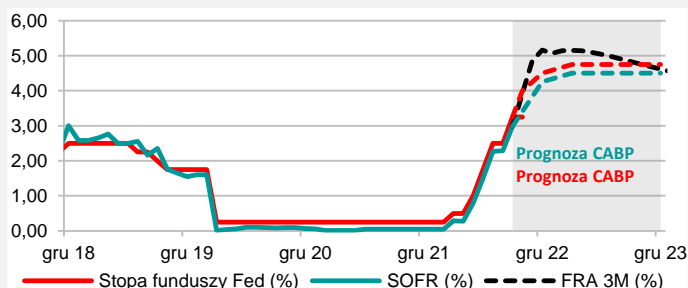


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.

Oczekujemy, że Fed zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych o 75pb, a tym samym docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [3,75%, 4,00%]. Taka decyzja byłaby

spójna z konsensem rynkowym i wyceną kontraktów terminowych. Dużo ważniejsze od samej decyzji Fed będą informacje zawarte w komunikacie dotyczące oczekiwanego tempa zacieśniania polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach (tzw. *forward guidance*). W ostatnim czasie członkowie Fed wypowiedzieli się w nieco mniej jastrzębim tonie, podkreślając czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się ze zbyt szybkimi podwyżkami stóp procentowych. Oczekujemy, że komunikat i konferencja po posiedzeniu FOMC uwzględnią tę kwestię sygnalizując spowolnienie tempa zacieśniania polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach. Byłoby to spójne z oczekiwaną przez nas podwyżką stóp procentowych o 50pb w grudniu. Nieznaczne złagodzenie nastawienia Fed będzie naszym zdaniem lekko negatywne dla kursu dolara, lekko pozytywne dla złotego i negatywne dla rentowności polskich obligacji.

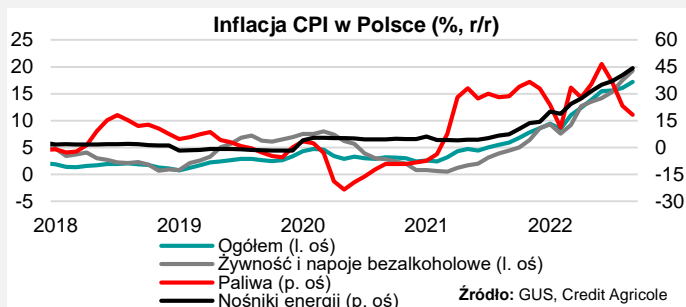


Źródło: Refinitiv, Credit Agricole

Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie dzisiejsza publikacja danych o inflacji w Polsce.

Naszym zdaniem zwiększyła się ona w październiku do 18,2% r/r wobec 17,2% we wrześniu. Uważamy, że wyższa inflacja w październiku będzie efektem wyższych wkładów wszystkich jej głównych składowych

(cen żywności, paliw i innych nośników energii oraz inflacji bazowej). Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu (18,0%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



Źródło: GUS, Credit Agricole

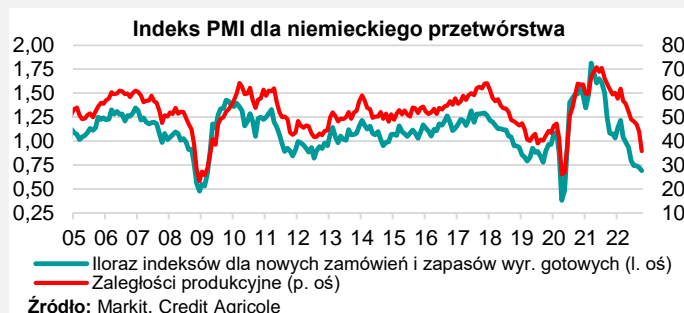
Dzisiaj opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro. Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB zmniejszyła się do 0,1% w III kw. z 0,8% w II kw. Dane o PKB w III kw. dla największych gospodarek strefy euro, które zostały opublikowane w ubiegłym tygodniu (patrz poniżej), stanowią lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy. Zgodnie z konsensem rynkowym inflacja HICP w strefie euro zmniejszyła się do 9,8% r/r w październiku wobec 9,9% we wrześniu. Dostrzegamy istotne ryzyko w górę dla tej prognozy biorąc pod uwagę opublikowane w ubiegłym tygodniu wyższe od oczekiwań odczyty październikowej inflacji we Francji, Włoszech i Niemczech. Uważamy, że publikacja danych o inflacji w strefie euro będzie negatywna dla złotego i cen polskiego długu.

W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA. Na piątek zaplanowana jest publikacja danych z rynku pracy. Oczekujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się o 200 tys. osób w październiku wobec wzrostu o 263 tys. we wrześniu, przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 3,5%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 198 tys. w październiku wobec 208 tys. we wrześniu). We wtorek poznamy indeks ISM dla przetwórstwa, który zmniejszył się naszym zdaniem do 49,7 pkt. w październiku z 50,9 pkt. we wrześniu, co będzie spójne ze spadkiem wskaźnika PMI dla przetwórstwa. Naszym zdaniem publikacje

- danych z USA w tym tygodniu pozostaną w cieniu środowego posiedzenia FOMC i będą neutralne dla rynków finansowych.
- ▬ **W środę opublikowane zostaną październikowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI spadł do 42,0 pkt. z 43,0 pkt. we wrześniu. Wsparcie dla naszej prognozy stanowi pogorszenie koniunktury odnotowane w badaniach GUS, jak również spadek indeksu PMI dla strefy euro i Niemiec (patrz poniżej). Nasza prognoza kształtuje blisko konsensusu (42,5 pkt.), a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla złotego i rentowności polskich obligacji.
 - ▬ **Dzisiaj poznaliśmy również wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie.** Indeks CFLP PMI obniżył się w październiku do 49,2 pkt. wobec 50,1 pkt. we wrześniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (50,0 pkt.). Przyczyną pogorszenia koniunktury w Chinach było osłabienie światowego popytu, a także restrykcje covidowe w tym kraju. Jutro opublikowany zostanie indeks Caixin PMI, który zgodnie z konsensem zwiększył się do 49,0 pkt. w październiku wobec 48,1 pkt. we wrześniu. Dzisiejszy odczyt indeksu CFLP PMI stanowi ryzyko w dół dla tej prognozy. Prognozujemy, że w kolejnych miesiącach chiński rząd nasili działania w ramach swojej polityki gospodarczej ukierunkowane na pobudzenie wzrostu gospodarczego. Niemniej jednak prognozujemy, że dynamika PKB w Chinach obniży się do 3,0% w 2022 r. wobec 8,1% w 2021 r.

W zeszłym tygodniu

- ▬ **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się w październiku do 47,1 pkt. wobec 48,1 pkt. we wrześniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (47,5 pkt.).** Jednocześnie jest to jego najniższa wartość od listopada 2020



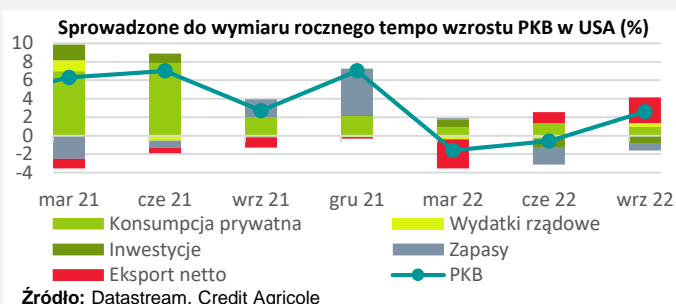
r. Zmniejszenie zagregowanego indeksu PMI wynikało z obniżenia jego składowych zarówno dla aktywności biznesowej w usługach jak i bieżącej produkcji w przetwórstwie. Spadek zagregowanych indeksów PMI miał szeroki zakres geograficzny i został odnotowany w Niemczech, we Francji oraz w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem. W danych na szczególną uwagę zasługuje dalsze silne wyhamowanie popytu widoczne zarówno w przetwórstwie, jak i w sektorze usług. Wynika ono z podwyższonej niepewności co do perspektyw wzrostu gospodarczego, a także ze spadku siły nabywczej kupujących będącego efektem utrzymującej się silnej presji inflacyjnej. W tej sytuacji firmy starają się ograniczać spadek bieżącej produkcji poprzez realizację zaległości produkcyjnych, co widoczne jest szczególnie w przetwórstwie. W warunkach słabnącego popytu można zaobserwować również wolniejsze tempo wzrostu cen zarówno dóbr pośrednich wykorzystywanych w procesie produkcji, jak i dóbr finalnych oferowanych przez ankietowane firmy. Należy jednak podkreślić, że mimo to presja inflacyjna nadal pozostaje silna. Z punktu widzenia polskiego eksportu na szczególną uwagę zasługuje sytuacja w niemieckim przetwórstwie, gdzie indeks PMI zmniejszył się w październiku do 45,7 pkt. wobec 47,8 pkt. we wrześniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (47,0 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zapasów i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla zatrudnienia. W październiku doszło również do dalszego silnego obniżenia indeksu dla produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, która obecnie kształtuje się na najniższym poziomie od pierwszego lockdownu po wybuchu pandemii. W październiku odnotowano także

kolejny spadek stosunku indeksu nowych zamówień do zapasów, co sugeruje, że w kolejnych miesiącach firmy będą najprawdopodobniej redukować bieżącą produkcję, dopasowując jej skalę do spadającego popytu. Uwzględniając na ogół lepsze od naszych oczekiwań dane o PKB w III kw. dla największych gospodarek strefy euro (patrz poniżej), mimo dalszego pogorszenia koniunktury w strefie euro, podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą PKB w strefie euro zwiększy się w 2022 r. o 3,2% wobec wzrostu o 5,2% w 2021 r.

- **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zmniejszył się w październiku do 84,3 pkt. wobec 84,4 pkt. we wrześniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (83,2 pkt.).** Spadek indeksu wynikał ze zmniejszenia jego składowej dla oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy składowa dla oczekiwań zwiększyła się. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano w budownictwie i przetwórstwie, podczas gdy w handlu i usługach doszło do nieznacznej poprawy sytuacji. Uwzględniając opublikowane w ubiegłym tygodniu indeksy PMI (patrz powyżej) oraz wyższy od naszych oczekiwań wstępny szacunek PKB w Niemczech dostrzegamy istotne ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą niemiecki PKB zwiększy się w 2022 r. o 1,6% wobec wzrostu o 2,6% w 2021 r.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wstępne szacunki PKB za III kw. w części największych gospodarek strefy euro.** Kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększyła się w III kw. do 0,3% wobec 0,1% w II kw. (przy naszej prognozie równej -0,2%), we Francji spadła do 0,2% wobec 0,5% (0,2%), a w Hiszpanii do 0,2% kw/kw wobec 1,5% (0,3%). Opublikowane dane mają charakter wstępny i nie zawierają informacji nt. struktury wzrostu gospodarczego. Ze względu na wyraźnie wyższy od naszych oczekiwań szacunek PKB dla Niemiec dostrzegamy ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w całej strefie euro zmniejszy się w III kw. do 0,1% wobec 0,8% w II kw.
- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, który zdecydował się na podwyżkę swoich stóp procentowych o 75pb.** W konsekwencji główna stopa procentowa EBC wynosi obecnie 2,00%, a depozytowa 1,50%. Tym samym skala podwyżki okazała się zgodna z naszą prognozą oraz oczekiwaniami rynku (por. MAKROmapa z 24.10.2022). EBC zapowiedział również, że od listopada br. oprocentowanie pożyczek udzielonych bankom w ramach III serii TLTRO zostanie podniesione, aby uwzględniło ostatni wzrost stopy depozytowej. Jednocześnie bankom zaproponowane zostaną dodatkowe dobrowolne terminy wcześniejszej spłaty zobowiązań. EBC ogłosił również, że zostanie również podniesione oprocentowanie rezerw obowiązkowych i zrównane ze stopą depozytową. W komunikacie po posiedzeniu znalazła się informacja, zgodnie z którą EBC osiągnął już duży postęp w procesie odchodzenia od łagodnej polityki pieniężnej. EBC podtrzymał również swoją zapowiedź, zgodnie z którą przyszłe decyzje w sprawie stóp procentowych nadal będą zależeć od danych i zapadać z posiedzenia na posiedzenie. Warto jednak zauważyć, że z komunikatu zniknął fragment mówiący, że EBC „na następnych kilku posiedzeniach będzie dalej podnosić stopy procentowe” i został on zastąpiony zapowiedzią, zgodnie z którą EBC „oczekuje, że będzie kontynuować podnoszenie stóp procentowych”. W naszej ocenie można tę zmianę traktować jako punkt zwrotny w nastawieniu EBC do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Ponadto EBC podtrzymał deklarację, że zamierza nadal reinwestować w całości spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu APP jeszcze przez dłuższy czas po tym, jak Rada Prezesów zaczęła podnosić podstawowe stopy procentowe EBC, a w każdym razie tak długo, jak będzie to konieczne do utrzymania warunków dużej płynności i odpowiedniego nastawienia polityki pieniężnej. Podobnie w przypadku programu PEPP Rada Prezesów zamierza reinwestować spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach tego programu co najmniej do końca 2024. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu szefowa EBC, Ch. Lagarde, położyła duży nacisk na ryzyko wystąpienia recesji w strefie euro, podczas gdy mniej uwagi poświęciła inflacji. Jednocześnie zaznaczyła, że istotna z punktu widzenia dalszej polityki pieniężnej EBC będzie najbliższa projekcja inflacji. Warto przy tym zauważyć, że do tej pory

decyzje podejmowane były w oparciu o bieżące kształtowanie się inflacji, podczas gdy EBC w mniejszym stopniu brak pod uwagę perspektywy wzrostu gospodarczego, co może sugerować, że EBC coraz bardziej obawia się zbyt silnego zacieśnienia polityki pieniężnej, co mogłoby doprowadzić do recesji. Opublikowane w ubiegłym tygodniu wyraźnie wyższe od oczekiwań wstępne szacunki inflacji we Włoszech, we Francji oraz w Niemczech będą jednak w naszej ocenie stanowić silny argument na rzecz dalszych podwyżek stóp procentowych, a kwestia wzrostu gospodarczego zejdzie na drugi plan. W konsekwencji podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający, że w grudniu EBC podniesie stopy o kolejne 50pb, a w lutym dokona podwyżki stóp o 25pb, kończąc w ten sposób cykl podwyżek z główną stopą procentową na poziomie 2,75% oraz ze stopą depozytową na poziomie 2,25%.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z amerykańskiej gospodarki. Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB w III kw. zwiększyło się do 2,6% wobec -0,6% w II kw., kształtując się powyżej oczekiwań rynku (2,4%) i naszej prognozy (2,3%). Tym samym USA w III kw. wyszły z technicznej recesji, w jakiej znajdowały się od I kw. br. W największym stopniu do zwiększenia dynamiki PKB pomiędzy II kw. a III kw. przyczyniły się wyższe wkłady eksportu netto oraz zapasów. Tym samym głównym źródłem wzrostu gospodarczego w III kw., podobnie jak w II kw., był eksport netto. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zwiększyły się we wrześniu o 0,4% m/m wobec wzrostu o 0,2% w sierpniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (0,5%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe obniżyła się we wrześniu do -0,5% wobec 0,0% w sierpniu. Jednocześnie średnia dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe zmniejszyła się w III kw. do 8,3% r/r wobec 8,8% w II kw., co w naszej ocenie wskazuje na lekkie pogorszenie perspektyw inwestycji w USA. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. sprzedaży nowych domów (603 tys. we wrześniu wobec 677 tys. w sierpniu), które potwierdziły utrzymujący się w ostatnich miesiącach spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości związany w znacznym stopniu ze wzrostem kosztu kredytów hipotecznych. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. inflacji PCE, która nie zmieniła się we wrześniu w porównaniu do sierpnia i wyniosła 6,2%. Wzrost został odnotowany natomiast w przypadku inflacji bazowej PCE (5,1% wobec 4,9%), co wskazuje na nadal rosnącą presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. Na utrzymujące się słabe nastroje amerykańskich konsumentów wskazały natomiast indeks Conference Board (102,5 pkt. w październiku wobec 107,8 pkt. we wrześniu) oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan (59,9 pkt. w październiku wobec 58,6 pkt. we wrześniu i 59,8 pkt. we wstępnym szacunku). Dane o PKB w III kw. stanowią ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym amerykański PKB zwiększy się w 2022 r. o 1,7% wobec wzrostu o 5,7% w 2021 r.



Zgodnie z wcześniejszą zapowiedzią, GUS dokonał w ubiegłym tygodniu rewizji miesięcznej stopy bezrobocia rejestrowanego dla Polski ogółem, województw i powiatów za ostatnie dwa lata. Liczba osób bezrobotnych zarejestrowanych w powiatowych urzędach pracy, publikowana dotychczas przez GUS, nie podlegała rewizji. Na zmiany wartości stopy bezrobocia w wyniku rewizji zasadniczy wpływ miała aktualizacja danych o pracujących w rolnictwie. W chwili obecnej GUS dysponuje ostatecznymi danymi o pracujących w rolnictwie indywidualnym z Powszechnego Spisu Rolnego 2020. W związku z tym przeprowadzona rewizja stopy bezrobocia rejestrowanego uwzględnia aktualizację danych dotyczących: pracujących poza rolnictwem indywidualnym (jak co roku) oraz pracujących w rolnictwie indywidualnym. Stopa bezrobocia rejestrowanego po rewizji jest wyższa dla Polski ogółem o 0,3-0,5 pkt. proc. (w zależności od miesiąca) względem

wcześniej opublikowanych danych. Przeprowadzona przez GUS rewizja nie zmienia w istotny sposób tendencji obserwowanych na rynku pracy w ostatnich kwartałach. Niemniej jednak, z uwagi na podniesienie punktu startowego, konieczne było również zrewidowanie naszej prognozy na lata 2022-2023 r. Oczekujemy, że stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie 5,3% na koniec br. i 5,4% na koniec 2023 r.

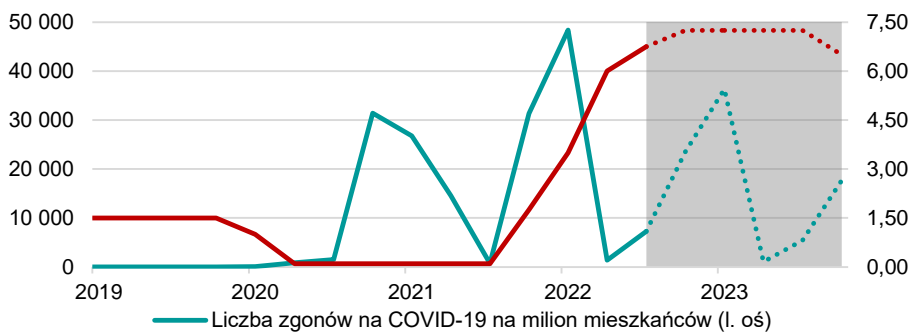
- **Agencja Moody's nie opublikowała w ubiegłym tygodniu nowego raportu w sprawie ratingu Polski, utrzymując tym samym długookresowy rating na poziomie A2 z perspektywą stabilną.** Stabilizacja ratingu jest neutralna dla kursu złotego i rentowności obligacji.

➤ **To nie koniec spadku sprzedaży mebli, RTV i AGD**

W poniższej analizie kontynuujemy temat kształtowania się popytu gospodarstw domowych na dobra trwałe (por. MAKROmapa 29.08.2022). Popyt ten przybliżyliśmy realną sprzedażą detaliczną w kategorii „meble, RTV, AGD”). W 2020 r. obserwowaliśmy tendencję do silnego wzrostu stopy oszczędności. Akumulacja oszczędności w tym okresie została w dużej mierze „wymuszona” – brakiem dostępności usług z uwagi na obostrzenia, zamknięciem galerii, czy też ograniczeniem skłonności do konsumpcji niektórych usług i towarów z uwagi na obawy przed zarażeniem się. Te „wymuszone” oszczędności w połączeniu z relatywnie dobrą koniunkturą w Polsce podbiły popyt gospodarstw domowych na dobra trwałego użytku w ostatnich kwartałach. Niemniej jednak od maja br. sprzedaż detaliczna w tej kategorii zmniejsza się w ujęciu rok do roku. Spadek popytu materializuje się w warunkach pogorszenia koniunktury konsumenckiej (por. wykres). Słabe nastroje gospodarstw domowych są efektem m.in. utrzymującego się silnego wzrostu inflacji i spadku realnych wynagrodzeń, pogarszających się perspektyw wzrostu gospodarczego, a także niepewności związanej z dalszym przebiegiem wojny na Ukrainie. Przedmiotem poniższej analizy jest ocena perspektyw popytu gospodarstw domowych na dobra trwałego użytku.

W celu przygotowania prognozy popytu gospodarstw na dobra trwałe w kolejnych kwartałach posłużyliśmy się modelem ekonometrycznym, w którym kwartalna, nieodsezonowana dynamika realnej sprzedaży detalicznej w kategorii „meble, RTV, AGD” uzależniona jest następujących zmiennych:

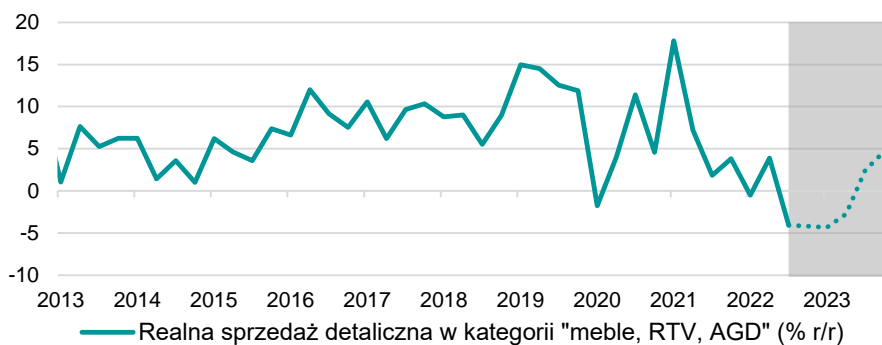
- **Zero-jedynkowych zmiennych sezonowych.** Sprzedaż detaliczna wspomnianych wyżej dóbr podlega silnym wahaniom sezonowym. Model uwzględniający wyłącznie wzorzec sezonowy tłumaczy ponad 90% jej zmienności.
- **Opóźnionych o jeden kwartał zmian stopy referencyjnej NBP.** Zakupy mebli, sprzętu RTV i AGD finansowane są często z użyciem kredytu (gotówkowego, ratalnego, kart kredytowych). Wzrost oprocentowania kredytów zmniejsza skłonność do gospodarstw do ich zaciągania i oddziałuje w kierunku spadku popytu na dobra trwałe. Ponadto, wzrost kosztów obsługi istniejącego zadłużenia poprzez zmniejszenie wolnych środków finansowych ogranicza skłonność konsumentów do dokonywania zakupów.
- **Opóźnionych o jeden kwartał przyrostów kwartalnej liczby zgonów na COVID-19.** Wskaźnik ten ma na celu odzwierciedlenie tzw. odłożonego popytu na dobra trwałego użytku. Zgodnie z konstrukcją tej zmiennej, im większa była intensywność pandemii w poprzednim kwartale tym wyższa będzie sprzedaż detaliczna w bieżącym kwartale. Obostrzenia wprowadzone w Polsce w ostatnich dwóch latach miały przerywany charakter, tj. przyjmowały postać naprzemiennego zamrażania i odmrażania gospodarki. Za każdym razem obserwowaliśmy zwiększoną aktywność zakupową niezwłocznie po ich zakończeniu. Takie tendencje sygnalizują ograniczoną skłonność gospodarstw domowych do odkładania konsumpcji na wiele miesięcy w przyszłość.



Źródło: Datastream, Our World In Data, Credit Agricole

„meble, RTV, AGD”. Ścieżka stóp procentowych została przyjęta zgodnie z naszą prognozą średnioterminową. Oczekujemy, że RPP podniesie stopy procentowe jeszcze o 50pb przed końcem br. Uważamy, że cykl luzowania polityki pieniężnej rozpocznie się w IV kw. 2023 r. (por. wykres).

Uważamy, że pandemia COVID będzie stopniowo wygasła. Przyjeliśmy, że liczba zgonów na COVID-19 będzie w 2022 r. niższa o 25% niż w 2021 r., a w 2023 r. spadnie o kolejne 25% r/r. Takemu założeniu będzie odpowiada coraz mniejsza rola odłożonego popytu (finansowanego „wymuszonymi” oszczędnościami) w kształtowaniu sprzedaży detalicznej w kategorii



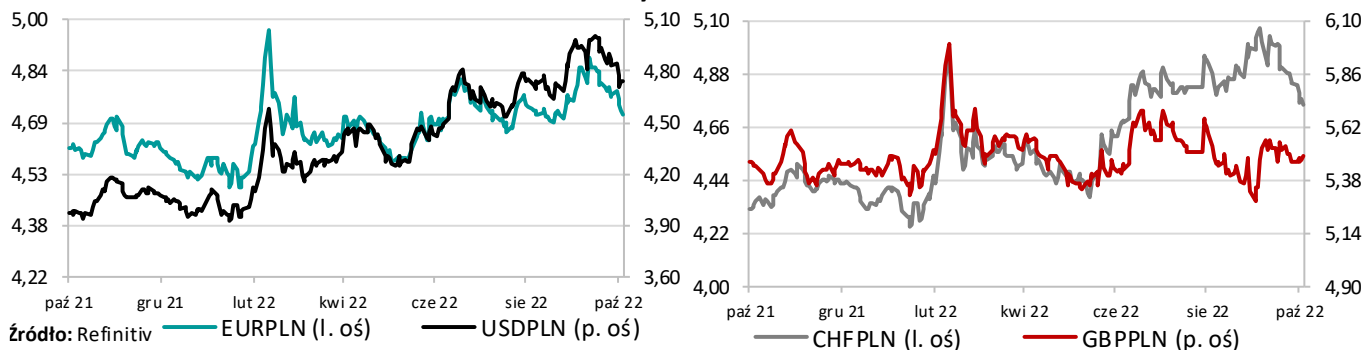
Źródło: GUS, Credit Agricole

br. będą stanowiły wsparcie dla tempa wzrostu popytu na dobra trwałe w 2023 r. Tym samym oczekujemy, że realna dynamika sprzedaży detalicznej w kategorii „będzie stopniowo rosła, aż osiągnie poziom 4,7% r/r w IV kw. 2023 r. Wsparciem dla sprzedaży będzie również spadek stóp procentowych. Czynniki nieuwzględnionymi w naszym modelu, które będą wspierały popyt na dobra trwałe w II poł 2023 r., będą poprawa perspektyw gospodarczych oraz spadek inflacji. W rezultacie prognozujemy, że realna sprzedaż detaliczna w kategorii „meble, RTV, AGD” spadnie w br. o 1,2% r/r, a w 2023 r. nie zmieni się względem 2022 r.

Oczekiwane przez nas dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej przez RPP będzie oddziaływało w kierunku pogłębienia spadku sprzedaży detalicznej w ujęciu r/r obserwowanego w III kw. br. Uważamy, że do I kw. dynamika sprzedaży ukształtuje się w trendzie spadkowym i będzie osiągać wartości w okolicach -4,5 – -4,0% r/r. Następnie efekty niskiej bazy z

Krajowe dane o inflacji mogą sprzyjać umocnieniu złotego

Kursy walutowe



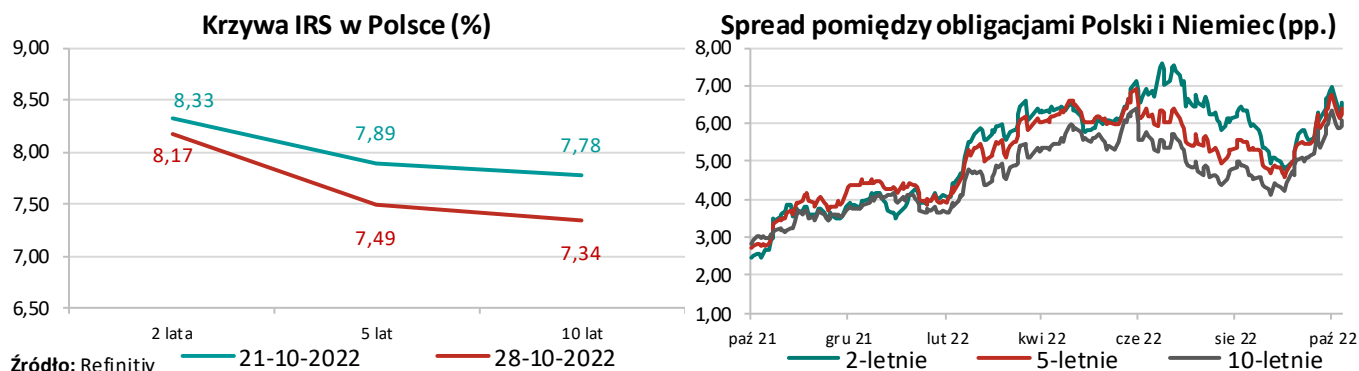
Źródło: Refinitiv

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,7143 (umocnienie złotego o 1,3%). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym, co było kontynuacją tendencji zapoczątkowanej 2 tygodnie temu (por. MAKROmapa z 24.10.2022). Umocnieniu złotego sprzyjały również relatywnie gołębi wydźwięk ubiegłotygodniowego posiedzenia EBC.

W zeszłym tygodniu doszło również do dalszego umocnienia euro względem dolara, w efekcie czego kurs EURPLN w czwartek osiągnął parytet. Niemniej gołębi wydźwięk ubiegłotygodniowego posiedzenia EBC przyczynił się do lekkiej korekty. W piątek umocnienie dolara względem euro ograniczane było przez publikację wyraźnie wyższych od konsensusu wstępnych szacunków inflacji w najważniejszych gospodarkach strefy euro, co nasiliło oczekiwania części inwestorów na dalsze podwyżki stóp procentowych przez EBC.

W tym tygodniu kluczowe dla kursu złotego będzie posiedzenie FOMC, którego wydźwięk może sprzyjać lekkiemu umocnieniu złotego. W kierunku spadku kursu EURPLN będzie oddziaływać najprawdopodobniej również publikacja wstępnego szacunku inflacji w Polsce. Przeciwny wpływ może mieć natomiast publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro. 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.

Posiedzenie FOMC w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 8,17 (spadek o 16pb), 5-letnie do 7,49 (spadek o 40pb), a 10-letnie do 7,34 (spadek o 44pb). W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS na całej długości krzywej, co było korektą po ich silnym wzroście 2 tygodnie temu (por. MAKROmapa z 24.10.2022). Jednocześnie doszło do obniżenia spreadu pomiędzy polskimi a niemieckimi obligacjami, co wskazuje na większe zainteresowanie inwestorów polskim długiem.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC, które może sprzyjać spadkowi stawek IRS. Uważamy, że w przeciwnym kierunku będą oddziaływać publikacje wstępnych szacunków inflacji w strefie euro oraz w Polsce. Przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje danych z polskiej i 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	4,73
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	4,76
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	4,78
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	9,8	
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	24,6	
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	21,9	
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	14,5	
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	2,3	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,1	5,9	5,8	5,8	5,9	5,9	5,8	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	
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	0,8	0,5	0,2	0,4	0,5	0,5	6,3	3,5	0,4	
Inwestycje (% r/r)	4,3	7,1	6,1	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	0,5	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	3,5	1,9	0,2
	Inwestycje (pp.)	0,6	1,1	1,0	0,1	-0,2	0,0	0,3	0,5	0,4	0,7	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 (%)**	5,8	5,2	5,1	5,3	5,7	5,3	5,2	5,4	5,8	5,3	5,4	
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	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 31.10.2022 r.						
2:30	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Październik	50,1	49,8	50,0
10:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Październik	17,2	18,2	18,0
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	III kw.	0,8	0,1	0,2
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Październik	9,9		9,8
14:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Październik	45,7		47,1
Wtorek 01.11.2022 r.						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	48,1		49,0
14:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	49,9		
15:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	50,9	49,7	50,0
Środa 02.11.2022 r.						
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Wrzesień	1,2		0,7
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	43,0	42,0	42,5
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	45,7	45,7	45,7
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	46,6	46,6	46,6
13:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Październik	208		198
19:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Listopad	3,25	4,00	4,00
Czwartek 03.11.2022 r.						
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Wrzesień	6,6		6,6
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Listopad	2,25		3,00
15:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Wrzesień	0,0	-0,1	0,3
15:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Październik	56,7	55,0	55,2
Piątek 04.11.2022 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Wrzesień	-2,4		-0,6
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Październik	48,2	48,2	48,2
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Październik	47,1	47,1	47,1
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	43,3		42,0
13:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Październik	3,5	3,5	3,6
13:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Październik	263	200	220

* 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 Refinitiv