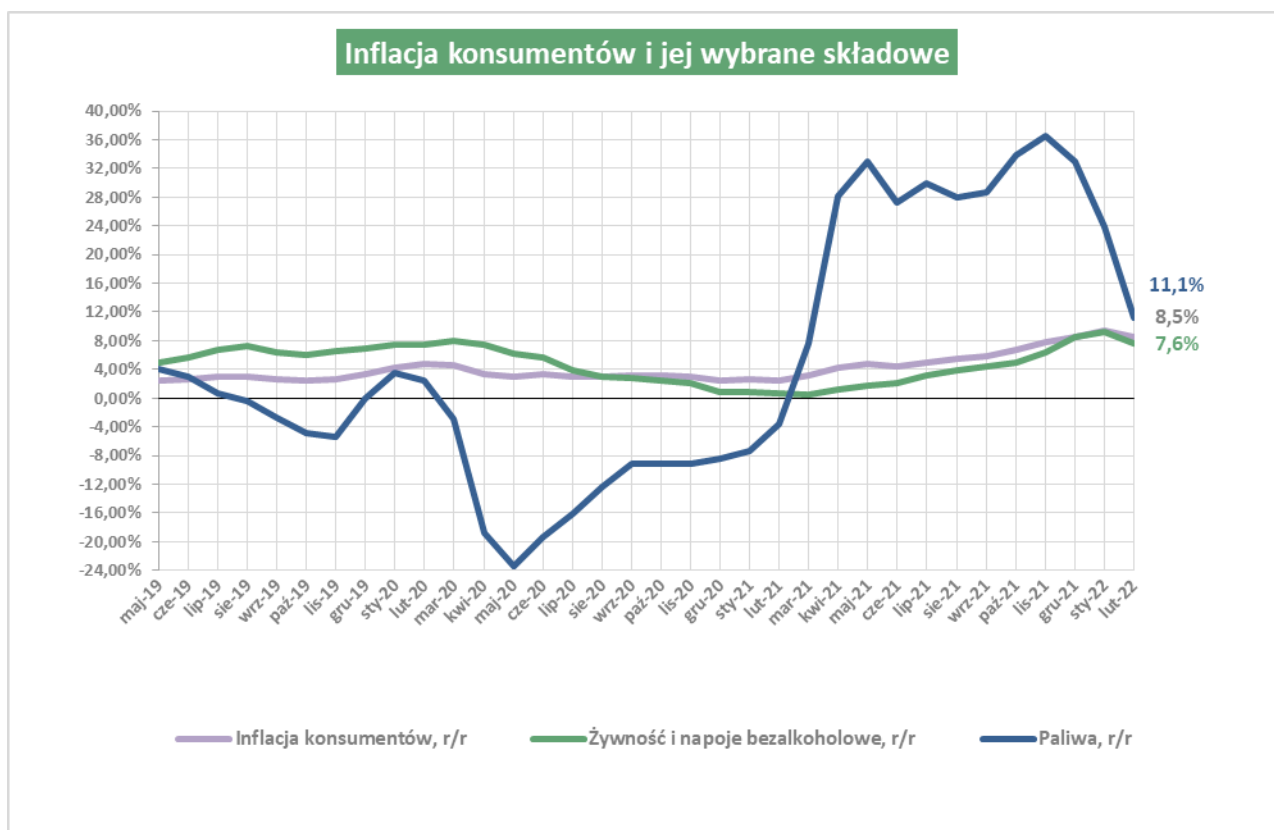


Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumentów – dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS, **inflacja w lutym br. wyniosła 8,5 % r/r, wobec 9,4 % r/r w styczniu br. (po korekcie)**. Rewizja danych za styczeń (o 0,2 pp. w górę) została dokonana na podstawie przeprowadzanej co roku aktualizacji systemu wag, opartego na strukturze wydatków gospodarstw domowych. W związku z tym, iż badana jest struktura wydatków w roku poprzedzającym (tj. w 2021 r.), udział poszczególnych składowych w wyliczonym wskaźniku inflacji różni się od tej prezentowanej w 2020 r. (tj. pierwszego roku epidemii). W porównaniu z dotychczasową strukturą, zmniejszył się udział wydatków na żywność i napoje bezalkoholowe (o 1,18 pp. r/r, do 26,59 % ogółu wydatków), któremu towarzyszyło zwiększenie udziału wydatków związanych z transportem (o 0,66 pp. r/r, do 9,54 %). Zmiany te mogą mieć istotne znaczenie dla odczytów inflacji w 2022 r. (mniejszy wpływ na poziom inflacji będą miały zmiany cen żywności, z kolei znaczenie cen paliw będzie większe niż przed rokiem).

Oslabienie rocznej dynamiki inflacji w lutym (do 8,5 %, wobec 9,4 % w styczniu) jest efektem wprowadzenia w minionym miesiącu rozwiązań z zakresu polityki fiskalnej tymczasowo ograniczających inflację (m.in. redukcja akcyzy na paliwa silnikowe, energię elektryczną oraz VAT-u na energię elektryczną, [link](#)).

Rozwój wydarzeń w otoczeniu polskiej gospodarki (otwarty konflikt rosyjsko-ukraiński) zwiększa ryzyko utrzymywania się w kolejnych miesiącach wskaźników inflacji na podwyższonym poziomie, a tym samym przemawia za kontynuacją rozpoczętego w październiku 2021 r. cyklu podwyżek stóp NBP.

Wydarzenia

Według danych NBP, wskaźnik **inflacji po wyłączeniu cen żywności** i energii wyniósł w lutym br. 6,7 % r/r (wobec 6,1 % r/r w styczniu br.). Wskaźnik ten jest postrzegany jako odzwierciedlający ruch cen, na które polityka pieniężna prowadzona przez bank centralny ma duży wpływ. Dane NBP potwierdzają, iż pomimo 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.

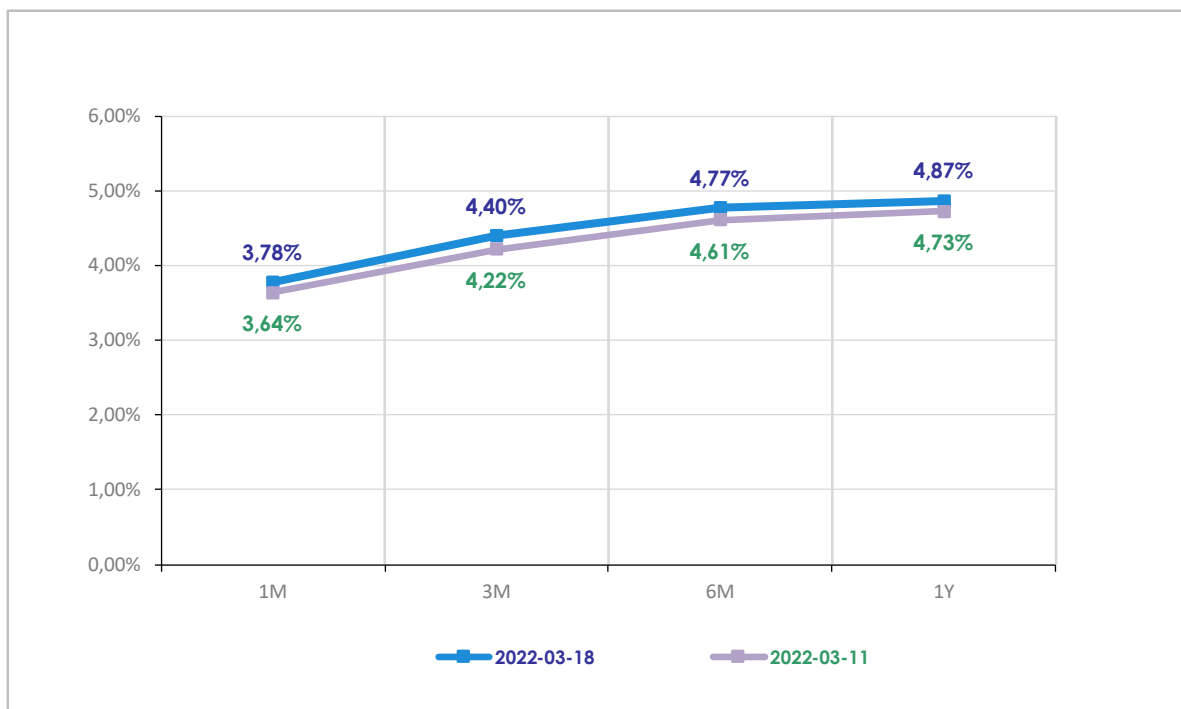
Produkcja przemysłowa w lutym br. wzrosła o 17,6 % r/r, wobec wzrostu o 19,2 % r/r w styczniu br. Opublikowane dane za luty br. są pozytywne jednak ich wartość prognostyczna w obliczu diametralnej zmiany uwarunkowań zewnętrznych po agresji rosyjskiej na Ukrainie jest ograniczona. Można oczekiwać, iż 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. Warto podkreślić, iż tempo wzrostu cen producentów już od września 2021 r. utrzymuje się na dwucyfrowym poziomie (15,9 % r/r w lutym br.), co 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 lutowe 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 2,2 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 11,7 % r/r).

W serwisie UKNF opublikowano **dane dotyczące sektora bankowego** (banki komercyjne, oddziały instytucji kredytowych oraz banki spółdzielcze) według stanu na koniec stycznia 2022 r. ([link](#)). **Wynik finansowy netto sektora bankowego** (banki komercyjne, oddziały instytucji kredytowych oraz banki spółdzielcze) wyniósł 1,7 mld zł wobec 532 mln zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 1,8 mld zł), który zrekompensował wzrost kosztów działania (o 757 mln zł r/r). Z kolei wynik finansowy netto banków spółdzielczych zwiększył się w stosunku do stycznia 2021 r. o 165 mln zł (do 245 mln zł), m.in. poprzez poprawę wyniku z tytułu odsetek (o 256 mln zł), który zrekompensował pogorszenie wyniku z tytułu rezerw i utraty wartości (o 42 mln zł r/r).

Władze monetarne **w Wielkiej Brytanii podniosły w minionym tygodniu (17.03) główną stopę do 0,75 %** (wobec 0,50 % dotychczas, [link](#)). Decyzja nie była jednogłośna (8 głosów za, 1 przeciw), lecz warto zwrócić uwagę, iż w oficjalnym komunikacie podkreślono prawdopodobną kontynuację stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej.

Rynek stóp procentowych



Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 0,85 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 0,96 pp. **Poziom rynkowych stawek w kolejnych dniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny dalszy wzrost stóp NBP.**

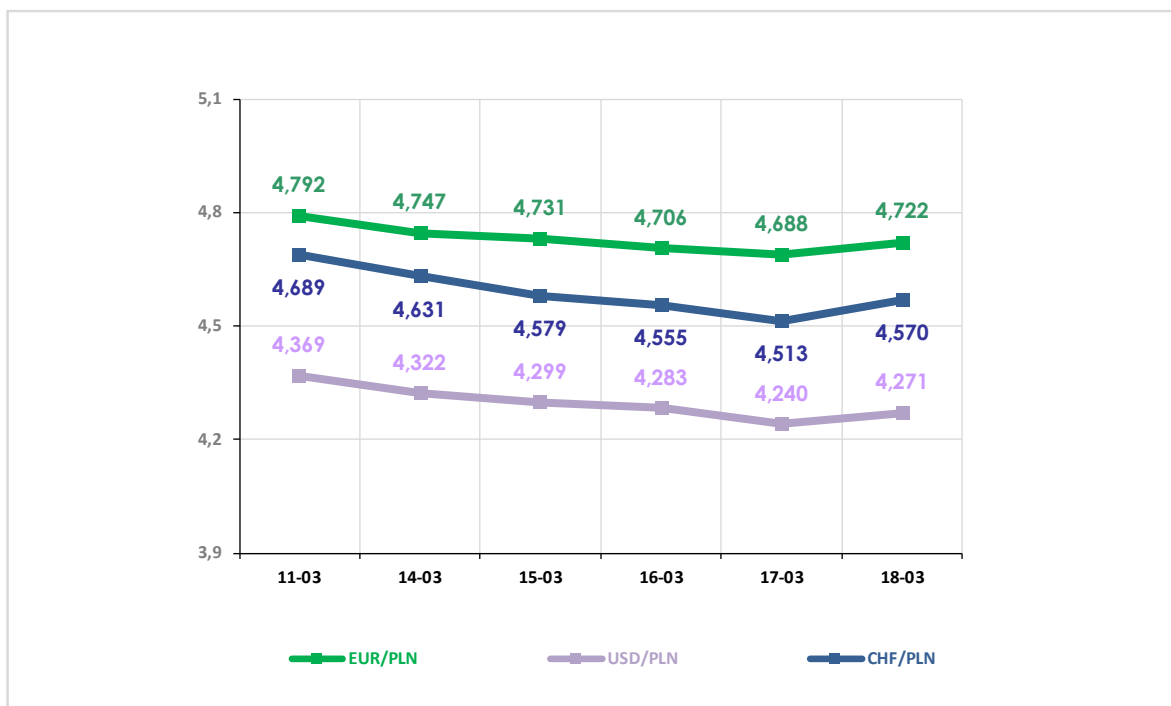
Rozwój wydarzeń w otoczeniu polskiej gospodarki zwiększa ryzyko utrzymywania się wskaźników inflacji na podwyższonym poziomie, a tym samym przemawia za kontynuacją rozpoczętego w październiku 2021 r. cyklu podwyżek stóp NBP. Przyjmując założenie, iż wzrost stóp procentowych NBP o 1 pp. skutkuje obniżeniem 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 14 – 18.03.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	SARON*	LIBOR-GBP
1M	3,73%	-0,55%	0,45%	-0,77%	0,77%
3M	4,35%	-0,49%	0,92%	-0,71%	1,02%

* 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

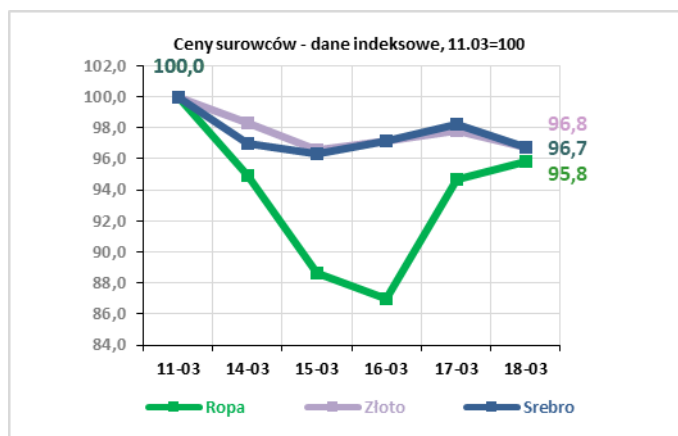


Od początku roku złoty osłabił się wobec euro o 3,0 %, węgierski forint osłabił się wobec europejskiej waluty o 2,5 %, zaś czeska korona osłabiła się w tym samym czasie o 0,3 %. Słabość naszej waluty jest niewątpliwie jednym z czynników przyczyniających się do wzrostu wskaźników inflacji. **Decydujący 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).

Najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem w minionym tygodniu na rynkach finansowych był środy (16.03) **komunikat władz monetarnych w USA** po posiedzeniu decyzyjnym. Zgodnie z oczekiwaniami, stopy procentowe podniesiono o 0,25 pp. (do 0,25-0,50 %). Warto przypomnieć, iż dla kierunku zmian na rynkach istotne znaczenie mają nie tylko bieżące decyzje banków centralnych, lecz także długoterminowe perspektywy polityki pieniężnej. W tym kontekście, należy zwrócić uwagę, iż marcowej decyzji towarzyszyła publikacja najnowszych prognoz przedstawicieli Fed, dotyczących sytuacji gospodarczej oraz poziomu stóp w perspektywie do 2024 r. W porównaniu z dokumentem opublikowanym w grudniu ub. r. zwraca uwagę przede wszystkim korekta przewidywań odnośnie poziomu stóp procentowych w USA. O ile w grudniu ub. r. mediana prognoz wskazywała na wzrost stóp w 2022 r. o 0,75 pp., o tyle w aktualnej prognozie oczekuje się wzrostu stóp w tym roku o 1,75 pp. (tj. do 1,75-2,00 % na koniec 2022 r.). Jest to znacząca zmiana, która może wpłynąć negatywnie na aktywa postrzegane jako bardziej ryzykowne (m.in. akcje, waluty krajów rozwijających się, w tym złotego).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-03-11	2022-03-18	ZMIANA
USD/PLN	4,3694	4,2707	-2,3%
EUR/PLN	4,7924	4,7221	-1,5%
CHF/PLN	4,6890	4,5701	-2,5%

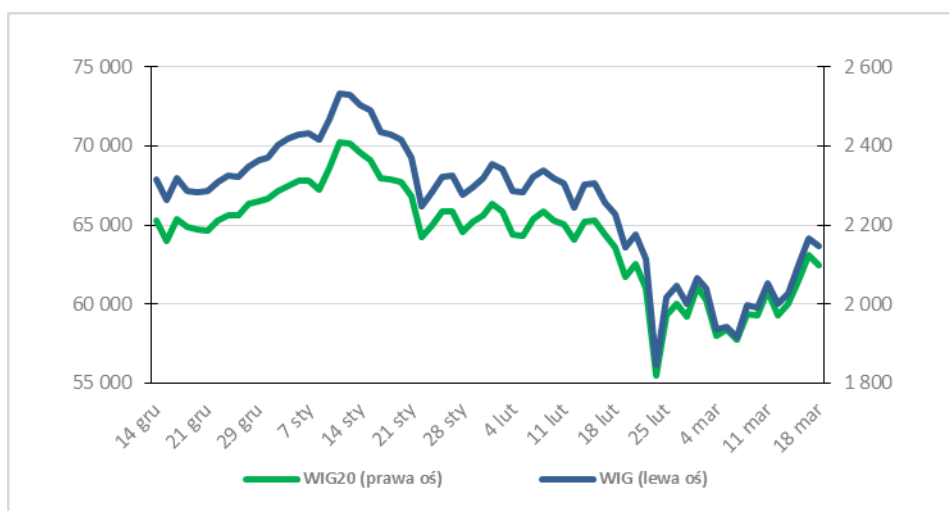
Rynek towarowy



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 węgla (o 77 % m/m), gazu ziemnego (o 30 % m/m) oraz ropy (wzrost o 16 % m/m)**. Równocześnie, w warunkach pewnego spowolnienia dynamiki wydarzeń na Wschodzie, rynek doświadczył w ostatnich dniach pewnej korekty (wykres obok). Efekty przeceny z ostatniego tygodnia (w szczególności na ropie) będą jednak trudne do utrzymania, jeśli w najbliższych dniach nie pojawią się informacje na temat możliwego wzrostu globalnego wydobycia, mogącego zastąpić potencjalne zakłócenia dostaw z kierunku rosyjskiego.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
11-03	112,67	1 985,29	25,80
14-03	106,90	1 951,12	25,02
15-03	99,91	1 917,84	24,86
16-03	98,02	1 927,93	25,06
17-03	106,64	1 942,64	25,34
18-03	107,93	1 921,09	24,95

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 wzrósł o 3,2 %, zaś indeks WIG zyskał 3,8 %. Ocena perspektyw rynkowych jednak nie uległa zmianie. 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). Dominująca przewaga czynników ryzyka nakazuje zachować ostrożność odnośnie długoterminowych perspektyw wzrostu indeksów giełdowych.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (21 - 25.03.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
23 marca	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	II	5,5 %*

* Według wstępnych danych MRiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec lutego br. wyniosła 5,5 %

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.