



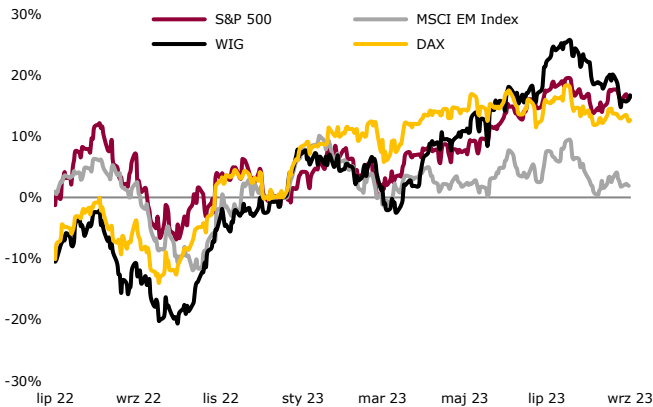
”

## GOŁĘBIA RPP

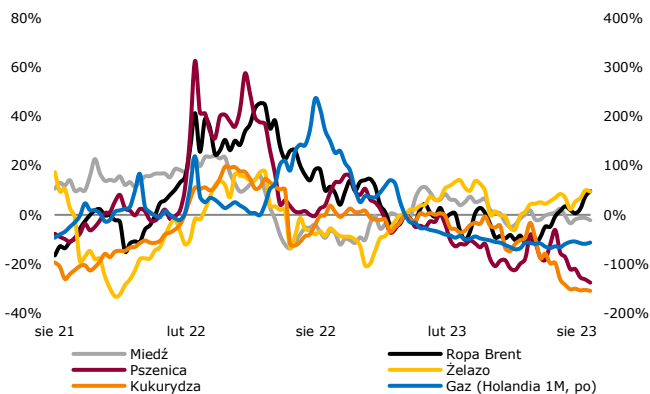
Makrowizjer

- W Chinach władze mocniej stymulują hamującą gospodarkę
- EBC jednocześnie podnosi stopy i sygnalizuje koniec cyklu
- RPP zaskakuje silnym złagodzeniem polityki monetarnej

## 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

Druga połowa lata to okres spadkowej korekty na giełdach akcji. W tle przewijały się obawy o słabszy wzrost gospodarczy, szczególnie w Chinach i strefie euro. Do tego dochodziło utrzymujące się jastrzębie nastawienie głównych banków centralnych potwierdzone podczas corocznego sympozjum w Jackson Hole, które implikuje wysokie stopy procentowe i generuje atrakcyjne oprocentowanie obligacji, konkurencyjne względem akcji. W przypadku rynków rozwiniętych korekta miała jednak łagodny charakter. Amerykański SP500 od początku roku jest ok. 16% na plusie i od miesiąca jest w trendzie horyzontalnym. Podobnie zachowywał się niemiecki DAX i w ujęciu YTD zyskuje ok. 13%. Wyraźniejsze tendencje spadkowe rozwinęły się na rynkach *emerging markets*. Tutaj „promieniowała” m.in. ekspozycja na chińską gospodarkę. Indeks MSCI EM po wyznaczeniu szczytów na przełomie lipca i sierpnia cofnął się wyraźnie. W rezultacie w tym roku ten segment wyróżnia się negatywnie rosnąc kosmetycznie o 2%. Niejako po drugiej stronie barykady jest krajowy WIG, który do połowy wakacji był jednym z lepiej wyglądających indeksów akcyjnych na świecie. Korekta ostatnich tygodni nieco przygasiła ten blask, tym niemniej od początku roku WIG zyskuje ok. 17%.

## Surowce

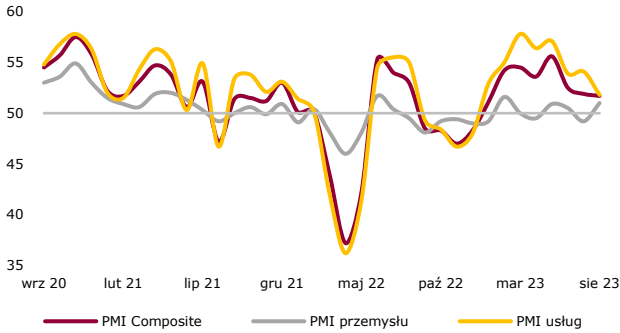
Ostatnie tygodnie na rynku surowcowym to przede wszystkim kontynuacja wzrostu cen ropy naftowej, które wspięły się na poziomy najwyższe od listopada ub. roku. Na drugim biegunie są produkty rolne, które w pewnym stopniu zaskakują pozytywnie i tanieją. Z kolei ceny surowców przemysłowych w szerszej perspektywie stabilizują się.

Ropa Brent kontynuuje wzrostowe odbicie trwające od końca czerwca i od tego czasu podrożała o przeszło 25%. Dominujący wpływ na ruchy cenowe obecnie ma sytuacja podażowa. Z początkiem sierpnia Arabia Saudyjska i Rosja postanowiły przedłużyć dobrowolnie cięcia dostaw surowca. Decyzja została podjęta w śródo-wisku podwyższonych historycznie cen ropy i mogła stanowić rozczarowanie dla jej importerów. Dość stabilnie natomiast wygląda sytuacja gazu w Europie. Z początkiem września magazyny surowca są wypełnione w UE w blisko 95%, co redukuje presję na wzrost cen przed sezonem zimowym.

Pozytywne zaskoczenie pochodzi z rynku rolnego. Kontrakty na takie zboża jak kukurydza czy też pszenica wskazują na silny spadek ich cen. Pomimo blokady Morza Czarnego dla transportu z Ukrainy przez Rosję. Od szczytów notowanych 2Q'22 kontrakty te są tańsze już o 40-50%. W ujęciu YTD o 25-30%. Indeks FAO, agregujący koszyk produktów rolnych, pokazał w sierpniu spadek globalnych cen do poziomów najniższych od marca'21. Odnotowany został 9 z rzędu miesiąc ujemnej dynamiki r/r, w sierpniu na poziomie -11,8%.

Wciąż względnie stabilnie wygląda sytuacja cenowa w przypadku metali przemysłowych, które mają szczególną ekspozycję na sytuację gospodarczą w Chinach. Miedź w ujęciu YTD lekko tanieje, a żelazo drożeje o niecałe 10%.

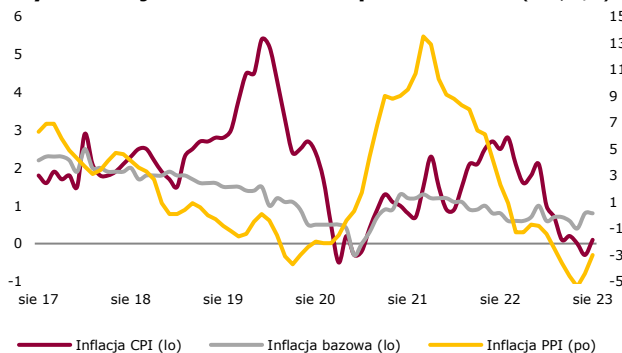
## Chiny – PKB (% , r/r, realnie) i kompozycja (p.p)



## Chiny

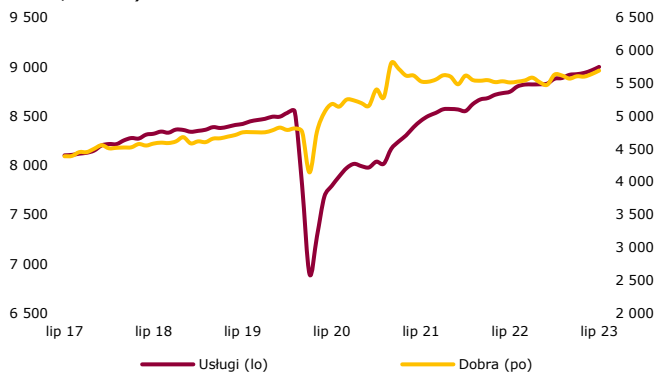
W Chinach po okresie rozczarowań co do skali ożywienia w 2023, władze dają sygnały ochoty na bardziej zdecydowaną stymulację gospodarki. Poluzowane zostały regulacje dot. możliwości zakupu nieruchomości mieszkaniowych (niższe wkłady własne, niższe oprocentowanie kredytów, większa dostępność kredytów), co daje perspektywę złagodzenia skutków trwającego w tym obszarze od ok. dwóch lat kryzysu. Dodatkowo w kieszeni konsumenta ma zostać więcej pieniędzy. Podjęte zostały też działania na rzecz umocnienia waluty, najsłabszej od 2008 roku, co może wesprzeć krajowy popyt oraz stabilizować rynek finansowy. Pytanie czy te decyzje wystarczą, aby poprawią sentyment w kraju i za granicą jest otwarte.

## Chiny – inflacja konsumencka i producencka (% , r/r)



Na razie PMI przemysłu, rosnąc w sierpniu do 51, a więc poziomu najwyższego od lutego br., dał wstępny sygnał poprawy perspektyw gospodarczych w oczach biznesu. W spadku PMI usług, z 54,1 do 51,8, zaznacza się natomiast postępujące hamowanie ożywienia w tym obszarze. W twardych danych za lipiec widać stagnację w przemyśle oraz w sprzedaży detalicznej – odsezonowana dynamika m/m wyniosła odpowiednio 0% m/m oraz -0,1% m/m. Na poziomie cen nadal obserwujemy środowisko niemal deflacyjne, z CPI utrzymującą się w okolicy 0% r/r od kwietnia br. oraz PPI ujemną od 11 miesięcy. Nawet w usługach, gdzie trwa ożywienie popytu po luzowaniu restrykcji epidemicznych inflacja w sierpniu wyniosła zaledwie 1,3% r/r, co było jednocześnie odczytem najwyższym od stycznia'22.

## USA – Wydatki Amerykanów (realnie, mld USD, ceny 2012, SAAR)

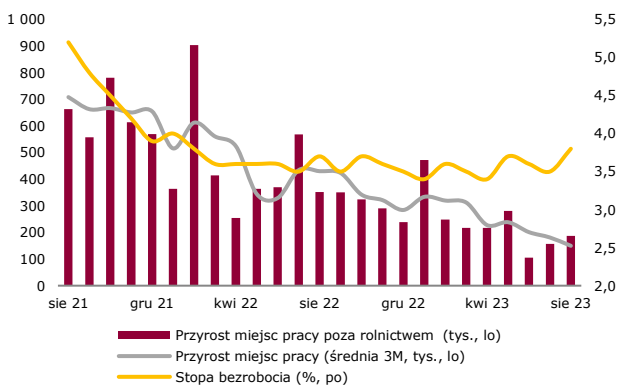


## USA

Początek 3Q'23 wiąże się z wciąż mocniejszą od oczekiwań kondycją gospodarki Stanów Zjednoczonych przy utrzymujących się oczekiwaniach jej pogorszenia w kolejnych kwartałach. Inflacja konsumencka zakończyła etap efektywnego schodzenia na coraz to niższe poziomy i w najbliższych miesiącach może się stabilizować w przedziale 3-4% r/r. Rynek pracy sygnały dalszego chłodzenia, a stopa bezrobocia po raz pierwszy od dłuższego czasu wyraźniej wzrosła. Fed rozważa zakończenie cyklu podwyżek, ale też nie wyklucza, że zostaną jeszcze dostosowane.

Stopa bezrobocia w sierpniu wzrosła z 3,5% do 3,8%. Historycznie to poziom wciąż niski, ale jednocześnie najwyższy od początku 2022. Co ciekawe to głównie załuga wzrostu aktywności zawodowej, a nie spadku zatrudnienia. Sierpniowe dane z rynku pracy zatem wpisują się w scenariusz miękkiego lądowania – sytuacja podażowa się luzuje i otwiera przestrzeń do redukcji presji płacowej. Do tej pory taki układ nie był obserwowany, ale w sierpniowych danych pojawił się sygnał, że coś może być na rzeczy, gdyż odnotowany został jednocześnie niski wzrost stawki godzinowej o - 0,2% m/m po odsezonowaniu. Z kolei 3-miesięczna średnia przyrostu miejsc pracy w sektorze pozarolniczym obniżyła się do 150 tys. – to już poziom bardziej charakterystyczny dla wyraźnego spowolnienia gospodarczego.

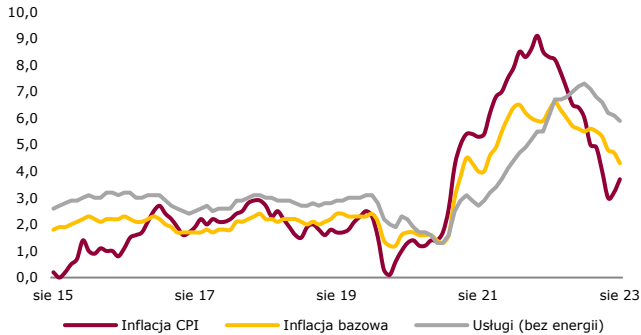
## USA – Rynek pracy



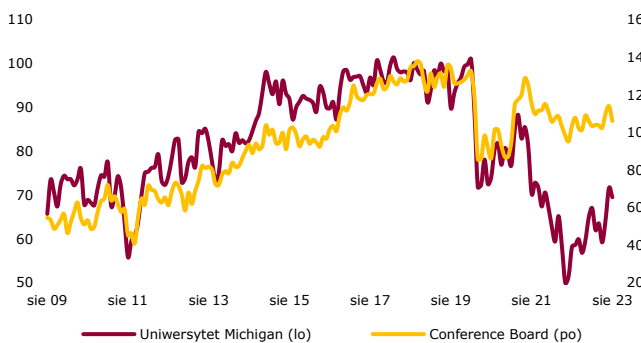
Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

Początek 3Q'23 wiązał się jeszcze z wyraźnym pozytywnym zaskoczeniem po stronie wydatków konsumentów, które w lipcu wzrosły o 0,6% m/m w cenach stałych. Co zresztą wpisuje się w szereg tegorocznych niespodzianek z największej gospodarki świata, która jak dotąd radzi sobie lepiej od oczekiwań w środowisku wysokich stóp procentowych. Tym niemniej w sierpniu doszło już do pogorszenia nastrojów gospodarstw domowych, co każe

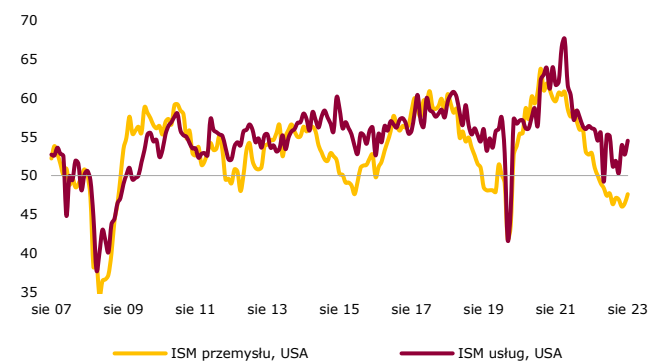
## USA – inflacja CPI (% r/r)



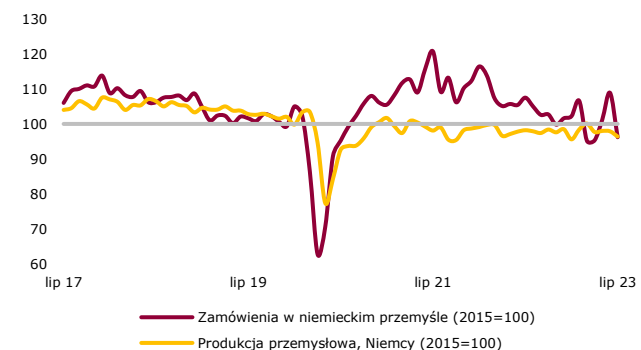
## USA – indeksy nastrojów konsumentów



## USA – indeksy PMI (ISM)



## Niemcy – produkcja przemysłowa i nowe zamówienia w przemyśle



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

nabrać dystansu do tak znacznego lipcowego przyspieszenia w konsumpcji.

Co nie zmienia faktu, że gospodarka USA w 3Q'23 jeśli nawet spowolni to raczej nieznacznie. M.in. dzięki mocnemu lipcowi. Z kolei wskaźniki PMI za sierpień sugerują trwające ożywienie w usługach i dalszą dekoniunkturę w przemyśle. Tu można widać też specjalnie możliwości silnego hamowania w 3Q'23. W tle pojawiają się natomiast coraz wyraźniejsze narzekania na presję kosztową, m.in. po stronie płac, co z kolei wpisuje się w tezę, że od połowy roku zbijanie inflacji wchodzi w bardziej wymagający i mniej efektywny okres.

Sierpniowe dane o inflacji konsumenckiej były tego dobrym przykładem. Drugi miesiąc z rzędu wskaźnik rósł w ujęciu r/r. Tym razem z 3,2% do 3,7%. Odbicie to głównie „zasługa” przyspieszenia w cenach paliw (ponad 10% m/m po odsezonowaniu) i usług transportowych (2% m/m). Inflacja bazowa cofnęła się z 4,7% r/r do 4,3% r/r, nieco podnosząc *momentum* z 0,2% m/m notowanych w czerwcu i lipcu, do 0,3% m/m. Odczyt całkiem niezły pokazuje jak obecnie są rozłożone ryzyka dla inflacji. Bazowa hamuje, ale jest jeszcze dość wysoka. Z kolei jej zejście na niższe poziomy może utrudniać drożająca ropa i co za tym idzie paliwa, które dają sygnał, że dobiega okres pozytywnych skutków tańszej energii.

J. Powell na sympozjum w Jackson Hole podtrzymał dotychczasową retorykę. Potwierdził, że Fed jest zdeterminowany sprowadzić inflację do celu. Dodatkowe podwyżki stóp procentowych mogą być wg niego do tego potrzebne. Wg szefa Fed rynek pracy jest prawdopodobnie zbyt ciasny, a koniunktura zbyt mocna, aby sprowadzić inflację do celu. Z drugiej strony ocenił, że polityka monetarna w kontekście poziomu stóp jest obecnie raczej restrykcyjna, aczkolwiek zachowanie gospodarki dodaje wątpliwości czy taka ocena jest słuszna. Co do bieżącego zachowania inflacji szczególnie nacisk położył na ceny usług z wyłączeniem czynszów. W tym obszarze do lipca zauważalne było hamowanie presji, ale akurat sierpniowy odczyt był podwyższony głównie ze względu na ww. usługi transportowe. Patrząc na wyceny rynkowe stóp można stwierdzić, że inwestorzy nie zgadzają się z komunikacją Fed i nie widzą potrzeby dalszych podwyżek stóp procentowych. Biorą jednak poprawkę na jastrzębie nastawienie banku i wyceniają ok. 50% szans na jeszcze jeden ruch +25 p.b. w ramach obecnego cyklu.

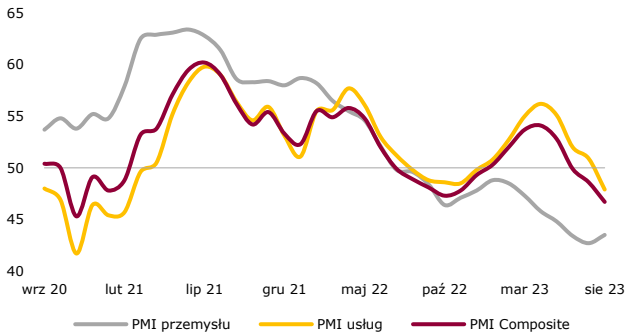
## Europa

Gospodarka strefy euro zimowo-wiosenny okres pozytywnych zaskoczeń ma raczej za sobą. PKB w tym czasie zamiast się obniżyć, stał w miejscu, m.in. dzięki łagodniejszemu od oczekiwań krótkoterminowym skutkom kryzysu energetycznego. Początek 3Q'23 nie przynosi jednak poprawy perspektyw, a wręcz ich pogorszenie. Głównym hamulcowym pozostaje gospodarka niemiecka. W tle obserwujemy normalizację nastrojów gospodarstw domowych po ich załamaniu w 2022. Wraz z wciąż silnym rynkiem stwarza to pewien fundament do ożywienia konsumpcji prywatnej. To raczej jednak scenariusz na przyszły rok, przy obniżającej się, ale wciąż znacznej inflacji, oraz wysokich stopach procentowych. Tym bardziej, że sygnały z EBC sugerują możliwość dalszego zacieśniania polityki monetarnej.

Lipcowe dane o produkcji przemysłowej oraz zamówieniach w przemyśle w Niemczech były słabe i wpiły się w obraz negatywnych tendencji w sektorze malowany przez wskaźniki koniunktury. Odnotowane zostały spadki odpowiednio o



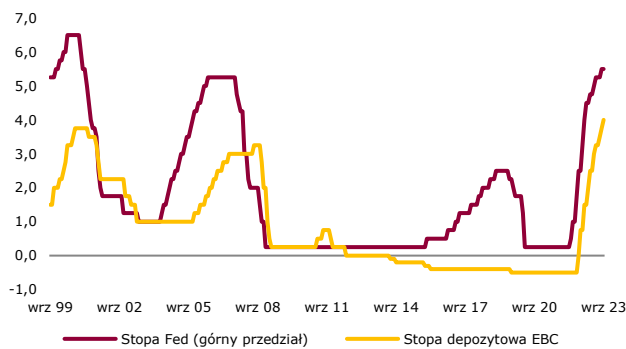
## Strefa euro – indeksy PMI



2,1% r/r oraz o 10,5% r/r. Sektor zatem nadal korzysta z backlogu zamówień nadbudowanego w latach 2021-2022. Obecnie ich realizacja wspiera jeszcze przemysł, ale z nowymi zamówieniami jest problem. Produkcja w całej strefie euro w lipcu też spadała, o 2,2% r/r.

Indeksy PMI usług sugerują wejście sektora wspierającego gospodarkę w I połowie roku w fazę dekoniunktury począwszy od sierpnia. Wskaźnik PMI usług dla całej strefy euro spadł w ub. miesiącu z 50,9 do 47,9 i jest najniższy od początku 2021, a więc okresu regresji popytu przez silne obostrzenia pandemiczne. PMI sektora przemysłowego zamarkował odbicie, ale z bardzo niskiego poziomu. Wzrost z 42,7 do 43,5. Per saldo zarysowany został słaby obraz koniunktury w 3Q'23, sugerujący nawet lekki spadek PKB k/k.

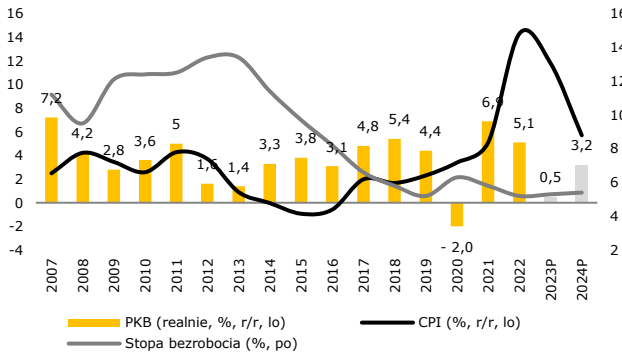
## Stopy procentowe EBC i Fed



Inflacja konsumencka w strefie euro w sierpniu utrzymała się na poziomie 5,3% r/r. Inflacja bazowa cofnęła się z 5,5% r/r do 5,3% r/r. Sierpień nieco rozczarował jeśli pod kątem dezinflacji, tym niemniej kolejne dwa miesiące będą korzystały z efektów podwyższonej bazy statystycznej z ub. roku i HICP powinien się obniżyć wyraźnie poniżej 4% r/r w październiku. W kierunku wyraźnego hamowania inflacji konsumenckiej w nadchodzących miesiącach powinna oddziaływać już mocno ujemna inflacja producencka. Ta w lipcu pokazała -7,6% r/r.

EBC we wrześniu zdecydował o kontynuacji zacieśniania polityki monetarnej. Stopy procentowe zostały podniesione o 25 p.b., w tym depozytowa do 4%. To poziom najwyższy w historii strefy euro. Jednocześnie bank zakomunikował, że obecny poziom stóp uznaje za wystarczający dla sprowadzenia inflacji do celu i tym samym zasygnalizował chęć zakończenia cyklu. W nowych projekcjach nieco w górę poszła ścieżka inflacji HICP w 2023 i 2024, a w dół w 2025 (odpowiednio do 5,6%, 3,2% oraz 2,1%). Prognozy inflacji bazowej nieznacznie obniżone zostały w całym horyzoncie, (do 5,1%, 2,9%, 2,2%), znacznie, zwłaszcza w 2024 (o 0,5 p.p.) poszły w dół prognozy wzrostu gospodarczego (do 0,7%, 1% i 1,5%).

## Polska – prognozy DAM Alior

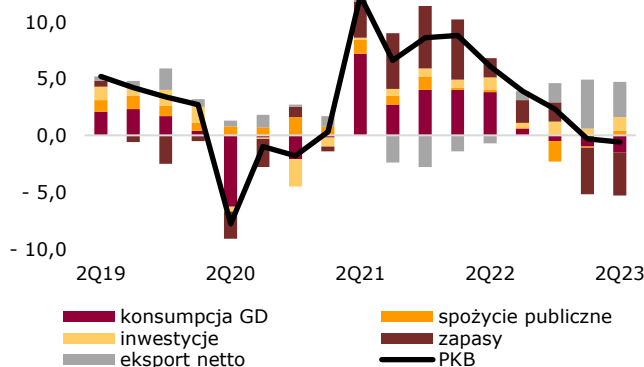


## Polska

W 2Q'23 PKB Polski spadł o 0,6% r/r i naszym zdaniem wyznaczył jednocześnie dołek koniunktury. W drugiej połowie roku spodziewamy się stopniowego ożywienia, choć 3Q'23 na razie nie zapowiada się szczególnie optymistycznie. Tym niemniej w jednym aspekcie widać pewne sygnały odbicia – to zachowanie konsumentów. Wsparcie dla gospodarstw domowych w tym roku nadchodzi m.in. ze strony obniżek stóp procentowych, a w przyszłym z kontynuacji luźnej polityki fiskalnej. Taki rozwój scenariusza gospodarczego stwarza jednocześnie ryzyko długiego powrotu inflacji do celu.

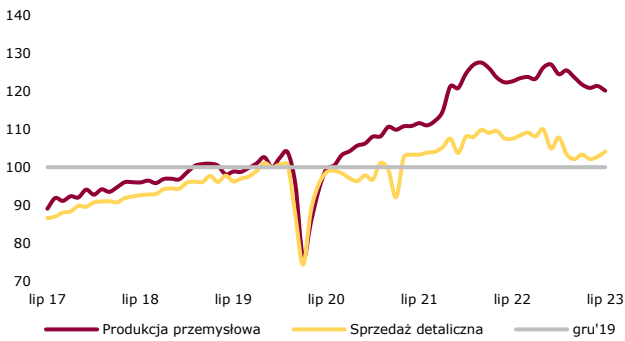
Dołek krajowej koniunktury, zgodnie z naszymi oczekiwaniami oraz z wstępnym szacunkiem GUS o PKB, przesunął się z pierwszego na drugi kwartał. Krajowy PKB w 2Q'23 spadł o 0,6% r/r wobec spadku o 0,3% r/r w 1Q'23. Szczegóły danych pokazały wciąż dużą słabość konsumpcji prywatnej (-2,7% r/r) przy jednocześnie mocnych inwestycjach. W tym drugim obszarze kryje się spora niespodzianka, i to pozytywna. Nakłady na środki trwałe rosły o imponujące 7,9% r/r. Wsparte były m.in. znacznym popytem ze strony dużych i średnich firm, napędzanym zakupami flotowymi oraz zwiększaniem parku maszynowego. Do tego dochodzi solidnie rosnące budownictwo infrastrukturalne, co jest związane z finalizowaniem wydatków z perspektywy unijnej 2014-2020.

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

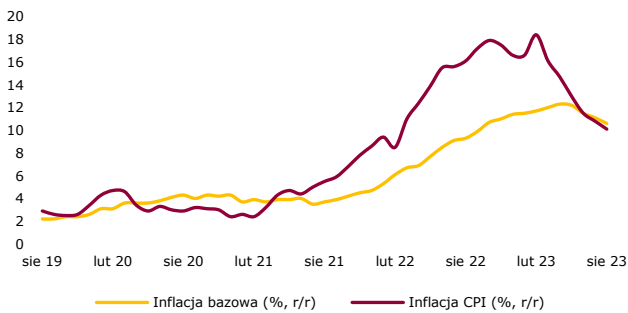


Źródło: Bloomberg, opracowanie własne DAM

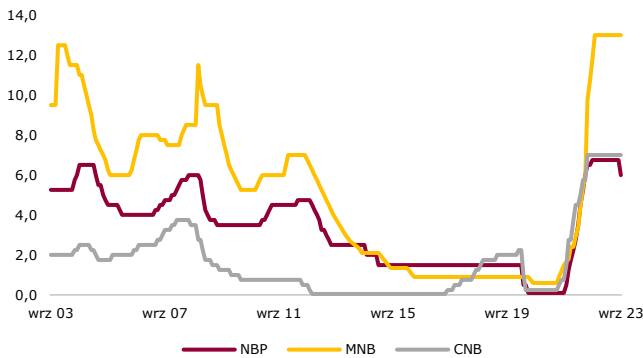
## Polska – produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna (gru'19=100, wyr.sez.)



## Polska – inflacja konsumencka (% r/r)



## Polska – Stopy procentowe w regionie CEE (%)



źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne DAM

Po publikacji spodziewamy się wzrostu PKB o 0,5% w całym 2023, co będzie wynikało z poprawy koniunktury w 2H'23. Początek 3Q'23. nie jest jednak zbyt obiecujący pod tym kątem. Produkcja przemysłowa w lipcu spadła o 2,7% r/r, a sierpniowy PMI przemysłu obniżający się z 43,5 do 43,1 sugeruje utrzymywanie się negatywnych nastrojów w sektorze, w dużej mierze przez załamanie nowych zamówień. Te wg GUS w okresie kwiecień-lipiec spadały r/r w cenach bieżących odpowiednio o 4,5%, 8,6%, 5,1% oraz 18,1%.

Nieco lepiej natomiast wygląda sytuacja po stronie konsumenta. Sprzedaż detaliczna w lipcu z jednej strony była niższa o 4% r/r, ale drugi miesiąc z rzędu wykazywała tendencję poprawy. Tego nie widać jeszcze w produkcji. Wraz z wyraźnie poprawiającymi się nastrojami gospodarstw domowych wpisuje się to w realizację oczekiwanego przez nas scenariusza odbicia konsumpcji prywatnej w 2 połowie br., po silnym osłabieniu na przestrzeni ostatnich 4 kwartałów. Pomogą głównie niższa inflacja, wciąż silny rynek pracy i obniżki stóp procentowych.

W przyszłym roku dojdzie pozytywny impuls dla konsumpcji ze strony waloryzacji świadczenia 500+ (do 800+). Poza tym wg projektu budżetu na 2024 planowane są znaczące podwyżki pensji w sferze budżetowej, o ok. 12%. Wg rządowego planu budżetu na 2024 dochody nie zbilansują nowych wydatków i na przyszły rok zakładany jest deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych na poziomie 4,5% PKB. Relacja zadłużenia sektora do PKB ma wzrosnąć ze spodziewanych 49,3% na koniec 2023 do 54% na koniec 2024.

Wsparcie popytu krajowego odbędzie się również kanałem wprowadzonego programu Bezpieczny Kredyt 2%, który już stymuluje ożywienie w popycie na nieruchomości mieszkaniowe. Per saldo stwarza to dogodne warunki do kontynuacji odbicia PKB w 2024 (spodziewamy się wzrostu 3,2%), ale też rodzi ryzyka po stronie perspektyw obniżania inflacji w kierunku celu NBP. W 2024 oczekujemy inflacji konsumenckiej średnio 5,7% wobec celu NBP 2,5%.

Ryzyko utrzymywania inflacji powyżej celu w dłuższym terminie rodzi też kształt polityki monetarnej. RPP we wrześniu zdecydowała się na mocną obniżkę stóp procentowych o 75 p.b., w tym stopy głównej z 6,75% do 6%. Decyzja została uargumentowana przede wszystkim słabą koniunkturą oraz szybko obniżającą się inflacją. Dla przypomnienia – w sierpniu wskaźnik CPI wyniósł 10,1% r/r, a we wrześniu spodziewamy się, że zejdzie w okolice 8,7% r/r, podczas gdy w lutym br. sięgał 18,4% r/r. Komunikacja RPP naszym zdaniem sugeruje, że w tym roku zobaczymy kolejne obniżki stóp. Spodziewamy się jeszcze -75 p.b. do końca 2023 i kolejnych -125 p.b. do końca 2024, kiedy to główna stopa NBP sięgnie 4%. To naszym zdaniem z jednej strony przełoży się na mocniejszy wzrost PKB (podnosimy prognozę dynamiki na 2024 z 2,9% do 3,2%), a z drugiej zwiększa ryzyko utrzymywania inflacji CPI powyżej celu NBP (2,5%, +/- 1 p.p.) poza 2026.

## Prognoza makroekonomiczna z dnia 08-09-23

	3q22	4q22	1q23	2q23	3q23P	4q23P	2023P	2024P
<b>Wzrost gospodarczy</b>								
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
<b>Ceny i płace</b>								
Inflacja CPI - koniec okresu (% r/r)	17,2	16,6	16,1	11,5	8,7	6,6	6,6	6,4
Inflacja CPI - średnio (% r/r)	16,3	17,3	17,0	13,1	10,0	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
<b>Rynek pracy</b>								
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
<b>Stopy procentowe</b>								
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	5,58	5,16	5,16	4,73

## Prognozy wybranych danych miesięcznych

	sie 22	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23
<b>Stopa referencyjna NBP (%)</b>	6,50	6,75	6,75	6,75	<b>6,50</b>
<i>konsensus Parkiet</i>					6,50
<b>Produkcja przemysłowa (% r/r, ceny stałe)</b>	10,9	-1,1	-2,7	<b>-2,3</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				-1,7	
<b>Produkcja budowlano-montażowa (% r/r, ceny stałe)</b>	5,9	1,6	1,1	<b>1,1</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				1,1	
<b>Sprzedż detaliczna (% r/r, ceny stałe)</b>	4,2	-4,7	-4,0	<b>-2,6</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				-3,8	
<b>Inflacja konsumencka (% r/r)</b>	16,1	11,5	10,8	<b>10,0</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				9,9	
<b>Inflacja bazowa (bez cen żywn. i energii)(% r/r)</b>	9,9	11,1	10,6	<b>10,0</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				10,0	
<b>Stopa bezrobocia (%)</b>	5,2	5,0	5,0	<b>5,0</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				5,0	
<b>Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw (% r/r)</b>	2,4	0,2	0,1	<b>0,0</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				0,1	
<b>Wynagrodzenia w sekt. przedsiębiorstw (% r/r)</b>	12,7	11,9	10,4	<b>11,5</b>	
<i>konsensus Parkiet</i>				11,9	
<b>Eksport towarów (% r/r, EUR)</b>	26,5	1,3	<b>-0,9</b>		
<i>konsensus Parkiet</i>			1,3		
<b>Import towarów (% r/r, EUR)</b>	31,4	-8,9	<b>-7,6</b>		
<i>konsensus Parkiet</i>			-6,7		

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.





## GOŁĘBIA RPP

Makrowizjer