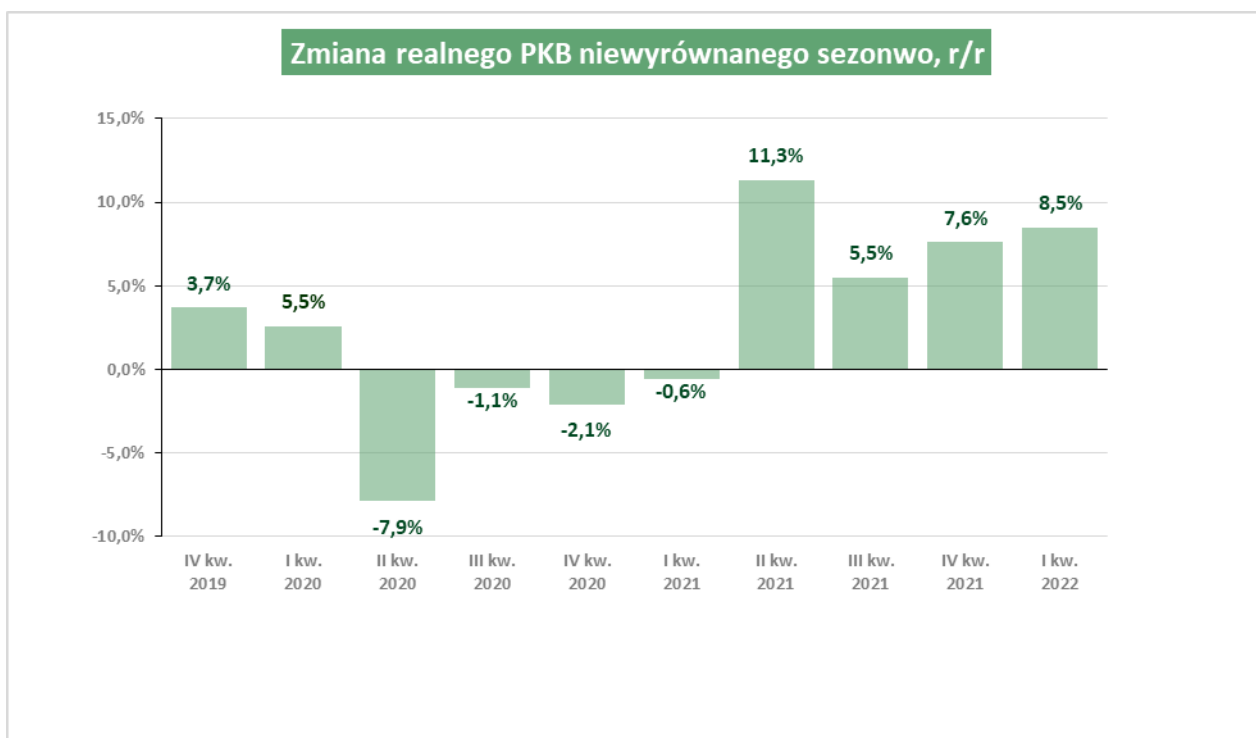


Dane makroekonomiczne

■ Produkt Krajowy Brutto – dane GUS



Według danych GUS, PKB w I kwartale 2022 r. wzrósł o 8,5 % r/r, wobec wzrostu o 7,6 % r/r w IV kw. 2021 r. Opublikowane w minionym tygodniu dane określone są przez GUS jako tzw. szybki szacunek, w związku z tym nie zawierają informacji dotyczących struktury zmian dynamiki PKB. Szczegółowe informacje na ten temat zostaną przedstawione w tzw. regularnym szacunku PKB za I kwartał 2022 r., który zostanie opublikowany 31 maja 2022 r. Warto także pamiętać, iż na roczną dynamikę PKB w I kw. 2022 r. nadal korzystny wpływ miał efekt statystyczny (punktem odniesienia są recesyjne odczyty sprzed roku). W kolejnych kwartałach efekt ten wygaśnie, co przełoży się na spowolnienie rocznej dynamiki.

Wydarzenia

Według danych NBP, wskaźnik **inflacji po wyłączeniu cen żywności** i energii wyniósł w kwietniu br. 7,7 % r/r (wobec 6,9 % r/r w marcu 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 serwisie UKNF opublikowano **dane dotyczące sektora bankowego** (banki komercyjne, oddziały instytucji kredytowych oraz banki spółdzielcze) według stanu na koniec marca 2022 r. ([link](#)). **Wynik finansowy netto sektora** wyniósł 6,2 mld zł wobec 2,6 mld zł przed rokiem. Pozytywny wpływ na wynik sektora miała przede wszystkim poprawa wyniku z tytułu odsetek (o 6,0 mld zł), który zrekompensował wzrost kosztów działania (o 1,6 mld zł r/r). Z kolei wynik finansowy netto banków spółdzielczych zwiększył się w stosunku do marca 2021 r. o 449 mln zł (do 632 mln zł), m.in. poprzez poprawę wyniku z tytułu odsetek (o 856 mln zł), który zrekompensował pogorszenie wyniku z tytułu rezerw i utraty wartości (o 153 mln zł r/r) oraz wzrost kosztów działania (o 137 mln zł).

Komisja Europejska opublikowała najnowsze **prognozy gospodarcze dla Polski**. Ekspertki KE oczekują, iż w tym roku polska gospodarka wzrośnie o 3,7 %, wobec 5,2 % oczekiwanych w prognozie z lutego 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.

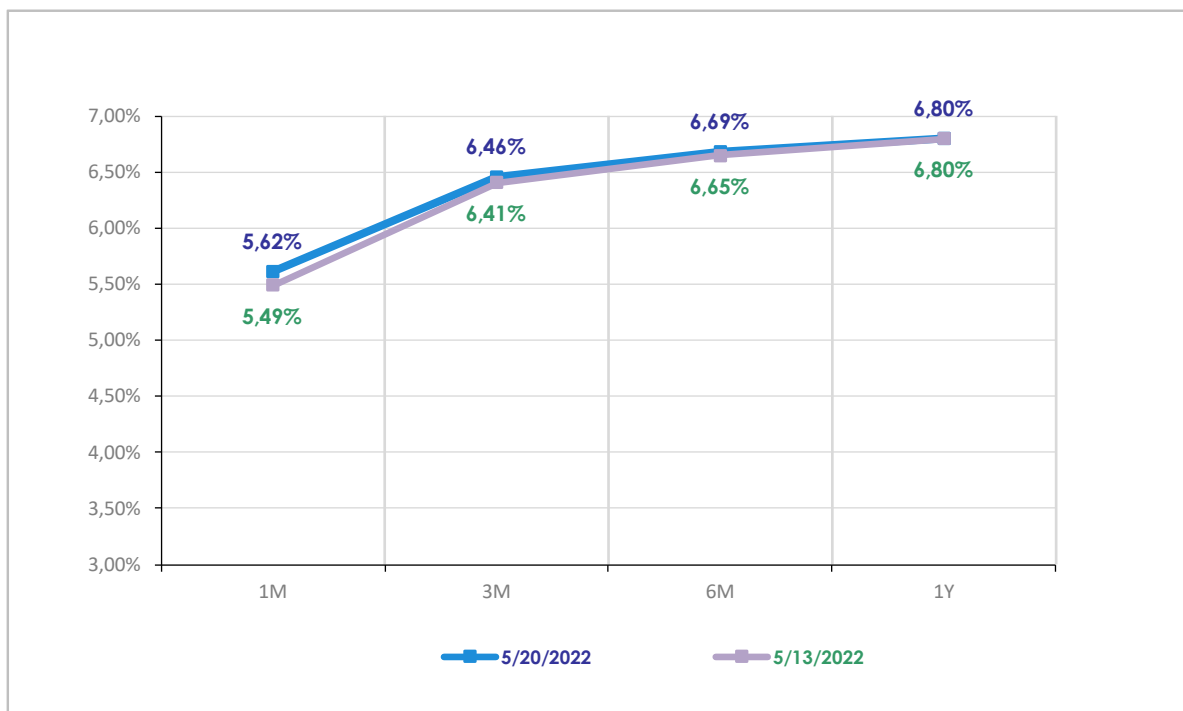
Według danych opublikowanych przez Eurostat, **inflacja w strefie euro** w kwietniu 2022 r. wyniosła 7,4 % r/r, wobec również 7,4 % r/r w marcu br. Utrzymanie się inflacji na podwyższonym poziomie było m.in. konsekwencją dwóch przeciwstawnych tendencji: spowolnienia dynamiki cen energii oraz przyspieszenia tempa wzrostu cen żywności. Na tle innych państw, ceny w Polsce rosną w szybszym tempie niż średnio w Unii (wskaźnik inflacji według metodologii stosowanej przez Eurostat wyniósł w kwietniu 11,4 % r/r, wobec 8,1 % r/r średnio w UE). Inflacja konsumentów w Polsce według metodologii unijnej (prezentowanej przez Eurostat) kształtowała się w kwietniu na poziomie o 1,0 pp. niższym niż wskazuje GUS (12,4 % r/r). Różnice w prezentowanym poziomie inflacji w Polsce przez GUS (wskaźnik CPI) oraz przez Eurostat (wskaźnik HICP) wynikają z odmiennego systemu wag, który m.in. w systemie unijnym przypisuje mniejszy niż w systemie krajowym udział wydatków na żywność i napoje bezalkoholowe w wydatkach konsumentów.

Produkcja przemysłowa w kwietniu br. wzrosła o 13,0 % r/r, wobec wzrostu o 17,3 % r/r w marcu br. Opublikowane dane za kwiecień br., wskazujące na utrzymanie wysokiego, dwucyfrowego tempa wzrostu r/r korespondują z wynikami badań koniunktury w sektorze przemysłowym opublikowanymi na początku maja przez Markit (indeks PMI, [link](#)). Majowe 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 kwietniu br. 23,3 % r/r**, wobec 21,9 % r/r w marcu 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.

W minionym tygodniu **GUS opublikował również marcowe dane o przeciętnym zatrudnieniu** i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób. Dane wskazały na kontynuację procesów obserwowanych w poprzednich miesiącach (wzrost zatrudnienia o 2,8 % r/r, wzrost wynagrodzeń o 14,1 % 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.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych



Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 0,75 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 0,81 pp.

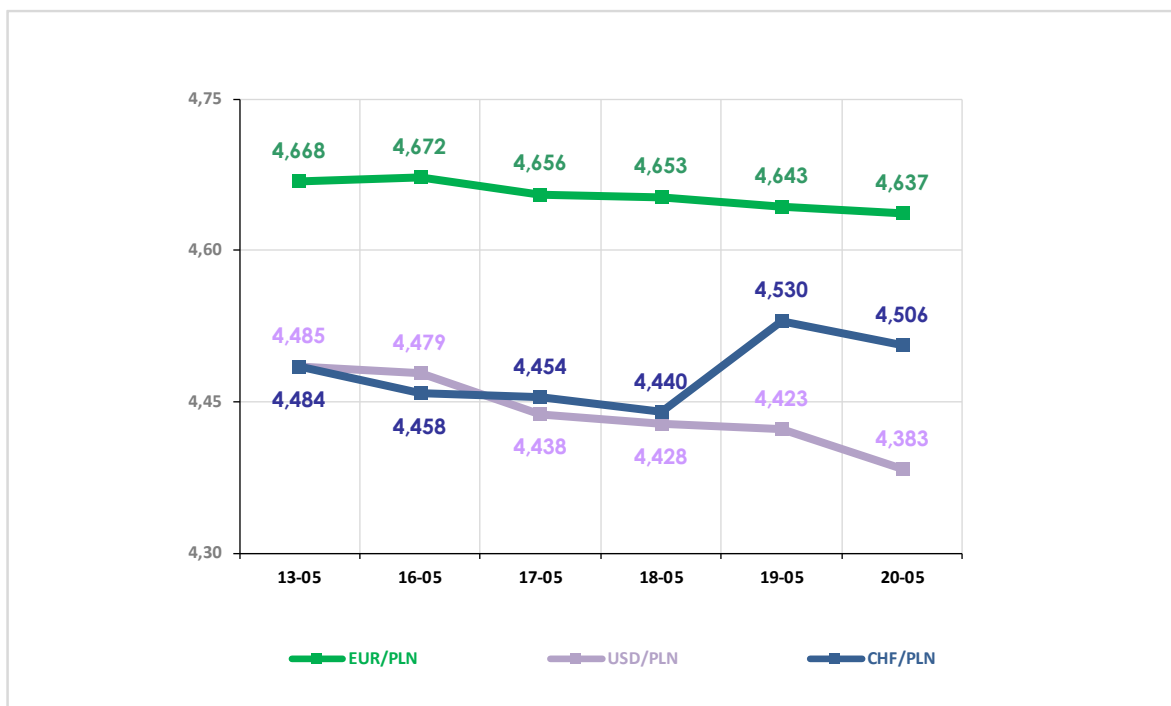
Podczas konferencji prezesa NBP po posiedzeniu decyzyjnym w maju br. ([link](#)) znalazły się sugestie, iż podwyżki stóp procentowych w Polsce będą kontynuowane do czasu, aż będzie wyraźna tendencja spadkowa inflacji. Prognozy rynkowe wskazują, że takie warunki mogłyby zostać spełnione w drugim półroczu 2022 r.

Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 8 czerwca 2022 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 16 – 20.05.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	5,58%	-0,55%	0,95%
3M	6,44%	-0,37%	1,48%

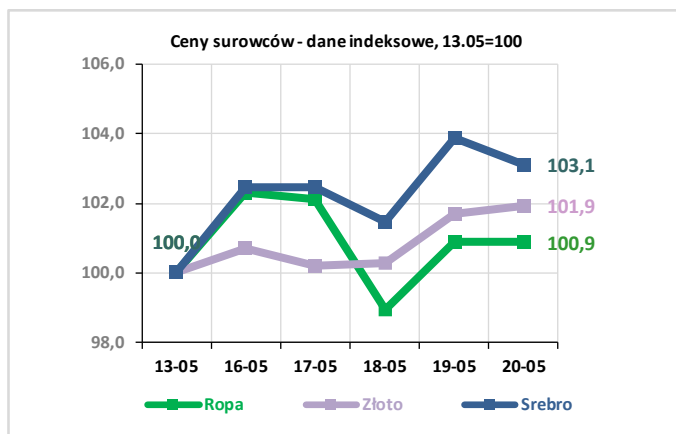
Rynek walutowy



Opublikowane w minionym tygodniu dane z realnej gospodarki (szczegóły na str. 1 i 2) wzmacniają argumentację za dalszym wzrostem stóp NBP. Takie uwarunkowania są czynnikiem wspierającym potencjał do korekcyjnego umocnienia złotego wobec głównych walut. Pewnym odstępstwem od korzystnego dla złotego kierunku zmian w ostatnich dniach była cena franka szwajcarskiego, która wzrosła w reakcji na komentarze szefa władz monetarnych w Szwajcarii o gotowości do zwalczania inflacji, jeśli tempo wzrostu cen pozostanie wysokie w kolejnych miesiącach ([link](#)). Wypowiedź prezesa SNB nie oznacza jednak, iż stopy procentowe w Szwajcarii wzrosną w najbliższym czasie, zatem ubiegłotygodniowa reakcja uczestników rynku (wzmocnienie franka) prawdopodobnie nie będzie trwała.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-05-13	2022-05-20	ZMIANA
USD/PLN	4,4849	4,3832	-2,3%
EUR/PLN	4,6679	4,6366	-0,7%
CHF/PLN	4,4843	4,5061	0,5%

Rynek towarowy

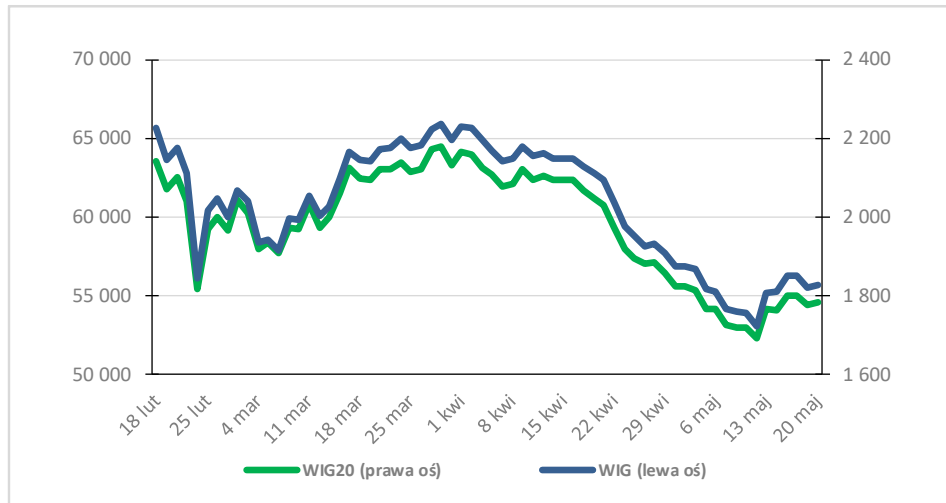


Rosyjskie decyzje o wstrzymaniu dostaw gazu do Polski, Bułgarii i Finlandii ([link](#)) nie miały większego wpływu na rynkową cenę tego surowca, która od początku roku wzrosła o 8 % (dla porównania cena węgla w tym samym okresie wzrosła o 180 %, zaś ropy naftowej o 41 %).

Pomimo trwających negocjacji w sprawie wprowadzenia embarga na import rosyjskiej ropy do państw UE, perspektywa dalszego wzrostu cen surowca nie jest przesądzona. Taka ocena wynika m.in. stąd, iż na globalnych rynkach finansowych utrzymują się obawy o osłabienie koniunktury, które skutkowałyby obniżeniem światowego popytu na ropę. Aktualne prognozy amerykańskiej agencji ds. energii zakładają, iż średnia cena ropy Brent w II kw. 2022 r. wyniesie 106,6 dolarów za baryłkę (o 5,4 dolarów więcej niż w I kw. 2022 r.), po czym nastąpi **stopniowy spadek cen surowca w perspektywie do końca roku**. W projekcji przyjęto, iż po osiągnięciu w I kw. 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 280 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.)
13-05	110,29	1 811,16	21,10
16-05	112,84	1 824,29	21,62
17-05	112,65	1 814,66	21,62
18-05	109,13	1 816,52	21,41
19-05	111,26	1 841,75	21,91
20-05	111,26	1 846,07	21,75

Rynek kapitałowy



Po wyhamowaniu tendencji spadkowej przed dwoma tygodniami, kolejny tydzień przyniósł odreagowanie na wyraźnie przecenionym krajowym rynku akcji (wykres obok). Dostrzegając pozytywne zmiany nastrojów rynkowych, należy pamiętać, iż główne czynniki ryzyka (otwarty konflikt zbrojny rosyjsko-ukraiński, oczekiwane podwyżki stóp procentowych zarówno w USA, jak i w Polsce), pozostają aktualne, dlatego mogą ograniczać długoterminowy potencjał wzrostu cen akcji notowanych na GPW. Pewne wątpliwości (dla perspektyw sektora bankowego) mogą budzić także rządowe propozycje, mające wesprzeć kredytobiorców ([link](#)).

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (23 - 27.05.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
25 maja	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego	IV	5,4 %*

* według wstępnych danych MRiPS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec kwietnia br. wyniosła 5,3 %

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.