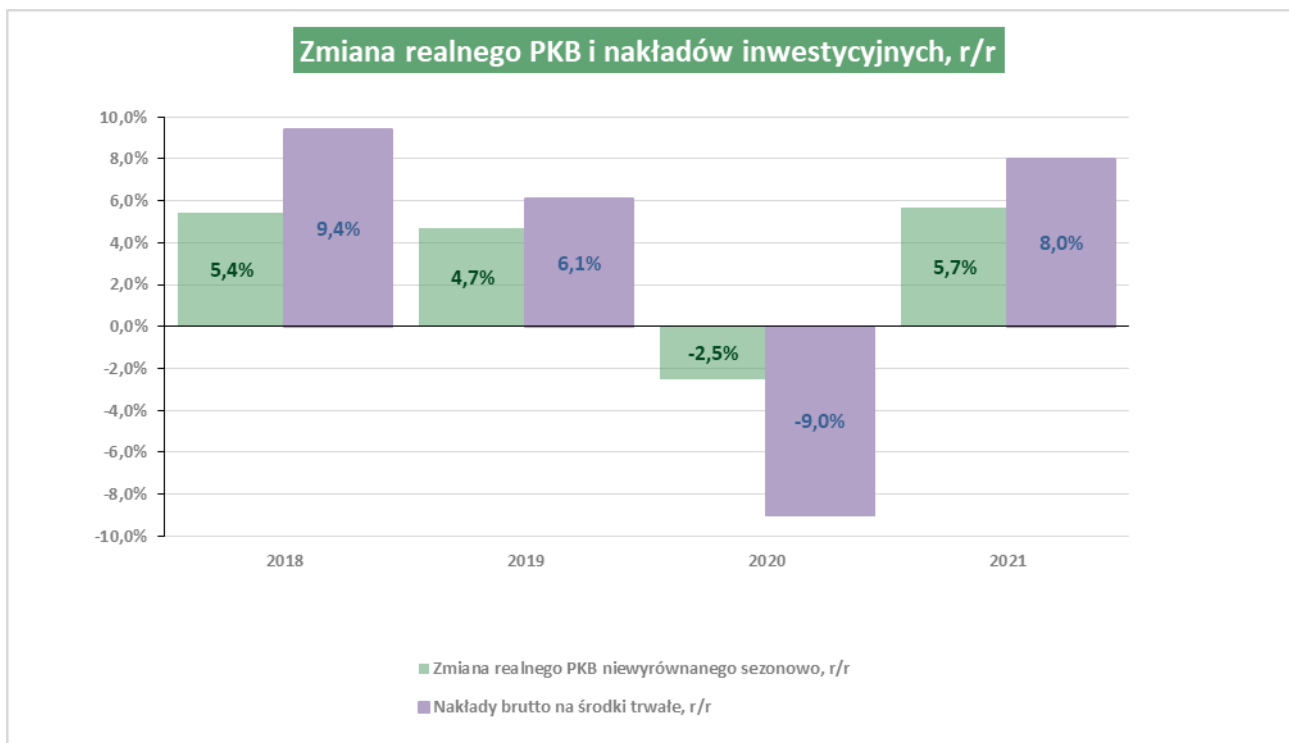


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto – dane GUS



Według wstępnych danych (opublikowanych w minionym tygodniu przez GUS) **PKB Polski wzrósł w 2021 r. o 5,7 %, wobec 2,5 % spadku w 2020 r.** Największą zmianą w strukturze dynamiki PKB, a jednocześnie czynnikiem, który był odpowiedzialny za powrót na ścieżkę wzrostu w 2021 r. była poprawa kontrybucji popytu krajowego o 10,7 pp. (w tym konsumpcji o 5,1 pp. oraz inwestycji o 2,9 pp.). Wstępne dane roczne GUS sugerują ponadto, iż dynamika konsumpcji w sektorze gospodarstw domowych oraz inwestycji (nakładów brutto na środki trwałe) poprawiła się znacząco w IV kwartale 2021 r. (w porównaniu z wartościami odnotowanymi w III kw. 2021 r.). Opublikowane dane wskazują, iż **gospodarka w IV kwartale 2021 r. zwiększyła tempo wzrostu** (do ok. 7,0 % r/r, wobec 5,3 % r/r w III kw. 2021 r.). Dane GUS są zbieżne z oczekiwaniami rynkowymi, które wskazywały na to, iż w IV kw. 2021 r. aktywność gospodarcza była na wyższym poziomie niż w III kw. 2021 r.

Powrót do przedkryzysowej aktywności gospodarczej (wykres obok) **jest dobrym prognostykiem także na kolejne kwartały.** Taki scenariusz niewątpliwie będzie wspierany przez kontynuację programu szczepień, który zmniejsza ryzyko nadmiernego obciążenia systemu opieki zdrowotnej i związanej z tym konieczności wprowadzenia ograniczeń w stopniu znanym z początkowych fal epidemii. Warto także pamiętać, iż na roczną dynamikę PKB w I kw. 2022 r. nadal korzystny wpływ będzie miał efekt statystyczny (punktem odniesienia będą niskie odczyty sprzed roku).

Wydarzenia

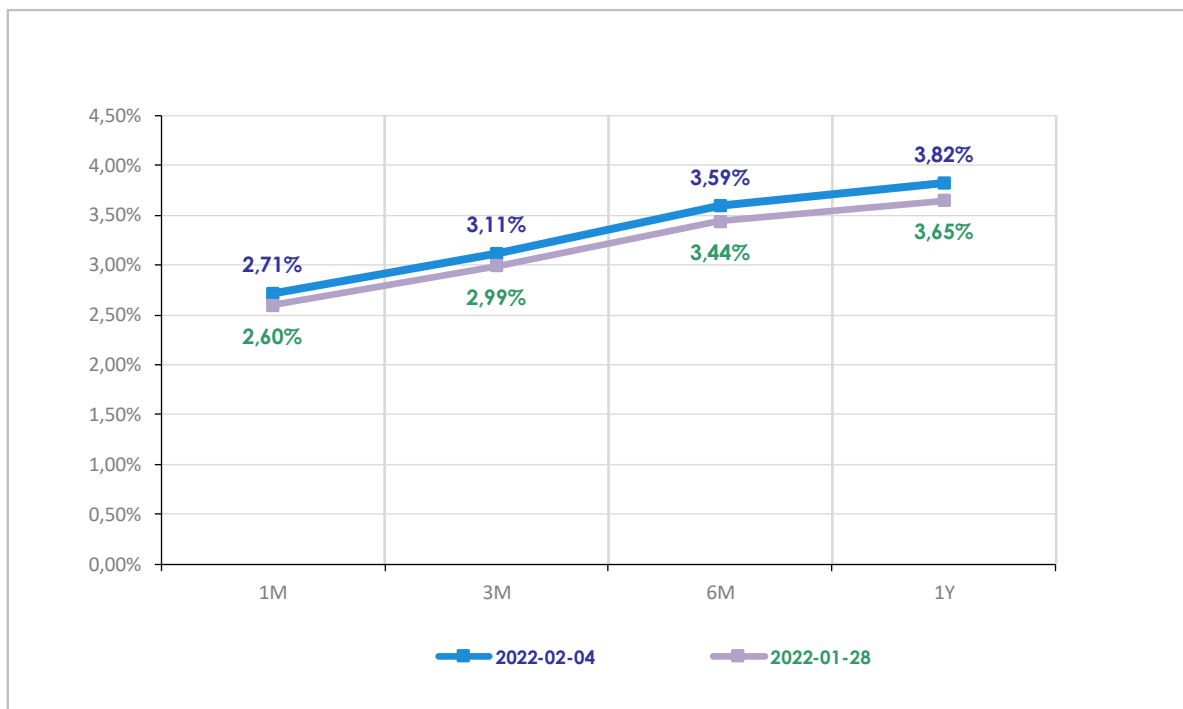
Według danych opublikowanych przez Markit, **indeks PMI dla polskiego sektora przemysłowego** w styczniu br. wyniósł 54,5 pkt, wobec 56,1 pkt w grudniu ub. r. Kształtowanie się indeksu PMI powyżej poziomu 50 pkt oznacza kontynuację poprawy koniunktury w sektorze przemysłowym (spadek wskaźnika o 1,6 pkt m/m oznacza jednak, iż tempo poprawy spowolniło). Wśród czynników ryzyka dla dalszego rozwoju w sektorze przemysłowym należy wskazać niedobory podaży surowców na rynkach, skutkujące występującymi opóźnieniami w dostawach, a także obserwowanym wzrostem cen wyrobów gotowych.

Według danych opublikowanych przez Markit, **indeks PMI dla sektora przemysłowego strefy euro** w styczniu br. wyniósł 58,7 pkt, wobec 58,0 pkt w grudniu ub. r. Kształtowanie się indeksu PMI powyżej poziomu 50 pkt oznacza kontynuację poprawy koniunktury w sektorze przemysłowym (wzrost wskaźnika o 0,7 pkt m/m oznacza, iż tempo poprawy przyspieszyło). Odczyt na poziomie 58,7 pkt pozostaje blisko najwyższego poziomu w historii badań (63,4), który odnotowano w czerwcu 2021 r. Sektor przemysłowy jest w dobrej kondycji, co zwiększa szanse na odnotowanie solidnego wzrostu gospodarczego w Europie (aktualna długoterminowa prognoza Europejskiego Banku Centralnego zakłada osiągnięcie w strefie euro 4,2 % tempa wzrostu PKB w 2022 r., wobec 5,1 % w 2021 r. [link](#)).

Według wstępnych danych MRiPS, **stopa bezrobocia rejestrowanego** na koniec stycznia 2022 r. wyniosła 5,6 % (wobec 5,4 % na koniec grudnia ub. r.). W poprzednich pięciu latach wzrost liczby bezrobotnych w styczniu wahał się od 44,0 tys. osób m/m do wzrostu o 61,9 tys. m/m, podczas gdy w styczniu 2022 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych zwiększyła się o 32,6 tys. osób (do 927,8 tys.). Dane należy ocenić pozytywnie, gdyż wskazują, że sezonowa zmiana liczby bezrobotnych w styczniu była korzystniejsza niż średnio w latach kiedy nie było epidemii (mediana w latach 2016-2019 wyniosła plus 58,1 tys.). Sezonowa sytuacja na rynku pracy była także wyraźnie lepsza niż przed rokiem, kiedy gospodarka pozostawała w recesji. Rozwój sytuacji na rynku pracy w kolejnych miesiącach pozostanie w dużym stopniu uzależniony od tego, czy będzie miało miejsce nasilenie wzrostu zakażeń i hospitalizacji. Ze względu na to, iż jest to ogromny koszt dla gospodarki, ewentualne przywrócenie administracyjnych ograniczeń aktywności do poziomu obserwowanego przy poprzednich falach wzrostu zakażeń wydaje się jednak mało prawdopodobne, tym bardziej, iż wraz z postępującą realizacją akcji szczepień sytuacja epidemiczna powinna się poprawiać.

Rada Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła na posiedzeniu decyzyjnym w miniony czwartek stopy procentowe bez zmian (0,00 %) potwierdzając równocześnie (zapowiedziane w grudniu 2021 r.) pewne zmiany w realizowanych programach skupu aktywów. Tzw. nadzwyczajny program zakupów w czasie pandemii (ang. PEPP), który wystartował w marcu 2020 r. zostanie zakończony z końcem marca 2022 r. Równocześnie jednak zwiększeniu ulegnie skala skupu aktywów w ramach wdrożonego w 2014 r. programu APP o 20 mld euro miesięcznie w drugim kwartale 2022 r. i o 10 mld euro w III kw. 2022 r. W komunikacie podkreślono m.in., iż „zakupy netto zakończą się krótko przed tym”, jak Rada zacznie podnosić podstawowe stopy EBC. W tych warunkach można oczekiwać, iż stopy EBC pozostaną na niskim poziomie przynajmniej do końca III kw. 2022 r. Komunikat po posiedzeniu Rady EBC nie był jedynym zaplanowanym na czwartek wydarzeniem w obszarze polityki pieniężnej realizowanej przez główne banki centralne. **Władze monetarne w Wielkiej Brytanii podniosły główną stopę procentową** do 0,50 % (wobec 0,25 % dotychczas). Warto podkreślić, iż w oficjalnym komunikacie zwrócono uwagę na prawdopodobną kontynuację stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej. Także w czwartek **o podwyżce głównej stopy procentowej zdecydowały władze monetarne w Czechach (o 0,75 pp., tj. do 4,50 %)**. Tym samym stopy procentowe w tym kraju wzrosły do najwyższego poziomu od 2002 r.

Rynek stóp procentowych



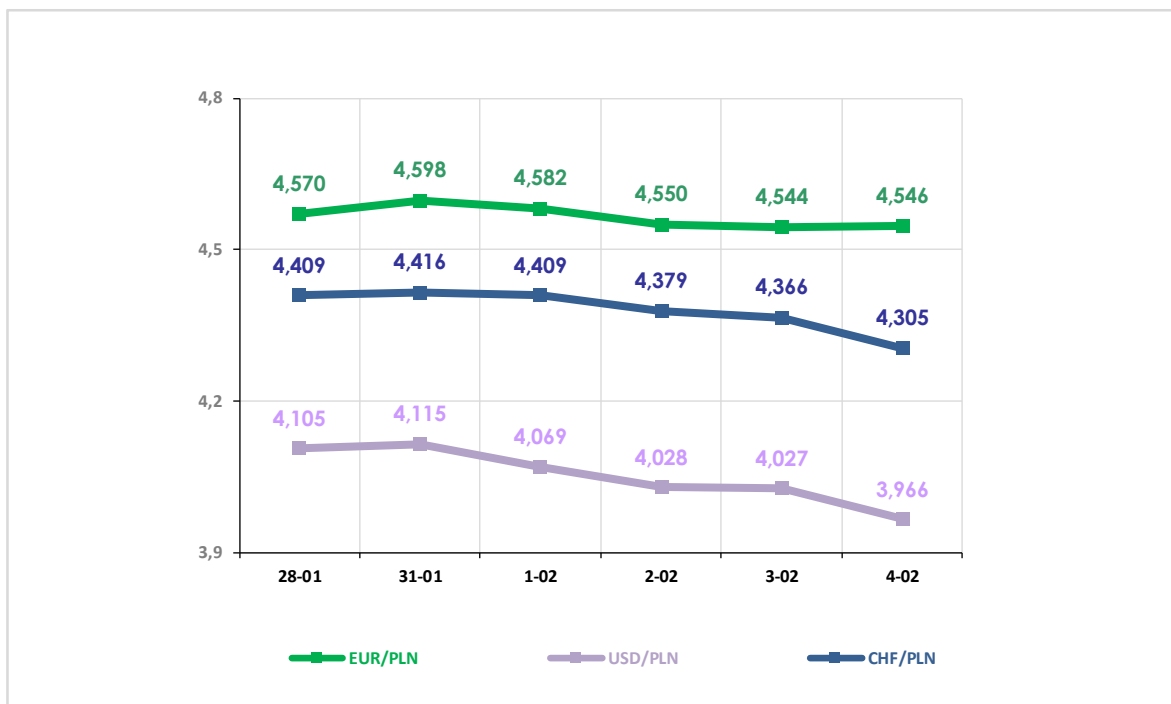
Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 0,41 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 0,52 pp. **Poziom rynkowych stawek w kolejnych dniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny dalszy wzrost stóp NBP.** Ewentualny dalszy wzrost wskaźnika inflacji konsumentów (wobec 8,6 % w grudniu ub. r.) będzie wpływał na prognozy gospodarcze banku centralnego, co może dostarczyć argumentów dla tych przedstawicieli Rady, którzy są zwolennikami zaostrzenia polityki pieniężnej. Na możliwość dalszych podwyżek wskazują też niektórzy przedstawiciele Rady Polityki Pieniężnej oraz prezes NBP ([link](#)). Najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dniu 8 lutego br. Najbardziej prawdopodobna wydaje się decyzja o podwyżce głównej stopy NBP o 0,50 pp., tj. do 2,75 %.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 31.01 – 04.02.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	SARON*	LIBOR-GBP
1M	2,67%	-0,56%	0,11%	-0,77%	0,46%
3M	3,07%	-0,55%	0,32%	-0,70%	0,67%

* Od 1.01.2022 r. zamiennikiem dla stopy LIBOR 1M CHF jest jednomiesięczna stopa składana SARON skorygowana o wartość minus 0,0571 %, z kolei zamiennikiem dla stopy LIBOR 3M CHF jest trzymiesięczna stopa składana SARON skorygowana o wartość plus 0,0031 % (zgodnie z rozporządzeniem wykonawczym Komisji UE 2021/1847)

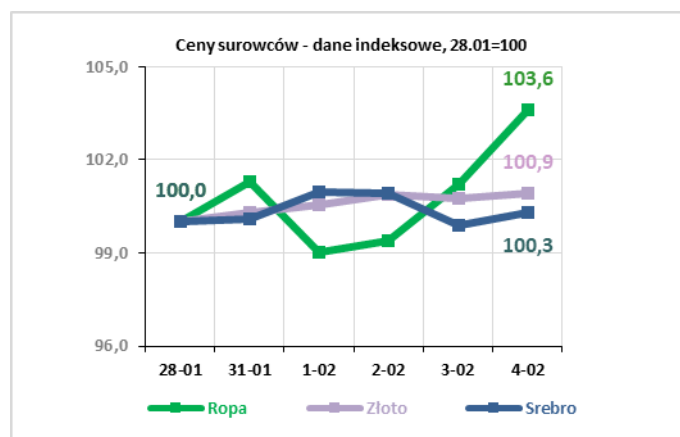
Rynek walutowy



Na kierunek zmian na złotym mają wpływ m.in. decyzje podejmowane w głównych bankach centralnych. W tym kontekście, na głównych rynkach najważniejszym wydarzeniem w miniony piątek (w godzinach popołudniowych) były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Opublikowane dane (wzrost zatrudnienia w styczniu br. o 467 tys. osób m/m, wobec przyrostu zatrudnienia o 510 tys. osób m/m w grudniu ub. r.) wskazują, iż na amerykańskim rynku pracy dostrzegalne są symptomy spowolnienia koniunktury. Oczekiwania części uczestników rynku odnośnie styczniowych danych były jednak wyjątkowo pesymistyczne (niektóre ośrodki analityczne liczyły się nawet z możliwością spadku zatrudnienia w ujęciu m/m). Z tego względu piątkowe **dane (wskazujące na wzrost zatrudnienia) są postrzegane jako wzmacniające argumentację za podwyżką stóp procentowych w USA** już podczas posiedzenia decyzyjnego w marcu br. Utrwalenie takiej interpretacji piątkowych danych z USA w najbliższych dniach przez większość uczestników rynków finansowych mogłoby ograniczyć potencjał do umocnienia złotego.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-01-28	2022-02-04	ZMIANA
USD/PLN	4,1048	3,9657	-3,4%
EUR/PLN	4,5697	4,5459	-0,5%
CHF/PLN	4,4086	4,3046	-2,4%

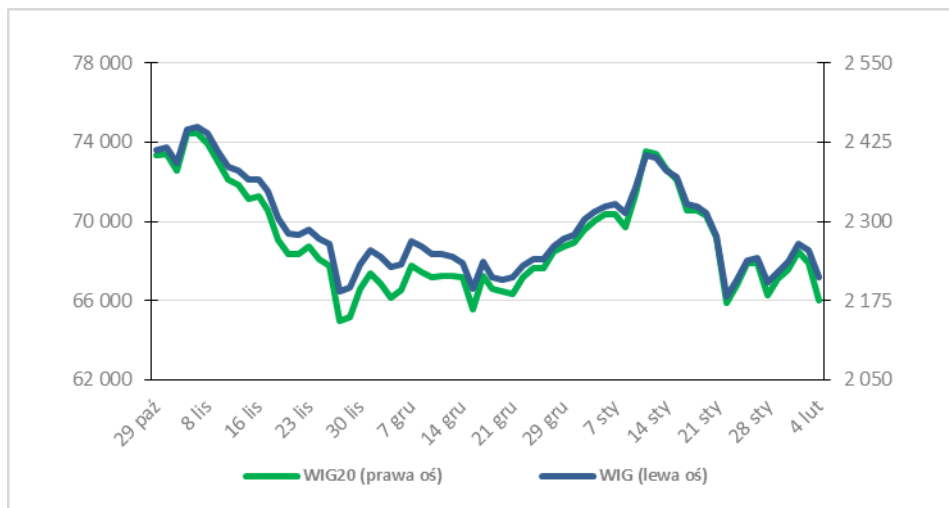
Rynek towarowy



Czynnikiem ryzyka dla pozytywnego obrazu globalnej gospodarki pozostaje rozwój sytuacji epidemicznej. Pomimo obowiązywania w niektórych krajach pewnych ograniczeń mających zapobiec rozwojowi epidemii, powrót do restrykcji w stopniu, jaki miał miejsce w poprzednich falach pandemii tym razem wydaje się jednak mało prawdopodobny, gdyż koszty takich rozwiązań mogłyby być nie do udźwignięcia dla światowej gospodarki. W tym kontekście, prawdopodobnie **większe znaczenie dla poziomu cen surowców w kolejnych tygodniach niż obawy o ewentualne osłabienie popytu będą miały czynniki podażowe** (decyzje głównych producentów o poziomie wydobycia ropy, [link](#)).

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
28-01	90,03	1 791,03	22,42
31-01	91,21	1 796,47	22,43
1-02	89,16	1 800,65	22,63
2-02	89,47	1 806,50	22,62
3-02	91,11	1 804,40	22,39
4-02	93,27	1 807,49	22,48

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 obniżył się o 0,4 %, osiągając w piątek najniższy poziom zamknięcia tygodnia od końca listopada 2021 r. Niekorzystny wpływ na rynek mają uwarunkowania zewnętrzne, do których należy zarówno utrzymujące się ryzyko nasilenia konfliktu wokół Ukrainy, jak i oczekiwane podwyżki stóp procentowych (zarówno w USA, jak i w Polsce). Przewaga czynników ryzyka nakazuje zachować ostrożność odnośnie długoterminowych perspektyw dla wzrostu indeksów giełdowych.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (07 - 11.02.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
08 lutego	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	II	2,25 %

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.