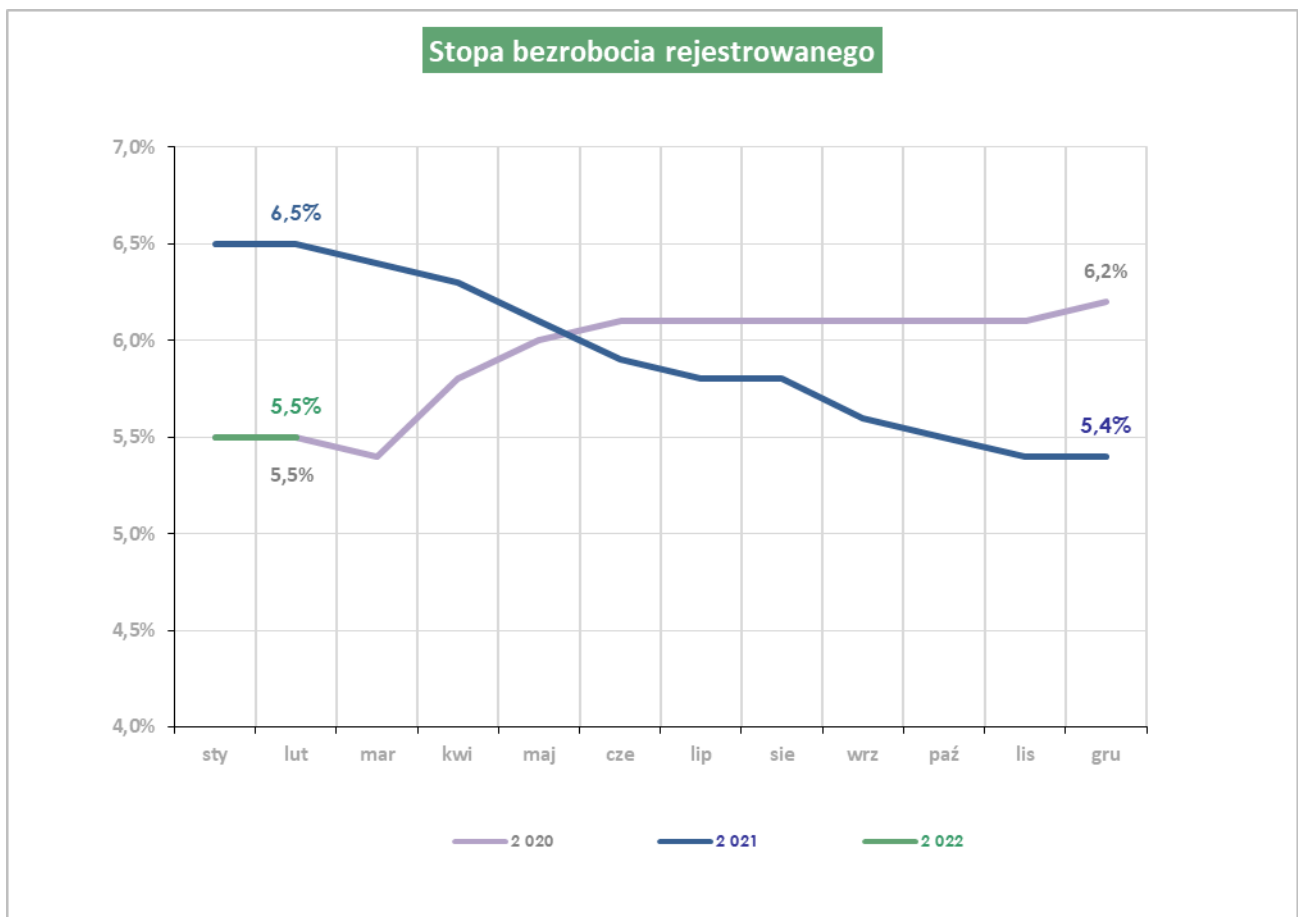


## Dane makroekonomiczne

### ■ Stopa bezrobocia rejestrowanego – dane GUS



Według danych GUS, **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 5,3 tys. osób (do 921,8 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 % - wykres obok). Korzystna sytuacja na rynku pracy powinna być czynnikiem wspierającym konsumpcję gospodarstw domowych, która w I kw. 2022 r. utrzyma wysokie tempo wzrostu (wobec 7,9 % r/r w IV kw. 2021 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 w kolejnych kwartałach 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.

## Wydarzenia

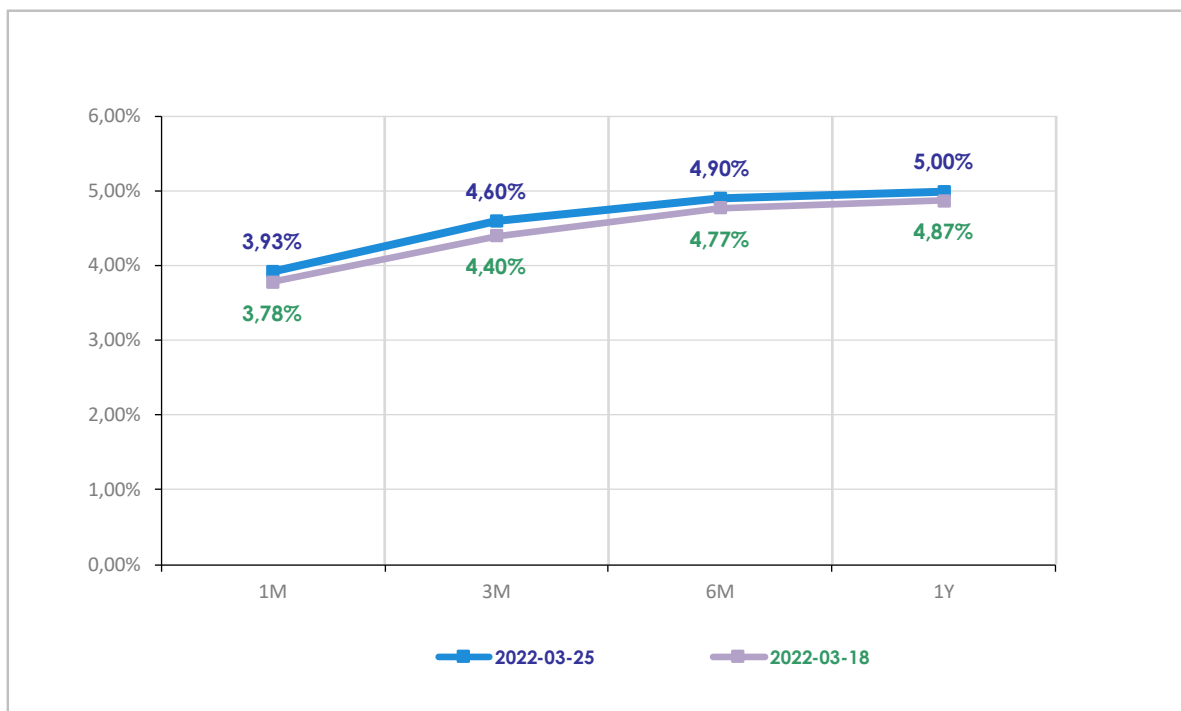
W minionym tygodniu GUS opublikował **dane o sprzedaży detalicznej** w lutym br., która w cenach stałych wzrosła o 8,1 % r/r, wobec wzrostu o 10,6 % r/r w styczniu br. Konsumpcja gospodarstw domowych była w ostatnich latach filarem wzrostu gospodarczego w Polsce, dlatego można oczekiwać, że jej poziom i tempo odbudowy będą miały kluczowy wpływ na to, jaka będzie dynamika PKB także w 2022 r. Opublikowane dane za luty br. są pozytywne jednak ich wartość prognostyczna w obliczu diametralnej zmiany uwarunkowań zewnętrznych po agresji rosyjskiej na Ukrainie jest ograniczona.

Także w minionym tygodniu opublikowano **dane o produkcji budowlanej**, która wzrosła w lutym br. o 21,2 % r/r (wobec 20,8 % r/r w styczniu br.). Utrzymanie tak wysokiej dynamiki w perspektywie kolejnych miesięcy wydaje się mało prawdopodobne. Wynikać to będzie z konieczności funkcjonowania w warunkach podwyższonych cen surowców, których Rosja jest istotnym producentem (ropa, gaz, stal), jak i z zaburzeń w światowej wymianie handlowej. Dodatkowym ryzykiem dla branży budowlanej jest skala potencjalnego odpływu pracowników z Ukrainy, którzy po wybuchu wojny zdecydują się wrócić do swego kraju. Opublikowane w ostatnich dniach dane GUS potwierdzają, iż przed wybuchem konfliktu na Ukrainie, polska gospodarka dynamicznie rosła, dzięki czemu w pierwszym kwartale 2022 r. prawdopodobnie utrzymane zostanie silne tempo rozwoju z ubiegłego roku (7,3 % r/r w IV kw. 2021 r.). Kolejne kwartały przyniosą jednak spowolnienie dynamiki PKB.

GUS opublikował **dane dotyczące kształtowania się cen produktów rolnych w skupie** w lutym br. Dane wskazują, iż ceny produktów rolnych były wyraźnie wyższe niż przed rokiem. Wzrost cen w ujęciu rocznym dotyczył m.in. pszenicy (o 37,8 %), ziemniaków (o 31,4 %), drobiu (o 30,0 %) oraz mleka (o 23,5 %). 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).

W serwisie BIK ([link](#)) opublikowano **dane dotyczące sprzedaży kredytów dla klientów indywidualnych w Polsce**. Z raportu wynika, iż w lutym br. banki i SKOK-i udzieliły łącznie 221,6 tys. kredytów gotówkowych (więcej o 5,5 % r/r) na kwotę 4,88 mld zł (wzrost o 4,7 % r/r) oraz 257,8 tys. kredytów ratalnych (spadek o 7,3 % r/r) na kwotę 1,29 mld zł (wzrost o 1,4 % r/r). W tym samym okresie udzielono 14,9 tys. kredytów mieszkaniowych (spadek o 24,3 % r/r) na kwotę 5,13 mld zł (spadek o 14,4 % r/r). W danych BIK zwraca uwagę obniżenie wobec miesiąca poprzedzającego (tj. stycznia 2022 r.) zarówno liczby, jak i wartości udzielonych kredytów mieszkaniowych oraz ratalnych. Niewykluczone, iż wpływ na ograniczenie aktywności klientów w tych segmentach rynku ma kontynuowany od października 2021 r. przez Radę Polityki Pieniężnej cykl podwyżek stóp NBP.

## Rynek stóp procentowych



Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 0,84 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 1,01 pp. **Poziom rynkowych stawek w kolejnych dniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny dalszy wzrost stóp NBP.**

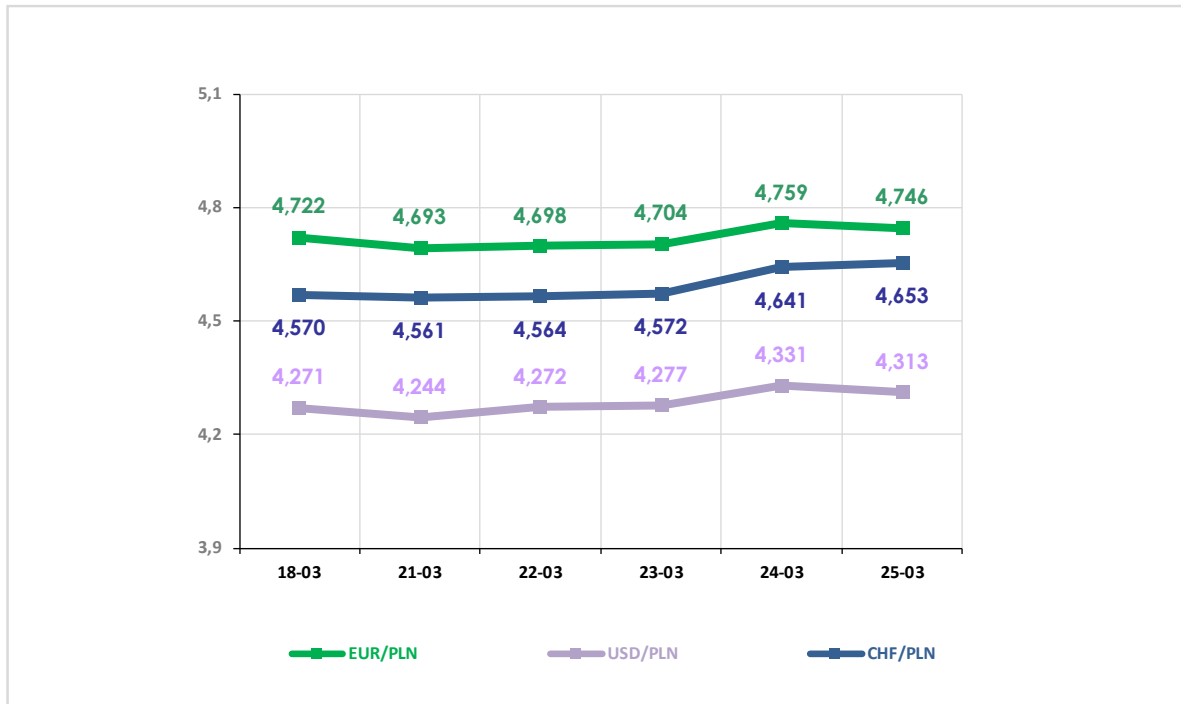
Rozwój wydarzeń w otoczeniu polskiej gospodarki zwiększa ryzyko utrzymywania się wskaźników inflacji na podwyższonym poziomie, a tym samym przemawia za kontynuacją rozpoczętego w październiku 2021 r. cyklu podwyżek stóp NBP. Przyjmując założenie, iż wzrost stóp procentowych NBP o 1 pp. skutkuje obniżeniem 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). Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 06.04.2022 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 21 – 25.03.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	SARON*	LIBOR-GBP
1M	3,86%	-0,55%	0,45%	-0,76%	0,73%
3M	4,50%	-0,49%	0,97%	-0,70%	1,00%

\* 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)

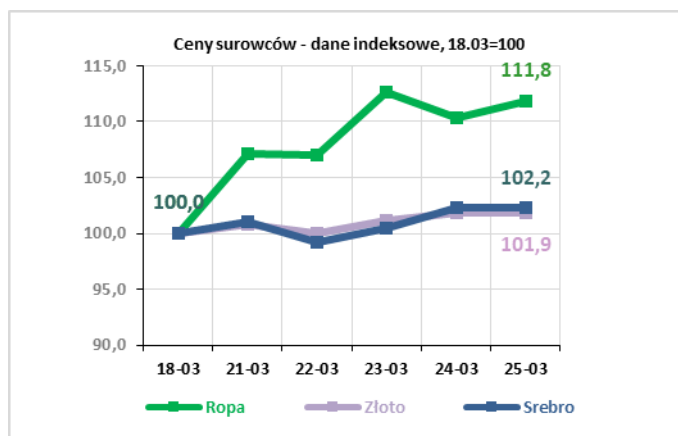
## Rynek walutowy



Od początku roku złoty osłabił się wobec euro o 2,2 %, węgierski forint osłabił się wobec europejskiej waluty o 1,7 %, zaś czeska korona umocniła się w tym samym czasie o 1,1 %. Słabość naszej waluty jest niewątpliwie jednym z czynników przyczyniających się do wzrostu wskaźników inflacji. **Decydujący wpływ czynników zewnętrznych na słabość złotego** 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	2022-03-18	2022-03-25	ZMIANA
USD/PLN	4,2707	4,3125	1,0%
EUR/PLN	4,7221	4,7459	0,5%
CHF/PLN	4,5701	4,6528	1,8%

## Rynek towarowy

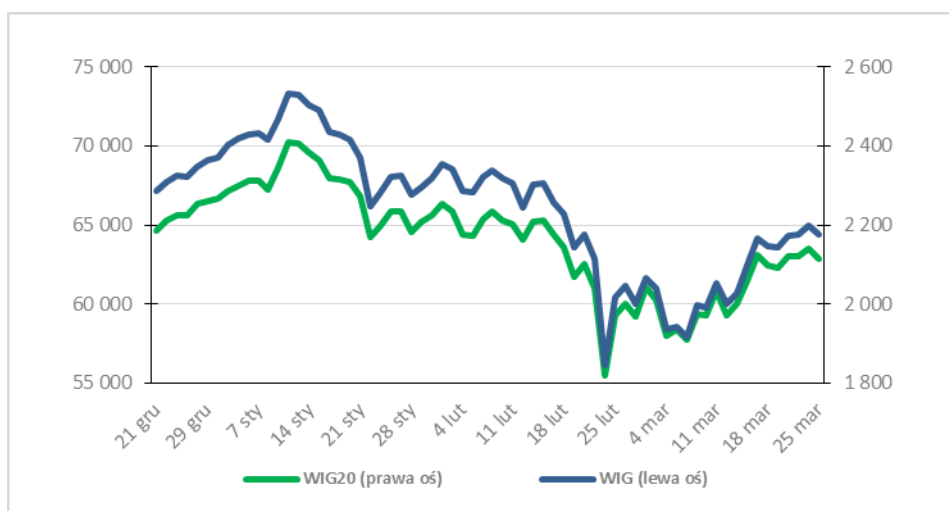


O kierunku zmian na rynkach finansowych nadal decyduje rozpoczęta 24 lutego br. otwarta agresja rosyjska skierowana przeciwko Ukrainie. Ze względu na fakt, iż Rosja jest kluczowym dostawcą surowców energetycznych, ostatnie wydarzenia wspierają w szczególności **wzrost cen węgla (o 70 % od 23.02 br.), gazu ziemnego (o 14 %) oraz ropy (wzrost o 21 %)**.

Czynnikiem ograniczającym potencjał dalszego wzrostu cen surowców związanych z koniunkturą jest prawdopodobne osłabienie tempa rozwoju globalnej gospodarki, któremu sprzyja m.in. wzrost niepewności związanej z wojną. Potencjalnie, także z perspektywy głównych producentów ropy (w tym krajów zrzeszonych w OPEC), utrzymanie zbyt wysokiej dynamiki cen może być postrzegane jako istotny czynnik sprzyjający wystąpieniu zjawisk kryzysowych w gospodarce światowej. Z tego względu, kontynuacja wzrostu cen ropy może zwiększyć skłonność OPEC do zwiększenia limitów wydobycia. Taka perspektywa niewątpliwie sprzyjałaby obniżeniu cen na rynkach światowych.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
18-03	107,93	1 921,09	24,95
21-03	115,62	1 935,95	25,20
22-03	115,48	1 921,44	24,76
23-03	121,60	1 943,38	25,06
24-03	119,03	1 957,48	25,51
25-03	120,65	1 957,40	25,51

## Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 wzrósł o 0,8 %, zaś indeks WIG zyskał 1,2 %. 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 (28.03 - 01.04.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
1 kwietnia	Polska	Inflacja konsumentów (tzw. szybki szacunek), r/r	III	8,5 %
1 kwietnia	Polska	Indeks PMI dla sektora przemysłowego	III	54,7 pkt

## 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.