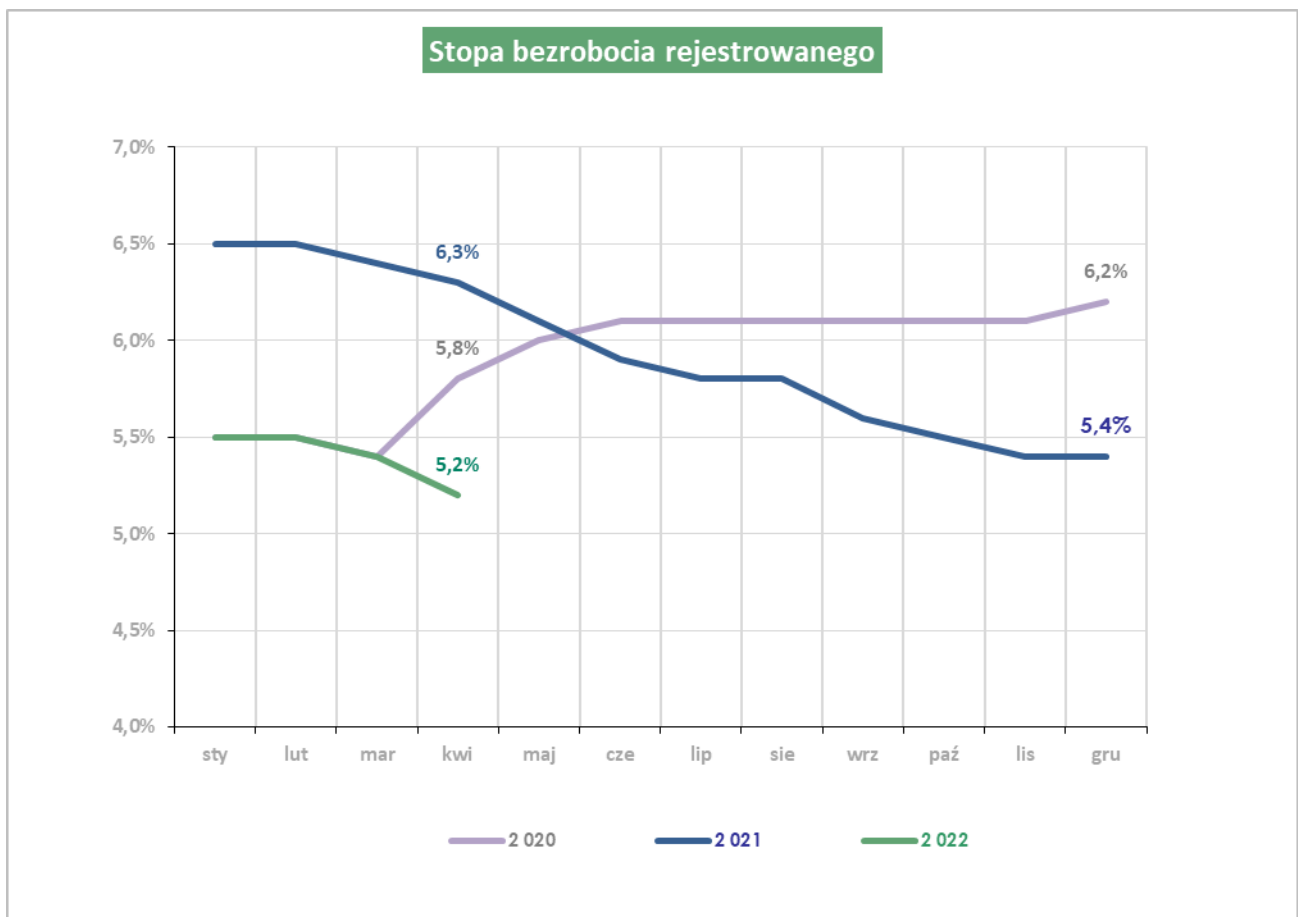


Dane makroekonomiczne

■ Stopa bezrobocia rejestrowanego – dane GUS



Według danych GUS, **stopa bezrobocia rejestrowanego** na koniec kwietnia 2022 r. wyniosła 5,2 % (spadek o 0,2 pp. m/m). W poprzednich pięciu latach zmiana liczby bezrobotnych w kwietniu wahała się od spadku o 71,5 tys. osób m/m (w 2017 r.) do wzrostu o 56,4 tys. m/m (w 2020 r.), podczas gdy w kwietniu 2022 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych zmniejszyła się o 24,1 tys. osób (do 878,0 tys.). Dane należy ocenić pozytywnie: warto odnotować, iż poziom bezrobocia powrócił do tendencji sprzed epidemii w 2020 r. (wykres obok). Korzystna sytuacja na rynku pracy powinna być czynnikiem wspierającym konsumpcję gospodarstw domowych w pierwszym półroczu 2022 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 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, węgiel), 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 kwietniu br., która w cenach stałych wzrosła o 19,0 % r/r, wobec wzrostu o 9,6 % r/r w marcu 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. Wśród czynników sprzyjających osiągnięciu wyjątkowo wysokiej dynamiki sprzedaży detalicznej należy wskazać m.in. wysokie tempo wzrostu cen konsumpcyjnych m/m, które skłania do przyspieszenia decyzji zakupowych, jak również zwiększony popyt wygenerowany przez masowy napływ rodzin uciekających przed wojną na Ukrainie.

GUS opublikował również **dane o produkcji budowlanej**, która wzrosła w kwietniu br. o 9,3 % r/r (wobec 27,6 % r/r w marcu br.). Wyraźne osłabienie dynamiki wynika 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. Potencjalnym ryzykiem dla branży budowlanej w kolejnych miesiącach jest długotrwały odpływ pracowników z Ukrainy (mężczyzn, zdolnych do służby wojskowej), którzy po wybuchu wojny wrócili do swojego kraju.

Opublikowane w ostatnich dniach dane GUS potwierdzają, iż **w okresie styczeń-maj 2022 r., polska gospodarka dynamicznie rośnie**, dzięki czemu w pierwszych miesiącach br. utrzymane zostało silne tempo rozwoju (8,5 % r/r w I kw. 2022 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 niepewność związana z przebiegiem wojny na Ukrainie.

Według wstępnych danych opublikowanych przez Markit, indeks PMI dla sektora przemysłowego strefy euro w maju br. wyniósł 54,4 pkt, wobec 55,5 pkt w kwietniu br. Kształtowanie się indeksu PMI powyżej poziomu 50 pkt oznacza kontynuację poprawy koniunktury w sektorze przemysłowym (zmniejszenie wartości wskaźnika o 1,1 pkt m/m oznacza, iż tempo poprawy spowolniło). Dane mają charakter wstępny (mogą być jeszcze skorygowane), tym niemniej warto podkreślić, iż odczyt na poziomie 54,4 pkt jest najniższą wartością od 18 miesięcy. Biorąc jednak pod uwagę uwarunkowania zewnętrzne (wojna na Ukrainie, sankcje wobec Rosji), **wynik majowego badania koniunktury w strefie euro pozostaje umiarkowanie pozytywny, co może wzmacniać argumentację za wzrostem stóp procentowych w Europie.**

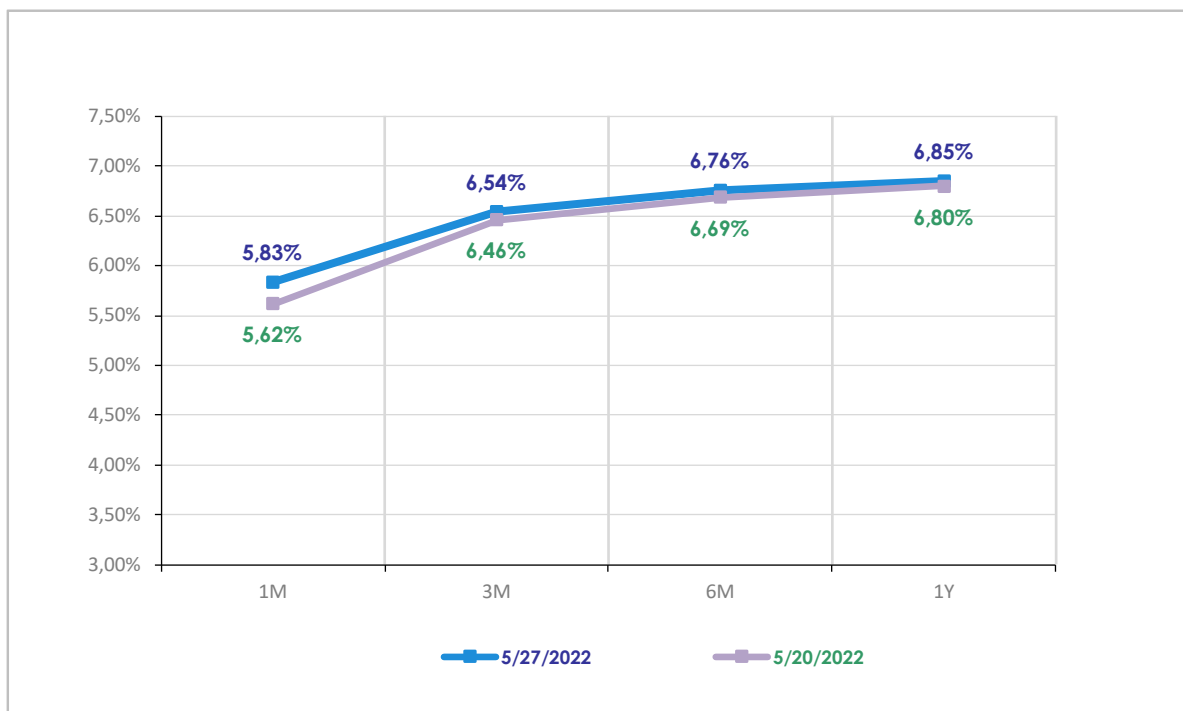
Według danych NBP, **podaż pieniądza (M3) w kwietniu br.** zwiększyła się o 8,2 % r/r, wobec wzrostu o 7,9 % r/r w marcu br. Z informacji NBP wynika, iż w kwietniu zadłużenie gospodarstw domowych wyniosło 821,4 mld zł (wzrost o 3,5 % r/r), podczas gdy zadłużenie przedsiębiorstw w tym samym okresie ukształtowało się na poziomie 414,7 mld zł, tj. wzrosło o 11,9 % r/r. Tempo wzrostu podaży pieniądza w ujęciu r/r jest najwyższe od początku roku, co może wzmacniać argumentację za kontynuacją cyklu podwyżek stóp NBP.

W serwisie Sejmu opublikowano **uwagi NBP do projektu ustawy** o finansowaniu społecznym dla przedsięwzięć gospodarczych i pomocy kredytobiorcom ([link](#)). W dokumencie wskazuje się m.in., iż koszt tzw. wakacji kredytowych dla sektora bankowego może sięgnąć 20 mld zł w latach 2022-23 (jeśli skorzystają z nich wszyscy uprawnieni kredytobiorcy). Ponadto, w ocenie NBP, wprowadzenie takiego rozwiązania w obecnych uwarunkowaniach makroekonomicznych mogłoby „*utrudnić dążenie do trwałego obniżenia inflacji*”.

W dniu 27.05 br. weszły w życie rozwiązania zawarte w rządowym programie „**Mieszkanie bez wkładu własnego**”. Szczegółowe zasady programu opublikowano w serwisie Ministerstwa Rozwoju i Technologii ([link](#)) oraz BGK ([link](#)).

W **serwisie BFG opublikowano komunikat** o zawieszeniu wyznaczania składek na fundusz gwarancyjny banków do 31 października 2022 r. Równocześnie poinformowano, iż określenie i wniesienie składek należnych za II i III kwartał 2022 r. nastąpi w IV kwartale 2022 r. ([link](#)).

Rynek stóp procentowych



Jednomiesięczny WIBOR w ostatnim miesiącu wzrósł o 0,77 pp., z kolei trzymiesięczna stawka kształtuje się na poziomie wyższym niż przed miesiącem o 0,66 pp.

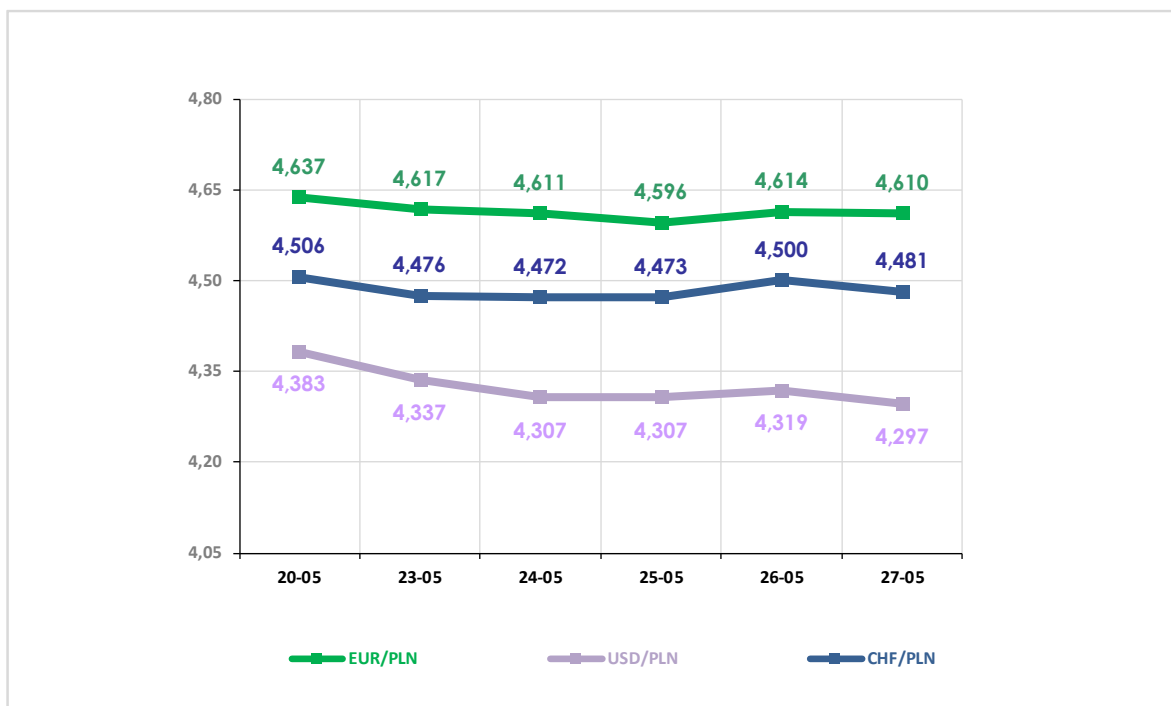
Podczas konferencji prezesa NBP po posiedzeniu decyzyjnym w maju br. ([link](#)) znalazły się sugestie, iż **podwyżki stóp procentowych w Polsce będą kontynuowane do czasu, aż będzie wyraźna tendencja spadkowa inflacji**. Prognozy rynkowe wskazują, że takie warunki mogłyby zostać spełnione w drugim półroczu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

Najbliższe posiedzenie decyzyjne Rady Polityki Pieniężnej zaplanowano w dn. 8 czerwca 2022 r. Można oczekiwać, iż RPP podniesie w czerwcu stopy NBP o ok. 0,50-0,75 pp. Istotny wpływ na skalę podwyżki prawdopodobnie będzie mieć odnotowane w maju br. tempo wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu m/m (wstępne dane GUS za maj br. zostaną opublikowane w dn. 31.05 br.).

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 23 – 27.05.2022 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD
1M	5,75%	-0,54%	1,03%
3M	6,51%	-0,36%	1,56%

Rynek walutowy

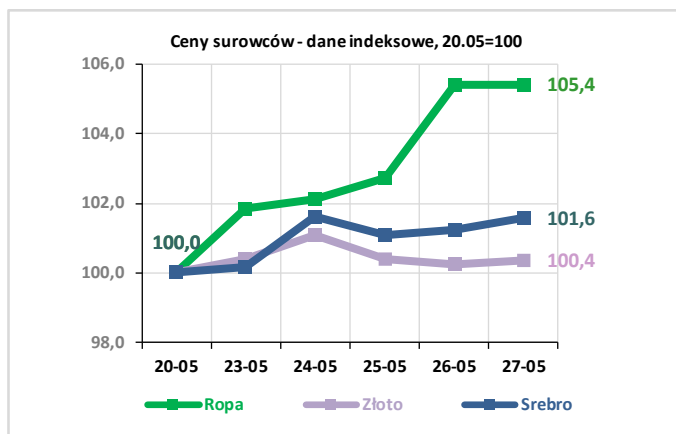


W minionym tygodniu zostały opublikowane dane z USA, które wskazały, iż w I kw. 2022 r. największa gospodarka świata zmniejszyła się o 1,5 % (kw./kw.). Mniej korzystna niż w 2021 r. koniunktura w Stanach Zjednoczonych może zmniejszyć determinację przedstawicieli komitetu decyzyjnego Rezerwy Federalnej do podwyżek stóp procentowych w USA. Ryzyko z tym związane **ogranicza potencjał do umocnienia dolara** na rynku walutowym.

Należy równocześnie zauważyć, iż w tym tygodniu pojawiły się sugestie ze strony prezesa Europejskiego Banku Centralnego na temat możliwej podwyżki stóp procentowych w III kw. 2022 r. ([link](#)). Powyższe uwarunkowania determinują w ostatnich dniach kierunek na głównej parze walutowej, gdzie kurs EUR/USD kształtuje się na poziomie zbliżonym do 1,07, wobec 1,04 przed dwoma tygodniami (co oznacza, że dolar osłabia się wobec euro).

WYSZCZEGÓLNIENIE	2022-05-20	2022-05-27	ZMIANA
USD/PLN	4,3832	4,2966	-2,0%
EUR/PLN	4,6366	4,6102	-0,6%
CHF/PLN	4,5061	4,4814	-0,5%

Rynek towarowy

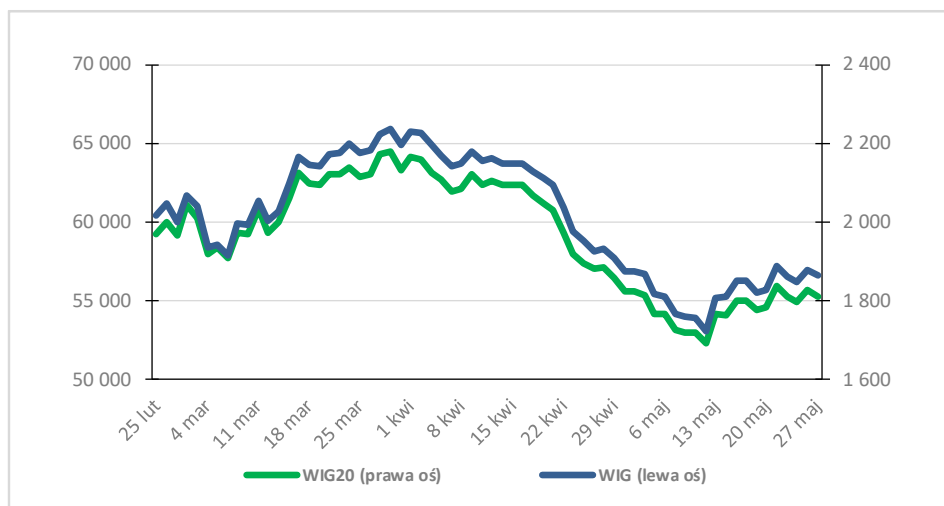


Rosyjskie decyzje o wstrzymaniu dostaw gazu do Polski, Bułgarii i Finlandii ([link](#)) nie miały większego wpływu na rynkową cenę tego surowca, która od początku roku wzrosła o 10 % (dla porównania cena węgla w tym samym okresie wzrosła o 175 %, zaś ropy naftowej o 49 %).

Pomimo **trwających negocjacji w sprawie wprowadzenia embarga na import rosyjskiej ropy do państw UE** ([link](#)), 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.)
20-05	111,26	1 846,07	21,75
23-05	113,33	1 853,48	21,79
24-05	113,60	1 866,20	22,10
25-05	114,31	1 853,20	21,99
26-05	117,29	1 850,70	22,02
27-05	117,29	1 853,09	22,10

Rynek kapitałowy



Miniony tydzień przyniósł kontynuację odreagowania 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 (30.05 - 03.06.2022 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
31 maja	Polska	Inflacja konsumentów (wstępne dane), r/r	V	12,4 %
31 maja	Polska	PKB (wstępny szacunek), zmiana r/r	I kw. 2022 r.	7,6 %*
1 czerwca	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	V	52,4 pkt

* według tzw. szybkiego szacunku GUS, PKB w I kw. 2022 r. wzrósł o 8,5 % r/r

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.