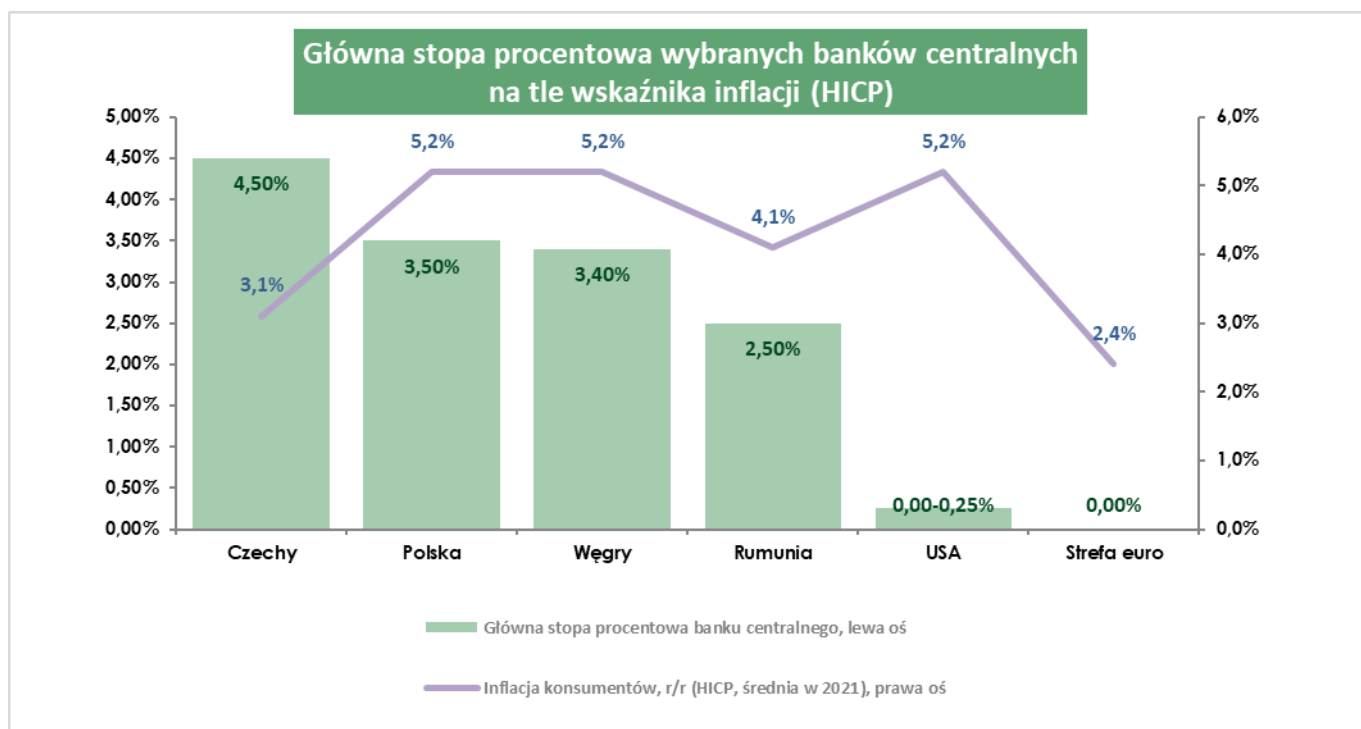


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Rada Polityki Pieniężnej podniosła w marcu stopy procentowe NBP o 0,75 pp. Skala podwyżki była nieco większa niż rynkowy konsensus (mediana prognoz instytucji finansowych wskazywała na podwyżkę o 0,50 pp.), jednak uwzględniając obecne uwarunkowania zewnętrzne, decyzję RPP z dn. 8.03 br. należy przyjąć ze zrozumieniem. Otwarty konflikt rosyjsko-ukraiński zwiększył ryzyko utrwalenia się w najbliższych latach wskaźników inflacji na wyjątkowo wysokim poziomie (w 2022 r. tempo wzrostu cen konsumentów prawdopodobnie będzie dwucyfrowe). Inflację podwyższać będzie przede wszystkim silny wzrost cen tych grup produktów, w eksporcie których Rosja odgrywa wiodącą rolę na świecie (pszenica, a także surowce mineralne i produkty ich rafinacji). Pomimo swego kluczowego znaczenia, szoki podażowe nie są jedynym źródłem inflacji w Polsce. Oznacza to, że **wysoka inflacja samoistnie nie ustąpi i prawdopodobnie potrzebny będzie dalszy wzrost stóp NBP**. Działania Rady korespondują z decyzjami innych banków centralnych w Europie Środkowo-Wschodniej (w Czechach główna stopa procentowa wynosi 4,50 %, zaś na Węgrzech 3,40 %).

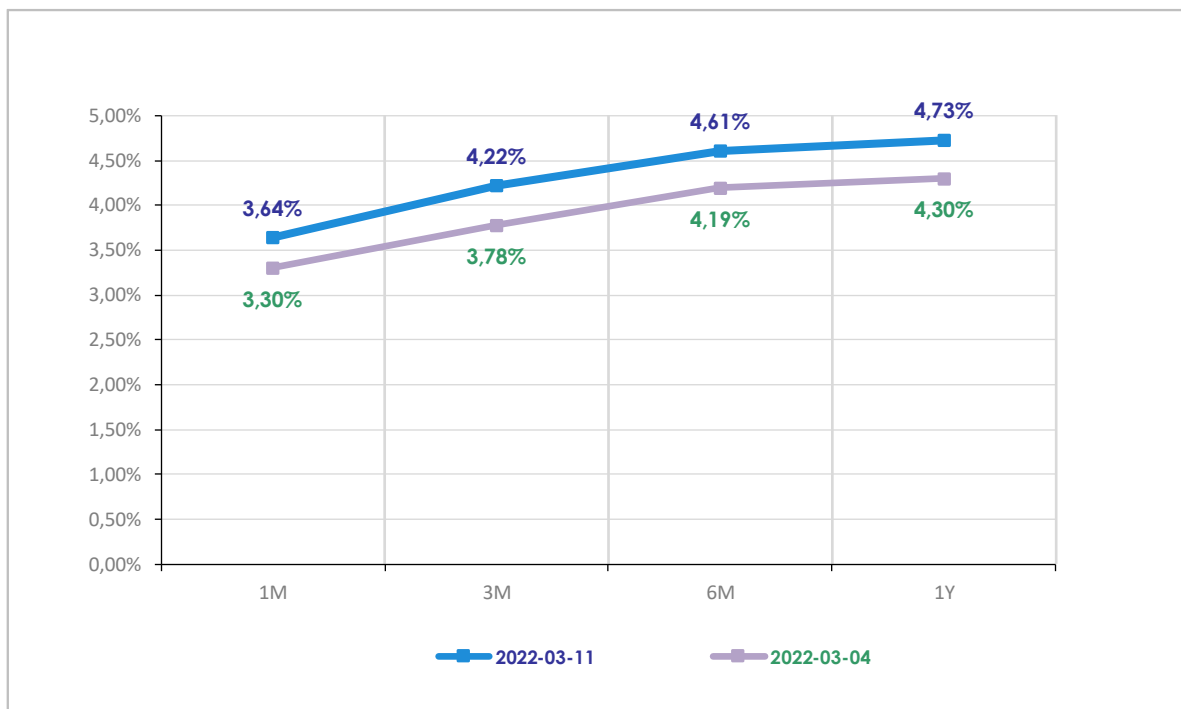
Warto odnotować, iż w komunikacie uzasadniającym decyzję RPP znalazły się **odniesienia do nowych, długoterminowych prognoz gospodarczych opracowanych przez ekspertów NBP**. Eksperti NBP oczekują, że średnioroczna inflacja w 2022 r. wyniesie 10,8 % (wobec 5,8 oczekiwanych w poprzedniej prognozie), zaś w 2023 r. 9,0 % (wobec 3,6 % oczekiwanych dotychczas). Równocześnie, PKB w 2022 r. wzrośnie o 4,4 % (4,9 % w poprzedniej prognozie), zaś w 2023 r. o 3,0 % (wobec 4,9 % dotychczas, [link](#)). Perspektywa wysokiej inflacji przy równocześnie oczekiwanym osłabieniu tempa wzrostu gospodarczego niewątpliwie komplikuje walkę, jaką prowadzą władze monetarne ze wzrostem cen.

Wydarzenia

Według wstępnych danych MRiPS, **stopa bezrobocia rejestrowanego** na koniec lutego 2022 r. wyniosła 5,5 % (bez zmian m/m). W poprzednich pięciu latach zmiana liczby bezrobotnych w lutym wahała się od spadku o 13,7 tys. osób m/m do wzrostu o 9,1 tys. m/m, podczas gdy w lutym 2022 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych zmniejszyła się o 4,3 tys. osób (do 922,8 tys.). Dane należy ocenić pozytywnie: warto odnotować, iż stopa bezrobocia w lutym br. była na poziomie sprzed epidemii (w II 2020 r. bezrobocie rejestrowane w Urzędach Pracy było również na poziomie 5,5 %). Korzystna sytuacja na rynku pracy powinna być czynnikiem wspierającym konsumpcję gospodarstw domowych w I kw. 2022 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 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.

Rada Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła na posiedzeniu decyzyjnym w minionym tygodniu stopy procentowe bez zmian (0,00 %) wprowadzając równocześnie pewne zmiany w ramach wdrożonego w 2014 r. programu skupu aktywów APP. W porównaniu z deklaracjami z grudnia ub. r. i lutego br. ograniczona zostanie dodatkowa pula skupu aktywów (łącznie o 30 mld euro w II kw. 2022 r.), zaś plany w tym zakresie na trzeci kwartał uzależniono od napływających danych i dalszych perspektyw koniunktury. Możliwy koniec zakupów netto w III kw. 2022 r. zwiększa szanse na rozpoczęcie w takiej perspektywie cyklu podwyżek stóp procentowych w strefie euro. Marcowej decyzji Rady EBC towarzyszyła publikacja aktualnych prognoz długoterminowych banku centralnego. Eksperci EBC oczekują, iż PKB strefy euro wzrośnie w 2022 r. realnie o 3,7 % (wobec 4,2 % w prognozie z grudnia ub. r.), zaś inflacja konsumentów przyspieszy do 5,1 % (średniorocznie), wobec 3,2 % w poprzedniej prognozie.

Rynek stóp procentowych



Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 0,79 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 0,92 pp. **Poziom rynkowych stawek w kolejnych dniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny dalszy wzrost stóp NBP.**

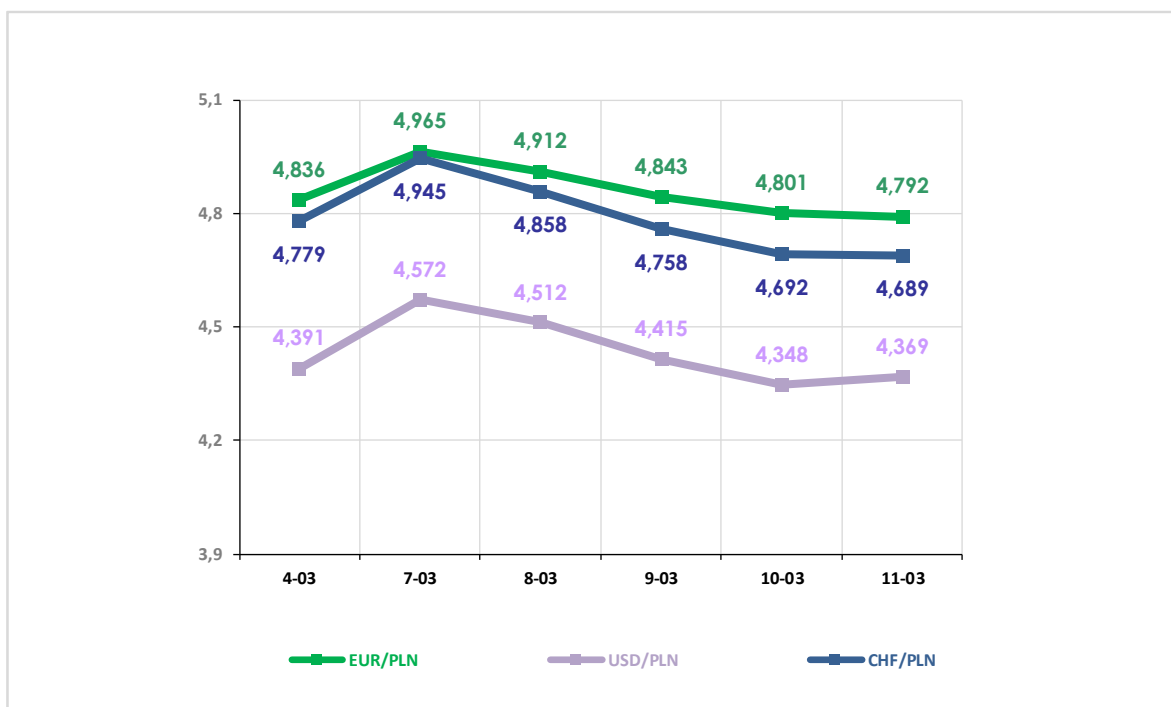
Rozwój wydarzeń w otoczeniu polskiej gospodarki zwiększa ryzyko utrzymywania się wskaźników inflacji na podwyższonym poziomie, a tym samym przemawia za kontynuacją rozpoczętego w październiku 2021 r. cyklu podwyżek stóp NBP. Przyjmując założenie, iż wzrost stóp procentowych NBP o 1 pp. skutkuje obniżeniem inflacji w horyzoncie dwuletnim o ok. 0,4 pp., a także uwzględniając prognozy banku centralnego, wskazujące na kształtowanie się w perspektywie dwuletniej (2024 r.) wskaźnika CPI na poziomie 4,2 % (tj. ok. 0,7 pp. powyżej górnej granicy odchyień od celu władz monetarnych), można oczekiwać, iż docelowo główna stopa NBP powinna wzrosnąć o ok. 2 pp., wobec punktu odniesienia z 7.03.2022 r. (tj. 2,75 % + 2,00 pp.). Tym samym oczekiwania uczestników rynku prawdopodobnie będą koncentrować się wokół przewidywań, iż trwający od października 2021 r. cykl podwyżek stóp NBP doprowadzi do wzrostu stopy referencyjnej przynajmniej do poziomu 4,75 % (wobec 3,50 % obecnie).

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 07 – 11.03.2022 r.

| OKRES | WIBOR | EURIBOR | LIBOR-USD | SARON* | LIBOR-GBP |
|-------|-------|---------|-----------|--------|-----------|
| 1M | 3,54% | -0,53% | 0,35% | -0,77% | 0,70% |
| 3M | 4,03% | -0,50% | 0,74% | -0,71% | 0,98% |

* 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)

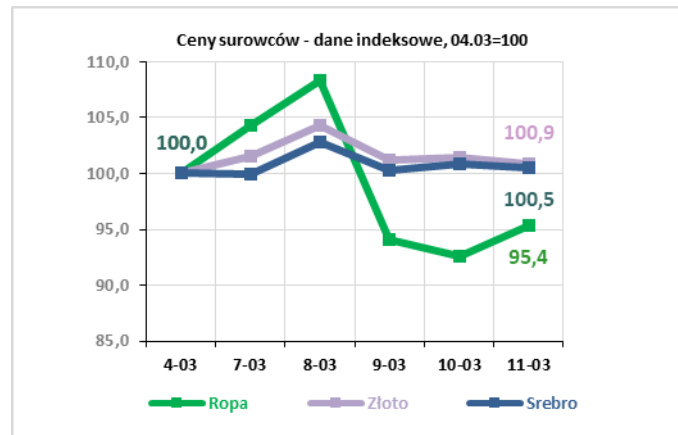
Rynek walutowy



Od początku roku złoty osłabił się wobec euro o 4,5 %, węgierski forint osłabił się wobec europejskiej waluty o 4,3 %, zaś czeska korona osłabiła się w tym samym czasie o 1,2 %. Słabość naszej waluty jest niewątpliwie jednym z czynników przyczyniających się do wzrostu wskaźników inflacji. **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). Pewne spowolnienie dynamiki wydarzeń na Wschodzie w ostatnich dniach sprzyja odreagowaniu, które nie zmienia jednak perspektyw (złoty pozostaje słaby wobec głównych walut).

| WYSZCZEGÓLNIENIE | 2022-03-04 | 2022-03-11 | ZMIANA |
|------------------|------------|------------|--------|
| USD/PLN | 4,3910 | 4,3694 | -0,5% |
| EUR/PLN | 4,8363 | 4,7924 | -0,9% |
| CHF/PLN | 4,7787 | 4,6890 | -1,9% |

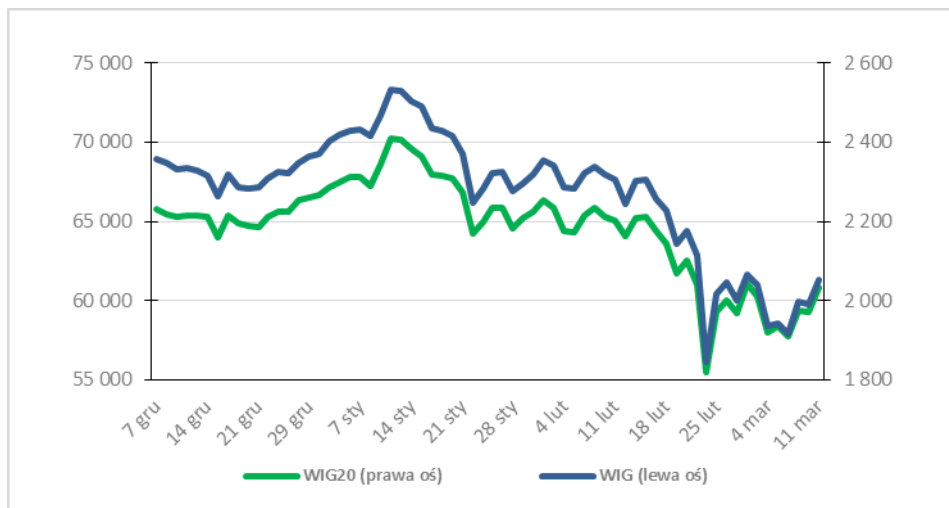
Rynek towarowy



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 101,08 dolarów za baryłkę, w II kw. 2022 r. średnia cena wzrośnie do 115,97 dolarów, po czym nastąpi stopniowy spadek cen surowca w perspektywie do końca roku (do 96,95 dolarów w IV kw. 2022 r.). Prognozowany przez ekspertów agencji poziom cen w kolejnych kwartałach wynika z przyjętych założeń odnośnie kształtowania się wzajemnych relacji podaży i popytu w horyzoncie prognozy. W szczególności, w projekcji przyjęto, iż w wyniku m.in. wzrostu wydobycia w USA, globalna produkcja będzie przewyższać popyt (w 2022 r. średnio o 390 tys. baryłek dziennie).

| Data | Cena ropy (USD/bbl) | Cena złota (USD/oz.) | Cena srebra (USD/oz.) |
|-------|---------------------|----------------------|-----------------------|
| 4-03 | 118,11 | 1 968,45 | 25,67 |
| 7-03 | 123,21 | 1 998,11 | 25,66 |
| 8-03 | 127,98 | 2 052,41 | 26,39 |
| 9-03 | 111,14 | 1 991,49 | 25,73 |
| 10-03 | 109,33 | 1 995,86 | 25,88 |
| 11-03 | 112,67 | 1 985,29 | 25,80 |

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 wzrósł o 6,0 %, zaś indeks WIG zyskał 5,0 %. Głównym czynnikiem ryzyka dla krajowego rynku akcji 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). Przewaga czynników ryzyka nakazuje zachować ostrożność odnośnie długoterminowych perspektyw wzrostu indeksów giełdowych.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (14 - 18.03.2022 r.)

| Data | Kraj | Wskaźnik makro | Okres | Wartość poprzednia |
|----------|--------|-------------------------------------|-------|--------------------|
| 15 marca | Polska | Inflacja konsumentów, r/r | II | 9,2 % |
| 16 marca | USA | Decyzja w sprawie stóp procentowych | III | 0,00-0,25 % |
| 18 marca | Polska | Produkcja sprzedana przemysłu, r/r | II | 19,2 % |

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.