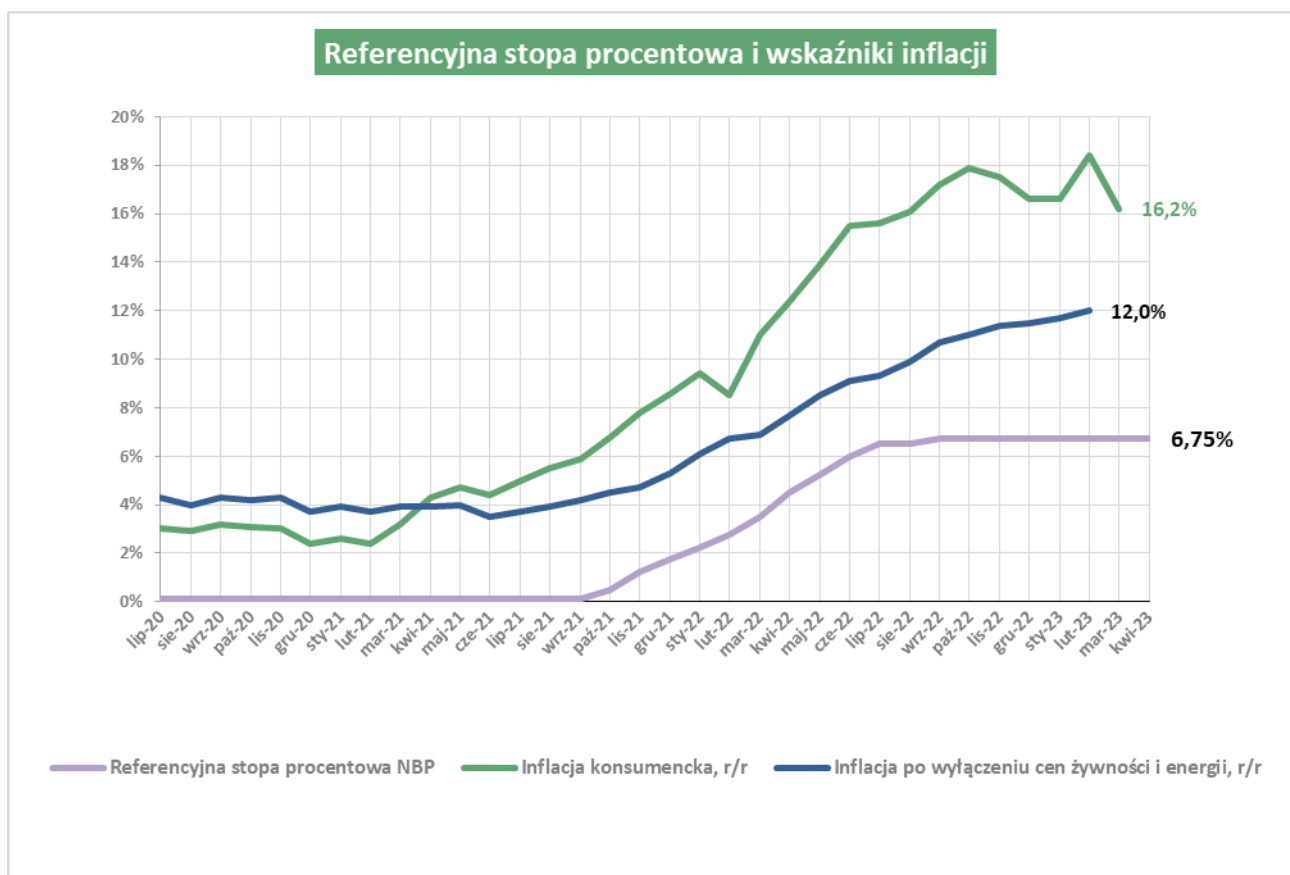


## Dane makroekonomiczne

### Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP



Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła na posiedzeniu zakończonym w minioną środę (5.04) stopy procentowe bez zmian (6,75 %). W komunikacie opublikowanym po kwietniowym posiedzeniu decyzyjnym RPP nie sygnalizuje się, by poziom stóp procentowych NBP miał zostać zmieniony w najbliższych miesiącach. Przeciwno ewentualnym podwyżkom przemawia m.in. pogorszenie koniunktury, na które wskazują dane GUS z realnej gospodarki (spadek produkcji sprzedanej przemysłu oraz sprzedaży detalicznej w lutym br.). Z kolei głównym argumentem przeciw obniżkom stóp pozostaje podwyższona inflacja, która zgodnie z prognozą banku centralnego nie powróci do celu władz monetarnych (2,5 % w ujęciu rocznym, plus/minus 1 pp.) przed 2025 r.

Perspektywa długotrwałego (zapoczątkowanego jeszcze w 2021 r.) utrzymywania się wskaźnika inflacji poza celem władz monetarnych jest punktem wyjścia, który nie zostawia dużego pola manewru Radzie Polityki Pieniężnej. Jeśli Rada obniży stopy NBP zbyt wcześnie, wówczas ryzykuje utratę (i tak odległej) perspektywy, w której inflacja kształtuje się na poziomie 2,5 % (plus/minus 1 pp.). Uwzględniając powyższe uwarunkowania, większość przedstawicieli Rady prawdopodobnie nie znajdzie argumentów, by w tym roku obniżyć stopy procentowe.

## Wydarzenia

Według danych opublikowanych przez S&P Global, indeks PMI dla sektora przemysłowego w marcu 2023 r. wyniósł 48,3 pkt, wobec 48,5 pkt w lutym br. Kształtowanie się indeksu PMI poniżej poziomu 50 pkt oznacza dalsze pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym (w porównaniu z lutym 2023 r.). W raporcie wskazuje się, iż niska wartość indeksu jest m.in. wynikiem spadku produkcji oraz nowych zamówień w warunkach niestabilności rynku związanej m.in. z wysoką inflacją. Opublikowane dane sugerują, iż wzrost gospodarczy w I kw. 2022 r. był niższy niż w IV kw. 2022 r. (2,0 % r/r według danych GUS). Dane z sektora przemysłowego potwierdzają, iż władze monetarne walczą z nadmierną inflacją (16,2 % r/r w marcu br.) w warunkach słabnącej koniunktury. Takie uwarunkowania mogą wzmocnić przekonanie Rady Polityki Pieniężnej odnośnie konieczności przedłużenia pauzy w cyklu podwyżek stóp NBP, gdyż pogorszenie koniunktury powinno równocześnie osłabiać potencjał do dalszego wzrostu cen.

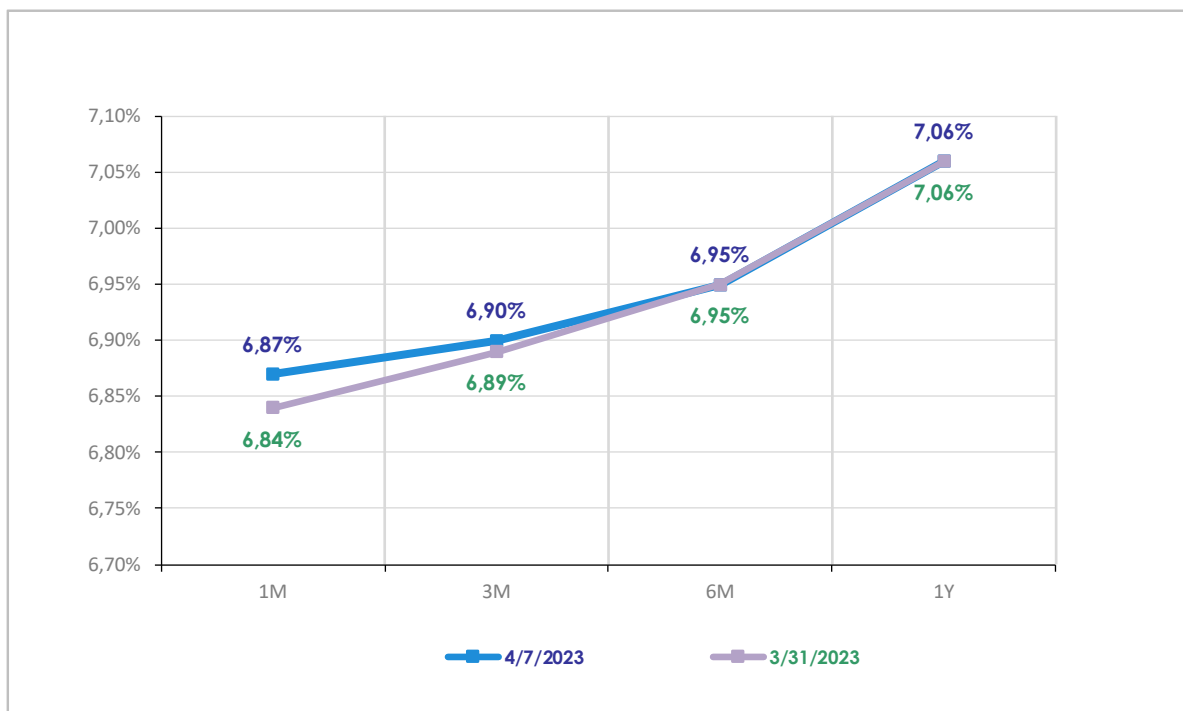
W serwisie internetowym NBP opublikowano statystyki dotyczące oprocentowania stosowanego przez banki w odniesieniu do depozytów oraz kredytów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w lutym 2023 r. ([link](#)). Z danych NBP wynika, iż w lutym łączna wartość nowych umów kredytowych (w złotych) na nieruchomości mieszkaniowe gospodarstw domowych w sektorze bankowym wyniosła 2,1 mld zł, wobec 2,0 mld zł w styczniu br. i 5,3 mld zł w lutym 2022 r. Wyraźne obniżenie w ujęciu r/r (tj. wobec lutego 2022 r.) wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych koresponduje z rozpoczętym w październiku 2021 r. przez Radę Polityki Pieniężnej cyklem podwyżek stóp NBP.

Ekspert Banku Światowego opublikowali aktualne prognozy gospodarcze dla Polski ([link](#)). Projekcja z kwietnia br. jest bliska oczekiwaniom sformułowanym w poprzedniej prognozie (ze stycznia br.), w której przewidywano m.in., że tempo wzrostu gospodarczego w 2023 r. wyniesie 0,7 %. Oczekiwane przez uczestników rynków finansowych powolne tempo wzrostu gospodarczego w Polsce wspiera oczekiwania związane z prawdopodobną stabilizacją głównej stopy NBP w perspektywie do końca roku. Taka interpretacja wynika stąd, iż w warunkach pogorszenia koniunktury i równoczesnego utrzymywania się inflacji konsumenckiej wyraźnie powyżej celu władz monetarnych (2,5 % w skali rocznej, plus/minus 1 pp.), trudno będzie znaleźć racjonalne argumenty za podwyżką lub obniżką stóp procentowych. Wnioski te korespondują z ubiegłotygodniowym wystąpieniem prezesa NBP ([link](#)), w którym potwierdzono, iż najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest stabilizacja stóp NBP w kolejnych miesiącach.

Według wstępnych danych Ministerstwa Rodziny i Polityki Społecznej, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec marca 2023 r. wyniosła 5,4 % (spadek o 0,1 pp. m/m). W latach 2017-2022 sezonowy spadek liczby bezrobotnych w marcu wyniósł średnio o 26,6 tys. osób (m/m) podczas gdy w marcu 2023 r. bezrobocie zmniejszyło się o 16,5 tys. osób. Uwzględniając historyczne uwarunkowania oraz fakt, iż koniunktura w porównaniu z ubiegłym rokiem jest słabsza, dane wskazujące na spadek liczby bezrobotnych o 16,5 tys. osób m/m są bliskie oczekiwaniom ekspertów instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet” (tzw. konsensus rynkowy). Ewentualne pogorszenie sytuacji na rynku pracy w kolejnych miesiącach może być czynnikiem ograniczającym w najbliższych kwartałach konsumpcję gospodarstw domowych, a tym samym dynamikę PKB. W efekcie, polska gospodarka w 2023 r. będzie rozwijać się w wolniejszym tempie niż przed rokiem, kiedy realny wzrost PKB wyniósł 4,9 % (dane GUS).

## Rynki finansowe

### Rynek stóp procentowych

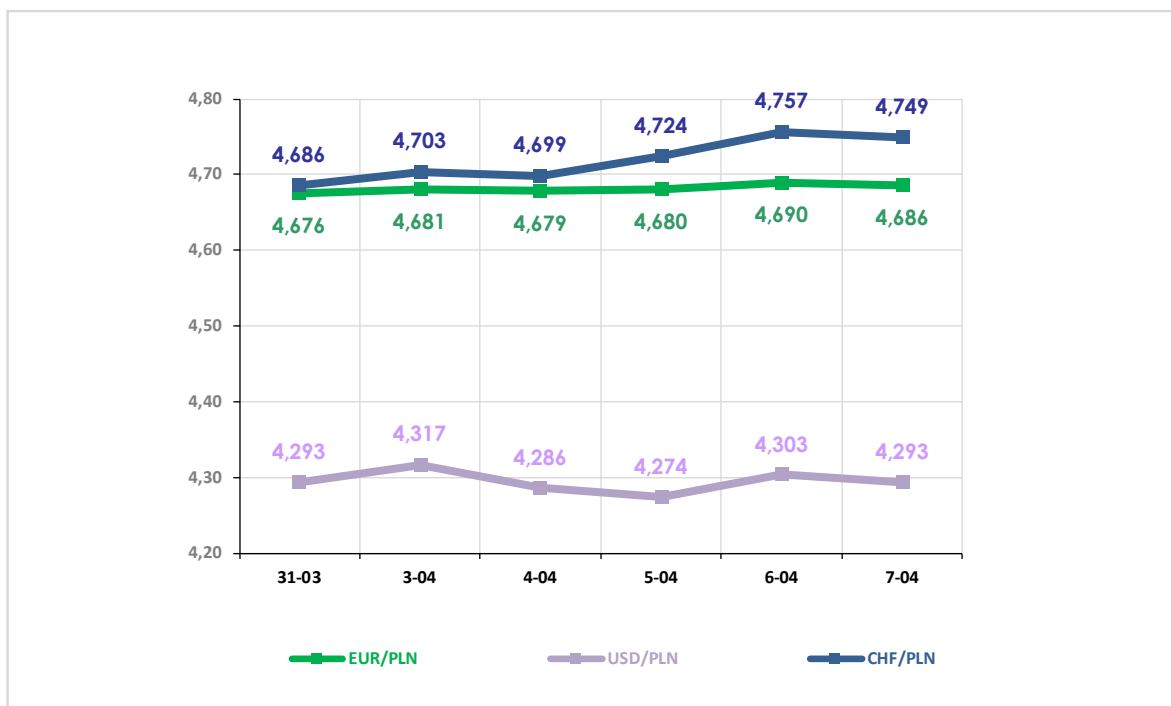


W minionym tygodniu wartości stawek rynkowych WIBOR/WIBID zmieniły się w niewielkim stopniu (wykres obok). Głównym czynnikiem ograniczającym skalę wahań jest niewątpliwie brak sygnałów ze strony RPP, wskazujących by stopy NBP miały się zmienić w najbliższych miesiącach. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 9-10 maja 2023 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 3 – 7.04.2023 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	6,85%	2,90%	4,88%
3M	6,90%	3,06%	5,21%

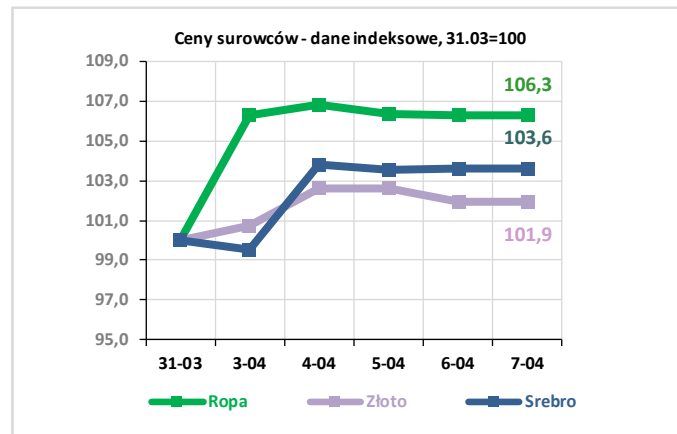
## Rynek walutowy



Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w minionym tygodniu były piątkowe (7.04) publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazały na wzrost zatrudnienia w marcu br. o 236 tys. osób m/m, wobec wzrostu o 326 tys. w lutym 2023 r. (po korekcie). Sytuacja na rynku pracy w USA pozostaje korzystna (pomimo mniejszej skali wzrostu m/m w porównaniu z lutym br.). Z perspektywy złotego, solidne dane z USA mogą być czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia naszej waluty (szczególnie w relacji wobec dolara). Taka interpretacja wynika stąd, iż poprawa koniunktury na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zwiększa determinację władz monetarnych w USA do podnoszenia stóp procentowych, co z reguły osłabia waluty z krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2023-03-31	2023-04-07	ZMIANA
USD/PLN	4,2934	4,2932	0,0%
EUR/PLN	4,6755	4,6862	0,2%
CHF/PLN	4,6856	4,7486	1,3%

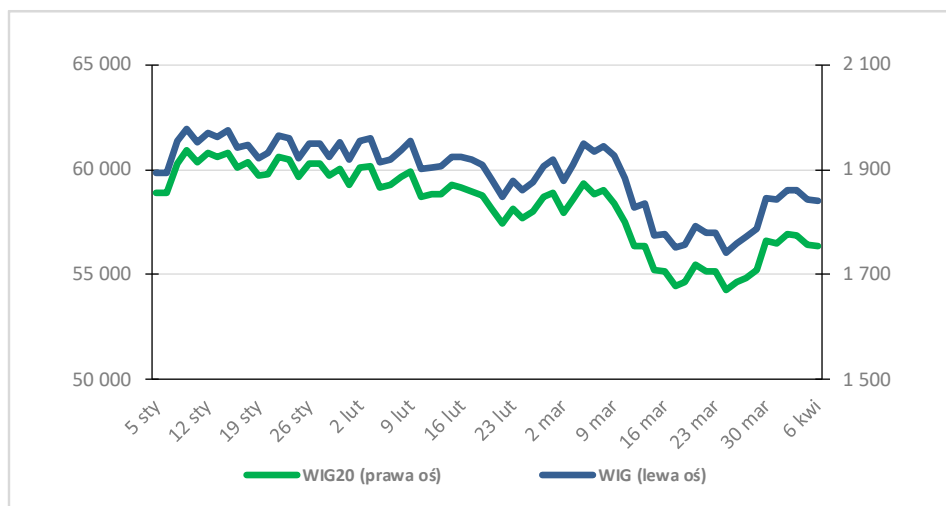
## Rynek towarowy



Wydarzenia, jakie miały miejsce na przełomie marca i kwietnia br. wyraźnie wskazują, że istotnym ryzykiem dla stabilności cen na światowym rynku ropy są czynniki podażowe. W niedzielę (2.04) państwa zrzeszone w tzw. grupie OPEC+ (m.in. Arabia Saudyjska) zdecydowały o redukcji wydobycia o 1,16 mln baryłek dziennie, co jest reakcją na obserwowany w ostatnich miesiącach stopniowy spadek cen surowca (jeszcze w lipcu-sierpniu 2022 r. cena za baryłkę Brent wynosiła powyżej 100 dolarów, wobec 84,73 USD/bbl na zamknięciu w miniony piątek). Wprowadzenie działań OPEC+ ograniczające podaż nie przesądza o trwałym wzroście cen ropy w kolejnych miesiącach, to jednak niewątpliwie pogarszają perspektywy powrotu wskaźników inflacji do niskich poziomów sprzed pandemii.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
31-03	79,73	1 969,50	24,09
3-04	84,77	1 984,32	23,98
4-04	85,20	2 020,45	25,01
5-04	84,80	2 020,50	24,94
6-04	84,73	2 007,66	24,97
7-04	84,73	2 007,79	24,97

## Rynek kapitałowy



W okołoswiątecznym tygodniu (7 kwietnia był dniem bez sesji na GPW) główne indeksy akcji zmieniły się symbolicznie (wykres obok). Rynek nadal pozostaje w pobliżu wartości z początku roku, co sugeruje, iż (pomimo okresowych zawirowań) w 2023 r. dominuje trend boczny.

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (11-14.04.2023 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
14 kwietnia	Polska	Inflacja konsumencka (finalne dane), r/r	III	18,4 %*

\* według wstępnych danych GUS, inflacja konsumencka w marcu br. wyniosła 16,2 % r/r

## 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.