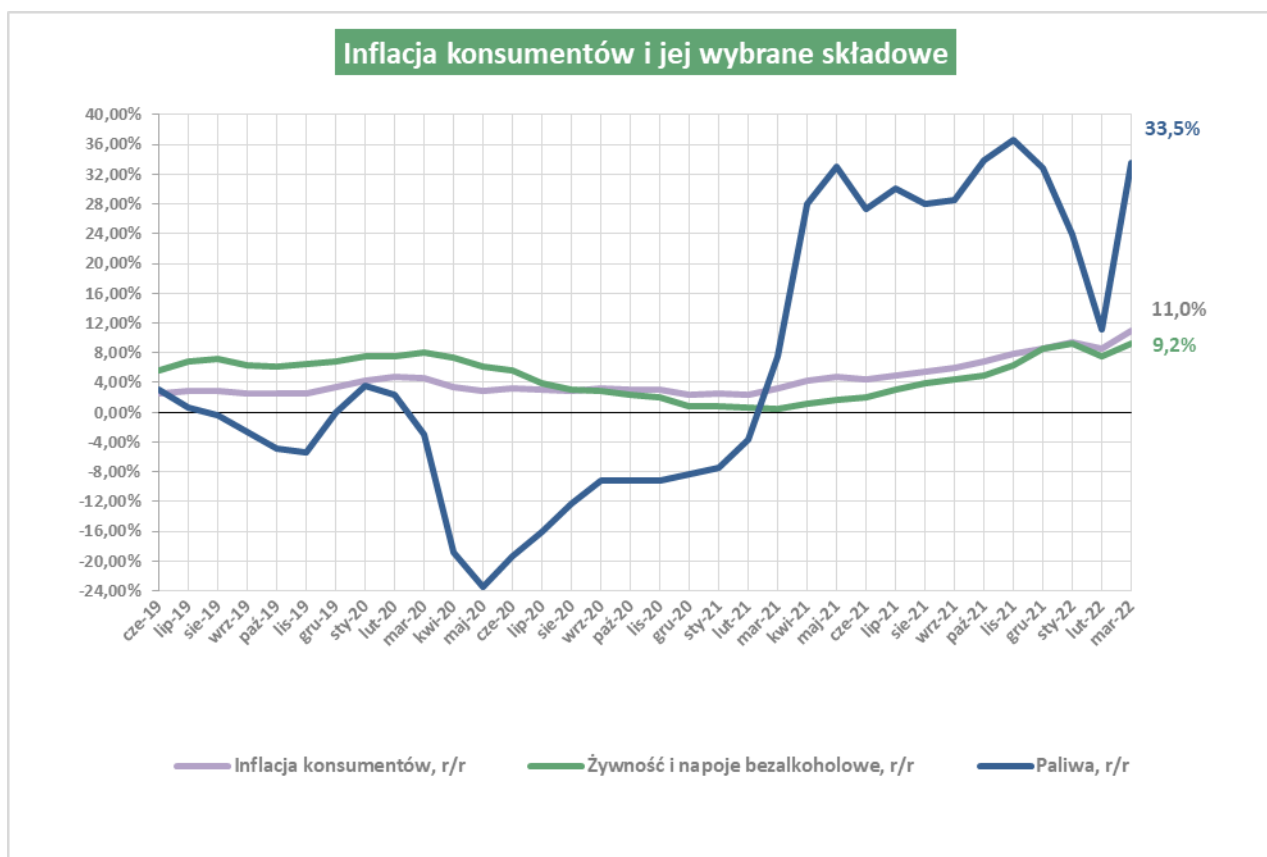


Dane makroekonomiczne

■ Inflacja konsumentów – dane GUS



Według finalnych danych, opublikowanych przez GUS w minionym tygodniu, inflacja w marcu br. wyniosła 11,0 % r/r, wobec 8,5 % r/r w lutym br. W porównaniu z wstępnymi szacunkami sprzed dwóch tygodni, wskaźnik inflacji w marcu br. zrewidowano w górę o 0,1 pp. Warto podkreślić, iż dane historyczne wskazują, że wzrost cen w ujęciu m/m o 3,3 % jest **najwyższym tempem wzrostu cen w marcu od 1991 r.** W ujęciu r/r wzrost cen w marcu br. o 11,0 % jest z kolei najwyższy od lipca 2000 r. (wówczas wskaźnik CPI wyniósł 11,6 % r/r).

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 cyklu podwyżek stóp NBP. W wypowiedziach szefa banku centralnego, które miały miejsce po kwietniowym posiedzeniu decyzyjnym RPP ([link](#)) brak było deklaracji wprost odnośnie przyszłego poziomu stóp, jednak podkreślono czynniki, które miały wpływ na decyzję o podwyżce w kwietniu br. (wysokie, rosnące tempo inflacji, korzystna koniunktura gospodarcza oraz perspektywa wzrostu wydatków fiskalnych). Uwzględniając powyższe uwarunkowania, można zaryzykować stwierdzenie, iż koniec cyklu podwyżek stóp mógłby być zbieżny z osiągnięciem przez inflację szczytu na przełomie II i III kwartału br.

Wydarzenia

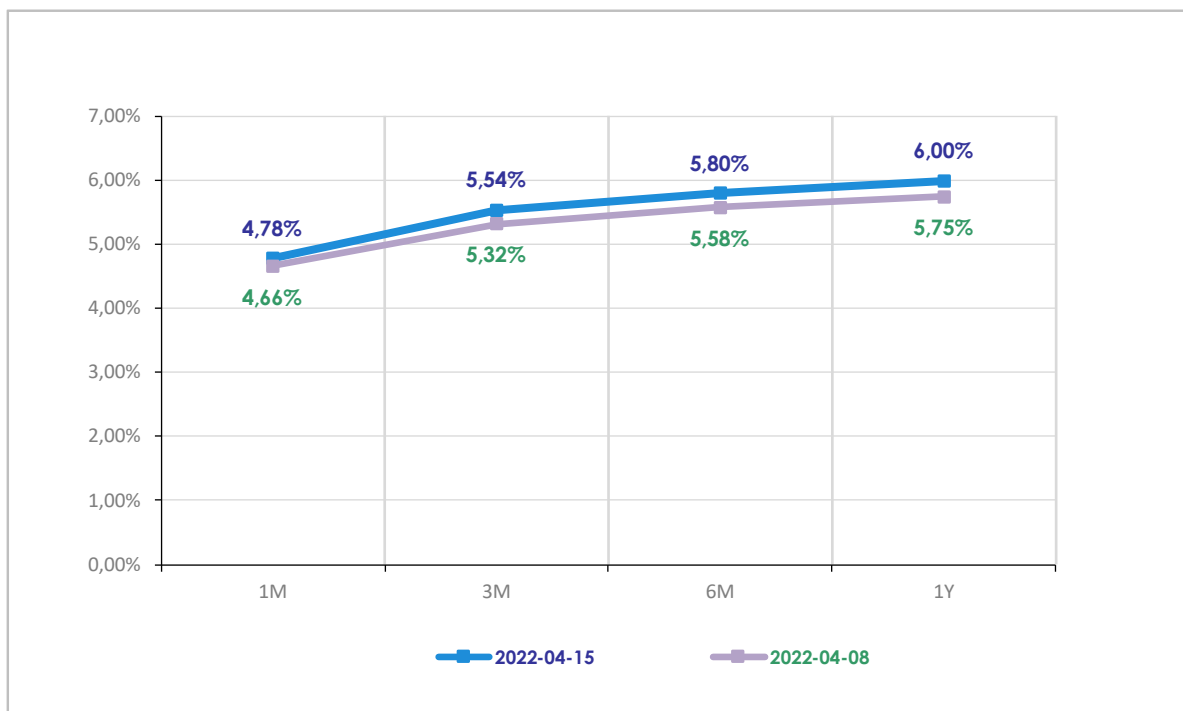
Bank Światowy opublikował prognozy dla regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Ekspersi Banku oczekują, iż w tym roku spadku PKB doświadczy zarówno Rosja (o 11,2 % r/r), jak i Ukraina (o 45,1 % r/r). Skala recesji na Ukrainie będzie drastycznie głęboka (ponad 45 % r/r), gdyż to na terenie tego kraju toczą się działania wojenne. Konflikt na Ukrainie doprowadzi także do osłabienia dynamiki PKB w państwach regionu, które nie są bezpośrednio zaangażowane w konflikt. Polska gospodarka wzrośnie o 3,9 %, wobec 5,7 % wzrostu w 2021 r. Konsekwencją wojny w Europie Wschodniej jest także gwałtowny wzrost cen, który przekłada się na wyższe oczekiwania dotyczące inflacji w najbliższych latach (średniorocznie 9,6 % w 2022 r., wobec 5,1 % w 2021 r.). Oczekiwania dotyczące kształtowania się koniunktury w najbliższych latach (pomimo korekty w dół – nadal relatywnie wysokie tempo wzrostu PKB, inflacja konsumentów na podwyższonym poziomie) mogą być przesłanką uzasadniającą (z punktu widzenia uwarunkowań gospodarczych) dalszy wzrost stóp NBP.

Rada Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła na posiedzeniu decyzyjnym w minionym tygodniu **stopy procentowe w strefie euro bez zmian** (0,00 %), potwierdzając równocześnie harmonogram wdrożonego w 2014 r. programu skupu aktywów APP (40 mld euro w kwietniu br., 30 mld euro w maju oraz 20 mld euro w czerwcu br.). Plany w zakresie realizacji programu na trzeci kwartał uzależniono od napływających danych i dalszych perspektyw koniunktury. Ewentualny koniec zakupów netto w III kw. 2022 r. zwiększałby szanse na rozpoczęcie w takiej perspektywie cyklu podwyżek stóp procentowych w strefie euro.

W serwisie UKNF opublikowano **dane dotyczące sektora bankowego** (banki komercyjne, oddziały instytucji kredytowych oraz banki spółdzielcze) według stanu na koniec lutego 2022 r. ([link](#)). **Wynik finansowy netto sektora** wyniósł 4,2 mld zł wobec 2,1 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 3,6 mld zł), który zrekompensował wzrost kosztów działania (o 1,2 mld zł r/r). Z kolei wynik finansowy netto banków spółdzielczych zwiększył się w stosunku do lutego 2021 r. o 320 mln zł (do 448 mln zł), m.in. poprzez poprawę wyniku z tytułu odsetek (o 527 mln zł), który zrekompensował pogorszenie wyniku z tytułu rezerw i utraty wartości (o 94 mln zł r/r). Łączny współczynnik kapitałowy w sektorze bankowym wyniósł na koniec 2021 r. (informacja publikowana kwartalnie) 19,22 %, co oznacza, iż w stosunku do stanu na koniec 2020 r. zmniejszył się o 1,45 pp., zaś współczynnik kapitału Tier I wyniósł w tym samym okresie 17,25 % (o 1,22 pp. niżej niż na koniec 2020 r.).

Indeks ZEW, odzwierciedlający nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w Niemczech, wyniósł w kwietniu br. minus 41,0 pkt (wobec minus 39,3 pkt w marcu br.). W wynikach badania ankietowego prezentuje się tzw. procent netto, który jest różnicą między odsetkiem odpowiedzi pokazujących przeciwne kierunki (np. poprawa lub pogorszenie koniunktury), co pozwala pokazać ogólną tendencję. Ujemna wartość wskaźnika oznacza, iż większy odsetek ankietowanych oczekuje pogorszenia koniunktury niż jej poprawy. Pomimo, iż opublikowane w minionym tygodniu wyniki badania ankietowego dotyczą Niemiec, także z punktu widzenia polskiej gospodarki wskazują one na osłabienie koniunktury w kolejnych kwartałach. Wynika to z silnych powiązań ekonomicznych Polski i państw strefy. Według danych GUS ([link](#)), kraje należące do tego obszaru gospodarczego są głównym partnerem handlowym Polski – obroty ze strefą euro stanowiły w okresie styczeń-luty 2022 r. 59,1 % ogółu polskiego eksportu i 43,2 % importu. Wyniki kolejnych badań koniunktury w Europie zostaną opublikowane 22 kwietnia (wstępne szacunki indeksu PMI w sektorze przemysłowym) oraz 25 kwietnia (wskazania indeksu wśród niemieckich przedsiębiorców opracowywanego przez instytut Ifo).

Rynek stóp procentowych



Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 1,07 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 1,21 pp. **Poziom rynkowych stawek w kolejnych dniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny dalszy wzrost stóp NBP.**

Oczekiwania odnośnie kontynuacji rozpoczętego w październiku 2021 r. cyklu podwyżek są wspierane m.in. przez wypowiedzi medialne przedstawicieli RPP. W tym kontekście warto podkreślić opublikowane w minionym tygodniu komentarze prof. Rafała Sury, którego kadencja kończy się w listopadzie br., [link](#). Przedstawione w wywiadzie dla portalu wnp.pl opinie na temat dostosowania skali i tempa kolejnych podwyżek do napływających danych makroekonomicznych można interpretować, jako potencjalną zbieżność ewentualnego końca cyklu podnoszenia stóp z osiągnięciem przez inflację szczytu na przełomie II i III kwartału br. Innymi słowy, Rada prawdopodobnie będzie podnosić stopy dopóki publikowane przez GUS odczyty inflacji CPI nie wskażą na pewne przesilenie (przesnąć r/r).

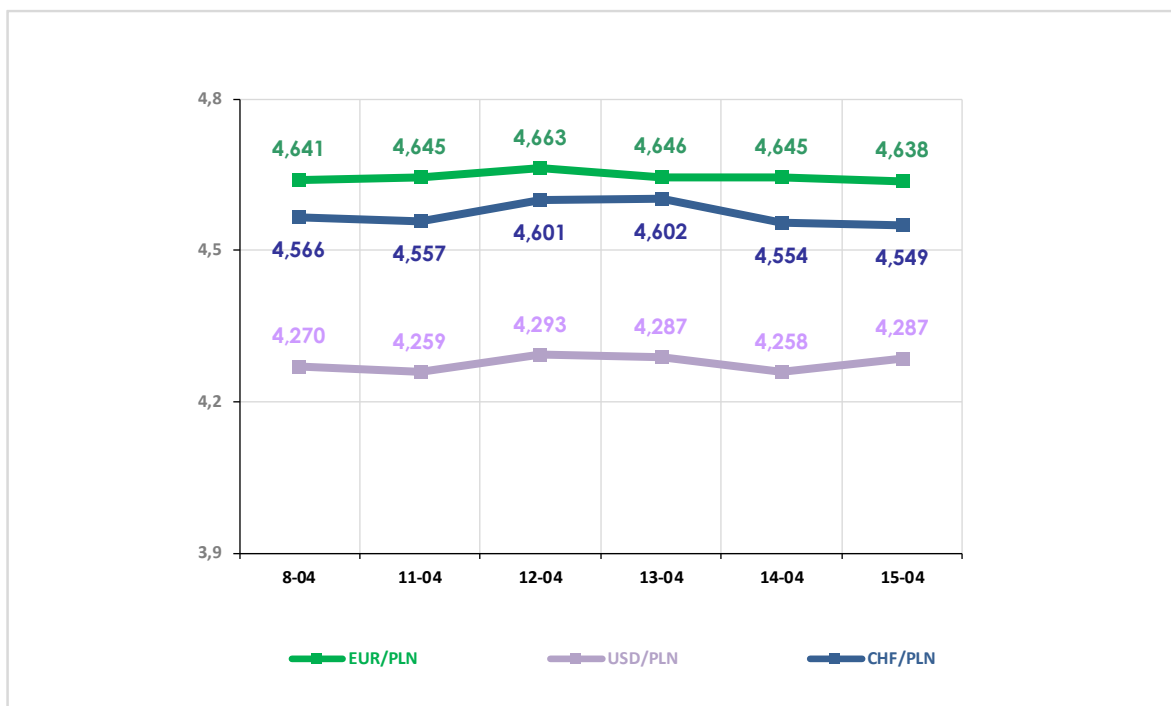
Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 05.05.2022 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 11 – 15.04.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	SARON*	LIBOR-GBP
1M	4,72%	-0,54%	0,56%	-0,76%	0,80%
3M	5,46%	-0,44%	1,04%	-0,70%	1,10%

* 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)

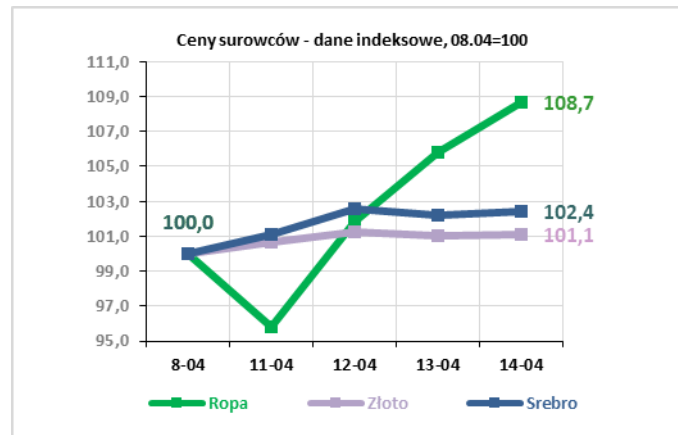
Rynek walutowy



Od początku roku złoty osłabił się wobec euro o 1,0 %, węgierski forint osłabił się wobec europejskiej waluty o 1,8 %, zaś czeska korona umocniła się w tym samym czasie o 1,6 %. 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	2022-04-08	2022-04-15	ZMIANA
USD/PLN	4,2703	4,2865	0,4%
EUR/PLN	4,6405	4,6378	-0,1%
CHF/PLN	4,5663	4,5493	-0,4%

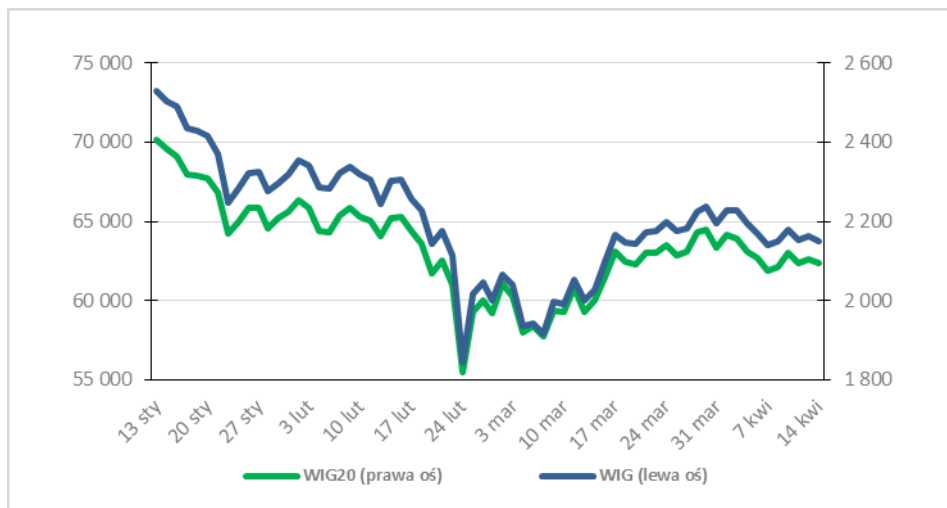
Rynek towarowy



Amerykańska agencja ds. energii opublikowała najnowsze prognozy dotyczące kształtowania się średnich cen ropy na światowych rynkach w najbliższych kwartałach ([link](#)). Aktualne prognozy zakładają, iż średnia cena ropy Brent w II kw. 2022 r. wyniesie 107,7 dolarów za baryłkę (o 6,5 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 półroczu 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 410 tys. baryłek dziennie. Prognozowany przez ekspertów EIA stopniowy spadek cen ropy na światowych rynkach w 2022 r. powinien być czynnikiem ograniczającym dynamikę wskaźników inflacji w drugim półroczu.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
8-04	102,78	1 953,43	25,07
11-04	98,48	1 966,59	25,35
12-04	104,64	1 977,72	25,72
13-04	108,78	1 973,52	25,63
14-04	111,70	1 974,54	25,68

Rynek kapitałowy



W skróconym tygodniu handlu (15.04 był dniem bez sesji na GPW) indeks WIG20 wzrósł o 0,4 %, zaś indeks WIG zyskał 0,1 %. Ocena perspektyw rynkowych nie uległa zmianie. Głównym czynnikiem ryzyka dla krajowego rynku akcji (podobnie jak dla kursu złotego) 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 (18 - 22.04.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
21 kwietnia	Polska	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, zmiana r/r	III	2,2 %
21 kwietnia	Polska	Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw, zmiana r/r	III	11,7 %
21 kwietnia	Polska	Produkcja przemysłowa, zmiana r/r	III	17,6 %
22 kwietnia	Polska	Sprzedaż detaliczna (w cenach stałych), zmiana r/r	III	8,1 %

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.