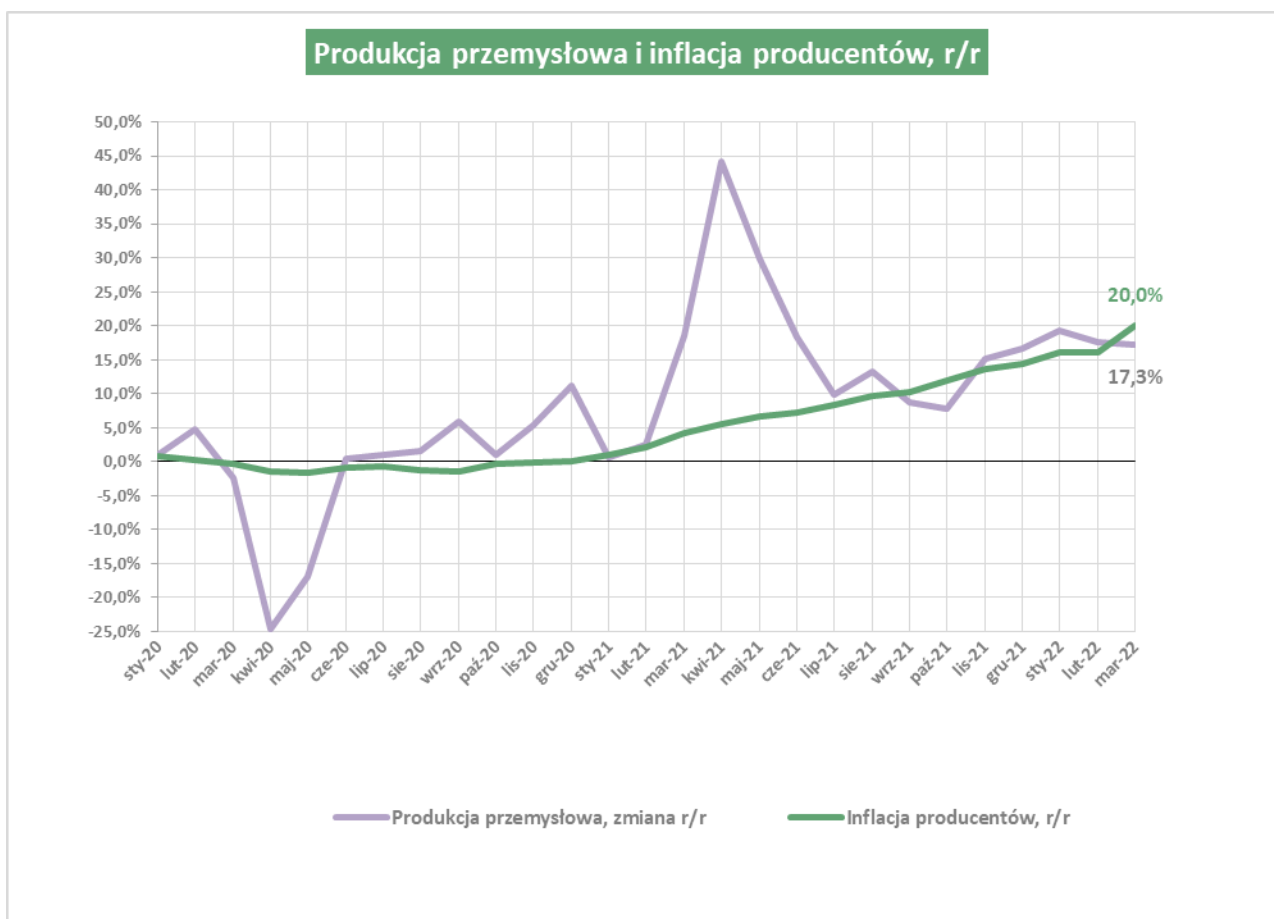


Dane makroekonomiczne

■ Produkcja przemysłowa – dane GUS



Produkcja przemysłowa w marcu br. wzrosła o 17,3 % r/r, wobec wzrostu o 17,6 % r/r w lutym br. Opublikowane dane za marzec br., wskazujące na utrzymanie wysokiej, dwucyfrowej dynamiki r/r korespondują z wynikami badań koniunktury w sektorze przemysłowym opublikowanymi na początku kwietnia przez Markit (indeks PMI, [link](#)). Kwietniowe publikacje zarówno GUS, jak i Markit 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 marcu br. 20,0 % r/r, wobec 16,1 % r/r w lutym br., po korekcie). Wśród czynników łagodzących negatywny wpływ wojny w Europie Wschodniej na kondycję sektora przemysłowego należy wskazać równoległe złagodzenie w krajach europejskich ograniczeń sanitarnych związanych z epidemią. 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.

Wydarzenia

W minionym tygodniu **GUS opublikował również marcowe dane o przeciętnym zatrudnieniu** i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób ([link](#)). Dane wskazały na kontynuację procesów obserwowanych w poprzednich miesiącach (wzrost zatrudnienia o 2,4 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 12,4 % r/r). Raportowanie przez GUS dwucyfrowego tempa wzrostu wynagrodzeń, w połączeniu ze stabilnym zwiększaniem liczby zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw jest czynnikiem wzmacniającym popyt konsumpcyjny, co (z perspektywy władz monetarnych) przemawia za kontynuacją podwyżek stóp NBP.

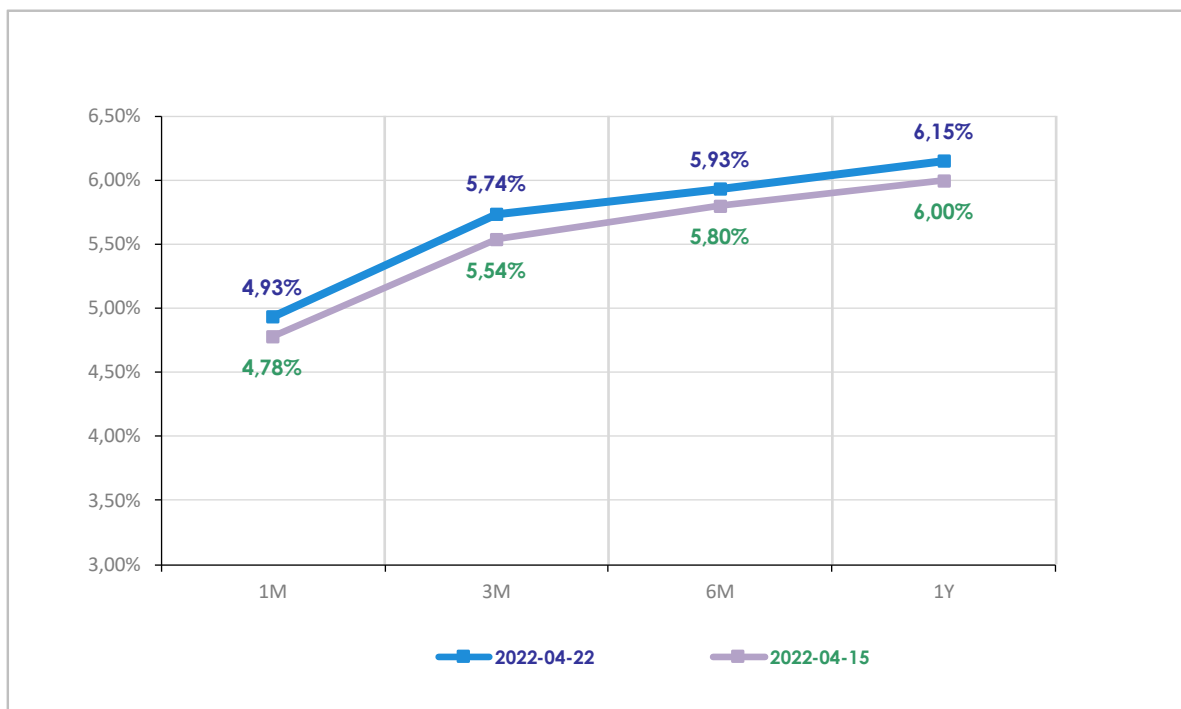
Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował najnowsze **prognozy gospodarcze dla Polski** ([link](#)). Eksperti MFW oczekują, iż w tym roku polska gospodarka wzrośnie o 3,7 %, wobec 4,6 % oczekiwanych w prognozie ze stycznia br. Korekta oczekiwań wynika ze zmienionych uwarunkowań zewnętrznych po agresji rosyjskiej na Ukrainę. Konsekwencją wojny w Europie Wschodniej jest także gwałtowny wzrost cen, który przekłada się na wyższe oczekiwania dotyczące inflacji w najbliższych latach. 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. Prognozy MFW dla Polski korespondują z oczekiwaniami dla naszego głównego partnera handlowego, jakim są kraje strefy euro (2,8 % wzrostu PKB w 2022 r. oraz 2,3 % w 2023 r.). Według danych GUS, obroty ze strefą euro stanowiły w okresie styczeń-luty 2022 r. 59,1 % ogółu polskiego eksportu i 43,2 % importu.

Według danych NBP, wskaźnik **inflacji po wyłączeniu cen żywności** i energii wyniósł w marcu br. 6,9 % r/r (wobec 6,7 % r/r w lutym br.). Wskaźnik ten jest postrzegany jako odzwierciedlający ruch cen, na które polityka pieniężna prowadzona przez bank centralny ma duży wpływ. Dane NBP potwierdzają, iż pomimo kluczowego znaczenia, szoki podażowe nie są jedynym źródłem inflacji w Polsce. Oznacza to, że wysoka inflacja samoistnie nie ustąpi i prawdopodobnie potrzebny będzie dalszy wzrost stóp NBP.

W minionym tygodniu GUS opublikował **dane o sprzedaży detalicznej** w marcu br., która w cenach stałych wzrosła o 9,6 % r/r, wobec wzrostu o 8,1 % r/r w lutym 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. Także w minionym tygodniu opublikowano **dane o produkcji budowlanej**, która wzrosła w marcu br. o 27,6 % r/r (wobec 21,2 % r/r w lutym 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 w środowisku bardziej surowych sankcji ekonomicznych niż w czasie konfliktu krymskiego w 2014 r. Dodatkowym ryzykiem dla branży budowlanej jest skala potencjalnego odpływu pracowników z Ukrainy (mężczyzn, zdolnych do służby wojskowej), którzy po wybuchu wojny wracają do swojego kraju.

Opublikowane w ostatnich dniach dane GUS potwierdzają, iż **w I kw. 2022 r. polska gospodarka dynamicznie rośnie**, dzięki czemu w pierwszych miesiącach br. prawdopodobnie utrzymane zostało silne tempo rozwoju z ubiegłego roku (7,6 % r/r w IV kw. 2021 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 ogólny wzrost niepewności związany z przebiegiem wojny na Ukrainie.

Rynek stóp procentowych



Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 1,12 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 1,28 pp. **Poziom rynkowych stawek w kolejnych dniach może nadal wzrastać, odzwierciedlając prawdopodobny dalszy wzrost stóp NBP.**

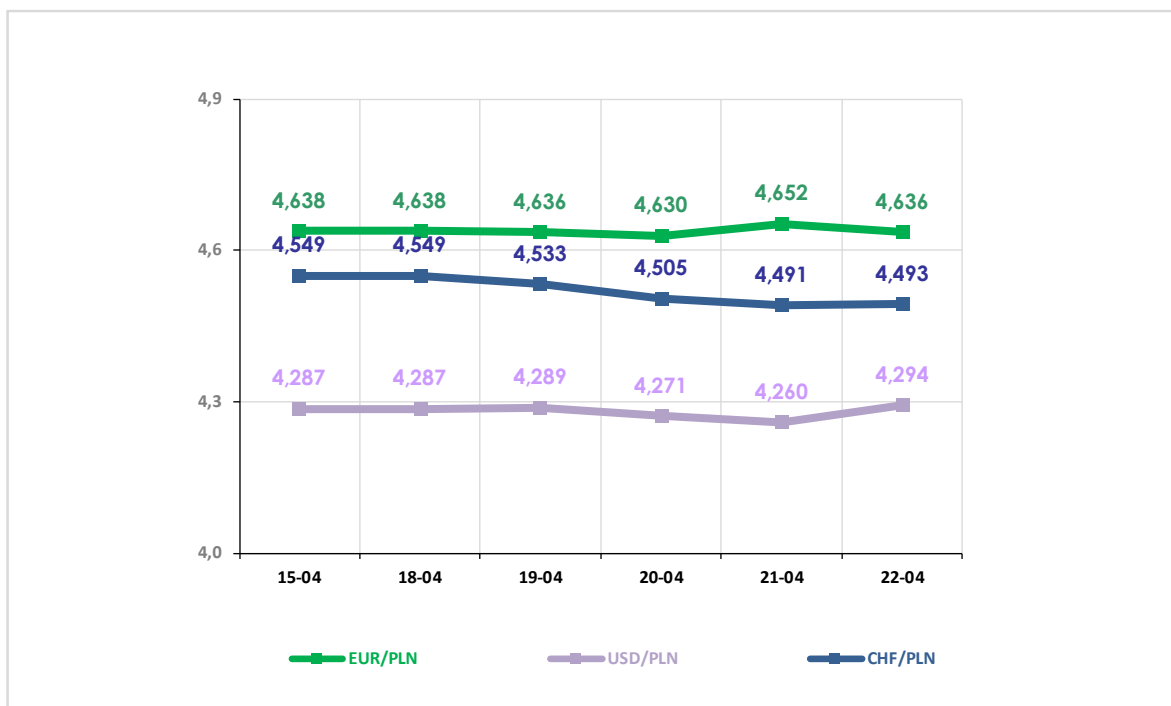
Oczekiwania odnośnie kontynuacji rozpoczętego w październiku 2021 r. cyklu podwyżek są wspierane m.in. przez wypowiedzi medialne przedstawicieli RPP. W tym kontekście warto podkreślić opublikowane komentarze prof. Rafała Sury, którego kadencja kończy się w listopadzie br., [link](#). Przedstawione w 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 (przestaną rosnąć r/r).

Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dn. 05.05.2022 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 18 – 22.04.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	4,86%	-0,55%	0,64%
3M	5,64%	-0,46%	1,14%

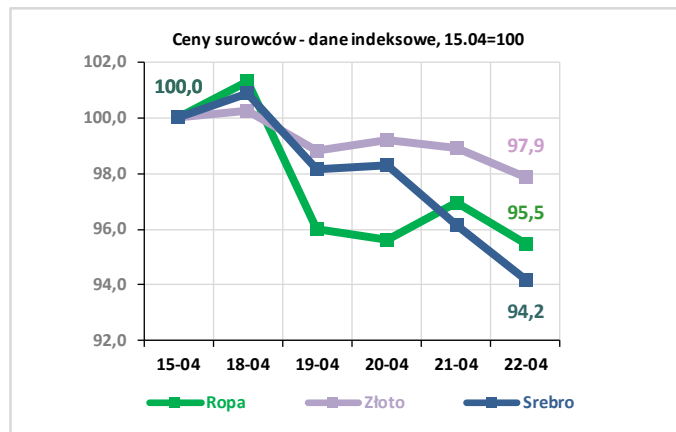
Rynek walutowy



Od początku roku złoty osłabił się wobec euro o 1,4 %, węgierski forint osłabił się wobec europejskiej waluty o 1,2 %, zaś czeska korona umocniła się w tym samym czasie o 1,9 %. 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	2022-04-15	2022-04-22	ZMIANA
USD/PLN	4,2865	4,2935	0,2%
EUR/PLN	4,6378	4,6361	0,0%
CHF/PLN	4,5493	4,4930	-1,2%

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, wojna na Ukrainie wspiera w szczególności **wzrost cen węgla (o 172 % od początku roku), gazu ziemnego (o 23 %) oraz ropy (wzrost o 35 %)**. Czynnikiem ograniczającym potencjał dalszego wzrostu cen surowców związanych z koniunkturą jest oczekiwane osłabienie tempa rozwoju globalnej gospodarki, któremu sprzyjać będzie towarzyszący wojnie wzrost niepewności. Potencjalnie, także z perspektywy głównych producentów ropy (w tym krajów zrzeszonych w OPEC, a także USA), utrzymanie zbyt wysokiej dynamiki wzrostu cen może być postrzegane jako istotny czynnik sprzyjający wystąpieniu głębokich zjawisk kryzysowych w gospodarce światowej. Z tego względu niektórzy producenci mogą być skłonni do zwiększenia wolumenów wydobycia. W tym kontekście należy odnotować podjętą pod koniec marca br. **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 powinna być czynnikiem ograniczającym potencjał dalszego wzrostu cen na rynkach światowych.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
15-04	111,70	1 973,05	25,64
18-04	113,16	1 978,45	25,86
19-04	107,25	1 949,54	25,16
20-04	106,80	1 957,50	25,19
21-04	108,33	1 951,34	24,65
22-04	106,65	1 931,47	24,15

Rynek kapitałowy



W skróconym tygodniu handlu (18.04 był dniem bez sesji na GPW) indeks WIG20 stracił 5,7 %, zaś indeks WIG 4,5 %. 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 (25 - 29.04.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
26 kwietnia	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	III	5,5 %*
29 kwietnia	Polska	Inflacja konsumentów (wstępne dane), r/r	IV	11,0 %

* według wstępnych danych MRiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec marca br. wyniosła 5,4 %

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.