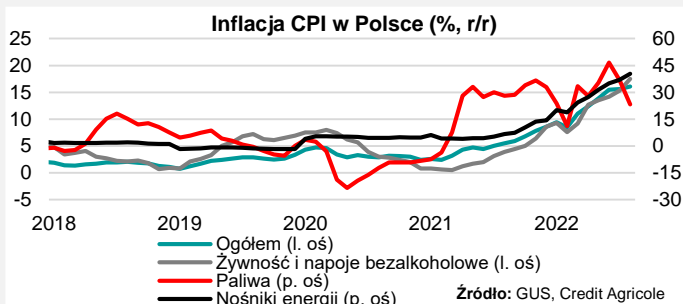
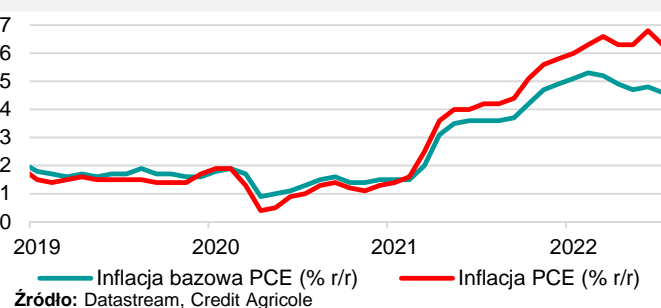


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie piątkowa publikacja danych o inflacji w Polsce. Naszym zdaniem zwiększyła się ona we wrześniu do 16,3% r/r wobec 16,1% w sierpniu. Uważamy, że wzrost inflacji we wrześniu będzie efektem wyższych dynamik cen żywności i nośników energii. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu (16,5%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Na czwartek zaplanowana jest publikacja finalnego szacunku PKB w II kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB nie zmieniło się względem drugiego szacunku i wyniosło -0,6% w II kw. wobec -1,6% w I kw. Prognozujemy, że inflacja PCE ogółem zmniejszyła się do 6,0% w sierpniu z 6,3% w lipcu przy jednoczesnym wzroście inflacji bazowej do 4,8% r/r z 4,6% w lipcu. Oczekujemy, że wstępne zamówienia na dobra trwałe zmniejszyły się w sierpniu o 0,5% m/m wobec spadku o 0,1% w lipcu. Naszym zdaniem, dane o sprzedaży nowych domów (525 tys. w sierpniu wobec 511 tys. w lipcu) potwierdzą niską aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, że indeks Conference Board (104,5 pkt. we wrześniu wobec 103,2 pkt. w sierpniu) oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan (59,5 pkt. wobec 58,2 pkt.) wskażą na nieznaczną poprawę nastrojów gospodarstw domowych we wrześniu z uwagi na dobrą sytuację na rynku pracy i spadek cen paliw. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.



W piątek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro. Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen zwiększyło się we wrześniu do 9,6% r/r wobec 9,1% w sierpniu, co w znacznym stopniu wynikało z dalszego wzrostu inflacji bazowej. W czwartek dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Prognozujemy, że zwiększyła się ona do 10,3% r/r we wrześniu z 8,8% w sierpniu. Publikacja danych o inflacji będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.

W tym tygodniu poznamy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa. Rynek oczekuje, że indeks CFLP PMI nie zmienił się we wrześniu w porównaniu do sierpnia i wyniósł 49,4 pkt. Czynnikiem negatywnym dla nastrojów przedsiębiorstw jest ryzyko rozprzestrzenienia się pandemii COVID-19 i towarzyszących jej restrykcji. Dane z Chin będą w naszej ocenie neutralne dla rynków finansowych.

Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług. Rynek oczekuje, że wartość indeksu zmniejszyła się do 87,0 pkt. we wrześniu z 88,5 pkt. w sierpniu. Wsparcie dla tej prognozy stanowi spadek indeksu Composite PMI w Niemczech (patrz poniżej). Publikacja indeksu będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków finansowych.

Na piątek zaplanowana jest publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Standard & Poor's. W kwietniu 2022 r. agencja utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. W swoim raporcie agencja zwróciła

wówczas uwagę, że wojna w Ukrainie będzie miała znaczący negatywny wpływ na sytuację gospodarczą Polski. Agencja zaznaczyła jednocześnie, że elastyczna polityka gospodarcza oraz transfery unijne pomogą ograniczyć skutki tego szoku. Według S&P podniesienie oceny ratingowej Polski byłoby możliwe, gdyby po ustąpieniu skutków wojny w Ukrainie Polska utrzymała wzrost gospodarczy bez tworzenia nierównowag zewnętrznych. Z drugiej strony rating mógłby zostać obniżony, gdyby negatywny wpływ wojny w Ukrainie był większy i bardziej długotrwały od oczekiwań, co skutkowałoby znacznym spowolnieniem gospodarczym w średnim okresie. Ponadto zdaniem agencji obniżenie ratingu byłoby możliwe w przypadku mniejszych transferów środków z UE w następstwie napięć na linii Polska-UE. Żaden z powyższych czynników nie zmaterializował się od ostatniej oceny ratingu, a tym samym oczekujemy, że S&P utrzyma w tym tygodniu niezmienny rating Polski i jego perspektywę. Decyzja agencji zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym ewentualna reakcja rynku walutowego i rynku długu na tę decyzję nastąpi dopiero w przyszłym tygodniu.

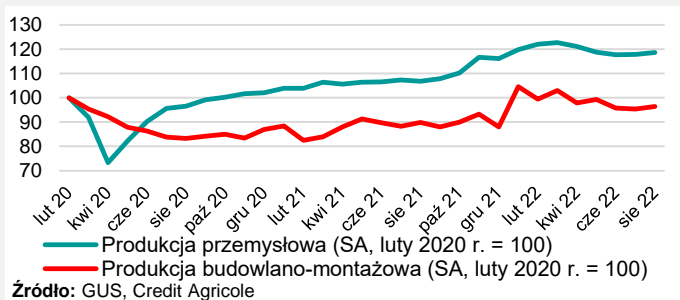
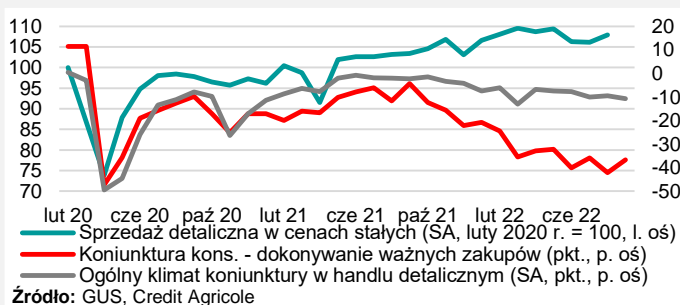
W zeszłym tygodniu

Dynamika nominalnej sprzedaży detalicznej w Polsce zwiększyła się do 21,5% r/r w sierpniu wobec 18,4% w lipcu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (20,0%) oraz naszej prognozy (18,2%). Sprzedaż detaliczna liczona w cenach stałych zwiększyła się w sierpniu o 4,2% r/r wobec wzrostu o 2,0% w lipcu. Po

wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych sprzedaż detaliczna w cenach stałych zwiększyła się w sierpniu o 1,6% m/m, co jest jej pierwszym wzrostem po dwóch miesiącach spadku. Wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej liczonej w cenach stałych miał szeroki zakres i został odnotowany w większości kategorii. Naszym zdaniem za ożywienie aktywności w handlu detalicznym w dużej mierze odpowiadały korzystne efekty kalendarzowe. Niemniej jednak, należy zwrócić uwagę, że utrzymujący się spadek realnej sprzedaży detalicznej w ujęciu r/r w kategoriach takich jak „pojazdy samochodowe, motocykle, części”, „meble, RTV, AGD” oraz „pozostała sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach” sygnalizuje osłabienie popytu gospodarstw domowych na dobra trwałego użytku. Ponadto, na dosyć pesymistyczne perspektywy dla sprzedaży detalicznej wskazują wyniki badań koniunktury konsumenckiej (por. MAKROpuls z 21.09.2022). W konsekwencji, w najbliższych miesiącach można oczekiwać spowolnienia wzrostu sprzedaży detalicznej.

Dynamika produkcji przemysłowej w Polsce zwiększyła się w sierpniu do 10,9% r/r wobec wzrostu o 7,1% w lipcu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (9,9%) i poniżej naszej prognozy (11,5%). W kierunku wzrostu dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy lipcem a sierpniem oddziaływał efekt

statystyczny w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zwiększyła się w sierpniu o 0,7% m/m wobec wzrostu o 0,5% w lipcu. Do wzrostu dynamiki produkcji pomiędzy lipcem a sierpniem przyczyniły



się wszystkie trzy główne segmenty przemysłu: branże eksportowe, branże powiązane z budownictwem oraz pozostałe kategorie (por. MAKROpuls z 20.09.2022). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o produkcji budowlano-montażowej, która zwiększyła się o 6,1% r/r w sierpniu wobec 4,2% w lipcu, co było powyżej konsensusu rynkowego (4,3%) i naszej prognozy (4,9%). W kierunku wzrostu dynamiki produkcji budowlano-montażowej pomiędzy lipcem i sierpniem oddziaływał wspomniany wyżej efekt statystyczny w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się w sierpniu o 1,1% m/m. W strukturze produkcji na szczególną uwagę zasługuje silny wzrost dynamiki w kategorii „budowa budynków” będący w naszej ocenie efektem kończenia rozpoczętych w poprzednich kwartałach inwestycji prywatnych, szczególnie mieszkaniowych (por. MAKROpuls z 21.09.2022). Dane o produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej, w połączeniu z danymi o sprzedaży detalicznej (patrz powyżej) sygnalizują spadek prawdopodobieństwa wystąpienia tzw. technicznej recesji (czyli spadek odsezonowanego PKB przez co najmniej dwa kwartały z rzędu) w Polsce w II i III kw. br. W trzech wspomnianych wyżej segmentach gospodarki odnotowano skumulowany wzrost odsezonowanej aktywności w okresie lipiec-sierpień, co oznacza, że najprawdopodobniej w III kw. nie zostanie odnotowany spadek odsezonowanego PKB.

➤ **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zmniejszyła się w sierpniu do 12,7% r/r wobec 15,8% w lipcu, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (13,5%) oraz naszej prognozy (13,8%).** Spowolnienie wzrostu nominalnych wynagrodzeń w znacznym stopniu wynikało z wygaśnięcia efektów jednorazowych (wypłat premii), które znacząco podbiły dynamikę płac w sierpniu (por. MAKROpuls z 20.09.2022). Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw zwiększyła się do 2,4% r/r w sierpniu z 2,3% w lipcu, kształtując się zgodnie z konsensem rynkowym (2,4%) i lekko poniżej naszej prognozy (2,5%). Zatrudnienie zmniejszyło się o 5,7 tys. w ujęciu miesięcznym. Przyspieszenie wzrostu zatrudnienia oraz spadek realnych płac w sektorze przedsiębiorstw złożyły się na zmniejszenie realnej dynamiki funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia skorygowanego o zmiany cen) do -0,7% r/r w sierpniu wobec 2,5% w lipcu i 2,1% w II kw. W kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego obniżenia tempa wzrostu zatrudnienia z uwagi na zmniejszenie popytu na pracę powiązanego z oczekiwanym przez nas spowolnieniem wzrostu gospodarczego.

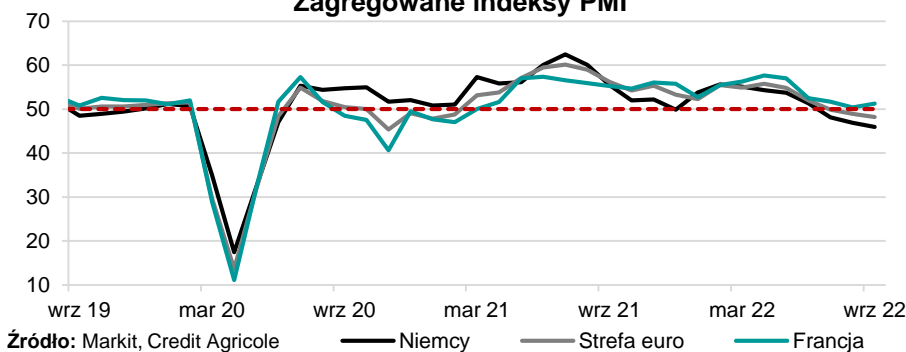
➤ **Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu Fed podniósł docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o 75pb do [3,00%; 3,25%], co było zgodne z naszą prognozą i oczekiwaniami rynku.** Uwaga rynku skupiona była jednak przede wszystkim na publikacji najnowszych projekcji makroekonomicznych Fed. Zgodnie z oczekiwaniami istotnie w dół względem czerwcowej projekcji zrewidowana została ścieżka wzrostu PKB, podczas gdy w górę podniesiona została ścieżka stopy bezrobocia. W górę zrewidowane zostały także ścieżki inflacji PCE ogółem i inflacji PCE bazowej. Zwiększyła się również mediana dla oczekiwanego przez członków FOMC poziomu stóp procentowych w USA. Obecnie oczekują oni, że na koniec 2022 r. docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [4,25%; 4,50%] (wzrost o 100pb względem czerwcowej projekcji), [4,25%; 4,50%] na koniec 2023 r. (wzrost o 87,5pb), [3,75%; 4,00%] na koniec 2024 r. (wzrost o 50pb) oraz [2,75%; 3,00%] na koniec 2025 r. Tym samym członkowie FOMC do końca br. wyceniają jeszcze podwyżki o łącznej skali 125pb oraz jedną podwyżkę o 25pb w 2023 r., po czym Fed zakończy cykl podwyżek stóp procentowych. Jednocześnie z wrześniowej projekcji FOMC wynika, że Fed w 2024 r. zacznie obniżać stopy procentowe. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu szef Rezerwy Federalnej J. Powell zwrócił uwagę, że najnowsze projekcje makroekonomiczne Fed wskazują, że scenariusz „łagodnego lądowania” może być trudny do osiągnięcia (wrześniowa projekcja FOMC zakłada, że dynamika PKB w 2022 r. ukształtuje się na poziomie 0,2% r/r wobec 1,7% w czerwcowej projekcji). Wyniki projekcji FOMC stanowią ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w listopadzie stopy procentowe zostaną podniesione o 50pb, w grudniu o 25pb oraz w I

kw. 2023 r. o kolejne 25pb, po czym cykl podwyżek zostanie zakończony. Tym samym na koniec I kw. przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [4,00%, 4,25%]. Uważamy, że czynnikiem zniechęcającym Fed do silniejszego zacieśniania polityki pieniężnej będzie istotne pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego w USA.

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z USA.** Dane o pozwoleniach na budowę (1517 tys. w sierpniu wobec 1685 tys. w lipcu), rozpoczętych budowach (1575 tys. wobec 1404 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,80 mln wobec 4,82 mln) potwierdziły utrzymujący się w ostatnich miesiącach spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości związany w znacznym stopniu ze wzrostem kosztu kredytów hipotecznych. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki są spójne z naszą prognozą, zgodnie z którą amerykański PKB zwiększy się w 2022 r. o 1,7% wobec wzrostu o 5,7% w 2021 r., a w 2023 r. wzrośnie o 0,5% (por. MAKROmapa z 12.09.2022).
- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Szwajcarskiego Banku Narodowego (SNB).** SNB podniósł główną stopę procentową o 75pb do 0,50%, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. W komunikacie zaznaczono, że celem podwyżki stóp procentowych jest przeciwdziałanie narastaniu presji inflacyjnej. Jednocześnie SNB w swoim komunikacie zazaczył, że nie wyklucza on kolejnych podwyżek stóp procentowych, jeśli byłyby one konieczne dla zapewnienia stabilności cen w średnim okresie. SNB podtrzymał również swoją gotowość do interwencji walutowych w razie potrzeby. SNB opublikował także najnowsze projekcje makroekonomiczne. SNB obniżył swoją prognozę dynamiki PKB w 2022 r. do 2,0% wobec 2,5% w czerwcowej projekcji, uzasadniając to pogorszeniem perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie. W górę, z uwagi na wyższą dynamikę cen żywności i nośników energii, zrewidowana została natomiast ścieżka inflacji, zgodnie z którą inflacja wyniesie 3,0% w 2022 r. (2,8% w czerwcowej projekcji), 2,4% w 2023 r. (1,9%) oraz 1,7% w 2024 r. (1,6%). Ubiegłotygodniowa decyzja stanowi ryzyko w górę dla naszej prognozy kursu CHFPLN (5,16 na koniec 2022 r. i 4,65 na koniec na koniec 2023 r.).
- **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się we wrześniu do 48,2 pkt. wobec 48,9 pkt. w sierpniu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku.** Spadek indeksu wynikał z obniżenia składowych zarówno dla aktywności biznesowej w usługach jak i bieżącej produkcji w przetwórstwie. Obie te składowe ukształtowały się we wrześniu poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności (patrz poniżej).
- **Zrewidowaliśmy nasze prognozy kursowe.** Z uwagi na jastrzębie nastawienie Fed, w tym wzrost zasygnalizowanej skali podwyżek stóp procentowych we wrześniowej projekcji członków FOMC (patrz powyżej), zrewidowaliśmy w dół naszą prognozę kursu EURUSD. Czynnikiem negatywnym dla kursu euro będzie również trwająca wojna w Ukrainie i rosnące obawy rynkowe o negatywne konsekwencje gospodarcze szoku energetycznego. Prognozujemy, że kurs EURUSD wyniesie 0,97 na koniec br. i 1,07 na koniec 2023 r. Z uwagi na wspomniane powyżej czynniki podnieśliśmy naszą prognozę kursu EURPLN (4,90 na koniec br. i 4,65 na koniec 2023 r.). Biorąc pod uwagę kształtowanie się kursów EURUSD i EURPLN prognozujemy, że kurs USDPLN wyniesie 5,05 na koniec br. i 4,35 na koniec 2023 r. (por. tabela kwartalna).

Coraz głębszy spadek zamówień w przetwórstwie strefy euro

Zagregowane indeksy PMI



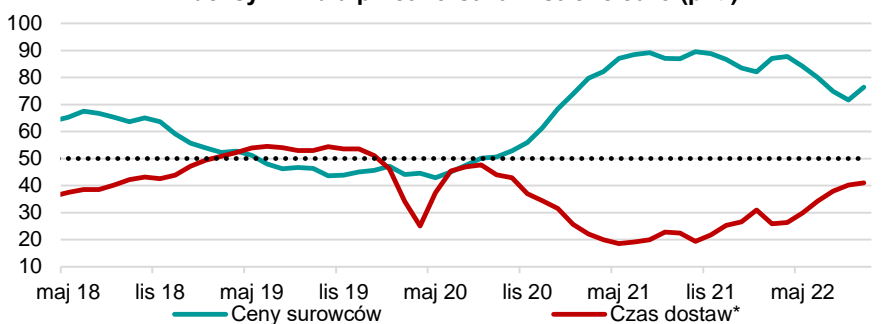
Źródło: Markit, Credit Agricole

— Niemcy — Strefa euro — Francja

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się we wrześniu do 48,2 pkt. wobec 48,9 pkt. w sierpniu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Poza zaburzeniami związanymi z pandemią COVID-19 w latach 2020-2021, była to najniższa wartość wskaźnika od 2013 r. Zmniejszenie

zagregowanego indeksu PMI wynikało ze spadku zarówno składowej dla aktywności biznesowej w usługach, jak i składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. Spadek zagregowanych indeksów PMI miał szeroki zakres geograficzny. Poprawę koniunktury odnotowano tylko we Francji, podczas gdy w Niemczech i pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem zarejestrowano pogorszenie nastrojów. Przeciętna wartość zagregowanego indeksu PMI w strefie euro ukształtowała się w III kw. znacząco niżej niż w II kw. (49,0 pkt. wobec 54,2 pkt.). Zgodnie z szacunkami firmy Markit, realizującej badanie PMI, takie wartości wskazują na spadek PKB w strefie euro o 0,1% kw/kw w III kw. wobec wzrostu 0,8% w II kw. Stanowi to ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu PKB w III kw. wynoszącej +0,2% kw/kw.

Indeksy PMI dla przetwórstwa w strefie euro (pkt.)

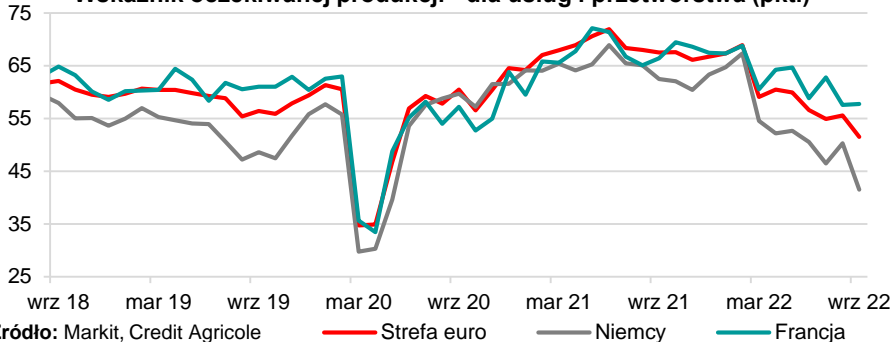


Źródło: Markit, Credit Agricole

*im niższa wartość indeksu tym większe nasilenie problemu

We wrześniu spadek aktywności w przetwórstwie strefy euro był szybszy niż w przypadku sektora usług. Zgodnie z raportem PMI firmy przetwórcze raportowały mniejszą liczbę problemów dotyczących niedoborów półproduktów, komponentów i surowców z uwagi na poprawę sytuacji w transporcie. Z tego względu czas oczekiwania na dostawę wydłużył się we wrześniu w najmniejszym stopniu od października 2020 r. Część firm zwracała jednak uwagę, że obecna sytuacja na rynku energii ograniczała ich produkcję oraz przyczyniała się do wzrostu cen. Wzrost cen środków produkcji i cen wyrobów gotowych ponownie przyspieszył we wrześniu po czterech miesiącach spowolnienia. Warto zwrócić uwagę, że bariery podażowe są obecnie drugorzędym źródłem spowolnienia w przetwórstwie strefy euro. Odpowiada za nie przede wszystkim niższy popyt. Nowe zamówienia ogółem dla przetwórstwa strefy euro zmniejszyły się w ujęciu miesiąc do miesiąca już trzeci miesiąc z rzędu, w najszybszym tempie od czasów pierwszej fali pandemii COVID-19 wiosną 2020 r. W rezultacie z uwagi na osłabienie popytu mamy do czynienia ze spadkiem zaległości produkcyjnych oraz wzrostem zapasów wyrobów gotowych.

Wskaźnik oczekiwanej produkcji - dla usług i przetwórstwa (pkt.)



Źródło: Markit, Credit Agricole

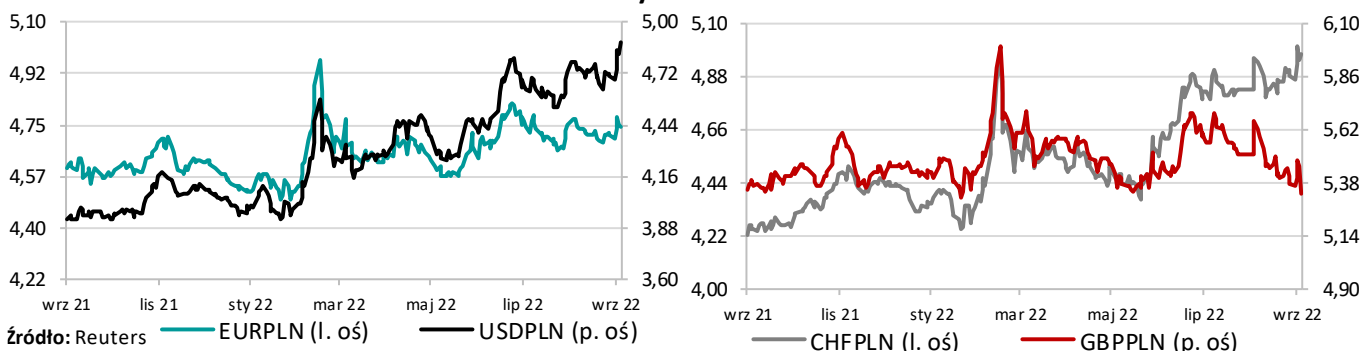
— Strefa euro — Niemcy — Francja

Perspektywy dla sytuacji gospodarczej w strefie euro wyglądają dosyć pesymistycznie. We wrześniu firmy wymieniały obawy o negatywny wpływ silnego wzrostu cen energii i inflacji ogółem na sytuację kosztową przedsiębiorstw i popyt ze strony klientów jako główne źródło pogorszenia nastrojów. Przedsiębiorstwa wskazywały

również na wzrost stóp procentowych, wojnę w Ukrainie, zakłócenia w ciągłości łańcuchów dostaw jako czynniki ryzyka. W rezultacie indeksy dla produkcji oczekiwanej w horyzoncie 12 miesięcy obniżyły się we wrześniu zarówno dla przetwórstwa, jak i dla usług, a tym samym indeks oczekiwanej produkcji dla całej gospodarki zmniejszył się we wrześniu do najniższego poziomu od maja 2020 r. Oczekiwane dalsze pogorszenie koniunktury w strefie euro stanowi wsparcie dla naszej prognozy spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce w kolejnych kwartałach (por. tabela kwartalna).

Krajowe dane o inflacji mogą osłabić złotego

Kursy walutowe



Źródło: Reuters

— EURPLN (l. oś) — USDPLN (p. oś)

— CHFPLN (l. oś) — GBPPLN (p. oś)

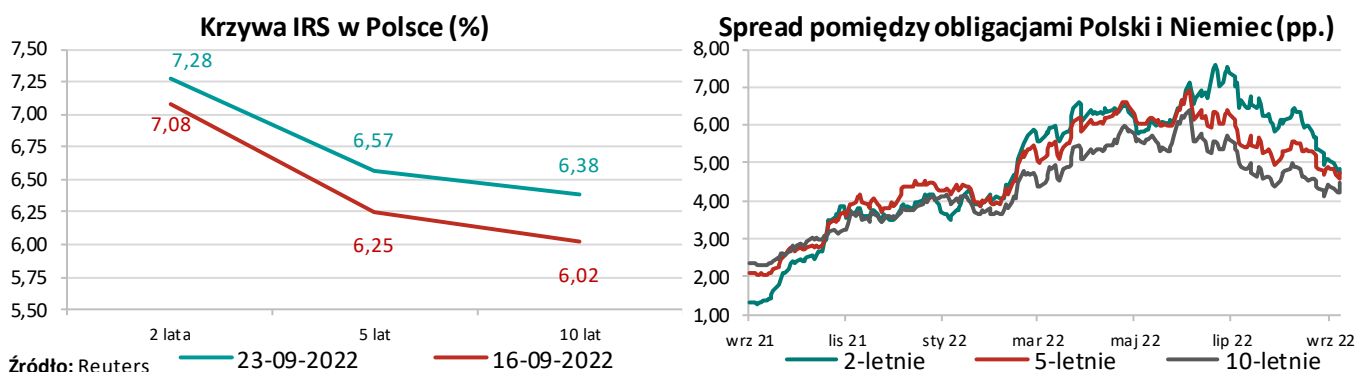
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN zwiększył się do 4,7427 (osłabienie złotego o 0,6%). W ubiegłym tygodniu doszło do wzrostu kursu EURPLN. Podobna tendencja obserwowana była również w przypadku kursu EURHUF. Głównymi czynnikami oddziałującymi w kierunku osłabienia walut w regionie były podwyżka stóp procentowych Fed, a także publikacja jastrzębiej projekcji makroekonomicznej FOMC. W piątek pod koniec dnia doszło do korekty, której sprzyjała wypowiedź członkini RPP J. Tyrowicz. Stwierdziła ona, że Rada mogłaby podnieść stopy procentowe jeszcze o 200-400pb.

W ubiegłym tygodniu, ze względu na jastrzębi wydzwięk posiedzenia FOMC, doszło również do umocnienia dolara względem euro. W efekcie kurs EURUSD obniżył się wyraźnie poniżej parytetu, wokół którego kształtował się w poprzednich tygodniach. W pierwszej części ubiegłego tygodnia obserwowane było również umocnienie franka szwajcarskiego względem euro w oczekiwaniu na podwyżkę stóp procentowych przez SNB. W czwartek po decyzji SNB doszło jednak do korekty i wzrostu kursu EURCHF, gdyż część inwestorów zakładała większą skalę podwyżki stóp procentowych. Ze względu na spadek kursów EURUSD oraz EURCHF, w połączeniu ze wzrostem kursu EURPLN, w ubiegłym tygodniu doszło do wyraźnego osłabienia złotego względem dolara oraz franka szwajcarskiego.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie piątkowa publikacja wstępnych krajowych danych o inflacji, które mogą przyczynić się do lekkiego osłabienia złotego. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień publikacje danych ze światowej gospodarki nie będą miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję S&P zostanie ogłoszona po zamknięciu

europejskich rynków, tym samym jej ewentualny wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu. Istotnym czynnikiem determinującym kurs złotego pozostaną informacje wpływające na ocenę ryzyka wystąpienia przerw w produkcji na skutek szoku gazowego w Europie, które mogą istotnie osłabić perspektywy wzrostu gospodarczego w strefie euro oraz w Polsce.

Krajowe dane o inflacji w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 7,28 (wzrost o 20pb), 5-letnie do 6,57 (wzrost o 32pb), a 10-letnie do 6,38 (wzrost o 36pb). W ubiegłym tygodniu doszło do wzrostu stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. Do wzrostu stawek IRS na rynkach bazowych przyczyniły się decyzje głównych banków centralnych (Fed, SNB, Bank Anglii) o podwyżkach stóp procentowych. Lokalnie czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu stawek IRS w Polsce była również piątkowa wypowiedź członkini RPP J. Tyrowicz, która stwierdziła, że Rada mogłaby podnieść stopy procentowe jeszcze o 200-400pb.

W tym tygodniu kluczowa dla stawek IRS będzie zaplanowana na piątek publikacja krajowych wstępnych danych o inflacji we wrześniu, która może przyczynić się do spadku stawek IRS. Przewidziane na ten tydzień publikacje danych ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na stawki IRS. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję S&P zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej ewentualny wpływ na stawki IRS zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu. Ważnym czynnikiem kształtującym krzywą pozostaną informacje wpływające na ocenę ryzyka wystąpienia przerw w produkcji na skutek szoku gazowego w Europie, które mogą istotnie osłabić perspektywy wzrostu gospodarczego w strefie euro oraz w Polsce.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22
Stopa referencyjna NBP* (%)	0,10	0,10	0,50	1,25	1,75	2,25	2,75	3,50	4,50	5,25	6,00	6,50	6,50	6,75
Kurs EURPLN*	4,52	4,60	4,60	4,65	4,58	4,58	4,69	4,64	4,67	4,58	4,70	4,73	4,72	4,80
Kurs USDPLN*	3,83	3,98	3,98	4,10	4,03	4,08	4,18	4,19	4,43	4,27	4,48	4,63	4,70	4,90
Kurs CHFPLN*	4,18	4,27	4,35	4,47	4,42	4,40	4,56	4,54	4,55	4,45	4,69	4,86	4,80	4,95
Inflacja CPI (r/r, %)	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,9	4,2	4,5	4,7	5,3	6,1	6,7	6,9	7,7	8,5	9,1	9,3	9,9	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	13,1	8,7	7,6	14,9	16,3	18,0	17,3	15,4	12,3	14,9	10,4	7,7	10,9	
Inflacja PPI (r/r, %)	9,6	10,3	12,0	13,6	14,4	16,1	16,1	21,9	24,1	24,7	25,6	24,9	25,5	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	10,7	11,1	14,4	21,2	16,9	20,0	16,5	22,0	33,4	23,6	19,9	18,4	21,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	9,5	8,7	8,4	9,8	11,2	9,5	11,7	12,4	14,1	13,5	13,0	15,8	12,7	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,9	0,6	0,5	0,7	0,5	2,3	2,2	2,4	2,8	2,4	2,2	2,3	2,4	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	4,9	4,9	4,8	
Saldo ROB (mln EUR)	-527	-1817	-1368	-1269	-2685	-1046	-3787	-4010	-3476	-1485	-1468	-1735		
Eksport (r/r, % EUR)	23,9	9,4	8,9	7,4	26,6	19,9	11,2	18,7	7,9	27,2	25,8	19,9		
Import (r/r, % EUR)	33,6	22,4	24,2	23,9	35,1	35,0	22,1	38,2	24,5	36,4	31,5	23,5		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2022				2023				2021	2022	2023	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	8,5	5,5	0,6	0,2	-0,3	0,8	2,9	3,9	5,9	3,4	1,9	
Konsumpcja (% r/r)	6,6	6,4	0,0	0,5	1,0	1,5	0,7	1,3	6,1	3,3	1,1	
Inwestycje (% r/r)	4,3	7,1	1,2	0,2	-0,7	-0,3	3,0	3,8	3,8	2,6	1,8	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,0	5,2	4,5	3,5	1,8	0,5	2,9	4,5	11,8	3,8	2,4	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,8	7,8	2,2	1,1	0,7	-1,3	5,1	7,0	15,9	4,7	2,7	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	3,9	3,6	0,0	0,2	0,6	0,9	0,4	0,7	3,4	1,8	0,6
	Inwestycje (pp.)	0,6	1,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,5	0,8	0,7	0,4	0,3
	Eksport netto (pp.)	-3,8	-1,2	1,4	1,4	0,7	1,2	-1,2	-1,3	-1,2	-0,3	-0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-2,8	-3,9	-3,9	-4,0	-3,8	-3,4	-3,7	-4,3	-0,7	-4,0	-4,3	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	4,9	4,7	5,0	5,3	5,0	4,7	5,0	5,4	5,0	5,0	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,3	0,6	2,0	2,2	2,2	1,2	0,7	0,3	1,8	1,8	1,1	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	9,7	11,8	10,3	10,2	11,1	9,4	9,2	8,5	8,9	10,5	9,6	
Inflacja CPI (%)*	9,6	13,9	16,2	17,0	14,6	9,9	7,1	4,4	5,1	14,2	9,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	4,77	7,05	7,13	7,13	7,13	7,13	6,63	6,01	2,54	7,13	6,01	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,50	6,00	6,75	7,00	7,00	7,00	7,00	6,25	1,75	7,00	6,25	
EURPLN**	4,64	4,70	4,80	4,90	4,90	4,85	4,70	4,65	4,58	4,90	4,65	
USDPLN**	4,19	4,48	4,90	5,05	4,95	4,80	4,48	4,35	4,03	5,05	4,35	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 26.09.2022 r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Wrzesień	88,5	87,0	
Wtorek 27.09.2022 r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Sierpień	5,5	5,4	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Sierpień	-0,1	-0,3	
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Lipiec	0,4		
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Sierpień	511	525	499
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Wrzesień	-8,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Wrzesień	103,2	104,5	104,0
Czwartek 29.09.2022 r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Wrzesień	0,83		
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Wrzesień	8,8	10,3	9,8
14:30	USA	Finalny PKB (% r/r)	II kw.	-0,6	-0,6	-0,6
Piątek 30.09.2022 r.						
3:30	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Wrzesień	49,4	49,4	
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	49,5		
10:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Wrzesień	16,1	16,3	16,5
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Wrzesień	9,1	9,6	9,6
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Sierpień	6,6	6,6	
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Sierpień	0,2		
14:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Sierpień	6,3	6,0	6,0
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Sierpień	4,6	4,8	4,7
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Wrzesień	52,2	51,8	
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Wrzesień	59,5	59,5	59,5

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus Reuters