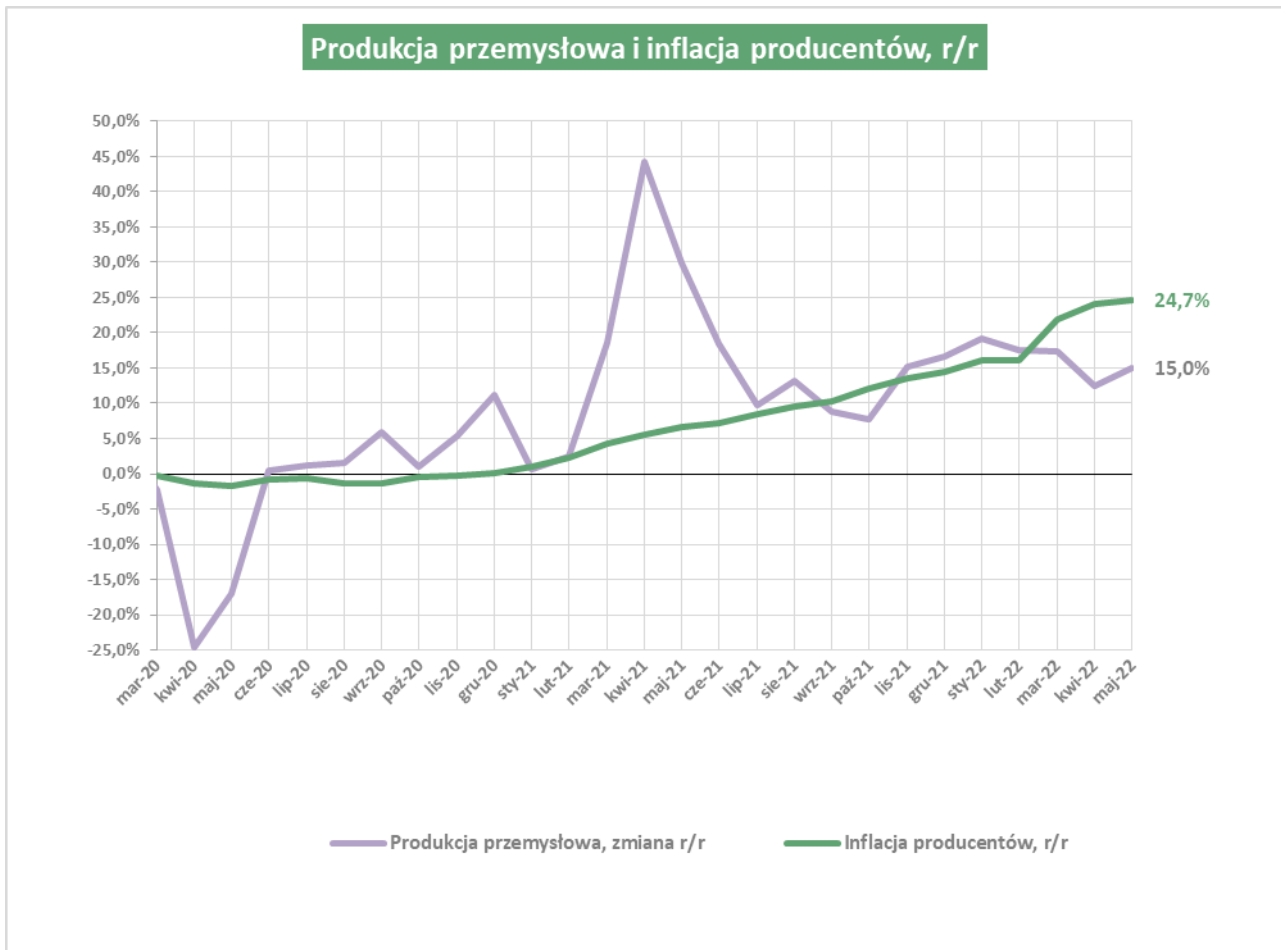


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja przemysłowa – dane GUS



W minionym tygodniu opublikowano liczne dane z realnej gospodarki. **Produkcja przemysłowa** w maju br. wzrosła o 15,0 % r/r, wobec wzrostu o 12,4 % r/r w kwietniu br. (po korekcie). Opublikowane dane za maj br., wskazujące na utrzymanie wysokiego, dwucyfrowego tempa wzrostu r/r wzmacniają argumentację za dalszym wzrostem stóp procentowych NBP (koniunktura gospodarcza, pomimo dotychczasowego wzrostu kosztu pieniądza, pozostaje korzystna). Utrzymaniu szybkiego tempa wzrostu produkcji przemysłowej towarzyszy przyspieszenie dynamiki wzrostu cen producentów (**wskaźnik inflacji PPI wyniósł w maju br. 24,7 % r/r**, wobec 24,1 % r/r w kwietniu br., po korekcie).

W kolejnych miesiącach dynamika produkcji prawdopodobnie jednak osłabi się, gdyż coraz większe znaczenie zyskiwać będzie negatywny wpływ wysokich cen surowców oraz zaburzeń w funkcjonowaniu łańcuchów dostaw.

Pierwsze sygnały świadczące o spowolnieniu koniunktury widoczne są na rynku pracy (GUS opublikował majowe dane o przeciętnym zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób). Dane wskazały m.in. na pierwszy od początku roku spadek liczby zatrudnionych w ujęciu m/m (o 5 tys. osób) oraz na pierwszy od maja 2020 r. spadek realnego wynagrodzenia (wskaźnik inflacji konsumentów w maju br. był wyższy o 0,4 % r/r niż tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw).

Wydarzenia

W minionym tygodniu GUS opublikował **dane o sprzedaży detalicznej** w maju br., która w cenach stałych wzrosła o 8,2 % r/r, wobec wzrostu o 19,0 % r/r w kwietniu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce (według GUS, w 2021 r. stanowiła 56 % PKB), dlatego można oczekiwać, że jej poziom i tempo odbudowy będą miały kluczowy wpływ na to, jaka będzie dynamika PKB także w 2022 r. Wśród czynników sprzyjających wysokiej dynamice sprzedaży detalicznej należy wskazać m.in. wysokie tempo wzrostu cen konsumpcyjnych m/m, które może skłaniać do przyspieszenia decyzji zakupowych, jak również zwiększony popyt generowany przez rodziny, które przybyły do Polski w ostatnich miesiącach z Ukrainy.

Także w minionym tygodniu opublikowano **dane o produkcji budowlanej**, która wzrosła w maju br. o 13,0 % r/r (wobec 9,3 % r/r w kwietniu br.). Potencjalnym ryzykiem dla branży budowlanej w kolejnych miesiącach jest zarówno dalszy wzrost cen surowców, jak i długotrwały odpływ pracowników z Ukrainy (mężczyzn, zdolnych do służby wojskowej), którzy po wybuchu wojny wrócili do swojego kraju.

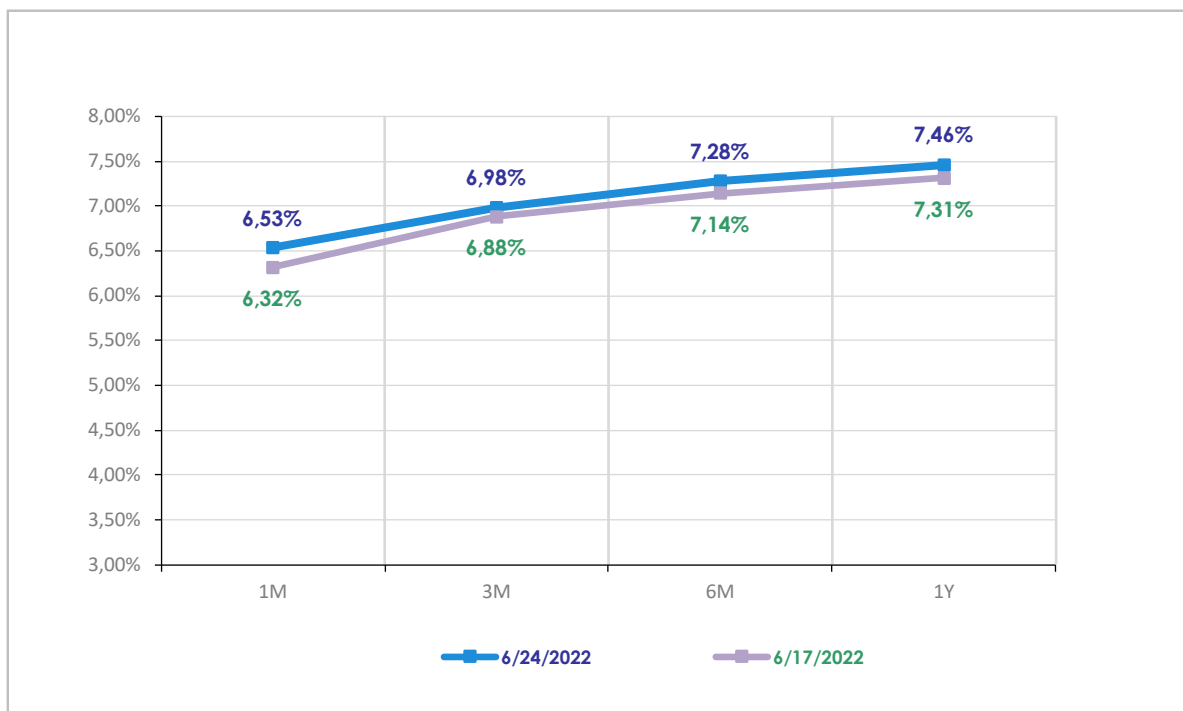
Opublikowane w ostatnich dniach dane GUS potwierdzają, iż **w okresie styczeń-maj 2022 r., polska gospodarka rosła dynamicznie** (produkcja przemysłowa o 14,6 % r/r, produkcja budowlana o 15,9 % r/r, zaś sprzedaż detaliczna w cenach stałych o 10,6 % r/r). Kolejne kwartały przyniosą jednak spowolnienie dynamiki PKB, do czego przyczyniać się będzie coraz wyższy poziom stóp procentowych NBP, wysoki poziom cen surowców energetycznych i produktów rolnych, dwucyfrowa dynamika inflacji konsumentów, a także niepewność związana z przebiegiem wojny na Ukrainie.

GUS opublikował **dane dotyczące kształtowania się cen produktów rolnych w skupie** w maju br. Dane wskazują, iż ceny produktów rolnych były wyraźnie wyższe niż przed rokiem. Wzrost cen w ujęciu rocznym dotyczył m.in. pszenicy (o 74,5 %), drobiu (o 54,9 %), mleka (o 46,1 %) oraz ziemniaków (o 8,1 %). Wyraźny wzrost cen niektórych grup produktów rolnych w skupie sugeruje, iż ceny żywności będą czynnikiem sprzyjającym utrzymywaniu się w najbliższych miesiącach wskaźnika inflacji konsumentów wyraźnie powyżej górnej granicy odchyień od celu RPP (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.). W kierunku utrzymania wysokiej dynamiki cen żywności oddziaływać będzie także otwarty konflikt rosyjsko-ukraiński, który może zaburzyć globalną podaż produkcji rolnej (z Rosji i Ukrainy pochodzi ok. 25 % światowego eksportu pszenicy).

Według danych GUS, **stopa bezrobocia rejestrowanego** na koniec maja 2022 r. wyniosła 5,1 % (spadek o 0,1 pp. m/m). W poprzednich pięciu latach sezonowa zmiana liczby bezrobotnych w maju wahała się od spadku o 50,6 tys. osób (w 2017 r.) m/m do wzrostu o 45,9 tys. m/m (w 2020 r.), podczas gdy w maju 2022 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych zmniejszyła się o 27,8 tys. osób (do 850,2 tys.). Dane należy ocenić pozytywnie: warto odnotować, iż poziom bezrobocia powrócił do tendencji sprzed epidemii w 2020 r. Korzystna sytuacja na rynku pracy powinna być czynnikiem wspierającym konsumpcję gospodarstw domowych w pierwszym półroczu 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 osłabienie koniunktury gospodarczej także w Polsce, a tym samym na wyhamowanie tempa spadku bezrobocia.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych



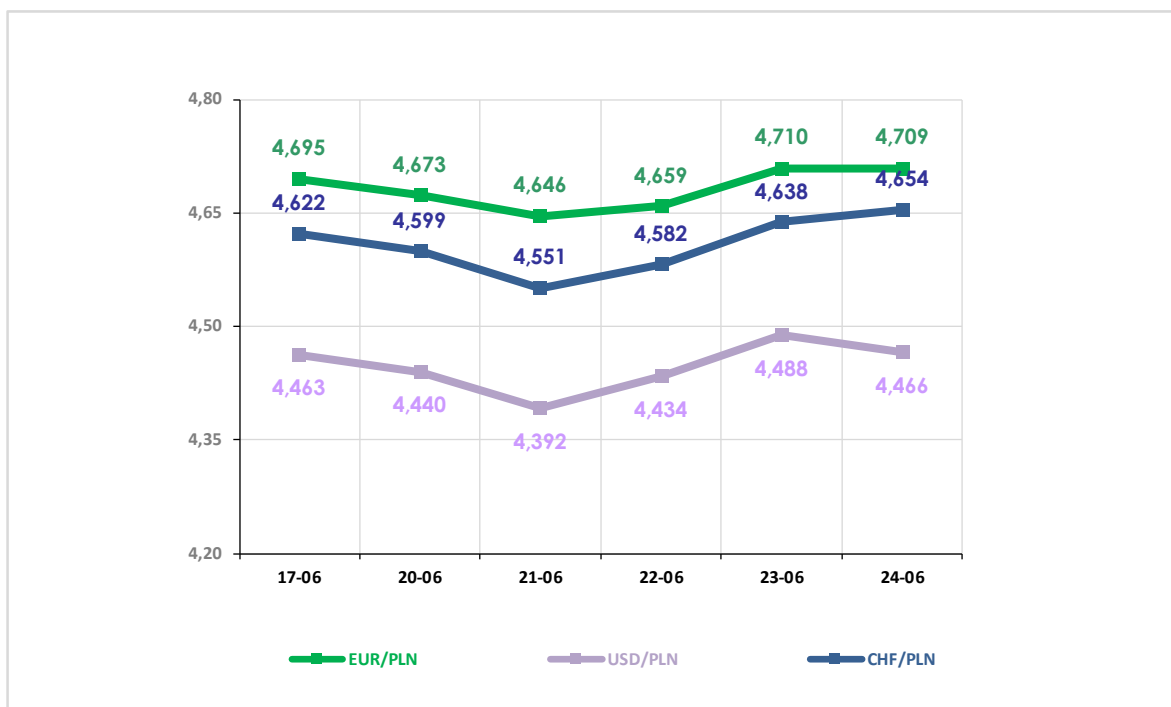
Jednomiesięczny WIBOR w ciągu miesiąca wzrósł o 0,84 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 0,48 pp.

Poziom rynkowych stawek w kolejnych dniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny wzrost stóp NBP w lipcu br. **Tempo wzrostu rynkowych stawek może jednak stopniowo słabnąć**, w ślad za dostrzegalnym złagodzeniem wypowiedzi prezesa NBP (po czerwcowym posiedzeniu decyzyjnym) odnośnie perspektyw stóp procentowych w kolejnych kwartałach ([link](#)).

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 20 – 24.06.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,47%	-0,52%	1,63%
3M	6,96%	-0,18%	2,18%

Rynek walutowy

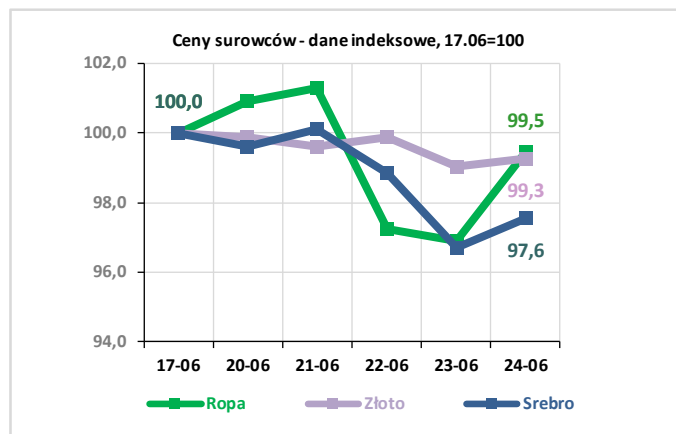


Kluczowe znaczenie dla kierunku zmian na złotym mają uwarunkowania zewnętrzne oraz perspektywy stóp procentowych ustalanych przez główne banki centralne (USA, strefa euro). W ślad za wzrostem wskaźników inflacji konsumenckiej determinują także oczekiwania odnośnie wyższego niż obecnie poziomu stóp procentowych zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w strefie euro. Są to warunki, które sprzyjają przepływowi kapitału do tych gospodarek, co jest **czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia złotego**.

W strefie euro stopy procentowe wprowadzicie pozostają nadal bez zmian, choć należy pamiętać, iż władze monetarne zapowiedziały już, że podniosą je na posiedzeniu w lipcu br. (o 0,25 pp.), [link](#).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-06-17	2022-06-24	ZMIANA
USD/PLN	4,4630	4,4656	0,1%
EUR/PLN	4,6951	4,7094	0,3%
CHF/PLN	4,6223	4,6538	0,7%

Rynek towarowy

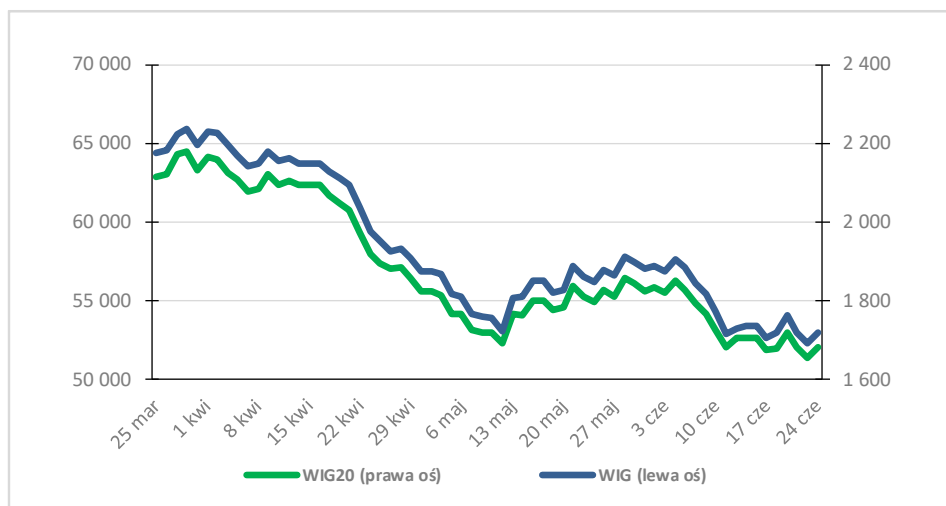


Aktualne prognozy amerykańskiej agencji ds. energii ([link](#)) zakładają, iż średnia cena ropy Brent w II kw. 2022 r. wyniesie 111,95 dolarów za baryłkę (o 10,78 dolarów więcej niż w I kw. 2022 r.), po czym nastąpi **stopniowy spadek cen surowca w perspektywie do końca roku**. Prognozowany przez ekspertów 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 450 tys. baryłek dziennie.

Scenariusz przyjęty w cyklicznej prognozie opracowanej przez E.I.A. koresponduje (w zakresie umiarkowanego popytu) z danymi z amerykańskiej gospodarki, które wskazały na spadek PKB w tym kraju w I kw. 2022 r., [link](#). Przedłużająca się wojna na Ukrainie wpływa na pogorszenie globalnych nastrojów wśród uczestników życia gospodarczego, a tym samym zwiększa ryzyko pogorszenia koniunktury.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
17-06	113,14	1 840,00	21,67
20-06	114,18	1 837,80	21,58
21-06	114,59	1 833,06	21,69
22-06	110,00	1 837,75	21,41
23-06	109,65	1 822,63	20,95
24-06	112,52	1 826,89	21,14

Rynek kapitałowy



Miniony tydzień przyniósł umiarkowany wzrost cen na krajowym rynku akcji (wykres obok). Należy jednak pamiętać, iż główne czynniki ryzyka (otwarty konflikt zbrojny rosyjsko-ukraiński, oczekiwane podwyżki stóp procentowych zarówno w USA, jak i w Polsce), pozostają aktualne, dlatego mogą ograniczać długoterminowy potencjał wzrostu cen akcji notowanych na GPW. Pewne wątpliwości (dla perspektyw sektora bankowego) mogą budzić także procedowane w parlamencie zmiany legislacyjne, mające wesprzeć kredytobiorców ([link](#)).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (27.06 - 01.07.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
1 lipca	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	VI	48,5 pkt
1 lipca	Polska	Inflacja konsumentów, r/r	VI	13,9 %

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