

WOJNA W UKRAINIE :

WPŁYW NA PERSPEKTYWY POLSKIEJ GOSPODARKI

MICHAŁ DYBUŁA – GŁÓWNY EKONOMISTA
MARCIN KUJAWSKI – STARSZY EKONOMISTA

25 KWIETNIA 2022



BNP PARIBAS

Bank zmieniającego się świata

PODSUMOWANIE

- W obecnej chwili niemożliwe jest pełne i precyzyjne oszacowanie ekonomicznego wpływu wojny w Ukrainie na polską gospodarkę. Będzie on w dużej mierze zależał od tego, jak długo potrwać będą działania zbrojne i jakie będą ich geopolityczne konsekwencje.
- Na ten moment zakładamy, że wzrost PKB w Polsce wyniesie ok. 4,5%, przy czym z kwartały na kwartał jego dynamika będzie słabła. Średnioroczne tempo wzrostu będzie ograniczana przez bardzo wysoką aktywność gospodarczą na początku roku. Biorąc pod uwagę wysoką niepewność, co do ekonomicznych skutków trwającej wojny, widzimy jednak ryzyko, że ostatecznie wzrost gospodarczy w tym roku może okazać się niższy zwłaszcza, jeśli znacząco osłabłaby koniunktura w strefie euro.
- Jednocześnie wzrost cen surowców, słabszy kurs walutowy oraz zaburzenia w łańcuchach dostaw będą dodatkowo podsycać i tak wysoką inflację, która według nas średniorocznie może przekroczyć poziom 11% w tym i przyszłym roku. Ze względu na znaczne wahania cen surowców prognoza obarczona jest jednak wyjątkowo dużym ryzykiem.
- Wojna w Ukrainie może/będzie oddziaływać na polską gospodarkę poprzez kilka kanałów. Droższe surowce, spadek wymiany handlowej, wyższa niepewność oraz wyjazd pracujących w Polsce obywateli Ukrainy będą negatywnie wpływać na aktywność gospodarczą. Z drugiej strony napływ uchodźców, luźniejsza polityka fiskalna oraz ewentualne szybsze porozumienie się z instytucjami unijnymi w sprawie praworządności mogą działać korzystnie na wzrost gospodarczy w Polsce.
- Sądzymy, że sytuacja w Ukrainie zwiększa prawdopodobieństwo większego zacieśnienia polityki pieniężnej w Polsce. Przewidujemy, że Rada Polityki Pieniężnej może podwyższyć stopę referencyjną NBP z obecnych 4.5% do 8% na koniec roku.
- Uważamy, że przestrzeń do trwałego osłabienia się kursu złotego jest ograniczona, natomiast wyraźniejsze umocnienie polskiej waluty będzie dopiero możliwe w momencie zmniejszenia napięć geopolitycznych.



JAK WOJNA W UKRAINIE WPŁYNIE NA SYTUACJĘ GOSPODARCZĄ W POLSCE?

Kanały oddziaływania wojny w Ukrainie na sytuację gospodarczą w Polsce					
Wpływ krótkoterminowy:	Wpływ na wzrost PKB	Wpływ na inflację CPI	Otoczenie gospodarcze	Wpływ na stopy procentowe*	Wpływ na kurs PLN**
Wzrost premii za ryzyko i odpływ kapitału = słabszy kurs PLN	↓	↑	Awersja do ryzyka	↑	słabszy
Wzrost cen surowców	↓	↑	Stagflacja	↑↓ (?)	słabszy
Zakłócenia w globalnych łańcuchach dostaw	↓	↑	Stagflacja	↑↓ (?)	słabszy
Powrót obywateli Ukrainy do kraju, aby walczyć	↓	↑	Stagflacja	↑↓ (?)	słabszy
Spadek wymiany handlowej z Rosją, Ukrainą i Białorusią	↓	↓	Spowolnienie	↓	słabszy
Wyższa niepewność	↓	↓	Spowolnienie	↓	słabszy
Napływ uchodźców	↑	↑	Ekspansja	↑	↔
Wpływ średnio- i długoterminowy	Wpływ na wzrost PKB	Wpływ na inflację CPI	Otoczenie gospodarcze	Wpływ na stopy procentowe*	Wpływ na kurs PLN**
Zaburzenia w dostawach surowców energetycznych (?)	↓	↑	Stagflacja	↑↓ (?)	słabszy
Efekty drugiej rundy - spowolnienie gospodarcze w UE	↓	↓	Spowolnienie	↓	słabszy
Luźniejsza polityka fiskalna	↑	↑	Ekspansja	↑	mocniejszy (?)
Wyższy deficyt handlowy (droższe surowce, wyższy import sprzętu wojskowego)	↓	↑	Twin deficits	↑	słabszy (?)
Kompromis z UE w sprawie praworządności - szybsze uruchomienie KPO (?)	↑	↓	Goldilocks	↔	mocniejszy
Napływ uchodźców	↑	↓	Goldilocks	↔	mocniejszy (?)

* Znaki zapytania wskazują przypadki, w których kierunek wpływu na stopy procentowe nie jest oczywisty

** Faktyczny wpływ na kurs PLN jest w dużej mierze zależny od funkcji reakcji banku centralnego. Znaki zapytania wskazują przypadki, w których decyzje RPP są kluczowe dla określenia w jakim kierunku zmieni się kurs złotego



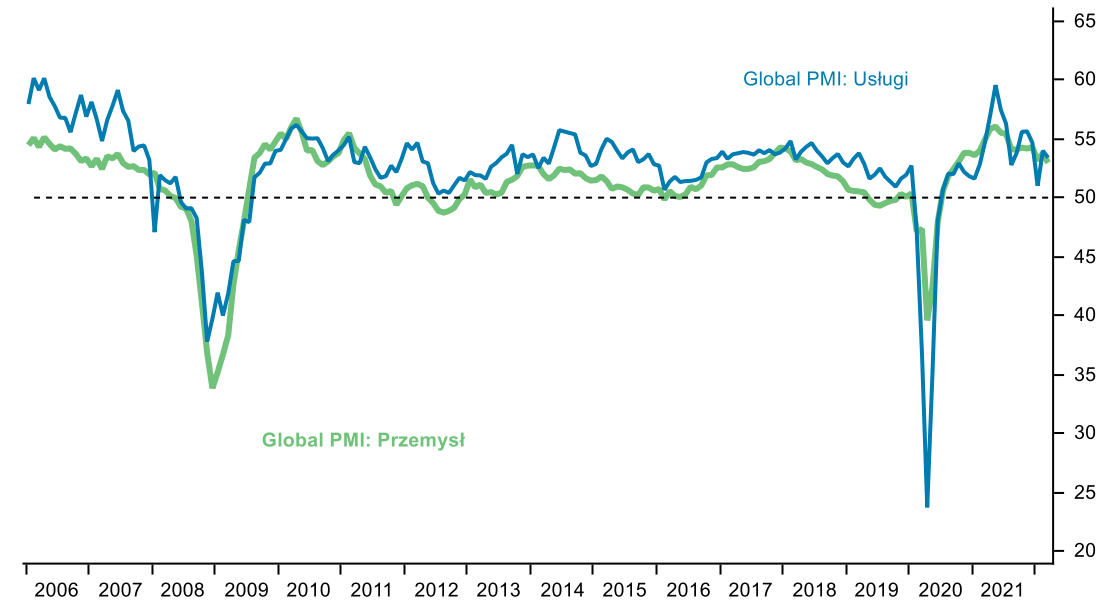
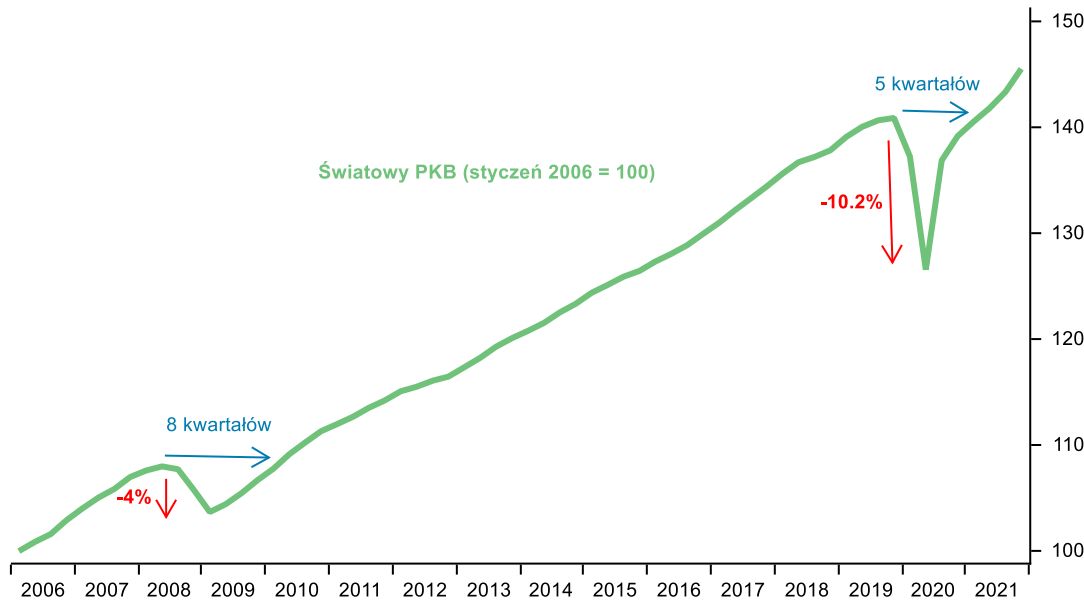
Szacunki Banku BNP Paribas

Kluczowa założenie:	2021	2022	2023
<i>Ropa naftowa Brent (USD, koniec okresu)</i>	74.9	110.0	110.0
Główne wskaźniki dla Polski:			
Wzrost PKB (% r/r)	5.9	4.5	1.5
Inflacja CPI (% r/r)	5.1	11.5	11.0
Stopa referencyjna NBP (% , koniec okresu)	1.75	8.00	7.00
EURPLN (koniec okresu)	4.59	4.65	4.55



Świat i Polska w przededniu wojny

ŚWIAT W PRZEDNIU WOJNY: SILNY WZROST GOSPODARCZY W IV KWARTALE

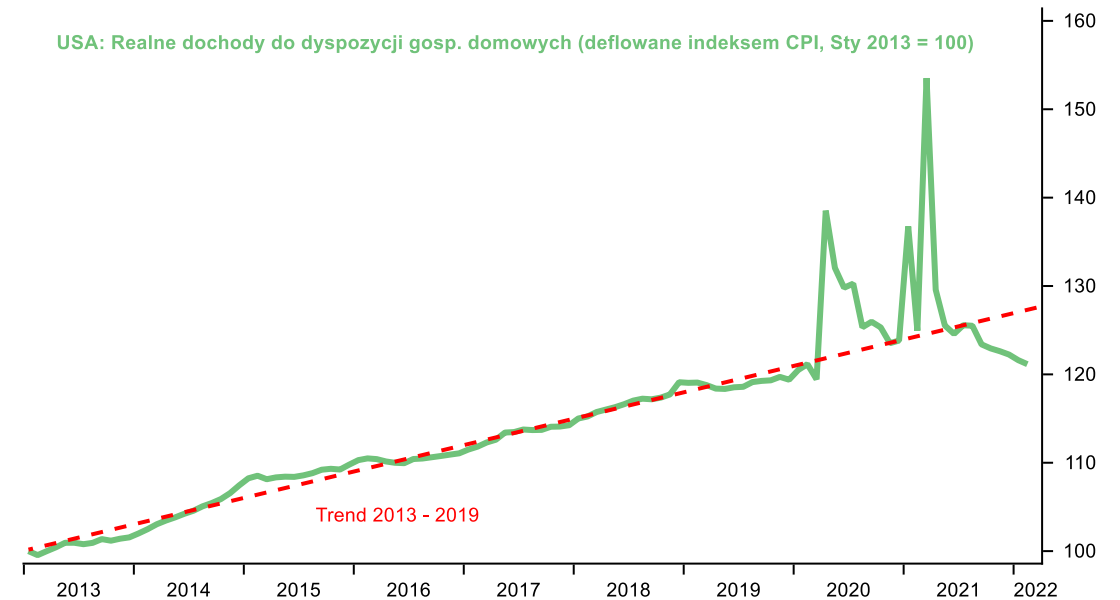


Źródło: Bank Światowy, Markit, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Tempo globalnego wzrostu gospodarczego pod koniec ubiegłego roku przyspieszyło. W czwartym kwartale 2021 roku poziom światowego PKB był o ponad 3% wyższy niż przed pandemią.
- Globalne wskaźniki PMI wskazywały na pewne osłabienie koniunktury na początku bieżącego roku, jednak ich wartości pozostawały wyraźnie powyżej 50pkt, sugerując kontynuację wzrostu aktywności.
- Indeks dla sektora usług pozostawał mocno zależny od sytuacji pandemicznej.



ŚWIAT W PRZEDNIU WOJNY: RYZYKO DLA WZROSTU GOSPODARCZEGO NA HORYZONCIE

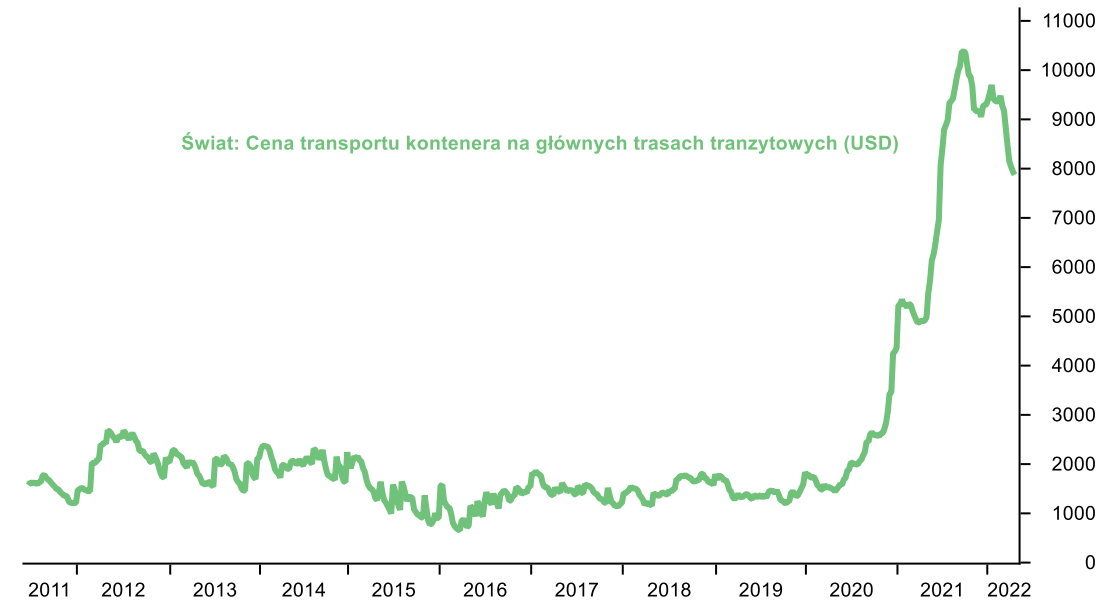
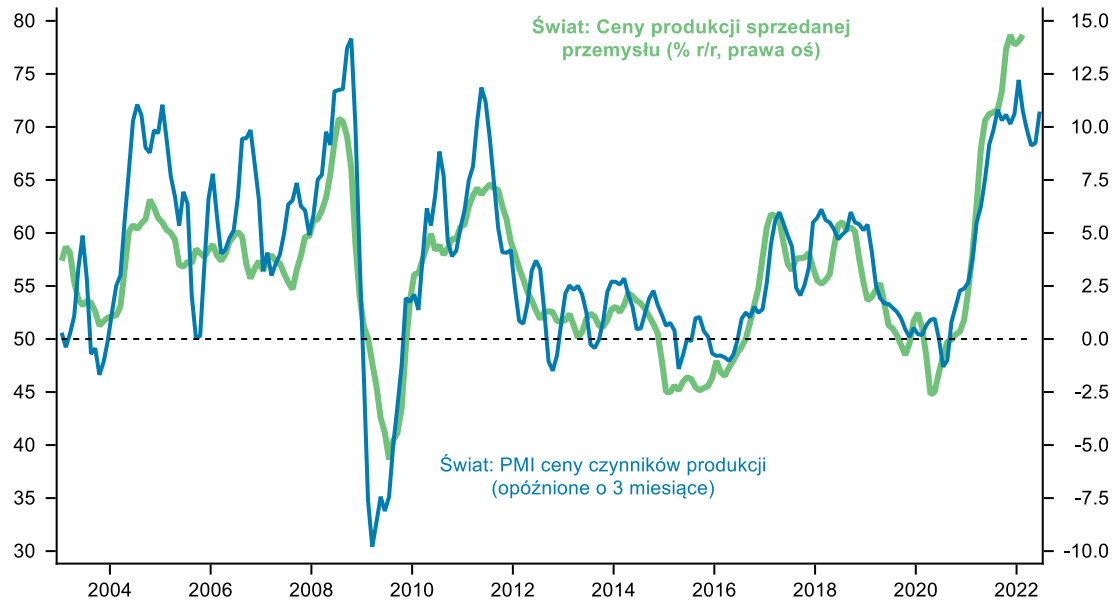


Źródło: Markit, BEA, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Wzrost gospodarczy na świecie był w ubiegłym roku napędzany przede wszystkim przez sektor przemysłowy. Krótkoterminowe perspektywy dla światowego przemysłu pozostają dobre ze względu na wysoki poziom zaległości produkcyjnych.
- W dłuższym terminie ryzykiem dla przemysłu jest obniżający się popyt konsumpcyjny. Szybka inflacja wyraźnie obniża realne dochody gospodarstw domowych. W efekcie zakupy dóbr trwałych, które w poprzednich miesiącach utrzymywały się na bardzo wysokim poziomie, mogą ulec załamaniu.



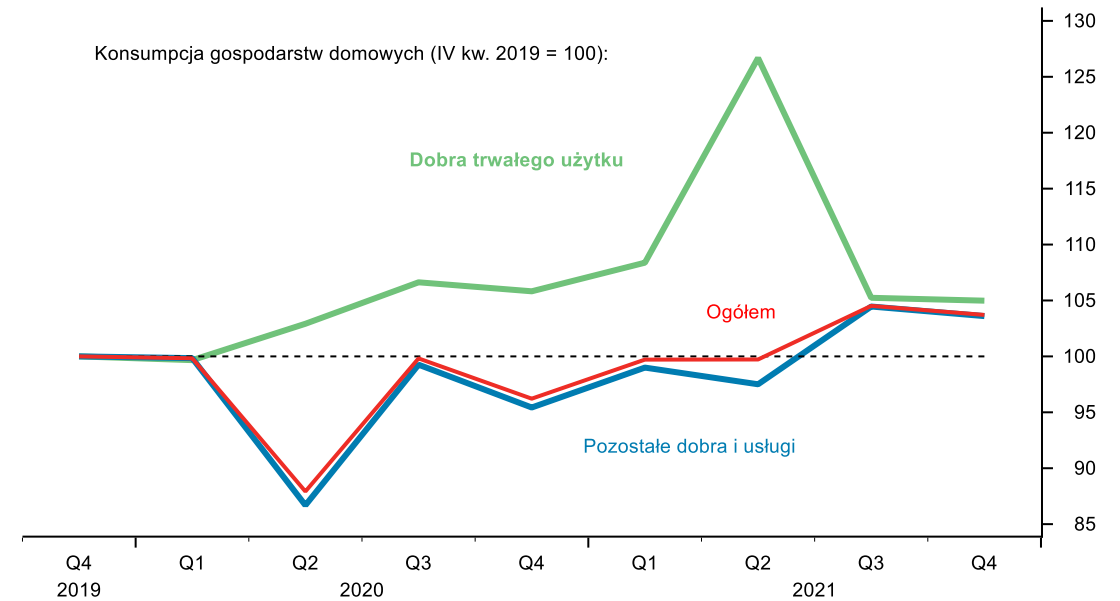
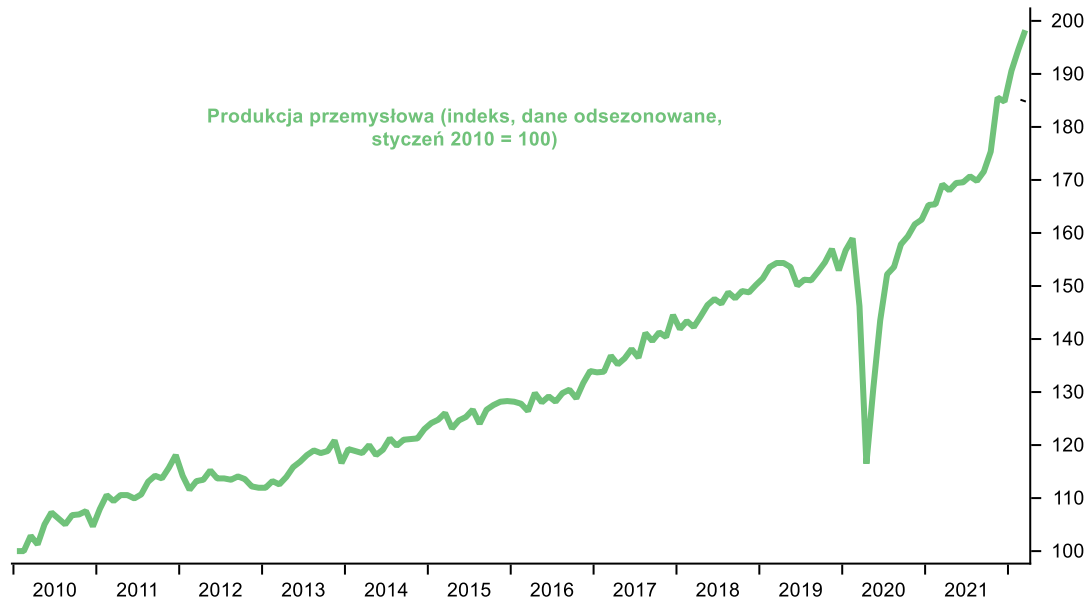
ŚWIAT W PRZEDNIU WOJNY: PRESJA INFLACYJNA SŁABŁA ALE CENY POZOSTAWAŁY WYSOKIE



Źródło: Markit, Dallas Fed, Drewry, Bloomberg, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Przed wybuchem wojny dane wskazywały, że presja inflacyjna na świecie nieco słabnie, choć dynamika cen wciąż pozostawała wysoka.
- Sytuacja w łańcuchach dostaw również uległa stabilizacji ale koszty transportu morskiego nie obniżyły się znacząco. Cena za przesłanie kontenera na głównych szlakach morskich była na początku roku kilkakrotnie wyższa niż przed pandemią, choć w ostatnich tygodniach można zaobserwować systematyczne spadki cen frachtu.

POLSKA W PRZEDNIU WOJNY: ŚWIETNE WYNIKI PRZEMYSŁU PRZY RACHITYCZNEJ KONSUMPCJI

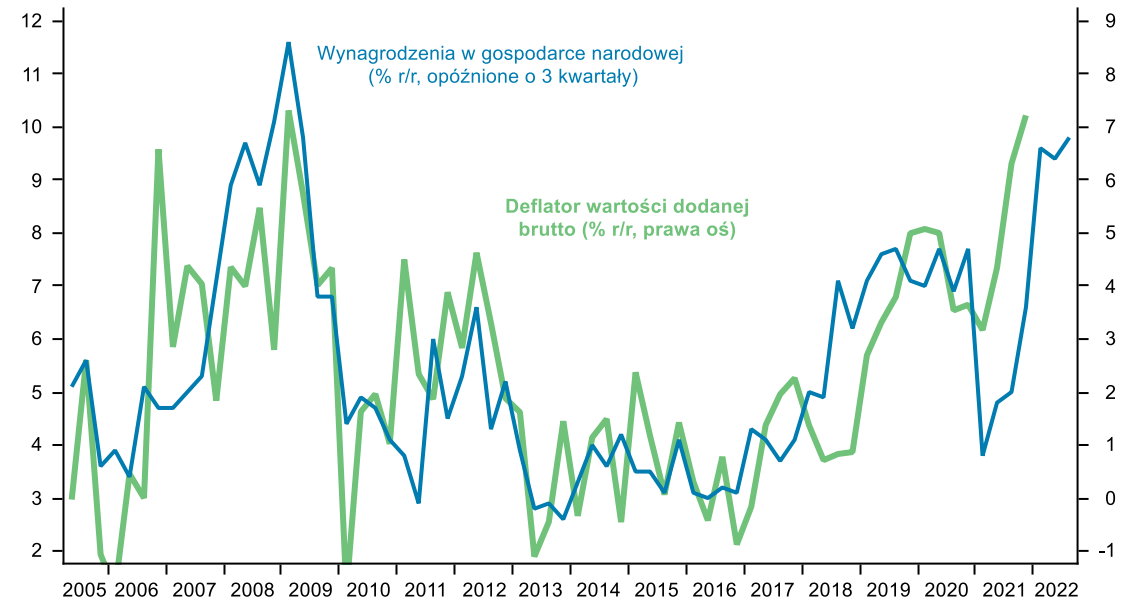
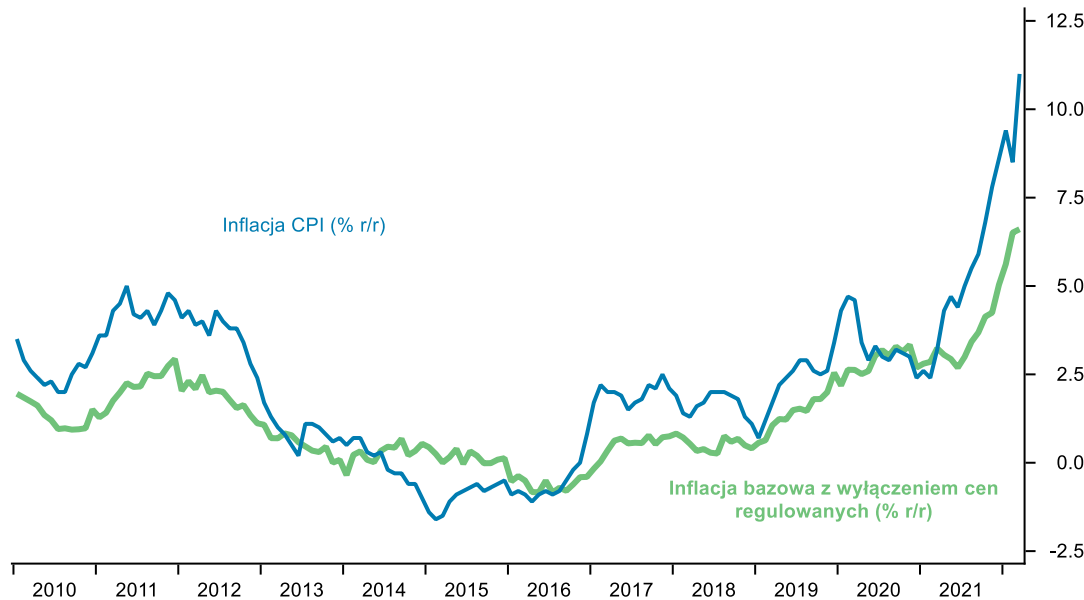


Źródło: GUS, Eurostat, Macrobond, Bank BNP Paribas

- W Polsce produkcja przemysłowa bardzo mocno wzrosła pod koniec ubiegłego i na początku tego roku. Wolumen produkcji w styczniu był o blisko 20% wyższy niż przed rokiem. Tak wysoka aktywność na początku roku będzie korzystnie oddziaływać na całoroczny wynik PKB Polski.
- Jednocześnie dane o konsumpcji gospodarstw domowych okazały się być dość rachityczne. W czwartym kwartale wydatki konsumpcyjne spadły względem okresu lipiec – wrzesień. Wskazuje to, że dobre wyniki przemysłu były przede wszystkim efektem solidnego eksportu i odbudowy zapasów.



POLSKA W PRZEDNIU WOJNY: PERSPEKTYWY TRWAŁEJ INFLACJI



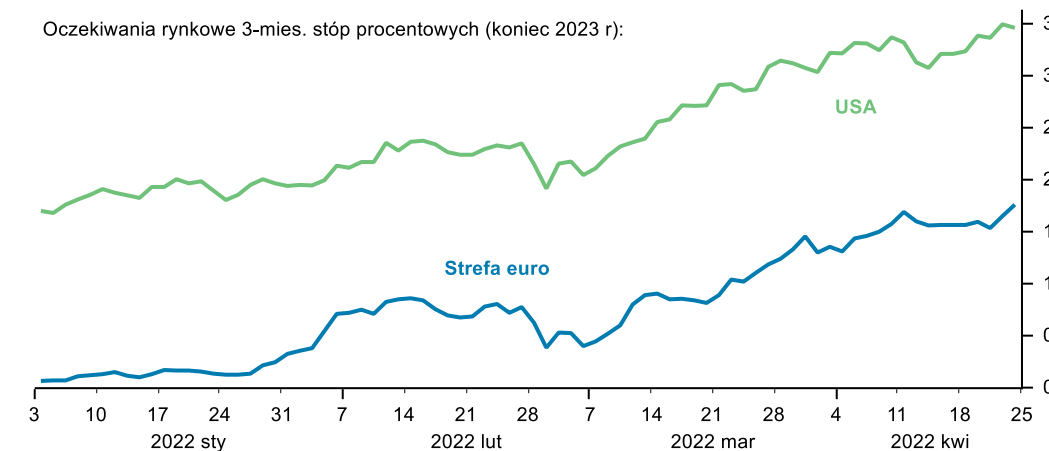
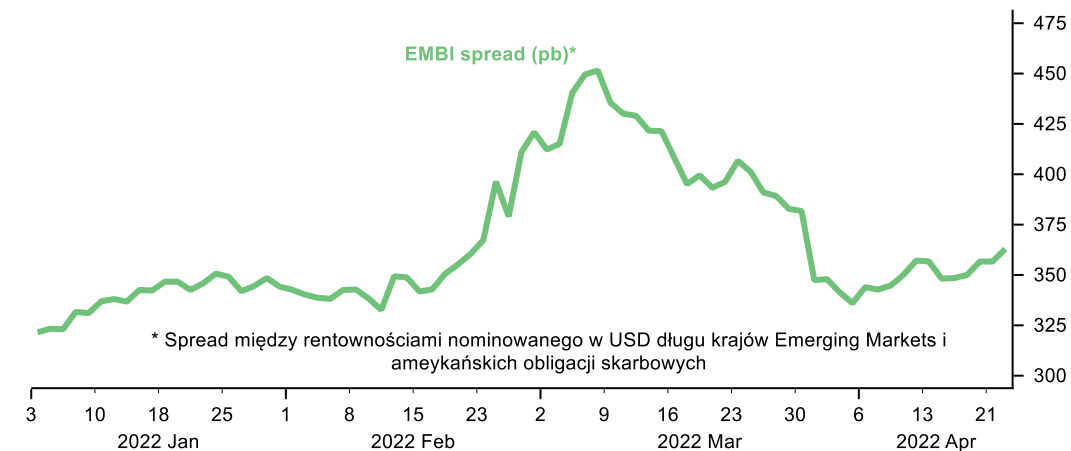
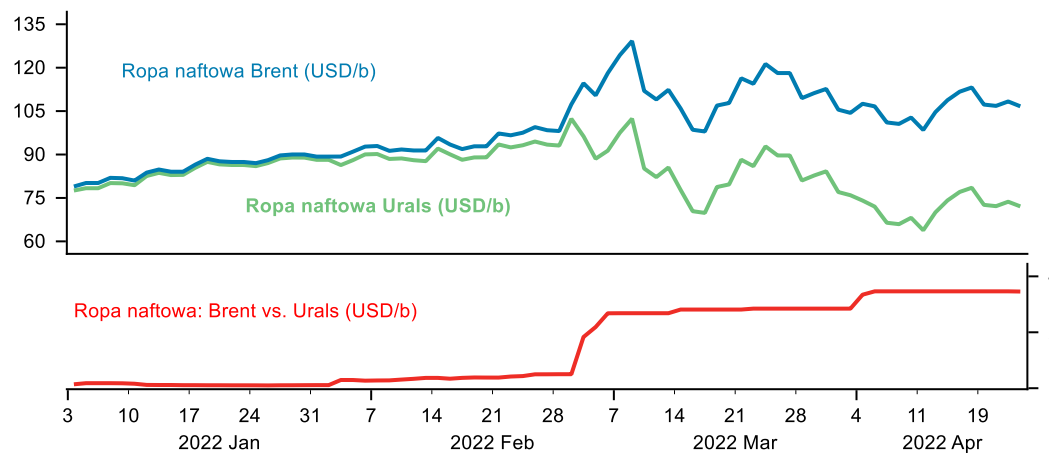
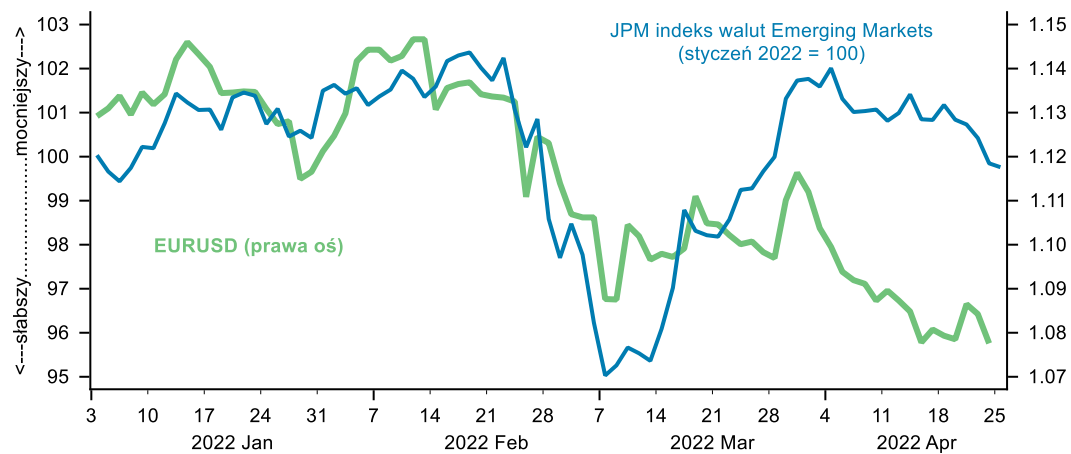
Źródło: GUS, Eurostat, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Ostatnie dane o inflacji wskazują na utrzymywanie się wysokiej presji na wzrost cen w Polsce. Inflacja nie wynika tylko z czynników podażowych lecz jest wszechobecna. Dynamika cen dóbr i usług konsumpcyjnych z wyłączeniem cen energii, paliw, żywności oraz cen regulowanych zbliżyła się w ostatnim czasie do 6% r/r.
- Tempo wzrostu wynagrodzeń w okolicach 10% r/r wskazuje na utrzymanie się wysokiej presji inflacyjnej wynikającej z czynników krajowych w najbliższych kwartałach. „Reguła kciuka” sugeruje, że deflator wartości dodanej (inflacja wynikająca z czynników krajowych) jest równa dynamice wynagrodzeń pomniejszonej o 3pp (trend produktywności)



**Wojna w Ukrainie:
wpływ
krótkoterminowy**

RYNKI FINANSOWE PO INWAZJI ROSJI NA UKRAINE

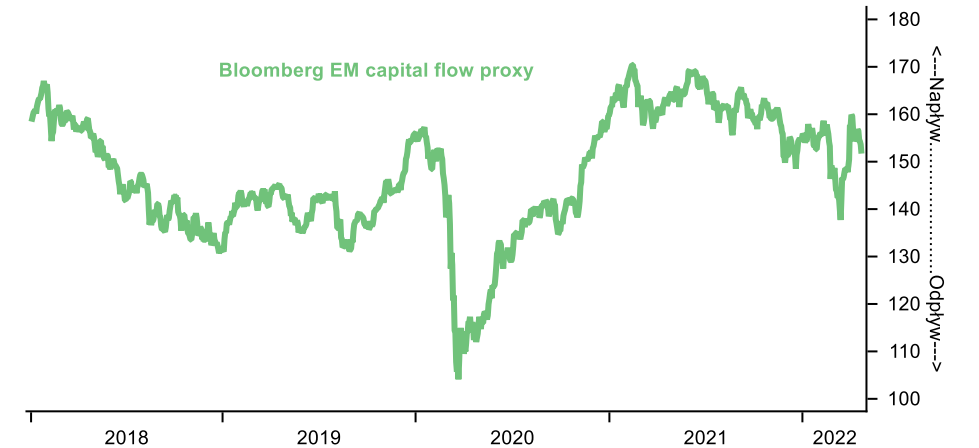
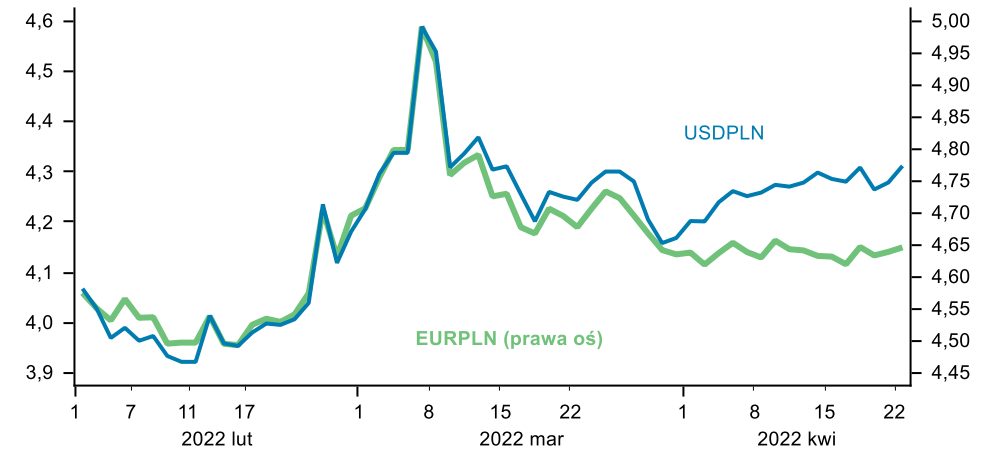


Źródło: Bloomberg, Macrobond, Bank BNP Paribas

■ Rynki finansowe mocno zareagowały na rosyjską agresją na Ukrainę, choć krótkotrwale.



WZROST PREMII ZA RYZYKO W EUROPIE ŚRODKOWEJ

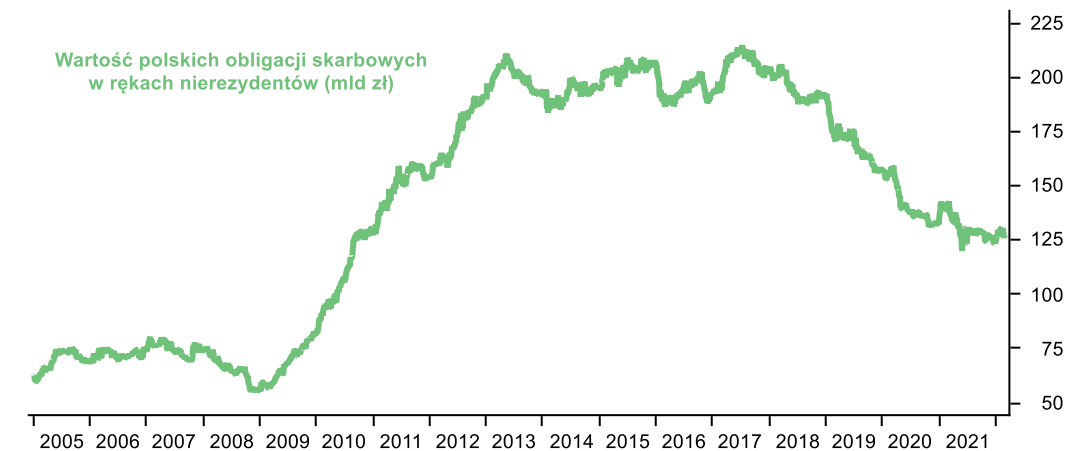
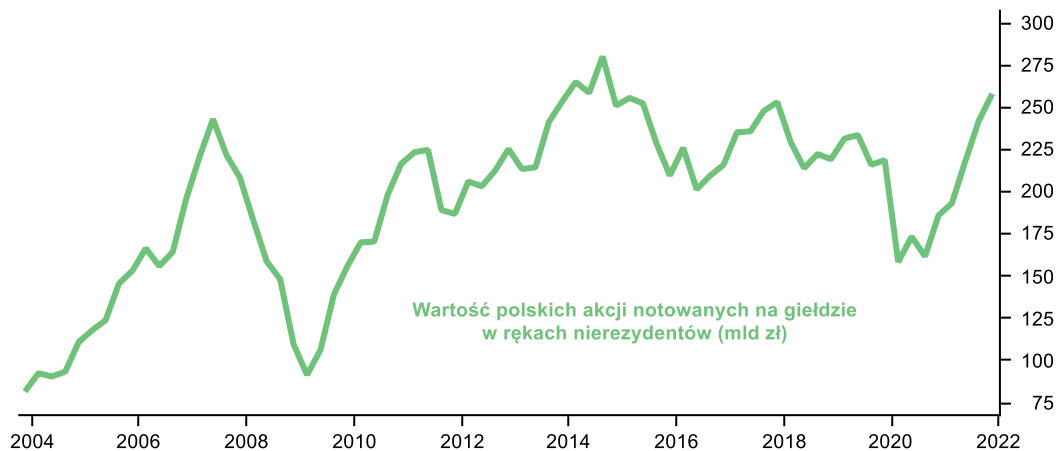
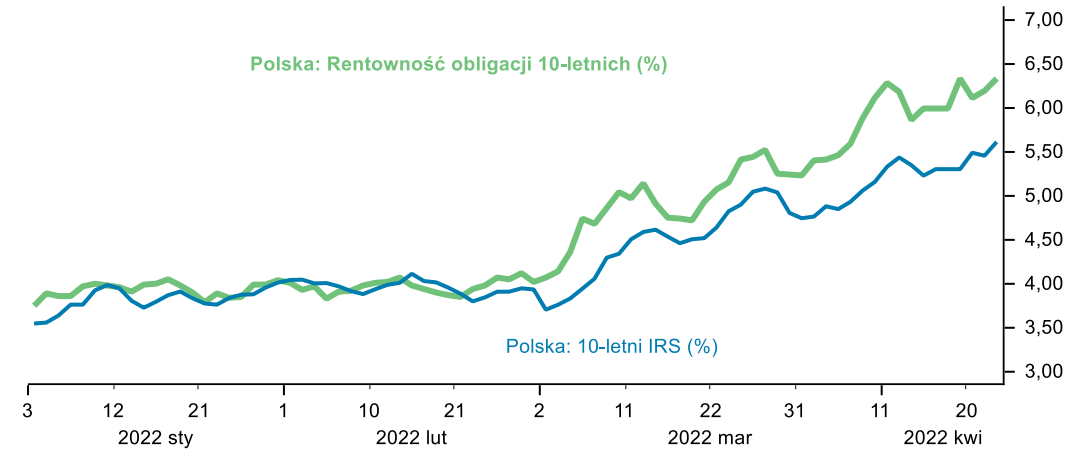
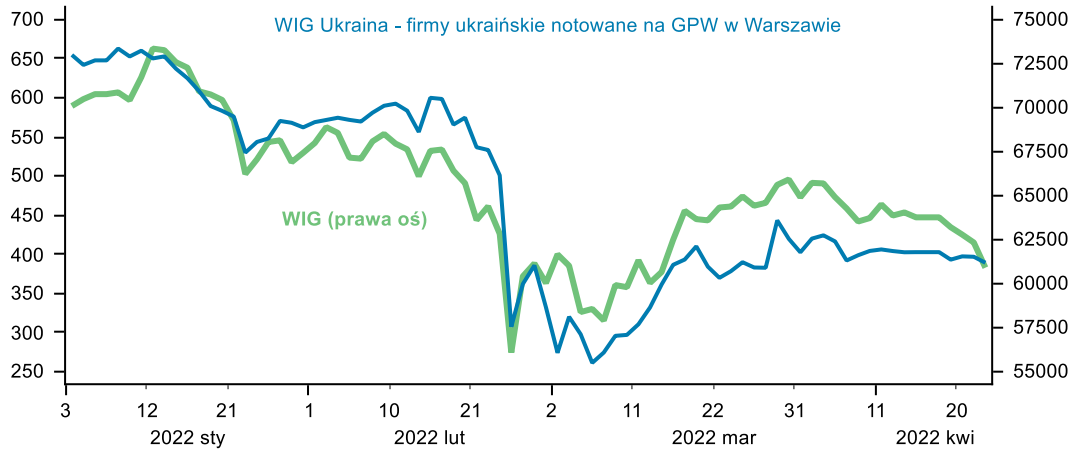


Źródło: Bloomberg, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Kurs złotego mocno ucierpiał po inwazji Rosji na Ukrainę ale polska waluta odrobiła sporą część strat



RYNKI FINANSOWE W POLSCE: AKCJE I OBLIGACJE



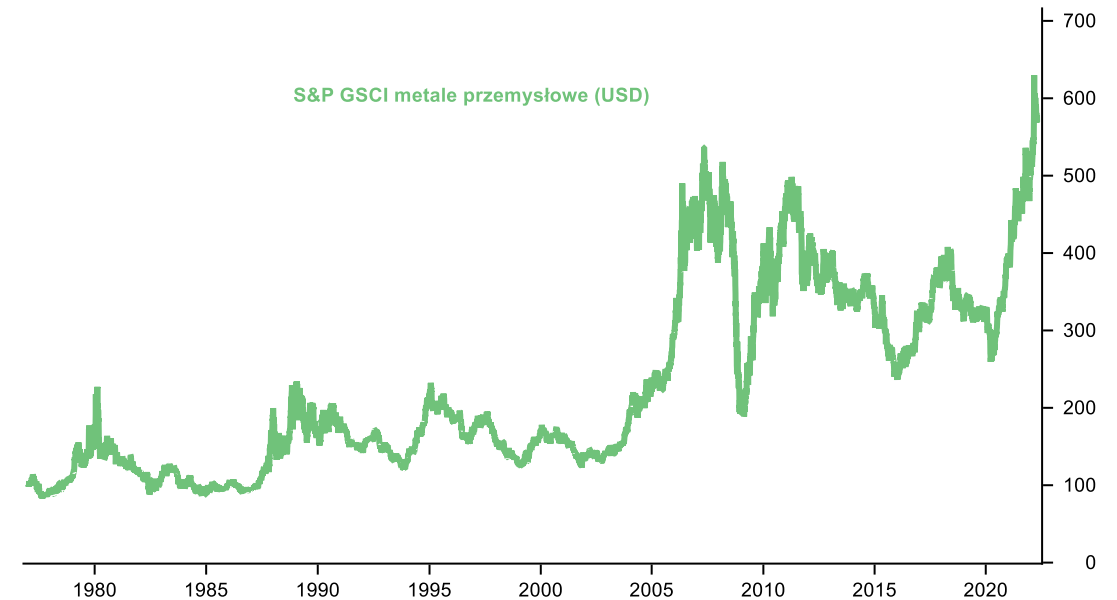
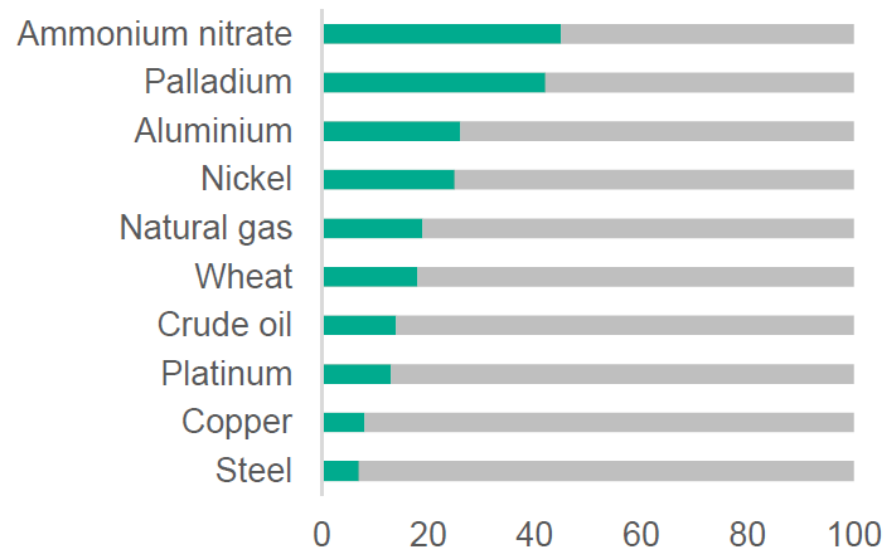
Źródło: Bloomberg, Eurostat, Ministerstwo Finansów, Macrobond, Bank BNP Paribas

■ Przewidywana akcja i wzrost rentowności po wybuchu wojny w Ukrainie



ROSJA MA ISTOTNY UDZIAŁ W PRODUKCJI WIELU SUROWCÓW - ZWŁASZCZA METALI I ENERGII

Fig. 1: Russia's share of global exports, 2019-21 average

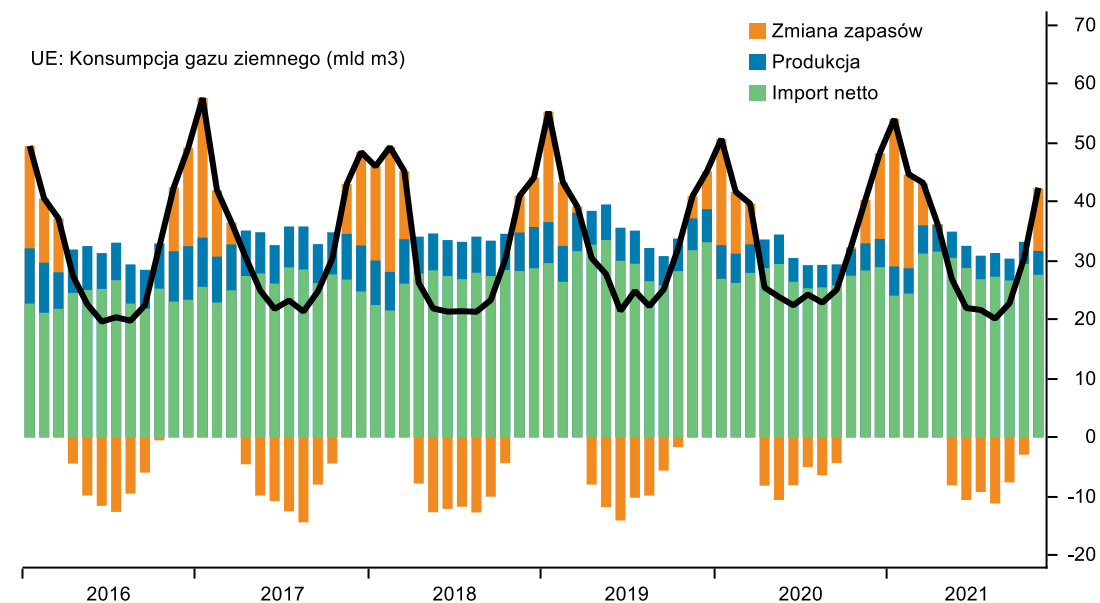


Źródło: S&P GSCI, Macrobond, BNP GlobalMarkets, Bank BNP Paribas

- Rosja jest największym na świecie eksporterem palladu i jednym z głównych eksporterów aluminium, niklu i platyny. Wraz z Ukrainą, Rosja jest także znaczącym światowym eksporterem stali i wyrobów stalowych. Ewentualne zakłócenia w dostawach mogą wpłynąć na produkcję m. in. w branży motoryzacyjnej, budowlanej i elektronicznej.
- Rosja jest także istotnym producentem surowców energetycznych. W przypadku ropy naftowej i gazu ziemnego przełożenie ewentualnych zaburzeń w produkcji miałyby w większym stopniu wymiar regionalny i w głównej mierze dotknęłyby Europy.



UNIA EUROPEJSKA ZALEŻNA OD ROSYJSKIEGO GAZU

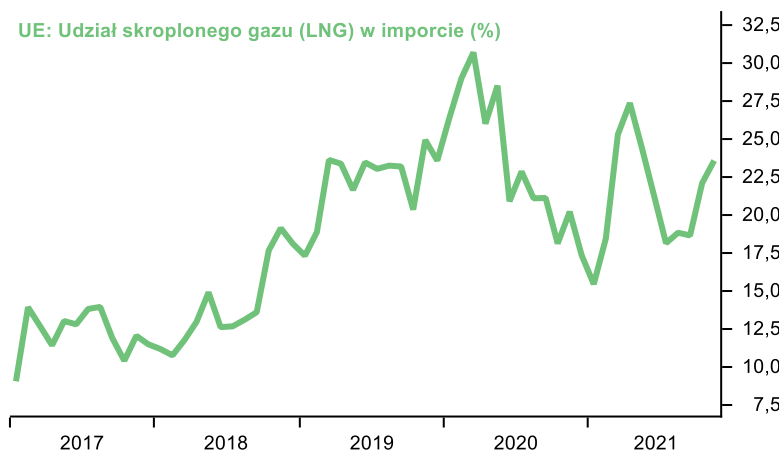
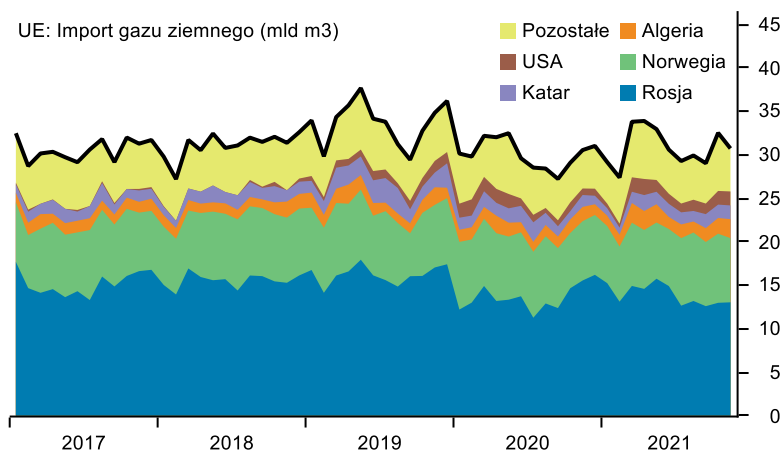
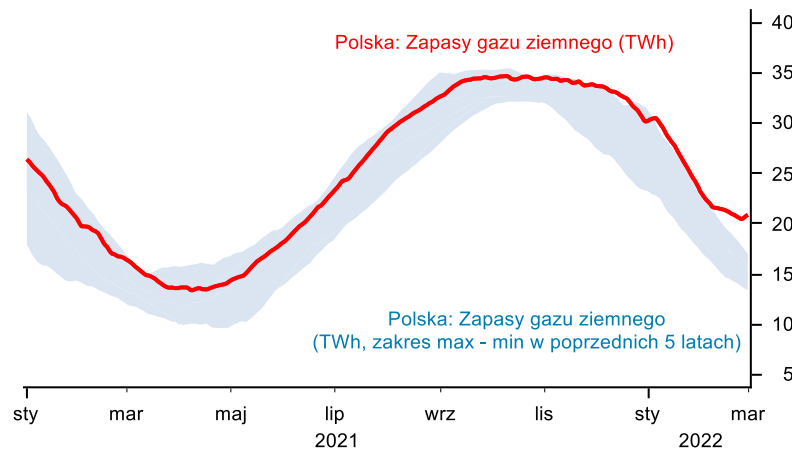
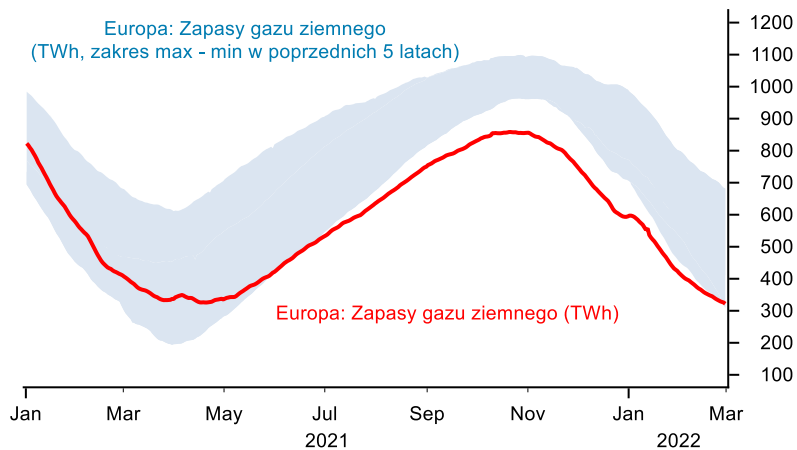


Źródło: TTF, Eurostat, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Ceny gazu ziemnego w Europie po inwazji Rosji na Ukrainę poszybowały w górę a koszt 1MWh przekroczył w pewnym momencie nawet 200 EUR.
- W Unii Europejskiej produkcja własna pokrywa tylko około 15% zapotrzebowania na gaz w UE. Zużycie charakteryzuje się bardzo dużą sezonowością. Rośnie w okresie zimowym, wraz z początkiem sezonu grzewczego, prowadząc do spadku zapasów i obniża się w okresie letnim, kiedy zapasy są odbudowywane.



UE: CZY Z ROSYJSKIEGO GAZU MOŻNA ZREZYGNOWAĆ?



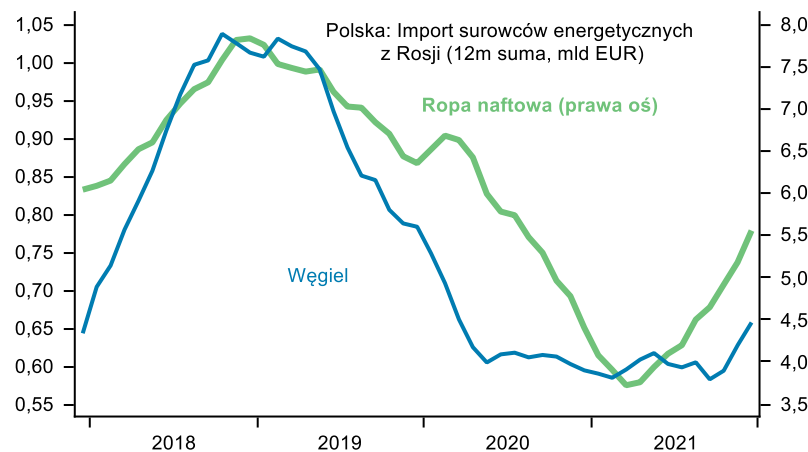
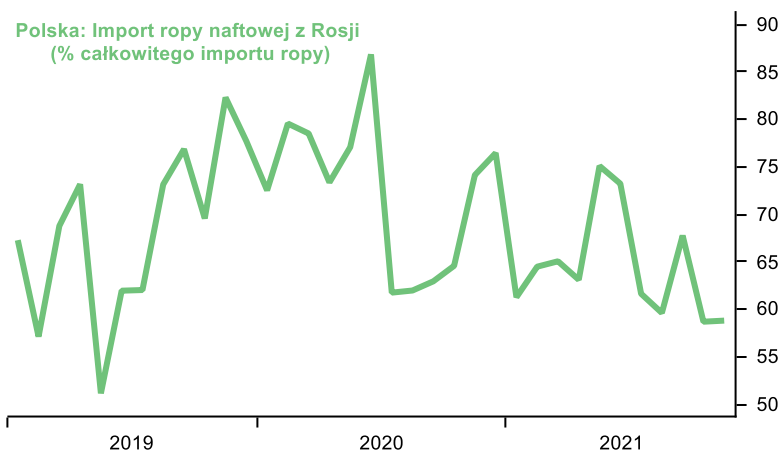
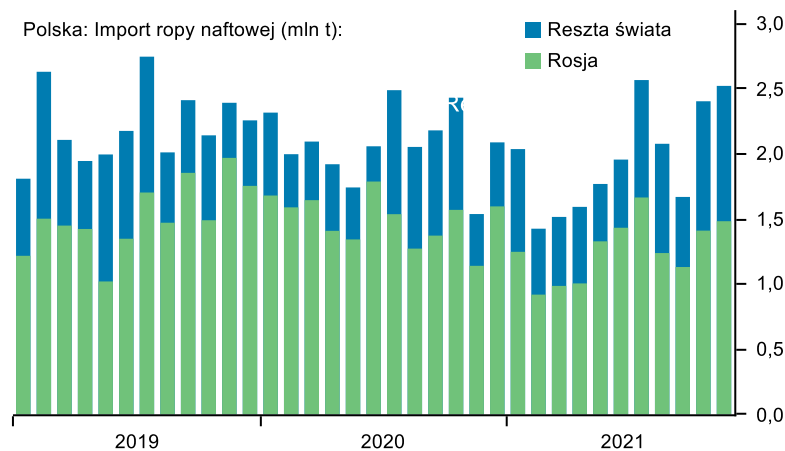
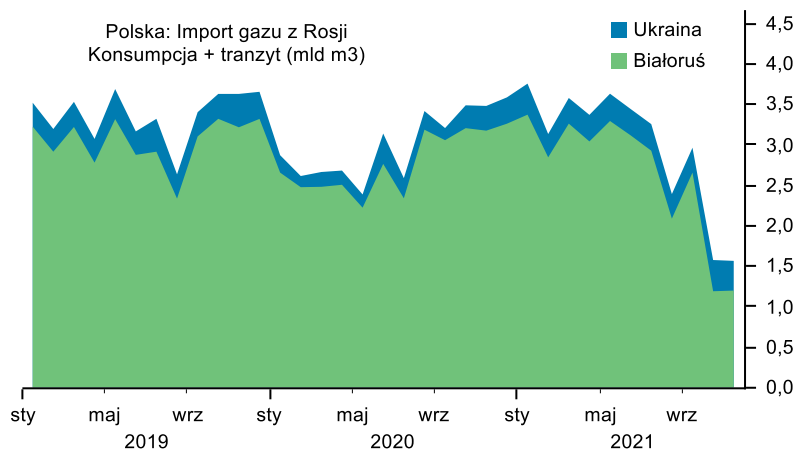
Źródło: GIE, Eurostat, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Wysoki popyt na gaz ziemny w Unii Europejskiej w ostatnich miesiącach przyczynił się do szybkiego spadku poziomu zapasów. W Polsce sytuacja wygląda dużo lepiej.

- Import gazu ziemnego w UE zdominowany jest przez Rosję, która jest odpowiedzialna za około 45% dostaw. Alternatywą dla kierunku rosyjskiego wydają się być dostawy skroplonego gazu (LNG), które stanowią ponad 20% importu UE.



POLSKA: IMPORT SUROWCÓW Z ROSJI

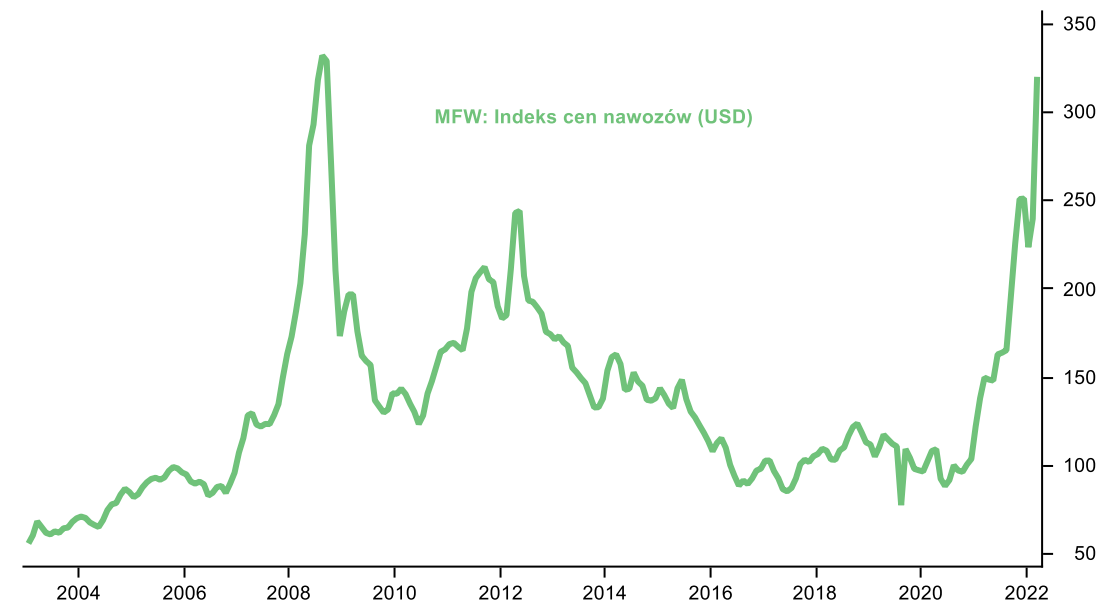
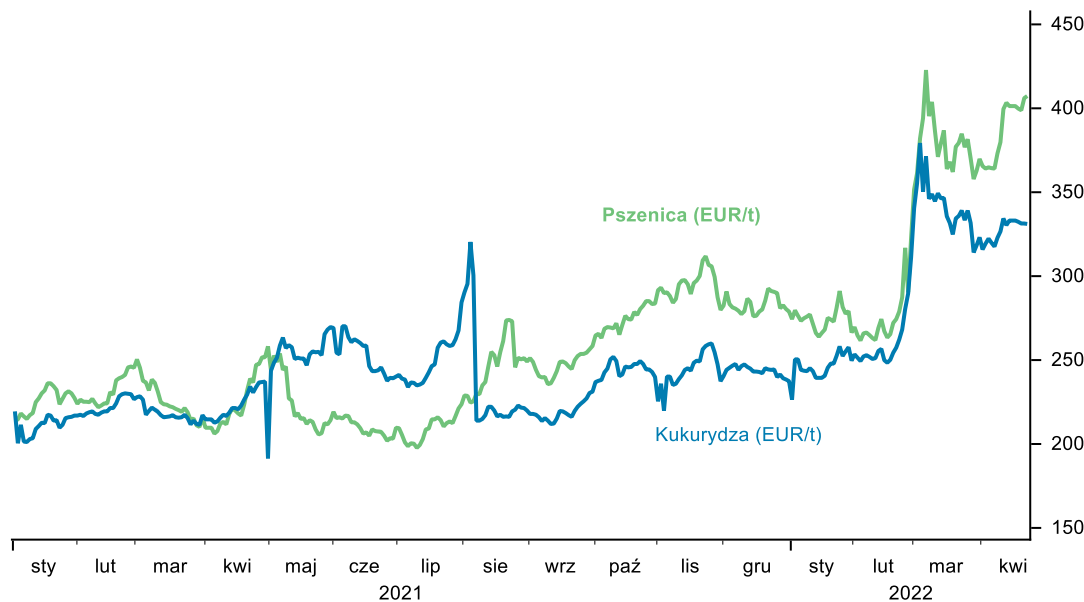


Źródło: Eurostat, Macrobond, Bank BNP Paribas

- W Polsce produkcja własna pokrywa około 20% zużycia gazu ziemnego, podczas gdy na Rosję przypada około 60% importu. Import gazu ziemnego z Rosji odbywa się głównie przez Białoruś
- W przypadku ropy Rosja odpowiada za 60% polskiego importu, a zatem pokrywa ponad 50% polskiego zapotrzebowania.
- W ubiegłym roku Polska wydała na ropę naftową z Rosji 5,5 mld EUR. Wydatki na węgiel kamienny wyniosły 650 mln EUR.



ROSJA I UKRAINA: WAŻNI PRODUCENCI ZBÓŻ I NAWOZÓW

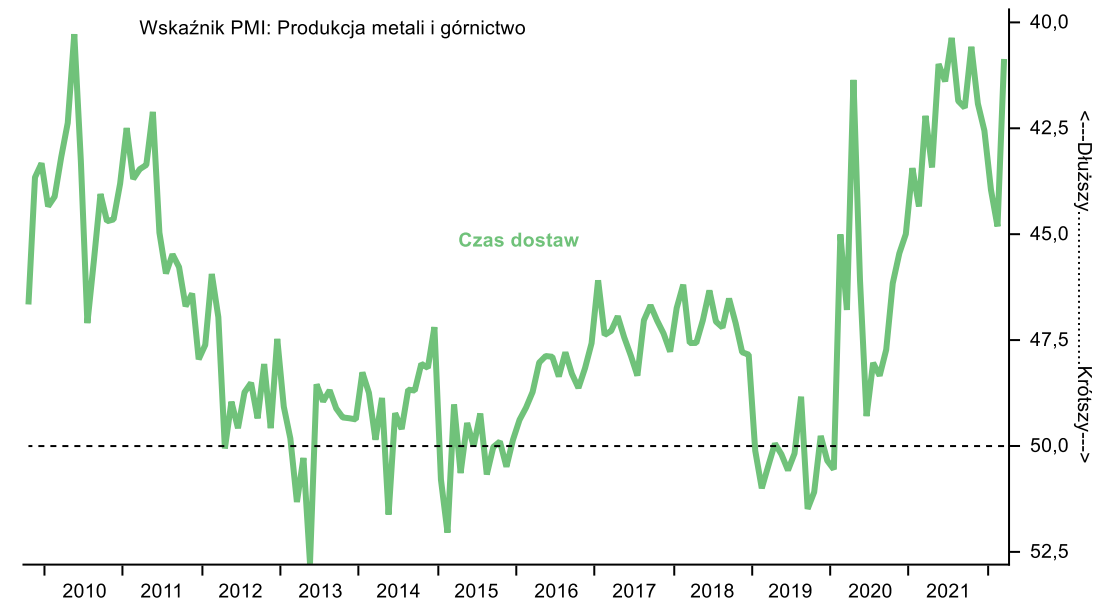
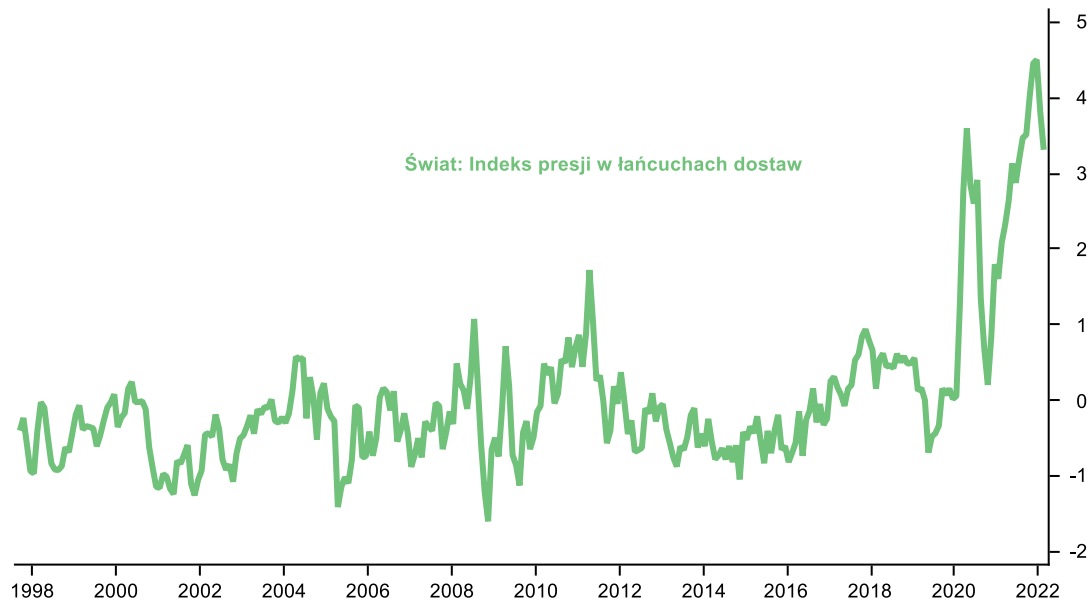


Źródło: Bloomberg, MFW, Macrobond, Bank BNP Paribas

- **Podaż żywności i ceny żywności (wpływ krótkoterminowy):** Rosja i Ukraina odpowiadają za ok. 25% światowego eksportu pszenicy. Potencjalny spadek podaży z tych dwóch krajów powoduje wzrost światowych cen pszenicy, co może skutkować niepokojami społecznymi w krajach zależnych od importu (np. Afryka Północna, Bliski Wschód).
- **Podaż żywności i ceny żywności (wpływ długoterminowy) – niższa produkcja nawozów:** Presja wzrostowa światowych cen żywności może utrzymywać się dłużej ze względu na wyższe koszty energii oraz fakt, że Rosja jest głównym światowym dostawcą saletry amonowej (ponad 40% światowego eksportu), wykorzystywanej do produkcji nawozów.



ŚWIAT: PONOWNY WZROST NAPIĘĆ W ŁAŃCUCHACH DOSTAW?

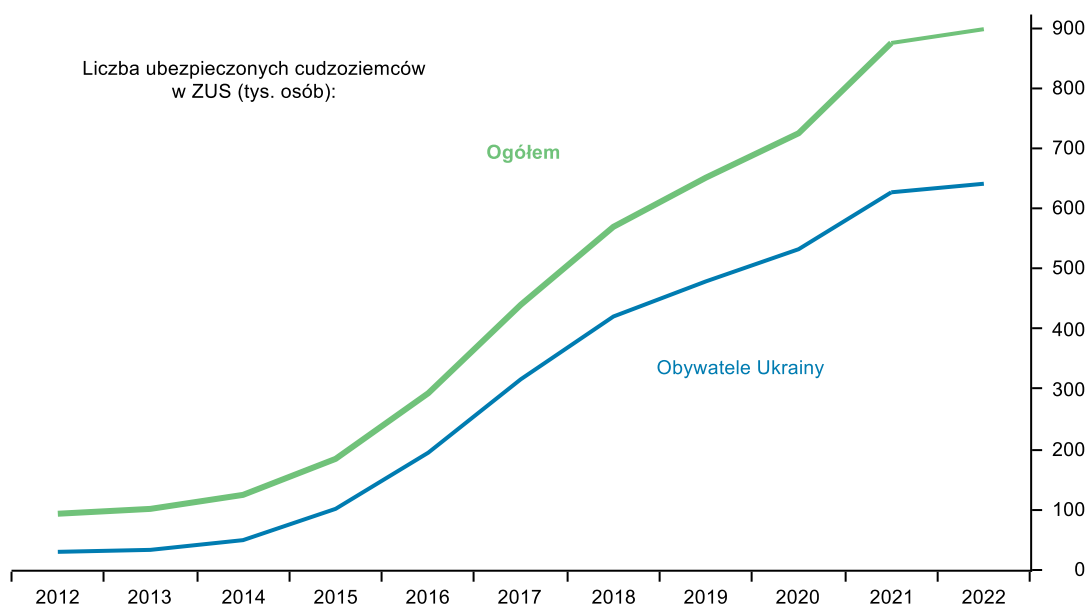


Źródło: New York Fed, Markit, Macrobond, Bank BNP Paribas

- **Wojna w Ukrainie może przyczynić się do ponownego wzrostu napięć w globalnych łańcuchach wartości. Sankcje oraz utrudnienia w logistyce mogą wydłużyć czas lub uniemożliwić dostawy, co może skutkować wstrzymaniem bądź ograniczeniem produkcji. Przykłady wpływu zaburzeń zaczynają być widoczne już w Polsce.**
- **Najbardziej narażone na negatywne skutki obecnej sytuacji wydają się być sektory zależne od dostaw metali, których Rosja jest istotnym producentem.**



POWRÓT UKRAIŃCÓW DO KRAJU SPOWODUJE BRAKI KADROWE W POLSCE?



Dokument uprawniający do pracy	Łącznie	Obywatele Ukrainy	%
Oświadczenia (możliwość pracy do 6 miesięcy)*	1 979 886	1 635 104	82.6%
Zezwolenia na pracę	504 172	325 213	64.5%
Zezwolenia na pracę sezonową	113 435	111 061	97.9%
Suma	2 597 493	2 071 378	79.7%

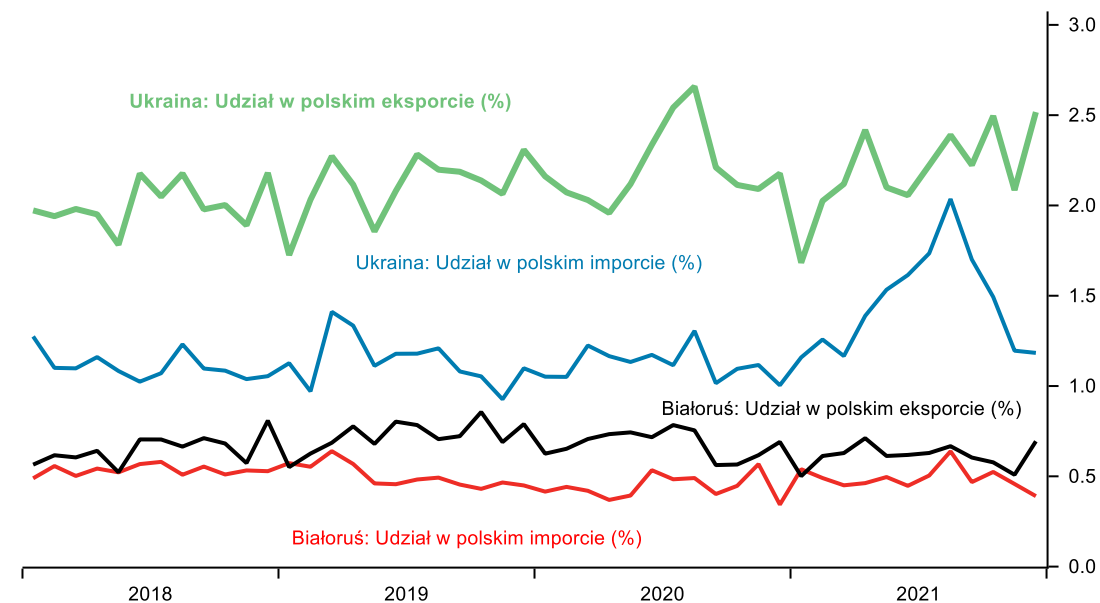
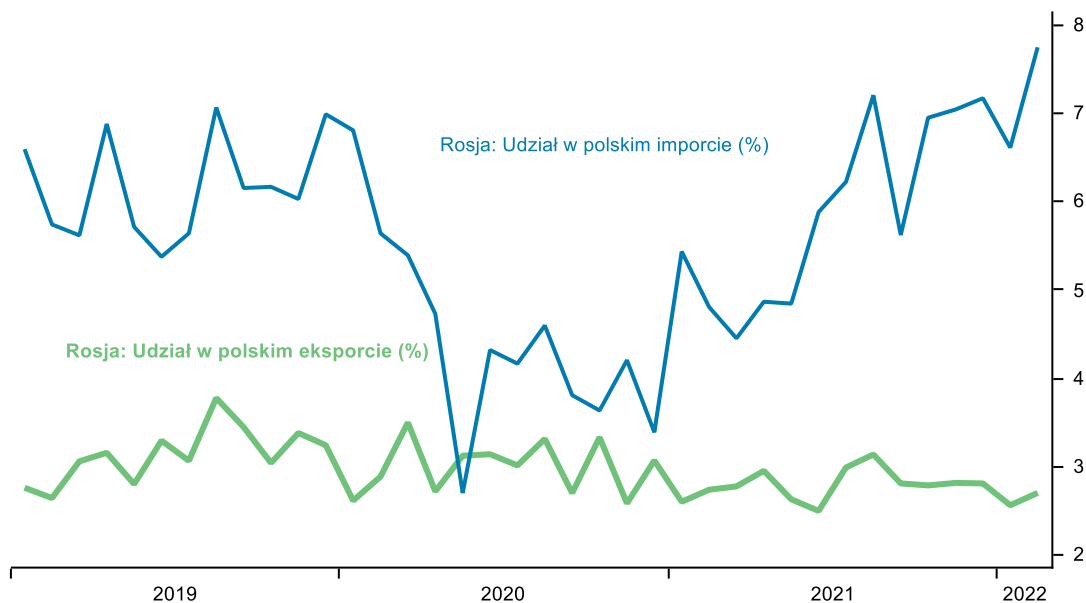
* Nowe wprowadzone w styczniu regulacje pozwalają na pracę w oparciu o oświadczenie przez 24 miesiące.

	Szacowana liczba pracowników z Ukrainy na podstawie liczby oświadczeń (tys)	Pracujący w Polsce (tys.) Q3 2021	Udział pracowników z Ukrainy w liczbie pracujących ogółem
Łącznie	814,9	16 814	4,8%
Przetwórstwo przemysłowe	289,0	3 234	8,9%
Budownictwo	148,3	1 319	11,2%
Transport i gospodarka magazynowa	143,3	1 135	12,6%
Działalność w zakresie usług administrowania i działalność wspierająca	127,3	691	18,4%
Handel hurtowy i detaliczny	37,0	2 350	1,6%
Działalność związana z zakwaterowaniem i gastronomią	24,3	377	6,5%
Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo	11,1	1 402	0,8%
Pozostała działalność usługowa	9,0	326	2,8%
Opieka zdrowotna i pomoc społeczna	8,1	1 130	0,7%
Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna	7,4	1 157	0,6%
Dostawa wody i gospodarowanie ściekami	5,9	162	3,6%
Informacja i komunikacja	1,5	502	0,3%
Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości	0,9	149	0,6%
Działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją	0,9	238	0,4%
Edukacja	0,6	1 284	0,0%
Górnictwo i wydobywanie	0,2	185	0,1%
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i parę wodną	0,1	188	0,0%

Źródło: ZUS, GUS, MRiPS, Macrobond, Bank BNP Paribas



POLSKA: WYMIANA HANDLOWA Z ROSJĄ, UKRAINĄ I BIAŁORUSIĄ



Źródło: GUS, MFW, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Bezpośredni wpływ na Polskę kanałem handlowym z Ukrainą wydaje się ograniczony. Ukraina stanowi mniej niż 2,5% polskiego eksportu, podczas gdy import z Ukrainy stanowi nieco ponad 1% zagranicznych zakupów Polski.
- Rosja jest natomiast ważnym dostawcą do Polski – głównie w obszarze energetyki, a import z tego kraju stanowi około 6-7% zakupów Polski za granicą.
- Wymiana handlowa z Białorusią stanowi mniej niż 0,5% polskiego importu i eksportu



HANDEL Z ROSJĄ: KLUCZOWE PRODUKTY

Import do Polski	mld zł	Udział w całkowitym imporcie z Rosji	Udział w całkowitym imporcie w danej sekcji
Produkty mineralne	41.07	52.8%	45.4%
<i>w tym: paliwa i oleje mineralne</i>	40.86	52.0%	50.4%
Dzieła sztuki, przedmioty kolekcjonerskie i antyki	17.42	22.4%	57.1%
Metale nieszlachetne i artykuły z metali nieszlachetnych	6.88	8.8%	4.6%
Produkty przemysłu chemicznego lub przemysłów pokrewnych	4.61	5.9%	3.5%
Tworzywa sztuczne i artykuły z nich; kauczuk i artykuły z kauczuku	3.22	4.1%	3.2%
Pozostałe	4.63	6.0%	
OGÓŁEM	77.8	100%	

Eksport z Polski	mld zł	Udział w całkowitym eksporcie do Rosji	Udział w całkowitym eksporcie w danej sekcji
Maszyny i urządzenia mechaniczne	12.37	33.9%	3.6%
Produkty przemysłu chemicznego lub przemysłów pokrewnych	5.32	14.5%	5.5%
Pojazdy, statki powietrzne, jednostki pływające oraz współdziałające urządzenia transportowe	3.58	9.8%	2.4%
Tworzywa sztuczne i artykuły z nich	2.98	8.1%	3.2%
Metale nieszlachetne i artykuły z metali nieszlachetnych	2.83	7.7%	2.1%
Pozostałe	9.48	25.9%	
OGÓŁEM	36.6	100%	

Źródło: GUS, Bank BNP Paribas

- W imporcie z Rosji największy udział mają oczywiście produkty mineralne, które stanowią ponad 50% naszych zakupów z Rosji.
- Oprócz surowców energ. duży udział w polskim imporcie z Rosji mają dzieła sztuki (22%). Metale nieszlachetne stanowią 9% polskiego importu z Rosji.
- W przypadku eksportu największy udział w sprzedaży do Rosji mają maszyny i urządzenia mechaniczne (34%) produkty przemysłu chemicznego (15%) i pojazdy (10%). Sprzedaż do Rosji nie stanowi jednak istotnego udziału w całkowitej sprzedaży zagranicznej w tych branżach.



HANDEL Z UKRAINĄ: KLUCZOWE PRODUKTY

Import do Polski	mld zł	Udział w całkowitym imporcie z Ukrainy	Udział w całkowitym imporcie w danej sekcji
Metale nieszlachetne i artykuły z metali nieszlachetnych	6.46	33.3%	4.4%
Produkty mineralne	2.72	14.0%	3.0%
Tłuszcze i oleje pochodzenia zwierzęcego lub roślinnego	1.70	8.8%	23.3%
Drewno i art. z drewna oraz węgiel drzewny	1.49	7.7%	12.4%
Gotowe artykuły spożywcze, napoje bezalkoholowe i alkoholowe, tytoń	1.14	5.9%	2.3%
Pozostałe	5.90	30.4%	
OGÓŁEM	19.4	100%	

Eksport z Polski	mld zł	Udział w całkowitym eksporcie do Ukrainy	Udział w całkowitym eksporcie w danej sekcji
Maszyny i urządzenia mechaniczne	5.18	17.9%	1.5%
Pojazdy, statki powietrzne, jednostki pływające	3.62	12.5%	2.5%
Produkty przemysłu chemicznego lub przemysłów pokrewnych	3.61	12.5%	3.7%
Tworzywa sztuczne i artykuły z nich	2.65	9.2%	2.9%
Materiały i artykuły włókiennicze	2.33	8.1%	4.0%
Pozostałe	11.52	39.9%	
OGÓŁEM	28.9	100%	

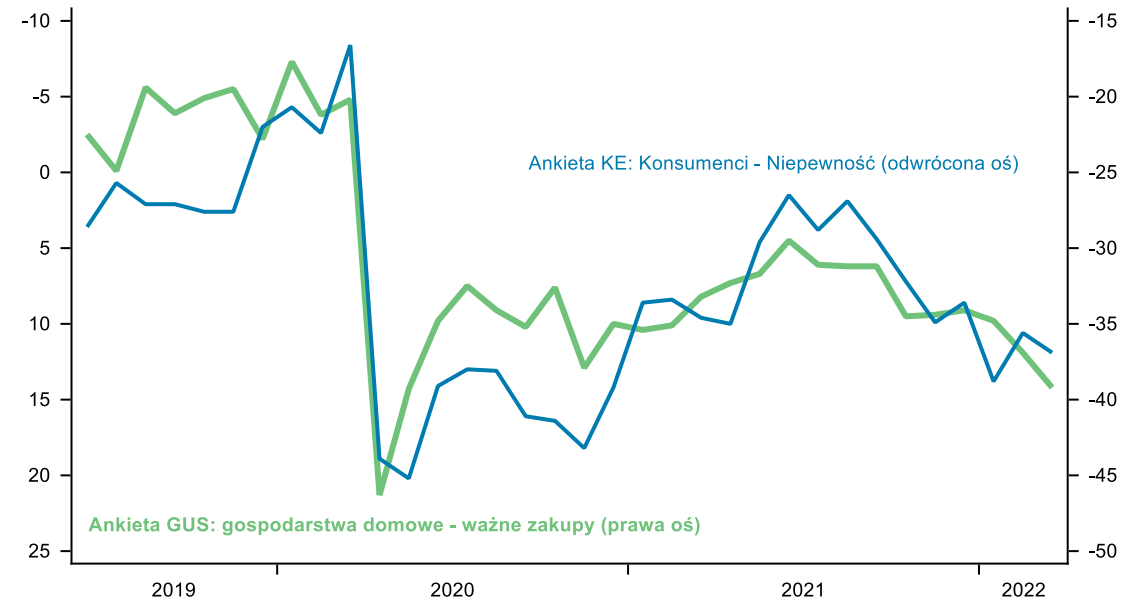
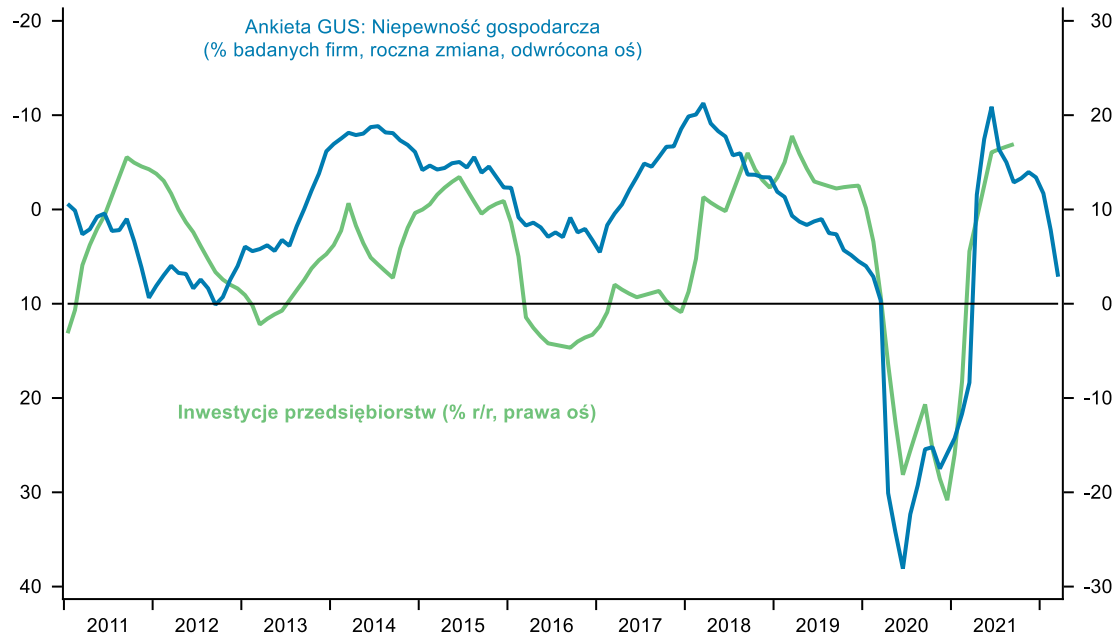
Źródło: GUS, Bank BNP Paribas

■ W imporcie z Ukrainy największy udział mają metale nieszlachetne (33%), produkty mineralne (14%), tłuszcze i oleje pochodzenia roślinnego (9%). W przypadku tłuszczów i olejów import z Ukrainy stanowi ponad 20% całkowitego importu w tej branży.

■ W przypadku eksportu największy udział w sprzedaży do Ukrainy mają maszyny i urządzenia mechaniczne (18%), pojazdy (13%) i produkty przemysłu chemicznego (13%). Sprzedaż do Ukrainy nie stanowi jednak istotnego udziału w całkowitej sprzedaży zagranicznej w tych branżach.



WYSOKA NIEPEWNOŚĆ BĘDZIE CIĄŻYĆ GOSPODARCE?



Źródło: GUS, Komisja Europejska, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Na wzrost gospodarczy negatywnie w tym roku oddziaływać może też wzrost niepewności spowodowany konfliktem zbrojnym, zniechęcający firmy do inwestowania, a konsumentów do ponoszenia wydatków na dobra trwałe.
- Poziom niepewności pozostawał wysoki po okresie pandemii i kolejny szok może jeszcze podnieść awersję podmiotów gospodarczych do podejmowania działań.



Wojna w Ukrainie: wpływ średnio- i długoterminowy

POLSKA: BRANŻE WRAŻLIWE NA WZROST CEN ENERGII I/LUB ZABURZENIA PODAŻY

WRAŻLIWOŚĆ SEKTORÓW NA WZROST KOSZTÓW, SPADEK RENTOWNOŚCI I PŁYNNOŚCI (dane na 30 czerwca 2021 roku)

Nr.	PKD	Poziom PKD 1 - sekcja (21) 2 - dział (88) 3 - grupa (272) 4 - klasa (477)	Nazwa sektora	Udział w kosztach operacyjnych					Oprocentowanie kredytów i pożyczek (estymacja)	Odsetki od kredytów i pożyczek vs. koszty operacyjne	Wskaźnik płynności szybkiej (QR)	Marża operacyjna brutto (OPM)
				Energia	Materiały	Praca	Podwykonawcy	Inne usługi obce				
672	68.32	4 - klasa	Zarządzanie nieruchomościami wykonywane na zlecenie	32,5%	5,0%	21,2%	1,8%	15,5%	0,6%	0,1%	2,2	1,9%
178	20.11	4 - klasa	Produkcja gazów technicznych	21,6%	11,7%	10,7%	0,2%	25,3%	2,2%	0,5%	1,7	13,0%
285	26.12	4 - klasa	Produkcja elektronicznych obwodów drukowanych	18,9%	44,4%	16,9%	0,1%	9,0%	0,1%	0,2%	1,8	8,2%
6	01.13	4 - klasa	Uprawa warzyw, włączając melony oraz uprawa roślin korzeniowych i roślin bulw	13,4%	24,6%	14,3%	bd	12,0%	1,3%	0,6%	1,0	5,4%
226	23.51	4 - klasa	Produkcja cementu	11,4%	33,0%	10,4%	bd	27,7%	0,4%	0,1%	2,0	20,1%
218	23.32	4 - klasa	Produkcja cegieł, dachówek i materiałów budowlanych, z wypalanej gliny	11,0%	24,6%	17,6%	bd	16,0%	2,3%	0,6%	2,7	12,3%
256	24.52	4 - klasa	Odlewnictwo staliwa	9,9%	28,4%	32,0%	1,8%	12,6%	1,0%	0,3%	0,6	-0,8%
212	23.13	4 - klasa	Produkcja szkła gospodarczego	9,8%	32,6%	21,1%	0,2%	18,8%	1,1%	0,4%	1,1	9,2%
158	17.11	4 - klasa	Produkcja masy włóknistej	9,2%	57,6%	8,5%	bd	12,4%	bd	0,0%	2,7	2,6%
815	93.11	4 - klasa	Działalność obiektów sportowych	9,1%	8,4%	33,8%	0,5%	27,1%	0,8%	0,9%	0,6	-45,8%
810	91.04	4 - klasa	Działalność ogrodów botanicznych i zoologicznych oraz obszarów i obiektów och	9,1%	12,5%	36,5%	bd	18,6%	0,2%	4,2%	1,3	0,4%
391	35.23	4 - klasa	Handel paliwami gazowymi w systemie sieciowym	9,0%	67,1%	3,9%	0,0%	8,5%	1,4%	0,0%	2,9	12,7%
217	23.31	4 - klasa	Produkcja ceramicznych kafli i płytek	8,4%	40,2%	19,1%	bd	9,4%	3,3%	1,6%	1,4	15,5%
255	24.51	4 - klasa	Odlewnictwo żeliwa	8,0%	52,8%	17,9%	0,5%	11,2%	1,8%	0,5%	0,8	6,3%
227	23.52	4 - klasa	Produkcja wapna i gipsu	7,2%	33,8%	11,5%	0,1%	28,7%	bd	0,1%	2,9	10,9%
182	20.15	4 - klasa	Produkcja nawozów i związków azotowych	7,0%	51,8%	12,4%	0,0%	11,9%	1,2%	0,6%	0,8	3,7%
210	23.11	4 - klasa	Produkcja szkła płaskiego	6,5%	42,4%	10,8%	1,1%	17,1%	0,1%	1,8%	0,6	11,3%
151	16.21	4 - klasa	Produkcja arkuszy fornirowych i płyt wykonanych na bazie drewna	6,0%	55,4%	9,8%	0,2%	12,8%	2,2%	0,4%	0,9	11,9%
93	10.62	4 - klasa	Wytwarzanie skrobi i wyrobów skrobiowych	5,8%	60,8%	13,6%	0,2%	8,9%	0,9%	0,1%	1,3	0,5%
183	20.16	4 - klasa	Produkcja tworzyw sztucznych w formach podstawowych	5,8%	65,7%	7,5%	0,1%	10,3%	1,5%	0,3%	1,1	10,8%
129	13.95	4 - klasa	Produkcja włókniń i wyrobów wykonanych z włókniń, z wyłączeniem odzieży	5,6%	64,6%	15,7%	0,2%	8,9%	0,5%	0,2%	1,2	21,4%
65	08.12	4 - klasa	Wydobywanie żwiru i piasku; wydobywanie gliny i kaolinu	5,4%	20,8%	21,4%	6,8%	25,9%	0,9%	0,1%	1,9	12,3%
125	13.91	4 - klasa	Produkcja dzianin metrażowych	5,3%	41,3%	23,2%	0,7%	15,1%	2,2%	0,3%	1,1	14,0%
238	23.99	4 - klasa	Produkcja pozostałych wyrobów z mineralnych surowców niemetalicznych, gdzie	5,3%	46,8%	13,8%	0,0%	18,5%	1,4%	0,2%	1,4	11,8%
162	17.22	4 - klasa	Produkcja artykułów gospodarstwa domowego, toaletowych i sanitarnych	5,2%	53,6%	11,8%	bd	10,1%	0,8%	0,3%	1,0	9,3%
205	22.22	4 - klasa	Produkcja opakowań z tworzyw sztucznych	5,2%	57,8%	13,2%	0,6%	10,8%	1,8%	0,3%	1,1	9,1%
10	01.19	4 - klasa	Pozostałe uprawy rolne inne niż wieloletnie	5,0%	40,2%	22,1%	6,5%	13,2%	2,2%	1,3%	1,9	10,0%
201	22.11	4 - klasa	Produkcja opon i dętek z gumy; bieżnikowanie i regenerowanie opon z gumy	5,0%	55,7%	13,4%	bd	12,2%	2,2%	0,5%	1,3	7,6%

Źródło: GUS, Pont Info, Bank BNP Paribas; struktura kosztów w poszczególnych branżach w innych krajach europejskich powinna być zbliżona do tej w polskich przedsiębiorstwach



POLSKA: BRANŻE WRAŻLIWE NA WZROST CEN MATERIAŁÓW I/LUB ZABURZENIA PODAŻY

WRAŻLIWOŚĆ SEKTORÓW NA WZROST KOSZTÓW, SPADEK RENTOWNOŚCI I PŁYNNOŚCI (dane na 30 czerwca 2021 roku)

Nr.	PKD	Poziom PKD 1 - sekcja (21) 2 - dział (88) 3 - grupa (272) 4 - klasa (477)	Nazwa sektora	Udział w kosztach operacyjnych					Oprocentowanie kredytów i pożyczek (estymacja)	Odsetki od kredytów i pożyczek vs. koszty operacyjne	Wskaźnik płynności szybkiej (QR)	Marża operacyjna brutto (OPM)
				Energia	Materiały	Praca	Podwykonawcy	Inne usługi obce				
100	10.82	4 - klasa	Produkcja kakao, czekolady i wyrobów cukierniczych	1,8%	92,2%	15,5%	0,0%	12,0%	0,9%	0,1%	1,1	5,6%
251	24.44	4 - klasa	Produkcja miedzi	2,7%	85,1%	6,9%	0,0%	2,9%	0,7%	0,2%	0,9	2,4%
284	26.11	4 - klasa	Produkcja elementów elektronicznych	0,4%	84,8%	7,8%	0,1%	4,5%	1,9%	0,1%	0,9	5,1%
302	27.32	4 - klasa	Produkcja pozostałych elektronicznych i elektrycznych przewodów i kabli	1,3%	76,2%	8,2%	0,4%	4,9%	0,7%	0,1%	0,9	5,7%
356	31.03	4 - klasa	Produkcja materaców	0,6%	74,2%	13,5%	0,1%	6,6%	0,6%	0,1%	1,5	10,8%
89	10.51	4 - klasa	Przetwórstwo mleka i wyrób serów	1,6%	72,7%	7,4%	0,0%	6,5%	1,4%	0,1%	1,3	1,2%
249	24.42	4 - klasa	Produkcja aluminium	2,6%	72,5%	9,5%	0,2%	10,4%	1,7%	0,3%	0,8	8,5%
194	20.59	4 - klasa	Produkcja pozostałych wyrobów chemicznych, gdzie indziej niesklasyfikowana	1,2%	71,0%	6,5%	0,1%	6,5%	0,5%	0,1%	1,1	5,8%
104	10.86	4 - klasa	Produkcja artykułów spożywczych homogenizowanych i żywności dietetycznej	0,8%	70,0%	11,1%	0,0%	11,9%	0,3%	0,0%	0,6	5,5%
188	20.41	4 - klasa	Produkcja mydła i detergentów, środków myjących i czyszczących	1,1%	69,2%	13,2%	0,6%	9,1%	1,5%	0,1%	0,8	8,0%
181	20.14	4 - klasa	Produkcja pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych	2,3%	69,2%	4,8%	bd	7,9%	1,4%	0,4%	0,7	9,6%
350	30.92	4 - klasa	Produkcja rowerów i wózków inwalidzkich	0,4%	68,9%	10,6%	0,7%	8,8%	2,1%	0,7%	0,7	8,3%
77	10.11	4 - klasa	Przetwarzanie i konserwowanie mięsa, z wyłączeniem mięsa z drobiu	1,2%	67,7%	8,5%	0,0%	7,3%	1,1%	0,1%	1,1	5,0%
101	10.83	4 - klasa	Przetwórstwo herbaty i kawy	1,4%	67,6%	10,9%	0,0%	11,8%	1,7%	0,1%	2,3	8,5%
79	10.13	4 - klasa	Produkcja wyrobów z mięsa, włączając wyroby z mięsa drobiowego	1,7%	67,5%	11,2%	0,5%	8,9%	2,2%	0,2%	1,0	5,3%
340	29.32	4 - klasa	Produkcja pozostałych części i akcesoriów do pojazdów silnikowych, z wyłączeniem	1,3%	67,3%	12,5%	0,3%	11,2%	1,8%	0,2%	0,8	4,5%
192	20.52	4 - klasa	Produkcja klejów	1,6%	67,2%	10,9%	0,0%	11,4%	2,3%	0,1%	1,6	11,6%
391	35.23	4 - klasa	Handel paliwami gazowymi w systemie sieciowym	9,0%	67,1%	3,9%	0,0%	8,5%	1,4%	0,0%	2,9	12,7%
83	10.32	4 - klasa	Produkcja soków z owoców i warzyw	2,7%	67,0%	9,0%	0,6%	7,3%	1,8%	0,7%	0,8	3,6%
245	24.33	4 - klasa	Produkcja wyrobów formowanych na zimno	0,5%	66,6%	8,3%	1,4%	7,9%	1,6%	0,1%	1,0	5,1%
159	17.12	4 - klasa	Produkcja papieru i tektury	3,3%	66,2%	6,5%	bd	14,6%	4,8%	0,1%	0,8	13,2%
78	10.12	4 - klasa	Przetwarzanie i konserwowanie mięsa z drobiu	1,5%	66,1%	7,5%	0,3%	10,3%	1,0%	0,1%	0,8	0,9%
131	13.99	4 - klasa	Produkcja pozostałych wyrobów tekstylnych, gdzie indziej niesklasyfikowana	2,5%	65,8%	18,8%	1,1%	6,5%	1,4%	0,1%	1,3	4,4%
183	20.16	4 - klasa	Produkcja tworzyw sztucznych w formach podstawowych	5,8%	65,7%	7,5%	0,1%	10,3%	1,5%	0,3%	1,1	10,8%
264	25.21	4 - klasa	Produkcja grzejników i kotłów centralnego ogrzewania	1,5%	65,3%	16,9%	0,9%	10,4%	0,7%	0,1%	1,2	10,6%
92	10.61	4 - klasa	Wytwarzanie produktów przemiału zbóż	2,3%	65,2%	9,2%	0,3%	10,3%	0,6%	0,2%	0,7	4,8%
107	10.91	4 - klasa	Produkcja gotowej paszy dla zwierząt gospodarskich	bd	65,0%	4,7%	0,0%	6,5%	1,1%	0,1%	1,2	3,0%
129	13.95	4 - klasa	Produkcja włókien i wyrobów wykonanych z włókien, z wyłączeniem odzieży	5,6%	64,6%	15,7%	0,2%	8,9%	0,5%	0,2%	1,2	21,4%

Źródło: GUS, Pont Info, Bank BNP Paribas; struktura kosztów w poszczególnych branżach w innych krajach europejskich powinna być zbliżona do tej w polskich przedsiębiorstwach



BILANS ZUŻYCIA GAZU ZIEMNEGO W POLSCE

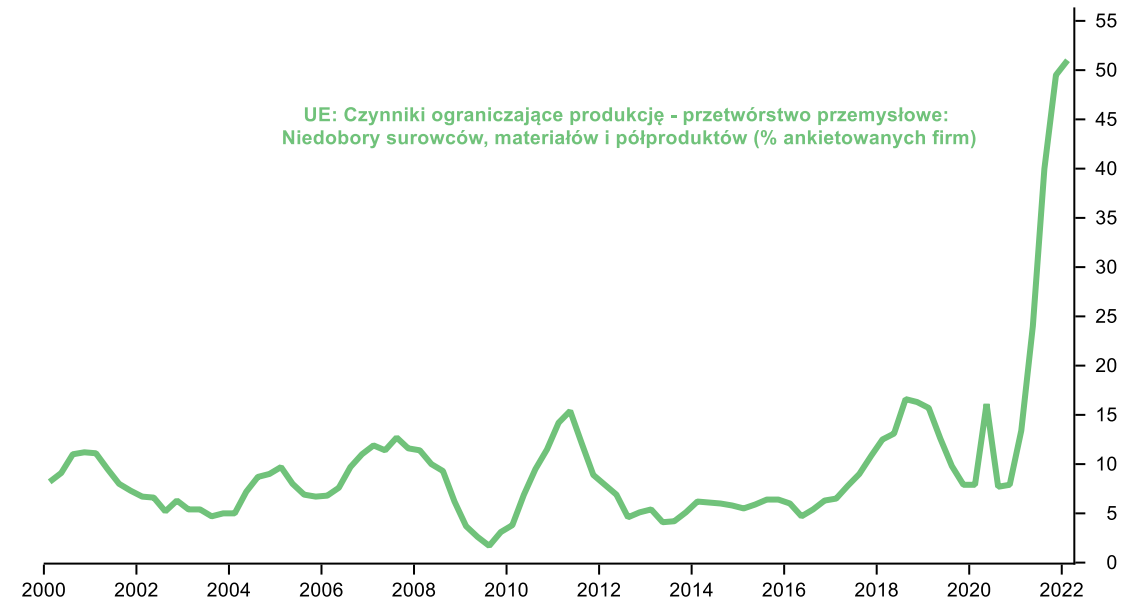
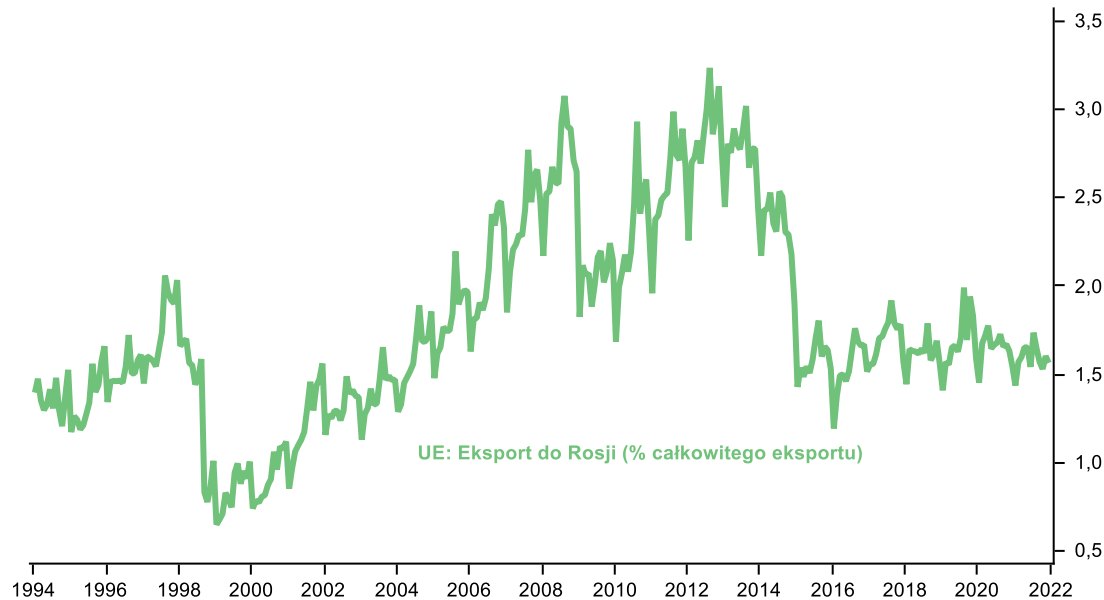
Eurostat: Bilans energetyczny Polski - Gaz ziemny (TWh)

Lp.	Kategoria	2016	2017	2018	2019	2020	Udział w podaży
1	Produkcja własna	41318	40843	40344	39852	39501	
2	Import netto	133390	139697	145522	155457	158719	
	Import	141713	151505	152092	168247	168300	
	Eksport	8324	11808	6570	12790	9581	
3	Zmiana zapasów	-4521	-916	1657	-6578	4611	
4=1+2+3	Podaż gazu	170187	179624	187523	188731	202831	
5	Zużycie netto gazu jako wsadu w procesach energetycznych	26573	30109	35564	38661	42947	21,2%
	Zużycie gazu jako wsadu w produkcji energii elektrycznej i ciepła sieciowego	19609	23185	28058	31672	36458	18,0%
	Zużycie gazu jako wsadu w pozostałych procesach energetycznych	6965	6923	7507	6989	6490	3,2%
6	Zużycie własne gazu przez sektor energetyczny	12113	16622	14186	17085	17658	8,7%
7	Straty w dystrybucji	308	146	142	120	115	0,1%
8	Konsumpcja gazu przez podmioty gospodarcze w celach energetycznych	107292	106827	107791	108429	107411	53,0%
	Przemysł	39668	42852	45467	45478	44860	22,1%
	Sektor chemiczny	3352	3617	4214	4158	4732	2,3%
	Sektor budowlany	357	401	352	273	270	0,1%
	Górnictwo i wydobywanie	384	445	437	482	410	0,2%
	Przemysł drzewny	431	521	473	505	459	0,2%
	Produkcja stali	5405	6588	6950	5892	5939	2,9%
	Produkcja metali nieżelaznych	2007	2098	2211	2211	2129	1,0%
	Produkcja minerałów niemetalicznych	12218	12382	11977	12869	12322	6,1%
	Produkcja maszyn	2494	2712	2786	2610	2620	1,3%
	Produkcja sprzętu transportowego	1163	1258	1556	1550	1476	0,7%
	Produkcja papieru	2220	2419	2365	2760	2587	1,3%
	Produkcja tekstyliów	472	480	506	558	544	0,3%
	Produkcja żywności, alkoholu i wyrobów tytoniowych	7664	8318	10089	9835	9520	4,7%
	Pozostałe	1503	1614	1551	1774	1853	0,9%
	Usługi transportowe	4450	4448	4907	4515	4068	2,0%
	Pozostałe sektory	63174	59527	57417	58436	58483	28,8%
	Gospodarstwa domowe	40319	42214	41420	42319	44676	22,0%
	Usługi publiczne i komercyjne	22492	16891	15646	15684	13306	6,6%
	Rolnictwo	363	422	352	433	502	0,2%
9	Konsumpcja gazu przez podmioty gospodarcze w celach nieenergetycznych	24520	25347	23253	21760	23861	11,8%
10	Różnice statystyczne	-620	573	6587	2676	10839	5,3%
11=4-5-6-7-8-9-10	Bilans	0	0	0	0	0	100,0%

- Popyt na gaz ziemny w Polsce związany z wytwarzaniem prądu elektrycznego i ciepła sieciowego stanowi 21,2% całkowitego zużycia (dane za 2020 rok).
- W 2020 roku 53% gazu wykorzystywane było przez podmioty gospodarcze w celach energetycznych (własne instalacje grzewcze, kuchenki gazowe).
- W ramach przemysłu najczęściej gazu pobierane jest przez sektor produkcji minerałów niemetal., (6,1% całkowitej konsumpcji), producentów żywności, alkoholu oraz wyrobów tytoniowych (4,7%) oraz producentów stali (2,9%).
- Wykorzystanie gazu w celach nieenergetycznych np. przy produkcji nawozów stanowi aż 11,8% całkowitego zużycia gazu w Polsce.



EFEKTY DRUGIEJ RUNDY: SPOWOLNIENIE W UE NADCHODZI?

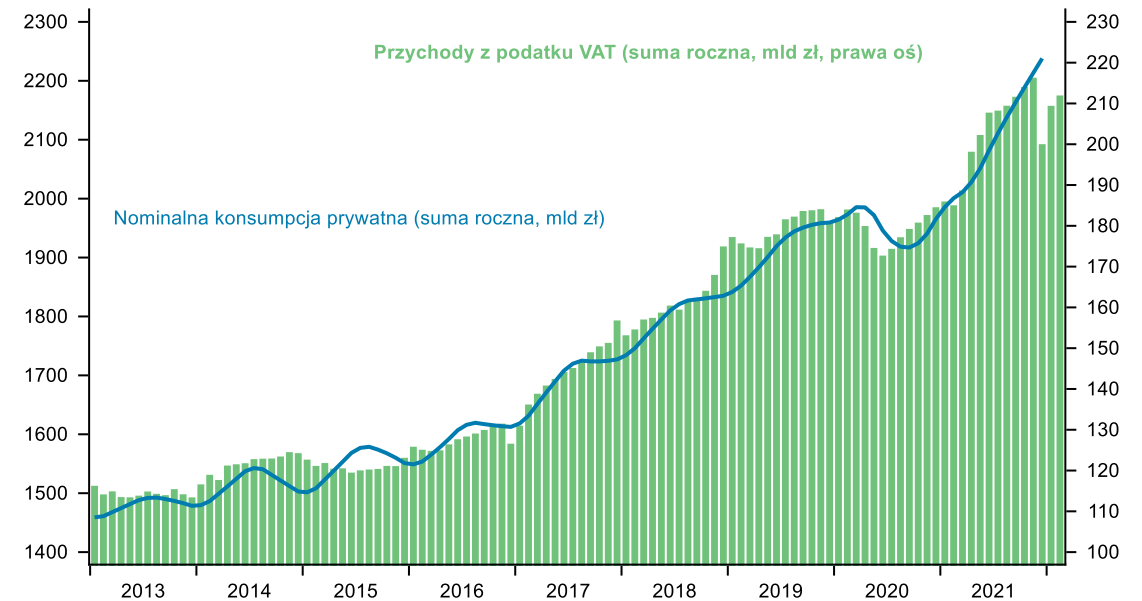
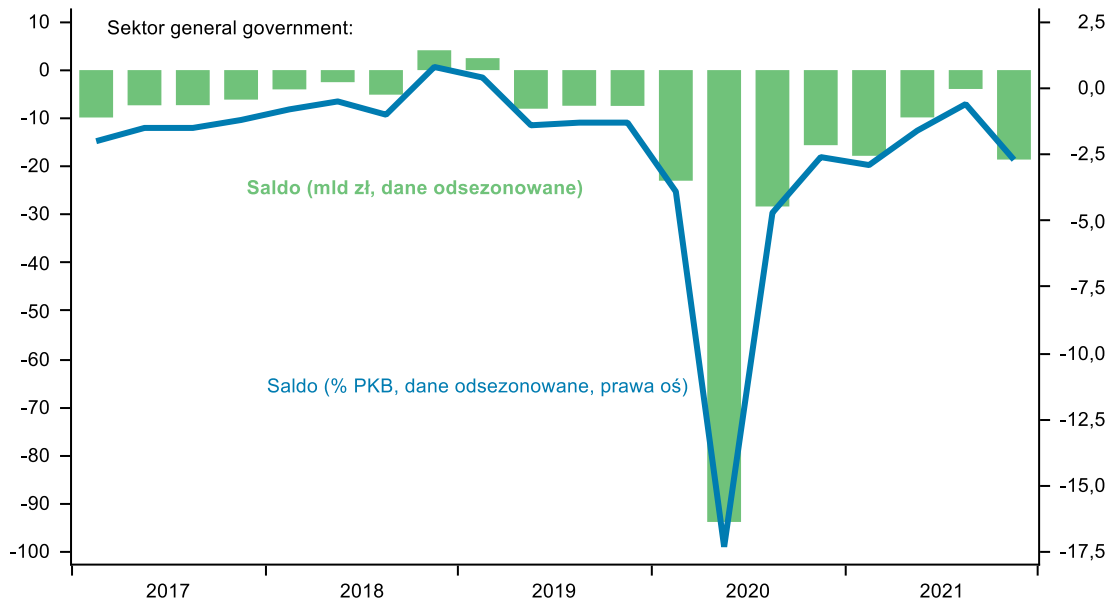


Źródło: Eurostat, Komisja Europejska, Macrobond, Bank BNP Paribas

- **Wojna w Ukrainie może uderzać w Polskę nie tylko bezpośrednio ale i pośrednio poprzez niższą aktywność gospodarczą w Unii Europejskiej, która jest kluczowym partnerem handlowym naszego kraju odpowiadającym za około 75% polskiego eksportu.**
- **Chociaż udział eksportu do Rosji w sprzedaży zagranicznej jest niewielki (około 1,5%) to zależność energetyczna Europy od Rosji oraz fakt, że zakłócenia w łańcuchach dostaw mogą nasilić i tak wysokie problemy z dostępnością materiałów, mogą negatywnie wpływać na koniunkturę w UE w najbliższych miesiącach.**



POLSKA: POLITYKA FISKALNA BĘDZIE LUZOWANA?

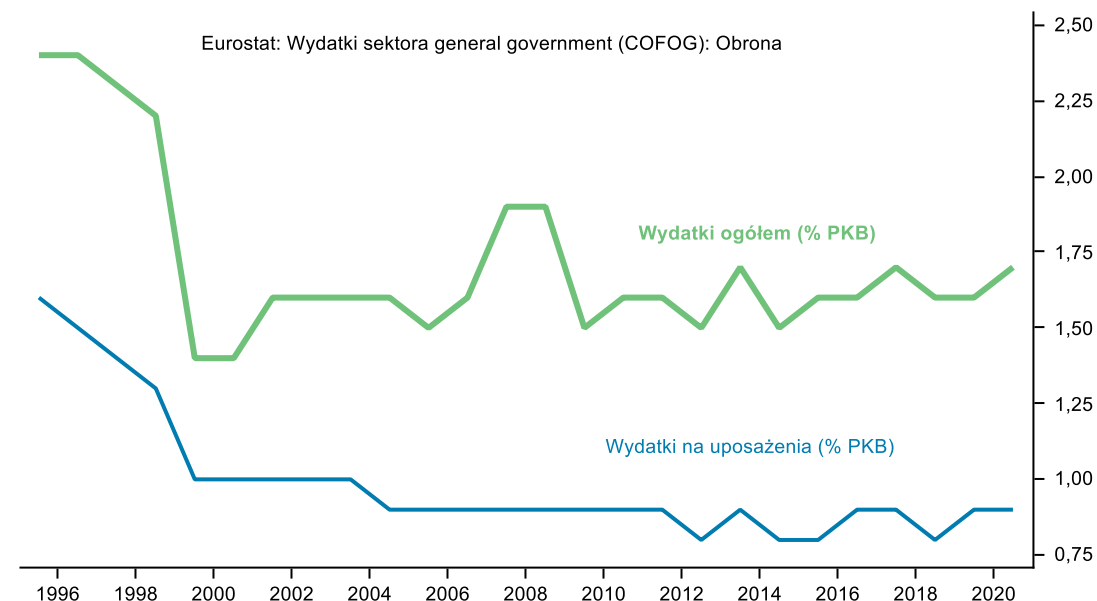
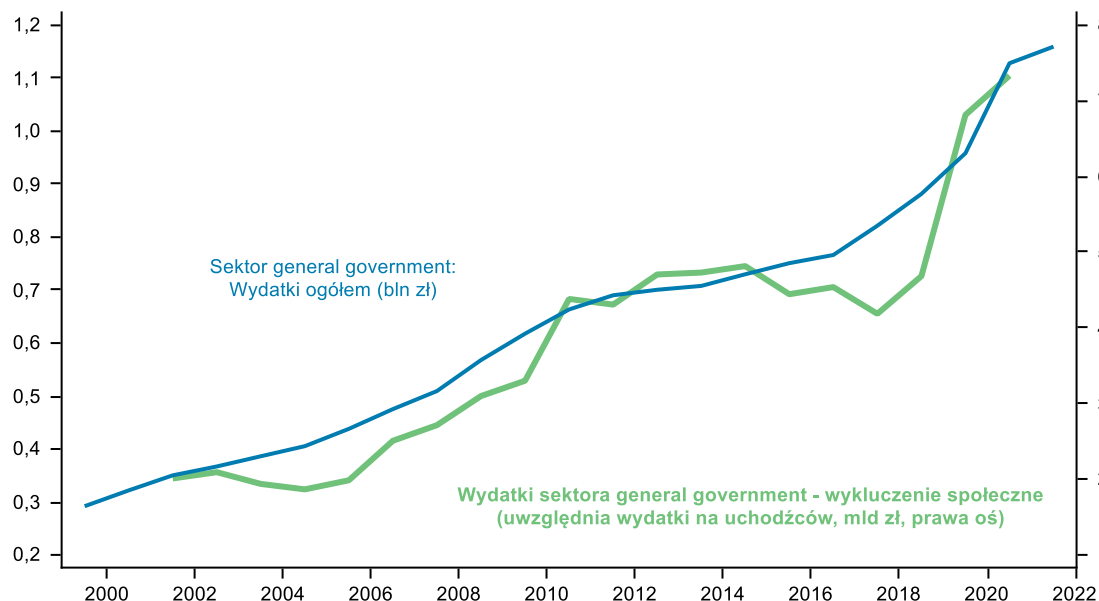


Źródło: Eurostat, Ministerstwo Finansów, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Korzystnie na wzrost gospodarczy wpływać może luźniejsza polityka fiskalna w następstwie wojny. Wzrost wydatków na pomoc dla uchodźców, a także zbrojenia powinien dać pozytywny impuls gospodarce, choć nie na tyle silny, by całkowicie zrównoważyć wpływ negatywnych czynników oddziałujących na aktywność gospodarczą.
- Dzięki wysokiej inflacji zwiększającej wpływy budżetowe z tytułu podatku VAT, deficyt finansów publicznych w trzecim kwartale 2021 roku wyniósł około 1% PKB. „Nowy Ład”, „Nowszy Ład”, tarcze anti-inflacyjne, 14 emerytura oraz spowodowane wojną wydatki mogą naszym zdaniem zwiększyć deficyt do 4-5% PKB.



WZROST WYDATKÓW NA UCHODźCÓW I ZBROJENIA

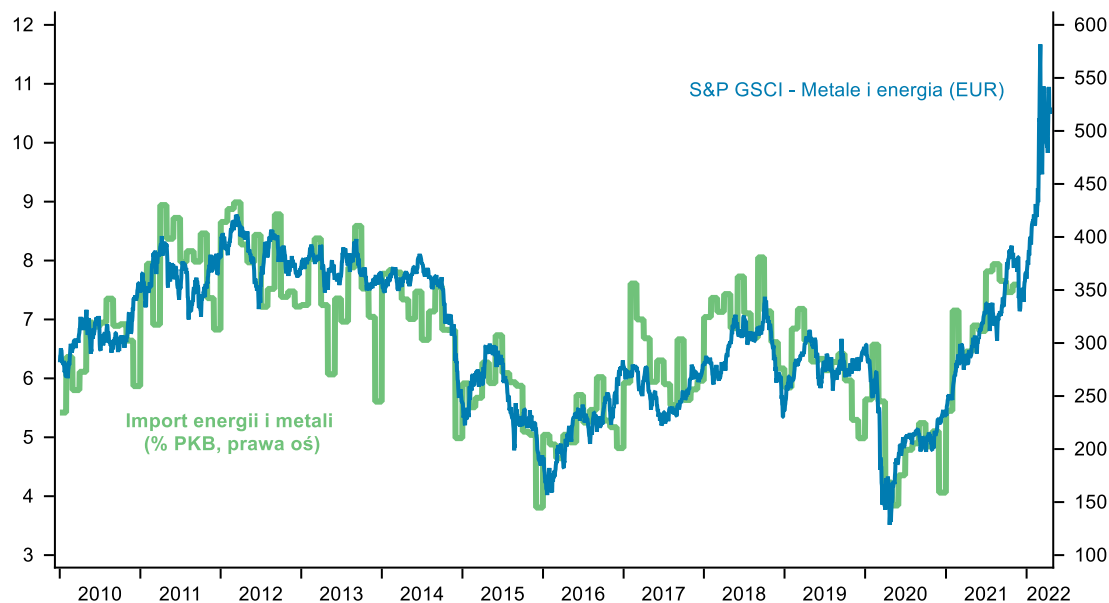


Źródło: Eurostat, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Rząd zapowiedział, że na sfinansowanie pobytu uchodźców z Ukrainy w Polsce powstanie specjalny fundusz o wartości 8 mld zł (~0,4% PKB). Według naszych szacunków koszt utrzymania się 1 mln osób w Polsce przez okres roku wyniósłby ponad 20 mld zł (około 1% PKB). Wydatek tego rzędu mógłby być wyraźnym wsparciem dla konsumpcji.
- Według danych Eurostatu wydatki Polski na obronę wynoszą obecnie około 1,7% PKB, z czego około połowa środków przeznaczona jest na uposażenia (dane są niższe od innych źródeł, które wskazują na poziom wydatków >2% PKB ze względu na różnice definicyjne). W przyszłym roku wydatki Polski na zbrojenia mogą zwiększyć się do 3% PKB.



WYŻSZY IMPORT POGORSZY BILANS HANDLOWY POLSKI

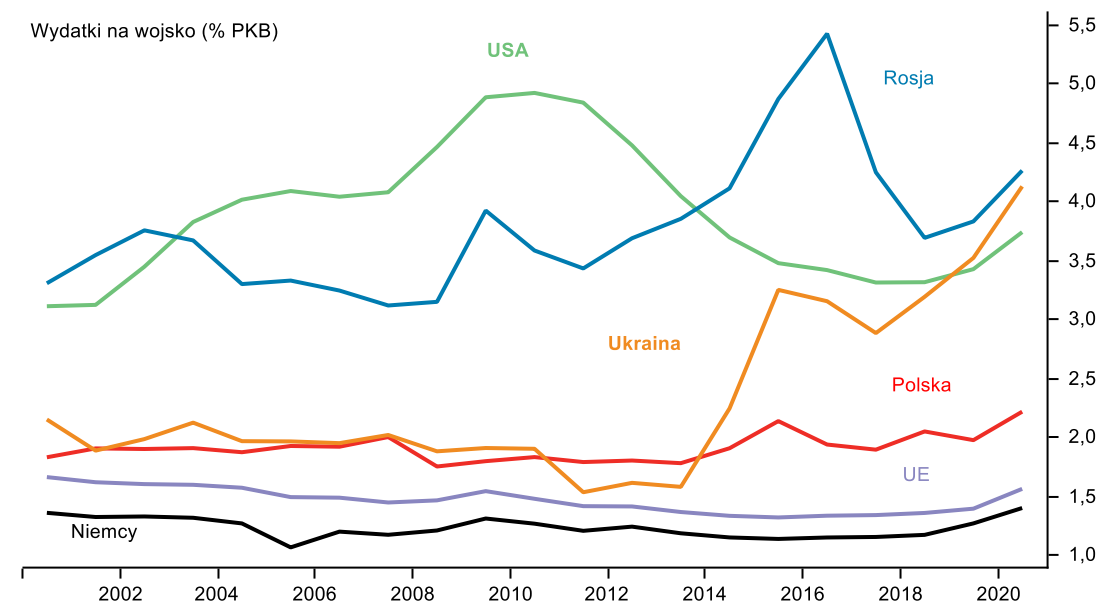
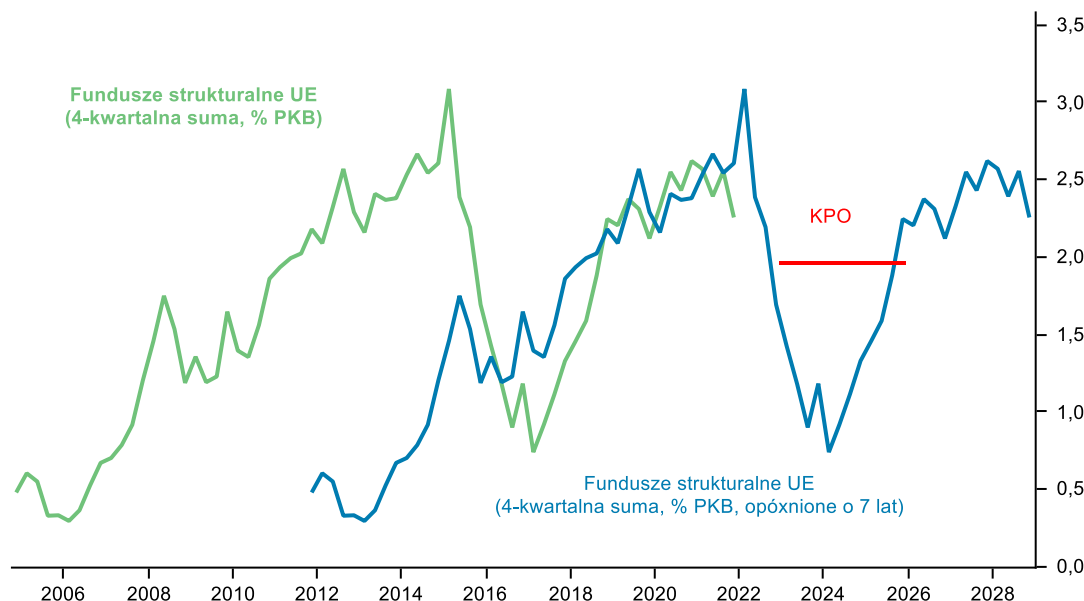


Źródło: Eurostat, S&P GSCI, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Drożące surowce oraz zwiększony import związany m.in. z wyższymi wydatkami na zbrojenia będą negatywnie oddziaływać na bilans handlowy Polski. Szacujemy, że przy obecnym poziomie cen surowców, saldo bilansu handlowego mogłoby pogorszyć się o nawet 2-3% PKB.
- Według oficjalnych statystyk import broni, amunicji i pojazdów wojskowych wyniósł w ubiegłym roku zaledwie nieco ponad 300 mln EUR. Nie wykluczamy, jednak że nie wszystkie transakcje zawierane w tym obszarze są odzwierciedlone w oficjalnych statystykach.



SZANSA NA ZBLIŻENIE Z UE?

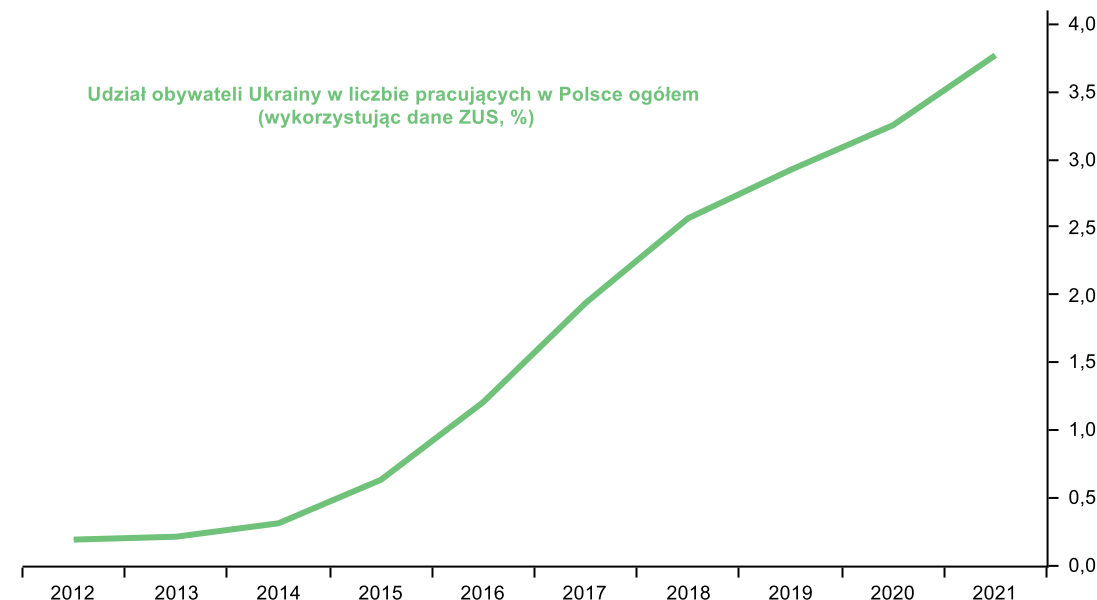
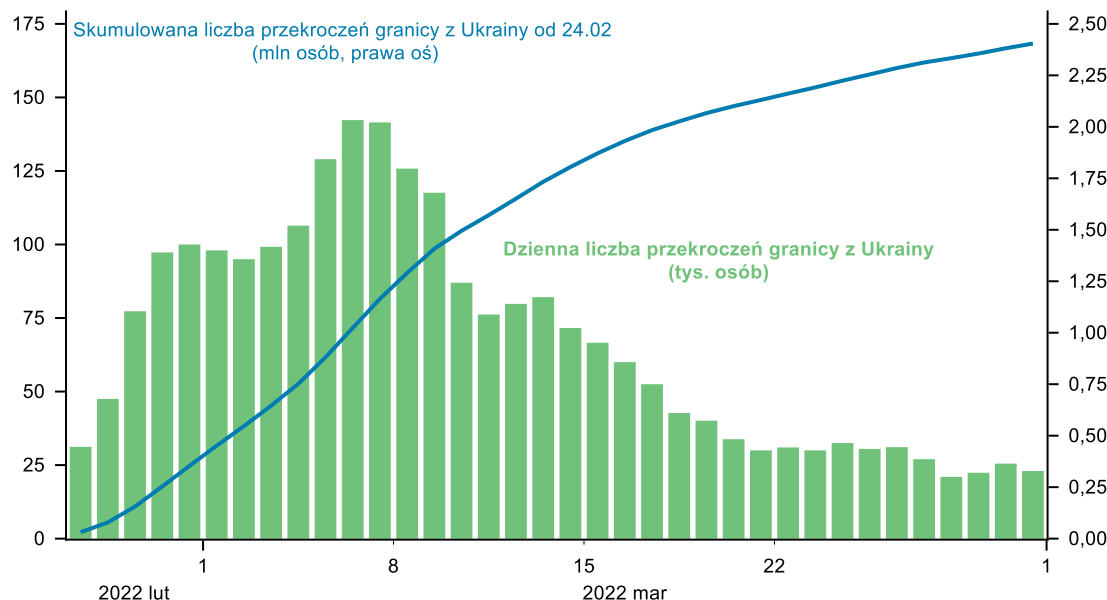


Źródło: Eurostat, Bank Światowy, Macrobond, Bank BNP Paribas

- W obecnych warunkach widać większą szansę na szybsze osiągnięcie kompromisu z instytucjami unijnymi w sprawie praworządności. Medialne doniesienia sugerują, że możliwe jest osiągnięcie porozumienia w najbliższym czasie, a środki w ramach Krajowego Planu Odbudowy mogłyby popłynąć do Polski już w połowie bieżącego roku.
- Unia Europejska rozważa też wspólną emisję długu, aby sfinansować wzrost wydatków na wojsko i energię. Jeżeli ten plan faktycznie dojdzie do skutku, będzie on mieć pozytywny wpływ na dynamikę polskiego PKB i powinien ograniczyć negatywne skutki pogorszenia się bilansu handlowego dla kursu walutowego.



NAPŁYW UCHODźCÓW: DŁUGOTERMINOWO WESPRZE POLSKI RYNEK PRACY?



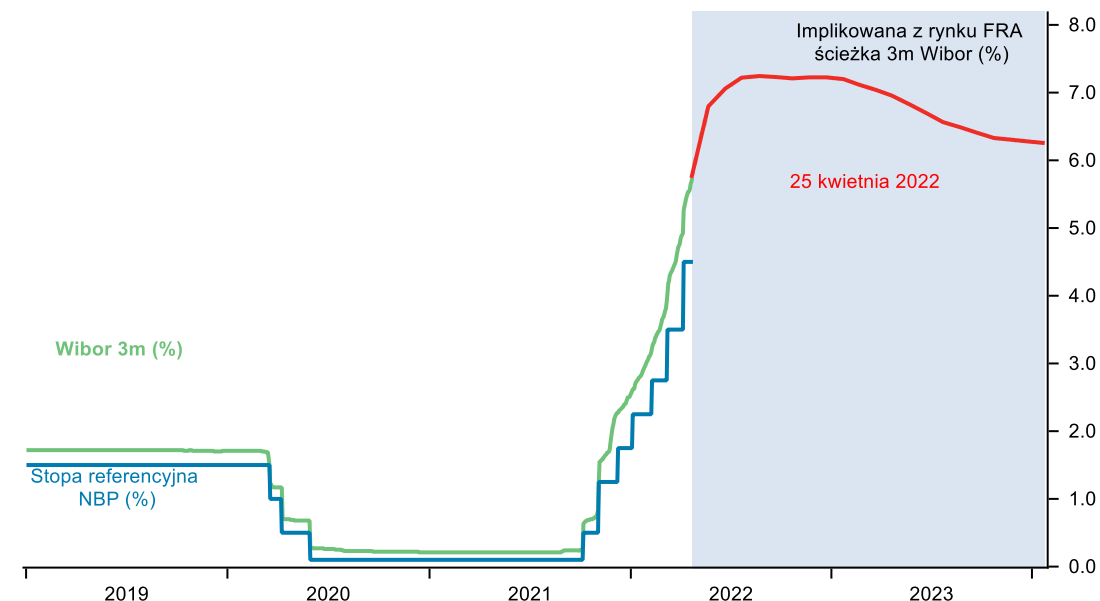
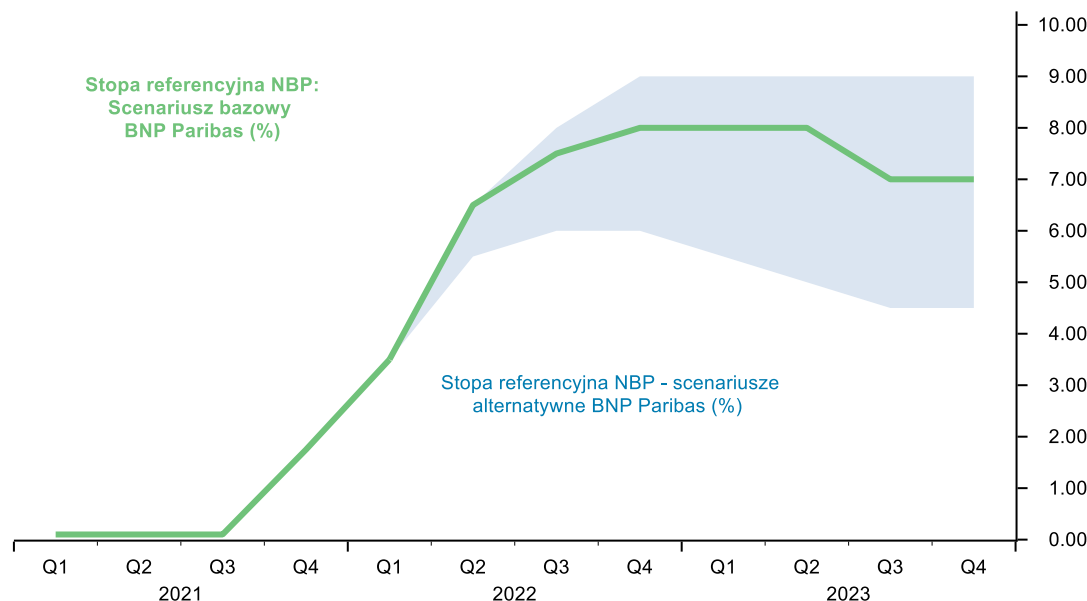
Źródło: Straż graniczna, ZUS, Eurostat, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Od wybuchu wojny łączna liczba osób, która przekroczyła granicę z Ukrainy wyniosła prawie 2.5 mln. Czas i geopolityczne efekty zakończenia wojny będą zapewne determinować ile osób obecnie przebywających w Polsce zdecyduje się zostać tu na stałe. Jeżeli znaczna liczba obywateli ukraińskich wybrałaby pozostanie w Polsce, mogłoby to korzystnie wpłynąć na borykający się z niedoborem pracowników rynek pracy.
- W ostatnich latach napływ obywateli ukraińskich do Polski był silnym motorem wzrostu gospodarczego. Obecnie pracownicy z Ukrainy stanowią blisko 4% ogółu liczby pracujących (bazując na danych ZUS).



Polityka pieniężna w świetle wojny

KOLEJNE PODWYŻKI STÓP PROCENTOWYCH PRZED NAMI

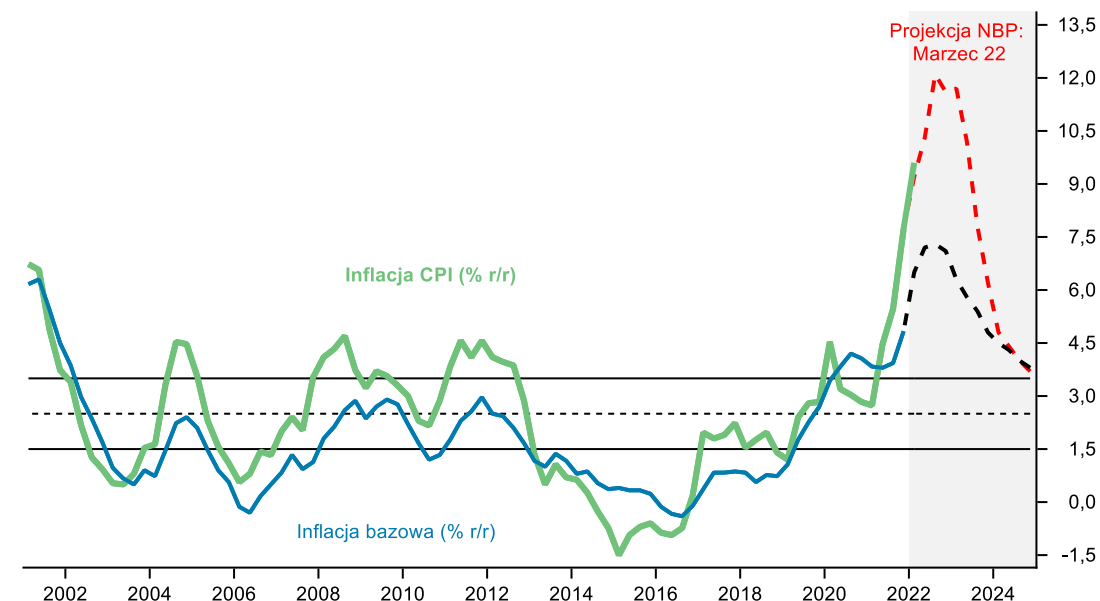
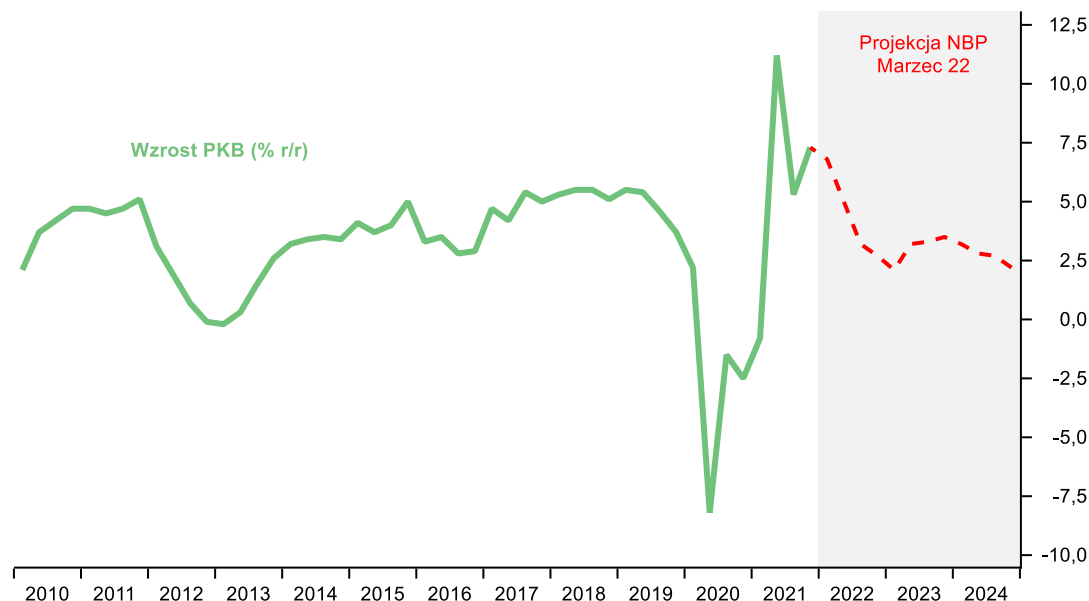


Źródło: BNP, Bloomberg, Macrobond, Bank BNP Paribas

- W kwietniu Rada Polityki Pieniężnej po raz kolejny podniosła stopy procentowe i podwyższyła stopę referencyjną NBP do 4.50%. Ton wystąpienia Prezesa NBP Adama Glapińskiego na konferencji po posiedzeniu RPP wskazywał, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej będzie kontynuowany. W podobnie jastrzębim tonie wypowiadali się w ostatnim czasie inni członkowie Rady.
- W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że do jesieni br. stopa referencyjna może wzrosnąć do poziomu 8.00%. Ryzyko dla naszej prognozy jest jednak niesymetryczne. Nagłe spowolnienie aktywności gospodarczej może bowiem spowodować szybsze zakończenie cyklu podwyżek na niższym poziomie stopy referencyjnej.



PROJEKCJE NBP - MARZEC 2022

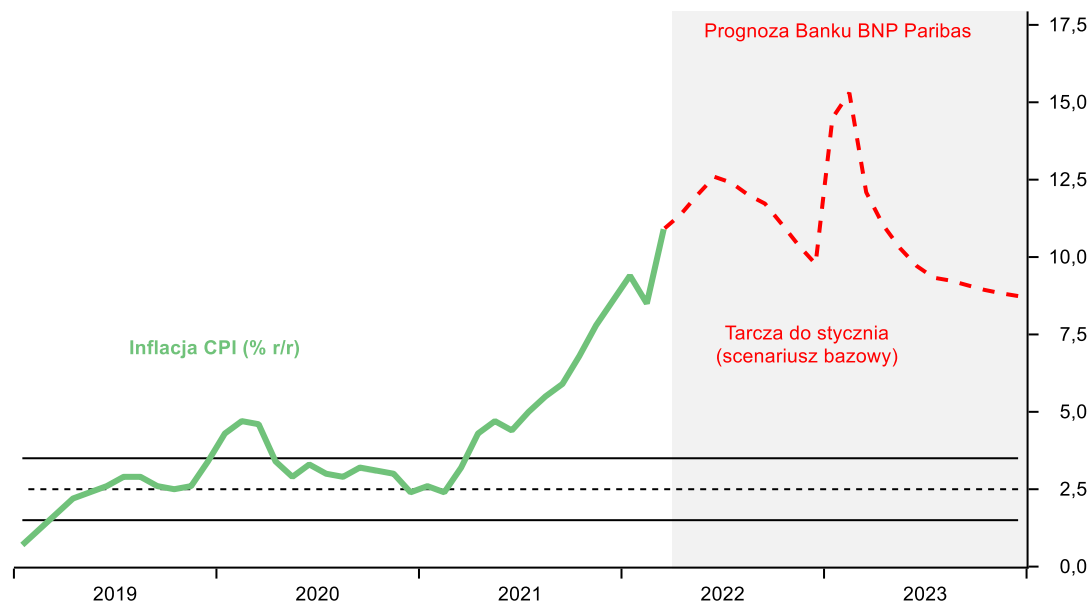


Źródło: GUS, NBP, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Marcowa projekcja NBP zakłada wzrost PKB na poziomie 4,4% w tym, 3,0% w przyszłym i 2,7% w 2024 roku. Różnica względem naszych prognoz wynika z innych założeń dotyczących stóp procentowych (projekcja szacowana była przy 3m Wibor na poziomie 2,95%) oraz tempa wzrostu gospodarczego za granicą (NBP przewiduje szybszy wzrost).
- W przypadku inflacji CPI, NBP przewiduje, że średniorocznie wyniesie ona 10,8% w tym, 9,0% w przyszłym i 4,2% w 2024 roku. Prognozy zakładają wygaśnięcie działania tarcz anti-inflacyjnych w lipcu bieżącego roku. Przy założeniu ich wydłużenia, do końca roku projekcja NBP wynosiłaby odpowiednio 9,0% w tym i 10,6% w przyszłym roku.



PROGNOZA INFLACYJNA BANKU BNP PARIBAS

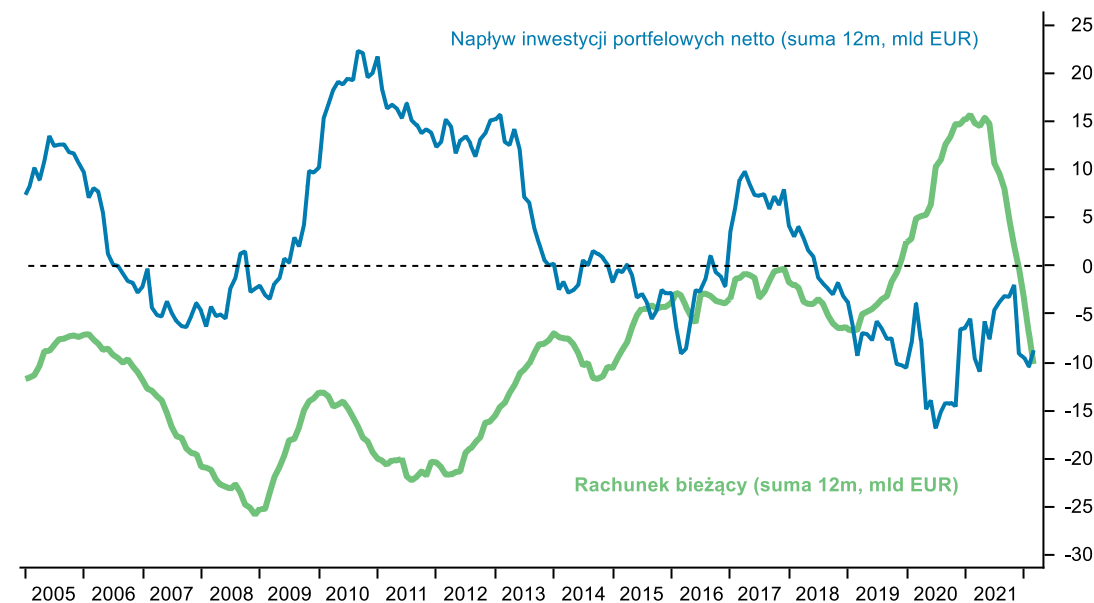
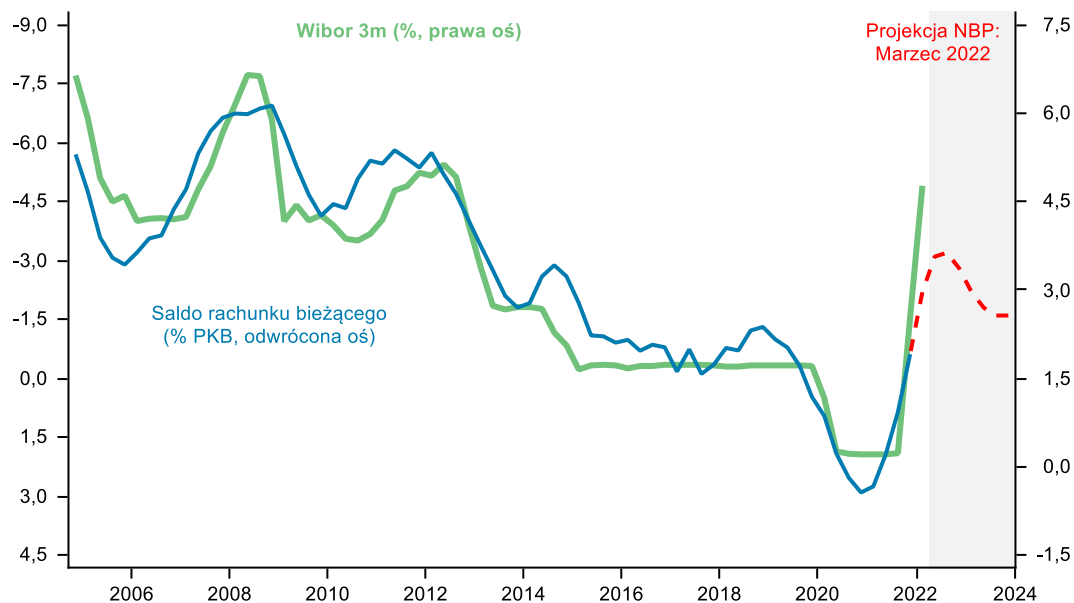


Źródło: GUS, S&P GSCI, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Nasza prognoza inflacji zakłada, że w bieżącym roku inflacja wyniesie średniorocznie 11,5% r/r, zaś w przyszłym zwolni do 11% r/r. Jest ona jednak bardzo mocno zależna od sytuacji geopolitycznej i tego, gdzie ostatecznie ustabilizują się ceny surowców. Wahania cen surowców mogą mocno zmienić przewidywaną przez nas ścieżkę inflacji.
- Nasz scenariusz bazowy zakłada utrzymanie tarcz anti-inflacyjnych do końca bieżącego roku. Jeśli ich działanie zakończyłoby się z końcem lipca, jak pierwotnie zakładano, średnioroczna dynamika cen konsumpcyjnych byłaby w tym roku wyższa o około 1,5–2pp. Nie wykluczamy również wydłużenia działania Tarcz do końca 2024 roku, co obniżyłoby prognozowaną przyszłoroczną inflację.



KURS WALUTOWY WAŻNYM CZYNNIKIEM WPŁYWAJĄCYM NA DECYZJE RPP

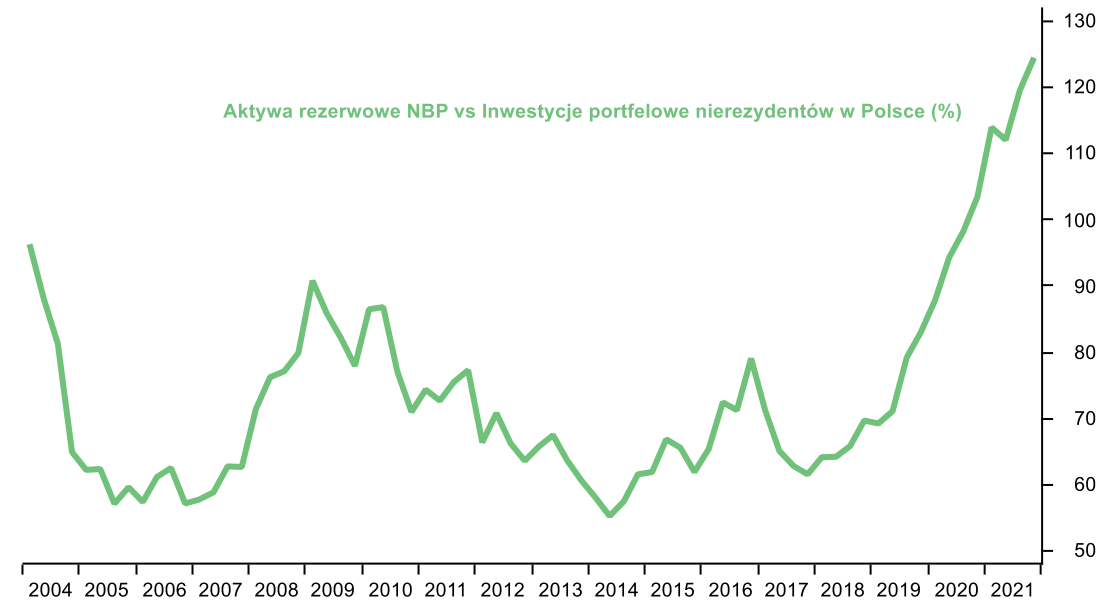
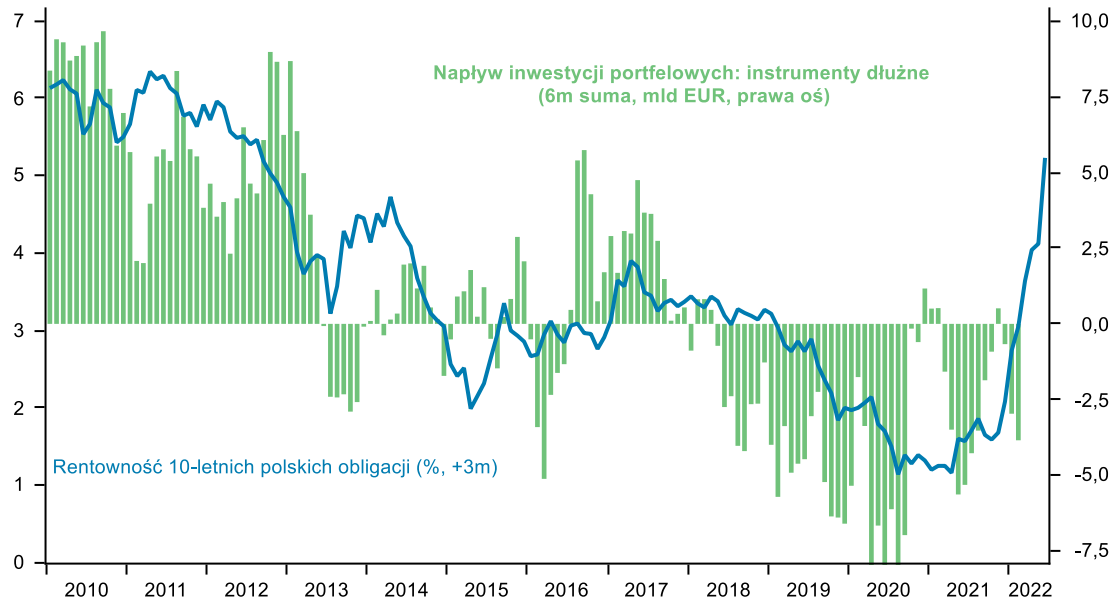


Źródło: NBP, Macrobond, Bank BNP Paribas

- W swojej komunikacji Rada Polityki Pieniężnej podkreślała, że umocnienie kursu złotego byłoby zgodne z kierunkiem prowadzonej polityki. W efekcie, ewentualne osłabienie złotego może skłaniać członków Rady do większej skali podwyżek stóp procentowych.
- Przedstawiona przez NBP marcowa projekcja zakłada pogorszenie salda na rachunku bieżącym do około -3% PKB w tym roku. Naszym zdaniem istnieje ryzyko większego deficytu niż przewiduje bank centralny. Słabszy bilans handlowy będzie zwiększać presję na kurs walutowy i zwiększy rolę przepływów kapitałowych w kształtowaniu się kursu złotego.



DZIAŁANIA NBP I MINISTERSTWA FINANSÓW POWINNY OGRANICZYĆ PRESJĘ NA OSŁABIENIE PLN



Źródło: NBP, Macrobond, Bank BNP Paribas

- Przewidywane przez nas podwyżki stóp procentowych powinny być jednak wystarczające, aby ograniczyć negatywny wpływ wyższego deficytu na rachunku bieżącym na kurs walutowy. Rentowności 10-letnich obligacji na poziomie 4-5% były historycznie zgodne z rocznym napływem kapitału na polski rynek dłużny w wysokości 5 mld EUR (~1% PKB), co przy wymianie środków unijnych na rynku walutowym powinno zmniejszyć presję na osłabienie złotego.
- Dodatkowo NBP dalej zastrzega sobie prawo do interwencji na rynku walutowym. Poziom aktywów rezerwowych NBP jest wysoki i w pełni pokrywa cały zagraniczny kapitał portfelowy znajdujący się obecnie w Polsce.

Osoby zaangażowane w sporządzenie rekomendacji: Marcin Kujawski, Michał Dybuła

WAŻNA INFORMACJA: Niniejsza publikacja została przygotowana przez BNP Paribas Bank Polska S.A. i stanowi publikację handlową w rozumieniu przepisów MiFID II (Dyrektywa 2014/65/EU). Nie stanowi badania inwestycyjnego w rozumieniu MiFID II i w związku z tym nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejsza publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny i nie może być traktowana jako doradztwo inwestycyjne. Nie stanowi również oferty ani propozycji zawarcia jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani oferty sprzedaży jakiejkolwiek usługi świadczonej przez BNP Paribas Bank Polska S.A.

Przedstawione opinie i komentarze 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.

BNP Paribas Bank Polska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 418 918 zł w całości wpłacony.

BNP Paribas Bank Polska S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa



BNP PARIBAS

Bank zmieniającego się świata