

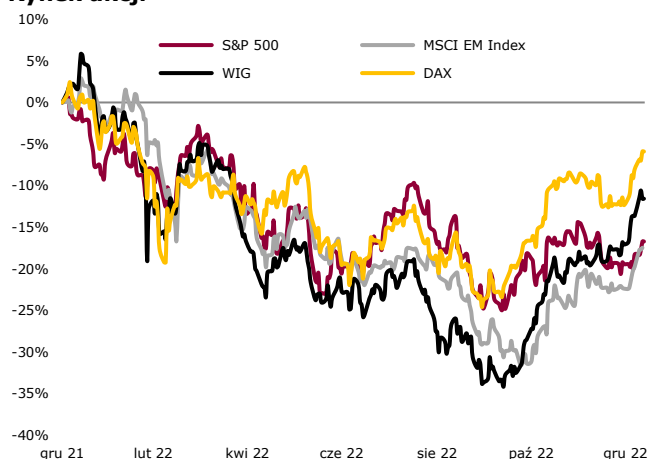
”

Z WCIŚNIĘTYM HAMULCEM

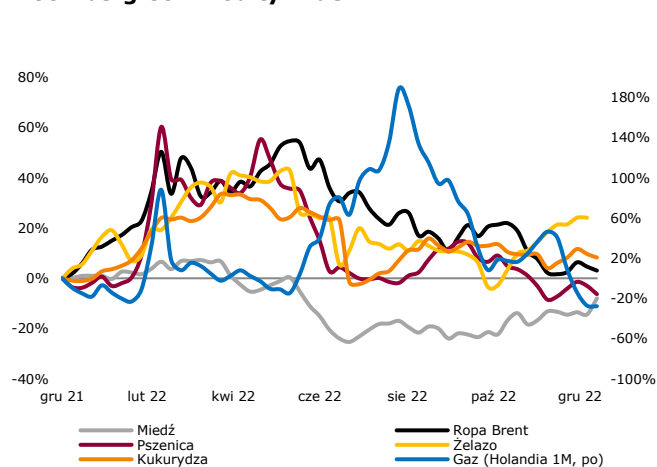
Makrowizjer

- W Chinach odejście od restrykcji epidemicznych nabiera rumieńców
- W gospodarkach rozwiniętych coraz bardziej zarysowuje się cofnięcie inflacji
- Polska również ma niższą inflację, ale jej szczyt jeszcze przed nami

Rynek akcji



Bloomberg Commodity Index



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

Dział Analiz Makroekonomicznych, Alior Bank S.A.

Rynki akcji

Grudzień nie był miesiącem rajdu świętego Mikołaja na giełdach akcji. Główne indeksy w tym czasie albo były w fazie korekty spadkowej (przede wszystkim rynki rozwinięte), albo stabilizacji (np. *emerging markets* czy też WIG). Ruchy te poprzedzone zostały wyraźnymi wzrostami cen akcji obserwowanych w październiku i listopadzie. Natomiast sam początek '23 jest już imponujący na większości parkietów. Szczególnie mocno w tym okresie wygląda krajowy WIG, który w pierwszej dekadzie miesiąca zyskał ponad 6%, napędzany wzrostami największych spółek, w tym banków i spółek górniczych. W tym pierwszym przypadku pomaga m.in. oddalenie bardziej pesymistycznych scenariuszy gospodarczych, w drugim odbijają się nadzieje na ożywienie u największego konsumenta surowców – Chin. Poza tym z początkiem br. silny był rynek europejski, co pokazuje wzrost Eurostoxx i DAX o ponad 6% oraz MSCI Europe o blisko 5%. Pomaga poprawa perspektyw kryzysu energetycznego, przy szybko taniejącym w Europie gazie naturalnym, a co za tym idzie prądem. Przy trwającym wychodzeniu Chin z restrykcji epidemicznych dobrze wyglądają także rynki *emerging markets* (MSCI EM powyżej 6%). Nicco w tyle natomiast są giełdy amerykańskie (SP500 ok. +3%).

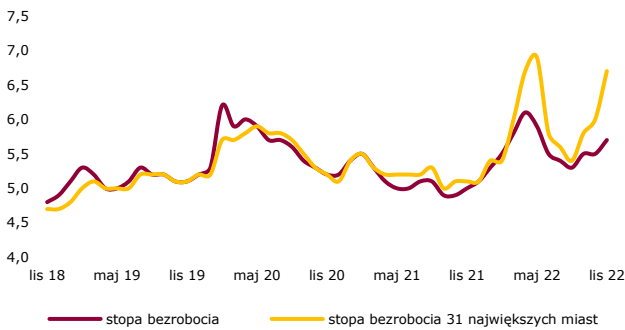
Surowce

Ostatnie tygodnie charakteryzowały się wyraźnym spadkiem cen gazu w Europie. Ceny benchmarku holenderskiego TTF w dostawach 1-miesięcznych na początku '23 są w okolicach minimów notowanych na przestrzeni całego '22 i końcówki '21. To są jeszcze poziomy 3-4x wyższe od tych obserwowanych przed kryzysem energetycznym w UE, ale sytuacja na tym rynku jest coraz bardziej stabilna, w czym pomaga m.in. korzystna sytuacja pogodowa w Europie, która redukuje zużycie gazu w celach grzewczych. W ślad za niższymi cenami gazu naturalnego podaża taniejący w Europie prąd. Już teraz widać, że realizują się łagodniejsze scenariusze kryzysu energetycznego.

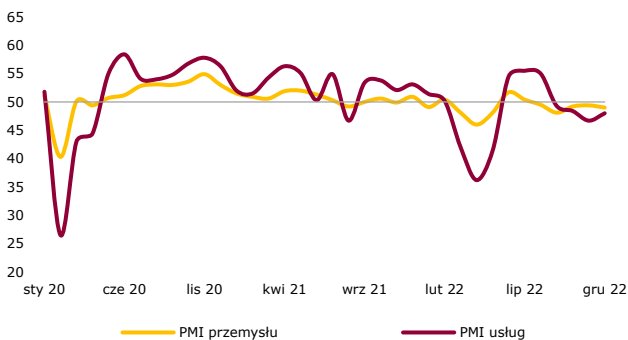
Ceny ropy naftowej pod koniec '22 stabilizowały się na poziomach obserwowanych z początkiem ub. roku, a więc sprzed inwazji Rosji na Ukrainę. Przy hamującej globalnej gospodarce redukcja popytu systematycznie obniżała ceny surowca w drugiej połowie '22. Pomagały też nadzwyczajne działania po stronie podażowej, jak systematyczne uwalnianie strategicznych rezerw przez USA. W tym roku rezerwy Stanów Zjednoczonych już nie będą uwalniane, a nawet mamy zapowiedź ich powolnej odbudowy od lutego. Ponadto Chiny odchodzą od polityki zero Covid, co powinno wspierać popyt na surowiec, ale to raczej perspektywa 2H'23.

Oczekiwane przyspieszenie gospodarcze w Państwie Środka wspiera również ceny surowców przemysłowych. Te przez większą część drugiej połowy ub. roku pozostawały pod presją spadkową. Ostatnie tygodnie markują jednak wyraźniejsze tendencje wzrostowe w tym obszarze. Dość stabilnie nadal zachowują się ceny surowców rolnych. Indeks FAO (od ONZ), obrazujący ich globalny wymiar, po wyznaczeniu historycznych rekordów w 1H'22, w grudniu'22 wrócił do poziomów sprzed wojny w Ukrainie.

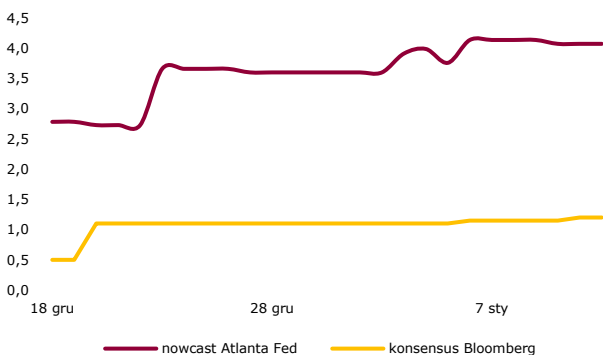
Chiny – stopa bezrobocia (%)



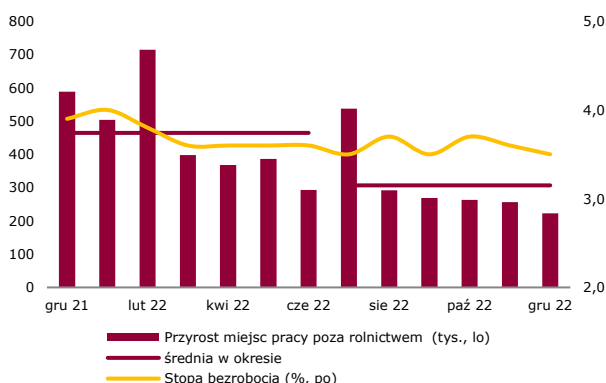
Chiny – indeksy PMI (S&P Global)



USA – przebieg prognoz PKB dla 4Q'22 (% k/k, SAAR)



USA – rynek pracy



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Chiny

Koniec roku w wykonaniu chińskiej gospodarki był po prostu słaby. Produkcja przemysłowa w listopadzie rosła o zaledwie 2,2% r/r, a w ujęciu YTD o 3,8% r/r. Sprzedaż detaliczna (nominalnie) spadła w listopadzie o 5,9% r/r (!), podkreślając negatywne skutki epidemii dla konsumpcji prywatnej. W ujęciu YTD sprzedaż detaliczna w listopadzie spadała o 0,1% r/r. Przy słabym popycie ze strony gospodarstw domowych oczywiście nie ma miejsca na rozwinięcie się inflacji. Wskaźnik CPI w grudniu podniósł się nieznacznie z 1,6% r/r do 1,8% r/r. Ceny produkcji (PPI) spadały w ujęciu rocznym trzeci miesiąc z rzędu, tym razem o 0,7% r/r. Natomiast stopa bezrobocia rosła w listopadzie z 5,5% do 5,7% i znalazła się na najwyższym poziomie od maja ub. roku (5,9%).

Z drugiej strony oczekiwania na ożywienie chińskiej gospodarki w tym roku są powszechne. Wynikają one z dwóch kluczowych kwestii. Po pierwsze chińskie władze ewidentnie rezygnują z restrykcyjnej polityki obostrzeń epidemicznych. Państwo Środka po trzech latach zamknięcia otwiera się na świat. To powinno poprawić mobilność i jednocześnie konsumpcję chińskiego społeczeństwa, z zastrzeżeniem niepewności co do dalszego przebiegu „uwolnionej” epidemii. Generalnie dominuje obawa, że przez pierwsze miesiące '23 Pekin będzie się zmagał z wysokim odsetkiem zachorowań na C-19, a korzyści z luzowania restrykcji nadejdą w późniejszym czasie. Po drugie chińskie władze od jakiegoś czasu coraz wyraźniej dają do zrozumienia, że będą wspierać luzowaniem regulacji (głównie warunki finansowania deweloperów, kupujących) kulejący ostatnio rynek nieruchomości. Powyższe działania mają już pewien oddźwięk we wskaźnikach koniunktury PMI. PMI Composite odbił w grudniu z 47 do 48,3, z wyraźną poprawioną oceną perspektyw koniunktury. Wg badania optymizm firm usługowych z końcem roku był na najwyższym poziomie od 17 miesięcy, a w przemyśle od 10 miesięcy.

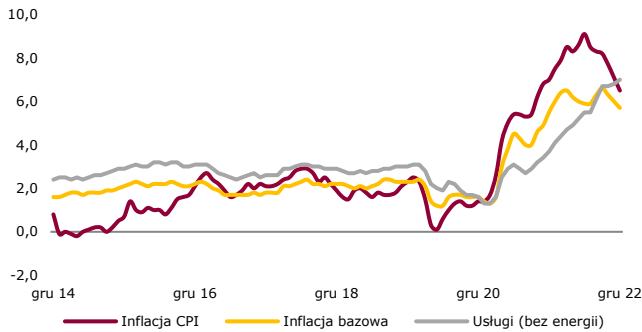
USA

Odczyty inflacji konsumenckiej w USA nadal hamują. To w zasadzie obecnie wciąż kluczowa obserwacja w gospodarce światowej. Co więcej redukcja dynamiki cen odbywa się w dużej mierze za sprawą tańszej energii, co jednocześnie wspiera dość łagodne chłodzenie koniunktury. PKB USA w 4Q'22 prawdopodobnie rósł drugi kwartał z rzędu w ujęciu k/k, choć wskaźniki koniunktury coraz wyraźniej sugerują na tendencje recesyjne. W tym kierunku prawdopodobnie zmierza również rynek pracy, aczkolwiek również w bardzo spokojnym stylu.

Grudzień był kolejnym miesiącem pozytywnych zaskoczeń na rynku pracy w USA. Statystyki kreacji miejsc pracy stopniowo pogarszają się, ale wolniej od oczekiwań i na pewno nie są to jeszcze odczyty recesyjne. Za takie można by uważać spadek liczby nowych etatów wyraźnie poniżej 200 tys. Tymczasem w grudniu poza rolnictwem przybyło 223 tys. miejsc pracy, wobec 256 tys. w listopadzie. Stopa bezrobocia obniżyła się z 3,6% do 3,5%, przy jednoczesnym lekkim wzroście aktywności zawodowej z 62,2% do 62,3%. To lekko pozytywne sygnały z punktu widzenia inflacji – maleje ryzyko spirali płacowo-cenowej, pomimo bardzo niskiej stopy bezrobocia.

W USA od połowy 2022 r. trwa proces obniżania inflacji konsumenckiej, który z końcem roku nabrał rumieńców. W czerwcu ub. roku wskaźnik CPI wyznaczył szczyt 9,1% r/r, a w grudniu był już na poziomie 6,5% r/r, a więc wyraźnie niższe niż w styczniu ub. roku (7,5% r/r). Tempo hamowania CPI w

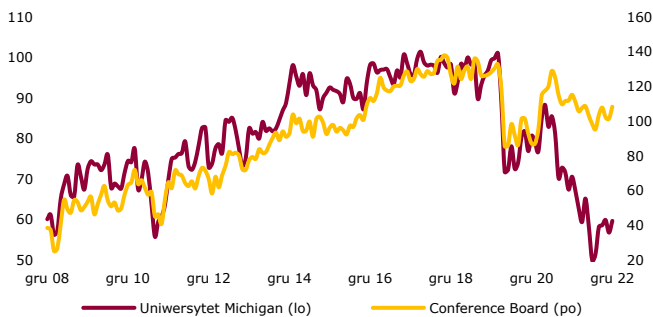
USA – inflacja CPI (% r/r)



2H'22 było szybsze niż wzrost wskaźnika w 1H'22. Obniżenie inflacji związane jest głównie z redukcją cen energii. W przypadku USA ten komponent w czerwcu drożał o 41,6% r/r, a w grudniu już tylko o 7,3% r/r. Inflacja bazowa (po wyłączeniu żywności i energii) z kolei wynosiła odpowiednio 5,9% r/r w czerwcu i 5,7% r/r w grudniu.

Wraz z hamowaniem inflacji lekko poprawiają się nastroje konsumenckie. Indeksy je odzwierciedlające wyznaczyły dołek w wakacje ub. roku i od tego czasu odbiły, aczkolwiek pozostają na niskich poziomach, co sugeruje, że konsumpcja i inwestycje gospodarstw domowych pozostaną pod presją w najbliższych miesiącach.

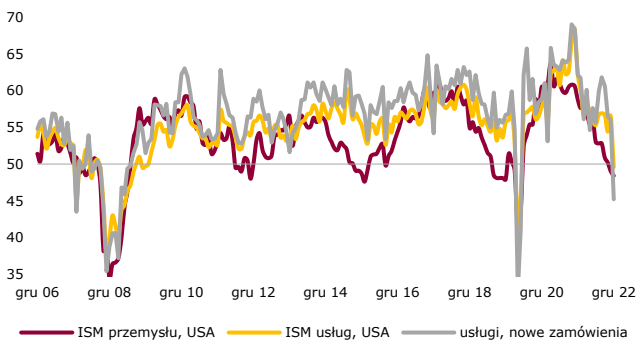
USA – -nastroje konsumentów



Miękkie wskaźniki koniunktury w grudniu były nieco bardziej spójne niż przed miesiącem. Indeksy od ISM zarówno dla usług jak i dla przemysłu znalazły się jednocześnie pod poziomem 50 (oddzielającego poprawę koniunktury od pogorszenia) po raz pierwszy od maja'20. Szczególnie źle wypadł subindeks nowych zamówień w sektorze usług, który zaliczył „tapnięcie” z 56 do 45,2. Niższe poziomy były obserwowane jedynie w silnych recesjach (np. 2008/2009, czy też 1H'20). Wskaźniki od ISM podążyły zatem w kierunku wskazywanym przez PMI od S&P Global już od kilku miesięcy - PMI Composite w grudniu spadł z 46,4 do 45, utrzymując się 6 miesiąc z rzędu poniżej poziomu 50.

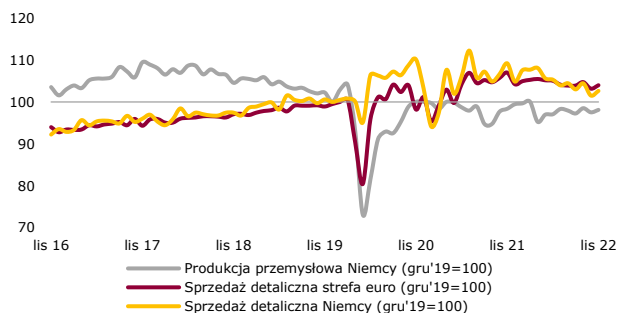
Obecnie raczej wskaźniki ISM lepiej obrazują sytuację w gospodarce, gdyż PKB USA rósł w ujęciu k/k w 3Q'22 i zapewne również w 4Q'22. Nowcast od Atlanta Fed sugeruje, że ostatni kwartał ub. roku był jeszcze dość solidny i PKB USA mógł rosnąć nawet szybciej niż w 3Q'22, kiedy to dynamika wyniosła 3,2% k/k SAAR. Tak czy inaczej wskaźniki koniunktury sugerują już niemal jednoznacznie na rozwój recesyjnych tendencji z początkiem '23.

USA – indeksy PMI (ISM)



Nastawienie Fed zaczyna coraz bardziej odbiegać od zakładów rynkowych. Na ostatnim posiedzeniu (w grudniu) członkowie FOMC dali do zrozumienia, że są wciąż zdeterminowani w walce z inflacją i wśród członków Komitetu dominują oczekiwania przekroczenia przez stopę Fed poziomu 5% w '23. Spodziewana przez FOMC ścieżka to dojście stopy nieco powyżej 5% w 1H'23 i utrzymanie tego poziomu do końca roku. Wyceny rynkowe na docelową stopę Fed nie przekraczają natomiast obecnie 5%, a z końcem '23 zakładają już luzowanie monetarne, w skali ok. 50 p.b. Jednym słowem rynek, m.in. w oparciu o ostatnie tendencje w danych makro, coraz chętniej rozgrywa scenariusz szybszej dezinflacji, a Fed pozostaje w tej kwestii bardziej sceptyczny.

Strefa euro – wybrane dane gospodarcze (gru'19=100, wyr. sez., ceny stałe)



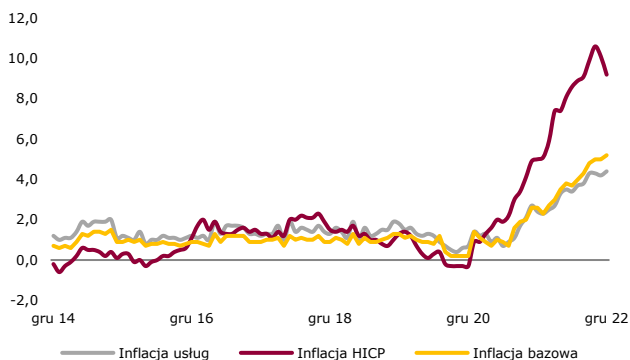
Europa

Strefa euro pod kątem percepcji gospodarki miała relatywnie udany koniec ub. roku i początek bieżącego. Kryzys energetyczny ma łagodniejszy przebieg niż można się tego było spodziewać jeszcze do niedawna. Pomagają łagodniejsze temperatury i mniejsze zużycie energii cieplnej. Poza tym przemysł jak do tej pory był w stanie dość efektywnie, tj. bez znaczących ubytków w produkcji, ograniczyć zużycie gazu. Powyższa kwestia odbija się również w inflacji, która dwa miesiące z rzędu wyraźnie hamuje. Pomimo to, władze monetarne, w grudniu zastrzyły retorykę, w obawie przed utrwaleniem tendencji inflacyjnych w długim horyzoncie.

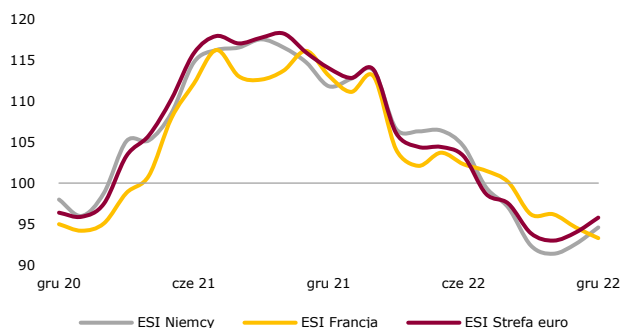
Dostępne miesięczne dane dla strefy euro za 4Q'22 są dość słabe, ale przebijały oczekiwania. Sprzedaż detaliczna w październiku spała o 2,6% r/r, a w listopadzie o 2,8% r/r. Regularnie dostajemy zatem sygnały ograniczania wydatków przez gospodarstwa domowe. Produkcja przemysłowa po

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

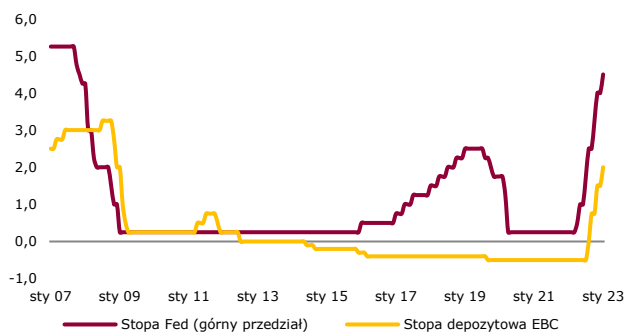
Strefa euro – inflacja HICP (% , r/r)



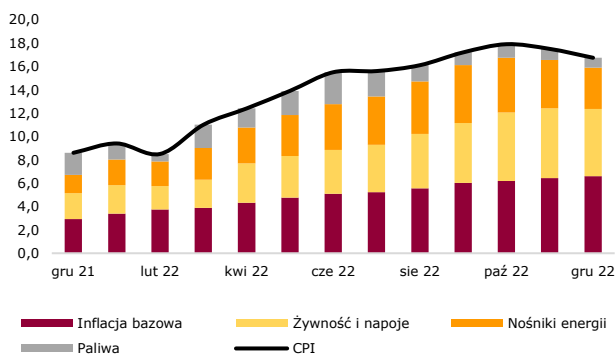
Strefa euro – wskaźniki koniunktury ESI



Strefa euro – stopy procentowe EBC i Fed



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



Źródło: Bloomberg, GUS, NBP, opracowanie własne DAM

wyrównaniu sezonowym w Niemczech spadała w adekwatnych miesiącach o 0,1% r/r oraz 0,5% r/r. Dane z przemysłu należy jednak odczytywać w kontekście dostosowywania do nadzwyczajnych oszczędności w zużyciu gazu naturalnego. Wg Eurostat zużycie gazu w Niemczech w okresie sierpień-listopad'22 spadło o ok. 25% względem średniej z lat 2017-21. W całej UE zużycie było w podobnym ujęciu niższe o 20%, wobec wyznaczonych założonego celu redukcji o ok. 15%.

Dane z rynku pracy pozostają bardzo mocne. Stopa bezrobocia dla całej strefy euro, po wyrównaniu sezonowym, utrzymała się w listopadzie na historycznie niskim poziomie z października, tj. 6,5%. Na początku '22 stopa bezrobocia sięgała 6,9%, a w najgorszym momencie pandemicznego kryzysu, we wrześniu'20 wynosiła 8,6%.

Maksimum inflacji konsumenckiej w strefie euro zostało, jak dotąd, wyznaczone w październiku ub. roku. Wtedy to wskaźnik HICP pokazywał wzrost o 10,6% r/r. Przez kolejne dwa miesiące inflacja obniżyła się do 9,2% r/r (tyle wyniósł wstępny szacunek w grudniu). Spadek jest oparty o taniejącą energię. Ten komponent jeszcze w październiku drożał o 41,5% r/r, a w grudniu już „tylko” o 25,7% r/r. Inflacja bazowa w tym czasie lekko się podniosła, z 5% r/r do 5,2% r/r. Z kolei oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych, mierzone przez Komisję Europejską, wracają w szybkim tempie do średniej z okresu przed pandemią, co jest dobrym prognozą na przyszłość.

Wskaźniki koniunktury za grudzień odzwierciedlają lekki wzrost optymizmu, który wynika przede wszystkim z poprawy perspektyw kryzysu energetycznego, ale też oczekiwań mocniejszego popytu zewnętrznego (ożywienie w Chinach). PMI Composite za ub. miesiąc wzrósł z 47,8 do 49,3. Pomimo poprawy, szósty miesiąc z rzędu pozostaje pod poziomem 50, sygnalizując spowolnienie gospodarcze. Poza tym grudzień był trzecim z rzędu miesiącem odbicia niemieckiego indeksu Ifo (z bardzo niskich poziomów), a także drugim miesiącem z rzędu odbicia indeksów nastrojów w gospodarce prezentowanych przez KE.

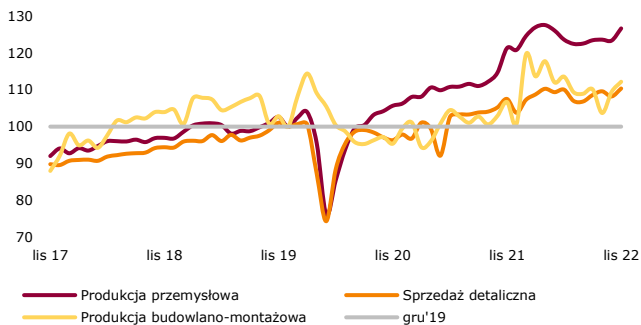
EBC w grudniu zaostrzył retorykę, argumentując swoje nastawienie m.in. dobrą sytuacją na rynku pracy, w tym nasilającą się presją płacową. EBC obawia się też utrwalenia skutków wysokich cen energii w inflacji konsumenckiej. Wyceny rynkowe docelowej stopy depozytowej plasują się na początku '23 wyraźnie powyżej 3%, o ok. 50 p.b. wyżej niż jeszcze z początkiem grudnia ub. roku, a więc przed ostatnim posiedzeniem EBC.

Polska

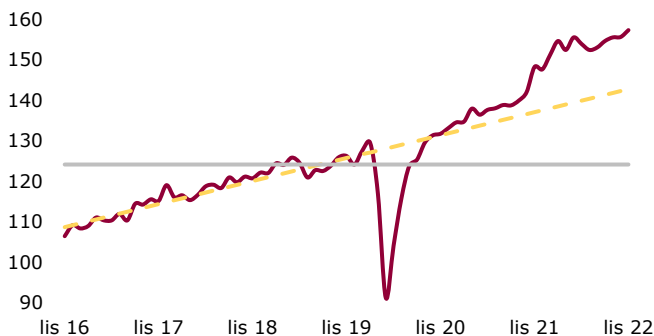
Koniec roku pokazał, że inflacja w Polsce może jednak spadać. I to dość dynamicznie. Wzrostowy trend CPI został napoczęty, i po krótkiej przerwie w 1Q'23, spodziewamy się hamowania inflacji w dalszej części br. Niestety będzie mu towarzyszyło również hamowanie koniunktury. Po tej stronie koniec '23 również jednak przyniósł pewne pozytywne niespodzianki, generowane m.in. przez (a także) krajowy przemysł. W takim otoczeniu coraz bardziej stabilnie wygląda perspektywa stóp procentowych NBP, które raczej utrzymają się na obecnym poziomie przez dłuższy czas.

Inflacja CPI w listopadzie obniżyła się z 17,9% r/r do 17,5% r/r, a w grudniu do 16,6% r/r (wg wstępnego odczytu GUS). To przede wszystkim zasługa cen energii, w tym tańszego opału (poprawa sytuacji podażowej na rynku węgla dla gospodarstw domowych) i paliw do pojazdów. Początek '23 przyniesie w naszej ocenie ponowny wzrost inflacji CPI (w

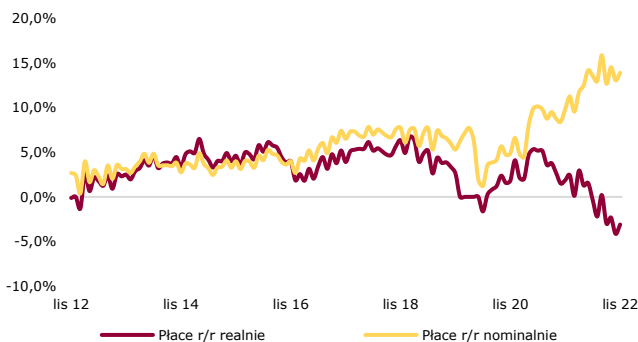
Polska – główne miesięczne dane gospodarcze (gru'19=100, wyr. sez., ceny stałe)



Polska – przetwórstwo przemysłowe (gru'19=100, wyr. sez., ceny stałe)



Polska – przeciętne wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw



źródło: GUS, opracowanie własne DAM

okolice 20% r/r w lutym), ale głównie na skutek likwidacji części tarczy antyinflacyjnej (przede wszystkim przywrócenie standardowego VAT na paliwa i nośniki energii). Od 2Q'23 do końca roku powinniśmy już ponownie obserwować spadek rocznej dynamiki CPI. Ten będzie wynikał głównie z hamującej koniunktury, coraz wyraźniejszej transmisji polityki monetarnej oraz wysokiej bazy statystycznej z '22.

Listopadowe dane o produkcji przemysłowej (4,6% r/r), produkcji budowlano-montażowej (4% r/r) i sprzedaży detalicznej (1,6% r/r) nie wyłamały się z ogólnego obrazu postępującego chłodzenia gospodarki obserwowanego na przestrzeni całego 2022, ale były lepsze od prognoz (również naszych) i tym samym zasugerowały łagodniejszy obraz spowolnienia gospodarczego, które wg naszych oczekiwań będzie kontynuowane w 1H'23. Spodziewamy się, że PKB Polski w tym okresie będzie notował ujemną dynamikę w ujęciu r/r.

Tymczasem jednak listopadowe dane o krajowej produkcji przemysłowej zapisujemy po stronie sygnałów, które generują pozytywne ryzyka (a więc skierowane w stronę lepszej koniunktury) dla naszej prognozy dynamiki PKB w '23 (wzrost zaledwie o 0,6%, napędzany odbiciem w 2H'23). Produkcja przemysłowa w listopadzie po wyrównaniu sezonowym rosła o imponujące 2,7% m/m, w tym kluczowe przetwórstwo przemysłowe (ok. 85% produkcji) rosło w takim ujęciu o 1,1% m/m. Mocno wypadły dobra inwestycyjne, zaopatrzeniowe i konsumpcyjne trwałe. Odczyt traktujemy jako kolejny sygnał, że rodzimi producenci wykazują się nadzwyczajną odpornością w okresach znacznej niepewności w otoczeniu makro, w czym, na rynkach międzynarodowych, zapewne pomaga również konkurencyjność kosztowa.

Rada Polityki Pieniężnej we wrześniu ub. roku dokonała jak dotąd ostatniej podwyżki stóp procentowych. Od tego czasu stopa główna NBP jest na poziomie 6,75%. Ostatnio obserwowane globalnie i lokalnie procesy inflacyjne utwierdzają RPP co do słuszności wstrzymania się z dalszymi podwyżkami stóp. Tym niemniej Rada, mając na uwadze m.in. bardzo dobrą koniunkturę na rynku pracy (stopa bezrobocia w grudniu 5,2%, płace rosną z dwucyfrową dynamiką), czy też długoterminowe oczekiwania inflacyjne, nie zamyka sobie drogi do zmiany nastawienia. Ewentualne decyzje w tej kwestii zapadną jednak raczej dopiero w marcu, po przedstawieniu najnowszej projekcji inflacji przez NBP.

Prognoza makroekonomiczna z dnia 07-12-22

| | 1q22 | 2q22 | 3q22 | 4q22P | 1q23P | 2q23P | 2022P | 2023P |
|---|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Wzrost gospodarczy | | | | | | | | |
| PKB (realnie, %, r/r) | 8,6 | 5,8 | 3,6 | 2,5 | -0,7 | -0,1 | 5,0 | 0,6 |
| Inwestycje (realnie, %, r/r) | 4,7 | 6,6 | 2,0 | 2,2 | 0,7 | -1,9 | 3,5 | 0,4 |
| Konsumpcja prywatna (realnie, %, r/r) | 6,7 | 6,4 | 0,9 | 0,9 | 0,2 | -0,9 | 3,6 | 0,7 |
| Ceny i płace | | | | | | | | |
| Inflacja CPI - koniec okresu (% r/r) | 11,0 | 15,5 | 17,2 | 16,6 | 17,7 | 15,6 | 17,6 | 8,9 |
| Inflacja CPI - średnio (% r/r) | 9,6 | 13,9 | 16,3 | 17,6 | 19,4 | 16,3 | 14,4 | 14,3 |
| Płace nominalne w GN - średnio w okresie (% r/r) | 9,7 | 11,8 | 14,6 | 14,2 | 13,6 | 13,5 | 12,6 | 12,5 |
| Rynek pracy | | | | | | | | |
| Bezrobocie - koniec okresu w % | 5,8 | 5,2 | 5,1 | 5,3 | 5,5 | 5,6 | 5,3 | 5,8 |
| Bezrobocie - średnio (%) | 5,9 | 5,4 | 5,2 | 5,2 | 5,6 | 5,6 | 5,4 | 5,6 |
| Zatrudnienie w GN - średnio w okresie (% r/r) | 1,7 | 1,0 | -0,7 | -0,6 | -1,7 | -1,8 | 0,4 | -1,1 |
| Stopy procentowe | | | | | | | | |
| 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 | 6,40 | 6,34 | 6,65 | 6,21 |

Prognozy wybranych danych miesięcznych

| | gru 21 | paź 22 | lis 22 | gru 22 | sty 23 |
|--|--------|--------|-------------|-------------|-------------|
| Stopa referencyjna NBP (%) | 1,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | | 6,75 |
| Produkcja przemysłowa (% r/r, ceny stałe) | 16,3 | 6,6 | 4,6 | -0,6 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 1,7 | |
| Produkcja budowlano-montażowa (% r/r, ceny stałe) | 3,1 | 3,9 | 4,0 | 1,2 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 2,7 | |
| Sprzedż detaliczna (% r/r, ceny stałe) | 8,0 | 0,7 | 1,6 | 2,6 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 1,4 | |
| Inflacja konsumencka (% r/r) | 8,6 | 17,9 | 17,5 | 17,2 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 17,3 | |
| Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii)(% r/r) | 5,3 | 11,0 | 11,4 | 11,7 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 11,6 | |
| Stopa bezrobocia (%) | 5,8 | 5,1 | 5,1 | 5,2 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 5,2 | |
| Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (% r/r) | 0,5 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 2,3 | |
| Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (% r/r) | 11,2 | 13,0 | 13,9 | 12,0 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 12,6 | |
| Eksport towarów (% r/r, EUR) | 25,0 | 23,7 | 22,3 | | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | 19,7 | | |
| Import towarów (% r/r, EUR) | 39,6 | 24,6 | 23,1 | | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | 19,8 | | |

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.

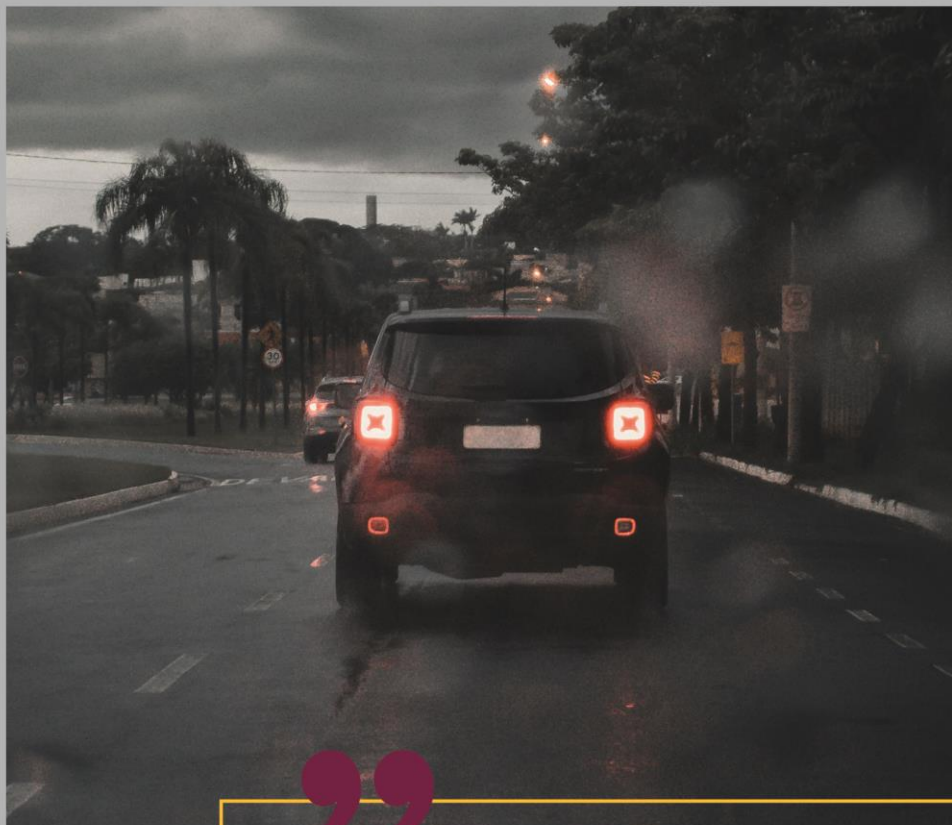
Alior Bank S.A. podjął starania aby Materiał został sporządzony w sposób rzetelny, z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności oraz z należytą starannością.

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.



”

Z WCIŚNIĘTYM HAMULCEM

Makrowizjer