

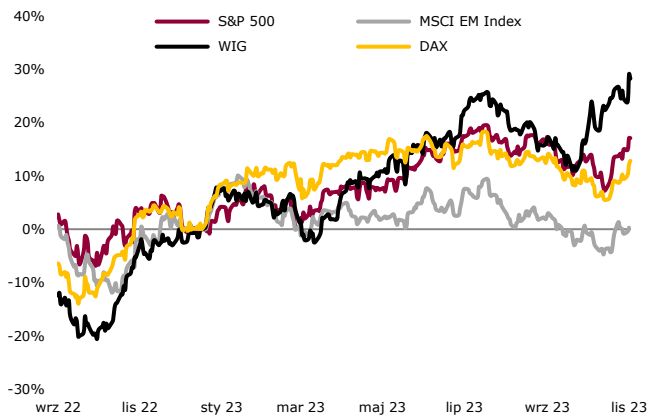
”

FED I EBC BLISKO METY

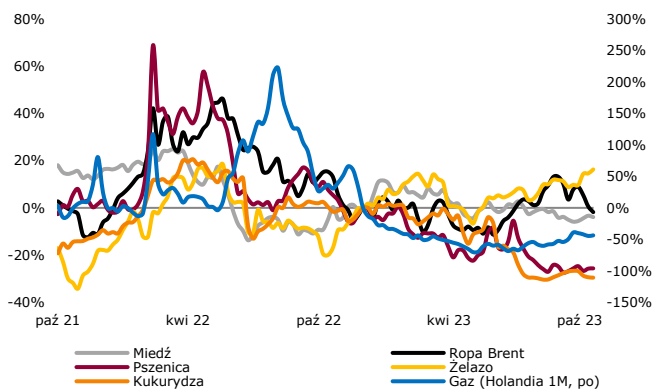
Makrowizjer

- Chiny ponownie stymulują gospodarkę
- EBC, Fed blisko mety
- NBP przerywa obniżki stóp

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

Ostatnie tygodnie charakteryzowały się podwyższoną zmiennością na giełdach akcji. Większość października w zasadzie stała pod znakiem tendencji spadkowych. Te w znacznej mierze skorelowane były z osłabieniem na rynkach bazowych obligacji. Rentowności amerykańskich 10-latek zbliżające się do 5%, a więc poziomu najwyższego od 2007, napędzały awersję do ryzyka. Tak wysokie oprocentowanie Treasuries ostatni raz obserwowane było tuż przed wybuchem Kryzysu Finansowego z 2008. To automatycznie kazało dawać scenariusze „twardego lądowania” amerykańskiej gospodarki. Pod koniec miesiąca odbyło się jednak posiedzenie FOMC, na którym stopy zostały utrzymane na dotychczasowym poziomie, a zaraz potem opublikowany został gorszy od oczekiwań raport z rynku pracy w USA. W odpowiedzi na rynkach akcji rozegrany został popularny schemat: „im gorzej, tym lepiej”. Słabsze dane z gospodarki -> zbliżające się przejęcie w cyklu -> szansa na niższe stopy -> dobrze dla akcji. Do tego w Chinach z końcem października uruchomiony został kolejny pakiet fiskalny. W rezultacie początek listopada stał już pod znakiem odrabiania strat przez rynek akcji. Krajowy parkiet dodatkowo skorzystał z „wyborczego” rally. Niemal pewne przejście władzy w ręce opozycji sprawiło, że inwestorzy rozegrali szybszy napływ środków unijnych oraz perspektywę wyższej ścieżki stóp procentowych. WIG-Banki zyskał od wyborów ok. 30% mocno wspierając wzrost szerokiego WIG, który w tym roku wyróżnia się pozytywnie w ujęciu globalnym, rosnąc o przeszło 28% YTD, przy ok. 17% w przypadku SP500, 13% dla DAX oraz przy bardzo słabym indeksie MSCI EM (-1%).

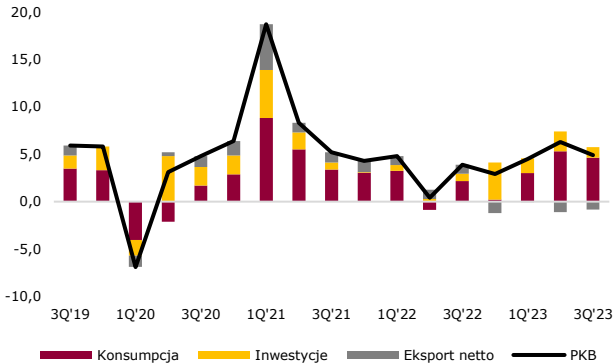
Surowce

W połowie listopada indeks Bloomberg Commodity znajduje się na poziomie najniższym od lipca br. i jest ok. 25% poniżej wieloletnich rekordów z czerwca'22. Obecna flauta indeksu to głównie skutek znaczącej korekty spadkowej na cenach ropy. Poza tym pomagają trwające spadki cen produktów rolnych i częściowo metali przemysłowych.

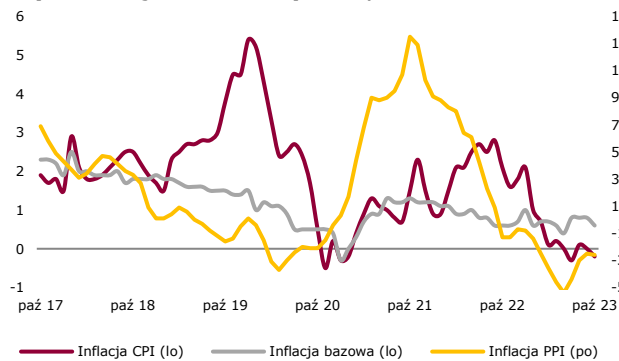
Z końcem września cena baryłki ropy brent przekroczyła poziom 95 USD po raz pierwszy od listopada ub. roku. Przez cały październik oraz pierwszą dekadę listopada trwa jednak długo wyczekiwana silna korekta spadkowa, która sprowadziła ceny w okolice 80 USD. Co ciekawe okres niżki cen przypada niemal dokładnie na czas wybuchu wojny Izraela z palestyńskim Hamasem. Najwyraźniej inwestorzy uważają, że ryzyko rozlania się konfliktu szerzej na Bliskim Wschodzie jest niewielkie. Na razie daważany jest scenariusz słabszego globalnego popytu na surowiec.

Październik był kolejnym miesiącem spadków cen produktów rolnych. Indeks FAO obniżył się z 121,3 do 120,6. W ujęciu r/r notuje spadek ok. 11%, zbliżony do wrześniowego. W porównaniu do rekordu z marca'22 jest ok. 25% niżej. Obowiązujące tendencje w tym obszarze powinny wspierać tendencje dezinflacyjne w przypadku żywności. Przy dość słabym globalnym popycie, w tym skutkach kryzysu na rynku nieruchomości w Chinach, nie widać też istotnej bieżącej presji na wzrost takich metali jak miedź czy aluminium.

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



Chiny – inflacja CPI i PPI (% r/r)

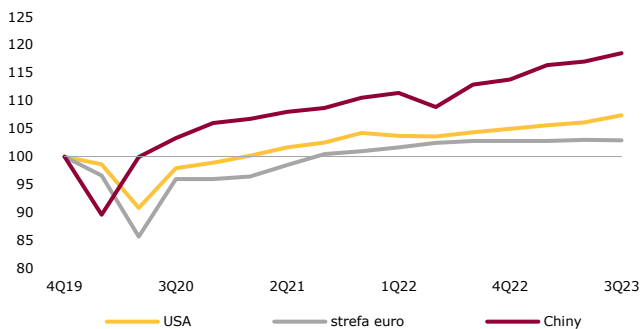


Chiny

PKB chiński w 3Q'23 rósł o 4,9% r/r oraz 1,3% k/k po wyrównaniu sezonowym. Jak w całym 2023 wzrost gospodarczy napędzany jest konsumpcją, odbijającą w otoczeniu poluzowanych restrykcji epidemicznych. Inwestycje hamowane kryzysem w sektorze nieruchomości dodają stosunkowo niewiele do wzrostu. A eksport netto kontrybuuje negatywnie, m.in. za sprawą słabego popytu zewnętrznego. 3 kwartał per saldo zaskoczył lekko pozytywnie. 4Q'23 rozpoczął się przy akompaniamencie niezłego jak na ten rok wzrostu w produkcji przemysłowej (4,6% r/r) oraz sprzedaży detalicznej (7,6% r/r). Bolączką pozostają natomiast inwestycje, które w ujęciu YTD r/r rosły o 2,9% r/r w październiku wobec 3,1% we wrześniu. Chińska gospodarka pozostaje zatem w fazie spuszczenia powietrza z bańki na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Inflacja CPI w październiku wyniosła -0,2% r/r, co oznacza, że od kwietnia br. balansuje wokół poziomu 0% r/r. To wpisuje się w tezę niezbilansowania chińskiej gospodarki, z nadmiernie rozbudowaną mocą wytwórczą oraz zbyt słabym popytem konsumpcyjnym.

Ale Pekin daje sygnał, że nie chcą zbyt dużego schłodzenia gospodarki, co mogłoby skutkować pogorszeniem sytuacji na rynku pracy i wzrostem niezadowolenia społecznego. Trwająca stymulacja fiskalna powinna wspierać koniunkturę w Państwie Środka. W październiku tamtejszy rząd ogłosił kolejny w tym roku pakiet, umacniający post-covidowe ożywienie, tym razem o wartości ok. 0,8% PKB. Tym samym poprawiają się perspektywy wzrostu drugiej gospodarki świata. Międzynarodowy Fundusz Walutowy w listopadzie podniósł prognozy wzrostu PKB Chin z 5% do 5,4% w 2023 i z 4,2% do 4,6% w 2024.

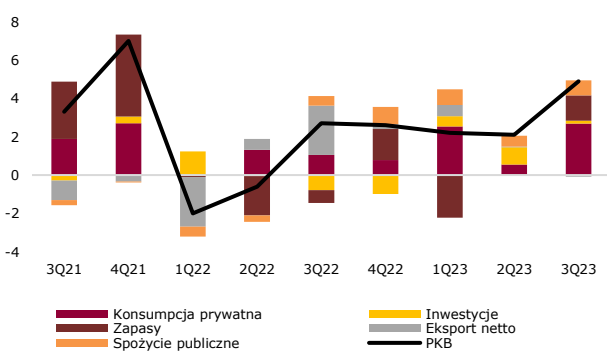
PKB – porównanie gospodarek (4Q19=100, wyr. sez.)



USA

W amerykańskiej gospodarce w ostatnim czasie uwagę przykuwały przede wszystkim słabsze od oczekiwań październikowe dane z rynku pracy oraz wyraźny spadek inflacji konsumenckiej. Powyższe informacje dotyczą początku 4 kwartału. 3 kwartał natomiast zaskakiwał pozytywnie pod kątem skali wzrostu gospodarczego oraz sytuacji na rynku pracy. Kolaż utrzymującej się niezłej koniunktury i jednocześnie spadającej presji inflacyjnej jest dość nietypowy, co podsycało rozterki członków Fed czy polityki monetarna jest wystarczająco restrykcyjna. Październikowe dane jeśli nie rozwiały całkowicie ww. wątpliwości to na pewno je mocno stłumiły. Dalsze podwyżki stóp procentowych w USA są mało prawdopodobne.

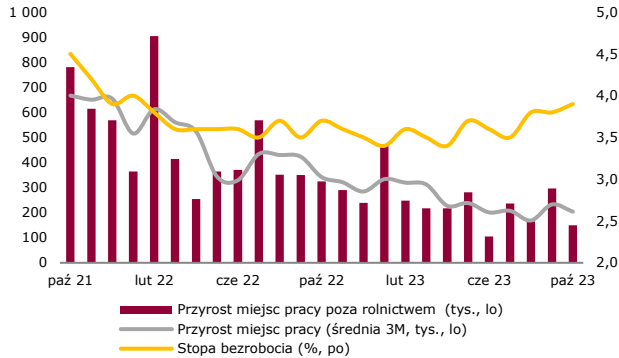
USA – dynamika PKB (% k/k SAAR) i jego kompozycja (p.p.)



Gospodarka Stanów Zjednoczonych w 3Q'23 wykazywała się nadzwyczajnym wigorem jak na środowisko stóp procentowych najwyższych od przeszło dwóch dekad. PKB rósł w tym czasie o 4,9% k/k zannualizowane. Do wzrostu solidnie kontrybuowało spożycie prywatne (2,7 p.p.), przy solidnym wkładzie zarówno konsumpcji dóbr (1,1 p.p.) jak i usług (1,6 p.p.). Swoje dodał wzrost zapasów (1,3 p.p.) i spożycie publiczne (0,8 p.p.). Niewiele wniosły inwestycje w środki trwałe (0,2 p.p.), a eksport netto lekko ściągnął wzrost (-0,1 p.p.). Główne pytanie jakie się pojawia to czy to było ostatnie tchnienie amerykańskiego konsumenta, który jak często zadziwia swoją odpornością na niesprzyjające okoliczności. Obecnie to głównie wysokie koszty kredytu i drenaż „pandemicznych” oszczędności. Jeśli schłodzenie konsumpcji nastąpi na przełomie 2023/24, zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami oraz wskaźnikami nastrojów, to byłby to dobry znak dla perspektyw globalnej inflacji, ale już niekoniecznie koniunktury.

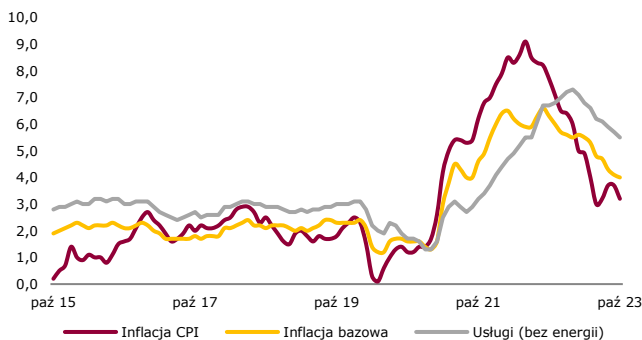
Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

USA – rynek pracy



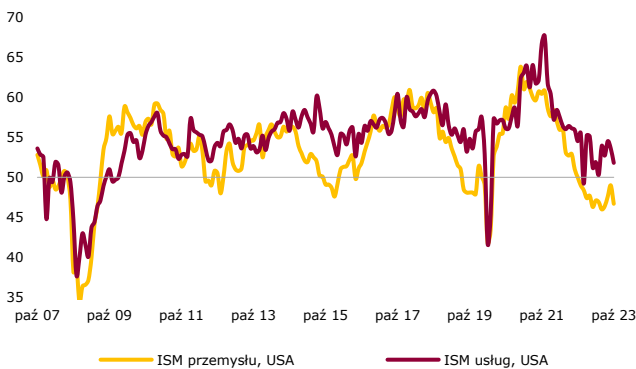
Rynek pracy w 3Q'23 był nadzwyczaj silny. Średni miesięczny przyrost miejsc pracy w tym okresie, wg badania przedsiębiorstw, wynosił ponad 230 tys. To dużo. Dane październikowe przyniosły już liczby dużo słabsze. Krecja miejsc pracy wyniosła 150 tys., co jest wynikiem odpowiadającym okresem wyraźniejszego schłodzenia gospodarki. Stopa bezrobocia wzrosła z 3,8% do 3,9% i jest już 0,5 p.p. powyżej tegorocznego minimum 3,4%, ostatni raz notowanego w kwietniu. Nie za dobrze wygląda spadek aktywności zawodowej z 62,8% do 62,7%. Ale z drugiej strony płace rosną wolniej – w październiku ich dynamika obniżyła się do 4,1% r/r z 4,3% r/r i jest najniższa od połowy '21. Rynek pracy zatem, po zaskakującej poprawie w 3Q'23, wraca do procesu chłodzenia. Na razie bardzo spokojnego.

USA – inflacja CPI, USA (% r/r)



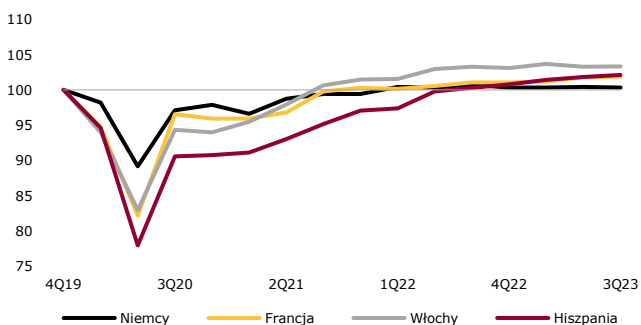
Inflacja CPI w październiku CPI wyniosła 3,2% r/r wobec 3,7% r/r w październiku. CPI bazowa, tj. bez żywności i energii obniżyła się z 4,1% r/r do 4% r/r. Miesięczna odsezonowana zmiana wypadła dla szerokiej CPI na 0%, a dla CPI bazowej na 0,2%. A zatem trwa postęp dezinfacyjny, szczególnie mile widziany na CPI bazowej, gdzie odczyt annualizowany w sposób konserwatywny (z 6 miesięcznej średniej) to ok. 3,2%. Fed nie jest jeszcze w skowronkach – to wciąż poziom najwyższy od wczesnych lat 90 - ale na pewno docenia, że proces obniżania inflacji postępuje systematycznie.

USA – indeksy PMI (ISM)



Sygnaly płynące ze strony wskaźników koniunktury PMI nie są jednoznaczne, ale generalnie można je złożyć w obraz wciąż niepewnej sytuacji w przemyśle (lekkiej dekonunktury) oraz wyhamowania, niemal do zera, ożywienia w sektorze usług. W połączeniu z wyraźnym osłabieniem rynku pracy składa się to na obraz wyraźniejszego wzrostu PKB w 4Q'23 niż w 3Q'23. Poza tym w badaniach przewija się obraz dalszego słabnięcia presji inflacyjnej. Ceny w przemyśle nadal spadają, a w sektorze usług rosną, ale wolniej.

Strefa euro - poziom PKB w największych gospodarkach (4Q19=100, wyr.sez.)



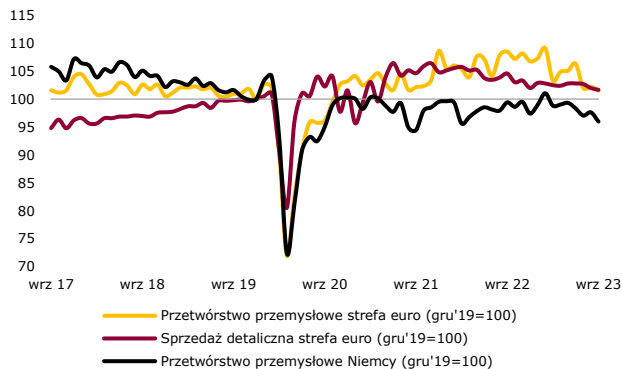
Na październikowo-listopadowym posiedzeniu FOMC utrzymał stopy procentowe bez zmian, tj. w przedziale 5,25 – 5,50%. To poziom najwyższy od przeszło 20 lat. Komunikacja banku uległa tym razem jednak pewnej zmianie. Prezes Fed nadal twierdzi, że jego zdaniem stopy procentowe mogą się okazać zbyt niskie jak na skalę obecnego wyzwania inflacyjnego. Ale jednocześnie zauważył, że silny wzrost rentowności amerykańskich obligacji, w przypadku 10-latek zbliżających się do 5%, a dla 2-latek przekraczających ten poziom, wspiera politykę monetarną, gdyż zacieśnia warunku finansowania w gospodarce. Ponadto po ostatnim posiedzeniu FOMC publikowane były niższe od oczekiwań dane za październik, te dotyczące rynku pracy oraz inflacji (j.w.). Pomimo, że Fed nie zamknął sobie drogi do kolejnych podwyżek stóp, to zakłady rynkowe o taki scenariusz zostały mocno spacyfikowane i obecnie wyceny instrumentów pochodnych sugerują zatrzymanie cyklu podwyżek stóp procentowych w USA. Dyskontują ponadto obniżki stóp o blisko 100 p.b. do końca 2024.

Europa

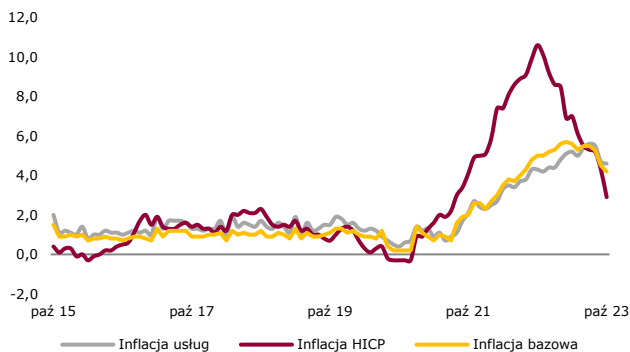
Inflacja konsumencka w strefie euro podąża krok w krok za tą w Stanach Zjednoczonych, z tym, że jest „spóźniona” o ok. 1 kwartał. CPI w USA sięgnęła okolic 3% w czerwcu br., a w strefie euro spadła do tych poziomów w październiku. Gospodarka europejska jest jednocześnie w tym roku w dużo gorszej kondycji od amerykańskiej. PKB praktycznie stoi w miejscu od 4Q'22 jeśli popatrzymy na zmiany k/k. A pespektywy na najbliższą przyszłość wcale nie napawają optymizmem i nadziejami na wyraźniejsze odbicie. Pod presją pozostaje europejski przemysł, a ożywienie w sektorze

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

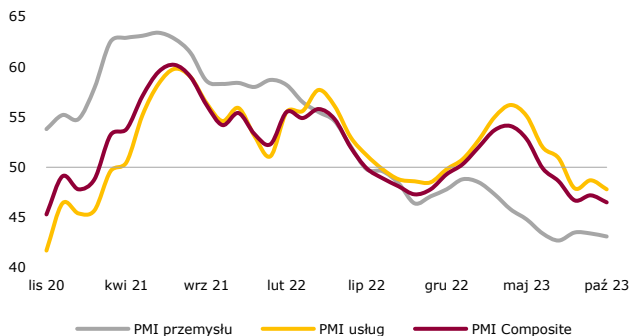
Strefa euro – przemysł i sprzedaż detaliczna (gru'19=100, wyr. sez., ceny stałe)



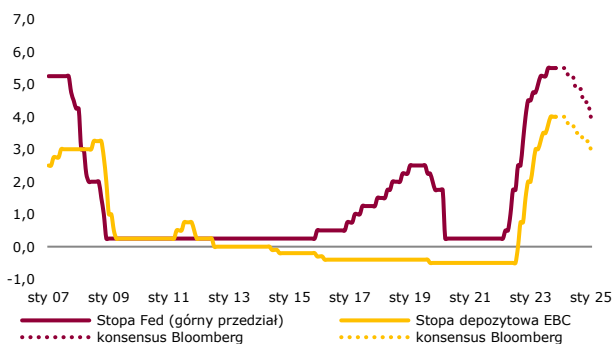
Strefa euro – inflacja HICP (% r/r)



Strefa euro – indeksy PMI



Polska – stopy procentowe w USA i strefie euro (%)



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

usługowym wyparowało. EBC dostrzega wszystkie powyżej zarysowaną zmianę otoczenia, zatrzymał podwyżki stóp procentowych w październiku i daje wstępne, nieformalne sygnały, że to prawdopodobnie koniec cyklu. Wiele wskazuje na to, że jego całkowita wymiar to wzrost stóp o 4,5 p.p. wobec +5,25 p.p. w USA.

PKB strefy euro w 3Q'23 rosło o skromne 0,1% r/r, a w ujęciu k/k po wyrównaniu sezonowym spadło o 0,1%. Patrząc na rozkład geograficzny wśród największych gospodarek, to widać, że w impecie pozostaje Hiszpania. Tu odnotowany został wzrost 0,3% k/k. Włochy, będące dotychczas liderem w postpandemicznym odbiciu gospodarczym, od 2Q'23 radzą sobie gorzej i w 3Q'23 ich PKB stabilizował się k/k. PKB drugiej gospodarki UE, tj. Francji rósł o skromne 0,1% k/k, a pierwszej, tj. Niemiec, spadł o 0,1% k/k.

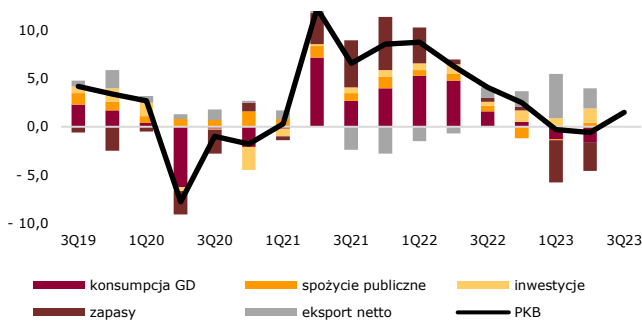
W dostępnych danych miesięcznych widać, że główną bolączką strefy euro jest sytuacja w sektorze przemysłowym. Produkcja przemysłowa spadła we wrześniu o 6,9% r/r, w tym w samym przetwórstwie o 7% r/r. Sprzedaż detaliczna, po wyłączeniu samochodów, spadała natomiast o 2,9% r/r. To co wspiera obecnie mocno gospodarkę to trwające odbicie w sektorze automotive. Dynamika r/r rejestracji samochodów osobowych w tym roku w strefie euro utrzymuje się na poziomie dwucyfrowym i 3Q'23 nie był pod tym względem wyjątkiem. Co więcej początek 4Q'23 pokazuje, że te tendencje są podtrzymane. Pozytywny impuls z tej strony pozostaje w mocy.

Inflacja HICP w październiku kontynuowała przyspieszony spadek, obserwowany już we wrześniu, i wsparty sprzyjającymi efektami podwyższonej bazy z adekwatnego okresu 2022. Wskaźnik obniżył się z 4,3% r/r do 2,9% r/r. Inflacja bazowa cofnęła się z 4,5% r/r do 4,2% r/r, a samych usług, gdzie jest najbardziej uporczywa, z 4,7% r/r do 4,6% r/r. Spadek presji cenowej, poza efektami bazy, wynikał jednak głównie z niższych cen żywności i energii. Inflacja bazowa i usług, w ujęciu m/m po uwzględnieniu czynników sezonowych, miała mocniejszą dynamikę od tendencji obserwowanych przed obecnym epizodem inflacyjnym.

Wskaźniki koniunktury nie wyglądają najlepiej i wspierają tezę, że krótkoterminowo, w perspektywie najbliższych miesięcy, gospodarka strefy euro pozostanie mocno schłodzona. Niewykluczone są tendencje lekko recesyjne. Szczególnie słabo wypadają indeksy PMI, zarówno dla przemysłu jak i usług. PMI Composite dla całej strefy euro w październiku wyznaczył nowe tegoroczne minimum na poziomie 46,5. Natomiast załóżki szans na zmianę tendencji można znaleźć w niemieckim Ifo. Październikowy odczyt pokazał drugi miesiąc z rzędu odbicia w ocenie sytuacji oczekiwanej i pierwszy miesiąc odbicia w ocenie sytuacji bieżącej. W indeksach prezentowanych przez Komisję Europejską obserwowana jest stabilizacja oceny sytuacji gospodarczej na niskim poziomie.

EBC w październiku zrobił pierwszą pauzę w trwającym już od ponad roku cyklu podwyżek stóp procentowych. Stopa depozytowa kształtuje się na poziomie 4%, a więc najwyższym w historii strefy euro. Retoryka C. Lagarde po ostatnim posiedzeniu EBC nie była jednoznaczna co do dalszych perspektyw stóp procentowych. Droga do dalszych podwyżek na pewno nie została zamknięta. Obecna strategia to 'wait and see'. Ale też od jakiegoś czasu można odczuć złagodzenie komunikacji banku, które rynek odczytuje niemal jednoznacznie – proces podwyżek stóp procentowych zakończył się w wydaniu EBC. De facto rynek zaczyna już wyceniać obniżki stóp procentowych w przyszłym roku – do października'24 o łącznie ok. 75 p.b.

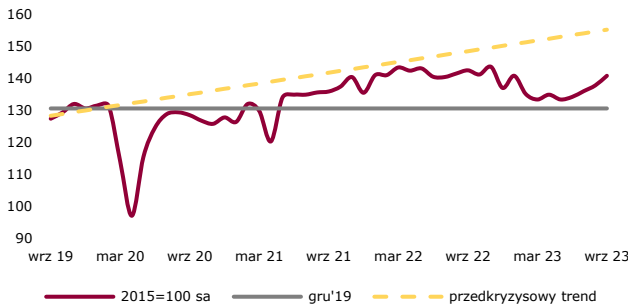
Polska – dynamika PKB (% , r/r) i kompozycja (p.p.)



Polska

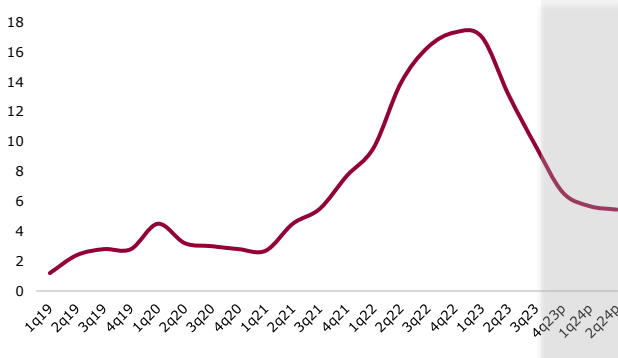
Ostatnie miesiące w polskiej gospodarce stoją pod znakiem ożywienia krajowego konsumenta, któremu sprzyja wyhamowanie wzrostu cen i utrzymująca się względnie dobra sytuacja na rynku pracy. To wystarczyło, aby PKB w 3Q'23, po raz pierwszy w tym roku, odnotowało wzrost w ujęciu r/r. Choć niewielki - wg pierwszego szacunku GUS o 0,4% r/r. O ile jednak popyt krajowy dał oznaki życia, to zagraniczny ma raczej dość mizerne krótkoterminowe perspektywy, co uderza w polskich eksporterów, nie licząc sektora motoryzacyjnego. Poza tym listopad jest miesiącem paury w obniżkach stóp procentowych NBP, po dwóch z rzędu cięciach o łącznie 100 p.b. we wrześniu i październiku. Tym samym NBP zamarkował możliwość korekty w dotychczasowym podejściu do polityki monetarnej w kierunku bardziej restrykcyjnego nastawienia.

Polska – sprzedaż detaliczna (2015=100, wyr. sez., ceny stałe)



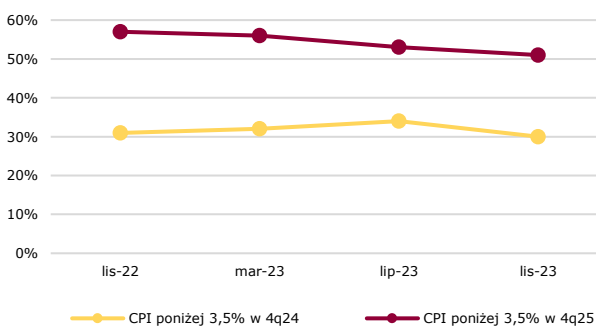
Odbicie w konsumpcji jest dość wyraźne i obserwowane głównie w miesięcznych danych o sprzedaży detalicznej. Ta we wrześniu spadała najwolniej w tym roku, o 0,3% r/r, a w październiku oczekujemy, że zaliczyła wyraźną dodatnią dynamikę r/r. Sektor przemysłowy już zaczyna pozytywnie reagować na wspomniany impuls. Wrzesień był drugim z rzędu miesiącem wyraźnego wzrostu krajowej produkcji w ujęciu m/m po wyrównaniu sezonowym. Sprzyja temu również dość silny wzrost w krajowym budownictwie, napędzany głównie inwestycjami infrastrukturalnymi, ale także umiarkowanymżywieniem w budownictwie mieszkaniowym.

Polska – inflacja konsumencka CPI (% , r/r, średnio w kwartale)



Październik był ostatnim miesiącem spektakularnego hamowania inflacji konsumenckiej. Mierzący ją wskaźnik CPI obniżył się do 6,6% r/r z 8,2% r/r we wrześniu. Wyczerpują się jednak efekty podwyższonej bazy statystycznej z ub. roku, a polska gospodarka wchodzi w okres poprawy krajowego popytu konsumenckiego przy dość silnym rynku pracy. Powyższe czynniki nie będą sprzyjać dalszemu hamowaniu inflacji. Spodziewamy się, że obserwowany ostatnio proces szybkiego spadku wskaźnika CPI w najbliższych miesiącach znacząco spowolni.

Polska - prawdopodobieństwo inflacji CPI < 3,5% w danym okresie, na podstawie kolejnych projekcji NBP



źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne DAM

RPP dostrzega ten element. Zresztą komunikuje, że okres szybkiego hamowania wzrostu cen jest już za nami. Ale w listopadzie jako główny czynnik niepewności dla perspektyw inflacji prezes NBP wskazał wybory parlamentarne i niejasność co do dalszej polityki gospodarczej przyszłego rządu. Ponadto nowa projekcja NBP sporządzona przy założeniu bieżącego poziomu stóp (główna NBP 5,75%) pokazuje, że zejście CPI do celu ma nastąpić w dość odległej perspektywie, która na dodatek odsunęła się w czasie względem lipcowej projekcji. W rezultacie RPP postanowiła w listopadzie utrzymać stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, w tym stopę główną NBP na 5,75%. A. Glapiński jednocześnie dał do zrozumienia, że najwcześniejsze ewentualne ruchy na stopach są możliwe dopiero w przyszłym roku, gdy poznamy więcej szczegółów dot. kształtu i rozmiaru rządowych wydatków w 2024. Niezależnie od argumentacji, wygląda na to, że RPP robi stopniowy zwrot w kierunku bardziej restrykcyjnego nastawienia w polityce monetarnej. W związku z tym wstępnie widzimy ścieżkę stóp procentowych wyżej niż w naszej ostatniej (wrześniowej) prognozie – na poziomie 5,75% na koniec '23 oraz ok. 5% na koniec '24.

Prognoza makroekonomiczna z dnia 08-09-23

| | 3q22 | 4q22 | 1q23 | 2q23 | 3q23P | 4q23P | 2023P | 2024P |
|-----------------------------------------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Wzrost gospodarczy | | | | | | | | |
| PKB (realnie, %, r/r) | 3,9 | 2,3 | -0,3 | -0,6 | 0,1 | 2,2 | 0,5 | 3,2 |
| Inwestycje (realnie, %, r/r) | 2,5 | 5,4 | 5,5 | 7,9 | 7,2 | 7,5 | 7,2 | 1,3 |
| Konsumpcja prywatna (realnie, %, r/r) | 1,1 | -1,1 | -2,0 | -2,7 | -1,1 | 0,8 | -1,2 | 3,2 |
| Ceny i płace | | | | | | | | |
| Inflacja CPI - koniec okresu (%, r/r) | 17,2 | 16,6 | 16,1 | 11,5 | 8,2 | 6,6 | 6,6 | 6,4 |
| Inflacja CPI - średnio (%, r/r) | 16,3 | 17,3 | 17,0 | 13,1 | 9,7 | 6,8 | 11,7 | 5,7 |
| Płace nominalne w GN - średnio w okresie (%, r/r) | 14,6 | 12,3 | 14,3 | 13,8 | 11,1 | 12,8 | 13,0 | 9,5 |
| Rynek pracy | | | | | | | | |
| Bezrobocie - koniec okresu w % | 5,1 | 5,2 | 5,4 | 5,0 | 5,0 | 5,1 | 5,1 | 5,4 |
| Bezrobocie - średnio (%) | 5,2 | 5,1 | 5,5 | 5,1 | 5,0 | 5,0 | 5,2 | 5,3 |
| Zatrudnienie w GN - średnio w okresie (%, r/r) | -0,7 | 0,1 | 0,8 | 0,5 | 0,9 | -1,0 | 0,3 | -0,8 |
| Stopy procentowe | | | | | | | | |
| Stopa bazowa NBP - koniec okresu (%)* | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,00 | 5,25* | 5,25* | 4,00* |
| Rentowność 10-letnich obligacji - koniec okresu (%) | 7,17 | 6,86 | 6,06 | 5,78 | 5,91 | 5,16 | 5,16 | 4,73 |

* robocza nowa ścieżka stóp NBP w tekście powyżej

Prognozy wybranych danych miesięcznych

| | paź 22 | sie 23 | wrz 23 | paź 23 | lis 23 |
|-----------------------------------------------------------|--------|--------|--------------|-------------|-------------|
| Stopa referencyjna NBP (%) | 6,75 | 6,75 | 6,00 | 5,75 | 5,75 |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | | 5,50 |
| Produkcja przemysłowa (%, r/r, ceny stałe) | 6,6 | -1,9 | -3,1 | 2,2 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 1,6 | |
| Produkcja budowlano-montażowa (%, r/r, ceny stałe) | 3,9 | 3,5 | 11,5 | 11,5 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 10,5 | |
| Sprzedż detaliczna (%, r/r, ceny stałe) | 0,7 | -2,7 | -0,3 | 3,4 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 1,4 | |
| Inflacja konsumencka (%, r/r) | 17,9 | 10,1 | 8,2 | 6,6 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 6,6 | |
| Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii)(%, r/r) | 11,0 | 10,0 | 8,4 | 7,9 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 7,9 | |
| Stopa bezrobocia (%) | 5,1 | 5,0 | 5,0 | 5,0 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 5,0 | |
| Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (%, r/r) | 2,4 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 0,0 | |
| Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (%, r/r) | 13,0 | 11,9 | 10,3 | 11,4 | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | | 11,7 | |
| Eksport towarów (%, r/r, EUR) | 22,0 | -4,3 | -5,2 | | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | -3,7 | | |
| Import towarów (%, r/r, EUR) | 19,4 | -14,8 | -15,5 | | |
| <i>konsensus Parkiet</i> | | | -13,9 | | |

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.



FED I EBC BLISKO METY

Makrowizjer