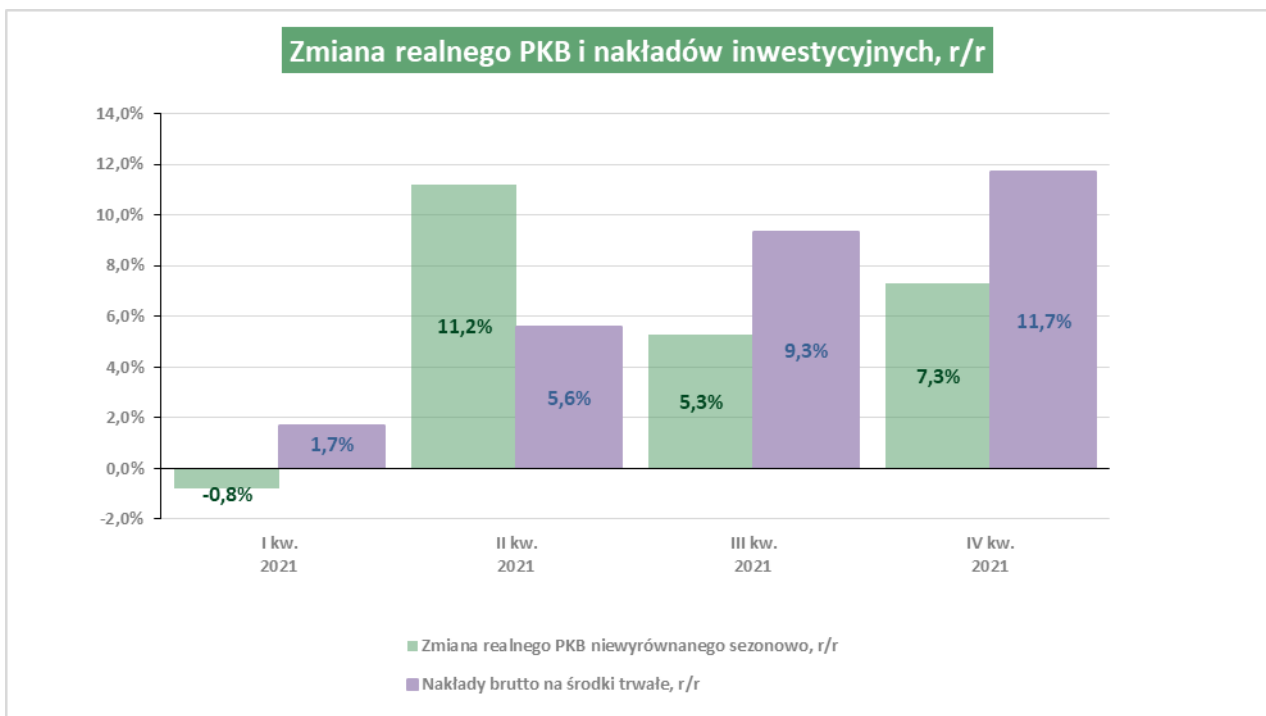


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto – dane GUS



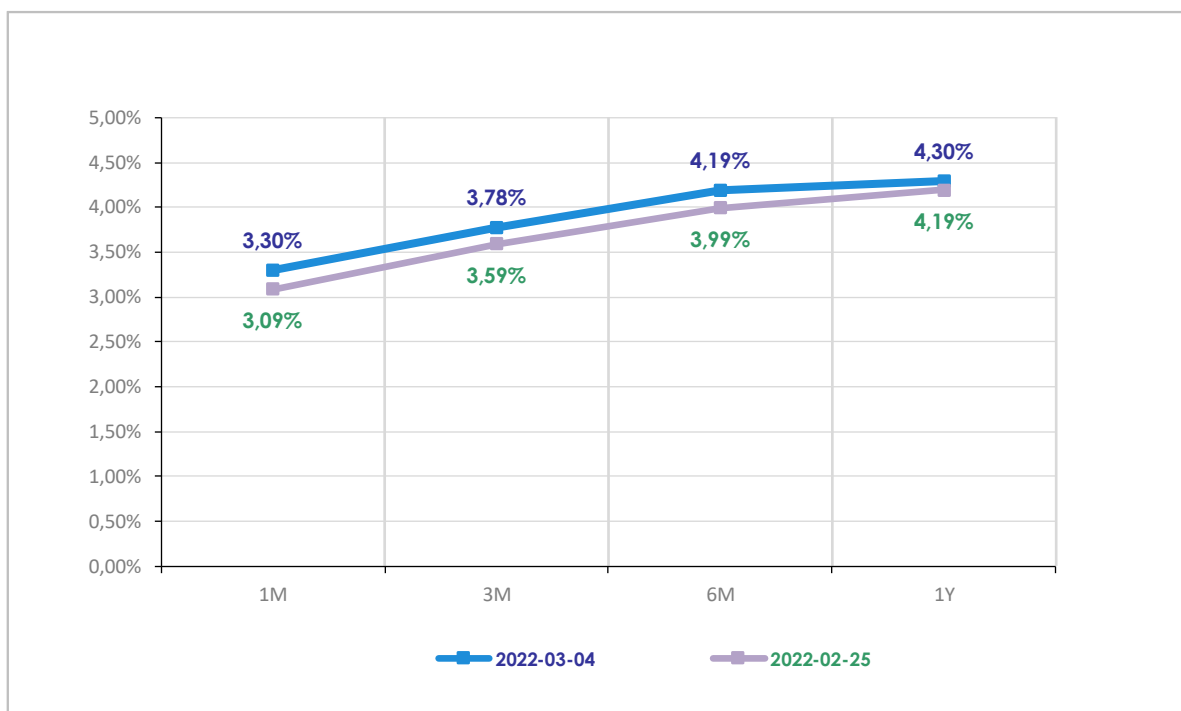
Według danych GUS, **PKB w IV kwartale 2021 r. wzrósł o 7,3 % r/r, wobec wzrostu o 5,3 % r/r w III kw. 2021 r.** Warto podkreślić, iż ubiegłotygodniowy odczyt jest zgodny z tzw. szybkim szacunkiem GUS, który został opublikowany w dn. 15.02.2022 r. Struktura wypracowanego wzrostu gospodarczego w IV kwartale dostarcza argumentów za tym, by stopy NBP kształtowały się na wyższym poziomie niż obecnie. W szczególności zwraca uwagę bardzo szybkie tempo wzrostu popytu krajowego (10,5 pp. wkład w realną dynamikę PKB), które rekompensuje równoczesny ujemny wpływ eksportu netto (minus 3,2 pp. w IV kw. 2021 r.). Tempo wzrostu PKB w ujęciu rocznym powinno pozostać także na wysokim poziomie w I kw. 2022 r. Sprzyjać temu będzie m.in. nadal korzystny efekt statystyczny (punktem odniesienia będą recesyjne odczyty sprzed roku).

W dłuższej perspektywie zagrożeniem dla koniunktury jest rozwój wydarzeń w otoczeniu polskiej gospodarki. Ze względu na zaangażowanie polityczne i gospodarcze zarówno państw europejskich, jak i USA, konsekwencje rosyjskiej interwencji nasilają obserwowane od 2021 r. anomalie na rynku surowców. To z kolei komplikuje (i tak już niełatwą) walkę, jaką prowadzą banki centralne w Europie Środkowo-Wschodniej z wysokim tempem wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych. Rozwój wydarzeń w otoczeniu polskiej gospodarki zwiększa ryzyko, iż władze monetarne (nie tylko w Polsce) będą musiały się zmierzyć w najbliższych miesiącach z koniecznością walki z inflacją w warunkach równoczesnego osłabienia koniunktury.

Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez Markit, **indeks PMI dla polskiego sektora przemysłowego** w lutym br. wyniósł 54,7 pkt, wobec 54,5 pkt w styczniu br. Kształtowanie się indeksu PMI powyżej poziomu 50 pkt oznacza kontynuację poprawy koniunktury w sektorze przemysłowym (wzrost wskaźnika o 0,2 pkt m/m oznacza, iż tempo poprawy nieznacznie przyspieszyło). Wyniki najnowszego badania koniunktury w sektorze przemysłowym są pozytywne, jednak ich wartość prognostyczna w obliczu diametralnej zmiany uwarunkowań zewnętrznych po agresji rosyjskiej na Ukrainie jest ograniczona. Można oczekiwać, iż konflikt na Wschodzie wpłynie na pogorszenie nastrojów nie tylko przedsiębiorstw, lecz także konsumentów. 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. (w wyniku rosyjskiego ataku na Ukrainę z 2014 r. eksport z Polski do Rosji obniżył się o 37,1 % w ciągu 2 lat, eksport na Ukrainę spadł w latach 2014-2015 o 30,9 %, zaś eksport na Białoruś spadł w tym samym czasie o 34,1 %).

Rynek stóp procentowych



Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 0,59 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 0,67 pp. **Poziom rynkowych stawek w kolejnych dniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny dalszy wzrost stóp NBP.**

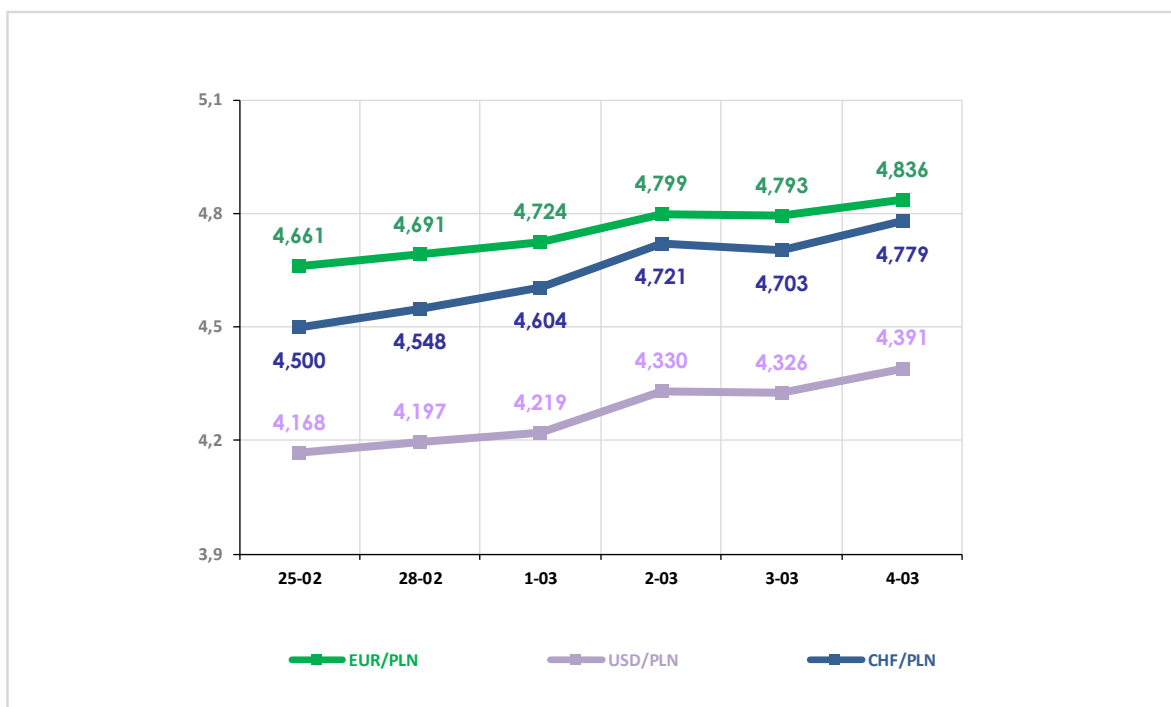
Rozwój wydarzeń w otoczeniu polskiej gospodarki zwiększa ryzyko utrzymywania się wskaźników inflacji na podwyższonym poziomie, a tym samym przemawia za kontynuacją rozpoczętego w październiku 2021 r. cyklu podwyżek stóp NBP. Warto równocześnie pamiętać, iż decyzje Rady Polityki Pieniężnej są uzależnione nie tylko od perspektyw inflacji, lecz także od koniunktury, co do której oczekiwania niewątpliwie ulegną pogorszeniu, w ślad za eskalacją konfliktu rosyjsko-ukraińskiego. Przekonanie o konieczności podniesienia stóp jest nadal powszechne wśród ekonomistów głównych instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” (mediana prognoz wskazuje na prawdopodobny wzrost stopy referencyjnej w marcu br. o 0,50 pp., tj. do 3,25 %).

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 28.02 – 04.03.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	SARON*	LIBOR-GBP
1M	3,22%	-0,55%	0,26%	-0,77%	0,62%
3M	3,70%	-0,53%	0,55%	-0,70%	0,90%

* 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

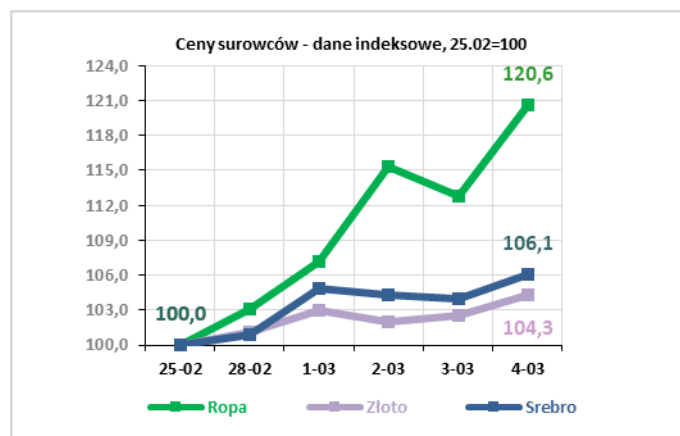


Najważniejszym wydarzeniem, decydującym o kierunku zmian na rynkach finansowych w ostatnich dniach (od 24.02) jest otwarta agresja rosyjska skierowana przeciwko Ukrainie. Z punktu widzenia uczestników rynków finansowych, **wzrost niepewności i ryzyka sprzyja faworyzowaniu aktywów postrzeganych jako bezpieczne** (m.in. dolar amerykański), co przesądza o tym, iż prognozy instytucji finansowych wskazują na oczekiwane utrzymywanie się kursów EUR/PLN i USD/PLN na wysokim poziomie (im wyższy poziom kursu tym słabszy złoty).

Od początku roku złoty osłabił się wobec euro o 6,7 %, węgierski forint osłabił się wobec europejskiej waluty o 5,7 %, zaś czeska korona osłabiła się w tym samym czasie o 3,5 %. Słabość naszej waluty jest niewątpliwie jednym z czynników przyczyniających się do wzrostu wskaźników inflacji. Dodatkowo, ze względu na fakt, iż Rosja jest kluczowym dostawcą surowców energetycznych do Europy, ostatnie wydarzenia wspierają także wzrost cen m.in. ropy i gazu. To z kolei komplikuje (i tak już niełatwą) walkę, jaką prowadzą banki centralne w Europie Środkowo-Wschodniej z wysokim tempem wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych. **Decydujący wpływ czynników zewnętrznych na słabość walut z Europy Środkowo-Wschodniej** powoduje, iż działania krajowych władz monetarnych (kontynuacja rozpoczętych w 2021 r. podwyżek stóp procentowych, interwencje na rynku walutowym) prawdopodobnie nie odwrócą obserwowanych tendencji (mogą jednak wpłynąć na wyhamowanie tempa zmian).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-02-25	2022-03-04	ZMIANA
USD/PLN	4,1683	4,3910	5,3%
EUR/PLN	4,6608	4,8363	3,8%
CHF/PLN	4,5001	4,7787	6,2%

Rynek towarowy

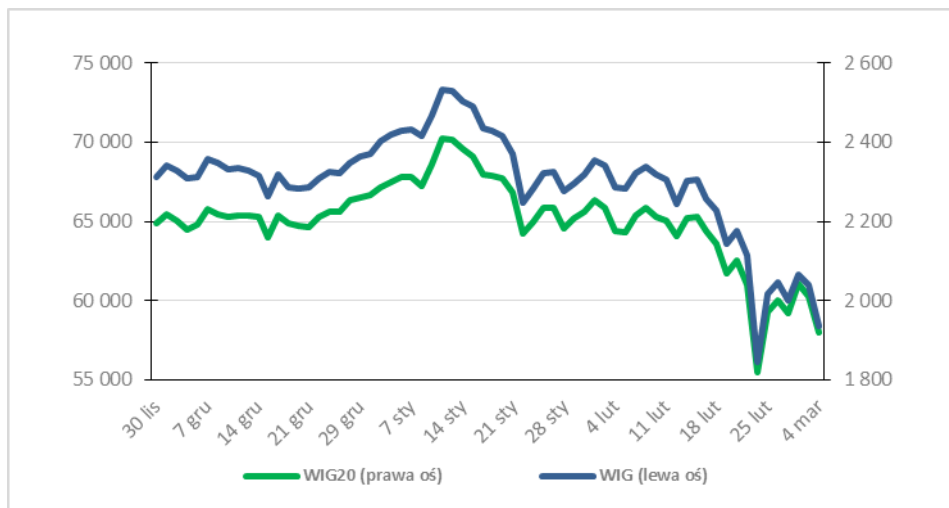


O kierunku zmian na rynkach finansowych nadal decyduje rozpoczęta 24 lutego br. otwarta agresja rosyjska skierowana przeciwko Ukrainie. Ze względu na fakt, iż Rosja jest kluczowym dostawcą surowców energetycznych, **ostatnie wydarzenia wspierają w szczególności wzrost cen gazu ziemnego (wzrost o 140 % m/m), węgla (wzrost o 144 % m/m) oraz ropy (wzrost o 30 % m/m)**. Wydaje się, iż utrzymanie aż tak wysokiej dynamiki cen rynkowych w perspektywie całego roku jest mało prawdopodobne (nawet w warunkach trwającego konfliktu rosyjsko-ukraińskiego). Niewątpliwie jednak agresja na Ukrainę stanowi ogromne zagrożenie dla stabilności globalnej gospodarki, tym bardziej, iż świat doświadcza jej w warunkach kruchej odbudowy koniunktury po ciosie, jakim była pandemia.

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w najbliższych miesiącach pozostaną wysokie, jednak dane GUS za luty prawdopodobnie wskażą, iż wyhamowało tempo, w jakim ceny rosną. Tzw. konsensus rynkowy (mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet”) oczekuje, iż wskaźnik CPI w lutym w ujęciu rocznym wyniósł 8,1 % r/r, wobec 9,2 % r/r w styczniu br. (dane zostaną opublikowane w dn. 15.03). Oczekiwania te wynikają z efektu wprowadzenia w minionym miesiącu tymczasowych rozwiązań, mających na celu ograniczenie inflacji (m.in. redukcja akcyzy na paliwa silnikowe, energię elektryczną oraz VAT-u na energię elektryczną, [link](#)). Wydarzenia w otoczeniu międzynarodowym (otwarty konflikt rosyjsko-ukraiński) prawdopodobnie przesądzą o konieczności przedłużenia przez rząd terminu obowiązywania rozwiązań wprowadzonych w lutym br. W warunkach wzrostu cen na rynkach światowych oraz słabości złotego, **efekty wprowadzonych działań z zakresu polityki fiskalnej będą przejściowe** i ograniczą się jedynie do tymczasowego wyhamowania wskaźnika inflacji w lutym br.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
25-02	97,93	1 887,56	24,19
28-02	100,99	1 907,90	24,42
1-03	104,97	1 943,22	25,37
2-03	112,93	1 926,11	25,25
3-03	110,46	1 935,21	25,16
4-03	118,11	1 968,45	25,67

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 zmniejszył się o 2,6 %, zaś indeks WIG obniżył się o 3,4 %. Głównym czynnikiem ryzyka dla krajowego rynku akcji w ostatnich tygodniach są uwarunkowania zewnętrzne, do których należy zarówno otwarty konflikt zbrojny rosyjsko-ukraiński, 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 (07 - 11.03.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
8 marca	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	III	2,75 %
10 marca	Strefa euro	Decyzja w sprawie stóp procentowych	III	0,00 %

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.