

Druga najniższa stopa bezrobocia w UE

W tym tygodniu w centrum uwagi:

- Miniony tydzień zarówno w Europie, jak i w USA przyniósł najsilniejsze wzrosty indeksów akcyjnych od listopada.** Rynki dyskontowały zwycięstwo Demokratów, traktując je jako zapowiedź aktywniejszej polityki fiskalnej, szybszej odbudowy gospodarki i wyższej inflacji. W tym tygodniu rynki nadal będą żyły dylematem, czy „ *błękitna fala* ” oznacza większy przepływ pieniądza na Wall Street czy na Main Street. Dominuje pogląd, że polityka gospodarcza w USA skręci w kierunku stymulacji popytu. Wskazują na to zapędy Demokratów dotyczące m.in. obfitych czeków dla bezrobotnych czy też chęć podwyżki płacy minimalnej. Równocześnie losy zapowiadanych podwyżek podatków dla korporacji będą się wazyć powoli. Większy przepływ pieniądza na Main Street to także nowe spojrzenie na perspektywy stóp procentowych Fed. Tempo wydarzeń politycznych w USA nie słabnie. Demokraci mają dziś złożyć w Izbie Reprezentantów wnioski o impeachment D.Trumpa. W obliczu końca kadencji ma to głównie symboliczne znaczenie, ale podtrzymuje wysoką temperaturę sporu politycznego i może pogłębiać podziały wśród Republikanów.
- Wydarzenia w USA zepchnęły na drugi plan informacje dotyczące pandemii.** Na razie, pełne wiary w zbawienną moc szczepień, rynki nie reagują na niepokojące trendy pandemiczne. Tymczasem kolejne państwa przedłużają lub zaostrzają restrykcje, co łącznie generuje coraz większe ryzyko dla wyników światowej gospodarki w 1q21.
- W kraju głównym wydarzeniem tego tygodnia będzie decyzyjne posiedzenie RPP w środę.** Ostatnie dni 2020 spowodowały, że krajowa polityka pieniężna przestała być nudną telenowelą z cyklu „*wait-and-see*”. Zapowiedź wywiadu z Prezesem NBP wskazująca na możliwość obniżki stóp procentowych rozpała wyobraźnię rynku. Naszym zdaniem **bazowym scenariuszem jest nadal stabilizacja stóp procentowych NBP**, a ostatnie wypowiedzi członków RPP sugerujące obniżkę stóp nie są wg nas zobowiązaniem/zapowiedzią, że NBP faktycznie stopy obniży, lecz werbalną interwencją mającą zapobiegać nadmiernej aprecjacji złotego. Więcej na ten temat napisaliśmy w Makro Fokusie: „[Interwencje OK, obniżka stóp dyskusyjna](#)”. W piątek poznamy **minutes z posiedzenia RPP w grudniu**, ale nie sądzimy, aby ten dokument rozjaśnił obraz sytuacji w krajowej polityce pieniężnej.
- Dane makro na świecie**, które wg nas są najciekawsze w tym tygodniu to wstępne dane o niemieckim PKB za 2020 (czw.), które pozwolą ocenić wpływ 2. fali pandemii na wyniki 4q20, grudniowe dane inflacyjne z USA, które w ocenie konsensusu potwierdzą utrzymywanie się umiarkowanej presji cenowej, oraz kolejna porcja miesięcznych

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

[@PKO_Research](#)

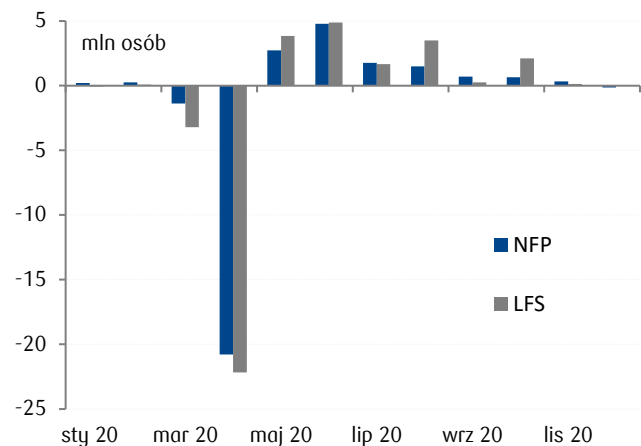
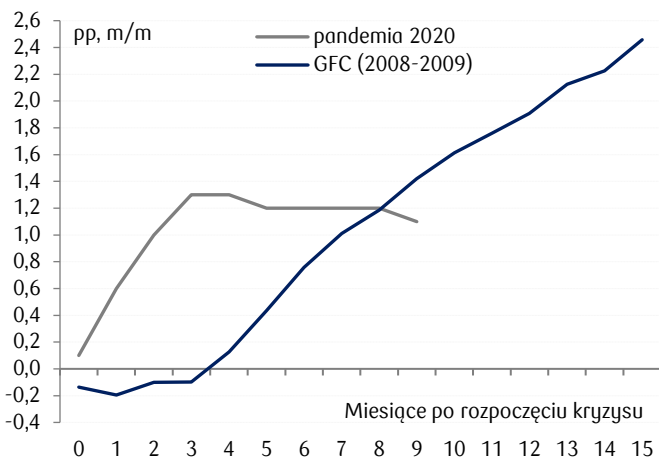
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-01-08	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5112	0,1
USDPLN	3,6808	0,1
CHFPLN	4,1676	0,3
GBPPLN	5,0081	0,2
EURUSD	1,2256	0,0
Obligacje:		
PL2Y	0,08	-1
PL5Y	0,43	-3
PL10Y	1,24	-3
DE10Y	-0,52	3
US10Y	1,11	4
Indeksy akcyjne:		
WIG	59 843,2	0,3
DAX	14 049,5	0,6
S&P500	3 824,7	0,5
Nikkei**	28 139,0	2,4
Shanghai Comp.	3 570,1	-0,2
Surowce:		
Złoto	1854,99	-3,2
Ropa Brent	56,06	3,0

Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.

Stopa bezrobocia rejestrowanego (sa): 2008-2009 vs 2020 Zmiana zatrudnienia w USA



Źródło: GUS, MRPIIT, Macrobond, PKO Bank Polski.

danych z USA (produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna za grudzień, wstępny odczyt nastrojów konsumentów w styczniu).

- Na krajowym podwórku poznamy **dane o obrotach handlowych w listopadzie** (śr.), w których spodziewamy się eksportowych fajerwerków z możliwością nowego rekordu nadwyżki rachunku obrotów bieżących w ujęciu 12-miesięcznym, oraz **szczegóły krajowej inflacji CPI za grudzień** (pt.), które naszym zdaniem powinny potwierdzić przejściowy charakter spadku inflacji.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL:** Według szacunku MRPiT **stopa bezrobocia rejestrowanego w grudniu** wzrosła do 6,2%, po tym, gdy przez poprzednie 6 miesięcy była „zahibernowana” na poziomie 6,1%. W ciągu roku stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła o 1 pp. W ciągu miesiąca liczba bezrobotnych wzrosła o 21 tys., a skala tego wzrostu jest zbliżona do obserwowanego w ostatnich 4 latach, kiedy sytuacja na rynku pracy ulegała systematycznej poprawie. Obliczana przez nas wyrównana sezonowo stopa bezrobocia rejestrowanego w grudniu obniżyła się o 0,1 pp. Podawana przez Eurostat zharmonizowana stopa bezrobocia (LFS z korektą sezonową) spadła w listopadzie do 3,3% z 3,4% w październiku, a niższy odczyt odnotowano jedynie w Czechach (2,9%). Przeciętnie w UE stopa bezrobocia wyniosła 7,5% wobec 7,6% miesiąc wcześniej. **Reakcja krajowego rynku pracy na kryzys była ograniczona, słabsza niż w UE oraz podczas poprzedniego kryzysu** (por. wykres). Negatywny efekt sezonowy podniesie stopę bezrobocia rejestrowanego w styczniu-lutym, a później sezonowość będzie sprzyjać, natomiast trend będzie zależny od siły ożywienia gospodarki oraz skali restrukturyzacji (redukcji) zatrudnienia w wybranych branżach, kiedy upłynie rok od wprowadzenia instrumentów Tarczy Finansowej i nie będzie już obowiązywać wymóg utrzymania miejsc pracy w zamian za umorzenie subsydiów.
- **USA:** **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA w grudniu** nieoczekiwanie spadło o 140 tys., po wzroście o 336 tys. w listopadzie. Był to pierwszy spadek zatrudnienia od kwietnia (por. wykres), kiedy ograniczenia antyepidemiczne przyczyniły się do likwidacji 20 mln miejsc pracy, i podobnie jak wówczas był wywołany pandemią. W sektorze „rozrywka, zakwaterowanie i gastronomia”, który jest obecnie najsilniej dotknięty przez ograniczenia, zatrudnienie spadło aż o 498 tys., wzrosty odnotowano z kolei w usługach profesjonalnych (+161 tys.) oraz w handlu detalicznym (+121 tys.), a także w szeroko rozumianym sektorze przemysłowym (+93 tys.). Stopa bezrobocia utrzymała się w grudniu na poziomie 6,7%, bez zmian pozostał też wskaźnik aktywności zawodowej (61,5%), a według miary LFS zatrudnienie wzrosło o 20 tys. Likwidacja niskopłatnych miejsc pracy w usługach podbiła tempo wzrostu płacy godzinowej do 5,1% r/r z 4,4% r/r w listopadzie. Skupienie spadku zatrudnienia w jednym sektorze wyraźnie łagodzi nieco negatywną wymowę odczytu NFP ogółem. W momencie uderzenia obecnej fali pandemii amerykański rynek pracy kontynuował stopniowy powrót do zdrowia.
- **CHN:** **Inflacja CPI wzrosła w grudniu do 0,2% r/r z -0,5% w listopadzie**, głównie za sprawą cen żywności (w tym ograniczenia spadków cen wieprzowiny). Inflacja bazowa spadła do 0,4% z 0,5% w listopadzie. Inflacja PPI wzrosła do -0,4% r/r z -1,5% r/r miesiąc wcześniej za sprawą rosnących cen surowców i energii.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 8 stycznia						
GER: Bilans handlowy (lis)	8:00	mld EUR	19,4	19,6	--	17,2
GER: Eksport (lis)	8:00	% m/m	0,9	1,0	--	2,2
GER: Import (lis)	8:00	% m/m	0,4	0,4	--	4,7
GER: Produkcja przemysłowa (lis)	8:00	% m/m	3,4	0,7	--	0,9
GER: Produkcja przemysłowa (lis)	8:00	% r/r	-2,7	-2,3	--	-2,6
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (gru)	14:30	tys.	336	93	--	-140
USA: Stopa bezrobocia (gru)	14:30	%	6,7	6,8	--	6,7
USA: Przeciętna płaca godzinowa (gru)	14:30	% r/r	4,4	4,5	--	5,1
Poniedziałek, 11 stycznia						
CHN: Inflacja CPI (gru)	2:30	% r/r	-0,5	0,0	--	0,2
EUR: Index Sentix (sty)	10:30	pkt.	-2,7	--	--	--
Wtorek, 12 stycznia						
USA: Raport JOLTS (lis)	16:00	tys.	6,652	--	--	--
Środa, 13 stycznia						
CZE: Inflacja CPI (gru)	9:00	% r/r	2,7	--	--	--
EUR: Produkcja przemysłowa (lis)	11:00	% r/r	-3,8	--	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lis)	14:00	EUR mln	2241	2045	1716	--
POL: Eksport (lis)	14:00	% r/r	3,7	5,1	7,0	--
POL: Import (lis)	14:00	% r/r	-3,5	0,8	2,1	--
USA: Inflacja CPI (gru)	14:30	% r/r	1,2	1,3	--	--
USA: Inflacja bazowa (gru)	14:30	% r/r	1,6	1,6	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	0,10	0,10	0,10	--
Czwartek, 14 stycznia						
HUN: Inflacja CPI (gru)	9:00	% r/r	2,7	--	--	--
GER: Wzrost PKB (2020)	10:00	% r/r	0,6	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	787	--	--	--
Piątek, 15 stycznia						
POL: Inflacja CPI (gru, rew.)	10:00	% r/r	3,0	2,3	2,3	--
POL: Minutes RPP (gru)	14:00	--	--	--	--	--
USA: Inflacja PPI (gru)	14:30	% r/r	0,8	0,7	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna (gru)	14:30	% m/m	-1,1	-0,3	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (gru)	15:15	% m/m	0,4	0,3	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sty, wst.)	16:00	pkt.	80,7	79,5	--	--

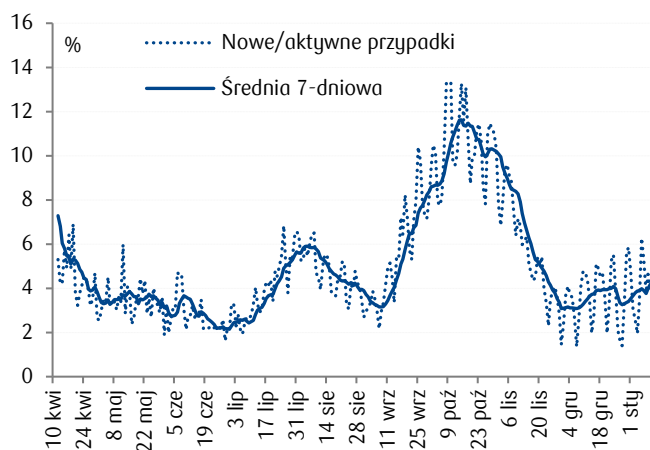
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-01-10	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	9 410	10 548	5 739	8 977
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	9 566	9 087	8 680	10 318
Aktualnie chorzy (stan)	os.	231 015	231 640	226 350	253 917
Zajęte łóżka	szt.	16 364	16 543	16 786	18 533
Hospitalizowani/chorzy	%	7,1	7,1	7,4	7,3
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	50,4	50,6	49,6	49,6
Zajęte respiratory	szt.	1 602	1 596	1 602	1 784
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	9,8	9,6	9,5	9,6
Zajęte/dostępne respiratory	%	54,2	53,8	53,8	57,4
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	43 731	58 371	29 618	22 061
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	47 814	45 798	35 135	31 355
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	20,0	19,8	24,9	32,9
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	150 515	162 523	139 967	209 390
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,7	0,7	0,6	0,8
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	178	437	61	188
Średnia dzienna z 7 dni	os.	296	279	286	396
Śmiertelność łączna	%	2,3	2,3	2,2	2,0
Śmiertelność bieżąca*	%	3,0	2,9	2,9	2,3

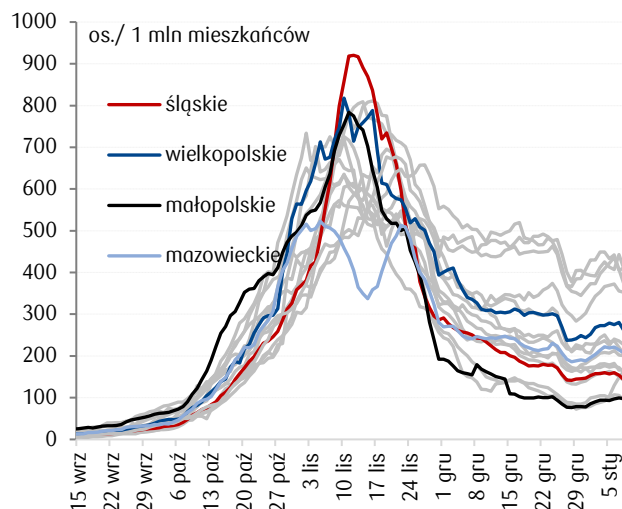
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Dynamika zakażeń w Polsce



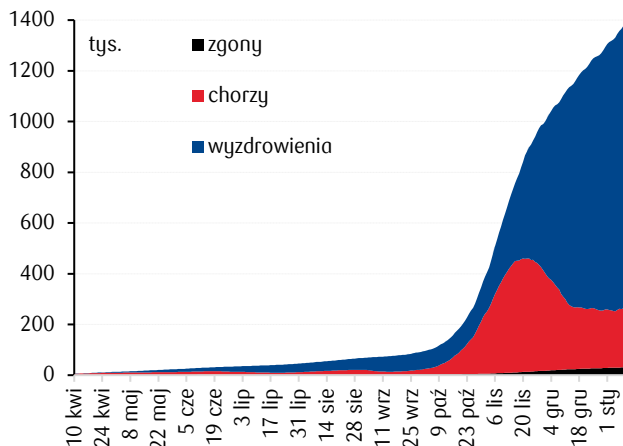
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski, *średnia dla 7 dni.

Średnia dzienna liczba zakażeń* w województwach

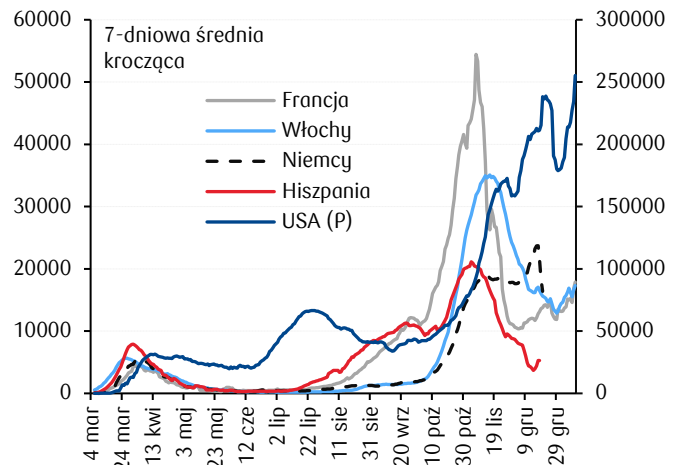


Przegląd sytuacji epidemicznej

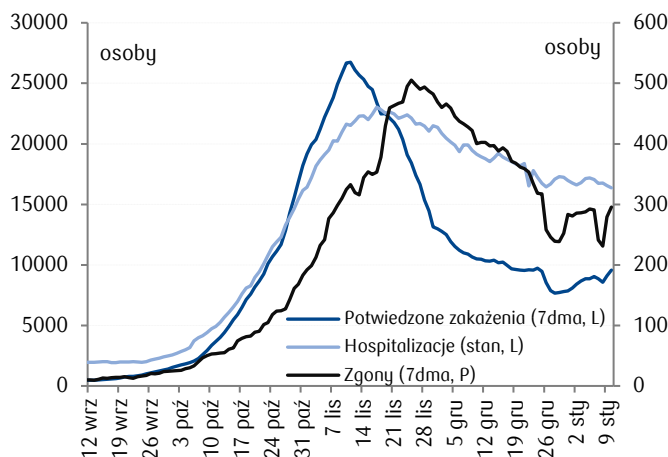
Rozwój epidemii COVID-19 w Polsce



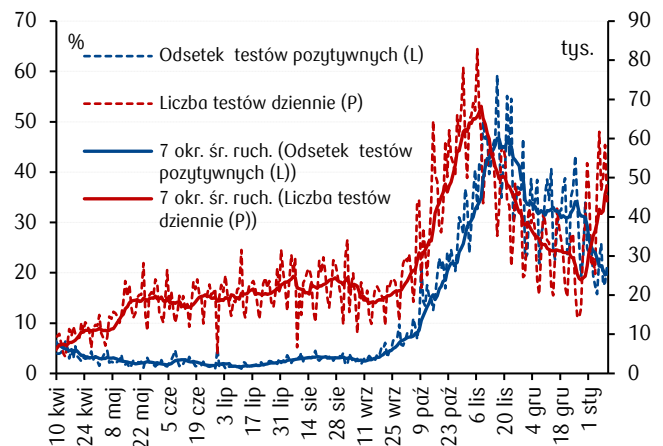
Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



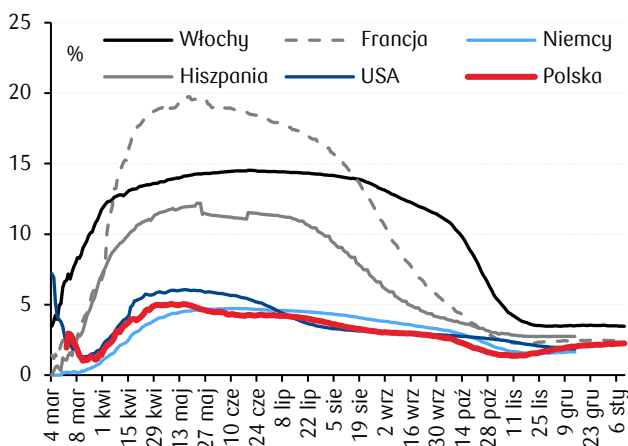
Nowe zakażenia, zgoni i liczba hospitalizacji



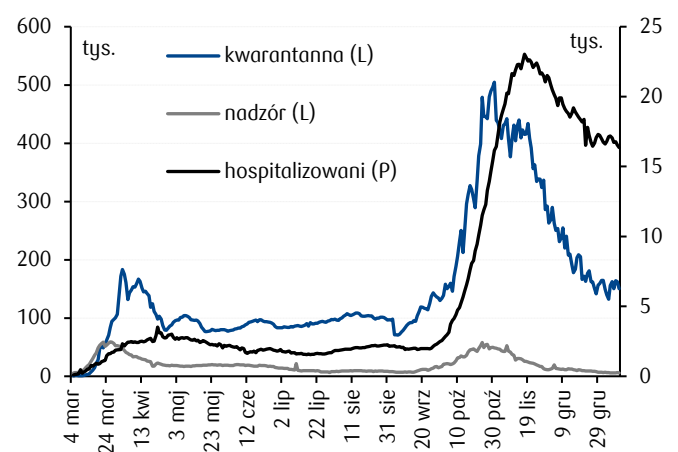
Liczba testów dziennie w Polsce (7D MA)



Relacja liczby zgonów do liczby potwierdzonych zakażeń



Działania sanitarne w Polsce



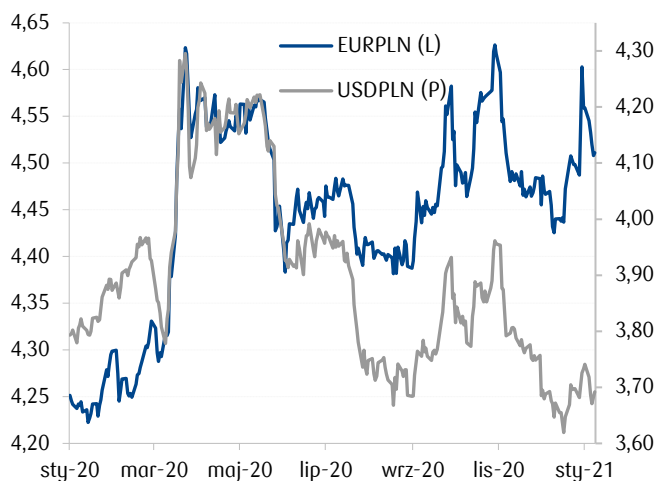
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

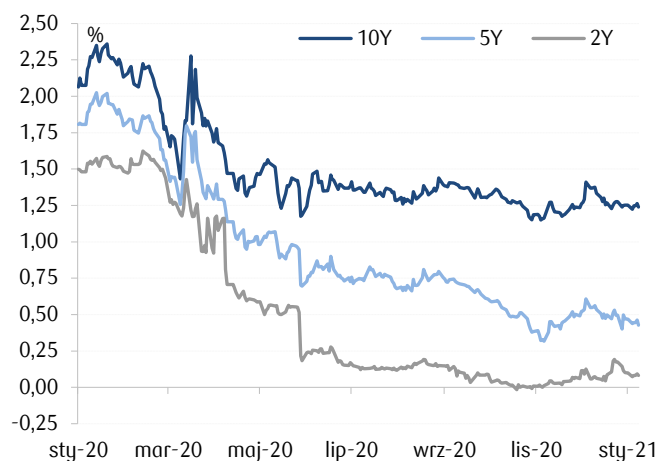
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-01-08	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5112	0,1	-1,0	1,6	6,4	7,8
	USDPLN	3,6808	0,1	-1,2	0,4	-3,5	5,0
	CHFPLN	4,1676	0,3	-1,1	1,2	6,1	16,8
	GBPPLN	5,0081	0,2	-2,1	3,1	0,3	5,4
	EURUSD	1,2256	0,0	0,2	1,2	10,2	2,7
	EURCHF	1,0825	-0,3	0,1	0,4	0,3	-7,7
	GBPUSD	1,3593	0,4	-0,6	2,9	3,8	0,5
	USDJPY	103,80	-0,1	0,5	-0,1	-4,5	-7,7
	EURCZK	26,14	-0,2	-0,5	-0,9	3,5	2,4
	EURHUF	359,35	-0,1	-0,9	1,4	8,5	16,1
Obligacje	PL2Y	0,08	-1	-2	2	-145	-156
	PL5Y	0,43	-3	-4	-11	-147	-215
	PL10Y	1,24	-3	-1	-10	-97	-207
	DE2Y	-0,70	0	1	7	-10	-9
	DE5Y	-0,73	0	1	8	-21	-53
	DE10Y	-0,52	3	6	12	-26	-97
	US2Y	0,14	0	2	2	-145	-183
	US5Y	0,48	3	12	12	-119	-185
	US10Y	1,11	4	20	22	-77	-144
Akcje	WIG	59 843,2	0,3	4,9	7,8	3,9	-8,5
	WIG20	2 072,7	-0,1	4,5	6,2	-2,0	-18,0
	S&P500	3 824,7	0,5	1,8	4,4	17,6	39,0
	NASDAQ100	13 105,2	1,3	1,7	5,9	47,0	96,2
	Shanghai Composite	3 570,1	-0,2	2,8	6,7	16,4	4,6
	Nikkei**	28 139,0	2,4	2,5	5,6	21,3	18,0
	DAX	14 049,5	0,6	2,4	7,1	5,5	5,0
	VIX	21,56	-3,6	-5,2	-7,5	60,3	113,9
Surowce	Ropa Brent	56,1	3,0	8,0	11,9	-15,9	-18,0
	Ropa WTI	50,7	0,0	5,0	8,4	-15,0	-19,5
	Złoto	1855,0	-3,2	-2,3	0,5	18,3	41,5

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

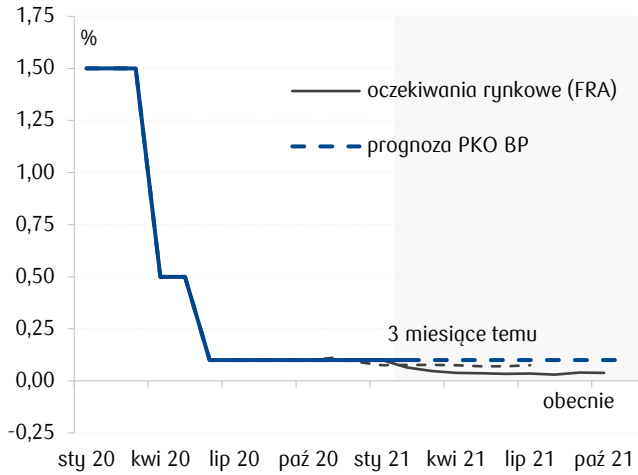
Notowania złotego wobec głównych walut



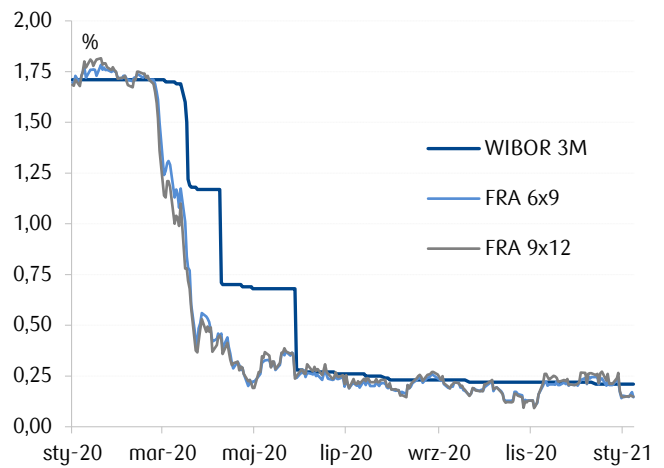
Rentowności polskich obligacji skarbowych



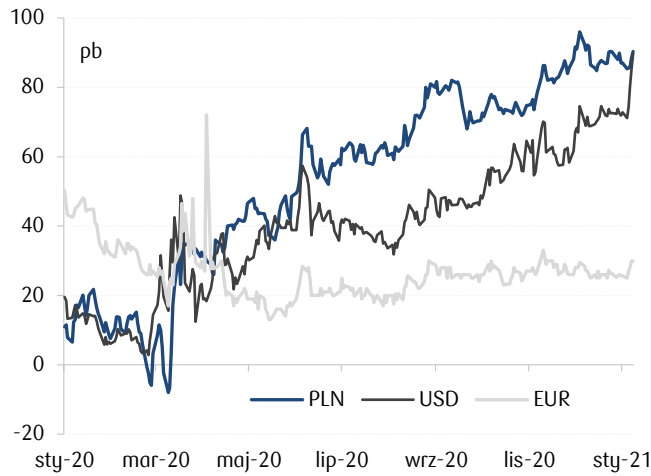
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



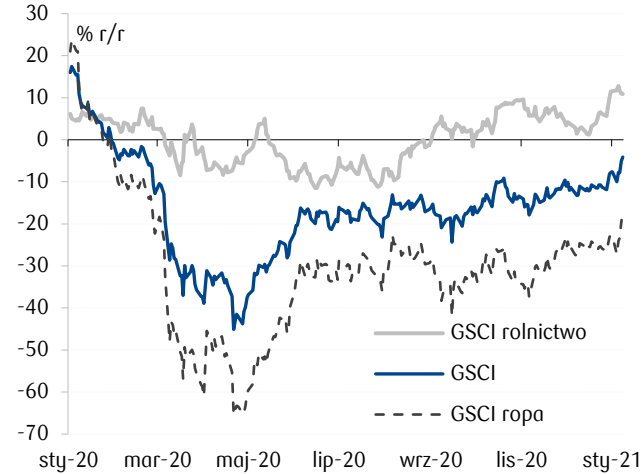
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



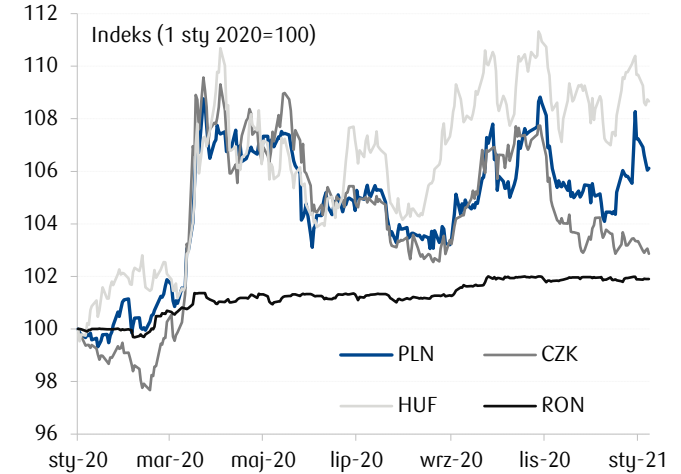
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne. *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (kierownik) marta.petka-zagajewska@pkobp.pl 22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA marcin.czaplicki@pkobp.pl 22 521 54 50
Urszula Kryńska urszula.krynska@pkobp.pl 22 521 51 32
dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r, uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.