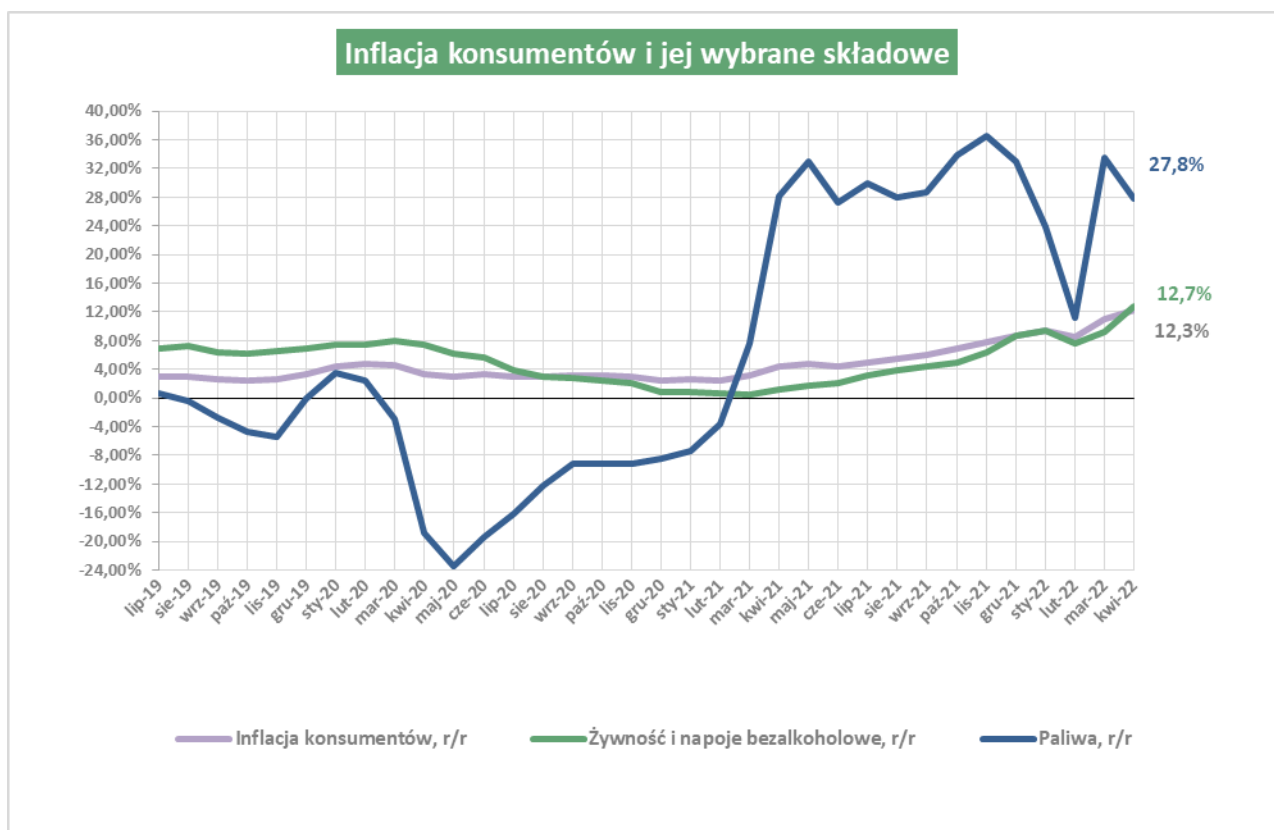


## Dane makroekonomiczne

### ■ Inflacja konsumencka – dane GUS



Według wstępnych danych, opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w kwietniu br. wyniosła 12,3 % r/r, wobec 11,0 % r/r w marcu br. Warto podkreślić, iż dane historyczne wskazują, że wzrost cen w ujęciu m/m o 2,0 % jest **najszybszym tempem wzrostu cen w kwietniu od 1996 r.** W ujęciu r/r wzrost cen w kwietniu br. o 12,3 % jest z kolei najwyższy od maja 1998 r. (wówczas wskaźnik CPI wyniósł 13,3 % r/r).

Tak wysoka dynamika cen w kwietniu br. zwiększa prawdopodobieństwo znaczącej (o 1,00 pp.) podwyżki stóp NBP na posiedzeniu w dn. 5.05 br. Taka ocena wynika m.in. stąd, iż bieżące, wysokie odczyty inflacji wpływają także na oczekiwania odnośnie tempa zmian cen w przyszłości – co oznacza, że bez odpowiedniej reakcji ze strony Rady Polityki Pieniężnej, istnieje ryzyko utrwalenia się podwyższonej inflacji w perspektywie kolejnych lat.

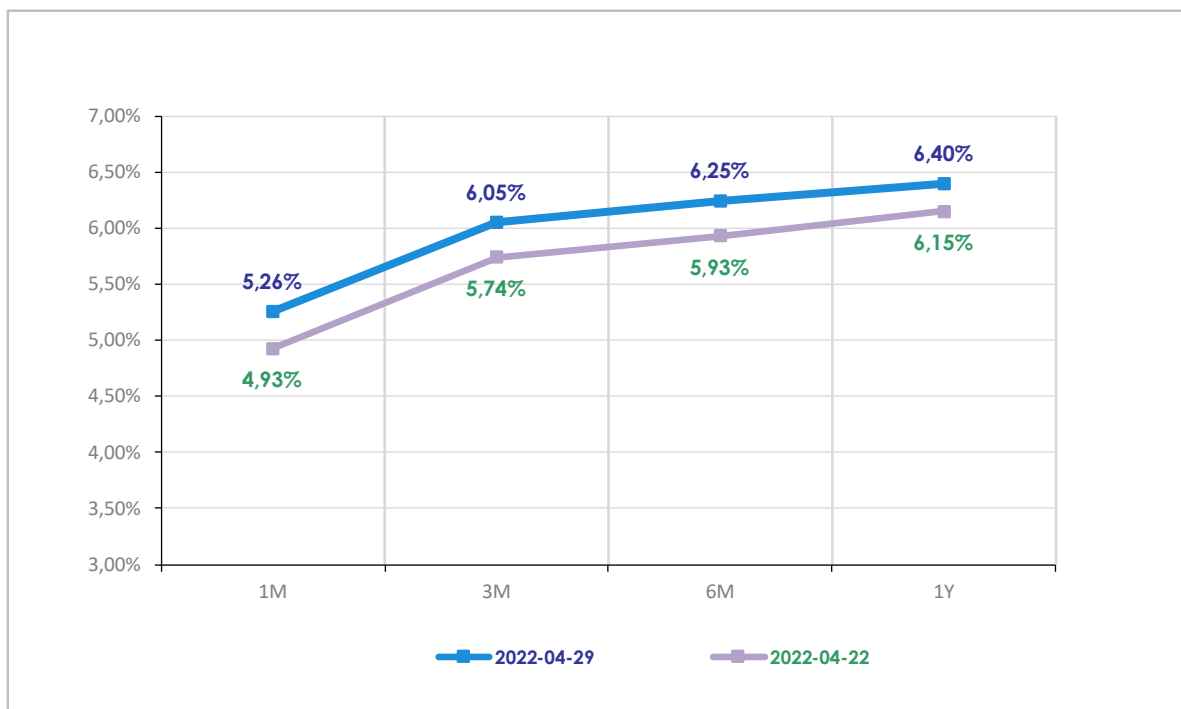
W wypowiedziach szefa banku centralnego, które miały miejsce po kwietniowym posiedzeniu decyzyjnym RPP ([link](#)) brak było deklaracji wprost odnośnie przyszłego poziomu stóp, jednak podkreślono czynniki, które miały wpływ na decyzję o podwyżce w kwietniu br. (wysokie, rosnące tempo inflacji, korzystna koniunktura gospodarcza oraz perspektywa wzrostu wydatków fiskalnych). Uwzględniając powyższe uwarunkowania, można zaryzykować stwierdzenie, iż koniec cyklu podwyżek stóp mógłby być zbieżny z osiągnięciem przez inflację szczytu na przełomie II i III kwartału br.

## Wydarzenia

**Agencja Moody's** potwierdziła (zgodnie z oczekiwaniami) w piątek wieczorem rating Polski na poziomie „A2” z perspektywą stabilną ([link](#)). W opublikowanym komunikacie wskazano równocześnie czynniki, które spowodowałyby ewentualną zmianę oceny w przyszłości. Pozytywny wpływ na rating miałyby „szybszy niż dotychczas oczekiwany powrót wskaźników zadłużenia do czasu sprzed kryzysu w połączeniu z solidnymi (...) perspektywami wzrostu gospodarczego”, z kolei negatywne dla ratingu byłoby m.in. „znaczące pogorszenie się stanu praworządności oraz dalsze zaostrzenie konfliktu z instytucjami UE”. Oceny wiarygodności kredytowej naszego kraju w głównych agencjach ratingowych (Fitch, Moody's, S&P) różnią się nieznacznie. Najwyższy rating Polsce przyznaje agencja Moody's („A2”), zaś o jeden stopień niższą ocenę przyznaje nam Fitch („A minus”) oraz agencja S&P („A minus”).

Według danych GUS, **stopa bezrobocia rejestrowanego** na koniec marca 2022 r. wyniosła 5,4 % (spadek o 0,1 pp. m/m). W poprzednich pięciu latach sezonowy spadek liczby bezrobotnych w marcu wahał się od 10,5 tys. osób m/m do 59,2 tys. m/m, podczas gdy w marcu 2022 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych zmniejszyła się o 19,7 tys. osób (do 902,1 tys.). Dane należy ocenić pozytywnie: warto odnotować, iż stopa bezrobocia w marcu br. była na poziomie sprzed rozwoju epidemii (w III 2020 r. bezrobocie rejestrowane w Urzędach Pracy było również na poziomie 5,4 %). Korzystna sytuacja na rynku pracy powinna być czynnikiem wspierającym konsumpcję gospodarstw domowych, która w I kw. 2022 r. prawdopodobnie utrzymała wysokie tempo wzrostu (wobec 8,0 % r/r w IV kw. 2021 r.). Perspektywy dla rynku pracy pozostają korzystne, jednak niewątpliwie będą również zależeć od dalszego przebiegu konfliktu na Wschodzie. Można oczekiwać, iż wojna na Ukrainie wpłynie w kolejnych kwartałach na pewne osłabienie koniunktury gospodarczej także w Polsce, a tym samym na wyhamowanie tempa spadku bezrobocia. Wynikać to będzie zarówno z podwyższonych cen surowców, których Rosja jest istotnym producentem (ropa, gaz), jak i z zaburzeń w światowej wymianie handlowej w środowisku bardziej surowych sankcji ekonomicznych niż w czasie konfliktu krymskiego w 2014 r.

### Rynek stóp procentowych



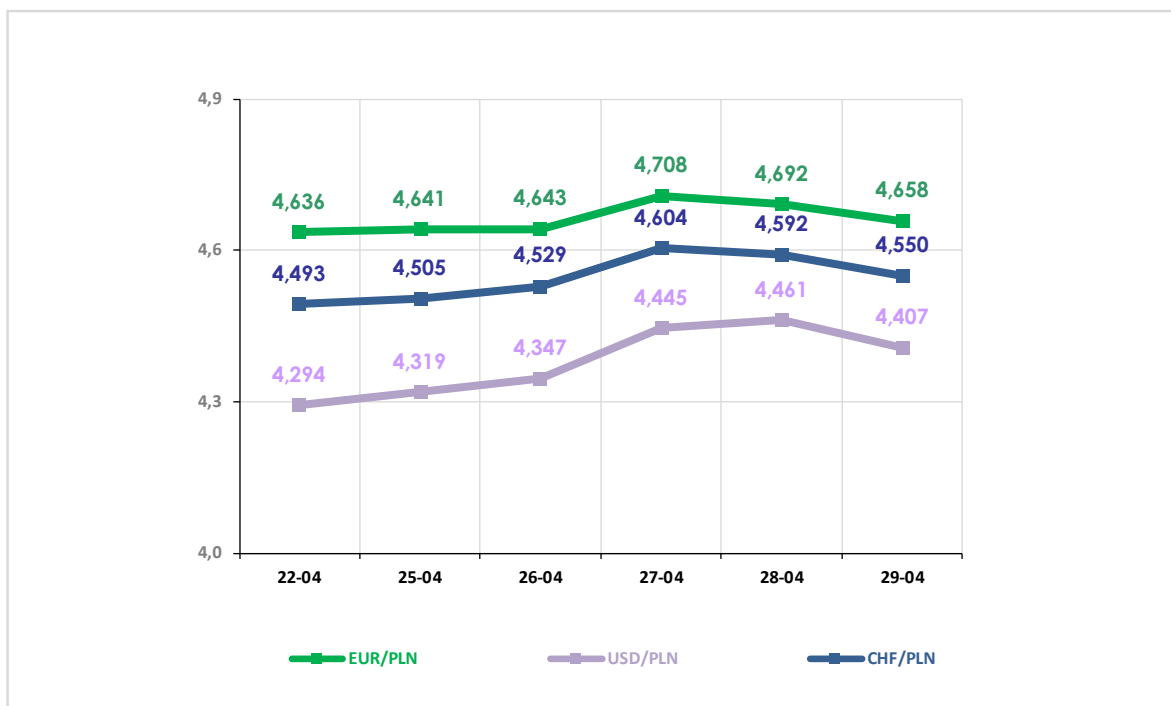
Na posiedzeniu decyzyjnym w minionym tygodniu **władze monetarne na Węgrzech podniosły główną stopę procentową do 5,4 %** (wobec 4,4 % dotychczas). Decyzja na Węgrzech wpisuje się w „wyścig”, jaki prowadzą banki centralne w regionie Europy Środkowo-Wschodniej ze stale rosnącymi wskaźnikami inflacji (według metodologii unijnej, w marcu br. inflacja konsumentów na Węgrzech wyniosła 8,6 % r/r, wobec 10,2 % r/r w Polsce). Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 5 maja br. RPP podejmuje decyzje o poziomie stóp niezależnie, jednak **poziom stóp w krajach regionu może być pewną wskazówką dla władz monetarnych w Polsce**. W warunkach wyraźnie podwyższonej inflacji, utrzymywanie stóp na znacząco niższym poziomie niż w krajach regionu mogłoby być czynnikiem osłabiającym złotego, czym (zgodnie z komunikatami RPP) władze monetarne nie są zainteresowane.

Przekonanie o konieczności podniesienia stóp jest powszechne wśród ekonomistów głównych instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” (mediana prognoz wskazuje na prawdopodobny wzrost stopy referencyjnej w maju br. o 1,00 pp., tj. do 5,50 %).

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 25 – 29.04.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	5,10%	-0,52%	0,76%
3M	5,90%	-0,43%	1,26%

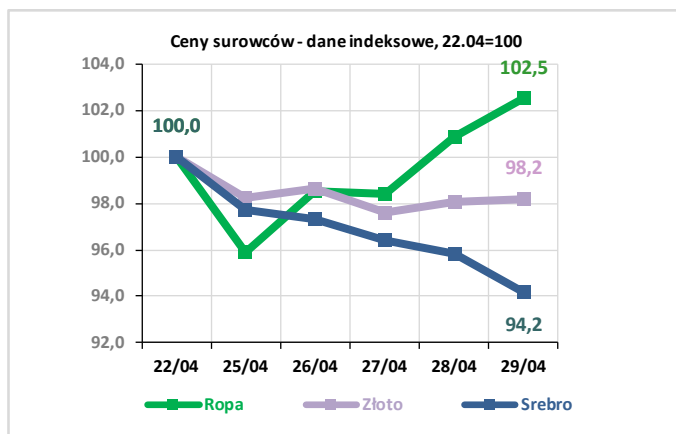
## Rynek walutowy



W ostatnich dniach kwietnia br. widoczne było **pewne odreagowanie na złotym**, który odrobił część strat wobec głównych walut (wykres obok). Korekcie sprzyjały wydarzenia na głównych rynkach, gdzie opublikowano dane o spadku PKB w USA w I kw. 2022 r. (o 1,4 % r/r, [link](#)), które mogą osłabić determinację komitetu Fed w trwającym cyklu podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych (publikacja komunikatu w USA dn. 4.05 br.). Taka perspektywa (mniejsza od oczekiwań skala podwyżek stóp w USA) byłaby potencjalnie korzystna dla walut z Europy Środkowo-Wschodniej.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-04-22	2022-04-29	ZMIANA
USD/PLN	4,2935	4,4072	2,6%
EUR/PLN	4,6361	4,6582	0,5%
CHF/PLN	4,4930	4,5504	1,3%

## Rynek towarowy



O kierunku zmian na rynkach finansowych nadal decyduje rozpoczęta 24 lutego br. otwarta agresja rosyjska skierowana przeciwko Ukrainie. Ze względu na fakt, iż Rosja jest kluczową dostawcą surowców energetycznych, wojna na Ukrainie wspiera w szczególności **wzrost cen węgla (o 169 % od początku roku), gazu ziemnego (o 29 %) oraz ropy (wzrost o 38 %)**. W porównaniu z zawirowaniami na przełomie lutego i marca br., **rosyjska decyzja o wstrzymaniu od 27.04 br. dostaw gazu do Polski i Bułgarii** ([link](#)) ma dotychczas umiarkowany wpływ na ceny surowca w Europie. Decyzja Gazpromu wydaje się mieć większe znaczenie dla wyceny krajowych aktywów (rynek akcji, osłabienie złotego w dn. 27.04), choć należy zauważyć, iż działania Rosjan trudno uznać za niespodziankę (w oficjalnych komunikatach informowano o możliwości wstrzymania dostaw do odbiorców, którzy nie będą płacić za surowiec w rublach, [link](#)). Warto także pamiętać, iż zgodnie z przyjętym harmonogramem, Polska planowała do końca roku rezygnację z importu rosyjskiego surowca ([link](#)), stąd wstrzymanie dostaw 8 miesięcy przed tym terminem nie powinno znacząco skomplikować aktywności gospodarczej.

Na rynku ropy, czynnikiem ograniczającym potencjał dalszego wzrostu cen jest oczekiwane osłabienie tempa rozwoju globalnej gospodarki, któremu sprzyjać będzie towarzyszący wojnie wzrost niepewności. Potencjalnie, także z perspektywy głównych producentów ropy (w tym krajów zrzeszonych w OPEC, a także USA), utrzymanie zbyt wysokiej dynamiki wzrostu cen może być postrzegane jako istotny czynnik sprzyjający wystąpieniu głębokich zjawisk kryzysowych w gospodarce światowej. Z tego względu niektórzy producenci mogą być skłonni do zwiększenia wolumenów wydobycia. W tym kontekście należy odnotować podjętą pod koniec marca br. **decyzję władz USA o zwiększeniu globalnej podaży surowca na rynku (ze strategicznych zasobów) o 1 mln baryłek dziennie** (od początku maja br. przez sześć miesięcy, [link](#)).

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
22-04	106,65	1 931,47	24,15
25-04	102,29	1 897,58	23,60
26-04	105,09	1 905,26	23,50
27-04	104,95	1 885,59	23,29
28-04	107,59	1 894,22	23,14
29-04	109,34	1 896,55	22,75

## Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 stracił 5,8 %, zaś indeks WIG 5,2 %. Ocena perspektyw rynkowych nie uległa zmianie. Głównym czynnikiem ryzyka dla krajowego rynku akcji (podobnie jak dla kursu złotego) pozostają uwarunkowania zewnętrzne, do których należy zarówno otwarty konflikt zbrojny rosyjsko-ukraiński, jak i oczekiwane podwyżki stóp procentowych (zarówno w USA, jak i w Polsce). Pewne wątpliwości (dla perspektyw sektora bankowego) mogą budzić także opublikowane w minionym tygodniu rządowe propozycje, mające wesprzeć kredytobiorców, [link](#). Dominująca przewaga czynników ryzyka nakazuje zachować ostrożność odnośnie długoterminowych perspektyw wzrostu indeksów giełdowych.

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (02 - 06.05.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
4 maja	USA	Decyzja w sprawie stóp procentowych	V	0,25-0,50 %
5 maja	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	V	4,50 %

## DEPARTAMENT PLANOWANIA I ANALIZ

**Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97**

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiejkolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone. Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.