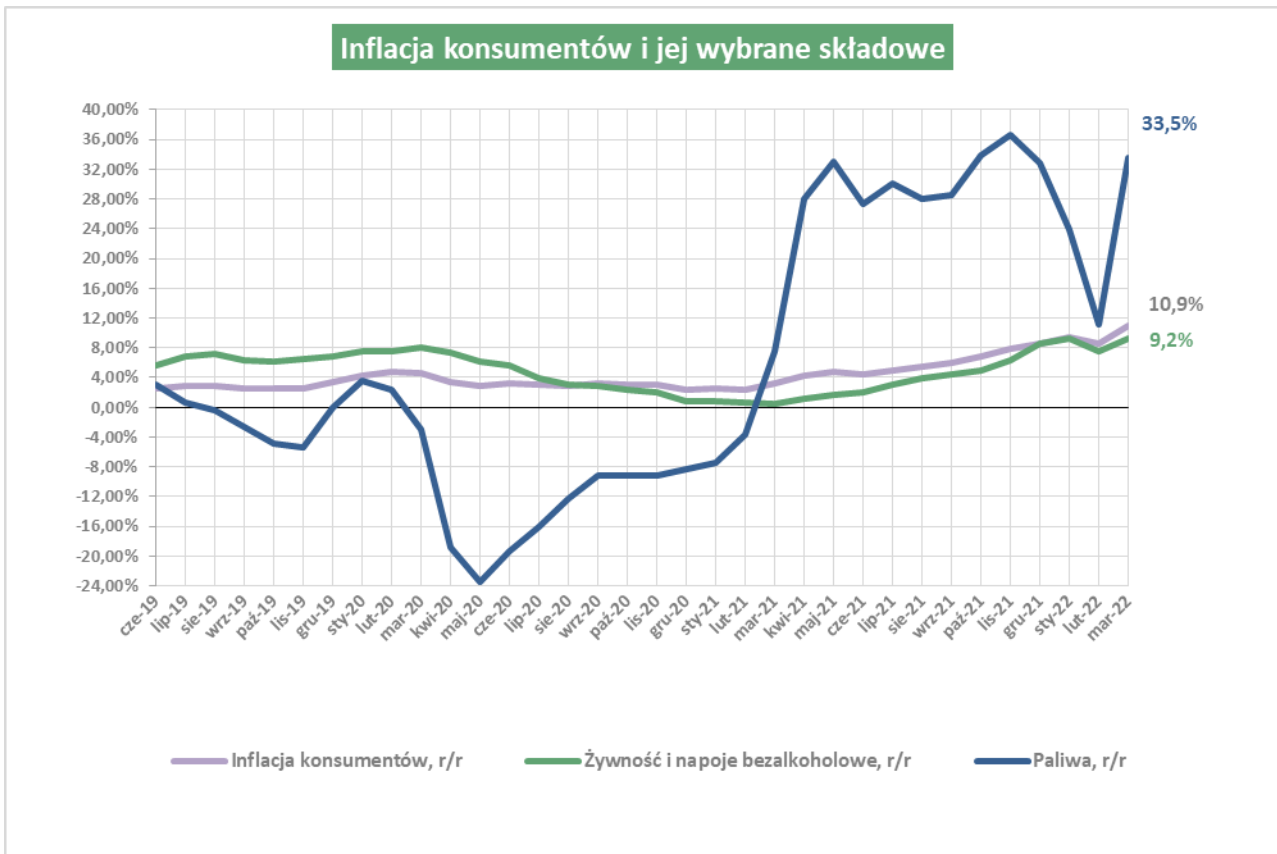


Dane makroekonomiczne

Inflacja konsumentów – dane GUS



Według wstępnych danych, opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w marcu br. wyniosła 10,9 % r/r, wobec 8,5 % r/r w lutym br. Warto podkreślić, iż dane historyczne wskazują, że wzrost cen w ujęciu m/m o 3,2 % jest **najwyższym tempem wzrostu cen w marcu od 1991 r.** W ujęciu r/r wzrost cen w marcu br. o 10,9 % jest z kolei najwyższy od lipca 2000 r. (wówczas wskaźnik CPI wyniósł 11,6 % r/r).

Wprawdzie konsensus rynkowy (mediana prognoz instytucji finansowych ankietowanych przez „Parkiet”) wskazuje, iż stopy NBP wzrosną w kwietniu br. o 0,50 pp., to jednak wydaje się, że tak wysoka dynamika cen w marcu br. zwiększa również prawdopodobieństwo większej od przewidywań skali podwyżki stóp NBP. Taka ocena wynika m.in. stąd, iż bieżące, wysokie odczyty inflacji wpływają także na oczekiwania odnośnie tempa zmian cen w przyszłości – stąd bez odpowiedniej reakcji ze strony Rady Polityki Pieniężnej, istnieje ryzyko utrwalenia się podwyższonej inflacji w perspektywie kolejnych lat.

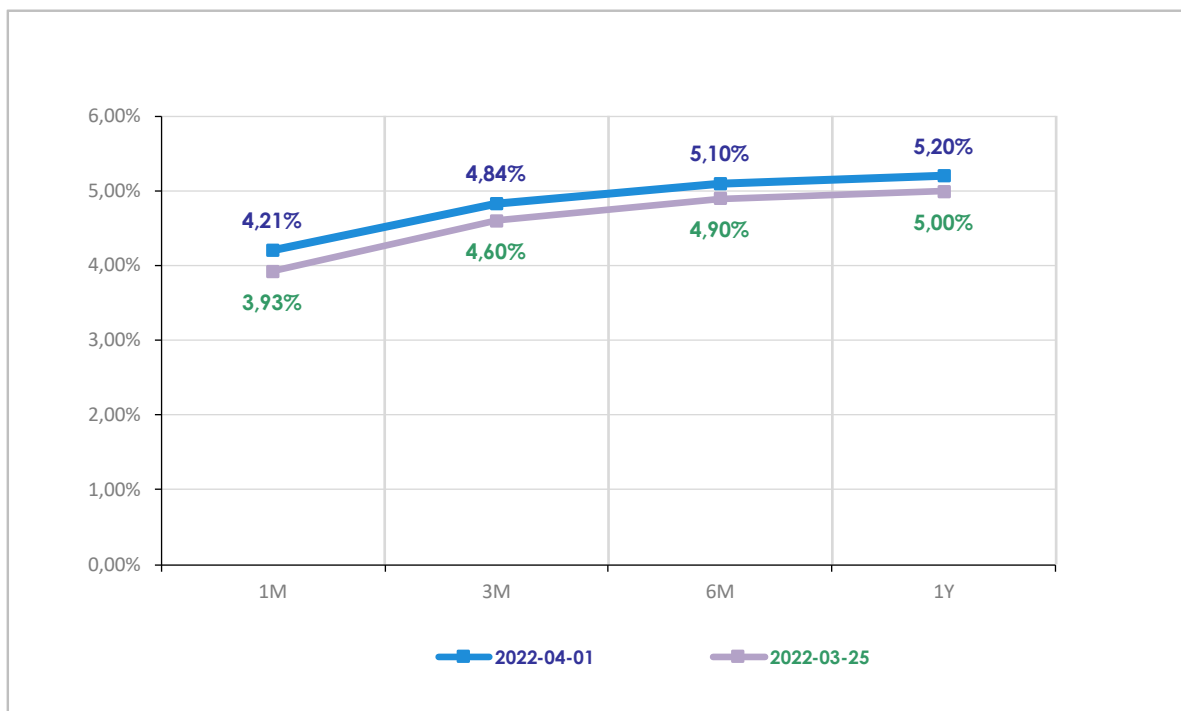
Według danych opublikowanych przez Markit ([link](#)), indeks PMI dla sektora przemysłowego w marcu br. wyniósł 52,7 pkt, wobec 54,7 pkt w lutym br. Kształtowanie się indeksu PMI powyżej poziomu 50 pkt oznacza kontynuację poprawy koniunktury w sektorze przemysłowym (zmniejszenie wartości wskaźnika o 2,0 pkt m/m oznacza, iż tempo poprawy spowolniło do najniższego poziomu od początku 2021 r.). Dane korespondują ze wskazaniem koniunktury dla strefy euro, gdzie wskaźnik PMI w marcu wyniósł 56,5 pkt (po korekcie), tj. również najmniej od początku 2021 r. Biorąc pod uwagę uwarunkowania zewnętrzne (wojna na Ukrainie, sankcje wobec Rosji), **wynik marcowych badań koniunktury zarówno w Polsce, jak i w strefie euro jest umiarkowanie pozytywny, co może wzmacniać argumentację za wzrostem stóp procentowych w Europie**. Należy mieć jednak na uwadze, iż w wynikach marcowego badania efekt wojny mógł zostać nieco zrekomensowany przez umiarkowany optymizm, związany z równoczesnym łagodzeniem restrykcji sanitarnych. Tym samym wyniki badania koniunktury w kolejnych miesiącach mogą przynieść wyraźnie słabsze wyniki.

Eurostat opublikował porównawcze **dane dotyczące poziomu bezrobocia w poszczególnych państwach UE**. Z danych wynika, iż wyrównana sezonowo stopa bezrobocia w Polsce na koniec lutego 2022 r. wyniosła 3,0 % (bez zmian m/m). Warto podkreślić, iż bezrobocie w Polsce nadal kształtuje się wyraźnie poniżej średniej dla całej Unii Europejskiej, która wyniosła w lutym br. 6,2 % (spadek m/m o 0,1 pp.). Dane z rynku pracy za luty br. są pozytywne, jednak ich wartość prognostyczna w obliczu zmiany uwarunkowań zewnętrznych po agresji rosyjskiej na Ukrainie jest ograniczona. Można jednak oczekiwać, iż konflikt na Wschodzie wpłynie na osłabienie koniunktury gospodarczej, 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.

NBP opublikował **wyniki ankiety makroekonomicznej** ([link](#)), którą przeprowadzono w okresie od 9 do 22 marca 2022 r. wśród ekspertów instytucji finansowych, ośrodków analityczno-badawczych, a także związku zawodowego i organizacji przedsiębiorców. W porównaniu z poprzednią rundą ankiety oczekiwania w zakresie tempa wzrostu PKB w latach 2022-2023 zrewidowano w dół (odpowiednio o 0,4 pp., tj. do 3,9 % r/r i o 0,8 pp., tj. do 3,2 %), z kolei prognozy w zakresie inflacji ukształtowały się na wyższym poziomie (o 2,4 pp., tj. 9,8 % r/r w 2022 r. i o 3,2 pp., tj. 7,6 % r/r w 2023 r.). Uwzględniając uwarunkowania makroekonomiczne, mediana oczekiwań ankietowanych wskazuje na prawdopodobny wzrost głównej stopy NBP do ok. 4,75 % w perspektywie do 2023 r. (wobec 3,50 % obecnie).

Dyrekcja Generalna ds. Gospodarczych i Finansowych Komisji Europejskiej opublikowała dane dotyczące **koniunktury gospodarczej dla strefy euro oraz poszczególnych państw członkowskich Unii Europejskiej** ([link](#)). Odnotowany w tym miesiącu wynik dla Polski (97,3 pkt, spadek o 3,0 pkt m/m) ukształtował się poniżej wieloletniej średniej, która wynosi 100 pkt (dane dla Polski prezentowane są od października 1993 r.), co oznacza, iż zdaniem ankietowanych koniunktura gospodarcza jest słabsza niż w latach poprzednich. Na nieco wyższym poziomie niż w Polsce prezentuje się ocena koniunktury przez ankietowane podmioty w strefie euro, gdzie indeks nastrojów osiągnął w marcu br. 108,5 pkt. Warto jednak odnotować, iż również w tym obszarze gospodarczym nastroje są słabsze niż przed miesiącem (spadek głównego indeksu koniunktury o 5,4 pkt m/m). Głównym czynnikiem ryzyka dla przyszłej sytuacji gospodarczej w Europie, jest rosyjska agresja na Ukrainie i związane z nią konsekwencje, do których należy zaliczyć m.in. zaburzenia na rynku surowców energetycznych i produktów rolnych, łańcuchów dostaw, a także kryzys migracyjny oraz pogorszenie kondycji finansów publicznych. Porównując wyniki badań koniunktury po wybuchu wojny na Ukrainie z reakcją na pandemię koronawirusa w 2020 r. należy odnotować, iż skala pesymizmu w 2022 r. jest zdecydowanie mniejsza niż przed dwoma laty. Wynikać to może zarówno z oceny, iż konflikt na Ukrainie nie jest zjawiskiem globalnym (w przeciwieństwie do pandemii), jak również stąd, iż negatywny efekt wojny dla gospodarki światowej jest w pewnym stopniu rekompensowany przez perspektywę równoczesnego zanikania ograniczeń administracyjnych związanych z przeciwdziałaniem epidemii.

Rynek stóp procentowych



Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 1,01 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 1,17 pp. **Poziom rynkowych stawek w kolejnych dniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny dalszy wzrost stóp NBP.**

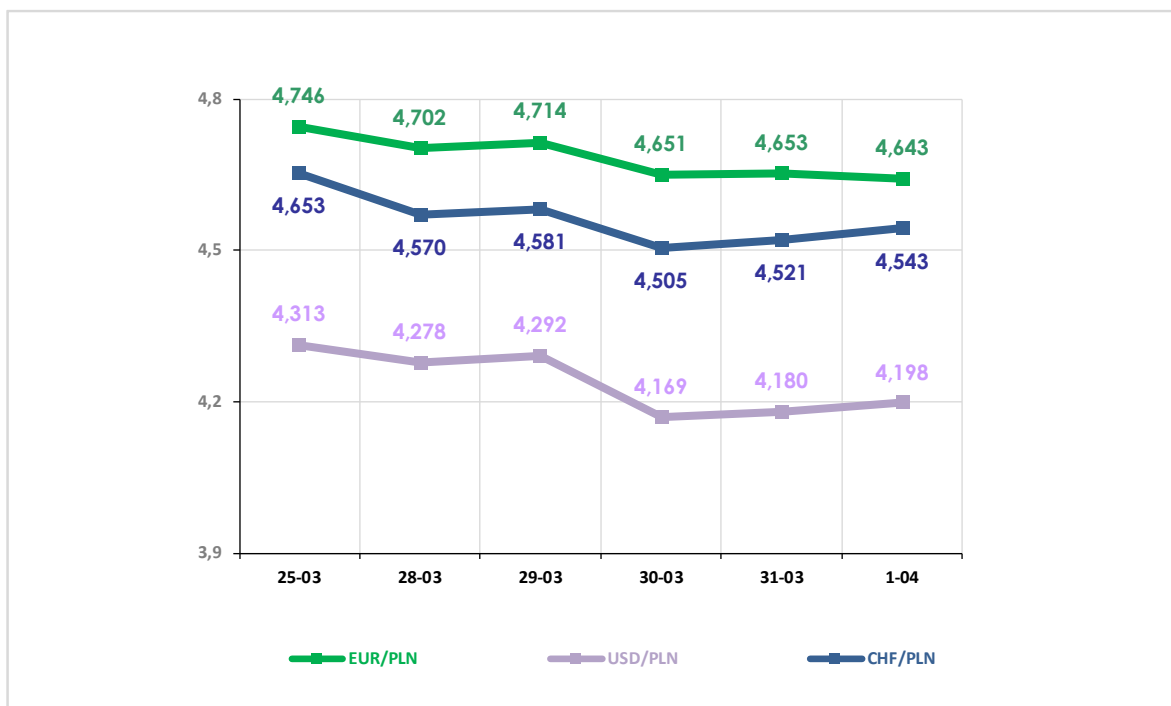
Rozwój wydarzeń w otoczeniu polskiej gospodarki zwiększa ryzyko utrzymywania się wskaźników inflacji na podwyższonym poziomie, a tym samym przemawia za kontynuacją rozpoczętego w październiku 2021 r. cyklu podwyżek stóp NBP. Przyjmując założenie, iż wzrost stóp procentowych NBP o 1 pp. skutkuje obniżeniem 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 28.03 – 01.04.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	SARON*	LIBOR-GBP
1M	4,09%	-0,53%	0,45%	-0,76%	0,72%
3M	4,75%	-0,47%	0,98%	-0,70%	1,04%

* 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)

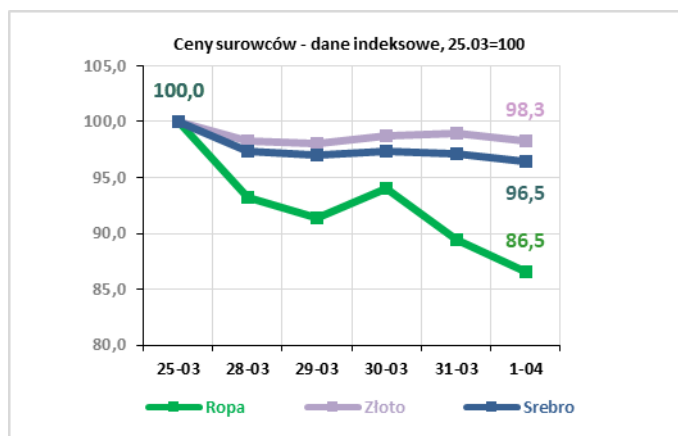
Rynek walutowy



Od początku roku złoty osłabił się wobec euro o 1,3 %, węgierski forint osłabił się wobec europejskiej waluty o 0,4 %, zaś czeska korona umocniła się w tym samym czasie o 1,8 %. 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 tygodniach sprzyja odreagowaniu, które nie zmienia jednak perspektyw (złoty pozostaje słaby wobec głównych walut).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-03-25	2022-04-01	ZMIANA
USD/PLN	4,3125	4,1978	-2,7%
EUR/PLN	4,7459	4,6428	-2,2%
CHF/PLN	4,6528	4,5431	-2,4%

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 39 % od 23.02 br.), gazu ziemnego (o 27 %) oraz ropy (wzrost o 7 %)**.

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, a także USA), utrzymanie zbyt wysokiej dynamiki cen może być postrzegane jako istotny czynnik sprzyjający wystąpieniu zjawisk kryzysowych w gospodarce światowej. W tym kontekście należy odnotować ubiegłotygodniową **decyzję władz USA o zwiększeniu globalnej podaży surowca na rynku (ze strategicznych zasobów) o 1 mln baryłek dziennie** (od początku maja br. przez sześć miesięcy, [link](#)). Taka perspektywa niewątpliwie sprzyja korekcie cen na rynkach światowych.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
25-03	120,65	1 957,40	25,51
28-03	112,48	1 923,20	24,84
29-03	110,23	1 919,19	24,75
30-03	113,45	1 933,06	24,84
31-03	107,91	1 937,23	24,77
1-04	104,39	1 924,30	24,61

Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu indeks WIG20 wzrósł o 2,3 %, zaś indeks WIG zyskał 2,0 %. 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 (04 - 08.04.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
6 kwietnia	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	IV	3,50 %

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.