

Tarcza Finansowa 2.0

Dziś w centrum uwagi:

- Na europejskim rynku akcji nastąpiło wczoraj pogorszenie nastrojów (rynek w USA był zamknięty w związku ze Świętem Dziękczynienia). Informacje z gospodarki osłabiły nieco wywołany doniesieniami o szczepionkach entuzjazm inwestorów, na którym ciężą też obawy o logistykę (BioNTech, Pfizer) i przejrzystość procesu badań klinicznych (Oksford, AstraZeneca). Sytuacja epidemiczna w USA i Europie jest nadal trudna i w związku z nią kanclerz A.Merkel wezwała do zamknięcia europejskich kurortów narciarskich w okresie świąteczno-noworocznym. W rezultacie notowania spółek cyklicznych pozostawały w cieniu defensywnych walorów.
- Dzisiejszy kalendarz publikacji nie obfituje w istotne dane, znajduje się w nim tylko listopadowa koniunktura w Europie, która prawdopodobnie uległa nieznacznemu pogorszeniu.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL: Polski Fundusz Rozwoju przedstawił założenia programu [Tarcza Finansowa 2.0](#)**, którego celem jest pomoc finansowa dla firm z 38 branż, których działalność została ograniczona lub zawieszona w ramach wprowadzanych obostrzeń przeciwepidemicznych. Wartość przewidzianej pomocy dla firm mikro i MSP to 10 mld zł. W stosunku do dotychczasowych rozwiązań nowym instrumentem będzie dla nich możliwość umorzenia 100% subwencji uzyskanej w ramach Tarczy 1.0. Wartość wsparcia dla dużych przedsiębiorstw (Tarcza dla Dużych Firm) to 25 mld zł. Tarcza Finansowa 2.0 przewiduje aktualizację jej warunków i wydłużenie istniejącego programu. PFR planuje, że w celu sfinansowania Tarczy do kwietnia 2021 wyemituje obligacje na łączną kwotę ok. 20 mld zł lub więcej. Najbliższa emisja na ok. 5 mld zł planowana jest na początek stycznia.
- EUR: [Minutes](#) z posiedzenia EBC w październiku** potwierdza, że w grudniu najpewniej nastąpi dostosowanie polityki pieniężnej. Za ponowną kalibracją jej instrumentów przemawiają większe niż oczekiwano spowolnienie tempa wzrostu PKB, obniżenie inflacji bazowej, a także pogorszenie bilansu czynników ryzyka. W ocenie uczestników posiedzenia, w grudniu dostępne będą zaktualizowane prognozy gospodarcze, a obraz przebiegu pandemii i perspektyw dla wprowadzenia szczepionki może być jaśniejszy. W październiku bankierzy EBC liczyli też, że w grudniu dostępnych będzie więcej informacji na temat przyszłej polityki fiskalnej w strefie euro. Protokół nie zawiera informacji, jakie instrumenty mogłyby być zastosowane na posiedzeniu 10 grudnia.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

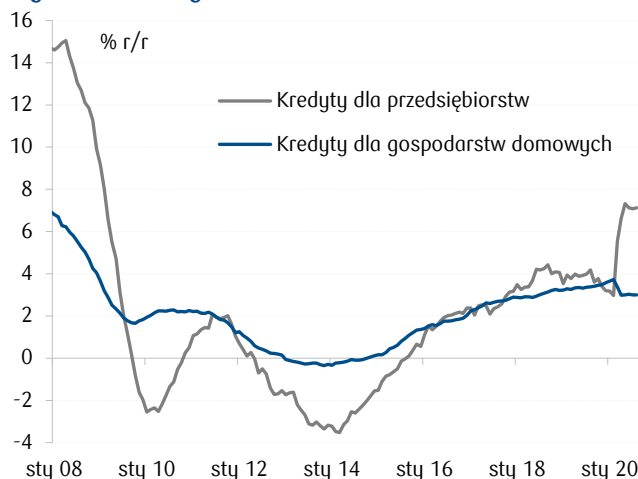
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2020-11-26	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,4745	0,1
USDPLN	3,7595	0,1
CHFPLN	4,1444	0,4
GBPPLN	5,0184	0,0
EURUSD	1,1902	0,0
Obligacje:		
PL2Y	0,06	-1
PL5Y	0,48	-4
PL10Y	1,23	-3
DE10Y	-0,59	-2
US10Y	0,88	0
Indeksy akcyjne:		
WIG	53 187,3	-0,4
DAX	13 286,6	0,0
S&P500	3 629,7	0,0
Nikkei**	26 644,7	1,3
Shanghai Comp.	3 369,7	0,2
Surowce:		
Złoto	1809,94	-0,2
Ropa Brent	47,79	-1,9

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

Dynamika kredytów w strefie euro



Źródło: Datastream, PFR, PKO Bank Polski.

Tarcza finansowa PFR 2.0

Mikrofirmy - do 3 mld zł wsparcia	MSP - do 7 mld zł wsparcia	Duże firmy - ok. 25 mld zł wsparcia i uelastycznienie zasad programu
<ul style="list-style-type: none"> - Dla firm zatrudniających od 1 do 9 pracowników z 38 branż z Polskiej Klasyfikacji Działalności - Obrót lub suma bilansowa za 2019 do 2 mln euro - Subwencje finansowe - 18 tys. zł lub 36 tys. zł na zatrudnionego - Subwencje do maksymalnej kwoty 324 tys. zł - Wysokość subwencji zależna od liczby pracowników i spadku obrotów - Dla firm, które odnotowały spadek obrotów w 2020 r. o min 30% w związku z COVID-19 - Środki bezzwrotne pod warunkiem prowadzenia działalności i utrzymania poziomu zatrudnienia w ciągu 12 miesięcy - Termin składania wniosków: styczeń - luty 2021 r. (po zgodzie KE) 	<ul style="list-style-type: none"> - Dla firm zatrudniających do 249 pracowników z 38 branż z Polskiej Klasyfikacji Działalności - Obrót za 2019 r. mniejszy lub równy kwocie 50 mln euro, a suma bilansowa mniejsza niż 43 mln euro - Dofinansowanie kosztów stałych niepokrytych przychodami w formie subwencji finansowej w kwocie 70% straty brutto za okres 1 listopada 2020 r. do 30 kwietnia 2021 r. - Subwencje do maksymalnej kwoty: 3,5 mln zł - Wysokość subwencji zależna od prognozy kosztów i przychodów oraz straty brutto - Dla firm, które odnotowały spadek obrotów o min 30% w związku z COVID-19 - Środki bezzwrotne pod warunkiem prowadzenia działalności oraz rozliczenia subwencji na zasadzie finansowania 70% straty brutto - Termin składania wniosków: styczeń - luty 2021 r. (po zgodzie KE). 	<ul style="list-style-type: none"> - Dla firm zatrudniających od 250 pracowników z obrotem powyżej 50 mln euro - Aktualizacja warunków i wydłużenie istniejącego programu oraz wprowadzenie nowej wersji pożyczki preferencyjnej, z nowym okresem szkody COVID-19 do 31 marca 2021 r. - Termin składania wniosków: styczeń - marzec 2021 r. (po zgodzie KE)

Główny ekonomista EBC **P.Lane** ostrzegł w swoim wystąpieniu, że w badaniach ankietowych widoczne są niepokojące objawy pogorszenia warunków finansowych. Odnosił się m.in. do wskaźników kredytowych, inwestycyjnych i dostępu do finansowania dla sektora MŚP. Grudniowa rekalkulacja ma w jego ocenie przyczynić się do utrzymania korzystnych warunków finansowych. **Na posiedzeniu w grudniu EBC prawdopodobnie zwiększy program PEPP (o 500 mld EUR) oraz rozszerzy na korzystnych warunkach program TLTRO.**

- **EUR:** Podaż pieniądza M3 w strefie euro w październiku wzrosła o 10,5% r/r po wzroście o 10,4% r/r miesiąc wcześniej. Podobnie jak w Polsce, europejskie banki borykają się z zalewem depozytów i niskim popytem na kredyt. Tempo wzrostu depozytów gospodarstw domowych przyspieszyło do 7,9% r/r z 7,7% r/r we wrześniu. Wzrost depozytów dla przedsiębiorstw wyhamował do 20,5% r/r z 21,1% r/r. Tempo wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych utrzymało się na poziomie 3,1% r/r. Wzrost kredytu dla przedsiębiorstw spowolnił do 6,8% r/r z 7,1% r/r we wrześniu. Kredyty dla przedsiębiorstw cechowała w ostatnim czasie duża zmienność, ze względu na związane z pandemią potrzeby płynnościowe oraz niskie inwestycje.
- **SWE:** Szwedzki bank centralny nie zmienił stóp procentowych (0,00%) jednak zaskoczył rynki większym od oczekiwań rozszerzeniem programu QE (o 200 mld SEK do 700 mld SEK). Przyczyną takiego ruchu były m.in. bardziej pesymistyczne oczekiwania dotyczące wzrostu gospodarczego w najbliższych 6 miesiącach oraz pogorszenie perspektyw inflacyjnych. Riksbank dodał, że w turbulentnym otoczeniu i przy szybkim tempie zmian, możliwe jest dostosowanie parametrów polityki pieniężnej nawet pomiędzy standardowymi posiedzeniami władz monetarnych. Bank oczekuje, że w najbliższych latach stopa procentowa pozostanie na zerowym poziomie.
- **ŚWIAT:** AstraZeneca planuje przeprowadzić kolejne globalne badanie kliniczne szczepionki przeciwko koronawirusowi. Badanie będzie sprawdzało pod kątem bezpieczeństwa mniejszą dawkę szczepionki (pół dawki + pełna dawka), która została podana przez pomyłkę w pierwszym badaniu i wykazała wyraźnie wyższą skuteczność niż reżim dwóch dawek. CEO P.Soriot ocenił, że badanie może być szybsze i obejmować mniej uczestników niż dotychczasowe, ponieważ skuteczność specyfiku jest wysoka.
- **POL:** Spośród przedsiębiorstw niefinansowych, które rozpoczęły działalność w 2019, do 2020 aktywnych pozostało 69,3% wobec 67,6% dla jednostek jednorocznych powstałych w 2018. Najwyższy wskaźnik przeżycia pierwszego roku zaobserwowano dla przedsiębiorstw z sekcji informacja i komunikacja (78,3%).
- **EUR:** R.Fraccaro, doradca włoskiego premiera G.Conte, ocenił, że polityka EBC powinna wspierać działania fiskalne rządów w każdy możliwy sposób. Zaproponował m.in. umorzenie obligacji skupionych przez bank centralny podczas pandemii lub wydłużenie ich zapadalności w nieskończoność.

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	-11,3	-4,1	--	-3,9
GER: Indeks Ifo (lis)	10:00	pkt.	92,7	90,6	--	90,8
POL: Podaż pieniądza M3 (paź)	14:00	% r/r	17,0	17,0	17,0	17,0
USA: Ceny nieruchomości (wrz)	15:00	% r/r	5,3	4,80	--	6,6
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (lis)	16:00	pkt.	101,4	98,0	--	96,1
Środa, 25 listopada						
POL: Stopa bezrobocia (paź)	10:00	%	6,1	6,1	6,1	6,1
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lis)	14:30	tys.	748	725	--	778
USA: Bilans handlowy (paź)	14:30	mld USD	-79,4	-80,5	--	-80,3
USA: Wzrost PKB (3q)	14:30	% k/k saar	-31,4	33,1	--	33,1
USA: Konsumpcja prywatna (3q)	14:30	% k/k saar	-33,2	40,7	--	40,6
USA: Zamówienia na dobra trwałe (paź, wst.)	14:30	m/m	2,1	1,1	--	1,3
USA: Dochody Amerykanów (paź)	16:00	m/m	0,7	0,1	--	-0,7
USA: Wydatki Amerykanów (paź)	16:00	m/m	1,2	0,6	--	0,5
USA: Deflator PCE (paź)	16:00	r/r	1,4	1,2	--	1,2
USA: Inflacja bazowa PCE (paź)	16:00	r/r	1,6	1,5	--	1,4
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lis, rew.)	16:00	pkt.	81,8	77,0	--	76,9
USA: Sprzedaż nowych domów (paź)	16:00	tys.	1002	968	--	999
USA: Minutes Fed (lis)	20:00		--	--	--	--
Czwartek, 26 listopada						
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	0,00	0,00	0,00	0,00
EUR: Podaż pieniądza M3 (paź)	10:00	% r/r	10,4	10,5	--	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	--	--

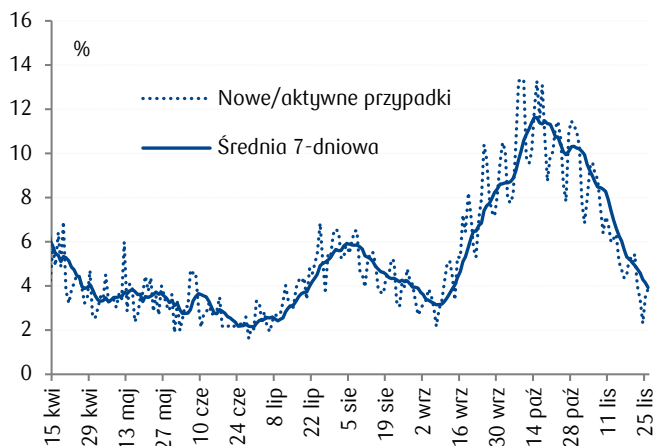
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

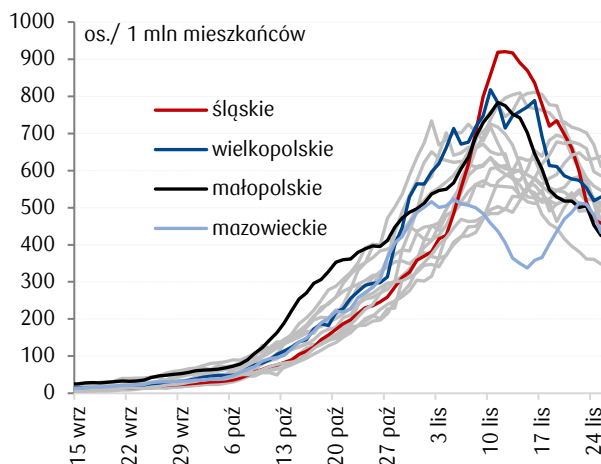
Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2020-11-26	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	16 687	15 362	23 975	20 156
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	17 389	18 429	22 508	15 577
Aktualnie chorzy (stan)	os.	430 675	439 907	445 418	189 309
Zajęte łóżka	szt.	21 636	22 119	22 536	14 641
Hospitalizowani/chorzy	%	5,0	5,0	5,1	7,7
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	55,9	57,3	60,3	60,3
Zajęte respiratory	szt.	2 109	2 073	2 080	1 203
Chorzy wymagający respiratora	%	9,7	9,4	9,2	8,2
Zajęte/dostępne respiratory	%	68,9	68,2	72,0	69,4
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	45 018	48 434	58 011	67 892
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	42 360	44 216	50 336	59 426
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	41,3	41,9	44,1	25,1
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	338 190	338 769	434 034	489 079
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,8	0,8	1,0	2,6
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	580	674	637	298
Średnia dzienna z 7 dni	os.	497	505	430	161
Śmiertelność łączna	%	1,7	1,6	1,5	1,6
Śmiertelność bieżąca*	%	1,9	1,9	2,1	3,4

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



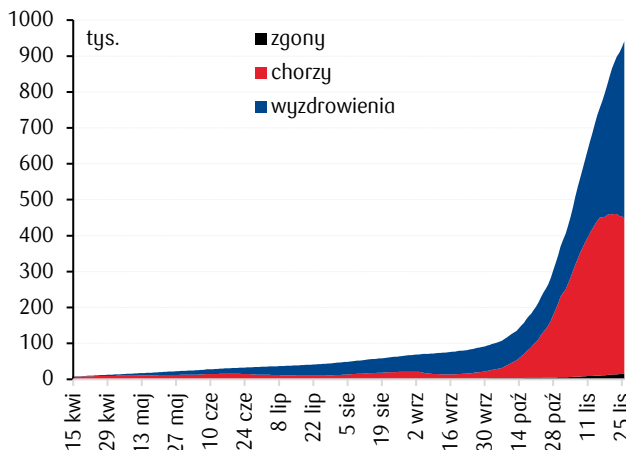
Średnia dzienna liczba zakażeń* w województwach



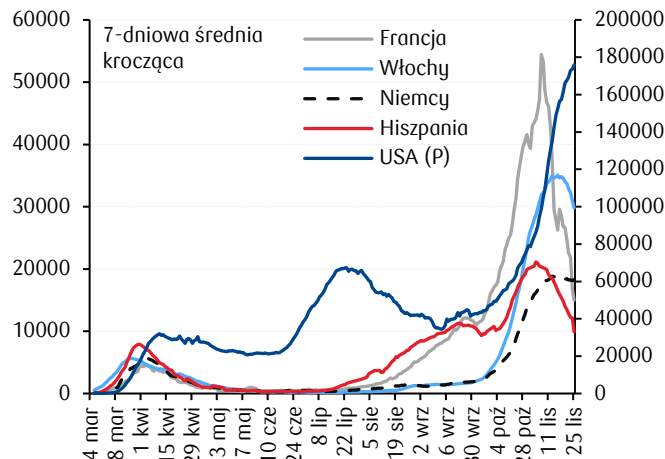
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski, *średnia dla 7 dni.

Przegląd sytuacji epidemicznej

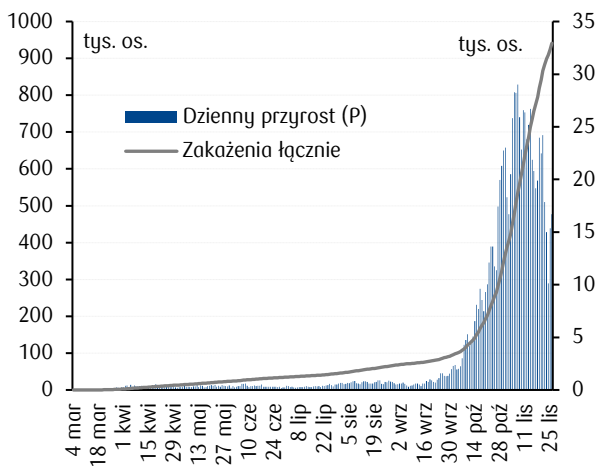
Rozwój epidemii COVID-19 w Polsce



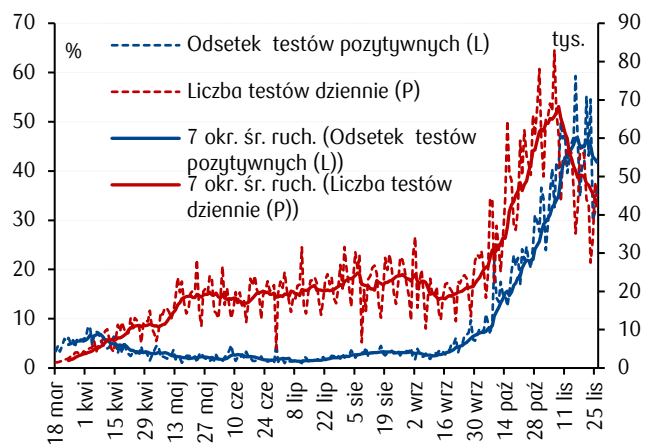
Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



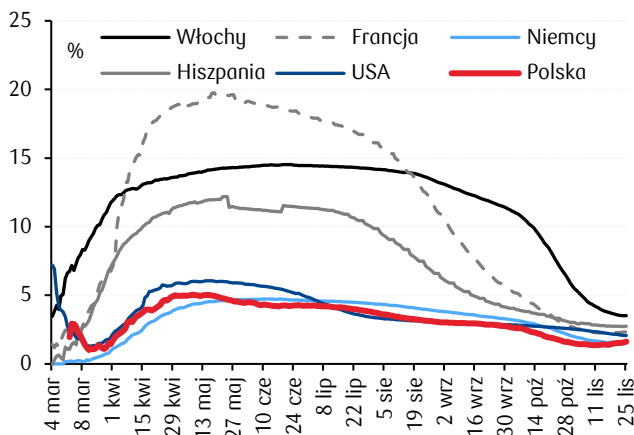
Potwierdzone zakażenia w Polsce



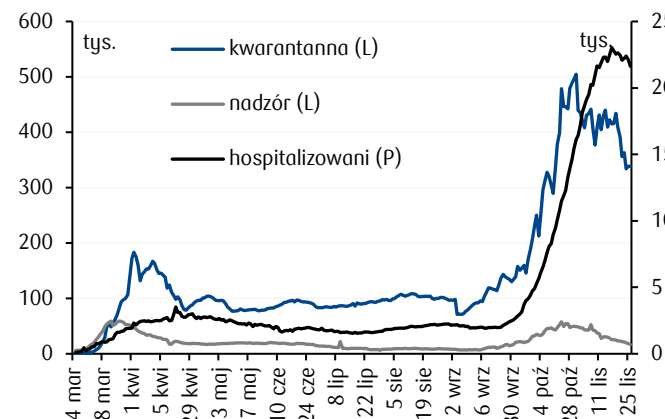
Liczba testów dziennie w Polsce (7D MA)



Relacja liczby zgonów do liczby potwierdzonych zakażeń



Działania sanitarne w Polsce



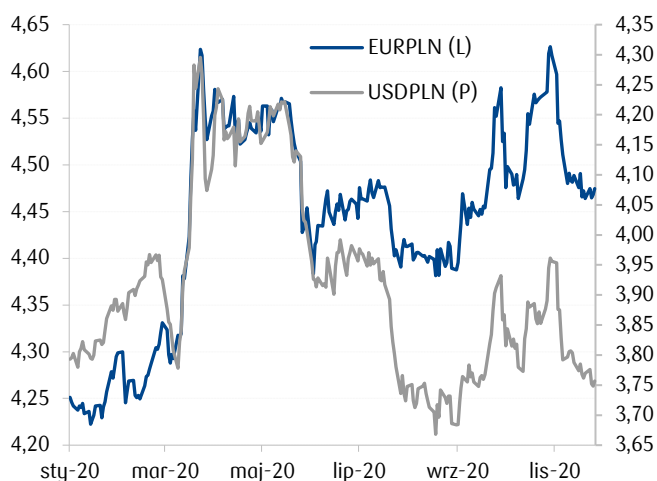
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

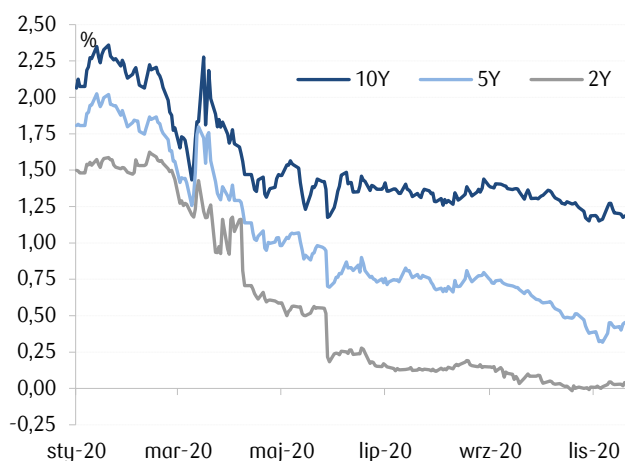
		Wartość 2020-11-26	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,4745	0,1	0,1	-3,3	3,8	6,5
	USDPLN	3,7595	0,1	-0,5	-5,3	-4,1	6,6
	CHFPLN	4,1444	0,4	0,1	-4,2	5,7	15,3
	GBPPLN	5,0184	0,0	0,6	-2,0	-0,9	6,6
	EURUSD	1,1902	0,0	0,5	2,1	8,2	-0,1
	EURCHF	1,0797	-0,3	0,0	1,0	-1,7	-7,7
	GBPUSD	1,3330	-0,4	0,8	3,4	3,5	-0,1
	USDJPY	104,28	-0,1	0,4	-0,4	-4,7	-6,1
	EURCZK	26,15	-0,1	-0,8	-4,5	2,4	2,9
	EURHUF	360,70	-0,2	0,4	-1,9	7,2	16,0
Obligacje	PL2Y	0,06	-1	2	7	-132	-151
	PL5Y	0,48	-4	3	11	-126	-208
	PL10Y	1,23	-3	4	8	-73	-212
	DE2Y	-0,76	0	-2	5	-12	-5
	DE5Y	-0,77	-1	-2	6	-16	-43
	DE10Y	-0,59	-2	-2	5	-22	-93
	US2Y	0,16	0	-1	1	-147	-159
	US5Y	0,39	0	0	2	-124	-166
	US10Y	0,88	0	2	4	-89	-145
	Akcje	WIG	53 187,3	-0,4	3,0	18,6	-8,1
WIG20		1 849,6	-0,6	3,3	19,9	-15,2	-25,9
S&P500		3 629,7	0,0	1,3	9,7	15,1	39,5
NASDAQ100		12 152,2	0,0	1,4	7,1	43,9	89,7
Shanghai Composite		3 369,7	0,2	0,2	3,0	16,1	1,4
Nikkei**		26 644,7	1,3	3,9	14,2	13,7	18,4
DAX		13 286,6	0,0	1,5	14,6	0,0	2,2
VIX		21,25	0,0	-8,0	-43,5	80,9	115,3
Surowce	Ropa Brent	47,8	-1,9	8,0	26,2	-25,0	-24,5
	Ropa WTI	45,5	0,0	9,5	26,5	-17,5	-21,7
	Złoto	1809,9	-0,2	-2,7	-3,3	24,5	39,6

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

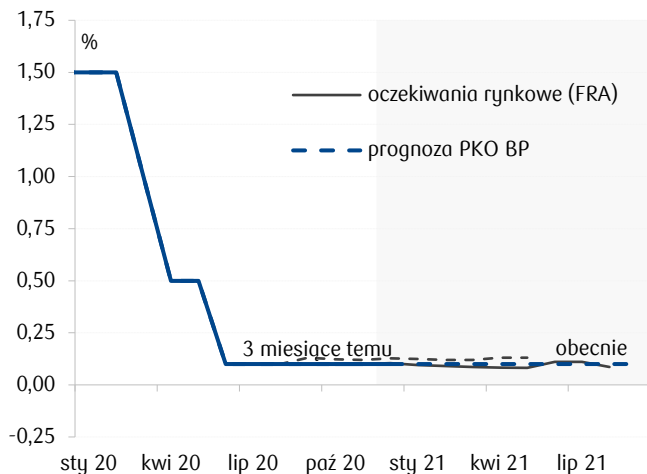
Notowania złotego wobec głównych walut



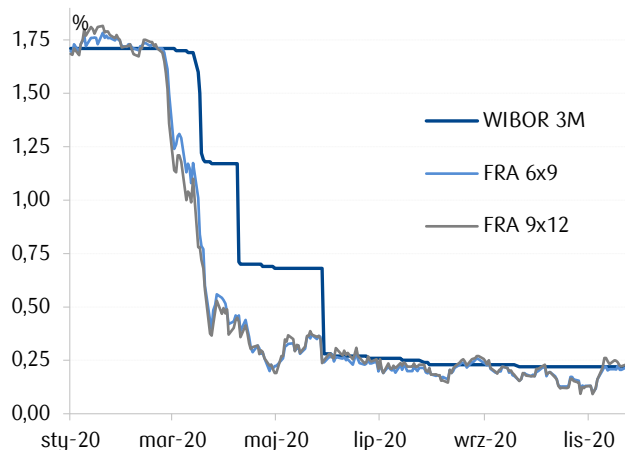
Rentowności polskich obligacji skarbowych



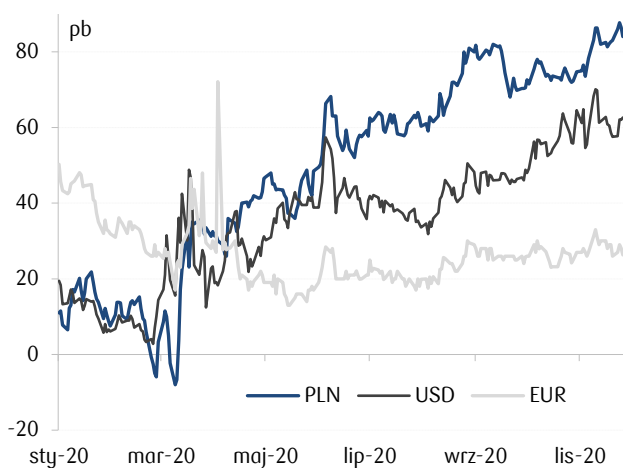
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



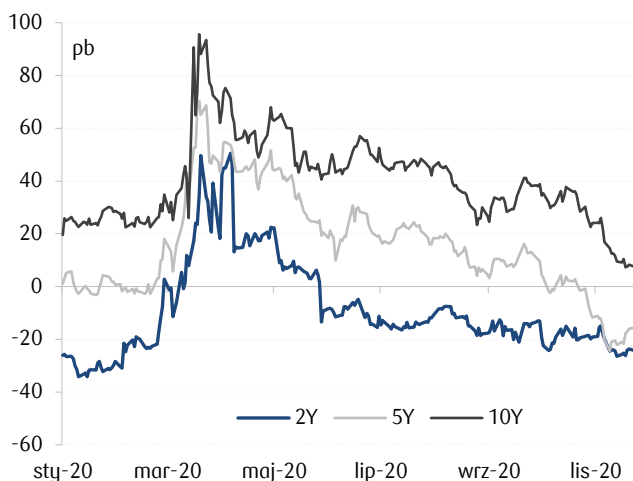
Krótkoterminowe stopy procentowe



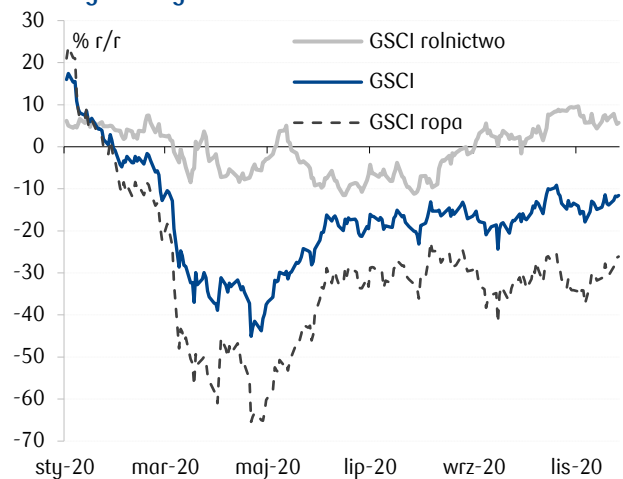
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



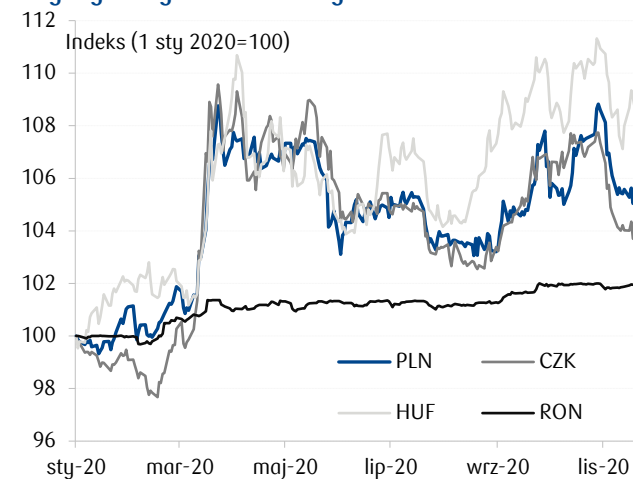
Spread asset swap dla PLN



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

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.