



”

MNIEJ PALIWA DO WZROSTU

Makro podsumowanie miesiąca

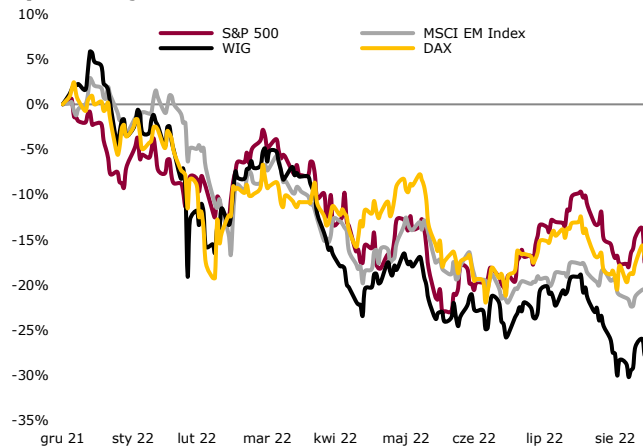
Makro podsumowanie miesiąca

Dział Analiz Makroekonomicznych
Wrzesień 2022



- ✓ Sygnały hamowania globalnej presji inflacyjnej w cieniu kryzysu energetycznego
- ✓ Główne banki centralne z jastrzębim zacięciem
- ✓ RPP z kolejną redukcją biegu

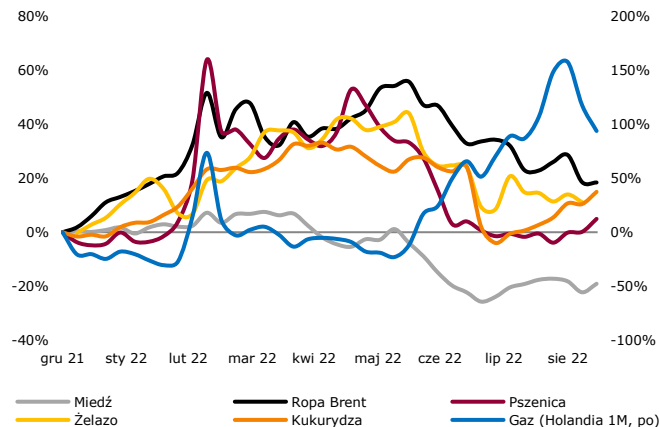
Rynek akcji



Rynki akcji

Po solidnym wzrostowym odbiciu obserwowanym przez większość okresu wakacyjnego, w drugiej połowie sierpnia i z początkiem września giełdy akcji powróciły do spadków, a więc do dominujących w tym roku trendów. Na tle globalnych parkietów negatywnie wyróżniał się warszawski. Spadki na GPW napędzane były przez sektor dużych spółek i WIG20 schodząc nieco poniżej 1 500 pkt, zbliżył się do minimum z marca '20 (ok. 1 250 pkt). Szeroki WIG radzi sobie lepiej, ale cofnięcie w okolice 50 000 pkt oznacza, że jest już wyraźnie poniżej przedpandemicznych poziomów (blisko 60 000 pkt). Krajowe spółki są wyraźnie niedowartościowane, co w przypadku powrotu na globalne rynki apetytu na ryzyko powinno zostać zauważone. Póki co jednak inwestorzy wciąż wykazują się daleko posuniętą ostrożnością, przy stopniowo pogarszających się perspektywach globalnej koniunktury gospodarczej. W '22 wszystkie główne indeksy są na solidnym minusie, w tym MSCI World ok. 20-procentowym.

Zmiana notowań cen spot od końca '21 (średnie tygodniowe)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Surowce

Bloomberg Commodity Index, ujmujący szerokie spektrum surowców, na przełomie sierpnia i września skorygował zwyżki, tym niemniej od początku br. zyskuje ok. 20%. Cofnięcie nastąpiło głównie za sprawą spadków cen węglowodorów. Po zapowiedzi reform na rynku energetycznym UE, wyraźnie potaniał gaz naturalny notowany na giełdach Starego Kontynentu, który wcześniej, z końcem sierpnia, był najdroższy w historii, po tym jak Gazprom wstrzymał do odwołania przepływ gazu do Niemiec rurociągiem Nord Stream 1.

Holenderski benchmark gazu naturalnego, w dostawach 1 miesięcznych, z końcem sierpnia kosztował powyżej 300 EUR/MWh (ok. 20x więcej niż w przedpandemicznym okresie), ale potem cofnął się w okolice 200 EUR/MWh. Presja po stronie podaży z Rosji jest podwyższona – scenariusz całkowitego wstrzymania dostaw z tego kierunku jest coraz bardziej prawdopodobny. Z drugiej strony państwa UE przed zimą w znakomitej większości wypełniły już magazyny gazu powyżej planowanych 80%, które w obecnej chwili powinny pokryć ok. 20% rocznej konsumpcji surowca. Poza tym w USA po awarii ruszy niedługo duży terminal LNG we Freeport. Tym niemniej w negatywnym scenariuszu (niskie temperatury, całkowite odcięcie dopływu z Rosji, brak oszczędności po stronie gospodarstw domowych) niektóre państwa UE będą się zimą mierzyć z deficytem surowca.

Poza tym od połowy czerwca w trendzie spadkowym pozostaje ropa naftowa. Tu ceny również są jednak wciąż jeszcze wyższe niż na początku roku, o ok. 20%. Istotnym elementem ostatnich zniżek cen ropy jest skoordynowane przez USA uwalnianie strategicznych państwowych rezerw surowca. Same Stany Zjednoczone tym działaniem od wiosny zaspokajają ok. 1% globalnego popytu. Wstępnie proces ma trwać do października br., choć z administracji dochodzą głosy, że może być przedłużony. Do tego dochodzą gorsze perspektywy globalnego popytu. Z drugiej strony OPEC+ sygnalizuje, że okres stopniowej odbudowy produkcji przez kraje należące do tego formatu dobiegł końca.

Dział Analiz Makroekonomicznych

Agata Filipowicz-Rybicka

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

Jakub Szczepaniec

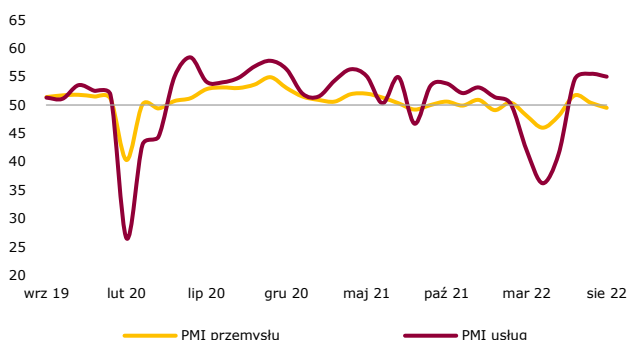
Ekspert ds. analiz danych ekonomicznych
jakub.szczepaniec@alior.pl

Makro podsumowanie miesiąca

Dział Analiz Makroekonomicznych
Wrzesień 2022



Chiny – indeksy PMI (S&P Global)



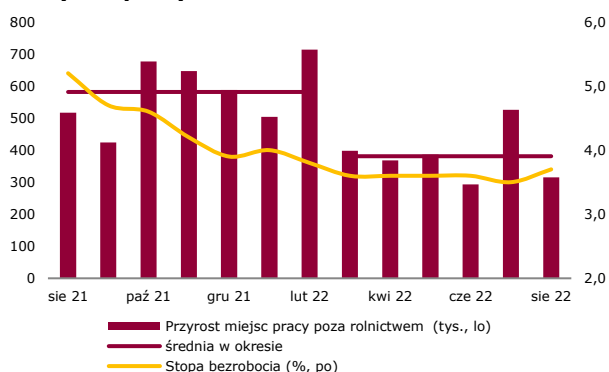
Chiny – inflacja PPI vs CPI w USA (% r/r)



USA – sprzedaży nowych domów (tys., annualizowane)



USA – rynek pracy



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Chiny

Druga gospodarka świata boryka się w tym roku ze swoimi problemami i perspektywy koniunktury w Państwie Środka systematycznie się pogarszają. Z początkiem roku władze ogłosiły cel wzrostu PKB o 5,5% w 2022. Aktualny konsensus Bloomberg sugeruje dynamikę PKB w 2022 na poziomie ok. 3,5%, a ryzyka dla tych prognoz są raczej skierowane w dół. Szkodzi przede wszystkim przedłużająca się epidemia C-19 i utrzymywane restrykcyjne nastawienie w jej zwalczaniu (lockdowny). Po okresie ich znacznego nasilenia w okresie marzec – maj i zgaszeniu ognisk epidemii, obecnie dochodzi do wznowienia znacznych obostrzeń, m.in. w przeszło 20 milionowym mieście Chengdu.

Poza tym Chiny wciąż doświadczają kryzysu na rynku nieruchomości. Do tego dochodzi hamowanie nadwyżkowego globalnego popytu na dobra trwałe, co redukuje potencjał chińskiego przemysłu, dodatkowo będącego ostatnio pod presją niedoborów energii (wynikających głównie z suszy, ale też wysokich cen surowców energetycznych). Krajowy popyt konsumpcyjny pozostaje rachityczny. Widać to m.in. w zachowaniu się inflacji – PPI wyraźnie hamuje, a CPI pozostaje niska. W kontekście globalnym możemy zatem mówić o redukcji presji cenowych. Na przestrzeni ostatnich miesięcy rząd próbuje adresować problem słabej koniunktury i stymuluje gospodarkę, co częściowo powinno zamortyzować spowolnienie. Od czerwca, w kilku pakietach, zapowiedziano dodatkowe inwestycje infrastrukturalne o wartości ok. 2% PKB. Ponadto kontynuowane są obniżki stóp procentowych, co ma na celu m.in. wesprzeć rynek nieruchomości.

USA

Gospodarka Stanów Zjednoczonych w pierwszym półroczu br. uległa lekkiemu schłodzeniu, głównie za sprawą pogorszenia sytuacji na rynku nieruchomości (2Q'22), dostosowania w zapasach (ich redukcji) i w wymianie handlowej. Stanowiące motor napędowy amerykańskiej gospodarki wydatki gospodarstw domowych natomiast wciąż rosły, za sprawą postępującej odbudowy usług. W 2Q'22 zauważalne jednak było też hamowanie w inwestycjach firm. Inercja w 3Q'22 wydaje się być zbliżona, z główną słabością po stronie zapasów i inwestycji mieszkaniowych, wciąż rosnącą konsumpcją prywatną (ale wolniej), solidnym dodatnim wkładem eksportu netto i niepewnymi inwestycjami firm. Ważnym elementem jest zaznaczony w miesiącach wakacyjnych zwrot na inflacji, który jednak jest w zbyt wczesnej fazie, aby zmieniło się jastrzębie nastawienie Fed, który widzi potrzebę mocniejszego schłodzenia gospodarki.

Rynek nieruchomości będący swego rodzaju wskaźnikiem wyprzedzającym cyklu koniunkturalnego w gospodarce jest w coraz słabszej kondycji. Wysokie ceny oraz zacieśniające się warunki kredytowania redukują potencjał kupujących. W rezultacie w lipcu liczba sprzedaży nowych domów była najniższa od '16. Porównania do kryzysu z 2007/08 kiedy pękła bańka rynku nieruchomości, są jednak bezzasadne – nie ta skala. Po pierwsze obecnie ten sektor ma mniejszy udział w gospodarce, po drugie obserwowane spowolnienie jak dotąd jest znacznie mniejsze niż to obserwowane przed piętnastu laty. Efekty wtórne odbiją się na koniunkturze w kolejnych kwartałach, ale nie w tak dramatycznym wymiarze jak wtedy.

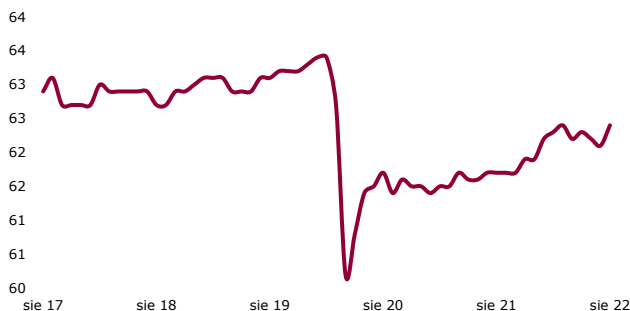
Rynek pracy, z kolei podążający za cyklem, jest wciąż w niezłej kondycji. W sierpniu przyrost etatów w firmach poza rolnictwem wyniósł 315 tys. Mniej niż w lipcu (526 tys.), ale też znacznie powyżej średniej z przedpandemicznego okresu

Makro podsumowanie miesiąca

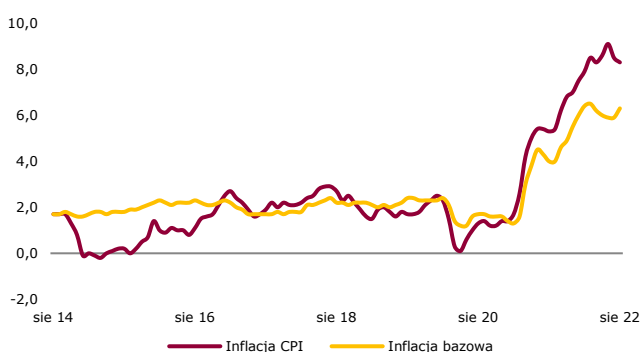
Dział Analiz Makroekonomicznych
Wrzesień 2022



USA – współczynnik aktywności zawodowej (%)



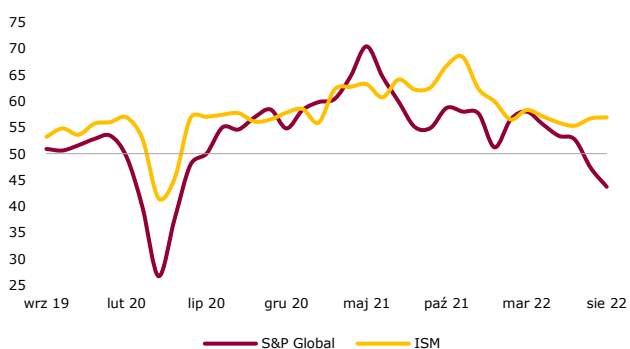
USA – inflacja CPI (% r/r)



USA – indeks presji w łańcuchach dostaw (New York Fed)



USA – indeksy PMI usług wg ISM i S&P Global



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

stabilnego wzrostu gospodarczego (ok. 200 tys.). Stopa bezrobocia podskoczyła z 3,5% do 3,7%. Ale tu ponownie brak negatywnych sygnałów, przy jednoczesnym solidnym skoku aktywności zawodowej (z 62,1% do 62,4%). Tak naprawdę, jako pojedyncza obserwacja, te dane, przy niższym wzroście płac (wynagrodzenia były wyższe o 0,3% m/m sa, wobec 0,5% w lipcu), sugerują rozluźnienie presji na wzrost cen.

I faktycznie inflacja w okresie wakacyjnym prawdopodobnie zaznaczyła długo wyczekiwany zwrot. W sierpniu wskaźnik CPI obniżył się drugi miesiąc z rzędu z 8,5% r/r do 8,3% r/r (jeszcze w czerwcu było 8,9% r/r). To jednak głównie zasługa cofnięcia na rynku ropy. Inflacja bazowa wciąż jest wysoko i wyniosła 6,3% r/r wobec 5,9% r/r. Obserwujemy zatem dość mozolne cofanie się inflacji. Za utrzymaniem tego kierunku przemawia m.in. systematyczny spadek indeksu presji w łańcuchach dostaw przygotowywany przez Fed z Nowego Jorku. Wskaźnik jest obecnie na najniższym poziomie od początku ub. roku. Jednocześnie w dotychczasowych danych nie widać jeszcze silnych sygnałów ustępowania inflacji popytowej.

Ocenę bieżącej sytuacji utrudniają wskaźniki koniunktury. Te są niejednoznaczne. Indeks PMI usług dla S&P Global w miesiącach wakacyjnych sygnalizuje recesję. Adekwatny indeks usług przygotowywany przez ISM pokazuje wręcz lekką poprawę sytuacji w sektorze. Warto zwrócić uwagę na odbicie sierpniowych indeksów nastrojów konsumenckich, co ma bezpośredni związek z pierwszymi oznakami hamowania inflacji.

Z końcem sierpnia odbyło się coroczne sympozjum w Jackson Hole, na którym zgromadzili się m.in. przedstawiciele największych banków centralnych krajów wysoko rozwiniętych. Przesłanie Fed jakie poszło w świat z Gór Skalistych było dość jednoznaczne. Bank obecnie koncentruje się na walce z inflacją, a potencjalne straty w gospodarce wywołane podwyżkami stóp procentowych traktuje jako koszt prawdopodobnie nieunikniony, ale konieczny do poniesienia. Przedstawiciele banku na chwilę obecną mówią o możliwości dojścia stopy Fed w okolice 4% lub nieco wyżej, zapewne na początku przyszłego roku. We wrześniu oczekiwana jest 5 z rzędu podwyżka stóp, w tym trzecia z rzędu o 75 p.b., do poziomu 3-3,25%. Ostatni raz stopy w USA były wyżej w 2007 r.

Europa

Druga połowa lata wiązała się z nasileniem szantażu gazowego, którym Rosja stara się wyperswadować UE wsparcie Ukrainy. Scenariusz całkowitego odcięcia Europy od rosyjskiego gazu jest coraz bardziej prawdopodobny, ale też na pewno nie zaskakujący. UE przygotowywała się na niego od jakiegoś czasu gromadząc zapasy gazu i otwierając nowe kierunki dostaw surowca. W negatywnych scenariuszach to mogą być jednak działania niewystarczające dla zbilansowania zapotrzebowania na surowiec. Przed wspólnotą stoi też potężne wyzwanie reformy systemu energetycznego, od której m.in. zależeć będzie to w jakiej kondycji europejska gospodarka przejdzie przez najbliższą zimą. W takim otoczeniu dla strefy euro narasta ryzyko recesji (ale raczej płytkiej) w okresie najbliższych kwartałów. Tym bardziej, że EBC jest coraz bardziej zdecydowany odchodzić od luźnej polityki monetarnej.

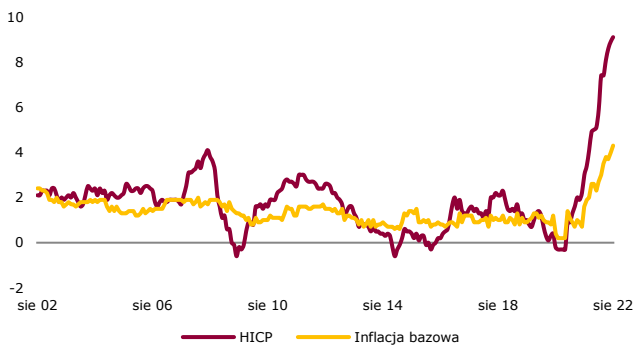
UE jest w trakcie adaptacji do sytuacji coraz większych napięć w systemie energetycznym. Obecnie zachodzi proces wypracowywania koncepcji zmian na rynku w takim kierunku, aby zminimalizować ryzyka wynikające ze

Makro podsumowanie miesiąca

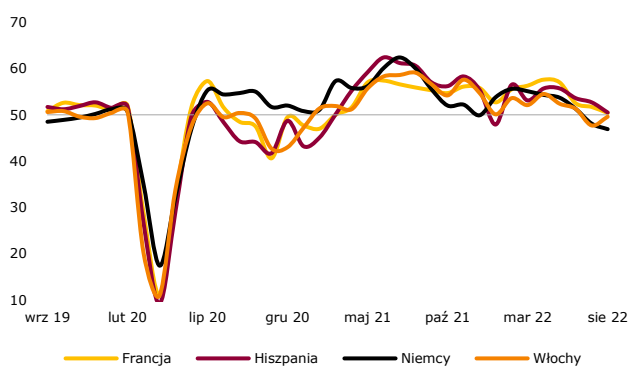
Dział Analiz Makroekonomicznych
Wrzesień 2022



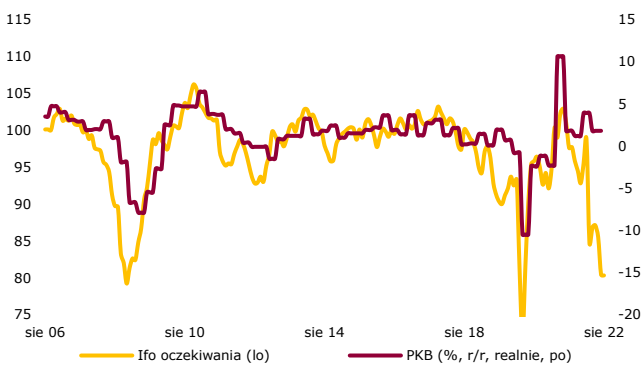
Strefa euro – inflacja HICP (% , r/r)



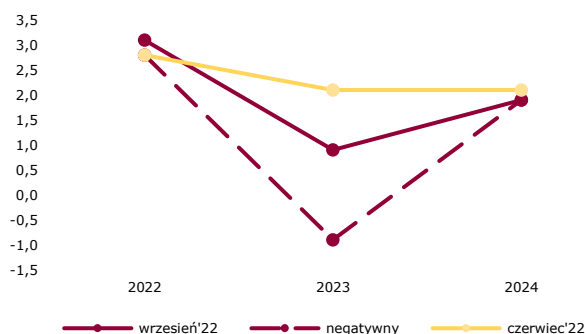
Strefa euro – indeksy PMI Composite (S&P Global)



Niemcy – indeks Ifo vs PKB



Strefa euro – prognozy PKB (% , r/r) wg EBC



Źródło: Bloomberg, EBC, opracowanie własne DAM

znacznego wzrostu cen energii na rynku hurtowym. Przewijające się w sferze medialnej w formie spekulacji propozycje przygotowywane przez KE skupiają się na ograniczeniu przychodów osiąganych przez elektrownie inne niż gazowe (zapewne za pomocą limitów cenowych energii), wprowadzeniu rozwiązań systemowych służących redukcji zużycia energii oraz obciążenie „nadmiarowych” zysków firm związanych z przemysłem skupionym wokół węglowodorów. Zapowiedzi są ambitne, ale wypracowanie wspólnych rozwiązań dla całej UE, wobec sprzecznych interesów poszczególnych państw będzie sporym wyzwaniem.

Kryzys energetyczny odbija się szczególnie w danych inflacyjnych. O ile w przypadku USA można śmiało mówić o inflacji popytowej, to w strefie euro, bardzo istotnym elementem wysokich cen, jest droga energia i żywność. Inflacja HICP bazowa, po wyłączeniu tych elementów, wyniosła 4,3% r/r wobec 4% r/r w lipcu. Efektownie wygląda wzrost inflacji produkcyjnej - PPI w lipcu w strefie euro wyniosła 37,9% r/r, przy 9,8% /r w USA. To w głównej mierze „zasługa” sektora energetycznego. PPI dla dóbr konsumpcyjnych jest zdecydowanie mniejsza, w lipcu 13,2% r/r.

We wskaźnikach koniunktury też już zaczynają się pojawiać sygnały świadczące o hamowaniu ożywienia w strefie euro, częściowo implikowanego sytuacją na rynku energii. PMI Composite dla całego eurolandu w lipcu i sierpniu obniżył się poniżej poziomu 50, co zwiastuje lekką kontrakcję gospodarki. W rozbiciu geograficznym, dla największej czwórki, zauważalna jest prawidłowość, wg której państwa bardziej ekspozowane na kryzys gazowy (Niemcy, Włochy) mają odczyty PMI niższe niż te z mniejszym uzależnieniem od gazu (Francja, Hiszpania). Niemal fatalnie wyglądają perspektywy gospodarcze Niemiec z punktu widzenia indeksu Ifo. Ten w komponencie oczekiwań spadł do poziomów zbliżonych do tych widzianych przed kryzysem z '09 (PKB obniżyło się o 5,7%) oraz podczas pandemii (PKB w '20 obniżyło się o 4,6%).

EBC na wrześniowym posiedzeniu, doważając ryzyka odnotowiczenia oczekiwań inflacyjnych, zdecydował o przyspieszeniu tempa podwyżek stóp procentowych i podniósł je o 75 p.b. wobec 50 p.b. w lipcu. Stopa depozytowa wzrosła do 0,75%. Patrząc na prognozy EBC nie ma się co dziwić – te dla inflacji HICP poszły mocno w górę względem prognoz z czerwca'22 (z 6,8% do 8,1% w '22, z 3,5% do 5,5% w '23 oraz z 2,1% do 2,3% w '24). Nietrudno zauważyć, że w horyzoncie projekcji inflacja pozostaje poza celem EBC (2%). To solidna przesłanka do dalszego zacieśniania polityki monetarnej. Komentarze przedstawicieli banku oraz wyceny rynkowe sugerują, że stopa depozytowa w pierwszej połowie przyszłego roku przekroczy 2%.

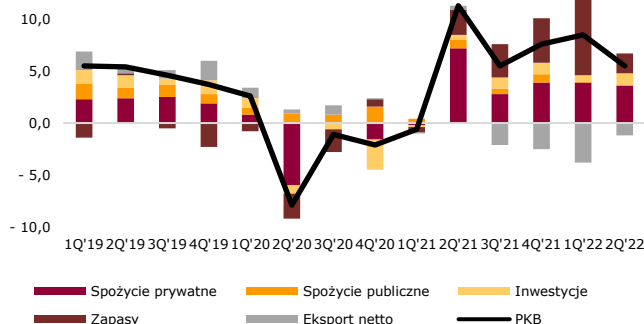
Jastrzębie nastawienie EBC utrzymuje się pomimo, że jednocześnie bank widzi na horyzoncie solidne hamowanie gospodarki. Prognozy PKB strefy euro na '23 obniżyły się z 2,1% do 0,9%. Jednak ryzyka projekcji są skierowane w dół dla PKB i w górę dla inflacji. EBC we wrześniu pokazał także prognozy gospodarcze w scenariuszu negatywnym, w założeniach związanym głównie z ostrym kryzysem energetycznym i przedłużającą się wojną w Ukrainie. Można śmiało powiedzieć, że jest to wariant, który nabiera coraz większego prawdopodobieństwa realizacji, jeśli nie w pełnym to częściowym wymiarze. I jest on... względnie łagodny. EBC prognozuje w takim scenariuszu relatywnie płytką recesję w '23 (na tle lat 2008 czy 2020), ze spadkiem PKB o 0,9%. Pogorszeniu koniunktury miałyby towarzyszyć wyższa inflacja (6,9% w '22), miałyby zatem charakter stagflacyjny.

Makro podsumowanie miesiąca

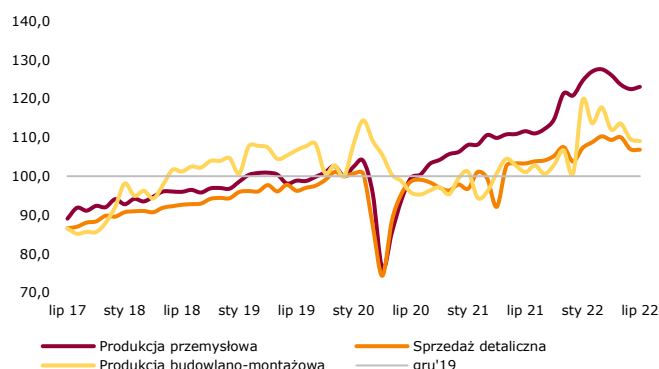
Dział Analiz Makroekonomicznych
Wrzesień 2022



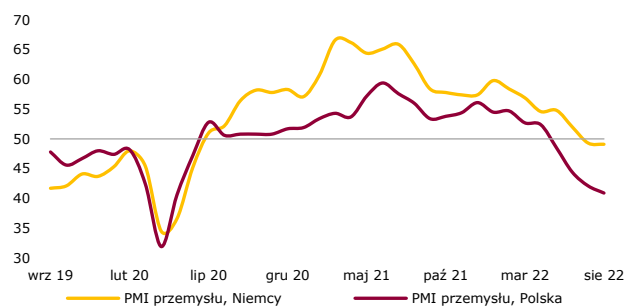
Polska – dynamika PKB (realnie, %, r/r) i jego kompozycja (p.p.)



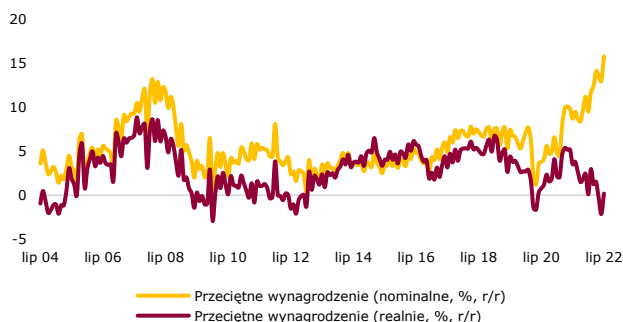
Polska – główne krajowe dane (gru'19=100, wyr. sez.)



Polska – PMI przemysłu



Polska – dynamika wynagrodzeń brutto w SP (% r/r)



źródło: Bloomberg, GUS, opracowanie własne DAM

Polska

Publikowany w sierpniu szacunek PKB za 2Q'22 rozczarował, ale wynikało to głównie z dostosowania na zapasach. Główne komponenty: konsumpcja i inwestycje były wciąż mocne. Tak czy inaczej polska gospodarka weszła już w okres spowolnienia, który rozciągnie się na kolejne kwartały i jest wypadkową kilku elementów, w tym przede wszystkim: pogorszenia globalnego popytu na dobra trwałe (słabszy krajowy przemysł), wysokich stóp procentowych (pogorszenie warunków finansowania), wysokiej inflacji, która coraz wyraźniej uszczupla dochody gospodarstw domowych, czy też w końcu wszelkich implikacji wojny w Ukrainie, w tym znacznego wzrostu kosztów energii.

W sierpniu GUS opublikował szacunek polskiego PKB za 2Q'22. Ten pokazał hamowanie wzrostu gospodarczego z 8,5% r/r w 1Q'22 do 5,5% r/r. Główną przyczyną spowolnienia była znacznie mniejsza kontrybucja gromadzonych przez firmy zapasów, które w 1 kwartale br. dodały do wzrostu 7,7 p.p., a w 2 kwartale już tylko 1,9 p.p. Konsumpcja gospodarstw domowych, wspierana przez napływ migrantów z Ukrainy, rosła jeszcze o solidne 6,4% r/r (wobec 6,6% r/r w 1Q'22), a inwestycje o 7,1% r/r (w 1Q'22 4,3% r/r).

Dane miesięczne sugerują, że w 2 połowie br. będziemy obserwować kontynuację chłodzenia gospodarki. Kluczowe odczyty: produkcja przemysłowa, produkcja budowlano-montażowa, sprzedaż detaliczna w lipcu wykazywały się dynamiką niższą niż w czerwcu. Produkcja przemysłowa rosła w lipcu o 7,6% r/r wobec 10,4% r/r. Z pozytywnych elementów można wymienić m.in. obserwowaną drugi miesiąc z rzędu wyraźną poprawę w sektorze automotive, zgodną z obserwacjami globalnymi, co jest w dużej mierze skutkiem poprawy podaży półprzewodników. Schłodzenie koniunktury widać natomiast wśród beneficjentów okołopandemicznego ożywienia, w tym producentów związanych z wyposażeniem mieszkań (jak np. meblarstwo), czy też producentów elektroniki użytkowej. W sierpniu wskaźnik PMI przetwórstwa przemysłowego spadł do najniższego poziomu od pierwszego uderzenia pandemii (2Q'20), co sugeruje dalsze chłodzenie sektora przetwórstwa przemysłowego, który stanowił motor napędowy ożywienia krajowej gospodarki w '21.

Słabe nastroje konsumentów – wg badań GUS są najgorsze od pierwszego uderzenia pandemii – zaczynają być coraz bardziej widoczne po stronie decyzji zakupowych. Sprzedaż detaliczna utrzymująca przez pierwsze pięć miesięcy tego roku średnio około dwocyfrowe wzrosty w ujęciu r/r, w czerwcu rosła już tylko o 3,2% r/r, a w lipcu o 2% r/r. Wydatki były redukowane głównie w obszarze drogich paliw, motoryzacji oraz asortymentu dóbr elektroniki użytkowej i wyposażenia mieszkań. Wciąż bardzo dobra koniunktura utrzymuje się w obszarach wspieranych przez napływ migrantów z Ukrainy (głównie moda, kosmetyki i farmaceutyki). Po mocnym początku roku wyraźnie hamuje budownictwo, będące m.in. pod presją chłodzenia rynku nieruchomości mieszkaniowych, wysokich cen materiałów budowlanych oraz zastoju w inwestycjach infrastrukturalnych. O ile produkcja budowlano-montażowa w 1Q'22 rosła powyżej 20% r/r to w lipcu wzrost wynosił już zaledwie 4,2% r/r.

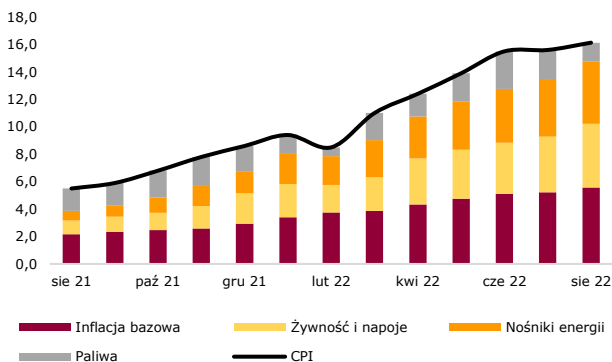
Na rynku pracy, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, dostosowanie do pogorszenia koniunktury jest opóźnione i hamowane sytuacją popytową (niedobory pracowników). Stopa bezrobocia w sierpniu wg wstępnego szacunku MRiPS utrzymała się na rekordowo niskim poziomie 4,9%. Lipcowe

Makro podsumowanie miesiąca

Dział Analiz Makroekonomicznych
Wrzesień 2022



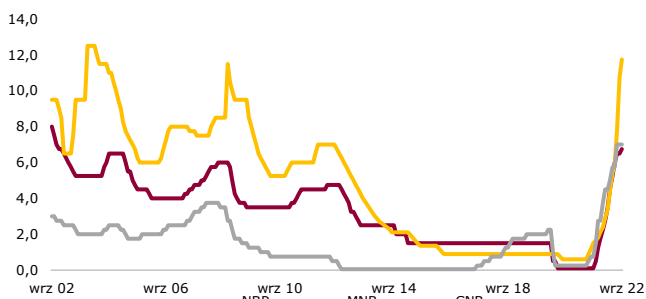
Polska – inflacja CPI (% r/r) i jej kompozycja (p.p)



Polska – inflacja CPI, długi termin (% r/r)



Stopy procentowe w regionie CEE (%). Polska, Węgry, Czechy



źródło: Bloomberg, GUS, NBP, opracowanie własne DAM

dane o płacach w sektorze przedsiębiorstw zostały solidnie zaburzone przez zdarzenia jednorazowe (znaczne premie w górnictwie, energetyce, leśnictwie) i dynamika wynagrodzeń zaliczyła imponujący skok z 13% r/r do 15,8% r/r. W rezultacie po dwóch miesiącach ujemnej dynamiki w ujęciu realnym, w lipcu zobaczyliśmy lekkie plusy. Nie spodziewamy się jednak, aby to zjawisko utrzymało się w kolejnych miesiącach. Dodatkową presję na wzrost płac, ale już głównie w '23, wywierać będzie zapowiedziana przez rząd, wyższa od wcześniej zapowiadanej, podwyżka płacy minimalnej. Ta w przyszłym roku ma być realizowana dwuetapowo od 1 stycznia do 3 490 zł brutto, a od 1 lipca 3 600 zł brutto, a więc docelowo będzie wyższa o blisko 20% względem '22.

Proinflacyjny obraz rynku pracy nie narusza bieżącego nastawienia RPP do polityki monetarnej, które mniej więcej od połowy br. wyraźnie złagodniało. Nie zmienił go również wysoki odczyt CPI za sierpień. Wg wstępnego szacunku GUS inflacja wzrosła z 15,6% r/r do 16,1% r/r. I to pomimo negatywnej kontrybucji spadających cen paliw. Inflacja bazowa wg nas podskoczyła z 9,3% r/r do 9,9% r/r. Mimo takiego otoczenia RPP, zgodnie z wcześniejszymi sugestiami, we wrześniu zdecydowała o zredukowaniu tempa podwyżek stóp procentowych do 25 p.b., w tym głównej do 6,75%. Większość w gremium, na czele z prezesem NBP A. Glapińskim, daje do zrozumienia, że najchętniej już teraz zakończyłaby zacieśnianie polityki monetarnej. Przy takim nastawieniu gremium wydaje się, że przestrzeń do kontynuacji cyklu jest niewielka. Jednocześnie uważamy, że utrzymujące się globalne i lokalne ryzyka dla inflacji są nadal skierowane w górę. Tymczasem walka głównych banków centralnych z inflacją na razie jest mało skuteczna. Jeden i drugi element będzie wywierał presję na kontynuację podwyżek stóp procentowych NBP. Naszym zdaniem te wzrosną jeszcze o 25-50 p.b. w tym roku.

Makro podsumowanie miesiąca

Dział Analiz Makroekonomicznych
Wrzesień 2022



Prognoza makroekonomiczna z dnia 12-07-22

	4q21	1q22	2q22P	3q22P	4q22P	1q23P	2022P	2023P
Wzrost gospodarczy								
PKB (realnie, %, r/r)	7,6	8,5	6,5	3,0	1,1	-1,0	4,5	1,1
Inwestycje (realnie, %, r/r)	5,2	4,3	5,0	2,8	2,3	2,1	3,3	3,5
Konsumpcja prywatna (realnie, %, r/r)	8,0	6,6	6,2	1,3	2,1	0,9	4,0	0,2
Ceny i płace								
Inflacja CPI - koniec okresu (% r/r)	8,6	11,0	15,6	15,1	13,7	15,8	13,7	8,4
Inflacja CPI - średnio (% r/r)	7,7	9,6	14,0	15,3	14,0	17,9	13,2	12,7
Płace nominalne w GN - średnio w okresie (% r/r)	9,8	9,7	11,6	11,8	10,7	9,3	11,0	8,2
Rynek pracy								
Bezrobocie - koniec okresu w %	5,4	5,4	4,9	4,9	5,0	5,2	5,0	5,3
Bezrobocie - średnio (%)	5,4	5,5	5,1	4,9	4,9	5,2	5,1	5,2
Zatrudnienie w GN - średnio w okresie (% r/r)	2,8	1,7	1,1	0,9	1,3	0,1	1,2	-0,2
Stopy procentowe								
Stopa bazowa NBP - koniec okresu (%)	1,75	3,50	6,00	7,00	7,50	7,50	7,50	7,00
Rentowność 10-letnich obligacji - koniec okresu (%)	3,67	5,22	6,93	6,80	6,93	6,85	6,93	6,30

Prognozy wybranych danych miesięcznych

	sie 21	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22
Stopa referencyjna NBP (%)	0,10	5,25	6,00	6,50	7,00
<i>konsensus Parkiet</i>					6,75
Produkcja przemysłowa (% r/r, ceny stałe)	13,0	10,4	7,6	10,6	
<i>konsensus Parkiet</i>				9,7	
Produkcja budowlano-montażowa (% r/r, ceny stałe)	10,2	5,9	4,2	4,3	
<i>konsensus Parkiet</i>				4,3	
Sprzedaż detaliczna (% r/r, ceny stałe)	5,4	3,2	2,0	3,3	
<i>konsensus Parkiet</i>				3,0	
Inflacja konsumencka (% r/r)	5,5	15,5	15,6	15,3	
<i>konsensus Parkiet</i>				15,5	
Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii)(% r/r)	3,9	9,1	9,3	9,5	
<i>konsensus Parkiet</i>				9,5	
Stopa bezrobocia (%)	5,8	4,9	4,9	4,9	
<i>konsensus Parkiet</i>				4,9	
Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (% r/r)	0,9	2,2	2,3	2,4	
<i>konsensus Parkiet</i>				2,4	
Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (% r/r)	9,5	13,0	15,8	14,1	
<i>konsensus Parkiet</i>				13,9	
Eksport towarów (% r/r, EUR)	23,9	25,8	20,4		
<i>konsensus Parkiet</i>			23,1		
Import towarów (% r/r, EUR)	33,6	31,5	22,9		
<i>konsensus Parkiet</i>			24,9		

*prognozy DAM na dany okres zaznaczone są pogrubioną ccionką

Makro podsumowanie miesiąca

Dział Analiz Makroekonomicznych
Wrzesień 2022



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.

Podejmując 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.



”

MNIEJ PALIWA DO WZROSTU

Dział Analiz Makroekonomicznych