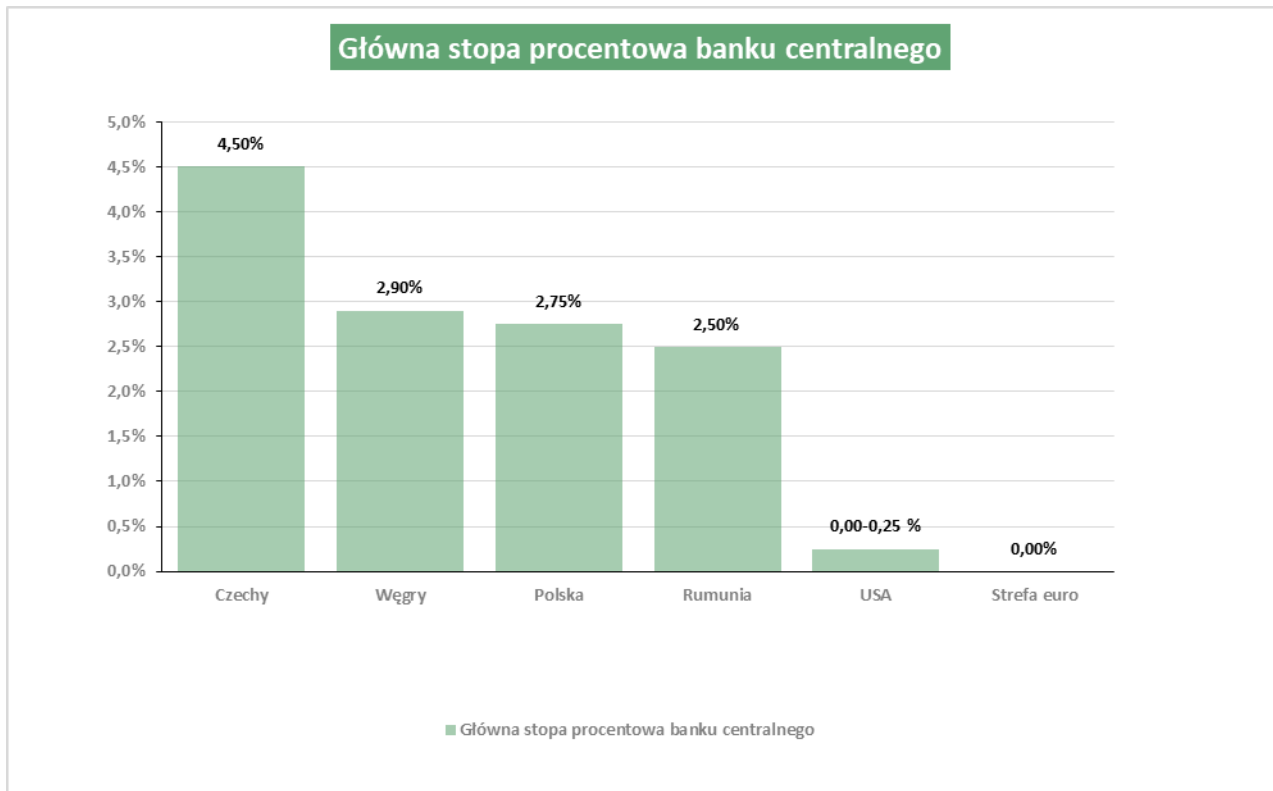


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Ubiegłotygodniowa **decyzja Rady Polityki Pieniężnej o podwyżce stóp NBP** o 0,50 pp. była zgodna z oczekiwaniami większości ekonomistów. Kontynuacja zapoczątkowanego w październiku 2021 r. cyklu podwyżek stóp procentowych w Polsce wynika zarówno z utrzymywania się wysokiej dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych, jak i dalszego ożywienia koniunktury. Ze względu na fakt, iż inflację podbijają nie tylko anomalie na światowych rynkach surowców (wysokie ceny ropy naftowej, gazu ziemnego, uprawnień do emisji CO₂), lecz także wysoka dynamika popytu krajowego, Rada Polityki Pieniężnej konsekwentnie podnosi stopy procentowe. Działania Rady korespondują z decyzjami innych banków centralnych w Europie Środkowo-Wschodniej (wykres obok).

W minionym tygodniu RPP zmieniła także uchwałę (<https://dzu.nbp.pl/legalact/2022/4/>) w sprawie stopy rezerwy obowiązkowej banków (współczynnik rezerw obowiązkowych wzrósł z 2,00 % do 3,50 %, tj. do poziomu sprzed pandemii). Uchwała ma zastosowanie począwszy od rezerwy obowiązkowej utrzymywanej od dnia 31 marca 2022 r.

Można oczekiwać, iż w ślad za ustabilizowaniem się sytuacji na światowych rynkach, także krajowy wskaźnik inflacji wyhamuje w perspektywie najbliższych dwóch lat. Początek roku to jednak prawdopodobne utrzymywanie się wskaźnika inflacji na wysokim poziomie (szacunek dotyczący inflacji konsumentów w styczniu 2022 r. zostanie opublikowany przez GUS w dn. 15.02.2022 r.). Ewentualny dalszy wzrost wskaźnika CPI (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 w kolejnych miesiącach.

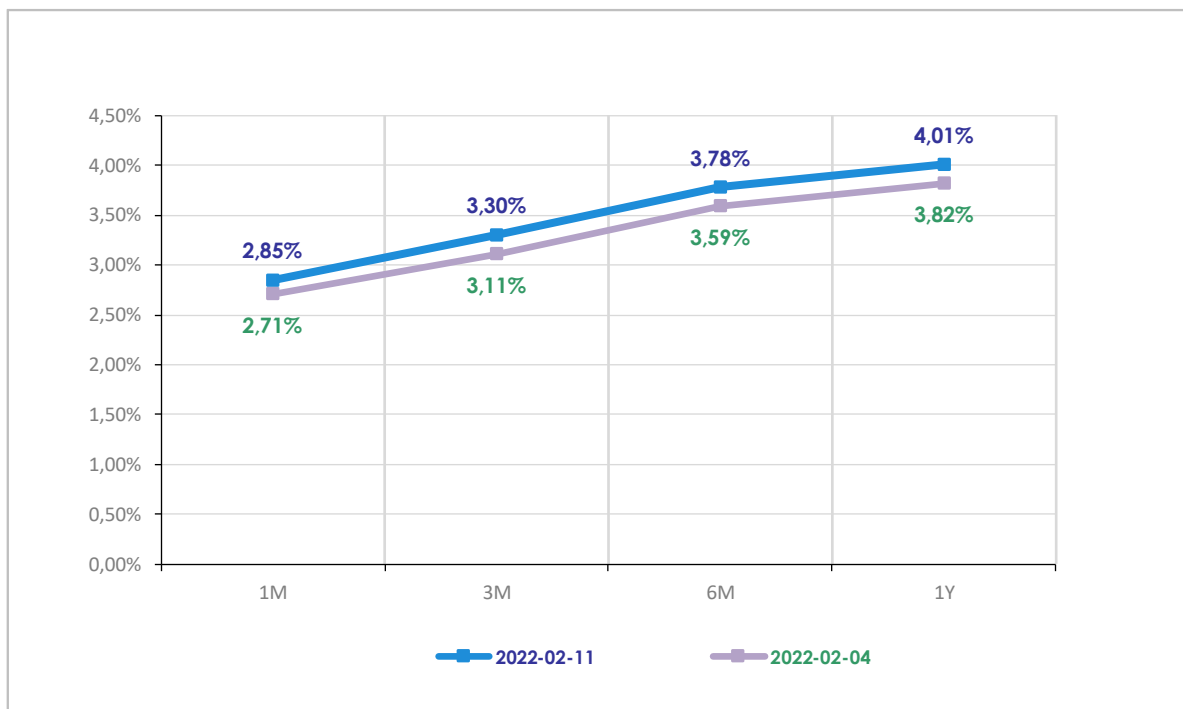
Wydarzenia

Komisja Europejska opublikowała najnowsze **prognozy gospodarcze dla Polski** ([link](#)). Eksperti KE oczekują, iż w 2022 r. gospodarka wzrośnie o 5,5 %, by w kolejnym roku spowolnić do 4,2 %. Oczekiwania ekspertów KE w zakresie wzrostu PKB korespondują z oczekiwaniami dla strefy euro (3,5 % wzrostu w 2022 r. i 1,7 % wzrostu w 2023 r.). Głównym źródłem wzrostu PKB w Polsce pozostanie spożycie gospodarstw domowych w warunkach korzystnej sytuacji na rynku pracy (niski poziom bezrobocia). Oczekiwania dotyczące kształtowania się koniunktury w najbliższych latach (relatywnie wysokie tempo wzrostu PKB, inflacja konsumentów na podwyższonym poziomie) mogą być przesłanką uzasadniającą (z punktu widzenia uwarunkowań gospodarczych) dalszy wzrost stóp NBP.

Istotnym wydarzeniem w minionym tygodniu na rynku krajowym była konferencja prasowa prezesa NBP, podczas której **prof. Adam Glapiński odniósł się do perspektyw polityki pieniężnej** w najbliższych miesiącach. W ocenie szefa NBP, uwzględniając obecną sytuację gospodarczą i epidemiczną, Rada Polityki Pieniężnej ma „asfaltową drogę” do tego, by główna stopa procentowa w Polsce osiągnęła poziom 4,00 %. Prezes NBP zasugerował, iż lutowa podwyżka stóp nie była jednomyślna, tym niemniej „prawie wszyscy” w RPP są zwolennikami podwyżek stóp. Podczas konferencji, bardzo wyraźnie podkreślone zostało również wsparcie banku centralnego dla krajowej waluty („**zrobimy wszystko, żeby złoty się umacniał**”). Środowa konferencja prezesa NBP jest bardzo mocnym sygnałem kontynuacji rozpoczętego w październiku 2021 r. cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Tak zdecydowane wypowiedzi ze strony szefa banku centralnego, walczącego z największą od ponad 20 lat inflacją należy ocenić pozytywnie, gdyż prezentują oczekiwaną przez uczestników życia gospodarczego determinację władz monetarnych w zakresie dbałości o wartość pieniądza.

Dostrzegając pozytywne ubiegłotygodniowych wypowiedzi, należy także zauważyć, iż wiąże się z nimi pewne ryzyko, gdyż mają miejsce w warunkach trwającej wymiany przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej, którym w 2022 r. upływają 6-letnie kadencje. W tym kontekście zwracają uwagę stojące w pewnej kontrze do przekazu z środowej konferencji wypowiedzi wybranego w lutym br. przez Sejm nowego przedstawiciela RPP ([link](#)). Pomimo tego „dwugłosu”, w obecnych warunkach, najbardziej prawdopodobna jest kolejna podwyżka stóp NBP o 0,50 pp. na posiedzeniu w dn. 8 marca 2022 r.

Rynek stóp procentowych



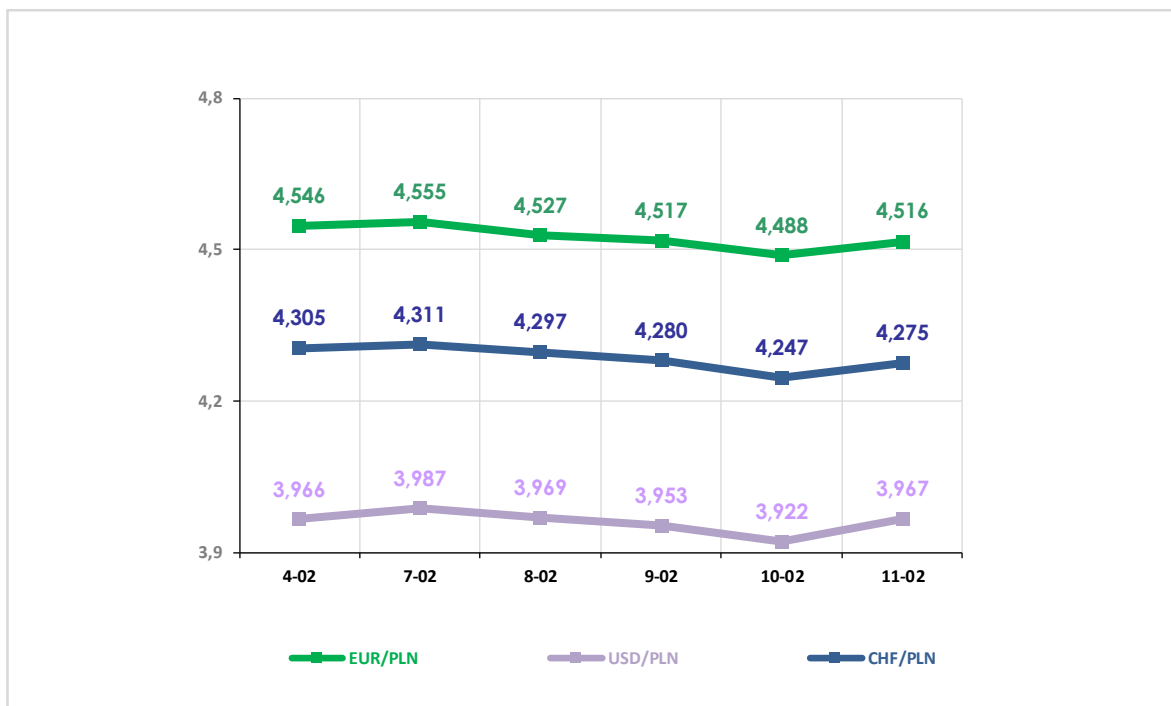
Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 0,49 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 0,58 pp. **Poziom rynkowych stawek w kolejnych dniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny dalszy wzrost stóp NBP.** Ewentualny dalszy wzrost 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 (szczegóły na stronie 2). Najbliższe posiedzenie decyzyjne zaplanowano w dniu 8 marca br. Najbardziej prawdopodobna wydaje się decyzja o podwyżce głównej stopy NBP o 0,50 pp., tj. do 3,25 %.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 07 – 11.02.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	SARON*	LIBOR-GBP
1M	2,80%	-0,55%	0,14%	-0,77%	0,48%
3M	3,22%	-0,53%	0,40%	-0,70%	0,80%

* 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)

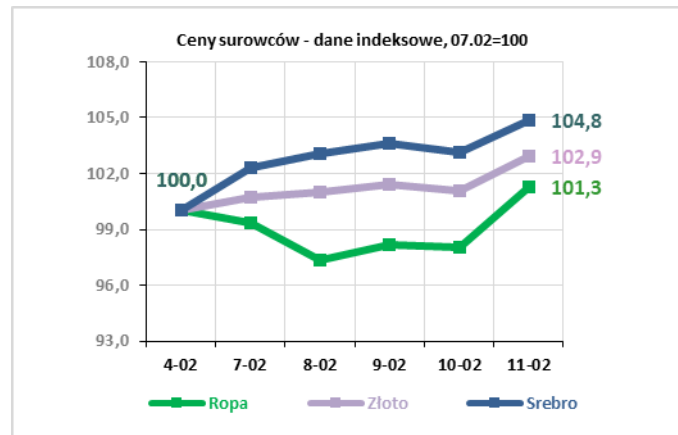
Rynek walutowy



Potencjał do umocnienia złotego, dla którego impulsem mogło być ubiegłotygodniowe wystąpienie prezesa NBP (szczegóły na stronie 2), jest ograniczany w ostatnich dniach przez dynamicznie **pogarszające się uwarunkowania zewnętrzne związane z ryzykiem eskalacji konfliktu ukraińsko-rosyjskiego**. Ze względu na zaangażowanie polityczne i gospodarcze zarówno państw europejskich, jak i USA, konsekwencje ewentualnej rosyjskiej interwencji mogą nasilić obserwowane od 2021 r. anomalie na rynku surowców. To z kolei może skomplikować (i tak już niełatwą) walkę, jaką prowadzą banki centralne w Europie Środkowo-Wschodniej z wysokim tempem wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-02-04	2022-02-11	ZMIANA
USD/PLN	3,9657	3,9665	0,0%
EUR/PLN	4,5459	4,5163	-0,7%
CHF/PLN	4,3046	4,2754	-0,7%

Rynek towarowy



Amerykańska agencja ds. energii opublikowała najnowsze prognozy dotyczące kształtowania się średnich cen ropy na światowych rynkach w najbliższych kwartałach ([link](#)). Aktualne prognozy zakładają, iż średnia cena ropy Brent w I kw. 2022 r. wyniesie 88,13 dolarów za baryłkę (o 8,71 dolarów mniej niż w IV kw. 2021 r.), po czym nastąpi **stopniowy spadek cen surowca w perspektywie do końca roku**. Prognozowany przez ekspertów agencji poziom cen wynika z przyjętych założeń odnośnie kształtowania się wzajemnych relacji podaży i popytu w horyzoncie prognozy. W projekcji przyjęto, iż po osiągnięciu w I kw. 2022 r. stanu bliskiego równowagi pomiędzy globalną produkcją a popytem, kolejne okresy charakteryzować się będą nadwyżką produkcji, sprzyjającą stopniowemu zwiększaniu zapasów, którego skala w całym roku powinna wynieść średnio 780 tys. baryłek dziennie. Prognozowany przez ekspertów EIA stopniowy spadek cen ropy na światowych rynkach w 2022 r. powinien być czynnikiem ograniczającym dynamikę wskaźników inflacji w tym roku.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
4-02	93,27	1 807,49	22,48
7-02	92,69	1 820,31	22,99
8-02	90,78	1 825,48	23,18
9-02	91,55	1 832,43	23,30
10-02	91,41	1 826,57	23,18
11-02	94,44	1 859,96	23,57

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 wzrósł o 1,3 %. Głównym czynnikiem ryzyka dla krajowego rynku akcji w ostatnich tygodniach są 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 wzrostu indeksów giełdowych.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (14 - 18.02.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
15 lutego	Polska	Inflacja konsumentów, r/r	I	8,6 %
15 lutego	Polska	Produkt Krajowy Brutto (tzw. szybki szacunek), zmiana r/r	IV kw. 2021 r.	5,3 %

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 jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek 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.