

## Gospodarka nadwyżkowa

### Dziś w centrum uwagi:

- **Na rynkach przeważa ostrożność.** Główne indeksy akcyjne na świecie były wczoraj w trendzie bocznym. Poprawa nastrojów na giełdach w USA i w Europie ograniczana była przez doniesienia o niekorzystnym rozwoju pandemii. Obawy o wzrost gospodarczy na świecie obniżały rentowności obligacji. Sprzyjały temu również wypowiedzi członków FOMC oddalające możliwość *taperingu* w przewidywalnej przyszłości. Traciły waluty gospodarek wschodzących, zyskiwał dolar. Prezydent elekt J. Biden ma dzisiaj ogłosić plan wsparcia gospodarki dotkniętej przez COVID-19. Według doniesień medialnych wartość programu, który m.in. obejmuje bezpośrednie płatności dla ludności, ubezpieczenie od bezrobocia oraz wsparcie organizacji procesu szczepień, może wynieść 2 biliony USD.
- **Dane makro z zagranicy** na dziś to grudniowa inflacja CPI z Węgier (kolejne *proxy* dla trendu cen żywności w regionie) oraz wstępny odczyt PKB w Niemczech za 2020, pozwalający ocenić rozmiar pandemicznych strat w samym 4q20 oraz tygodniowa liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA.

### Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL: Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła parametry polityki pieniężnej bez zmian** (stopa referencyjna: 0,10%). W komunikacie znalazło się bezpośrednie odniesienie do interwencji walutowych, które zostały *de facto* włączone do bieżącego instrumentarium polityki pieniężnej. Więcej w Makro Flashu: „[Stopy bez zmian, interwencje ciągle w grze](#)”.
- **POL: Rachunek obrotów bieżących w listopadzie zamknął się nadwyżką w wysokości 1,725 mld EUR**, zgodnie z naszą prognozą (PKO: 1,715 mld EUR; kons.: 2,045 mld EUR) przy silnym wzroście eksportu (+9,5% r/r). Dane potwierdzają, że **polska gospodarka osiągnęła status kraju z trwałą nadwyżką handlową i całego rachunku obrotów bieżących**, co działa w kierunku aprecjacji złotego i jest jedną z przyczyn znacznie słabszej reakcji kursu walutowego na negatywny szok popytowy i luzowanie krajowej polityki pieniężnej, niż obserwowano w latach 2008-2009 w trakcie poprzedniego kryzysu. Więcej w Makro Flashu: „[Nieustający boom eksportowy](#)”.
- **EUR: Produkcja przemysłowa** w listopadzie spadła o 0,6% r/r (vs -3,5% r/r miesiąc wcześniej). Przemysł okazał się być swoistym „czarnym koniem” europejskiej gospodarki, znacznie łagodząc negatywne ekonomiczne skutki drugiej fali pandemii na poziomie zagregowanych wyników aktywności gospodarczej. Wzrost produkcji dóbr inwestycyjnych oraz pośrednich dobrze wróży popytowi inwestycyjnemu w 2021.

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO\\_Research](#)

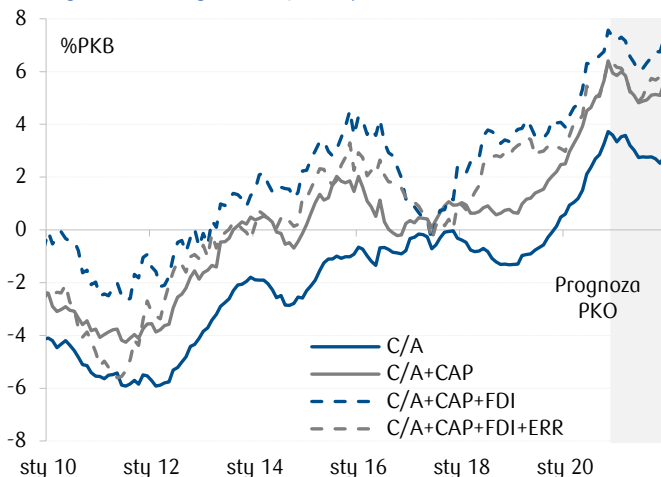
[www.pkobp.pl/centrum-analiz](http://www.pkobp.pl/centrum-analiz)

### Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-01-13	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,5359	0,2
USDPLN	3,7300	0,2
CHFPLN	4,2017	0,4
GBPPLN	5,0935	0,6
EURUSD	1,2161	0,0
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	0,09	-2
PL5Y	0,41	-2
PL10Y	1,21	-4
DE10Y	-0,52	-5
US10Y	1,09	-5
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	58 532,8	-1,1
DAX	13 939,7	0,1
S&P500	3 809,8	0,2
Nikkei**	28 698,3	1,9
Shanghai Comp.	3 598,7	-0,3
<b>Surowce:</b>		
Złoto	1858,31	0,7
Ropa Brent	56,17	-0,9

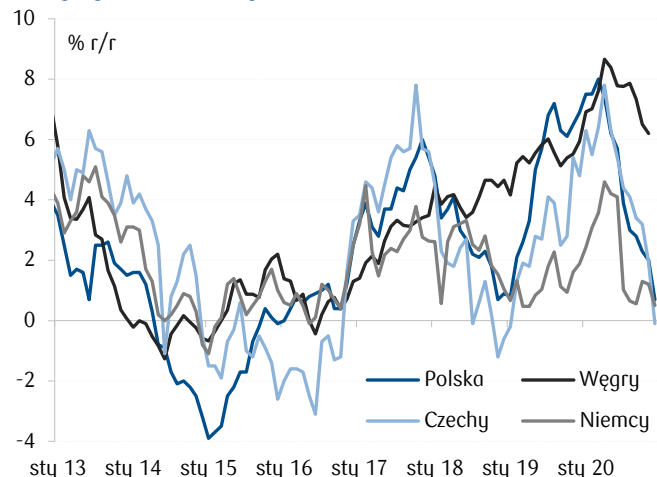
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.  
\*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.

### Miary równowagi zewnętrznej



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

### Ceny żywności w regionie



- **EUR:** Prezes EBC, Ch.Lagarde, powiedziała, że spodziewa się ożywienia gospodarki wraz ze spadkiem niepewności pandemicznej. Jednocześnie podtrzymała ocenę sytuacji ekonomicznej przedstawioną w grudniowej projekcji EBC, dodając, że była ona sporządzona przy założeniu restrykcji przedłużających się do końca 1q21. Nie ma zatem w jej opinii potrzeby obniżania prognozy wzrostu PKB w 2021. Lagarde dodała także, że EBC przyjrzy się aprecjacji EUR i jej wpływowi na inflację.
- **CZE: Inflacja CPI w grudniu** obniżyła się do 2,3% r/r (z 2,7% poprzednio), osiągając najniższy poziom od grudnia 2018. Za spadkiem inflacji stały w głównej mierze ceny żywności: w grudniu wyraźnie obniżyły się ceny warzyw, wieprzowiny, a także jaj i cukru. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych ogółem spadły o 0,1% r/r. Spadkowy trend cen żywności utrzymuje się w całym regionie, wskazując, że żywność będzie ważnym czynnikiem dezinflacyjnym w najbliższym czasie. Z drugiej strony, należy pamiętać, że ten trend może się szybko odwrócić: wskazują na to światowe ceny żywności (indeks FAO), a także największe od 50 lat opady śniegu w Hiszpanii, które mogą zmniejszyć podaż warzyw i owoców na rynku UE.
- **USA: Inflacja CPI w grudniu** wzrosła do 1,4% r/r z 1,2% r/r w listopadzie. Do wzrostu wskaźnika w największym stopniu przyczyniły się ceny paliw. **Inflacja bazowa w grudniu** nie zmieniła się (1,6% r/r), sygnalizując, że pandemia nadal wywiera negatywny wpływ na popyt, a przez to i na ceny. Dane są neutralne dla Fedu, który przyjmując podejście uśrednionego celu inflacyjnego zapowiedział, że będzie tolerować przez pewien (nieokreślony) czas także podwyższoną inflację.
- **POL:** Minister finansów T.Kościński ocenił, że **80% restrykcji powinno zniknąć** na przełomie 1q/2q21, a część z nich pozostanie z nami dłużej.
- **ITA:** Minister zdrowia R.Speranza poinformował, że rząd Włoch chce **przedłużyć stan wyjątkowy do końca kwietnia**.
- **CHN:** W związku z powiększającym się ogniskiem zakażeń w otaczającej Pekin prowincji Hebei **domową kwarantanną objęto ponad 28 mln mieszkańców** 4 chińskich miast.
- **POL:** Minister edukacji P.Czarnek ocenił, że jeśli nie będzie trzeciej fali pandemii, to w wariantcie optymistycznym, **w lutym uczniowie klas VIII i klas maturalnych wrócą do szkół**, przynajmniej w systemie hybrydowym.
- **SWI:** Rząd Szwajcarii **przedłużył ograniczenia** antyepidemiczne do końca lutego, rozszerzając restrykcje, m.in. zamykając sklepy, które nie sprzedają produktów podstawowych.
- **USA:** 232 kongresmenów (wymagana większość) zagłosowało w środę w Izbie Reprezentantów za impeachmentem prezydenta D.Trumpa. Wśród nich znalazło się 10 Republikanów. Lider republikańskiej większości w Senacie M.McConnell ocenił w środę, że nie ma szans, by proces dotyczący uznania prezydenta D.Trumpa winnym "podlegania do powstania" w Senacie zakończył się przed 20 stycznia, kiedy J.Biden zostanie zaprzysiężony na nowego prezydenta.

## Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 8 stycznia</b>						
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
<b>Poniedziałek, 11 stycznia</b>						
CHN: Inflacja CPI (gru)	2:30	% r/r	-0,5	0,0	--	0,2
EUR: Index Sentix (sty)	10:30	pkt.	-2,7	--	--	1,3
<b>Wtorek, 12 stycznia</b>						
USA: Raport JOLTS (lis)	16:00	mln.	6,632	6,3	--	6,527
<b>Środa, 13 stycznia</b>						
CZE: Inflacja CPI (gru)	9:00	% r/r	2,7	--	--	2,3
EUR: Produkcja przemysłowa (lis)	11:00	% r/r	-3,5	-3,3	--	-0,6
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lis)	14:00	EUR mln	2241	2045	1715	1725
POL: Eksport (lis)	14:00	% r/r	3,8	5,1	7,0	9,5
POL: Import (lis)	14:00	% r/r	-3,5	0,8	2,1	5,3
USA: Inflacja CPI (gru)	14:30	% r/r	1,2	1,3	--	1,4
USA: Inflacja bazowa (gru)	14:30	% r/r	1,6	1,6	--	1,6
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	0,10	0,10	0,10	0,10
<b>Czwartek, 14 stycznia</b>						
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	--	--	--
<b>Piątek, 15 stycznia</b>						
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	--	--

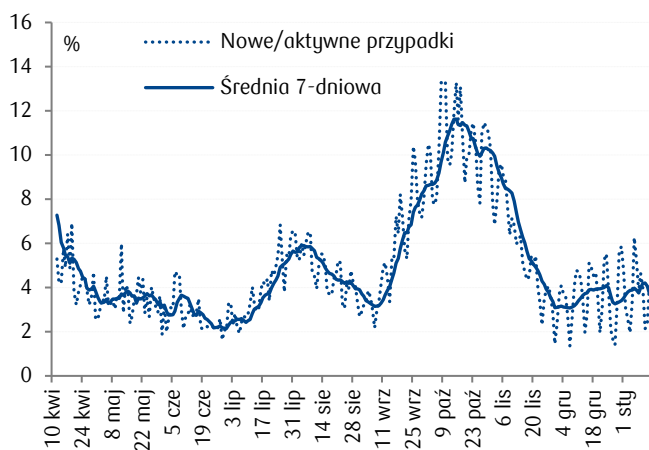
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji epidemicznej

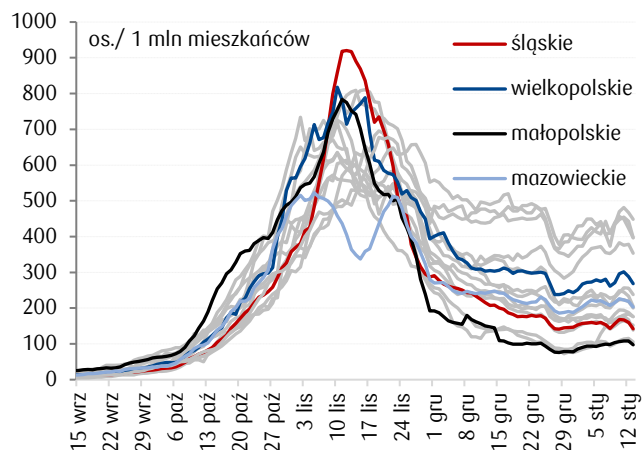
Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-01-13	-1D	-7D	-28D
<b>Chorzy</b>					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	9 053	5 569	14 151	12 454
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	8 592	9 319	9 050	10 222
Aktualnie chorzy (stan)	os.	225 708	226 060	226 964	243 337
Zajęte łóżka	szt.	16 553	16 859	17 057	18 899
Hospitalizowani/chorzy	%	7,3	7,5	7,5	7,8
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	51,8	52,6	51,4	51,4
Zajęte respiratory	szt.	1 606	1 637	1 606	1 732
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	9,7	9,7	9,4	9,2
Zajęte/dostępne respiratory	%	54,5	55,5	54,1	56,1
<b>Testy</b>					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	73 911	50 150	61 758	42 123
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	49 893	48 156	41 903	31 515
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	17,2	19,3	21,6	32,5
<b>Działania antyepidemiczne</b>					
Osoby na kwarantannie	os.	180 854	169 588	162 514	183 997
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,8	0,8	0,7	0,8
<b>Zgony</b>					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	481	329	553	605
Średnia dzienna z 7 dni	os.	288	299	291	393
Śmiertelność łączna	%	2,3	2,3	2,2	2,1
Śmiertelność bieżąca*	%	3,1	3,0	2,9	2,4

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



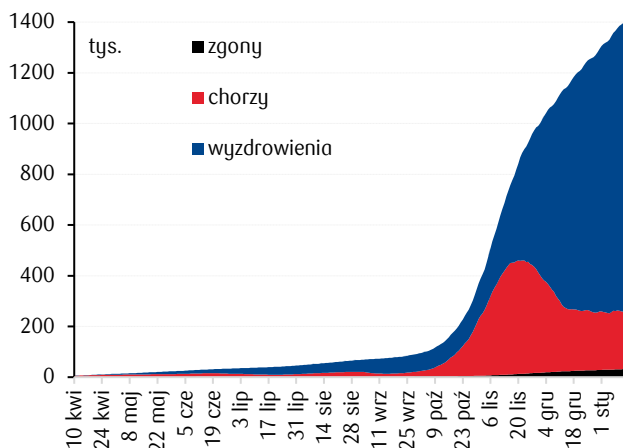
### Średnia dzienna liczba zakażeń\* w województwach



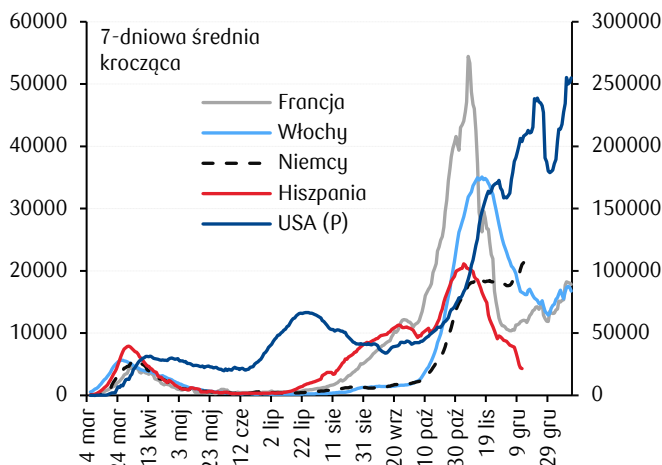
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski, \*średnia dla 7 dni.

## Przegląd sytuacji epidemicznej

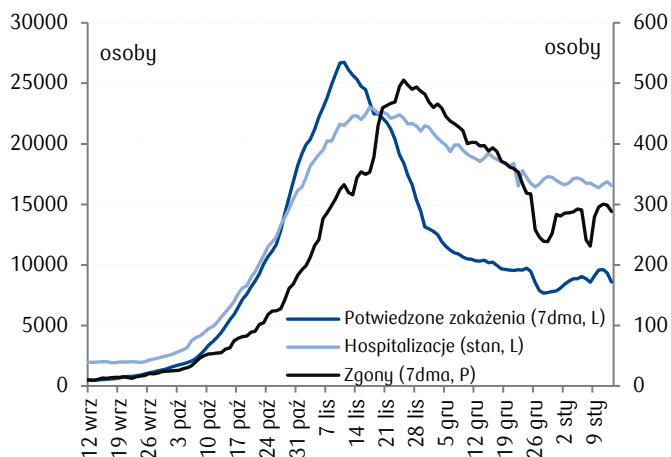
### Rozwój epidemii COVID-19 w Polsce



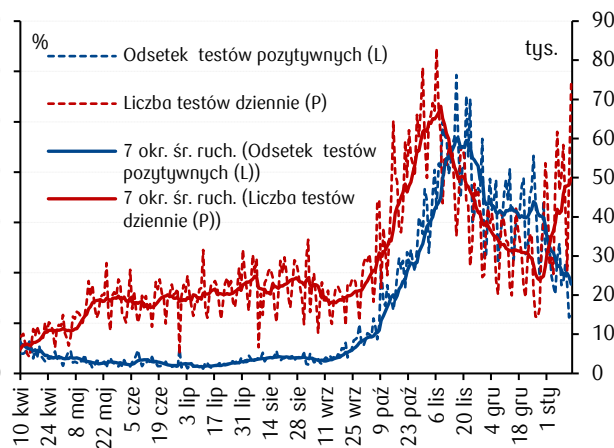
### Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



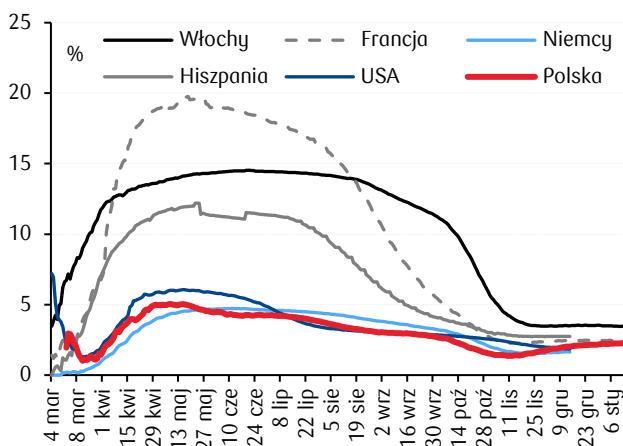
### Nowe zakażenia, zgoni i liczba hospitalizacji



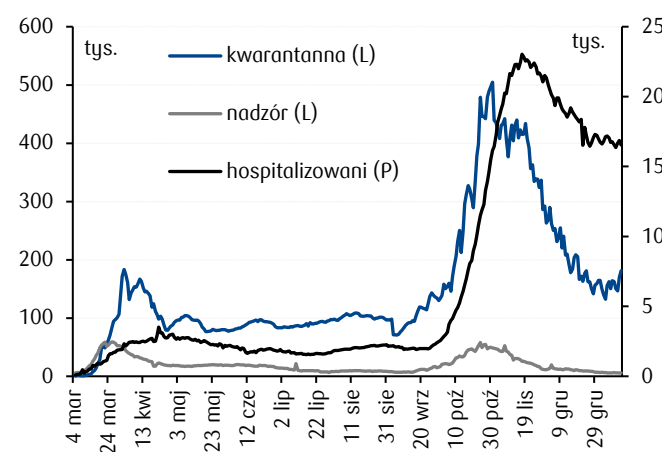
### Liczba testów dziennie w Polsce (7D MA)



### Relacja liczby zgonów do liczby potwierdzonych zakażeń



### Działania sanitarne w Polsce



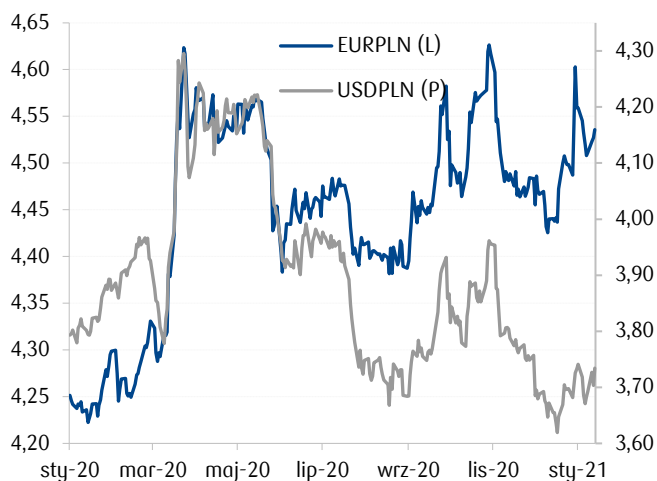
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

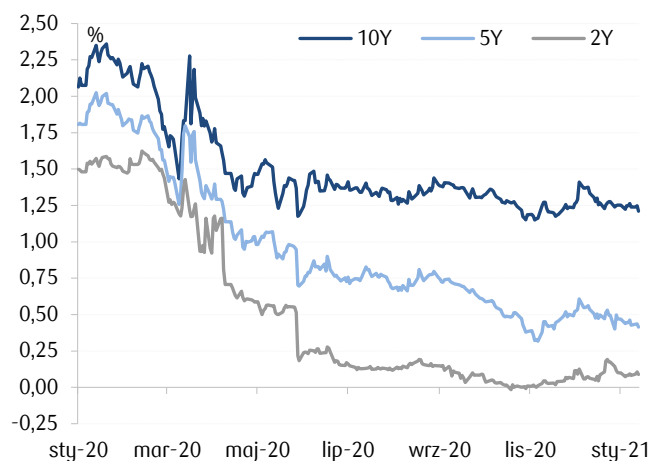
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-01-13	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,5359	0,2	0,4	2,1	7,4	8,7
	USDPLN	3,7300	0,2	1,3	2,3	-1,8	9,7
	CHFPLN	4,2017	0,4	0,6	2,0	7,2	19,0
	GBPPLN	5,0935	0,6	2,0	3,7	3,1	8,6
	EURUSD	1,2161	0,0	-1,0	-0,2	9,3	-0,9
	EURCHF	1,0796	-0,2	-0,3	0,1	0,3	-8,7
	GBPUSD	1,3638	0,1	0,6	1,0	4,8	-1,2
	USDJPY	103,94	-0,3	0,5	0,4	-5,5	-5,9
	EURCZK	26,16	0,0	-0,1	-0,2	3,9	2,5
	EURHUF	360,35	0,3	0,4	1,4	8,5	16,7
<b>Obligacje</b>	PL2Y	0,09	-2	1	1	-145	-152
	PL5Y	0,41	-2	-3	-9	-156	-220
	PL10Y	1,21	-4	-4	-9	-107	-209
	DE2Y	-0,70	-1	-1	2	-12	-13
	DE5Y	-0,73	-4	-1	2	-24	-61
	DE10Y	-0,52	-5	3	5	-31	-111
	US2Y	0,15	0	0	3	-143	-186
	US5Y	0,47	-3	4	10	-115	-187
	US10Y	1,09	-5	5	17	-73	-146
<b>Akcje</b>	WIG	58 532,8	-1,1	0,9	3,6	-1,0	-10,6
	WIG20	2 023,4	-1,0	0,7	1,9	-7,3	-20,4
	S&P500	3 809,8	0,2	1,6	2,9	16,0	36,7
	NASDAQ100	12 973,6	0,6	2,8	2,4	43,6	92,0
	Shanghai Composite	3 598,7	-0,3	1,3	6,9	15,8	5,5
	Nikkei**	28 698,3	1,9	6,1	7,3	19,5	21,0
	DAX	13 939,7	0,1	0,3	2,8	3,6	5,6
	VIX	22,21	0,3	-11,4	-1,3	79,3	118,6
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	56,2	-0,9	3,4	9,7	-13,2	-19,8
	Ropa WTI	52,8	-0,6	4,5	10,4	-9,4	-17,9
	Złoto	1858,3	0,7	-2,3	-0,2	20,4	38,6

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

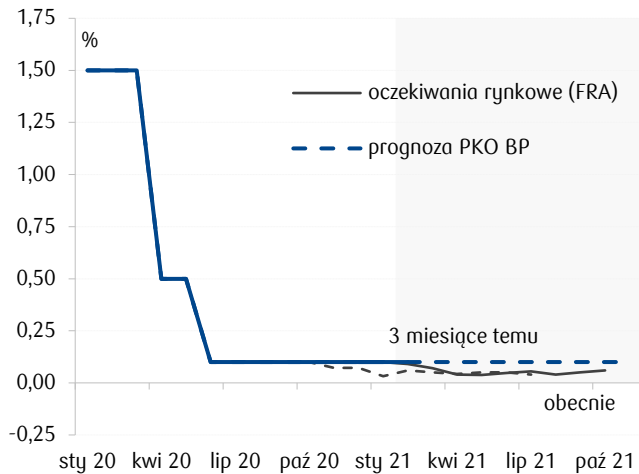
## Notowania złotego wobec głównych walut



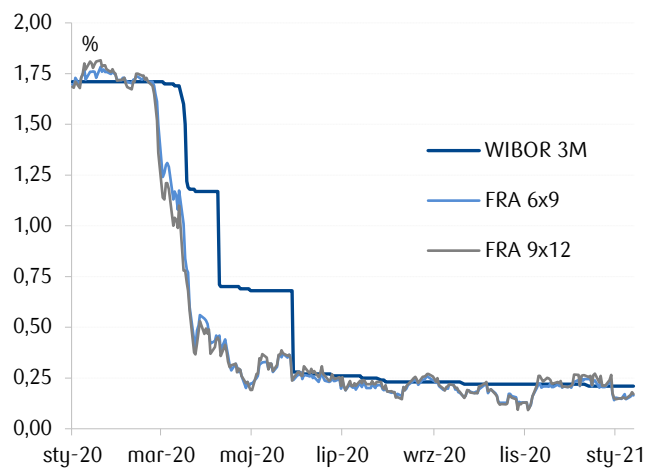
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



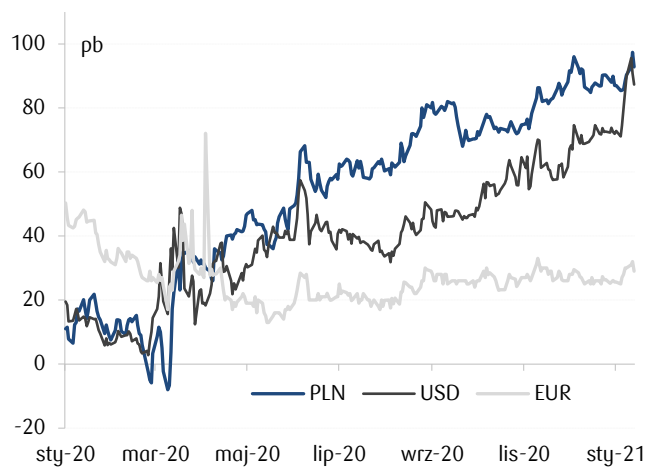
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



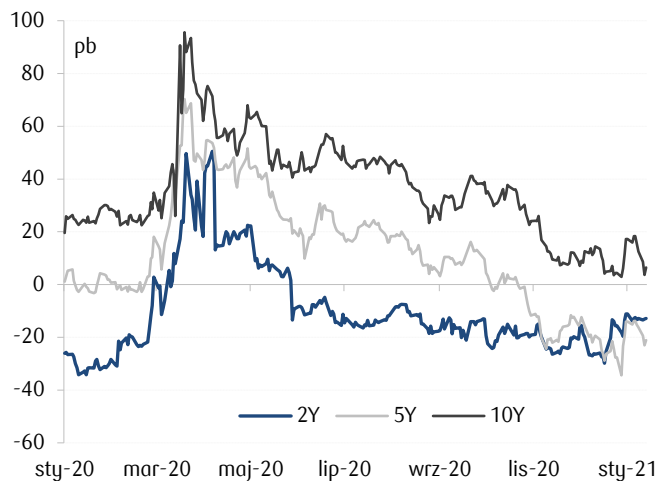
Krótkoterminowe stopy procentowe



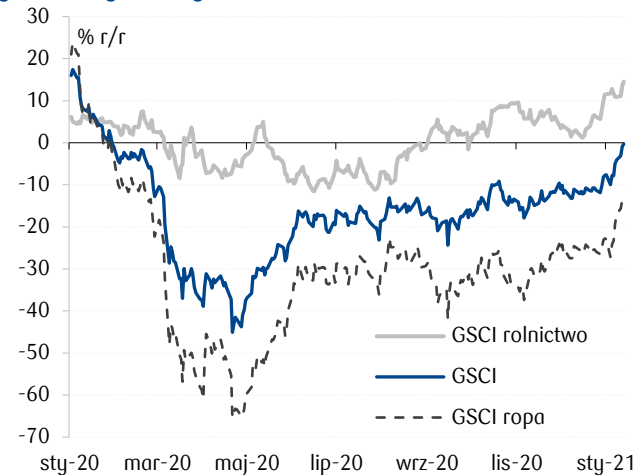
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



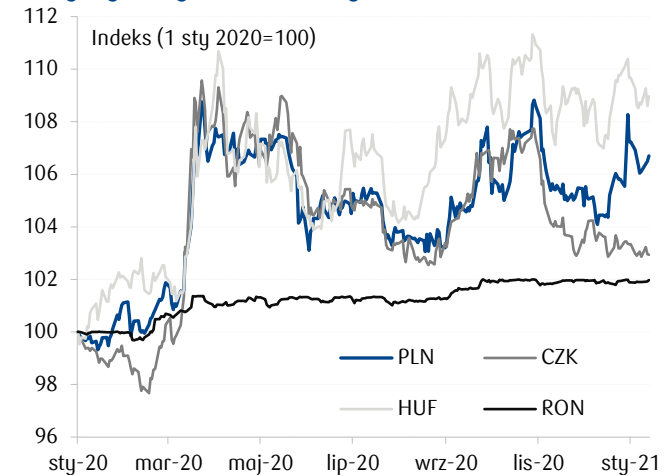
Spread asset swap dla PLN



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](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

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

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