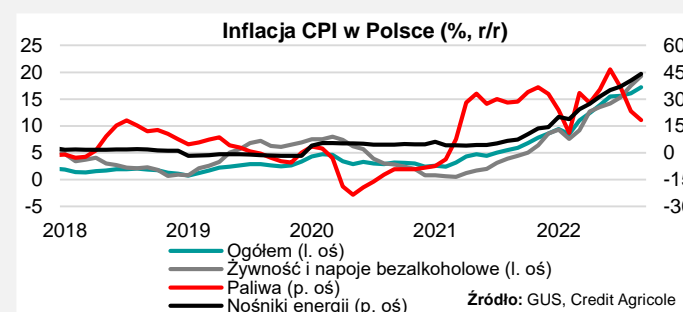
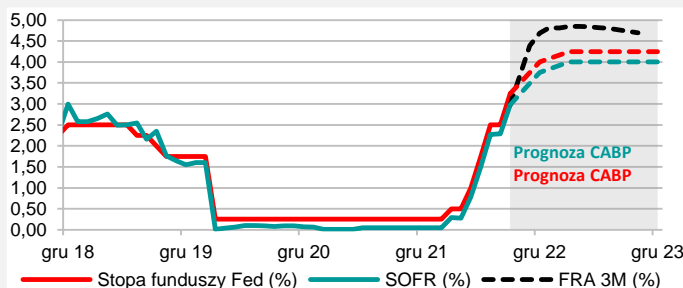


W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FOMC.** Istotnym elementem *Minutes* będą informacje na temat różnic w oczekiwaniach poszczególnych członków Fed dotyczących tempa zacieśniania polityki pieniężnej, w szczególności realizacji kolejnych podwyżek po 75pb. Podczas konferencji prasowej po ostatnim posiedzeniu szef Rezerwy Federalnej J. Powell zwrócił uwagę, że najnowsze projekcje makroekonomiczne Fed wskazują, że scenariusz „łagodnego lądowania” może być trudny do osiągnięcia. Problem kosztu związanego z obniżeniem inflacji w postaci spowolnienia wzrostu gospodarczego będzie najprawdopodobniej istotnym wątkiem opisu dyskusji członków FOMC. Uważamy, że publikacja *Minutes* będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.
- W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Naszym zdaniem inflacja ogółem zmniejszyła się we wrześniu do 8,1% r/r wobec 8,3% w sierpniu, do czego przyczynił się spadek dynamiki cen nośników energii. Jednocześnie uważamy, że we wrześniu odnotowany zostanie wzrost inflacji bazowej (do 6,5 r/r z 6,3% w sierpniu) z uwagi na efekty niskiej bazy i wciąż silną presję inflacyjną. Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 0,3% m/m we wrześniu (taki sam wzrost jak w sierpniu). Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Oczekujemy pogorszenia nastrojów gospodarstw domowych (58,0 pkt. w październiku wobec 58,6 pkt. we wrześniu) ze względu na rosnącą inflację. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- W piątek opublikowane zostaną dane nt. handlu zagranicznego w Chinach.** Oczekujemy, że saldo chińskiego bilansu handlowego zwiększyło się we wrześniu do 81,3 mld USD wobec 79,4 mld USD w sierpniu. Prognozujemy, że dynamika eksportu zmniejszyła się do 4,7% r/r we wrześniu z 7,1% w sierpniu, a tempo wzrostu importu zwiększyło się do 0,5% r/r z 0,3% w sierpniu. Dane te będą ważne w kontekście oceny wpływu zakłóceń w dostawach energii i sytuacji epidemicznej w Chinach na zaburzenia w globalnych łańcuchach dostaw. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.
- W piątek opublikowane zostaną finalne dane o wrześniowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen ukształtowała się zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wyniosła 17,2% r/r wobec 16,1% w sierpniu. W kierunku wzrostu inflacji oddziaływały wyższe wkłady cen żywności, nośników energii oraz inflacji bazowej. Szczególnie interesującą informacją w danych będzie odpowiedź na pytanie, które kategorie odpowiadały za silny wzrost inflacji bazowej (z 9,8% r/r w sierpniu do szacowanych przez nas 10,7-10,8% we wrześniu). Publikacja danych o inflacji będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W piątek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w sierpniu.** Oczekujemy zmniejszenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 1156 mln EUR wobec 1735 mln EUR

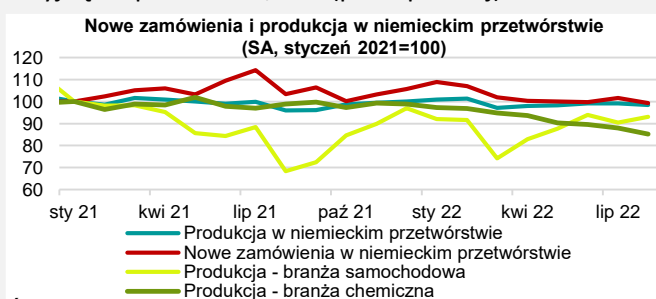


w lipcu, będącego wynikiem przede wszystkim wyższego salda obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu spadła z 19,9% r/r w lipcu do 16,1% w sierpniu, a tempo wzrostu importu obniżyło się z 23,5% r/r do 18,0% ze względu na oddziaływanie efektu wysokiej bazy. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu zaskakującą decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna NBP wynosi 6,75%). Oczekiwaliśmy wzrostu stóp procentowych o 25pb i nasza prognoza była zgodna z konsensusem rynkowym. Wydzwięk komunikatu po październikowym posiedzeniu RPP nie zmienił się istotnie w porównaniu z komunikatem wrześniowym. Rada podtrzymała ocenę, że w kolejnych kwartałach prognozowane jest dalsze obniżenie dynamiki PKB, przy czym perspektywy koniunktury obciążone są znaczną niepewnością. Rada ponownie zadeklarowała, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej, w tym od wpływu agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie na polską gospodarkę. Jednocześnie Rada ocenia, że ze względu na skalę i trwałość oddziaływania obecnych szoków, które pozostają poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, powrót inflacji w kierunku celu inflacyjnego NBP będzie następował stopniowo. W naszej ocenie treść komunikatu wskazuje, że ubiegłotygodniowej decyzji RPP nie należy postrzegać jako zamykającej cykl zaostrzenia polityki pieniężnej i drzwi do kolejnej podwyżki stóp procentowych pozostają otwarte (por. MAKROpuls z 05.10.2022). Taką ocenę potwierdził prezes A. Glapiński podczas czwartkowej konferencji prasowej, wskazując, że decyzja nie oznacza zakończenia cyklu podwyżek, a RPP przyjęła strategię *wait and see* do momentu publikacji listopadowego raportu o inflacji NBP. Ubiegłotygodniowa decyzja RPP jest zgodna z deklarowaną w wypowiedziach publicznych przez prezesa NBP i niektórych członków Rady niechęcią do dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej mimo uporczywie wysokiej inflacji i niskiego prawdopodobieństwa powrotu inflacji do celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Uważamy jednak, że oczekiwany przez nas dalszy i znaczący wzrost inflacji w najbliższych miesiącach, będący następstwem kombinacji wzrostu cen nośników energii, ich wtórnych efektów inflacyjnych oraz luźnej polityki pieniężnej (w tym osłabienia kursu złotego) i fiskalnej, skłoni Radę do dalszych podwyżek stóp procentowych. Zgodnie z naszym zrewidowanym scenariuszem prognozujemy, że RPP dokona jeszcze dwóch podwyżek stóp procentowych po 25pb (w listopadzie i w grudniu), po czym zakończy cykl podwyżek ze stopą referencyjną na poziomie 7,25% (patrz poniżej).

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki. Dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w sierpniu do -0,8% m/m wobec 0,0% w lipcu, co było efektem niższej dynamiki produkcji w energetyce i budownictwie, podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa

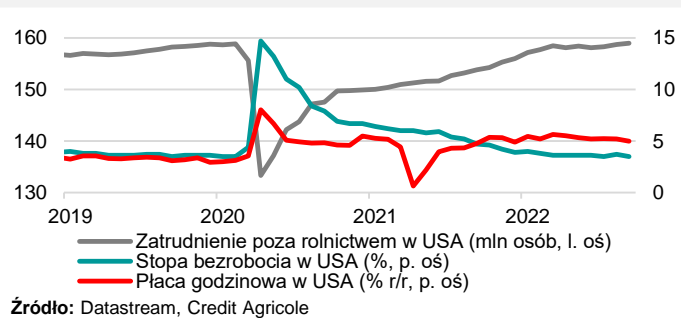


dynamika produkcji w przetwórstwie. W strukturze danych na uwagę zasługuje utrzymujący się od kilku miesięcy wyraźny spadek produkcji wyrobów chemicznych, który naszym zdaniem jest w znacznym stopniu efektem wysokich cen gazu. Spadek odnotowała również dynamika zamówień w przetwórstwie, która zmniejszyła się w sierpniu do -2,4% m/m wobec 1,9% w lipcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (-0,8%). Spadek zamówień został odnotowany zarówno w przypadku zamówień krajowych jak i zagranicznych. Obniżenie zamówień

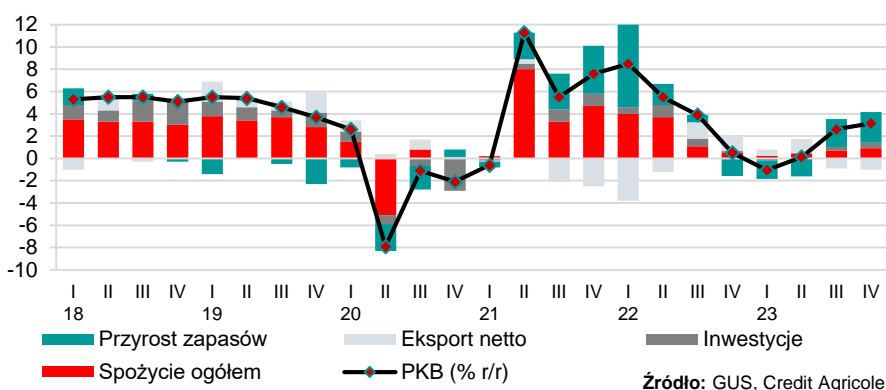
eksportowych wynikały z niższych zamówień z krajów strefy euro, podczas gdy zamówienia spoza obszaru wspólnej waluty zwiększyły się. Uwzględniając wrześniowe indeksy PMI dla niemieckiego przetwórstwa można oczekiwać, że w kolejnych miesiącach spadek zamówień utrzyma się (por. MAKROMAPA z 26.09.2022). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. bilansu handlu zagranicznego w Niemczech, którego saldo obniżyło się w sierpniu do 1,2 mld EUR wobec 3,4 mld EUR w lipcu. Jednocześnie w sierpniu odnotowano wzrost zarówno dynamiki importu (3,4% m/m w sierpniu wobec 0,1% w lipcu), jak i eksportu (1,6% wobec -1,6%). Ubiegłotygodniowe dane w połączeniu z wynikami badań koniunktury stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w Niemczech zmniejszyła się w III kw. do -0,2% wobec 0,1% w II kw., a w IV kw. obniży się do -0,4%. Tym samym zakładamy, że niemiecka gospodarka weszła w III kw. w techniczną recesję.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.

Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się we wrześniu o 263 tys. wobec wzrostu o 315 tys. w sierpniu i ukształtowało się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (250 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w



oświacie i służbie zdrowia (+90,0 tys.), turystyce i rekreacji (+83,0 tys.) oraz w usługach biznesowych (+46,0 tys.). Stopa bezrobocia zmniejszyła się we wrześniu do 3,5% wobec 3,7% w sierpniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (3,7%). Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej zmniejszył się we wrześniu do 62,3% wobec 62,4% w sierpniu, co częściowo tłumaczy nieoczekiwany spadek stopy bezrobocia. Dynamika wynagrodzenia godzinowego zmniejszyła się we wrześniu do 5,0% r/r wobec 5,2% w sierpniu, co może sugerować, że presja płacowa w amerykańskiej gospodarce zaczyna się obniżać. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Na pogorszenie sytuacji w przetwórstwie wskazał indeks ISM, który obniżył się we wrześniu do 50,9 pkt. wobec 52,8 pkt. w sierpniu. Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów składowych dla nowych zamówień, zatrudnienia oraz czasu dostaw, podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższe wkłady składowych dla bieżącej produkcji i zapasów. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje dalsze obniżenie tempa wzrostu cen dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji, które we wrześniu ukształtowało się na najniższym poziomie od czerwca 2022 r. Wskazuje to na wygasającą presję kosztową w amerykańskim przetwórstwie. Spadek odnotował również indeks ISM dla usług, który obniżył się we wrześniu do 56,7 pkt. wobec 56,9 pkt. w sierpniu. Zmniejszenie indeksu wynikało z niższych wkładów 3 z 4 jego składowych (dla aktywności biznesowych w usługach, nowych zamówień i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa składowa dla zatrudnienia. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki, w szczególności dane o zatrudnieniu poza rolnictwem, stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym amerykański PKB zwiększy się w 2022 r. o 1,7% wobec wzrostu o 5,9% w 2021 r.


Prognozy na lata 2022-2023


Biorąc pod uwagę napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki oraz tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury zrewidowaliśmy nasz scenariusz makroekonomiczny (por. tabela na str. 8). Prognozujemy, że średnioroczne tempo wzrostu gospodarczego wyniesie 4,3% w br. (3,4% przed rewizją) i 1,2% w

2023 r. (poprzednio 1,9%).

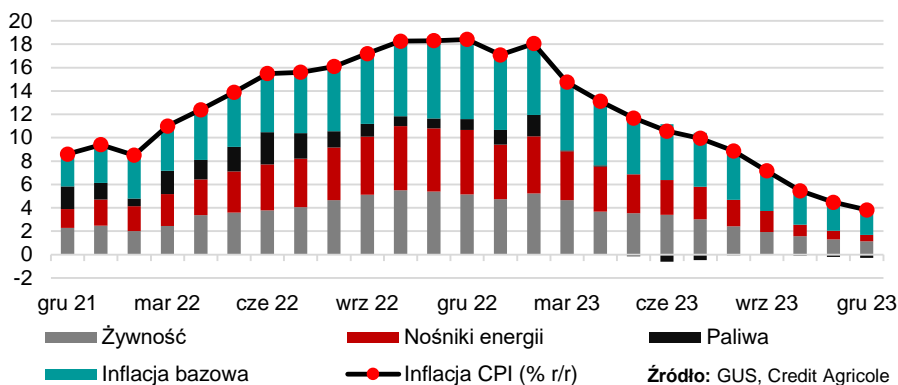
Głównym argumentem na rzecz podniesienia oczekiwanego tempa wzrostu gospodarczego w br. były lepsze od oczekiwań dane za lipiec-sierpień o sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej i produkcji budowlano montażowej. W trzech wspomnianych wyżej segmentach gospodarki odnotowano skumulowany wzrost odsezonowanej aktywności w okresie lipiec-sierpień, co oznacza, że najprawdopodobniej w III kw. nie zostanie odnotowany spadek odsezonowanego PKB. Tym samym uważamy, że w Polsce nie wystąpiła tzw. techniczna recesja (czyli spadek odsezonowanego PKB przez co najmniej dwa kwartały z rzędu) w Polsce w II i III kw. br. Ponadto, napływające dane i wyniki badań koniunktury wskazują, że popyt konsumpcyjny jest obecnie silniejszy niż wcześniej oczekiwaliśmy. W rezultacie zrewidowaliśmy naszą prognozę konsumpcji w III kw. Dodatkowo na podstawie danych o produkcji dóbr inwestycyjnych podnieśliśmy nieznacznie naszą prognozę dynamiki nakładów brutto na środki trwałe w II poł. br.

Pomimo lepszej bieżącej sytuacji, perspektywy wzrostu gospodarczego w średnim okresie są wciąż pesymistyczne. Głównym czynnikiem ryzyka pozostają potencjalne zaburzenia w dostawach gazu w Polsce i zagranicą. Kwestia ta jest obciążona istotną niepewnością – trudno ocenić jak szybko firmy będą w stanie przestawić się na alternatywne w stosunku do gazu źródło energii. Skala szoku będzie również uzależniona od warunków meteorologicznych w trakcie sezonu grzewczego. Kolejną niewiadomą jest ostateczny kształt ustaw mających na celu ograniczenie wzrostu cen dla przedsiębiorstw i samorządów.

Biorąc pod uwagę utrzymujące się napięcia na linii Polska-Unia Europejska uważamy, że Krajowy Plan Odbudowy nie zostanie uruchomiony w 2023 r. Oczekujemy, że część projektów przewidzianych w ramach KPO zostanie sfinansowana z użyciem środków krajowych (takie prefinansowanie KPO jest już realizowane), jednak pozytywny impuls dla inwestycji i wzrostu gospodarczego będzie mniejszy niż wcześniej prognozowaliśmy. Uważamy, że podatek od nadmiarowych zysków nie zostanie ostatecznie wprowadzony przez rząd, niemniej jednak podwyższona niepewność dotycząca perspektyw gospodarczych (w tym przebiegu wojny w Ukrainie oraz kształtowania się cen nośników energii) skłoni część przedsiębiorstw do odłożenia w czasie realizacji inwestycji. Podsumowując, zrewidowaliśmy w dół ścieżkę inwestycji publicznych i inwestycji przedsiębiorstw w 2023 r. W rezultacie oczekujemy, że dynamika nakładów brutto na środki trwałe wyniesie 1,1% r/r w 2023 r. wobec 3,5% w 2022 r.

Obniżyliśmy również naszą prognozę konsumpcji z uwagi na oczekiwaną wyższą inflację w 2023 r. (patrz poniżej). Prognozowany przez nas spadek w ujęciu r/r realnego funduszu płac (iloczynu wynagrodzeń i zatrudnienia skorygowanego o tempo wzrostu cen) w gospodarce narodowej do II kw. 2023 r. będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku wyhamowania wzrostu konsumpcji do poziomów nieznacznie powyżej zera. Biorąc pod uwagę wybory parlamentarne zaplanowane na przyszły rok, uważamy, że rząd

uruchomi nowe transfery socjalne (np. 14., 15. emerytura, waloryzacja programu Rodzina 500+), które będą oddziaływać w kierunku wzrostu dochodów rozporządzalnych i spożycia prywatnego. Dlatego oczekujemy, że realna dynamika konsumpcji wyniesie 0,4% r/r w 2023 r. wobec 3,5% w 2022 r.). W przeciwnym wypadku, mogłaby się ona ukształtować się poniżej zera w 2023 r.



Podnieśliśmy naszą prognozę inflacji biorąc pod uwagę publikację wstępnych danych o inflacji we wrześniu (patrz powyżej). Oczekujemy, że inflacja ogółem wyniesie 14,5% r/r w br. i 10,4% w 2023 r. (poprzednio odpowiednio 14,2% i 9,0%). Szacujemy, że inflacja bazowa wyraźnie przyspieszyła pomiędzy sierpniem i wrześniem. Z uwagi na wstępny

charakter danych, nie możemy jednoznacznie stwierdzić, które kategorie odpowiadały za jej wzrost. Uważamy jednak, że presja inflacyjna miała szeroki zakres i była głównie związana ze wzrostem kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw (w tym cen energii). Ta presja kosztowo-cenowa utrzyma się naszym zdaniem w kolejnych miesiącach i będzie podbijała inflację bazową. Podobnie jak w poprzedniej rundzie prognostycznej nadal uważamy, że rząd podejmie działania zmierzające do ograniczenia wzrostu nośników energii ujętych w koszyku inflacyjnym gospodarstw domowych, a tym samym nie rewidowaliśmy istotnie prognozy cen w ramach tej kategorii. Zakładamy, że zgodnie z propozycją rządu cena prądu dla gospodarstw domowych zużywających poniżej 2000 kWh rocznie zostanie zamrożona, a dla konsumentów ze zużyciem powyżej tego progu ceny energii elektrycznej wzrosną przeciętnie o 30%. Z kolei z uwagi na osłabienie złotego podnieśliśmy dynamikę cen paliw.

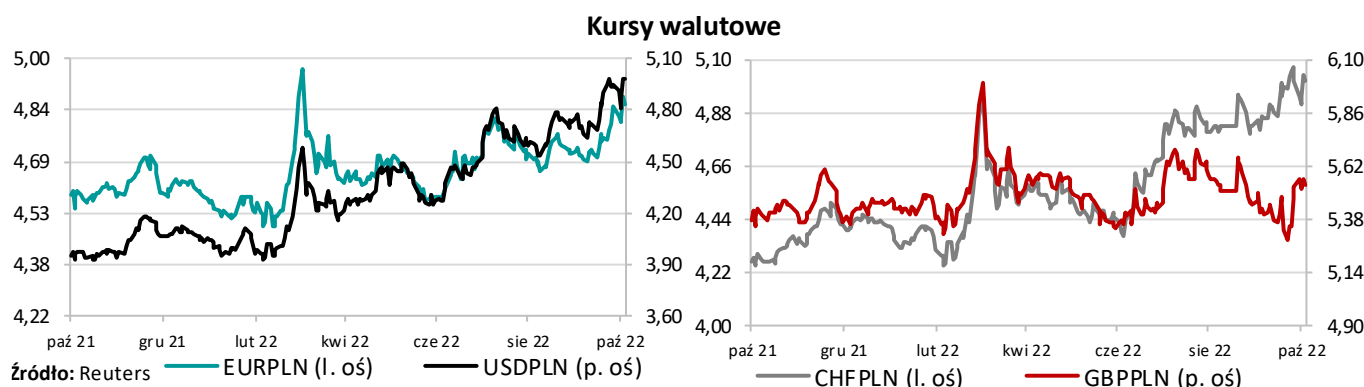
Nieznacznie zrewidowaliśmy naszą ścieżkę cen żywności. Z jednej strony wrześniowe dane okazały się niższe od naszych oczekiwań, z drugiej strony ze względu na narastającą presję kosztową tempo wzrostu cen żywności może obniżyć się w 2023 r. wolniej niż wcześniej zakładaliśmy. W konsekwencji prognozujemy, że dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych zwiększy się w 2022 r. do 14,9% r/r (15,0% przed rewizją) wobec 3,2% w 2021 r., podczas gdy w 2023 r. obniży się do 11,5% (11,2%). Jednocześnie podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych osiągnie swoje maksimum lokalne w IV kw. br. przekraczając 20% r/r. Głównym czynnikiem ryzyka w górę dla naszej ścieżki cen żywności jest ewentualne wystąpienie szoku gazowego w Europie. Podsumowując, oczekujemy, że inflacja ogółem osiągnie swoje maksimum lokalne na poziomie 18,4% r/r w grudniu, a następnie zacznie się stopniowo obniżać. W naszym scenariuszu założyliśmy, że czas obowiązywania Tarczy Antyinflacyjnej zostanie wydłużony do końca 2023 r. Jeśli tarcza została wygaszona wcześniej, to zgodnie z naszymi szacunkami inflacja przekroczyłaby 12% średniorocznie w 2023 r. Uważamy, że rząd będzie chciał uniknąć materializacji takiego scenariusza biorąc pod uwagę wybory parlamentarne zaplanowane na 2023 r.

Uważamy, że oczekiwany przez nas dalszy i znaczący wzrost inflacji w najbliższych miesiącach, będący następstwem kombinacji wzrostu cen nośników energii, ich wtórnych efektów inflacyjnych oraz luźnej polityki pieniężnej (w tym osłabienia kursu złotego) i fiskalnej, skłoni Radę do kolejnej podwyżki stóp procentowych w listopadzie. Wsparciem dla tego scenariusza są opublikowane w ubiegłym tygodniu przez GUS dane o wyraźnie wyższej dynamice PKB w 2021 r. Sygnalizują one, że dodatnia luka popytowa i związana z nią presja inflacyjna mogą utrzymywać się dłużej niż oczekiwaliśmy, co będzie oddziaływać w kierunku podniesienia dynamiki cen oczekiwanej w projekcji inflacji, którą NBP opublikuje w listopadzie. Oczekujemy, że RPP podniesie stopy procentowe o 25pb na posiedzeniach w listopadzie i grudniu br. i tym samym zakończy cykl zacieśniania polityki pieniężnej ze stopą referencyjną na docelowym poziomie

równym 7,25%. Taki scenariusz będzie spójny z wypowiedziami prezesa NBP na konferencji w ubiegłym tygodniu (patrz powyżej).

Podtrzymujemy naszą prognozę kursu złotego (por. MAKROmapa z 26.09.2022). Z uwagi na jastrzębie nastawienie Fed, w tym wzrost zasygnalizowanej skali podwyżek stóp procentowych we wrześniowej projekcji członków FOMC, trwającą wojnę w Ukrainie, rosnące obawy rynkowe o negatywne konsekwencje gospodarcze szoku energetycznego oraz łagodne nastawienie RPP oczekujemy, że kurs EURPLN wzrośnie do 4,90 na koniec br. Prognozujemy, że kurs EURPLN obniży się do 4,65 na koniec 2023 r.

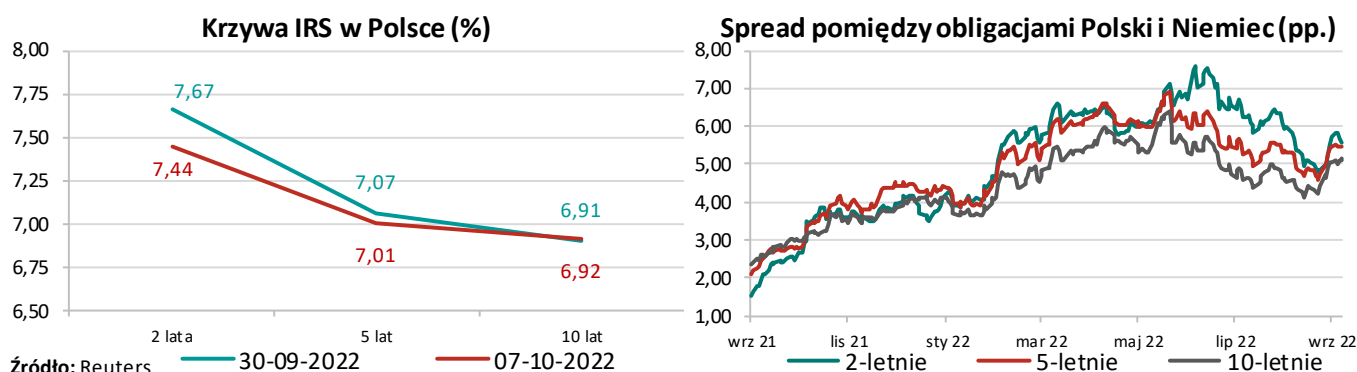
Publikacja *Minutes* FOMC może sprzyjać wyższej zmienności kursu złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN zwiększył się do 4,8592 (osłabienie złotego o 0,1%). W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia ze stabilizacją kursu EURPLN w oczekiwaniu na posiedzenie RPP. Decyzja o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie doprowadziła do osłabienia złotego. Negatywny dla kursu złotego był również gołębi w ocenie części inwestorów wydzwięk czwartkowej konferencji prasowej prezesa NBP A. Glapińskiego.

Przez przeważającą część ubiegłego tygodnia, z uwagi na ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych, kurs EURUSD charakteryzował się relatywnie niską zmiennością. Opublikowane w piątek lepsze od oczekiwań dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA doprowadziły do lekkiego umocnienia dolara względem euro.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FOMC, która może sprzyjać podwyższonej zmienności kursu złotego. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień publikacje danych z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. W kierunku osłabienia złotego może oddziaływać z kolei podwyższona niepewność dotycząca możliwej reakcji Rosji na uszkodzenie Mostu Krymskiego. 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.


Publikacja *Minutes* FOMC w centrum uwagi rynku


W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do **7,44 (spadek o 23pb)**, 5-letnie do **7,01 (spadek o 6pb)**, a 10-letnie zwiększyły się do **6,92 (wzrost o 1pb)**. W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS w Polsce widocznego szczególnie na krótkim końcu krzywej, mimo jednoczesnego wzrostu rentowności na rynkach bazowych. Wynikało to z nieoczekiwanej decyzji RPP o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. W kierunku spadku stawek IRS oddziaływał również wydźwięk czwartkowej konferencji prezesa NBP A. Głapińskiego, który zmniejszył oczekiwania części inwestorów na dalsze podwyżki stóp procentowych.

W tym tygodniu kluczowa dla stawek IRS będzie śródowa publikacja *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FOMC, która może oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS. Przewidziane na ten tydzień publikacje danych ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na stawki IRS. W kierunku wzrostu stawek IRS może oddziaływać natomiast podwyższona niepewność dotycząca możliwej reakcji Rosji na uszkodzenie Mostu Krymskiego. 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	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	paź 22
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	6,75
Kurs EURPLN*	4,60	4,60	4,65	4,58	4,58	4,69	4,64	4,67	4,58	4,70	4,73	4,72	4,85	4,83
Kurs USDPLN*	3,98	3,98	4,10	4,03	4,08	4,18	4,19	4,43	4,27	4,48	4,63	4,70	4,95	4,98
Kurs CHFPLN*	4,27	4,35	4,47	4,42	4,40	4,56	4,54	4,55	4,45	4,69	4,86	4,80	5,01	5,02
Inflacja CPI (r/r, %)	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	
Inflacja bazowa (r/r, %)	4,2	4,5	4,7	5,3	6,1	6,7	6,9	7,7	8,5	9,1	9,3	9,9	10,8	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	8,7	7,6	14,9	16,3	18,0	17,3	15,4	12,3	14,9	10,4	7,1	10,9	9,7	
Inflacja PPI (r/r, %)	10,3	12,0	13,6	14,4	16,1	16,1	21,9	24,1	24,7	25,6	25,5	25,5	25,4	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	11,1	14,4	21,2	16,9	20,0	16,5	22,0	33,4	23,6	19,9	18,4	21,5	19,9	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	8,7	8,4	9,8	11,2	9,5	11,7	12,4	14,1	13,5	13,0	15,8	12,7	12,5	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,6	0,5	0,7	0,5	2,3	2,2	2,4	2,8	2,4	2,2	2,3	2,4	2,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	4,9	4,9	4,8	4,7	
Saldo ROB (mln EUR)	-1817	-1368	-1269	-2685	-1046	-3787	-4010	-3476	-1485	-1468	-1735	-1156		
Eksport (r/r, % EUR)	9,4	8,9	7,4	26,6	19,9	11,2	18,7	7,9	27,2	25,8	19,9	16,1		
Import (r/r, % EUR)	22,4	24,2	23,9	35,1	35,0	22,1	38,2	24,5	36,4	31,5	23,5	18,0		

* 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	3,9	0,5	-1,0	0,1	2,6	3,2	6,8	4,3	1,2	
Konsumpcja (% r/r)	6,6	6,4	1,1	0,5	0,2	0,4	0,5	0,5	6,3	3,5	0,4	
Inwestycje (% r/r)	4,3	7,1	4,2	0,6	-1,4	0,2	1,9	2,4	2,1	3,5	1,1	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,0	5,2	4,5	3,3	1,6	0,5	2,9	4,5	12,5	3,8	2,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,8	7,8	2,2	0,9	0,7	-1,5	4,7	6,5	16,1	4,6	2,4	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	3,9	3,6	0,6	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	3,5	2,0	0,2
	Inwestycje (pp.)	0,6	1,1	0,7	0,1	-0,2	0,0	0,3	0,5	0,4	0,6	0,2
	Eksport netto (pp.)	-3,8	-1,2	1,4	1,4	0,6	1,3	-0,9	-1,0	-1,0	-0,3	0,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-2,7	-3,5	-3,9	-4,0	-3,8	-3,4	-3,7	-4,3	-1,4	-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	10,8	10,6	11,1	9,4	9,2	8,5	8,9	10,7	9,6	
Inflacja CPI (%)*	9,6	13,9	16,3	18,3	16,6	11,8	8,7	4,6	5,1	14,5	10,4	
Wibor 3-miesięczny (%)**	4,77	7,05	7,21	7,38	7,38	7,38	7,26	6,26	2,54	7,38	6,26	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,50	6,00	6,75	7,25	7,25	7,25	7,25	6,50	1,75	7,25	6,50	
EURPLN**	4,64	4,70	4,85	4,90	4,90	4,85	4,70	4,65	4,58	4,90	4,65	
USDPLN**	4,19	4,48	4,95	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	PROGNOZA*	
				POPZEDNIA WARTOŚĆ	CA RYNEK**
Poniedziałek 10.10.2022 r.					
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Październik	-31,8	-33,5
Środa 12.10.2022 r.					
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Sierpień	-2,3	0,5
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Wrzesień		
Czwartek 13.10.2022 r.					
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Wrzesień	0,1	0,2 0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Wrzesień	0,6	0,4 0,5
Piątek 14.10.2022 r.					
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Wrzesień	79,4	81,3 81,3
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	2,3	1,0
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Wrzesień	2,5	2,8
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Wrzesień	16,1	17,2 17,2
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Sierpień	-1735	-1156 -1573
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Wrzesień	0,3	0,3 0,2
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Sierpień	0,6	0,9
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Październik	58,6	58,0 58,9

* 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