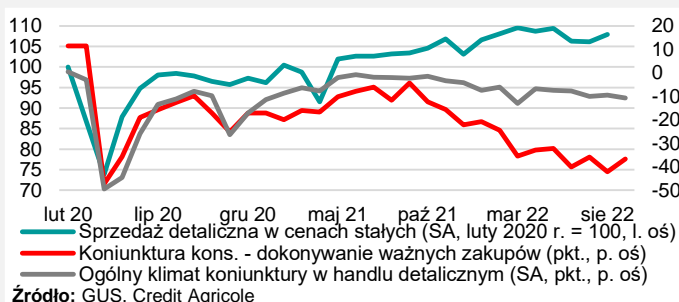


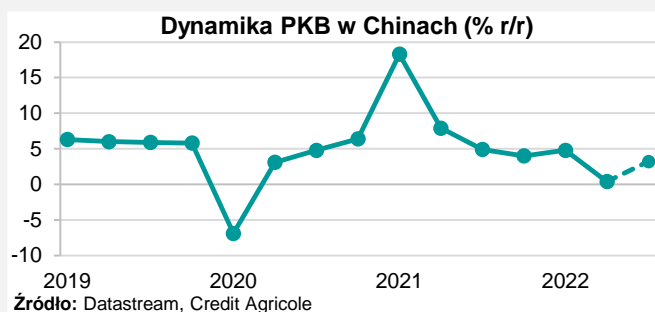
## W tym tygodniu

**Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na czwartek publikacja danych o wrześniowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika produkcji zmniejszyła się do 9,7% r/r wobec 10,9% w sierpniu. W kierunku spowolnienia produkcji oddziaływał efekt wysokiej bazy sprzed roku. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje się powyżej konsensusu (8,8%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

**Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie piątkowa publikacja danych o sprzedaży detalicznej w Polsce.** Oczekujemy, że tempo sprzedaży obniżyło się do 19,9% r/r we wrześniu wobec 21,5% w sierpniu. W kierunku spowolnienia wzrostu sprzedaży oddziaływało pogorszenie koniunktury w handlu detalicznym, słabe nastroje konsumenckie (por. wykres) oraz dalszy wzrost inflacji, który ograniczał realną siłą nabywczą konsumentów. Nasza prognoza dynamiki sprzedaży detalicznej kształtuje się poniżej konsensusu (21,5%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla złotego i rentowności polskich obligacji.



**We wtorek poznamy ważne dane z Chin.** Oczekujemy, że PKB zwiększył się o 3,1% kw/kw w III kw. wobec spadku o 2,6% w II kw. (3,2% r/r wobec 0,4% w II kw.). Wsparciem dla wzrostu w III kw. było stopniowe luzowanie wprowadzonych w II kw. obostrzeń, mających na celu ograniczenie rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19. Wrześniowe dane wskażą w sumie na dalsze przyspieszenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej w Chinach. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 5,2% r/r we wrześniu z 4,2% w sierpniu, tempo wzrostu inwestycji w aglomeracjach miejskich przyspieszyło do 6,2% r/r z 5,8% w sierpniu, a dynamika sprzedaży detalicznej spowolniła do 3,0% r/r z 5,4% w sierpniu. Nasze prognozy dotyczące wspomnianych wyżej wskaźników makroekonomicznych w Chinach są zbliżone do oczekiwań rynkowych, a tym samym ich materializacja będzie neutralna dla rynków finansowych.



**Wrześniowe dane wskażą w sumie na dalsze przyspieszenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej w Chinach.** Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 5,2% r/r we wrześniu z 4,2% w sierpniu, tempo wzrostu inwestycji w aglomeracjach miejskich przyspieszyło do 6,2% r/r z 5,8% w sierpniu, a dynamika sprzedaży detalicznej spowolniła do 3,0% r/r z 5,4% w sierpniu. Nasze prognozy dotyczące wspomnianych wyżej wskaźników makroekonomicznych w Chinach są zbliżone do oczekiwań rynkowych, a tym samym ich materializacja będzie neutralna dla rynków finansowych.

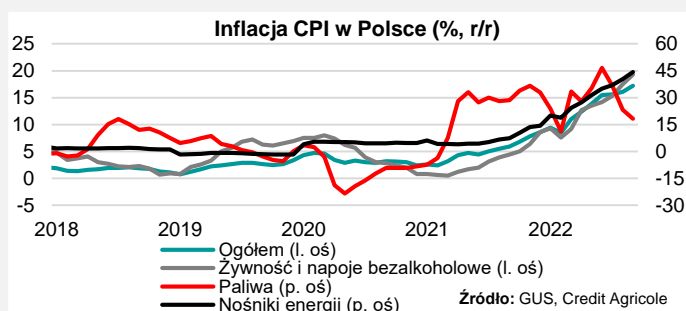
**W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 0,2% m/m we wrześniu z -0,2% m/m w sierpniu, co będzie spójne z wynikami badań koniunktury w przetwórstwie. Zza oceanu napłyną również dane z rynku nieruchomości. Oczekujemy, że liczba rozpoczętych budów zmniejszyła się do 1450 tys. we wrześniu wobec 1575 tys. w sierpniu, liczba nowych pozwoleń na budowę obniżyła się do 1525 tys. we wrześniu wobec 1542 tys. w sierpniu, a sprzedaż domów na rynku wtórnym spadła do 4,61 mln wobec 4,80 mln w sierpniu. W przypadku materializacji naszych prognoz, dane wskażą na pogłębiający się spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości i wysokie prawdopodobieństwo kontynuacji takiej tendencji w kolejnych miesiącach. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.

**W czwartek opublikowane zostaną wrześniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zwiększyła się do 2,5% r/r wobec 2,4% w sierpniu z uwagi na efekty niskiej bazy sprzed roku. Z

kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia, wspierana przez silną presję płacową, nie zmieniła się znacząco w porównaniu do sierpnia (12,7% r/r wobec 12,7% w sierpniu). Wrześniowe dane będą kolejnym potwierdzeniem dobrej sytuacji na rynku pracy. Uważamy, że wysoka inflacja i niska stopa bezrobocia oraz utrzymujące się trudności ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników będą sprzyjały presji na wzrost wynagrodzeń w kolejnych miesiącach. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.


## W zeszłym tygodniu

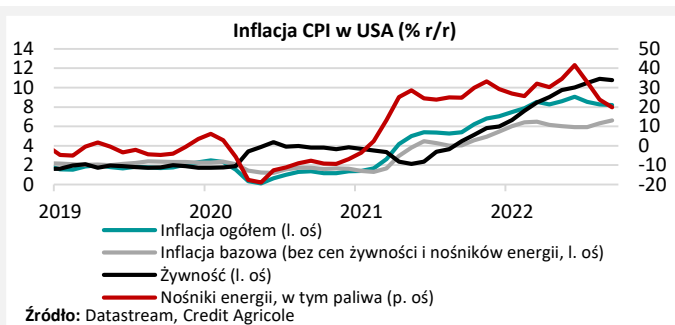
**Inflacja CPI w Polsce zwiększyła się we wrześniu do 17,2% r/r wobec 16,1% w sierpniu, kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS.** Tym samym inflacja osiągnęła najwyższy poziom od lutego 1997 r. Do zwiększenia inflacji przyczyniły się wyższe dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych (19,3% r/r




we wrześniu wobec 17,5% w sierpniu), nośników energii (44,3% wobec 40,3%) oraz wzrost inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami wyniosła we wrześniu 10,7% r/r wobec 9,9% w sierpniu. Przeciwny wpływ miał natomiast spadek dynamiki cen paliw, która obniżyła się do 18,3% r/r wobec 23,3%. Znaczące przyspieszenie wzrostu inflacji bazowej, a także jej szeroki zakres wskazują naszym zdaniem, że presja inflacyjna w polskiej gospodarce pozostaje silna. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą inflacja ogółem osiągnie swoje maksimum lokalne na poziomie 18,4% r/r w grudniu, a następnie zacznie się stopniowo obniżać. W konsekwencji, prognozujemy, że w 2022 r. inflacja zwiększy się do 14,5% r/r wobec 5,1%, a w 2023 r. obniży się do 10,4%.

**Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyło się w sierpniu do -3967 mln EUR wobec -1887 mln EUR w lipcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (-1500 mln EUR) i naszej prognozy (-1156 mln EUR).** Tym samym jest to 10 miesiąc z rzędu, w którym odnotowano deficyt na polskim rachunku obrotów bieżących. Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald obrotów towarowych, usług, dochodów pierwotnych i dochodów wtórnych (odpowiednio o 1062 mln EUR, 171 mln EUR, 762 mln EUR i 85 mln EUR niższe niż w lipcu), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe salda dochodów pierwotnych i dochodów wtórnych (odpowiednio o 104 mln EUR i 508 mln EUR wyższe niż w czerwcu). Jednocześnie w sierpniu zwiększyła się zarówno dynamika eksportu (24,8% r/r w sierpniu wobec 19,0% w lipcu), jak i importu (28,2% wobec 20,6%), co w znacznym stopniu wynikało z oddziaływania korzystnych efektów kalendarzowych. Zgodnie z komunikatem NBP istotnym czynnikiem sprzyjającym wzrostowi wartości eksportu oraz importu było również zwiększenie cen transakcyjnych. W danych warto odnotować również zwiększony eksport oraz import w branży motoryzacyjnej, co jest efektem poprawy koniunktury w tym sektorze. Sierpniowe dane są spójne z naszą prognozą, zgodnie z którą skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zmniejszy się w III kw. do -3,9% wobec -3,5% w II kw.

 **Inflacja CPI w USA zmniejszyła się we wrześniu do 8,2% r/r wobec 8,3% w sierpniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (8,1%).** Do zmniejszenia inflacji przyczyniła się niższa dynamika cen nośników energii. Przeciwny wpływ miała natomiast wyższa dynamika cen żywności oraz wzrost inflacji



bazowej, która zwiększyła się we wrześniu do 6,6% r/r wobec 6,3% w sierpniu i ukształtowała się powyżej oczekiwań rynku (6,5%). Jednocześnie warto zwrócić uwagę, że istotnym źródłem wzrostu inflacji bazowej są usługi, które obecnie drożeją w ujęciu rocznym silniej niż towary (6,8% wobec 6,7%). Dane wskazują tym samym na utrzymującą się silną presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. W konsekwencji zrewidowaliśmy nasz scenariusz polityki pieniężnej w USA (patrz poniżej). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w październiku do 59,8 pkt. wobec 58,6 pkt. we wrześniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (58,9 pkt.). Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowej dla oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy wartość składowej dla oczekiwań nie zmieniła się. Po dwóch miesiącach spadku zwiększyła się natomiast podawana wraz z indeksem Uniwersytetu Michigan mediana dla oczekiwanej inflacji w horyzoncie 1 roku (5,1% r/r w październiku wobec 4,7% we wrześniu), co potwierdza utrzymującą się silną presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. Prognozujemy, że amerykański PKB zwiększy się w 2022 r. o 1,7% wobec wzrostu o 5,9% w 2021

 **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały Minutes z wrześniowego posiedzenia FOMC.** Zgodnie z zapisem dyskusji podczas posiedzenia członkowie FOMC wyrazili obawy związane z tym, że inflacja obniża się wolniej niż wcześniej tego oczekiwali. Z tego powodu członkowie FOMC powtórzyli swoją gotowość do dalszych podwyżek stóp procentowych i prowadzenia restrykcyjnej polityki pieniężnej przez pewien czas. Jednocześnie członkowie FOMC są zgodni, że przywrócenie stabilności cen będzie wiązało się z obniżeniem tempa wzrostu gospodarczego oraz pogorszeniem sytuacji na rynku pracy. W treści *Minutes* można zauważyć różnice w poglądach członków FOMC dotyczących docelowego poziomu stóp procentowych w USA w obecnym cyklu podwyżek. Z jednej strony część członków wyraziło obawy dotyczące negatywnego wpływu zbyt silnego zacieśniania polityki pieniężnej na sytuację makroekonomiczną. Z drugiej strony wielu członków przedstawiło opinię, zgodnie z którą ewentualne koszty zbyt słabego zacieśnienia polityki pieniężnej byłyby wyższe niż koszty związane ze zbyt dużą skalą podwyżek stóp procentowych. Uwzględniając ubiegłotygodniowe dane o inflacji w USA zrewidowaliśmy nasz scenariusz stóp procentowych Fed. Obecnie prognozujemy, że Rezerwa Federalna w listopadzie podniesie stopy procentowe o 75pb (50pb przed rewizją), w grudniu o 50pb (25pb) oraz w I kw. o 25pb (25pb), po czym zakończy cykl podwyżek. Tym samym na koniec I kw. przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [4,50%, 4,75%].

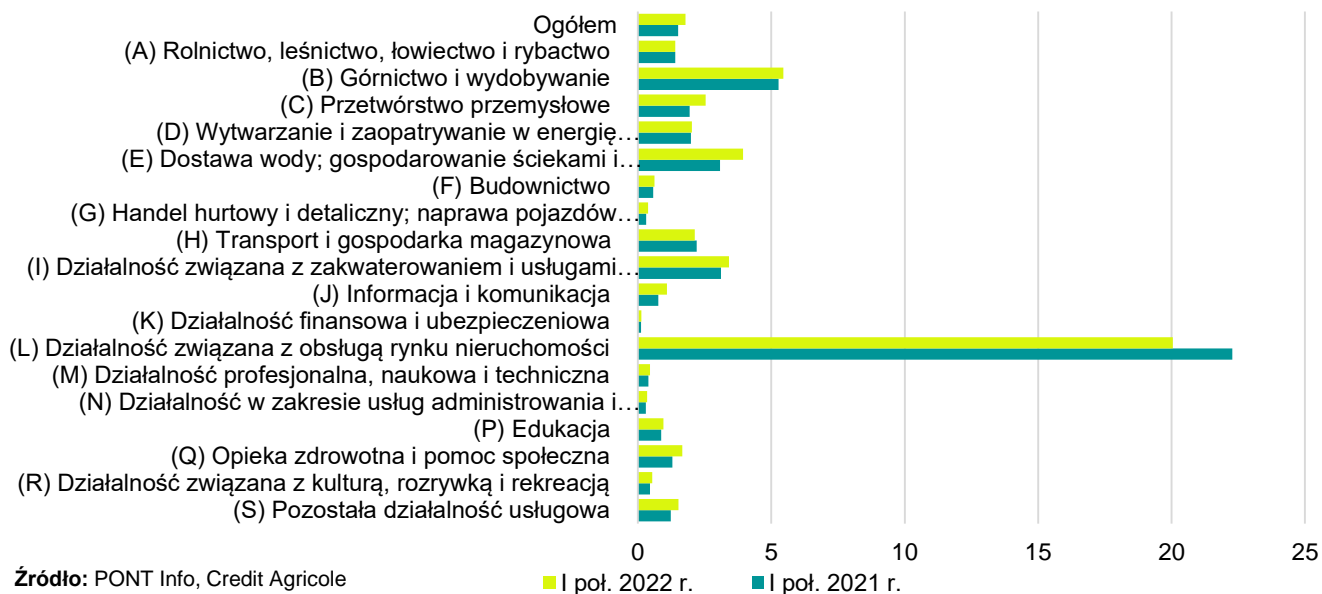
## **Ceny energii dla firm: cisza przed burzą?**

W ostatnich miesiącach co raz więcej firm skarży się na rosnące koszty prowadzenia działalności gospodarczej z uwagi na silny wzrost cen nośników energii. W przeciwieństwie do gospodarstw domowych, ceny prądu i gazu dla przedsiębiorstw nie podlegają taryfikacji przez Urząd Regulacji Energetyki, a tym samym ich skala jest znacząco większa niż w przypadku konsumentów indywidualnych i zależy od warunków konkretnego kontraktu zawartego z dostawcą. Poniżej

przeanalizowaliśmy, jak wzrost kosztów energii wpłynął na wyniki finansowe firm oraz jakie są oczekiwane przez nas tendencje w tym zakresie.

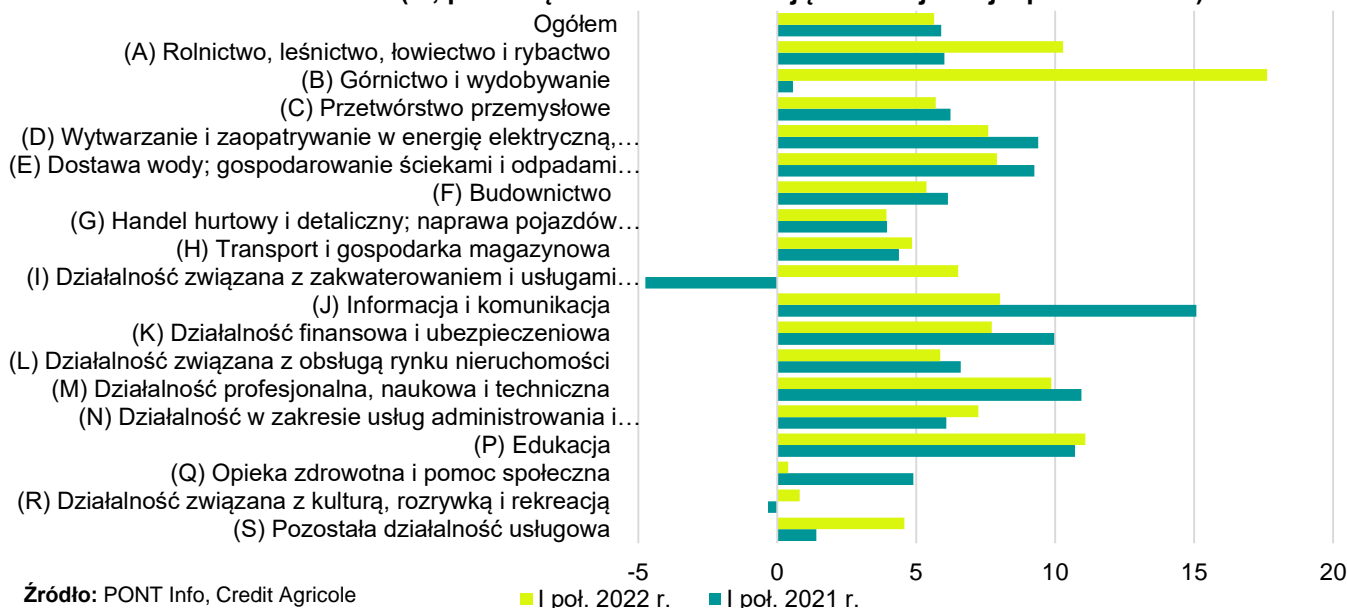
W naszej analizie posłużyliśmy się danymi z bazy PONT Info. Informacje w tej bazie danych oparte są na pełnych, oficjalnych danych GUS zawartych w sprawozdaniach wypełnianych przez przedsiębiorstwa zatrudniające co najmniej 10 pracowników, reprezentujące poszczególne działy gospodarki. Na podstawie tych danych można zauważyć, że relacja kosztów energii do przychodów ogółem nie zmieniła się istotnie pomiędzy I poł. 2021 r. i I poł. 2022 r. (por. wykres poniżej). W skali całej gospodarki odsetek ten zwiększył się o 0,27 pkt. proc. (z 1,51% do 1,78% w I poł. 2021 r.), a dla trzech czwartych kategorii przedstawionych na wykresie był on mniejszy niż 0,3 pkt. proc. Warto jednocześnie zaznaczyć, że zgodnie z danymi Towarowej Giełdy Energii w tym okresie przeciętne ceny prądu wzrosły o 132%, a ceny gazu o 340%. Oznacza to, że firmom w dużej mierze udało się przerzucić rosnące koszty energii na kolejne odcinki łańcucha dostaw, w tym na konsumentów. Ponadto, niektórym przedsiębiorstwom nie pokończyły się jeszcze długookresowe kontrakty (zakładającą stałą cenę) na dostawę energii zawarte kilka kwartałów temu. Tym samym, pomimo silnego wzrostu cen na giełdzie firmy te nie odczuły jeszcze tych podwyżek, co również tłumaczy relatywnie stabilną relację kosztów energii do przychodów.

#### Udział kosztów energii w przychodach (%), przedsiębiorstwa zatrudniające co najmniej 9 pracowników



Naszą ocenę dotyczącą przerzucania kosztów działalności przedsiębiorstwa (nie tylko kosztów energii) na klientów potwierdza również analiza rentowności przedsiębiorstw (relacja zysku do przychodów netto ze sprzedaży). Rentowność na poziomie całej gospodarki obniżyła się tylko nieznacznie z 5,9% w I poł. 2021 r. do 5,65% w I poł. 2022 r. (por. wykres poniżej). Ponadto, w 8 z 18 przedstawionych na wykresie kategorii, rentowność przedsiębiorstw zwiększyła się w tym okresie. Oznacza to, że do I poł. 2022 r. firmy generalnie dobrze radziły sobie ze wzrostem kosztów działalności. Należy jednak pamiętać, że analizujemy tu jedynie jednostki zatrudniające co najmniej 10 pracowników. W przypadku mikroprzedsiębiorstw, czyli podmiotów zatrudniających do 9 pracowników, skala wzrostu wspomnianych kosztów jest na tyle duża, że może prowadzić do utraty rentowności przez niektóre firmy. Takie firmy mają zazwyczaj ograniczone możliwości przerzucania kosztów na klientów z uwagi na małą skalę działania i dużą konkurencję. Analizę wpływu szoku energetycznego na funkcjonowanie mikroprzedsiębiorstw przedstawiliśmy w MAKROmapie z 31.01.2022.

**Rentowność netto (%), przedsiębiorstwa zatrudniające co najmniej 9 pracowników)**

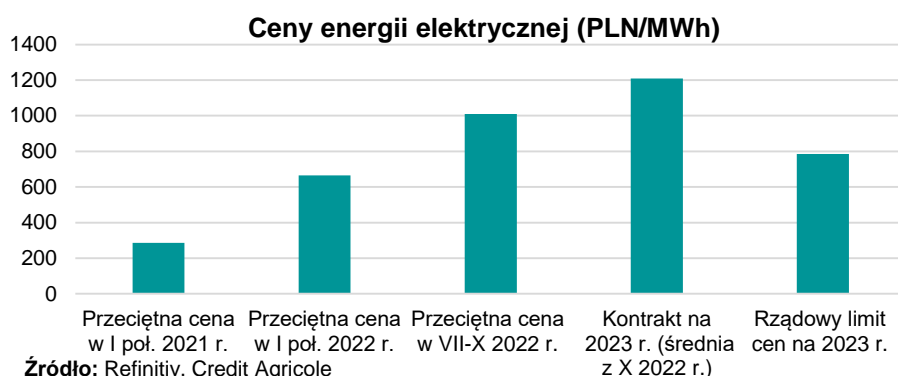


**Różnica pomiędzy składowymi PMI dla cen środków produkcji i cen wyrobów gotowych (pkt.)**



Po okresie wciąż relatywnie dobrych wyników finansowych przedsiębiorstw uważamy, że sytuacja firm pogorszy się w II poł. br. Dotychczasowy wzrost cen wyrobów końcowych materializował się wciąż w warunkach wysokiego popytu. Obecnie, zarówno popyt krajowy, jak i zagraniczny ulega osłabieniu. Ponadto, zgodnie z wynikami

badania koniunktury (PMI) wysokie ceny skłaniają nabywców do większej ostrożności w ramach aktywności zakupowej lub ograniczenia zamówień. Tym samym przestrzeń do dalszego przeliczenia kosztów na klientów będzie zmniejszała się. Możliwość przeliczenia wyższych kosztów działalności na klientów w ramach przetwórstwa przemysłowego dobrze obrazuje różnica pomiędzy składową PMI dla cen środków produkcji a składową dla cen wyrobów gotowych. Taki wskaźnik można w uproszczeniu interpretować jako różnicę w tempach wzrostu cen środków produkcji i cen wyrobów gotowych. Im większe wartości przyjmuje wskaźnik, tym przedsiębiorstwa w mniejszym stopniu przeliczają swoje koszty na ceny wyrobów gotowych. Po silnym wzroście wspomnianego wskaźnika w trudnym okresie pandemii w 2020 r., kształtował się on w trendzie spadkowym przez cały 2021 r. i I poł. 2022 r. Z kolei od połowy br. zaczął on ponownie rosnąć sygnalizując ograniczone możliwości dalszego przeliczenia kosztów działalności przedsiębiorstw na klientów.

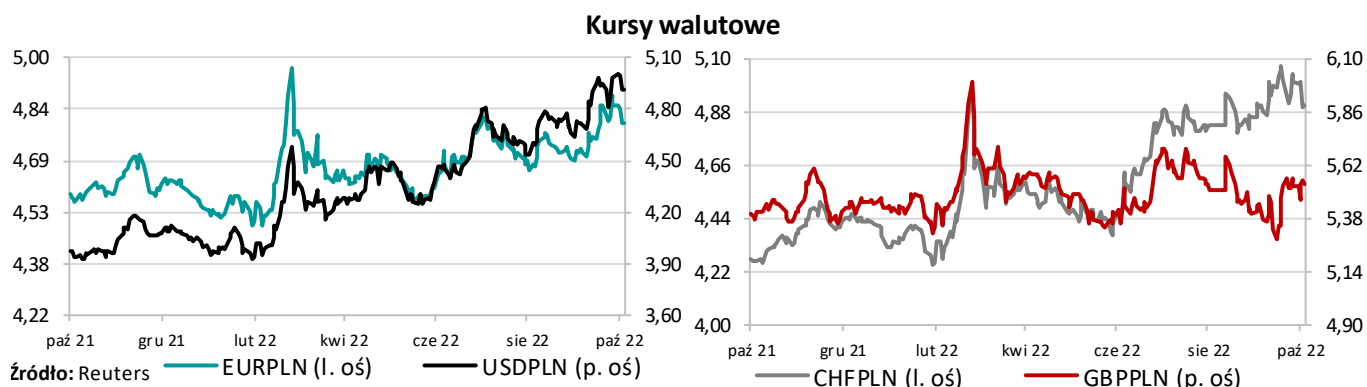


Należy jednocześnie zwrócić uwagę, że w II poł. br. mieliśmy do czynienia z dalszym dynamicznym wzrostem cen energii. Przeciętna cena energii elektrycznej w okresie lipiec-październik 2022 r. była wyższa o 52% niż w I poł. br., a cena gazu wyższa o 89%, co w warunkach ograniczonej przestrzeni do przeliczenia kosztów na odbiorców przyczyni się

do spadku rentowności przedsiębiorstw. Perspektywy na 2023 r. wyglądają również niekorzystnie. Zgodnie z projektem ustawy, od 1 grudnia do końca 2023 r. maksymalna cena prądu dla mikro, małych i średnich firm będzie wynosić 785 zł/MWh (o 18,2% więcej niż w I poł. 2022 r.). Cena energii elektrycznej w warunkach wolnorynkowych dla dużych przedsiębiorstw w 2023 r. może jednak przekroczyć nawet 1200 zł/MWh (+82%). Tyle wynosił przeciętnie w październiku br. kontrakt na dostawę prądu w przyszłym roku. Dodatkowo, w przypadku cen gazu nie zostały ogłoszone plany rządu mające na celu ustalenie ich maksymalnego poziomu. W październiku br. kontrakty terminowe wyceniały cenę gazu w 2023 r. na poziomie wyższym o 84% niż w I poł. br. Dalszych wzrostów kosztów energii można spodziewać się w również przypadku dostaw ciepła. W tym przypadku sytuacja jest jednak bardziej zróżnicowana niż w przypadku prądu i gazu (brak gietdy) i trudno jednoznacznie przewidzieć skalę podwyżek. Ponadto, część firm nie używa ciepła sieciowego do ogrzewania, tylko gazu lub prądu. Należy również pamiętać, że niektórym przedsiębiorstwom wkrótce skończą się długookresowe kontrakty na dostawę energii zawarte w warunkach dużo niższych cen, a tym samym dopiero wówczas odczują one szok kosztowy.

W kierunku wzrostu kosztów działalności firm będą oddziaływać nie tylko wyższe koszty energii, ale również rosnące koszty pracy. Wzrost wynagrodzeń będzie spowodowany utrzymującą się silną presją płacową w polskiej gospodarce, której sprzyja wysoka inflacja w warunkach napiętej sytuacji na rynku pracy. Ponadto, zaplanowany na przyszły rok wzrost płacy minimalnej (do 3490 zł od stycznia, a od 1 lipca do 3600 zł z 3100 zł w br.) będzie potęgował ten efekt. Wzrost udziału kosztów całkowitych w przychodach przedsiębiorstw będzie równoznaczny z tym, że firmy w warunkach ograniczonych możliwości przeliczenia rosnących kosztów na kolejne odcinki łańcucha dostaw są zmuszone obniżyć swoje marże. Innym rozwiązaniem będzie szukanie oszczędności w innych obszarach. Uważamy, że coraz więcej podmiotów będzie decydowało się na zwiększenie stopnia automatyzacji procesu produkcji. Pomimo tego bodźca inwestycyjnego, oczekujemy jednak silnego wyhamowania tempa wzrostu nakładów brutto na środki trwałe w gospodarce. Podwyższona niepewność dotycząca perspektyw gospodarczych (w tym przebiegu wojny w Ukrainie oraz kształtowania się cen nośników energii), pogorszenie klimatu inwestycyjnego, wzrost kosztów przedsiębiorstw oraz spadek ich marż i zysków będzie oddziaływał w kierunku spadku inwestycji przedsiębiorstw. W rezultacie oczekujemy, że dynamika nakładów brutto na środki trwałe ogółem wyniesie 1,1% r/r w 2023 r. wobec 3,5% w 2022 r. (por. tabela kwartalna).

## Krajowe dane o produkcji i sprzedaży detalicznej w centrum uwagi

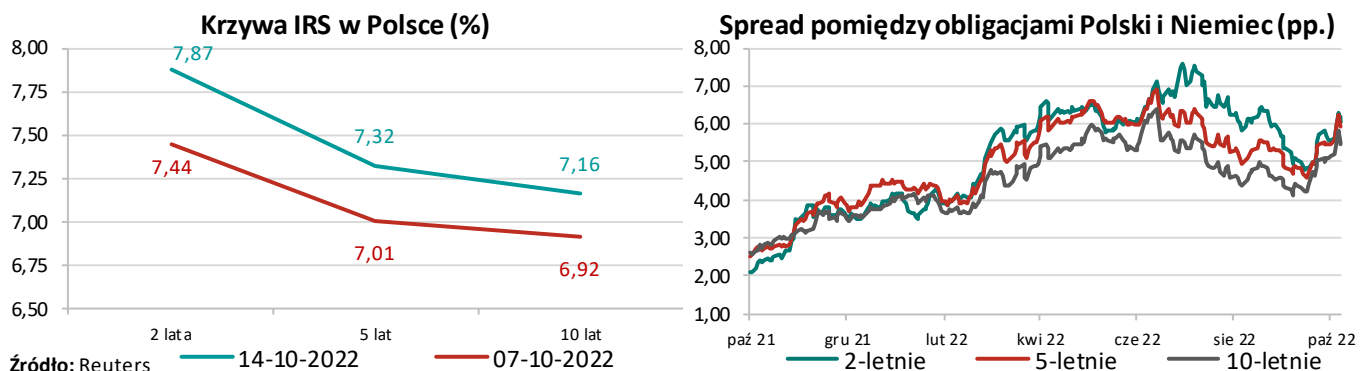


**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,8032 (umocnienie złotego o 1,1%).** W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia ze stabilizacją kursu EURPLN czemu sprzyjał ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych. W czwartek kurs złotego charakteryzował się podwyższoną zmiennością, co związane było z publikacją wyższych od oczekiwań danych o inflacji w USA. W piątek zwiększonej zmienności kursu EURPLN sprzyjała zaskakująca decyzja Narodowego Banku Węgier o podwyżce stopy lombardowej aż o 950pb i zawieszeniu 1-tygodniowych pożyczek pod zastaw papierów wartościowych udzielanych przez bank centralny bankom komercyjnym, co doprowadziło do silnego spadku kursu EURHUF.

Przez przeważającą część ubiegłego tygodnia, z uwagi na ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych kurs EURUSD charakteryzował się relatywnie niską zmiennością. W czwartek doszło do przejściowego umocnienia dolara względem euro w reakcji na publikację wyższych od oczekiwań danych o inflacji w USA.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowana na czwartek publikacja krajowych danych o produkcji przemysłowej, która może przyczynić się do umocnienia złotego. Przeciwny wpływ mogą mieć natomiast piątkowe dane o sprzedaży detalicznej w Polsce. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje danych z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. Istotnym czynnikiem determinującym kurs złotego pozostaną informacje dotyczące ryzyka wystąpienia przerw w produkcji na skutek szoku gazowego w Europie oraz przebiegu działań wojennych w Ukrainie, które mogą istotnie wpłynąć na ocenę perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro oraz w Polsce.

## Wzrost stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do **7,87 (wzrost o 43pb)**, 5-letnie do **7,32 (wzrost o 31pb)**, a 10-letnie do **7,16 (wzrost o 24pb)**. W ubiegłym tygodniu doszło do zwiększenia stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. W kierunku wzrostu rentowności na rynkach bazowych oddziaływały oczekiwania inwestorów na dalszej podwyżki stóp procentowych przez główne banki centralne, dodatkowo nasilone przez publikację wyższych od oczekiwań danych o inflacji w USA.

W tym tygodniu kluczowa dla stawek IRS będzie czwartkowa publikacja krajowych danych o produkcji przemysłowej, które mogą sprzyjać wzrostowi stawek IRS na krótkim końcu krzywej. Do spadku stawek IRS na krótkim końcu krzywej może przyczynić się natomiast zaplanowana na piątek publikacja danych o sprzedaży detalicznej w Polsce. Przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje danych ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na stawki IRS. Ważnym czynnikiem kształtującym krzywą pozostaną informacje dotyczące ryzyka wystąpienia przerw w produkcji na skutek szoku gazowego w Europie oraz przebiegu działań wojennych w Ukrainie, które mogą istotnie wpłynąć na ocenę perspektyw 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	4,98
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	10,7	
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)	-1653	941	-1482	-3883	-1091	-2032	-4206	-2844	-1340	-541	-1887	-3967		
Eksport (r/r, % EUR)	11,0	6,2	13,7	25,0	27,4	20,3	11,9	18,2	26,9	21,3	19,0	24,8		
Import (r/r, % EUR)	22,3	22,0	31,2	39,6	38,7	29,7	31,4	36,4	32,5	26,6	20,6	28,2		

\* 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**	0,00	0,00	0,00	5,05	4,95	4,80	4,48	4,35	0,00	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**
<b>Poniedziałek 17.10.2022 r.</b>						
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Wrzesień	9,9	10,7	10,7
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	-1,5		-5,0
<b>Wtorek 18.10.2022 r.</b>						
4:00	Chiny	PKB (% r/r)	III kw.	0,4	3,2	3,4
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Wrzesień	4,2	5,2	4,5
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Wrzesień	5,4	3,0	3,3
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Wrzesień	5,8	6,2	6,0
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Październik	-61,9		-66,0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	-0,2	0,2	0,1
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Wrzesień	80,0		80,0
<b>Środa 19.10.2022 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Wrzesień	10,0		10,0
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Wrzesień	1575	1450	1480
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Wrzesień	1542	1525	1530
<b>Czwartek 20.10.2022 r.</b>						
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Wrzesień	2,4	2,5	2,4
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Wrzesień	12,7	12,5	13,0
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	25,5	25,4	25,5
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Wrzesień	10,9	9,7	8,8
11:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Sierpień	-19,9		
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Październik	-9,9		-5,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Wrzesień	4,80	4,61	4,69
<b>Piątek 21.10.2022 r.</b>						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Wrzesień	21,5	19,9	21,5
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Październik	-28,8		-30,3

\* 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