

8 stycznia 2021

Szykuje się niezły zysk

Dziś w centrum uwagi:

- Nastroje inwestycyjne** wczoraj poprawiały się za sprawą uspokojenia sytuacji w Waszyngtonie oraz oczekiwań na zwiększoną stymulację amerykańskiej gospodarki (efekt „niebieskiej fali”). Rentowności obligacji na rynkach bazowych ponownie lekko wzrosły, sygnalizując większą wiarę w poprawę perspektyw dla wzrostu gospodarczego na świecie. Niższa od prognoz krajowa inflacja mogła nasilić oczekiwanie na obniżkę stóp NBP i w ten sposób działała w kierunku osłabienia złotego.
- Raport z amerykańskiego rynku pracy za grudzień** ma potencjał do negatywnej niespodzianki, co powinno wzmacniać oczekiwania rynkowe na stymulację fiskalną po zmianach politycznych w USA.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL:** Wartość **aktywów rezerwowych NBP** na koniec 2020 wzrosła o 92,1 mld zł r/r, co jest historycznie spójne z **transferem zysku NBP do budżetu państwa w wysokości ok. 8-10 mld zł** (por. wykres). Dla porównania, budżet państwa w 2021 przewiduje transfer zysku w wysokości 1,33 mld zł. Dane o rezerwach walutowych NBP wpisują się w optymistyczny obraz wykonania budżetu państwa w 2021 (głównie dzięki oczekiwanym przez nas lepszym wynikom po stronie dochodowej w związku z konserwatywnymi założeniami kluczowych parametrów makro przyjętymi przy konstrukcji budżetu).
- POL:** Rzecznik rządu P. Müller ocenił, że w tej chwili najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest **przedłużenie ograniczeń epidemicznych**. Decyzja w tej sprawie zapewne będzie podjęta na przełomie tego i następnego tygodnia.
- POL:** **Inflacja CPI w grudniu spadła do 2,3% r/r** (PKO: 2,5%; kons. 2,6%) z 3,0% r/r w listopadzie, przy spadku inflacji bazowej (wg naszych szacunków do 3,6-3,8% r/r) i wyhamowaniu wzrostu cen żywności. **Spadek inflacji poniżej celu jest w naszej ocenie krótkotrwały**. Więcej w Makro Flashu „[Inflacja \(na chwilę\) poniżej celu NBP](#)”.
- WORLD:** Światowy indeks cen żywności FAO w grudniu wzrósł do 107,5 pkt. (ze 105,2 pkt. w listopadzie), co oznacza, że dynamika indeksu w ujęciu złotowym wyniosła 1,4% r/r (wobec 4,6% r/r poprzednio). Dane o światowych cenach żywności sugerują, że trend spadkowy dynamiki krajowych cen żywności (0,7% r/r odnotowane w grudniu), może się szybko odwrócić w trakcie 2021 (por. wykres).
- EUR:** Wskaźnik koniunktury gospodarczej ESI w grudniu wzrósł o 2,7 pkt (do 90,4) i prawie w całości odrobił straty z listopada. Wzrost w dużej mierze zawdzięczamy

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

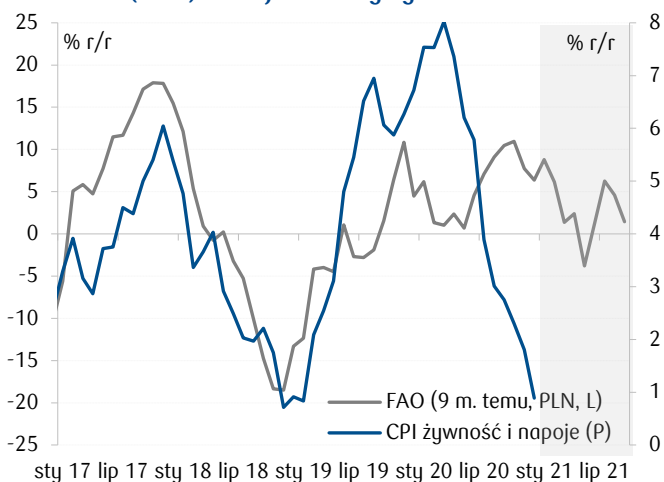
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-01-07	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5080	-0,3
USDPLN	3,6772	-0,1
CHFPLN	4,1537	-0,5
GBPPLN	4,9957	0,0
EURUSD	1,2260	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	0,09	1
PL5Y	0,46	2
PL10Y	1,26	2
DE10Y	-0,54	0
US10Y	1,07	3
Indeksy akcyjne:		
WIG	59 687,5	2,9
DAX	13 968,2	0,5
S&P500	3 803,8	0,7
Nikkei**	28 139,0	4,0
Shanghai Comp.	3 576,2	0,7
Surowce:		
Złoto	1917,18	0,8
Ropa Brent	54,30	0,0

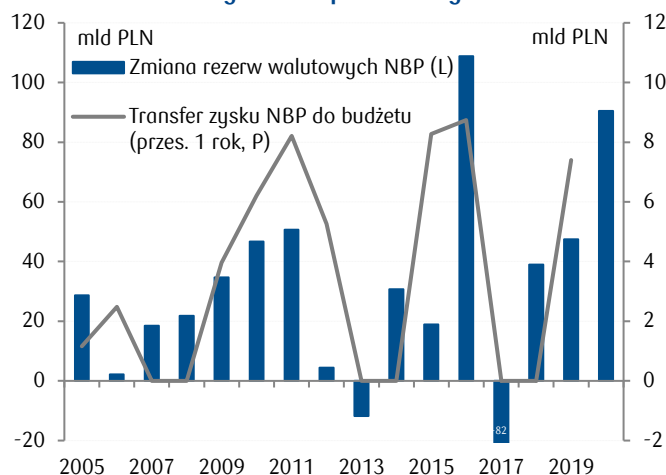
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.

Światowe (FAO) a krajowe ceny żywności



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

Zmiana rezerw a zysk NBP przekazany do budżetu



poprawie nastrojów w przemyśle oraz poprawie nastrojów konsumentów. Lockdowny wprowadzane w wielu krajach miały niewielki wpływ na nastroje w handlu i usługach (niewielkie spadki indeksów nastrojów), zapewne ze względu na ograniczony branżowo charakter restrykcji. W ujęciu geograficznym najwyższe wzrosty wskaźnika odnotowano we Włoszech i w Hiszpanii, a więc w krajach najmocniej dotkniętych pandemią w trakcie 2020. W przemyśle poprawa nastrojów odzwierciedla przede wszystkim oczekiwanie na istotny wzrost produkcji, związany z wysokim bieżącym poziomem zamówień. Poprawiła się także ocena przyszłych zamówień eksportowych. Wskaźnik przyszłego zatrudnienia (Employment Expectation Index, EEI) także poprawił się, głównie dzięki zgłaszanemu popytowi na pracę przez przemysł i handel.

- **EUR: Sprzedaż detaliczna w listopadzie** spadła o 2,9% r/r (po wzroście o 4,2% r/r w październiku). Struktura danych odzwierciedla reakcję konsumentów na drugą falę pandemii – spadek sprzedaży paliw (o 18%) i wzrost sprzedaży internetowej (o 32%) to rezultat spadku mobilności w obliczu restrykcji i nowej fali zachorowań. Z punktu widzenia perspektyw rynkowych kluczowe są obecnie dane na bieżąco pozwalające ocenić kondycję sektora konsumenckiego – te potwierdzają poprawę nastrojów konsumentów, która może przełożyć się na wzrost zakupów po poluzowaniu restrykcji.
- **EUR: Inflacja HICP w grudniu** pozostała bez zmian wobec listopada (-0,3% r/r), podobnie jak inflacja bazowa (0,2% r/r). Dane inflacyjne potwierdzają konieczność dalszej stymulacji gospodarki strefy euro i wpisują się w dotychczasową ścieżkę decyzyjną EBC.
- **USA: Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych** w tygodniu zakończonym 2 stycznia obniżyła się do 787 tys. (z 790 tys. poprzednio). Lekki spadek liczby wniosków nie oznacza jednak, że sytuacja na rynku pracy w USA ma się ku lepszemu. Kolejna fala pandemii wyraźnie zahamowała poprawę, przez co początek roku w gospodarce amerykańskiej może być słaby. Zwrócił na to także uwagę P.Harker (Philly Fed), który wczoraj ocenił, że pierwsza połowa roku w USA może upłynąć pod znakiem recesji.
- **USA: Deficyt handlowy** w listopadzie wzrósł do 68,1 mld USD (wobec 63,1 mld USD poprzednio), czyli do najwyższego poziomu od 14 lat. Wzrost deficytu odzwierciedla solidny wzrost importu towarów, który z nawiązką skompensował niezłe wyniki eksporterów. Zmiany na scenie politycznej w USA sprawiają, że dane o bilansie handlowym w USA tracą na znaczeniu rynkowym.
- **GER: Eksport** w listopadzie wzrósł o 2,2% m/m a import o 4,7% m/m. Solidne wyniki handlu zagranicznego Niemiec odzwierciedlają wysoką dynamikę wymiany handlowej z Chinami: tutaj odnotowano dwucyfrowy wzrost eksportu. Widać wyraźnie także zwiększenie obrotów handlowych z Wlk. Brytanią: wzrost eksportu w tym kierunku napędzany był zbliżającym się końcem okresu przejściowego po brexicie. Dane o niemieckim eksporcie wpisują się w odczyty danych z Polski: w końcówce roku obserwujemy wysokie wzrosty zarówno produkcji przemysłowej jak i eksportu.
- **GER: Produkcja przemysłowa** w listopadzie wzrosła o 0,9% m/m kontynuując odrabianie pandemicznych strat – poziom produkcji przemysłu jest po listopadzie o 3,8% niższy od poziomu z lutego 2020. Roczna dynamika produkcji (oczyszczona z efektów kalendarzowych) wyniosła -2,6% (wobec -2,7% r/r w październiku). Mimo utrzymującego się rocznego spadku produkcji przemysłowej listopadowe zamówienia przemysłowe napawają optymizmem: tu odnotowano ich silny wzrost (o 6,2% r/r), co dobrze wróży wynikom niemieckiego przemysłu w kolejnych miesiącach.
- **POL: Ministerstwo Finansów** szacuje, że **stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych** na 2021 wynosi obecnie ok. 38% (przy założeniu pełnej realizacji deficytu budżetu państwa, a w naszej ocenie może on być mniejszy od planu, czyli efektywnie stopień realizacji potrzeb pożyczkowych jest jeszcze większy).
- **POR: Premier A.Costa** poinformował, że w weekend na większości obszaru kraju będzie obowiązywać zakaz przemieszczania.
- **POL: Wg wstępnych szacunków MRPiT stopa bezrobocia** w grudniu wyniosła 6,2% (PKO i kons.: 6,2%).

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Poniedziałek, 4 stycznia						
CHN: PMI w przetwórstwie (gru)	2:45	pkt.	54,9	54,7	--	53,0
POL: PMI w przetwórstwie (gru)	9:00	pkt.	50,8	51,6	51,6	51,7
GER: PMI w przetwórstwie (gru, rew.)	9:55	pkt.	57,8	58,6	--	58,3
EUR: PMI w przetwórstwie (gru, rew.)	10:00	pkt.	53,8	55,5	--	55,2
Wtorek, 5 stycznia						
GER: Sprzedaż detaliczna (lis)	8:00	% r/r	8,6	3,9	--	5,6
GER: Stopa bezrobocia (gru)	9:55	%	6,1	6,2	--	6,1
EUR: Podaż pieniądza M3 (lis)	10:00	% r/r	10,5	10,6	--	11,0
USA: ISM w przetwórstwie (gru)	16:00	pkt.	57,5	56,5	--	60,7
Środa, 6 stycznia						
GER: PMI w usługach (gru, rew.)	9:55	pkt.	46,0	47,7	--	47,0
EUR: PMI w usługach (gru, rew.)	10:00	pkt.	41,7	47,3	--	46,6
EUR: Inflacja PPI (lis)	11:00	% r/r	-2,0	-2,2	--	-1,9
GER: Inflacja CPI (gru, wst.)	14:00	% r/r	-0,3	-0,2	--	-0,3
USA: Raport ADP (gru)	14:15	tys.	307	75	--	-123
USA: Zamówienia fabryczne (lis)	16:00	% m/m	1,3	0,9	--	1,0
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lis, rew.)	16:00	% m/m	1,8	0,9	--	1,0
USA: Minutes FOMC	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 7 stycznia						
GER: Zamówienia fabryczne (lis)	8:00	% m/m	3,3	-1,2	--	2,3
GER: Zamówienia w przemyśle (lis)	8:00	% r/r	2,3	2,6	--	6,2
POL: Inflacja CPI (gru, wst.)	10:00	% r/r	3,0	2,6	2,5	2,3
EUR: Koniunktura konsumencka (gru, rew.)	11:00	pkt.	-17,6	-13,9	--	-13,9
EUR: Sprzedaż detaliczna (lis)	11:00	% r/r	4,2	1,2	--	-2,9
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (gru)	11:00	pkt.	87,7	89,4	--	90,4
EUR: Inflacja CPI (gru)	11:00	% r/r	-0,3	-0,2	--	-0,3
EUR: Inflacja bazowa (gru, wst.)	11:00	% r/r	0,2	0,2	--	0,2
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	790	800	--	787
USA: Bilans handlowy (lis)	14:30	mld USD	-63,1	-64,1	--	-68,1
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.	245	93	--	--
USA: Stopa bezrobocia (gru)	14:30	%	6,7	6,8	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (gru)	14:30	% r/r	4,4	4,5	--	--

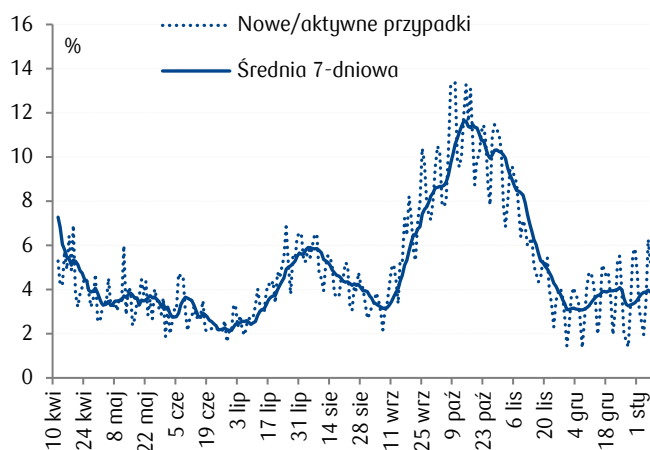
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-01-07	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	12 054	14 151	13 397	13 749
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	8 858	9 050	7 840	10 498
Aktualnie chorzy (stan)	os.	231 025	226 964	230 186	288 347
Zajęte łóżka	szt.	16 727	17 057	16 970	19 131
Hospitalizowani/chorzy	%	7,2	7,5	7,4	6,6
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	50,5	51,4	48,3	48,3
Zajęte respiratory	szt.	1 590	1 606	1 607	1 775
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	9,5	9,4	9,5	9,3
Zajęte/dostępne respiratory	%	53,4	54,1	52,2	56,9
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	46 757	61 758	53 712	38 470
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	40 909	41 903	27 406	32 917
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	21,6	21,6	28,8	31,9
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	150 303	162 514	164 847	219 992
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,7	0,7	0,7	0,8
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	186	553	535	470
Średnia dzienna z 7 dni	os.	241	291	283	400
Śmiertelność łączna	%	2,2	2,2	2,2	2,0
Śmiertelność bieżąca*	%	2,8	2,9	3,0	2,1

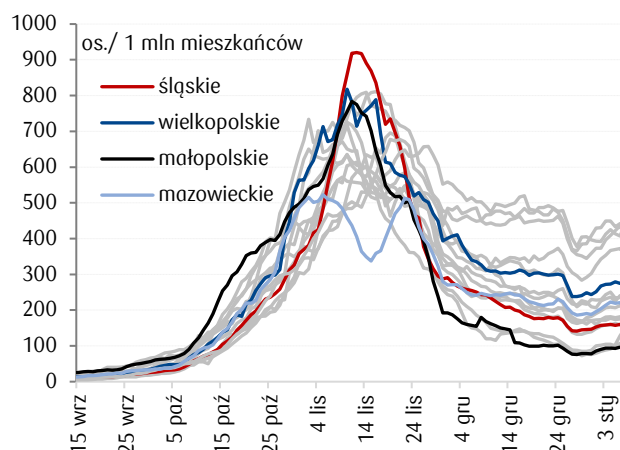
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Dynamika zakażeń w Polsce



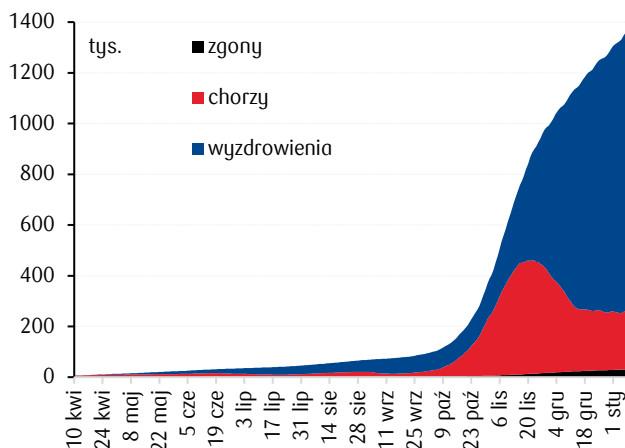
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski, *średnia dla 7 dni.

Średnia dzienna liczba zakażeń* w województwach

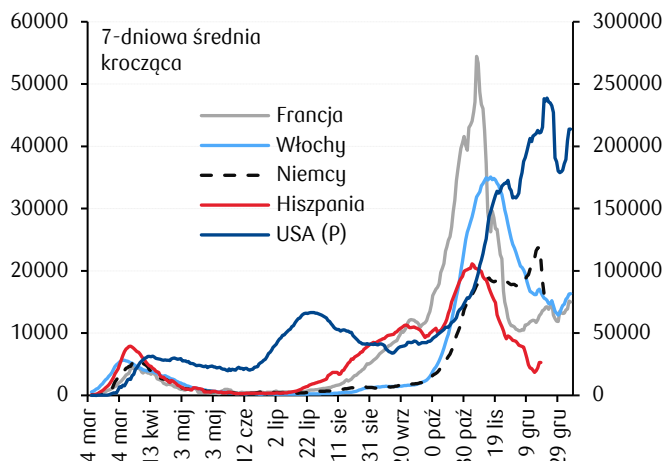


Przegląd sytuacji epidemicznej

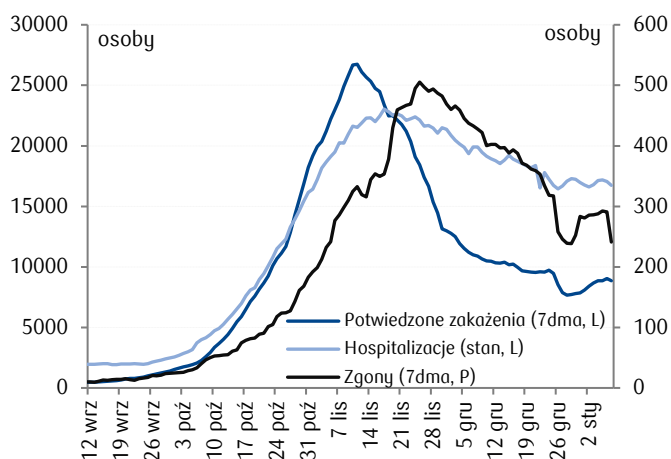
Rozwój epidemii COVID-19 w Polsce



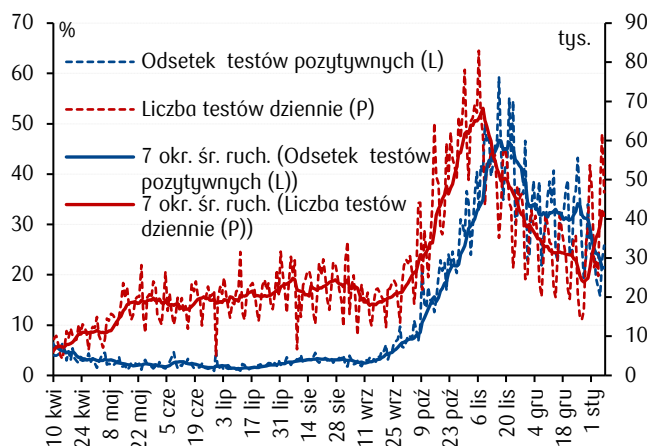
Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



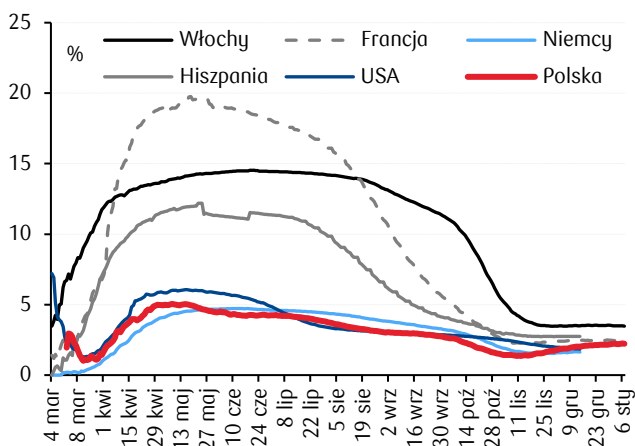
Nowe zakażenia, zgony i liczba hospitalizacji



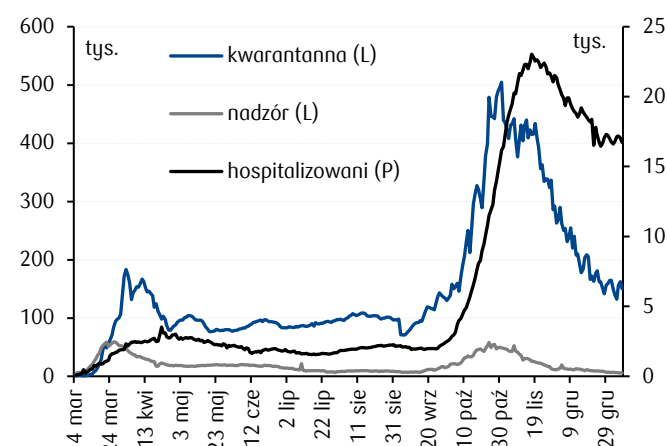
Liczba testów dziennie w Polsce (7D MA)



Relacja liczby zgonów do liczby potwierdzonych zakażeń



Działania sanitarne w Polsce



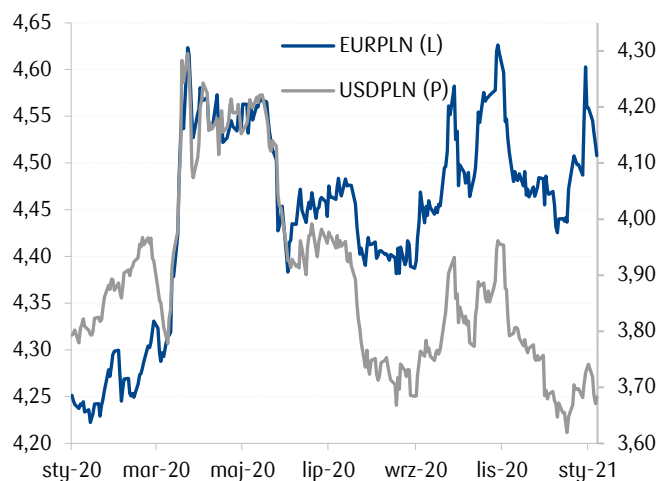
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

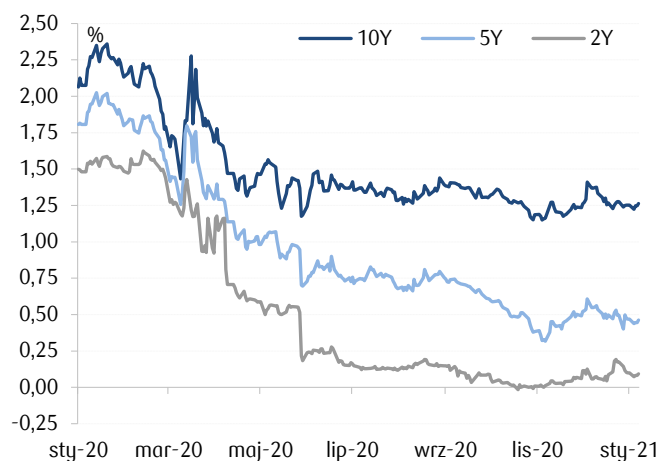
		Wartość 2021-01-07	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)* Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5080	-0,3	-1,1	1,9	6,3	8,5
	USDPLN	3,6772	-0,1	-1,3	0,8	-3,4	6,6
	CHFPLN	4,1537	-0,5	-1,5	1,0	6,0	17,4
	GBPPLN	4,9957	0,0	-2,1	3,0	0,0	6,7
	EURUSD	1,2260	-0,2	0,2	1,1	10,0	1,9
	EURCHF	1,0853	0,3	0,3	0,9	0,2	-7,6
	GBPUSD	1,3543	-0,1	-0,9	2,0	3,2	-0,1
	USDJPY	103,94	0,5	0,7	-0,5	-4,3	-8,2
	EURCZK	26,19	0,1	-0,3	-0,5	3,7	2,5
	EURHUF	359,60	0,2	-0,9	1,4	8,5	16,6
Obligacje	PL2Y	0,09	1	-1	2	-145	-152
	PL5Y	0,46	2	-1	-10	-143	-203
	PL10Y	1,26	2	1	-11	-92	-196
	DE2Y	-0,70	0	1	7	-8	-9
	DE5Y	-0,73	-1	1	6	-18	-52
	DE10Y	-0,54	0	3	6	-26	-98
	US2Y	0,14	-1	2	0	-141	-182
	US5Y	0,45	2	10	7	-117	-183
	US10Y	1,07	3	16	16	-75	-141
Akcje	WIG	59 687,5	2,9	4,7	6,1	2,4	-8,6
	WIG20	2 074,1	3,2	4,5	4,5	-3,3	-18,0
	S&P500	3 803,8	0,7	1,3	3,7	17,5	38,7
	NASDAQ100	12 939,6	2,5	0,4	4,3	46,3	94,5
	Shanghai Composite	3 576,2	0,7	3,0	6,0	15,2	5,4
	Nikkei**	28139,0	4,0	2,5	5,2	19,4	18,7
	DAX	13 968,2	0,5	1,8	5,1	5,6	4,9
	VIX	22,37	-1,4	-1,7	-0,7	62,2	142,6
Surowce	Ropa Brent	54,3	0,0	4,6	7,8	-20,3	-19,7
	Ropa WTI	50,7	0,4	5,0	8,4	-19,1	-17,5
	Złoto	1917,2	0,8	1,0	4,5	22,1	45,3

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

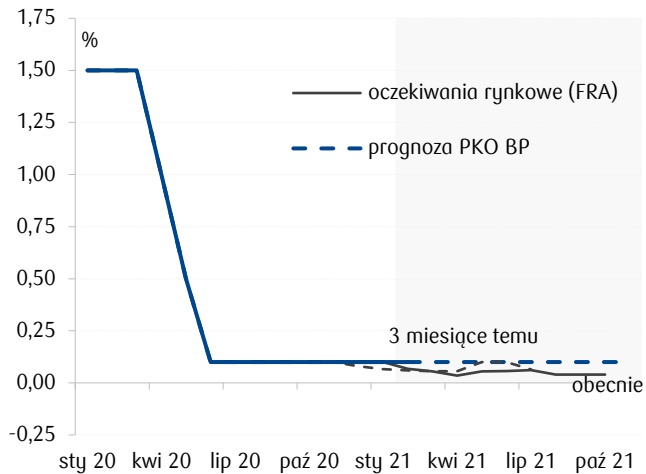
Notowania złotego wobec głównych walut



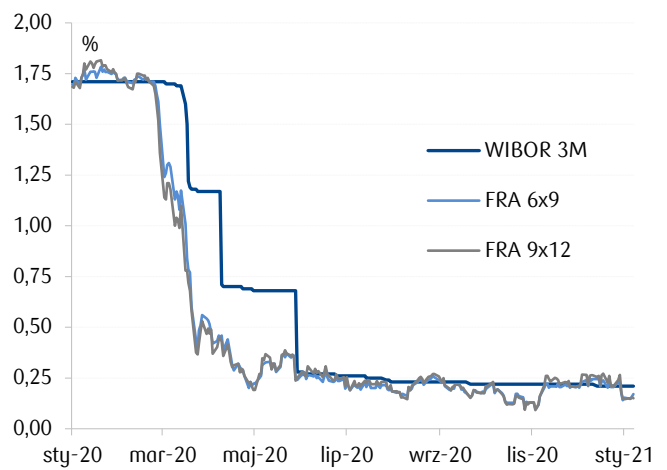
Rentowności polskich obligacji skarbowych



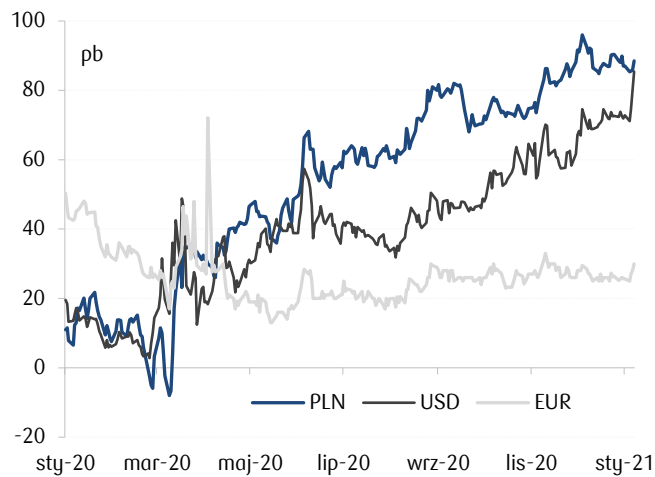
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



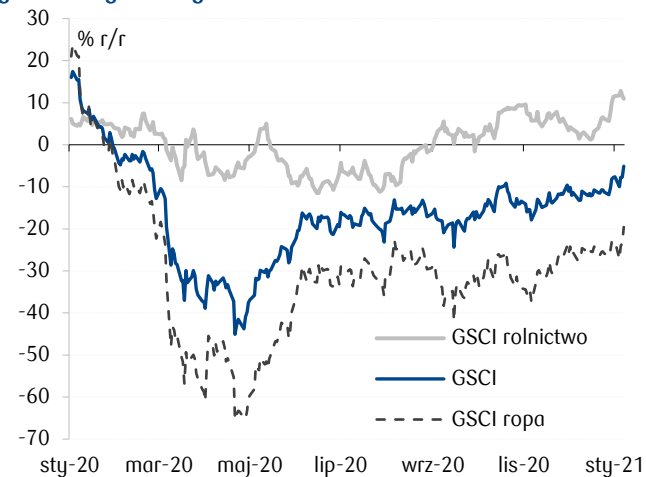
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



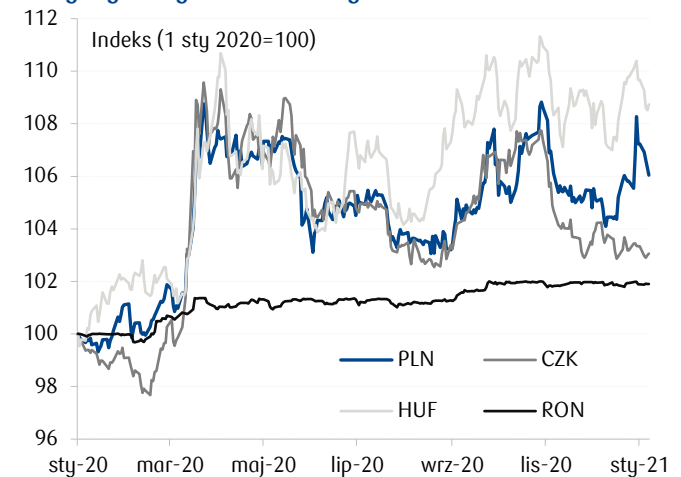
Spread asset swap dla PLN



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

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:



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.