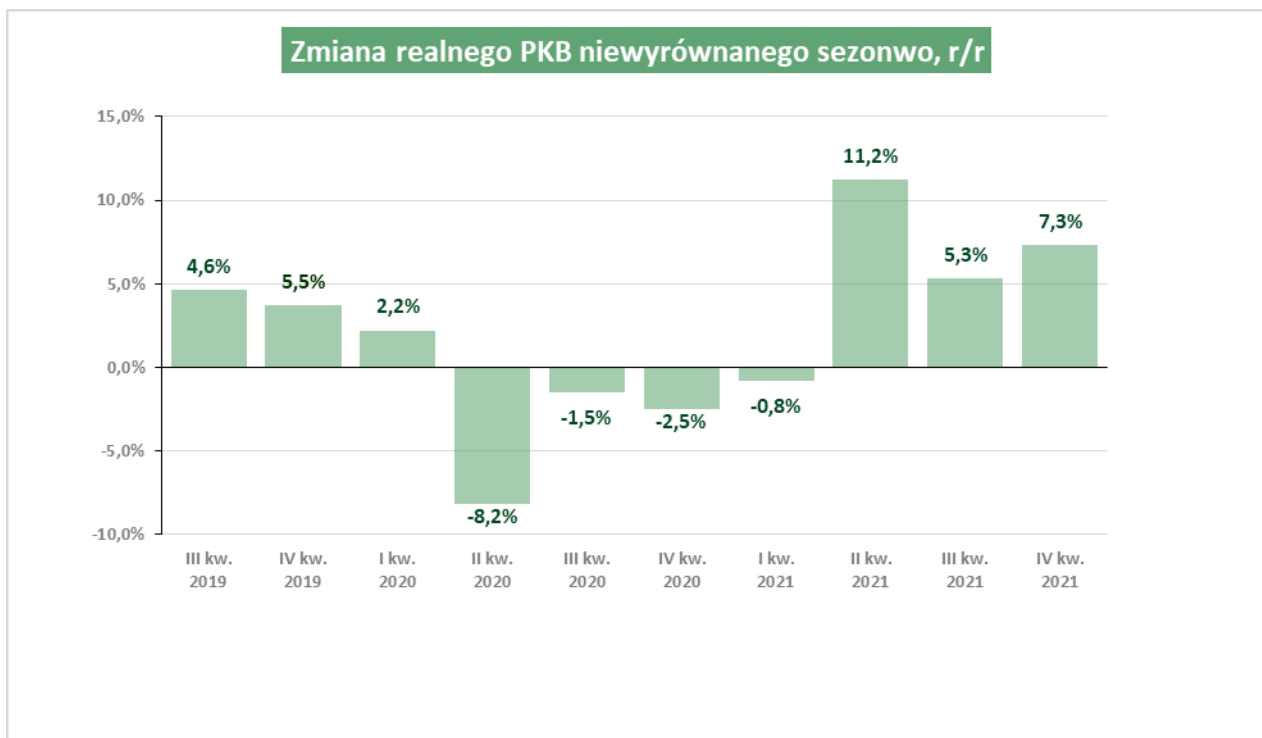


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto – wstępne dane GUS



Według danych GUS, **PKB w IV kwartale 2021 r. wzrósł o 7,3 % r/r, wobec wzrostu o 5,3 % r/r w III kw. 2021 r.** Opublikowane w minionym tygodniu dane określone są przez GUS jako tzw. szybki szacunek, w związku z tym nie zawierają informacji dotyczących struktury zmian dynamiki PKB. Szczegółowe informacje na ten temat zostaną przedstawione w tzw. regularnym szacunku PKB za IV kwartał 2021 r., który zostanie opublikowany 28 lutego 2021 r.

Ubiegłotygodniowe dane są dobrym prognozą także na kolejne kwartały, zwiększając prawdopodobieństwo kontynuacji odbicia gospodarki po pandemii. Taki scenariusz niewątpliwie będzie wspierany przez postępującą realizację rozpoczętego pod koniec 2020 r. programu szczepień, który zmniejszy ryzyko nadmiernego obciążenia systemu opieki zdrowotnej i związanej z tym konieczności wprowadzenia ograniczeń aktywności gospodarczej. Warto także pamiętać, iż na roczną dynamikę PKB w I kw. 2022 r. nadal korzystny wpływ będzie miał efekt statystyczny (punktem odniesienia będą recesyjne odczyty sprzed roku).

Produkcja przemysłowa w styczniu br. wzrosła o 19,2 % r/r, wobec wzrostu o 16,7 % r/r w grudniu ub. r. Dane należy ocenić pozytywnie (mediana prognoz instytucji ankietowanych przez „Parkiet” wskazywała na wzrost produkcji o 14,3 % r/r). Korzystna koniunktura w sektorze przemysłowym zwiększa prawdopodobieństwo utrzymania w pierwszym kwartale silnego tempa wzrostu gospodarczego z ubiegłego roku (5,7 % r/r w 2021 r.). Czynnikiem ryzyka dla dalszego rozwoju w sektorze przemysłowym są niedobory podaży surowców na rynkach, skutkujące występującymi opóźnieniami w dostawach, a także wzrostem cen wyrobów gotowych.

Wskaźnik cen producentów ukształtował się w styczniu br. na poziomie 14,8 % r/r, wobec 14,4 % r/r w grudniu (po korekcie), tj. na najwyższym poziomie od 1995 r. Wyjątkowo wysoka dynamika cen producentów jest jednym z czynników zwiększających ryzyko utrzymywania się inflacji konsumentów wyraźnie powyżej celu władz monetarnych na poziomie 2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp. Ryzyko z tym związane może wzmocnić argumentację prezentowaną przez tych przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej, którzy są zwolennikami dalszego wzrostu stóp procentowych NBP.

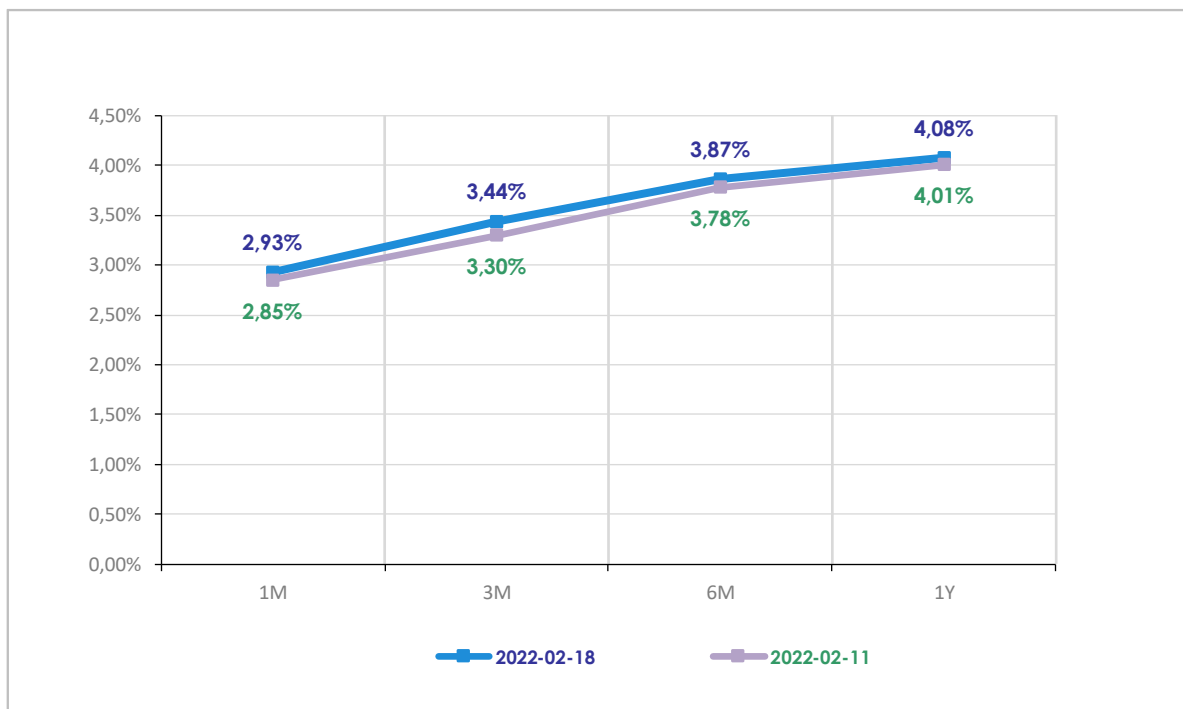
W minionym tygodniu GUS opublikował również **dane o przeciętnym zatrudnieniu** i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób ([link](#)). Dane wskazały na kontynuację procesów obserwowanych w poprzednich miesiącach (wzrost zatrudnienia o 2,3 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 9,5 % r/r), pomimo pewnych odchyśleń dynamiki w porównaniu z danymi za grudzień, które są konsekwencją przeprowadzanej na początku każdego roku przez GUS weryfikacji klasy wielkości badanych przedsiębiorstw. W liczbach bezwzględnych zatrudnienie w styczniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób wyniosło 6 459,8 tys. osób i było wyższe niż przed rokiem o 145,7 tys. osób. Przeciętne wynagrodzenie brutto w tym sektorze wyniosło 6 064,24 zł. Dalszy wzrost zatrudnienia oraz przeciętnego wynagrodzenia wg danych raportowanych przez GUS (w połączeniu z dynamicznym wzrostem inflacji konsumentów) może być elementem zwiększającym presję na RPP, by podnieść stopy procentowe.

Według danych opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, **inflacja w styczniu br. wyniosła 9,2 % r/r, wobec 8,6 % r/r w grudniu ub. r.** Warto podkreślić, iż dane historyczne wskazują, że wzrost cen w ujęciu m/m o 1,9 % jest najszybszym tempem wzrostu cen w styczniu od 1998 r. W ujęciu r/r wzrost cen w styczniu br. o 9,2 % jest z kolei najwyższy od listopada 2000 r. (wówczas wskaźnik CPI wyniósł 9,3 % r/r). Tak wyraźne tempo wzrostu cen w połączeniu z utrzymywaniem się korzystnych perspektyw koniunktury gospodarczej jest argumentem przemawiającym za wyższym niż obecnie poziomem stóp NBP.

W serwisie UKNF opublikowano **dane dotyczące sektora bankowego** (banki komercyjne, oddziały instytucji kredytowych oraz banki spółdzielcze) według stanu na koniec grudnia 2021 r. ([link](#)). **Wynik finansowy netto sektora bankowego** (banki komercyjne, oddziały instytucji kredytowych oraz banki spółdzielcze) wyniósł 8,8 mld zł wobec minus 322 mln zł przed rokiem. Negatywny wpływ na wynik sektora miał głównie wzrost kosztów działania (o 757 mln zł r/r) oraz pogorszenie wyniku z tytułu odsetek (o 548 mln zł r/r), które jednak zostało zrekompensowane m.in. przez poprawę wyniku z tytułu rezerw i utraty wartości (o 5,5 mld zł) oraz poprawę wyniku z tytułu prowizji (o 2,3 mld zł). Z kolei wynik finansowy netto banków spółdzielczych zwiększył się w stosunku do grudnia 2020 r. o 256 mln zł (do 729 mln zł), m.in. poprzez poprawę wyniku z tytułu rezerw i utraty wartości (o 150 mln zł r/r), spadek kosztów działania (o 82 mln zł) oraz wzrost wyniku z tytułu prowizji (o 95 mln zł r/r).

W serwisie NBP ([link](#)) **opublikowano kwartalną bazę cen nieruchomości mieszkaniowych**, która powstaje na podstawie przekazywanych danych przez pośredników w obrocie nieruchomościami oraz deweloperów. Badanie obejmuje zarówno ceny ofertowe, jak i transakcyjne na rynku pierwotnym oraz wtórnym dla 16 stolic województw (Białystok, Bydgoszcz, Gdańsk, Katowice, Kielce, Kraków, Lublin, Łódź, Olsztyn, Opole, Poznań, Rzeszów, Szczecin, Warszawa, Wrocław, Zielona Góra). W porównaniu z III kwartałem 2021 r. średnie ceny transakcyjne na rynku pierwotnym były wyższe w 15 z 16 miast wojewódzkich (wyjątkiem były Katowice). Na rynku wtórnym wzrost cen transakcyjnych kw./kw. odnotowano z kolei we wszystkich stolicach województw. W ujęciu rocznym wzrost cen był powszechny: zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym ceny były wyższe niż przed rokiem w każdym z 16 miast wojewódzkich. Rozpoczęcie w październiku 2021 r. cyklu podwyżek stóp NBP może być czynnikiem ograniczającym w kolejnych miesiącach aktywność klientów na rynku kredytów mieszkaniowych, co potencjalnie mogłoby wpłynąć na spowolnienie tempa wzrostu cen w 2022 r.

Rynek stóp procentowych



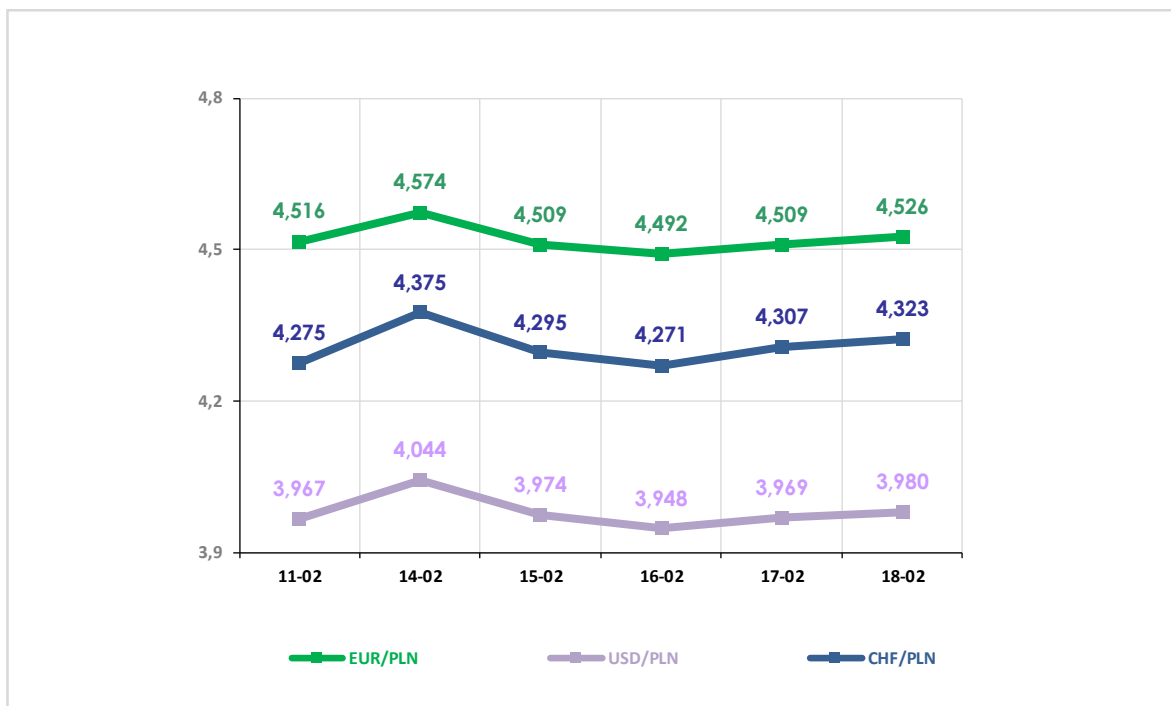
Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 0,52 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 0,64 pp. **Poziom rynkowych stawek w kolejnych dniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny dalszy wzrost stóp NBP.** Na możliwość dalszych podwyżek wskazują niektórzy przedstawiciele Rady Polityki Pieniężnej oraz prezes NBP, w ocenie którego (uwzględniając obecną sytuację gospodarczą i epidemiczną), Rada Polityki Pieniężnej ma „asfaltową drogę” do tego, by główna stopa procentowa w Polsce osiągnęła poziom 4,00 % ([link](#)). 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 %. Jednym z kluczowych czynników, mających wpływ na decyzje władz monetarnych są aktualizowane cyklicznie prognozy długoterminowe banku centralnego. W tym kontekście warto pamiętać, iż najbliższe posiedzenie RPP będzie tym, na którym przedstawiona będzie nowa projekcja, uwzględniająca wpływ dotychczasowych podwyżek stóp NBP na ścieżkę inflacji w perspektywie kolejnych dwóch lat. Projekcja powinna także uwzględniać wpływ na główne parametry makroekonomiczne wprowadzonych od czasu poprzedniej publikacji prognoz NBP (z listopada 2021 r.) działań z zakresu polityki fiskalnej, zmierzających do przejściowego obniżenia niektórych stawek podatkowych, a tym samym cen konsumpcyjnych. Oczekuje się, iż w horyzoncie obowiązywania niższych stawek podatkowych na niektóre grupy towarów, wskaźnik inflacji CPI w ujęciu rocznym powinien kształtować się na niższym poziomie niż w styczniu br. (kiedy wyniósł 9,2 % r/r).

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 14 – 18.02.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	SARON*	LIBOR-GBP
1M	2,89%	-0,56%	0,14%	-0,77%	0,48%
3M	3,39%	-0,52%	0,48%	-0,70%	0,88%

* 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)

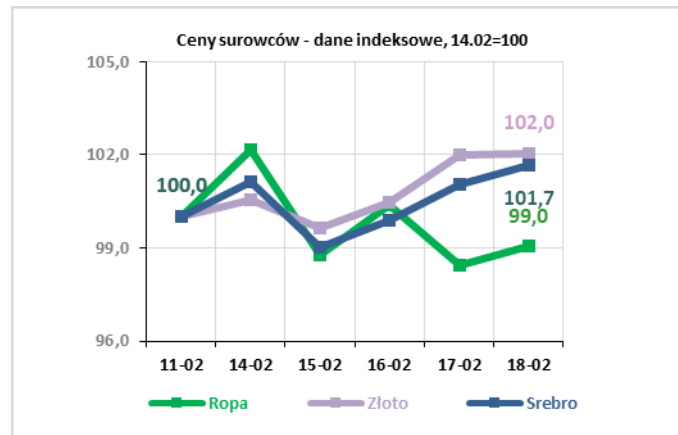
Rynek walutowy



Potencjał do umocnienia złotego, dla którego impulsem mogło być wystąpienie prezesa NBP po lutowym posiedzeniu decyzyjnym ([link](#)), jest ograniczany w ostatnich dniach przez **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	2022-02-11	2022-02-18	ZMIANA
USD/PLN	3,9665	3,9798	0,3%
EUR/PLN	4,5163	4,5256	0,2%
CHF/PLN	4,2754	4,3233	1,1%

Rynek towarowy



Ryzyko związane z potencjalnym nasileniem konfliktu rosyjsko-ukraińskiego ma również znaczący wpływ na wahania cen surowców, które pozostają wrażliwe na medialne doniesienia. Niepewność na rynkach finansowych sprzyja aktywom postrzeganym jako bezpieczne, do których niewątpliwie należą metale szlachetne. Ryzyko konfliktu jest również jednym z czynników utrzymujących ceny ropy na relatywnie wysokim poziomie (baryłka, tj. ok. 159 litrów ropy Brent kosztuje ponad 90 dolarów, wobec nieco ponad 70 dolarów średniorocznie w 2021 r.), gdyż eskalacja napięć w Europie Wschodniej może zaburzyć podaż surowca, która dostarczana jest na światowy rynek (Rosja, obok Arabii Saudyjskiej oraz USA należy do największych producentów ropy).

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
11-02	94,44	1 859,96	23,57
14-02	96,48	1 870,29	23,83
15-02	93,28	1 853,06	23,34
16-02	94,81	1 868,37	23,54
17-02	92,97	1 897,27	23,81
18-02	93,54	1 897,87	23,96

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 zmniejszył się o 2,7 %. 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 (21 - 25.02.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
23 lutego	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	I	5,4 %*

* według wstępnych danych, stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła na koniec stycznia br. do 5,6 %

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.