania polityki pieniężnej. Taka zmiana nastawienia banków centralnych, wspiera wyceny akcji na rynkach rozwiniętych. W Europie dodatkowo cały czas obserwujemy pozytywne zaskoczenia w kontekście skali kryzysu energetycznego. Z kolei do głównych tematów, które podwyższają awersję do ryzyka należy zaliczyć kryzys w amerykańskim systemie finansowym. W jego najnowszej odsłonie skutki utraty płynności przez First Republic Bank zostały zmitygowane przy pomocy JP Morgana, który w porozumieniu z rządem przejął upadający bank. Pomimo jak dotąd szybkiej redukcji szkód to właśnie ryzyka związane z sektorem finansowym są jedną z przyczyn, dla której amerykańska giełda pozostaje nieco w tyle za europejskimi w tym roku. Niemiecki DAX oraz Eurostoxx w kwietniu dodały kilka procent do tegorocznych wzrostów i w ujęciu YTD zyskują ok. 14%. Nawet warszawski WIG rośnie już o ok. 11% YTD dzięki mocnej postawie blue chipów w ub. miesiącu. Tymczasem SP500 ostatnio pozostaje w stagnacji i YTD zyskuje niecałe 8%. Relatywnie słabo na tym tle wypadają rynki wschodzące i rozwijające się, MSCI EM z początkiem maja rośnie o niecałe 2,5% YTD.

## Surowce

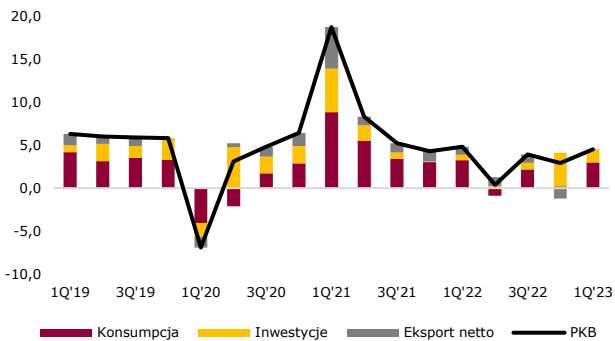
Ceny surowców w tym roku niezmiennie pozostają czynnikiem dezinflacyjnym. W ujęciu r/r w przypadku kluczowych produktów dynamiki są przeważnie ujemne, czasami znacząco. Tym niemniej w kwietniu zaznaczyło się lekkie odbicie w ujęciu m/m, np. w przypadku ropy czy też żywności.

Ropa naftowa zdrożała w reakcji na decyzję OPEC+ z końca marca o cięciu podaży. Choć na utrwalenie tendencji wzrostowych w szerszym horyzoncie nie pozwala m.in. perspektywa słabszej globalnej koniunktury. Do tego od kwietnia do czerwca br. trwać będzie zaplanowane uwalnianie rezerw strategicznych USA odpowiadające za ok. 0,3% światowego popytu.

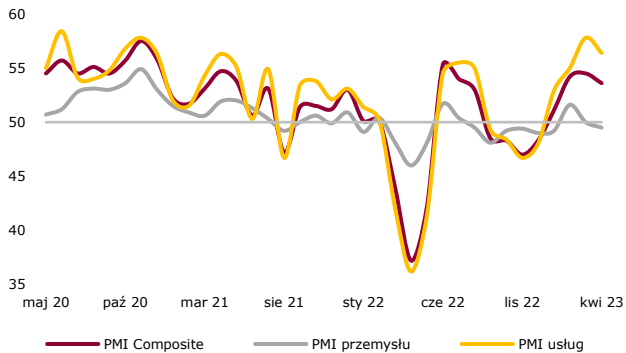
Indeks FAO agregujący szeroką gamę surowców rolnych w kwietniu wzrósł nieznacznie w ujęciu m/m, przerywając serię 12 spadkowych miesięcy. W odniesieniu do poziomu sprzed roku jest jednak blisko 20% niżej, co jest już zauważalne w spadku presji na ceny żywności m.in. w USA, a także w Polsce.

Gaz ziemny w Europie w kontraktach na dostawy w terminie 1 miesiąca z końcem kwietnia i początkiem maja był kwotowany w cenach poniżej 40 EUR/MWh. Najniżej od lipca'21. To z jednej strony efekt znaczącej nadbudowy zapasów w ub. roku, łagodnej zimy oraz oszczędności w zużyciu surowca. Z drugiej strony w tym roku, jak na sytuację nadzwyczajną, dość wolno przebiega uzupełnianie ubytków gazu w magazynach. W rezultacie ceny kontraktów z dostawą za rok stabilizują się od 3 miesięcy powyżej 50 EUR/MWh.

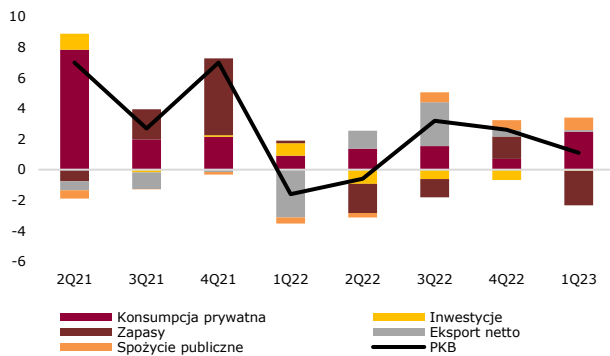
## Chiny – PKB (% r/r, realnie) i kompozycja (p.p.)



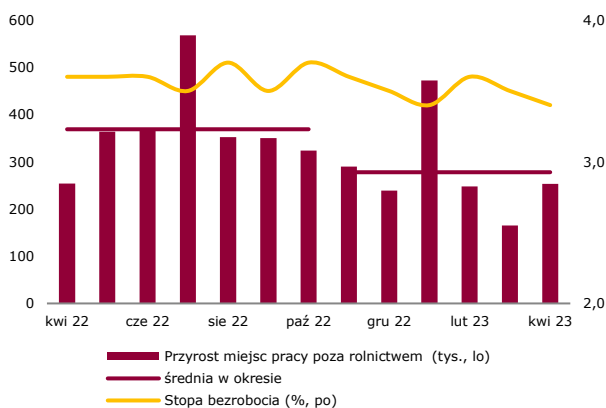
## Chiny – indeksy PMI (S&P Global)



## USA – Dynamika PKB (% k/k SAAR) i jego kompozycja (p.p.)



## USA – Rynek pracy



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

## Chiny

Ożywienie chińskiego konsumenta nabrało rumieńców z końcem 1Q'23 i wsparło przyspieszenie gospodarcze po luzowaniu restrykcji epidemicznych. Sprzedaż detaliczna w marcu w ujęciu YTD r/r rosla o 5,8%, wobec 3,5% w lutym. Część pozytywnego efektu wynika z zaniżonej bazy z marca ub. roku, ale i tak wynik przebił wyraźnie oczekiwania. Produkcja przemysłowa pozostaje w tyle – w marcu rosla o 3% YTD r/r. Ten obszar jest przede wszystkim pod presją słabnącego popytu zewnętrznego. Silniejszy od oczekiwań popyt konsumpcyjny przełożył się na lekko pozytywną niespodziankę w danych o PKB za 1Q'23. Gospodarka chińska na początku '23 rosla w niezłym tempie 4,5% r/r oraz o 2,2% k/k (wyr. sez.).

Dostępne dane za kwiecień przeważnie wspierają dotychczasowy obraz tendencji rozwoju koniunktury w Państwie Środka, choć też stawiają znaki zapytania po stronie dalszego impetu konsumpcji. Bilans handlowy w ub. miesiącu zanotował czwartą największą nadwyżkę w historii (90,2 mld USD), ale to głównie „zasługa” mocno osłabionego importu. Ten stopniał o 7,9% r/r oraz blisko 10% m/m sygnalizując osłabienie popytu wewnętrznego. Eksport rósł co prawda o 8,5% r/r, ale już m/m zmalał o 6,4% dając negatywny obraz popytu zewnętrznego. Wskaźniki koniunktury PMI zwiastują stagnację w przemyśle (w kwietniu 49,5 wobec 50 w marcu) oraz silne ożywienie w usługach, które wytraca jednak nieco impet (odpowiednio 56,4 vs 57,8). Przemysł pomimo bieżącego zastoju pozostaje optymistyczny w horyzoncie roku. Oprócz tego wysyła jeszcze więcej dezinflacyjnych sygnałów (implikacje globalne). W usługach presja kosztowa wśród firm rośnie, ale przenoszenie ich na odbiorcę nie jest łatwe. Inflacja CPI w Chinach w kwietniu prawdopodobnie obniżyła się do 0,1% r/r z 1% r/r w marcu, a PPI sześć miesięcy z rzędu była ujemna. W takim otoczeniu pojawia się coraz więcej spekulacji dot. możliwej obniżki stóp procentowych w Chinach w 2Q'23.

## USA

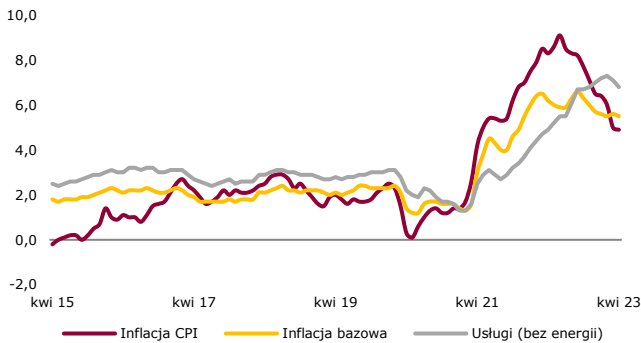
Gospodarka USA w 1Q'23 spowolniła, ale wciąż rosla, w dużej mierze dzięki nietypowemu ożywieniu w aktywności zakupowej gospodarstw domowych. Wątpliwości co do podtrzymania koniunktury w dalszej części roku jednak pozostają w mocy m.in. przez przedłużające się napięcia w amerykańskim systemie finansowym. Choć dane z rynku pracy wciąż dają obraz łagodnego chłodzenia w tym obszarze, to inflacja nadal się obniża. Fed mając na uwadze powyższe z dużą dozą ostrożności, ale jednak, komunikuje możliwość paury w cyklu podwyżek stóp procentowych.

Pierwszy szacunek PKB USA za 1Q'23 wypadł nieco poniżej oczekiwań. Odnotowany został wzrost o 1,1% k/k SAAR wobec konsensusu 2% k/k i 2,6% k/k w 4Q'22. Na pierwszy rzut oka dane były niemal po myśli Fed – chłodzenie koniunktury nabrało rumieńców. Ale szczegóły pokazują, że to słaba kontrybucja zapasów ściągnęła wynik w dół (o 2,3 p.p.). Konsumpcja prywatna wręcz przyspieszyła (do 3,7% k/k SAAR z 1% w 4Q'22) za sprawą ożywienia w obszarze motoryzacji. Obraz dopełniły nieznacznie spadające inwestycje w środki trwałe (-0,4% k/k SAAR) ściągane przez sektor mieszkaniowy, trzeci kwartał z rzędu ożywienia w wydatkach publicznych (4,7% k/k SAAR) oraz nieznacznie dodatni wpływ eksportu netto (0,1 p.p.).

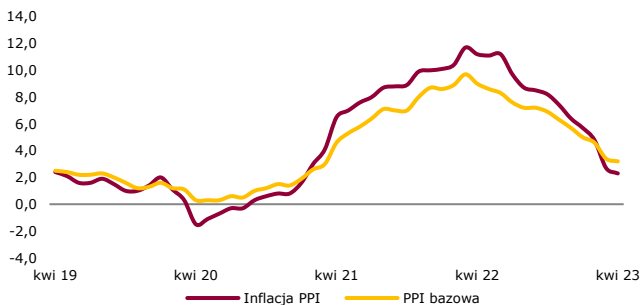
Rynek pracy daje niejednoznaczny obraz sytuacji. Dane kwietniowe były mocne. W sektorze pozarolniczym wg badania firm przybyło 253 tys. etatów, stopa bezrobocia spadła z 3,5% do 3,4%, a dynamika płac nominalnych



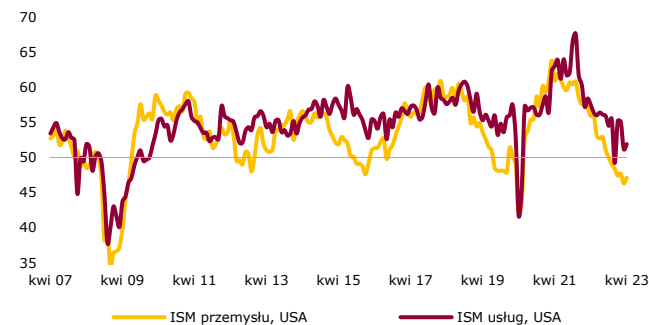
## USA – inflacja CPI (% r/r)



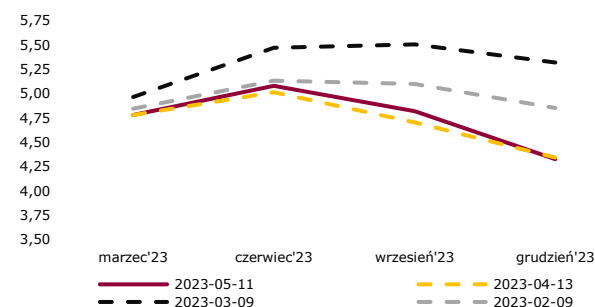
## USA – inflacja PPI (% r/r)



## USA – indeksy PMI (ISM)



## USA – zmiana wyceny rynkowej stopy Fed (% , środek przedziału) w ostatnich miesiącach



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

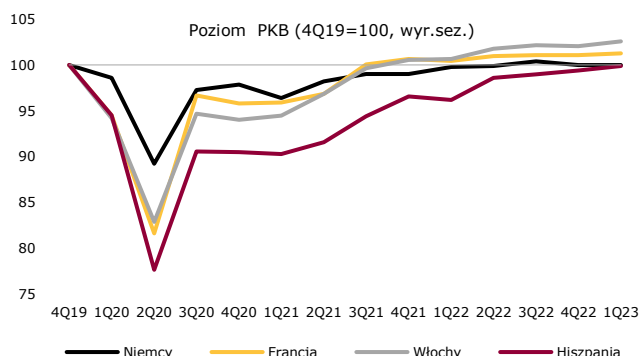
przyspieszyła z 4,3% r/r do 4,4% r/r. Po stronie podażowej natomiast pozytywny trend wzrostu aktywności zawodowej został przyhamowany. Fed z pewnym niepokojem mógł przyjąć dane świadczące o wciąż napiętej sytuacji na rynku pracy. Ale na pewno będzie miał na uwadze też szersze trendy. Negatywna wsteczna rewizja danych o kreacji miejsc pracy za marzec (z 236 tys. do 165 tys.) w zasadzie niweluje pozytywne zaskoczenie kwietniowe. Średnia trzymiesięczna tego szeregu pozostaje na trajektorii spadkowej i zbliża się do 200 tys. Ponadto liczba zasiłków dla bezrobotnych od jakiegoś czasu stopniowo rośnie. Kwieceniowe dane były zatem dobre, ale na razie wyglądają jak anomalia w obrazie powoli, ale nieustannie chłodzonego rynku pracy.

Inflacja konsumencka w kwietniu przyhamowała spadkową tendencję. Wskaźnik CPI tylko nieznacznie się obniżył, do 4,9% r/r z 5% r/r w marcu, co jednocześnie jest najniższym poziomem od niemal 2 lat. W kolejnych miesiącach hamowanie inflacji powinno zostać wznowione, aczkolwiek do tej tezy (zwłaszcza w kontekście tempa) można dodać znaki zapytania. W marcu i kwietniu do wspierającej dezinflację taniejącej wcześniej energii dołączyła żywność. Wątpliwości niezmiennie dot. inflacji bazowej, a więc miary oczyszczonej z powyższych elementów. Ta od początku '23 niepokojąco „mości się” w okolicy 5,5% r/r i w połączeniu z dobrym bieżącym obrazem rynku pracy stanowi główne zmartwienie Fed. Budując natomiast w kontekście obniżania inflacji wygląda jej miara dla cen producentów. Wskaźnik PPI w kwietniu kontynuował spadki i zszedł do 2,3% r/r, poziomu najniższego od stycznia'21.

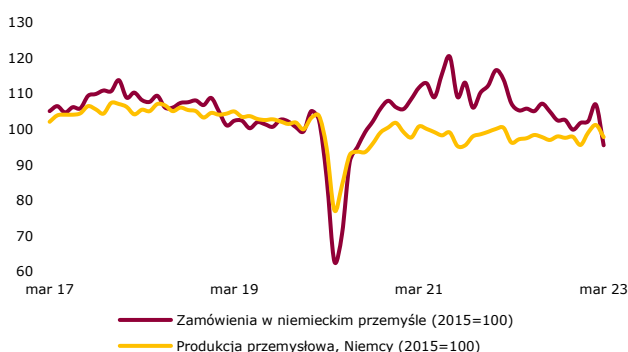
Wskaźniki koniunktury dla USA pozostają niejednoznaczne. Te od S&P Global sugerują, że usługi są w fazie przyspieszającego ożywienia od lutego br., a przemysł redukuje spowolnienie. Bardziej przekonujące są indeksy ISM. Tu maluje się obraz słabnącego ożywienia w usługach oraz dekonunktury w przemyśle. W jednym i drugim przypadku ocenę sytuacji zaburząją postpandemiczne zaległości i odłożony popyt. Tym niemniej patrząc na wartość nowych zamówień w przetwórstwie przemysłowym, która spada (w ujęciu nominalnym) od 4Q'22, dostajemy sugestię kontynuacji chłodzenia gospodarki.

Od marca br. Fed działa w trybie podwyższonej czujności wobec poważnych sygnałów ostrzegawczych dobiegających z amerykańskiego systemu finansowego. W marcu doszło do bankructw dwóch banków, w kwietniu upadł trzeci (First Republic Bank). Jak do tej pory regulatorzy sprawnie redukują ryzyko poważnego kryzysu, m.in. poprzez zapewnienie dodatkowego wsparcia płynnościowego z Fed, rozszerzenia gwarancji depozytów klientów, czy też współpracy z innymi prywatnymi bankami w celu wykupienia bankrutów (JP Morgan przejął wspomniany FRB). Tym niemniej, nawet w łagodniejszych scenariuszach, problemy banków wciąż mają potencjał redukcji akcji kredytowej, co byłoby elementem wspierającym transmisję polityki monetarnej. W tej sytuacji na majowym posiedzeniu Fed jeszcze podniósł stopy procentowe o 25 p.b. (do 5-5,25%), to maksymalny poziom sprzed kryzysu finansowego z lat 2008-09), ale jednocześnie dał do zrozumienia, że w czerwcu planuje pauzę w cyklu. Równoległe przedstawiciele banku komunikują, że walka z inflacją nie dobiegła jeszcze końca, a restrykcyjność polityki monetarnej na obecnym poziomie może zostać utrzymana przynajmniej do końca br. Wyceny rynkowe stóp procentowych w USA dowodzą z kolei ryzyko scenariusza wyraźniejszego spowolnienia gospodarczego, m.in. w odpowiedzi na zawirowania w amerykańskim systemie finansowym. Rynek wyceny rozpoczął obniżek stóp procentowych w USA już we wrześniu br. i łącznie -75 p.b. do końca br.

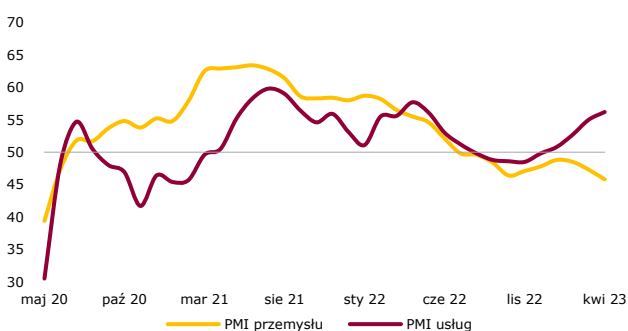
## Strefa euro – poziom PKB (4Q19=100, wyr. sez.)



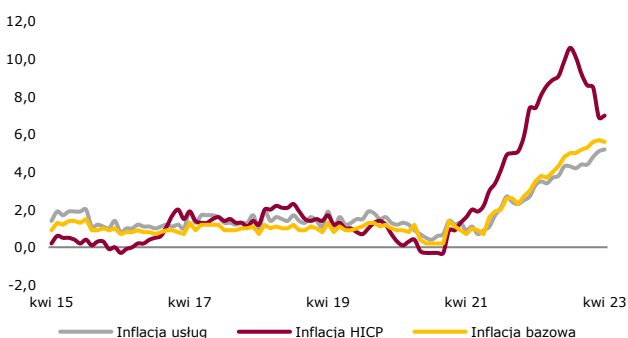
## Niemcy – Produkcja przemysłowa i zamówienia w przemyśle



## Strefa euro – indeksy PMI (S&P Global)



## Strefa euro – inflacja HICP (% r/r)



Źródło: Bloomberg, EBC, opracowanie własne DAM

## Europa

Gospodarka strefy euro od dwóch kwartałów znajduje się w stagnacji. 4Q'22 przyniósł kosmetyczny spadek (0,1% k/k), natomiast 1Q'23 niewielki wzrost PKB (0,1%). Mimo wszystko początek br. jest nieco lepszy od niedawnych oczekiwań. To zasługa mocniejszych usług oraz odbicia w automotive. Pomimo lekkiej poprawy koniunktury marcowe dane dla niemieckiego przemysłu pokazały, że płaskie spowolnienie w ramach bieżącego cyklu wcale nie jest przesądzone. Albo może się rozciągnąć w czasie. W kierunku dalszego chłodzenia gospodarki na pewno zmierza EBC, który w maju podniósł stopy do poziomu najwyższego od kryzysu 2008-09 i niemal się zobowiązał do dalszego zacieśniania polityki monetarnej.

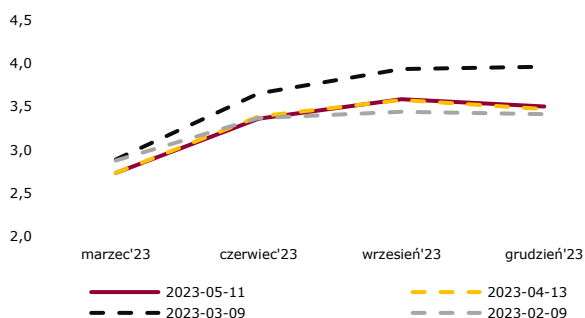
W publikowanych wstępnych szacunkach PKB za 1Q'23 dostaliśmy potwierdzenie obserwacji z danych wyższej częstotliwości. Z największej czwórki to gospodarki południa, będące m.in. w fazie postpandemicznej odbudowy turystyki, rosły szybciej niż rdzeń strefy euro. Zarówno w przypadku Hiszpanii jak i Włoch dynamika PKB w ujęciu k/k (wyr. sez.) wyniosła solidne 0,5%. W przypadku Francji odnotowane tempo wzrostu to 0,2% k/k, a Niemcy, borykające się z transformacją modelu energetycznego państwa po odcięciu dostaw gazu z Rosji, zaliczyły kwartał „na zero” (0% k/k).

PKB całej strefy euro rósł o kosmetyczne 0,1% k/k. To oznacza praktycznie drugi z rzędu kwartał stagnacji. Co więcej powyższy wynik może jeszcze zostać lekko zrewidowany w dół. Z „winy” Niemiec. Tak przynajmniej sugerują dane o marcowej produkcji przemysłowej u naszego zachodniego sąsiada, publikowane po pierwszym szacunku PKB. Spadek sprzedaży w przemyśle o 3,4% m/m (wyr. sez.) był zaskakująco mocny i przyniósł nieoczekiwaną korektę po bardzo dobrych dwóch pierwszych miesiącach bieżącego roku. Cofnięcie było dość szeroko zakrojone, choć najmocniejsze w motoryzacji. Zestawienie z tapnięciem w marcowych zamówieniach w przemyśle (-10,7% m/m wyr. sez., najsilniej od marca i kwietnia'20) wysłał sygnał ostrzegawczy. Bardzo widoczny, ale jako, że w takiej skali na razie odosobniony, to traktowany z pewną dozą rezerwy.

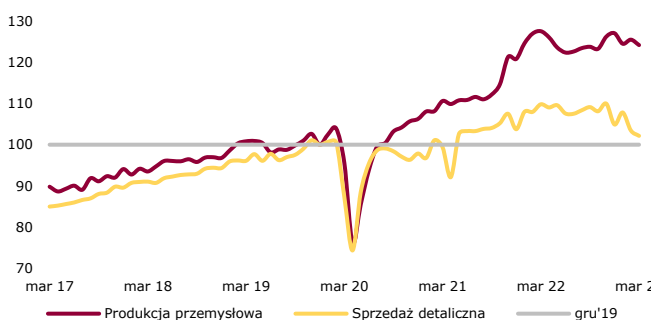
Wskaźniki koniunktury z różnych źródeł co do głównych kierunków są zgodne. Początek tego roku przyniósł sygnały ożywienia w usługach. Gorzej radzi sobie przemysł. Indeks Ifo dla Niemiec, po okresie dynamicznego odbicia, napędzanego redukcją obaw o wymiar kosztów odciążenia rosyjskiego gazu, w ub. miesiącu już się stabilizował na poziomach odpowiadających lekkiej dekoniunkturze. Wskaźniki PMI dla największych gospodarek strefy euro sugerują hamowanie impetu ożywienia z 1Q'23 we Francji, Włoszech i Hiszpanii, oraz lekką poprawę sytuacji w Niemczech. Nastroje konsumentów w strefie euro, przy hamującej inflacji, poprawiają się, ale są jeszcze na niskim poziomie, odpowiadającym temu z okresu kryzysu zadłużenia (2012-13). Choć stopa bezrobocia jest rekordowo niska (w marcu 6,5%).

Inflacja HICP w kwietniu przerwała serię 5 z rzędu spadkowych miesięcy i lekko podskoczyła z 6,9% r/r do 7% r/r. To nie oznacza zahamowania procesu obniżania wskaźnika. W kwietniu akurat pojawiły się niekorzystne efekty bazy statystycznej, które w kolejnych miesiącach odwrócą się i będą ponownie wspierały obniżanie HICP w ujęciu r/r. W szczegółach danych mamy dalsze sygnały hamowania *momentum* inflacji bazowej, która na dodatek w ujęciu r/r cofnęła się (pierwszy raz od czerwca'22) z 5,7% do 5,6%. Silna presja utrzymuje się w inflacji usług, rosnącej z 5,1% r/r do 5,2% r/r.

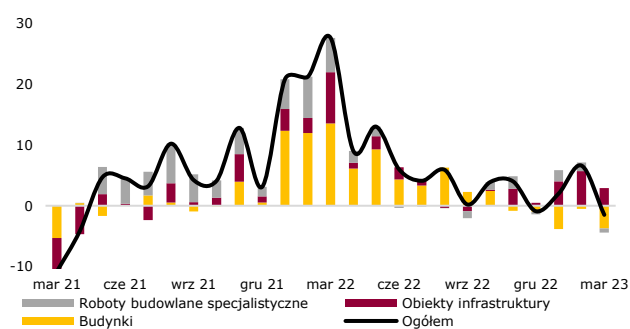
## Polska – Wycena stopy depozytywnej EBC (%) w czasie



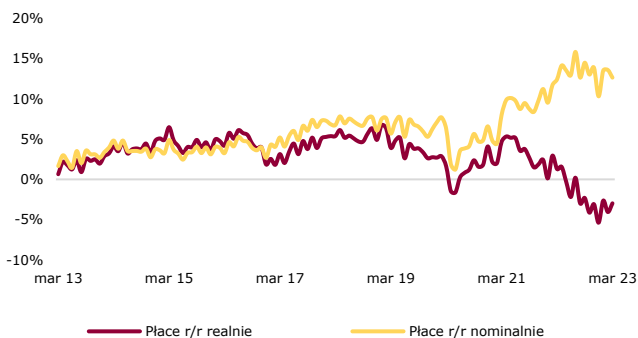
## Polska – produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna ( (gru'19=100, wyr.sez.)



## Polska – Budownictwo (% , r/r, realnie) i struktura (p.p.)



## Polska – Wynagrodzenia, sektor przedsiębiorstw, (% , r/r)



źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne DAM

Dział Analiz Makroekonomicznych, Alior Bank S.A.

Europejski Bank Centralny (EBC) w tej sytuacji przyhamował tempo zacieśniania polityki monetarnej. W maju stopy procentowe zostały podniesione o 25 p.b., najmniej w całym cyklu rozpoczętym w lipcu 2022. Bank balansuje na linii. Koniunktura z początkiem roku uległa lekkiej poprawie, ale perspektywy się pogorszyły. Z kolei inflacja konsumencka w kwietniu była jeszcze daleko od celu (2%). To sprawia, że EBC niemal zadeklarował następną podwyżkę stóp procentowych w czerwcu, co z kolei powinno oddziaływać w kierunku dalszego chłodzenia gospodarki.

## Polska

Marcowe dane miesięczne z polskiej gospodarki stanowiły dopełnienie obrazu słabnącej koniunktury z dominującym motywem silnego pogorszenia w popycie krajowym. To napędzane jest znacząco mniejszą konsumpcją gospodarstw domowych oraz prawdopodobnie definitywnym zakończeniem okresu nadbudowy zapasów przez firmy. Powyższe utwierdza nas w przekonaniu, że PKB w 1Q'23 zanotował wyraźny spadek w ujęciu r/r, spodziewamy się, że na poziomie -1,2%. Wstępny szacunek GUS poznamy w połowie maja, a szczegóły z końcem miesiąca.

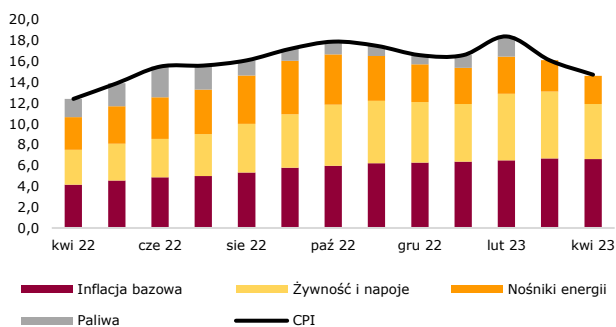
Produkcja przemysłowa w marcu spadła o 2,9% r/r. Ponadto po około półrocznym okresie odrabiania strat indeks PMI dla krajowego przemysłu zawrócił przed poziomem 50. Wskaźnik w kwietniu spadł z 48,3 do 46,6, sygnalizując pogorszenie sytuacji w polskim sektorze przemysłowym. Wg badania w ub. miesiącu obniżyły się produkcja, nowe zamówienia, zatrudnienie i optymizm biznesu. Pozytywnym aspektem jest pierwszy od siedmiu lat spadek cen. Ten ostatni wniosek z badania wpisuje się w tendencje obserwowane w twardych danych. Inflacja w cenach producenta w marcu spadła z 18,2% r/r do 10,1% r/r, a dla przetwórstwa przemysłowego z 11,3% r/r do 4,8% r/r.

Sprzedaż detaliczna w marcu potwierdziła nadzwyczajną słabość konsumenta i spadła o 7,3% r/r. Tylko produkcja budowlano-montażowa w 1Q'23 wyglądała jeszcze niezłe, napędzana obszarem infrastruktury. Choć w budownictwie po wzrostach o 2% r/r w styczniu i 6,6% r/r w lutym, w marcu również zaznaczyło się pogorszenie sytuacji, z dynamiką na poziomie -1,5% r/r. Chłodzenie gospodarki nabrało tempa.

Przy czym nie w każdym obszarze wybrzmiało dobitnie. Rynek pracy trzyma się jeszcze całkiem niezłe. Stopa bezrobocia rejestrowanego w kwietniu obniżyła się zgodnie z wzorcem sezonowym z 5,4% do 5,3%. Aczkolwiek tu również dostrzegamy pewne rysy na mocnym dotychczasowym obrazie. W lutym i marcu br. przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się po -0,1% m/m. To dość słaby wynik na tle historycznej średniej wzrostu o ok. 0,2% m/m w tych miesiącach.

Dynamika płac nominalnych jest jeszcze znaczna – w ujęciu r/r w marcu była dwucyfrowa 13 miesiąc z rzędu w sektorze przedsiębiorstw. Aczkolwiek początek roku został podbity przez znaczący wzrost płacy minimalnej oraz wysokie premie i nagrody za generalnie bardzo udany dla firm rok 2022. Spadek popytu w ostatnich miesiącach, a co za tym idzie ograniczona możliwość realizacji marż, tym bardziej przy wysokich stanach zapasów, powinna prowadzić do presji kosztowej w firmach i osłabi potencjał do realizacji podwyżek płac w dalszej części roku. Ponadto należy pamiętać, że w ujęciu realnym r/r dynamika płac brutto jest wyraźnie negatywna od połowy ub. roku, co jest istotną przyczyną pogorszenia w konsumpcji gospodarstw domowych.

## Polska – inflacja CPI (% r/r) i jej kompozycja (p.p), Polska



źródło: GUS, NBP, opracowanie własne DAM

Inflacja konsumencka pozostaje wciąż bardzo wysoka. Aczkolwiek wskaźnik CPI spadł z 16,1% r/r w marcu do 14,7% r/r w kwietniu. To poziom najniższy od maja 2022. W ub. miesiącu na pierwszy plan wybiło się wyraźne spowolnienie dynamiki cen żywności, która podobnie jak w ujęciu globalnym, dołącza do deflacyjnych tendencji po stronie cen energii. Nadal jednak straszy inflacja bazowa - utrzymała się w okolicy marcowego wieloletniego maksimum (12,3% r/r). RPP przyjęła dane z lekką ulgą (były nieco niższe od oczekiwań), aczkolwiek raczej bez entuzjazmu. Inflacja konsumencka jest bardzo daleko od celu NBP (2,5%). Perspektywa obniżek stóp procentowych naszym zdaniem jest odległa i wykracza poza ten rok.

## Prognoza makroekonomiczna z dnia 22-03-23

	1q22	2q22	3q22	4q22	1q23P	2q23P	2022	2023P
<b>Wzrost gospodarczy</b>								
PKB (realnie, %, r/r)	8,8	6,1	3,9	2,3	-1,2	-0,6	5,1	0,1
Inwestycje (realnie, %, r/r)	5,4	7,1	2,5	5,4	2,4	0,0	5,0	1,9
Konsumpcja prywatna (realnie, %, r/r)	6,8	6,7	1,1	-1,1	-3,1	-1,9	3,3	-0,7
<b>Ceny i płace</b>								
Inflacja CPI - koniec okresu (% r/r)	11,0	15,5	17,2	16,6	16,1	10,3	16,6	7,3
Inflacja CPI - średnio (% r/r)	9,6	13,9	16,3	17,3	17,1	12,1	14,4	11,7
Płace nominalne w GN - średnio w okresie (% r/r)	9,7	11,8	14,6	12,3	14,3	13,0	12,0	12,5
<b>Rynek pracy</b>								
Bezrobocie - koniec okresu w %	5,8	5,2	5,1	5,2	5,4	5,6	5,2	5,7
Bezrobocie - średnio (%)	5,9	5,4	5,2	5,2	5,5	5,6	5,4	5,6
Zatrudnienie w GN - średnio w okresie (% r/r)	1,7	1,0	-0,7	0,1	-0,6	-0,9	0,4	-0,7
<b>Stopy procentowe</b>								
Stopa bazowa NBP - koniec okresu (%)	3,50	6,00	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
Rentowność 10-letnich obligacji - koniec okresu (%)	5,22	6,93	7,17	6,86	6,06	5,90	6,86	5,66

## Prognozy wybranych danych miesięcznych

	kwi 22	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23
<b>Stopa referencyjna NBP (%)</b>	4,50	6,75	6,75	6,75	<b>6,75</b>
<i>konsensus Parkiet</i>					6,75
<b>Produkcja przemysłowa (% r/r, ceny stałe)</b>	12,4	-1,0	-2,9	<b>-3,2</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				-3,3	
<b>Produkcja budowlano-montażowa (% r/r, ceny stałe)</b>	9,0	6,6	-1,5	<b>-0,7</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				1,8	
<b>Sprzedż detaliczna (% r/r, ceny stałe)</b>	19,0	-5,0	-7,3	<b>-6,3</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				-8,0	
<b>Inflacja konsumencka (% r/r)</b>	12,4	18,4	16,1	<b>14,8</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				15,0	
<b>Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii)(% r/r)</b>	7,7	12,0	12,3	<b>12,2</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				12,1	
<b>Stopa bezrobocia (%)</b>	5,6	5,5	5,4	<b>5,3</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				5,3	
<b>Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (% r/r)</b>	2,8	0,8	0,5	<b>0,2</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				0,3	
<b>Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (% r/r)</b>	14,1	13,6	12,6	<b>12,1</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				12,1	
<b>Eksport towarów (% r/r, EUR)</b>	16,7	10,0	<b>10,2</b>		
<i>konsensus Parkiet</i>			11,8		
<b>Import towarów (% r/r, EUR)</b>	35,9	-5,4	<b>-13,7</b>		
<i>konsensus Parkiet</i>			-11,2		

prognozy DAM na dany okres zaznaczone są pogrubioną czcionką





Powyższy materiał (dalej Materiał) został przygotowany przez Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Bank SA. Właścicielem Materiału jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie. Powielanie bądź publikowanie Materiału lub jego części bez pisemnej zgody Alior Bank S.A. jest zabronione.

Materiał ma charakter informacyjny, w szczególności nie stanowi: rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, rekomendacji udzielonej w związku ze świadczeniem usługi doradztwa inwestycyjnego (usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne), porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym, badania inwestycyjnego, jak również nie może być traktowany jako usługa doradztwa podatkowego bądź prawnego.

Alior Bank S.A. podjął starania aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością.

Materiał wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Alior Bank S.A. nie zobowiązuje się do aktualizacji Materiału po dniu publikacji. Materiał został sporządzony na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Dział Analiz Makroekonomicznych za wiarygodne, przy czym Alior Bank S.A. ani sporządzający Materiał pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za rzetelność oraz prawdziwość materiałów źródłowych sporządzonych przez podmioty trzecie, a wykorzystanych do opracowania Materiału.

Materiał może zawierać prognozy co do zdarzeń przyszłych, które są niepewne oraz są obciążone ryzykiem błędu.

Podjmując decyzje inwestycyjne Klient powinien kierować się własną, niezależną oceną. Klient ponosi pełną odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych.

Źródłem danych są m.in. GUS, NBP, PAP, Refinitiv, Bloomberg, GPW, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.



**KONIEC PODWYŻEK  
W USA?**  
Makrowizjer