

Trzecia dawka nadziei

Dziś w centrum uwagi:

- Doniesienia o trzeciej szczepionce zwiększyły wczoraj apetyt na ryzyko i wiarę w powrót do gospodarczej normalności, co wspierało notowania na amerykańskim parkiecie (z wyjątkiem spółek technologicznych) i pchało w górę rentowności obligacji. Na lepszych nastrojach nie zyskał złoty, który minimalnie osłabił się do euro, a blisko 2 grosze stracił do zyskującego na globalnych rynkach dolara.
- **Publikacja listopadowego indeksu Ifo powinna pokazać siłę niemieckiej gospodarki** wspieranej przez solidny popyt zewnętrzny, w szczególności z kierunku azjatyckiego.
- **Indeks zaufania konsumentów Conference Board za listopad** może pokazać osłabienie optymizmu Amerykanów związane z kolejną falą pandemii.
- Roczne tempo wzrostu **podażu pieniądza M3 w Polsce** wg naszego szacunku ustabilizowało się w październiku na poziomie 17% r/r.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **ŚWIAT: Astra Zeneca** ogłosiła, że skuteczność przygotowywanej przez nią szczepionki przeciwko koronawirusowi to 70% (nawet 90% dostosowując dawkę). Nie jest to oszałamiający wynik w porównaniu ze skutecznością szczepionek Moderna i Pfizer/BioNTech na poziomie ok. 95%, ale szczepionkę Astra Zeneca charakteryzują bardzo niska cena (2-4 USD), niższe wymogi co do sposobu dystrybucji (można ją przechowywać w zwykłej lodówce) i rozległa sieć dostawców. To będzie zwiększać jej dostępność w gospodarkach rozwijających się.
- **POL: Nasz tygodniowy wskaźnik aktywności gospodarki [PKO-PKB-T] w tygodniu zakończonym 21 listopada nieznacznie wzrósł.** Sygnalizuje to, że procesy gospodarcze przebiegają w miarę stabilnie. Obserwowane tendencje we wszystkich składowych wskaźnika nie uległy istotnej zmianie - nadal obserwujemy relatywną siłę popytu zewnętrznego względem krajowego, przy lekkim, ale nieco słabszym niż na początku miesiąca, wzroście ruchu na autostradach w Niemczech.
- **POL: Sprzedaż detaliczna w październiku spadła o -2,3% r/r** po wzroście o +2,5% r/r we wrześniu (PKO: -2,0% r/r, kons.: -0,7% r/r). **Produkcja budowlano-montażowa w październiku spadła o -5,9% r/r** po spadku o -9,8% r/r we wrześniu (PKO: -2,5% r/r, kons.: -6,5% r/r). Dane wpisują się w nasz scenariusz przebiegu ścieżki PKB w kształcie „niesymetrycznego W” lub „Vu”. Więcej w Makro Flashu „[Nadzieja na Święta](#)”.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

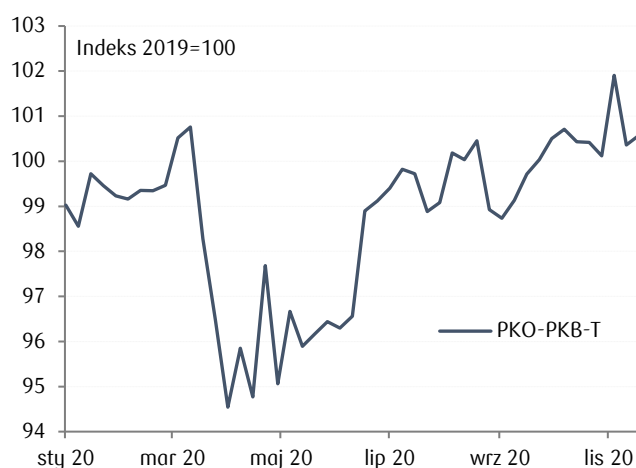
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2020-11-23	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,4746	0,2
USDPLN	3,7861	0,5
CHFPLN	4,1443	0,3
GBPPLN	5,0309	0,5
EURUSD	1,1819	-0,3
Obligacje:		
PL2Y	0,04	0
PL5Y	0,48	3
PL10Y	1,22	3
DE10Y	-0,58	1
US10Y	0,86	3
Indeksy akcyjne:		
WIG	52 734,8	0,7
DAX	13 127,0	-0,1
S&P500	3 577,6	0,6
Nikkei**	26 165,6	2,5
Shanghai Comp.	3 414,5	1,1
Surowce:		
Złoto	1832,10	-2,2
Ropa Brent	46,15	2,5

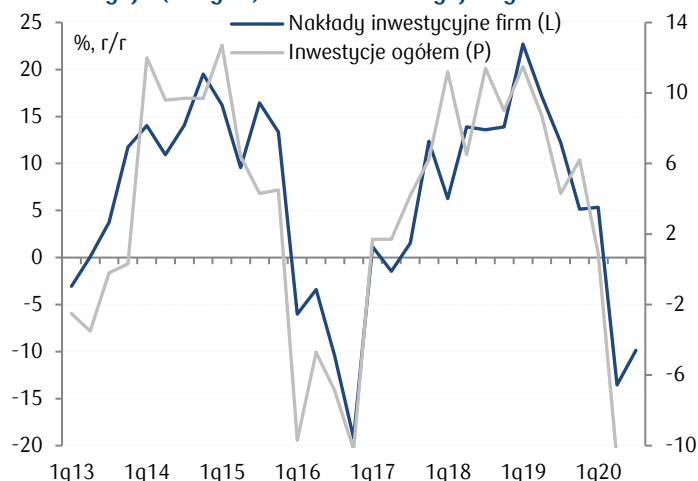
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
**zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.

Tygodniowe proxy aktywności krajowej gospodarki*



Źródło: GUS, PKO Bank Polski. * dane do 21 listopada.

Inwestycje (dużych) firm vs inwestycje ogółem



- **POL: Nakłady inwestycyjne dużych przedsiębiorstw w 3q20 wzrosły o 11,6% k/k** (wobec 7,8% k/k w 2q20) i ograniczyły roczny spadek do -9,8% r/r z -13,6% r/r po 2q20. W ciągu trzech pierwszych kwartałów najgłębszy spadek nakładów notowano w handlu, naprawie pojazdów oraz w zaopatrywaniu w energię. W omawianym okresie wzrosły nakłady w obsłudze rynku nieruchomości, budownictwie, transporcie i gospodarce magazynowej oraz dostawie wody i gospodarce ściekami oraz odpadami. W 3q20 wzrosły przychody dużych przedsiębiorstw, co związane było z otwarciem gospodarki po wiosennym lockdownie. Pozwoliło to na poprawę ich rentowności, która jednak w całym sektorze wciąż jest mniejsza niż w ubiegłym roku. Dane sugerują poprawę aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw, wspierając naszą prognozę niższego niż wskazuje konsensus spadku inwestycji ogółem w gospodarce w 3q20 (-7,4% r/r wobec konsensusu: -10,9% r/r).
- **POL: R.Sura (RPP) powiedział, że nie ma realnych perspektyw na podwyżki stóp procentowych do końca kadencji obecnej Rady Polityki Pieniężnej.** Dodał, że optymalnym scenariuszem jest stabilizacja stóp procentowych na obecnym poziomie.
- **POL: E.Łon (RPP) stwierdził, że biorąc pod uwagę uwarunkowania makroekonomiczne najbardziej optymalne obecnie wydaje się utrzymanie stóp procentowych na dotychczasowym poziomie.** Jego zdaniem, polska polityka pieniężna przez długi czas pozostanie akomodacyjna. Ostatnie wypowiedzi członków RPP, którzy opowiedzieli się za wcześniejszymi obniżkami stóp, sugerują, że prawdopodobieństwo alternatywnego scenariusza w postaci obniżki stóp maleje – nasz bazowy scenariusz to niezmiennie stabilne stopy procentowe NBP co najmniej do końca 2021.
- **EUR: Aktywność europejskiej gospodarki zanotowała w listopadzie wyraźny spadek.** Kompozytowy indeks PMI obniżył się do 45,1 pkt. z 50,0 pkt. w październiku, notując najniższy wynik od maja. Głównym źródłem osłabienia nastrojów był sektor usługowy, gdzie PMI obniżył się do 41,3 pkt. z 46,9 pkt. w październiku. W przetwórstwie spadek był mniejszy, a indeks utrzymał się wyraźnie powyżej neutralnego poziomu 50 pkt. (53,6 pkt. wobec 54,8 pkt. miesiąc wcześniej). Spadek aktywności w usługach objął szeroki zakres branż i był związany z restrykcjami przeciwpandemicznymi, które wprowadzono na szczycie 2. fali zakażeń. Wzrost nowych zamówień utrzymywał solidną aktywność w przetwórstwie. Było to widoczne szczególnie w Niemczech, gdzie wskaźnik obniżył się minimalnie, do 57,9 pkt. z 58,2 pkt. w październiku, umożliwiając utrzymanie się kompozytowego indeksu powyżej 50 pkt. (52 pkt. wobec 55 pkt. miesiąc wcześniej). Wyniki ankiety potwierdziły, że za stabilny napływ zamówień eksportowych odpowiadają gospodarki azjatyckie, które lepiej niż Europa i USA poradziły sobie z pandemią. Silny kanał eksportowy będzie wspierał polską gospodarkę w obliczu osłabienia popytu wewnętrznego w 4q20.
- **USA: Pomimo narastającej 3. fali pandemii, PMI w listopadzie poprawił się zarówno w przypadku sektora usługowego (57,7 wobec 56,9 pkt.), jak i przetwórstwa (56,7 wobec 53,4 pkt.).** Mogło to wynikać z faktu, że kolejna fala pandemii uderzyła w głównej mierze w rolnicze tereny amerykańskiego Środkowego Zachodu, a więc nie objęła swoim zasięgiem (w dużym stopniu intensywności) najbardziej rozwiniętych gospodarczo obszarów nadmorskich. Nastrojom pomogły także oczekiwania na szybkie wprowadzenie do obiegu szczepionki przeciwko koronawirusowi.
- **USA: D.Trump** napisał na Twitterze, że dał sygnał swojej administracji do rozpoczęcia procesu przekazywania władzy.
- **USA: J.Biden ma dziś przedstawić kandydatów na kluczowe pozycje w jego administracji.** Według doniesień medialnych sekretarzem skarbu zostanie J.Yellen. Nominacja poprzedniej prezes FOMC (2014-18) zapowiada płynną współpracę pomiędzy administracją a rezerwą federalną i jest pozytywna z punktu widzenia rynków finansowych.
- **USA: Ch.Evans (Chicago Fed) powiedział, że nawet jeśli szybka dystrybucja szczepionki przeciwko koronawirusowi umożliwi powrót amerykańskiej gospodarki na ścieżkę trwałego wzrostu, Fed najprawdopodobniej utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie co najmniej do 2023.** Dodał, że wprowadzenie dodatkowego wsparcia fiskalnego wsparłoby osoby tracące prace oraz samorządy, a w konsekwencji zmniejszyło skalę niepewności co do perspektyw gospodarki.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 20 listopada						
POL: Produkcja przemysłowa (paź)	10:00	% r/r	5,9	1,0	1,0	1,0
POL: Inflacja PPI (paź)	10:00	% r/r	-1,4	-0,9	-0,8	-0,4
Poniedziałek, 23 listopada						
GER: PMI w przetwórstwie (lis, wst.)	9:30	pkt.	58,2	56,5	--	57,9
GER: PMI w usługach (lis, wst.)	9:30	pkt.	49,5	46,3	--	46,2
EUR: PMI w przetwórstwie (lis, wst.)	10:00	pkt.	54,8	53,1	--	53,6
EUR: PMI w usługach (lis, wst.)	10:00	pkt.	46,9	42,5	--	41,3
POL: Produkcja budowlano-montażowa (paź)	10:00	% r/r	-9,8	-6,5	-2,5	-5,9
POL: Sprzedaż detaliczna (paź)	10:00	% r/r	2,5	-0,7	-2,0	-2,3
USA: PMI w przetwórstwie (lis, wst.)	15:45	pkt.	53,4	52,5	--	56,7
Wtorek, 24 listopada						
GER: Wzrost PKB (3q)	8:00	% r/r	-4,1	-4,1	--	--
GER: Indeks Ifo (lis)	10:00	pkt.	92,7	90,6	--	--
POL: Podaż pieniądza M3 (paź)	14:00	% r/r	17,0	17,0	17,0	--
USA: Ceny nieruchomości (wrz)	15:00	% r/r	5,18	4,80	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (lis)	16:00	pkt.	100,9	98	--	--
Środa, 25 listopada						
POL: Stopa bezrobocia (paź)	10:00	%	6,1	6,1	6,1	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lis)	14:30	tys.	742	725	--	--
USA: Bilans handlowy (paź)	14:30	mld USD	-79,4	-80,5	--	--
USA: Wzrost PKB (3q)	14:30	% k/k saar	-31,4	33,1	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (3q)	14:30	% k/k saar	-33,2	40,7	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (paź, wst.)	14:30	m/m	1,9	1,1	--	--
USA: Dochody Amerykanów (paź)	16:00	m.m	0,9	0,1	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (paź)	16:00	m/m	1,4	0,6	--	--
USA: Deflator PCE (paź)	16:00	r/r	1,4	1,2	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (paź)	16:00	r/r	1,5	1,5	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis, rew.)	16:00	pkt.	81,8	77	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (paź)	16:00	tys.	959 tys	968 tys	--	--
USA: Minutes Fed (lis)	20:00		--	--	--	--
Czwartek, 26 listopada						
SE: Posiedzenie Riksbanku (lis)	9:30	%	0,0	0,0	0,0	--
EUR: Podaż pieniądza M3 (paź)	10:00	% r/r	10,4	10,5	--	--
Piątek, 27 listopada						
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (lis)	11:00	pkt.	90,9	86,2	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (lis, rew.)	11:00	pkt.	-15,5	-17,7	--	--

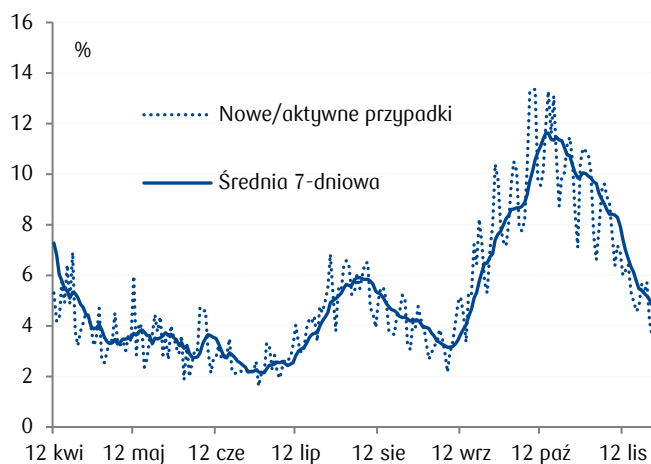
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

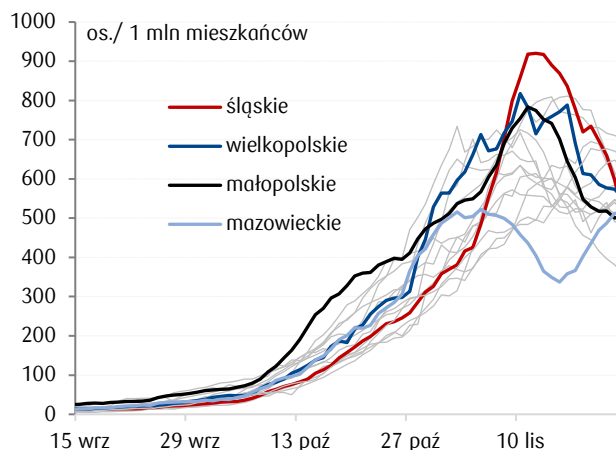
Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2020-11-23	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	15 002	18 467	20 816	10 241
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	20 364	21 191	23 664	11 526
Aktualnie chorzy (stan)	os.	423 691	423 722	417 275	144 144
Zajęte łóżka	szt.	22 234	22 094	22 458	12 282
Hospitalizowani/chorzy	%	5,2	5,2	5,4	8,5
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	58,3	57,9	63,1	63,1
Zajęte respiratory	szt.	2 149	2 126	2 103	999
Chorzy wymagający respiratora	%	9,7	9,6	9,4	8,1
Zajęte/dostępne respiratory	%	69,0	71,4	76,4	67,0
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	27 498	42 860	35 105	50 407
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	46 622	47 709	51 510	53 220
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	43,9	44,6	45,9	21,7
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	362 959	356 130	422 767	445 991
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,9	0,8	1,0	3,1
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	156	330	143	45
Średnia dzienna z 7 dni	os.	469	467	350	124
Śmiertelność łączna	%	1,6	1,6	1,4	1,7
Śmiertelność bieżąca*	%	2,0	2,1	2,3	3,6

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



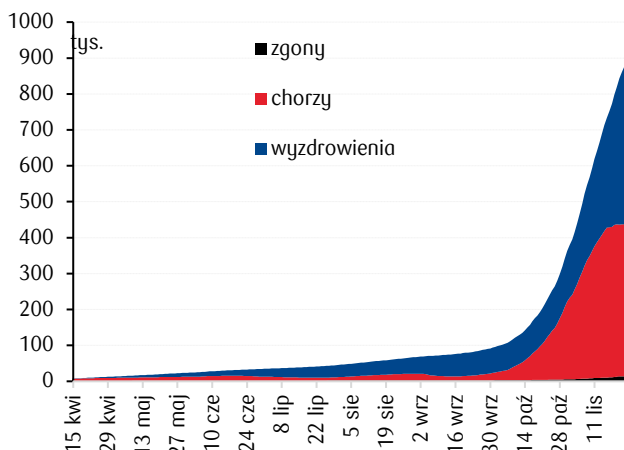
Średnia dzienna liczba zakażeń* w województwach



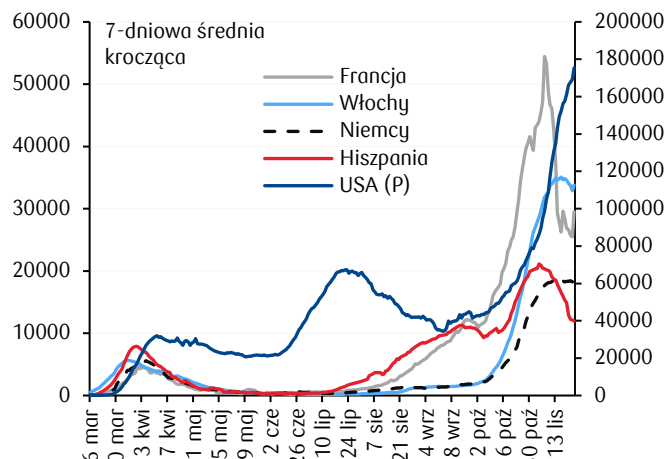
Źródło: Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski, *średnia dla 7 dni..

Przegląd sytuacji epidemicznej

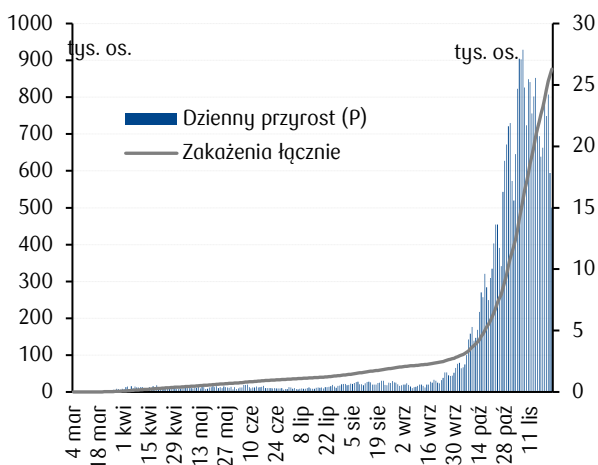
Rozwój epidemii COVID-19 w Polsce



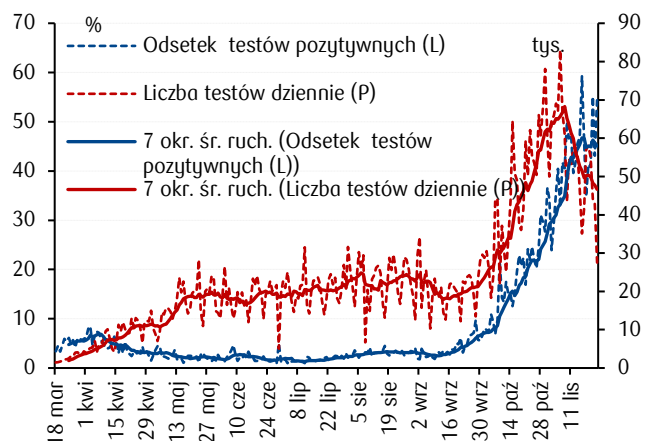
Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



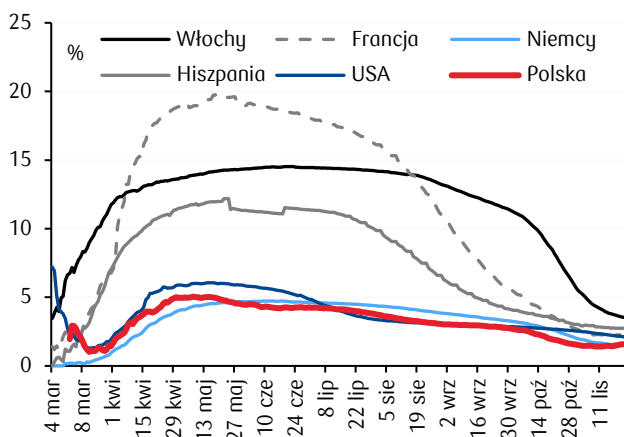
Potwierdzone zakażenia w Polsce



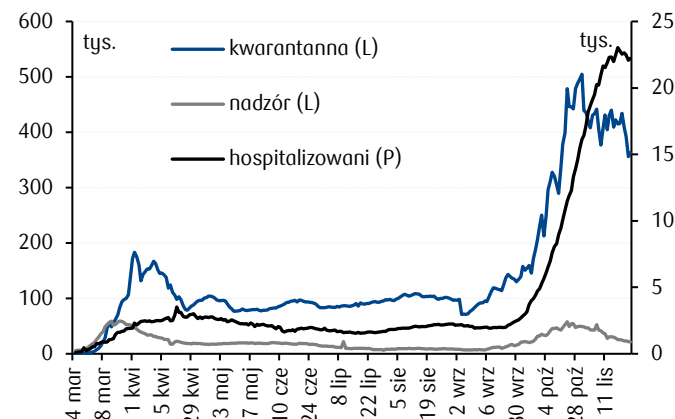
Liczba testów dziennie w Polsce (7D MA)



Relacja liczby zgonów do liczby potwierdzonych zakażeń



Działania sanitarne w Polsce



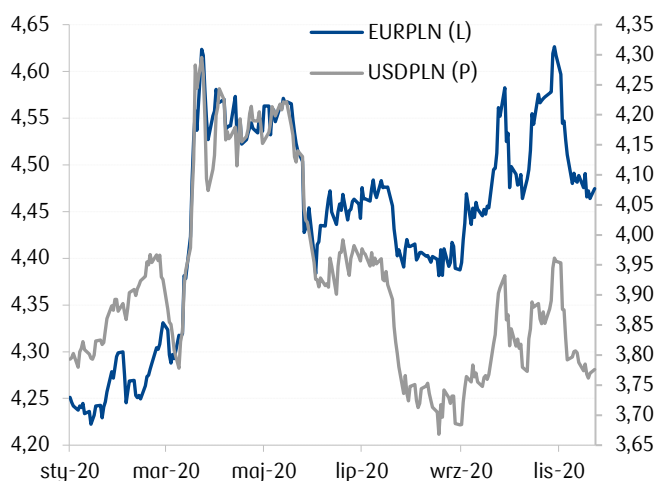
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

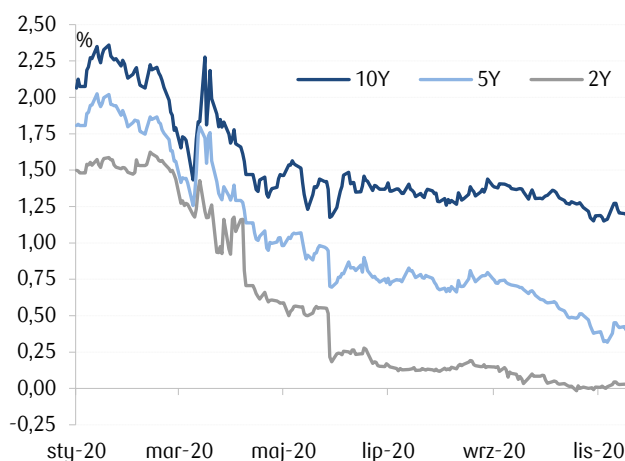
		Wartość 2020-11-23	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,4746	0,2	0,0	-2,2	4,1	6,3
	USDPLN	3,7861	0,5	0,1	-2,2	-3,0	7,4
	CHFPLN	4,1443	0,3	0,0	-2,9	5,9	15,1
	GBPPLN	5,0309	0,5	1,0	-0,4	-0,1	6,9
	EURUSD	1,1819	-0,3	-0,2	0,0	7,3	-1,0
	EURCHF	1,0797	-0,1	0,0	0,7	-1,7	-7,6
	GBPUSD	1,3295	0,1	0,9	2,1	3,0	-0,4
	USDJPY	104,48	0,6	-0,1	-0,4	-4,1	-6,3
	EURCZK	26,34	0,0	-0,4	-3,5	3,3	3,5
	EURHUF	361,38	0,5	0,5	-0,9	7,7	15,9
Obligacje	PL2Y	0,04	0	1	4	-136	-151
	PL5Y	0,48	3	6	1	-131	-206
	PL10Y	1,22	3	2	0	-83	-212
	DE2Y	-0,75	0	-3	0	-12	-5
	DE5Y	-0,76	0	-3	1	-16	-43
	DE10Y	-0,58	1	-3	-1	-23	-95
	US2Y	0,17	0	-1	2	-145	-158
	US5Y	0,39	1	-2	4	-123	-168
	US10Y	0,86	3	-5	6	-91	-148
Akcje	WIG	52 734,8	0,7	1,5	11,2	-9,3	-17,4
	WIG20	1 832,0	0,6	1,8	12,3	-16,6	-26,1
	S&P500	3 577,6	0,6	-1,4	5,2	14,2	37,5
	NASDAQ100	11 905,9	0,0	-0,9	3,5	42,2	85,8
	Shanghai Composite	3 414,5	1,1	2,0	5,0	17,5	1,8
	Nikkei**	26 165,6	2,5	1,0	11,4	12,3	16,0
	DAX	13 127,0	-0,1	-0,1	7,8	-0,9	0,5
	VIX	22,66	-4,4	0,9	-30,2	90,9	134,3
Surowce	Ropa Brent	46,2	2,5	5,2	13,9	-27,4	-27,4
	Ropa WTI	42,9	2,8	4,2	11,7	-26,0	-27,2
	Złoto	1832,1	-2,2	-3,1	-3,8	25,7	42,2

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

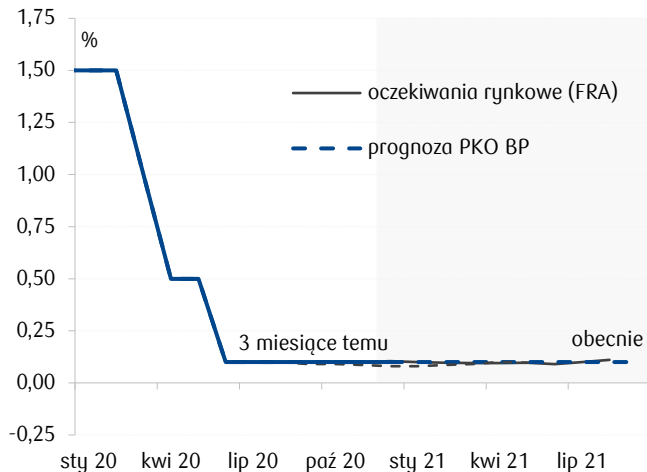
Notowania złotego wobec głównych walut



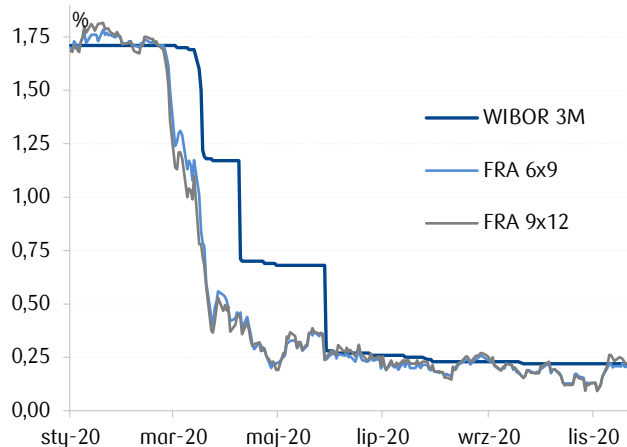
Rentowności polskich obligacji skarbowych



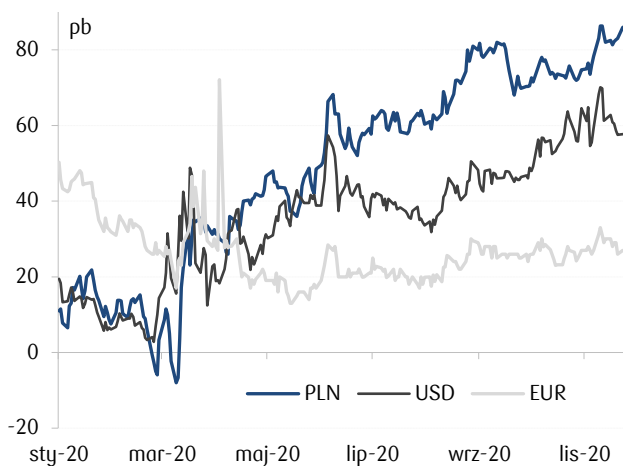
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



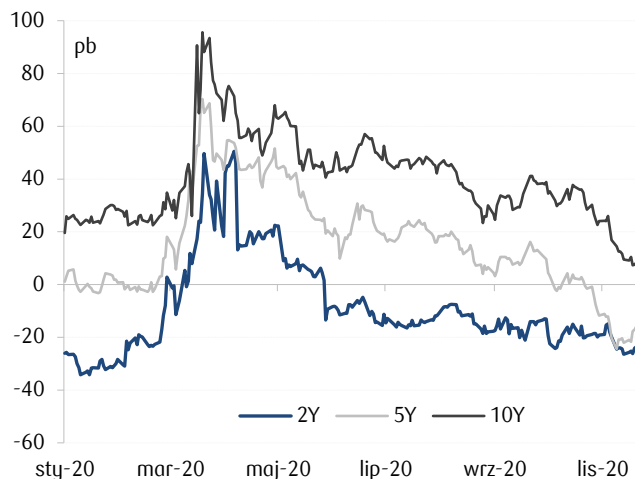
Krótkoterminowe stopy procentowe



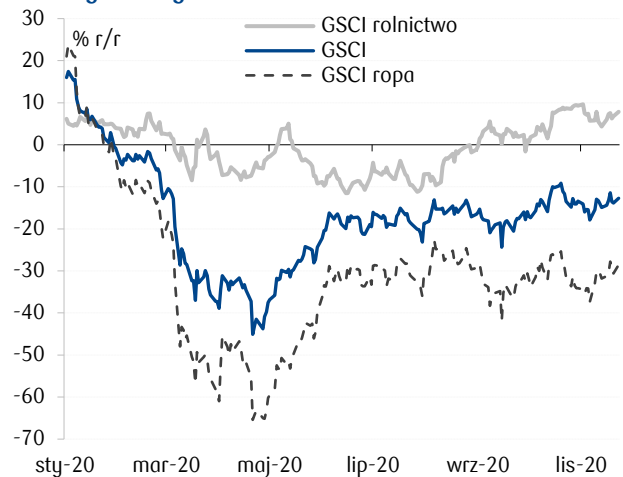
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



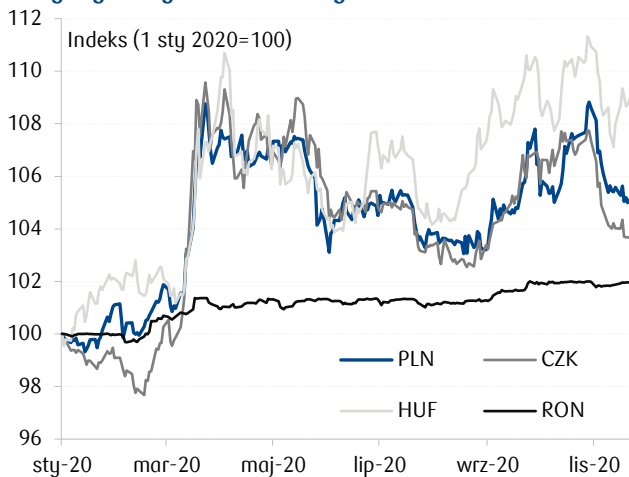
Spread asset swap dla PLN



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:

 [@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.