

Początek końca drugiej fali?

Dziś w centrum uwagi:

- Inwestorzy pozytywnie odebrali wiadomości o rozpoczęciu przygotowań do przekazania władzy przez administrację D.Trumpa prezydentowi-elektowi J.Bidenowi, a także nominację J.Yellen na stanowisko Sekretarza Skarbu w administracji nowego prezydenta USA. Rynek akcji na świecie pomagają także kolejne pozytywne informacje o dostępności szczepionki przeciwko Covid-19. Wzrost apetytu na ryzyko odbił się pozytywnie na notowaniach aktywów i walut rynków wschodzących. Złoty lekko zyskiwał wobec euro i dolara, notowania krajowych akcji oraz obligacji pozostawały w trendzie bocznym.
- Wysyp danych z USA (por. kalendarz) na otwarcie rynku za oceanem będzie przez większą część dnia rządzić nastrojami inwestorów. Konsensus wskazuje m.in. na potwierdzenie odbicia amerykańskiego PKB w 3q20 (+33,1% k/k saar). Według miar porównywalnych z publikowanymi przez Eurostat dla krajów UE oznacza to ograniczenie spadku PKB w 3q20 do -2,9% r/r (z -9,0% r/r w 2q20).
- Końcówka amerykańskiej sesji może być zdominowana przez *minutes* FOMC (publikacja o 20.00 naszego czasu) oraz dalszą dyskusję nad losami *policy mix* w obliczu zmian na amerykańskiej scenie politycznej (w trakcie kampanii wyborczej J.Biden zapowiadał większy stymulus fiskalny niż D.Trump).
- Na krajowym podwórku GUS opublikuje dane o bezrobociu rejestrowanym w październiku. Według wstępnego szacunku Ministerstwa Pracy stopa bezrobocia pozostała stabilna na poziomie 6,1% z końca września.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **UE:** H.Maas, szef MSZ Niemiec, sprawujących prezydencję w Radzie UE, powiedział agencji Reutera, że **negocjacje w sprawie budżetu UE są w ostatniej fazie i realna jest możliwość rozwiązania sporu wokół budżetu w ciągu najbliższych kilku dni.**
- **GER:** PKB w 3q20 wzrósł (rekordowo mocno) o 8,5% q/q sa, wobec (rekordowego) spadku o 9,8% q/q sa w 2q20. Roczna dynamika PKB poprawiła się do -3,9% r/r wobec -11,3% r/r w 2q20. Druga fala pandemii powoduje, że powrót wzrostu gospodarczego (w ujęciu rocznym) jest utrudniony. Od początku listopada część branż usługowych w Niemczech jest zamknięta/ograniczona (restauracje, bary hotele, miejsca rozrywki). Lekka wersja lockdownu ma zostać przedłużona do 20 grudnia.
- **GER:** Indeks Ifo za listopad (90,7; wobec 92,5 poprzednio) **potwierdził, że niemiecka**

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

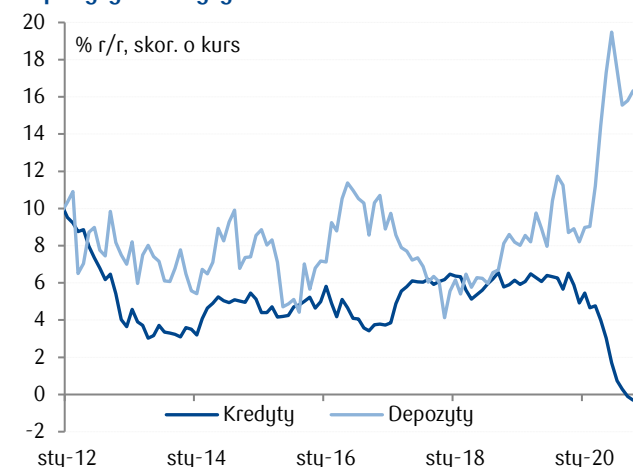
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2020-11-24	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,4646	-0,2
USDPLN	3,7605	-0,7
CHFPLN	4,1234	-0,5
GBPLN	5,0131	-0,4
EURUSD	1,1873	0,5
Obligacje:		
PL2Y	0,04	0
PL5Y	0,50	2
PL10Y	1,24	2
DE10Y	-0,57	1
US10Y	0,88	2
Indeksy akcyjne:		
WIG	53 303,3	1,1
DAX	13 292,4	1,3
S&P500	3 635,4	1,6
Nikkei**	26 296,9	3,0
Shanghai Comp.	3 402,8	-0,3
Surowce:		
Złoto	1805,54	-1,4
Ropa Brent	47,92	3,8

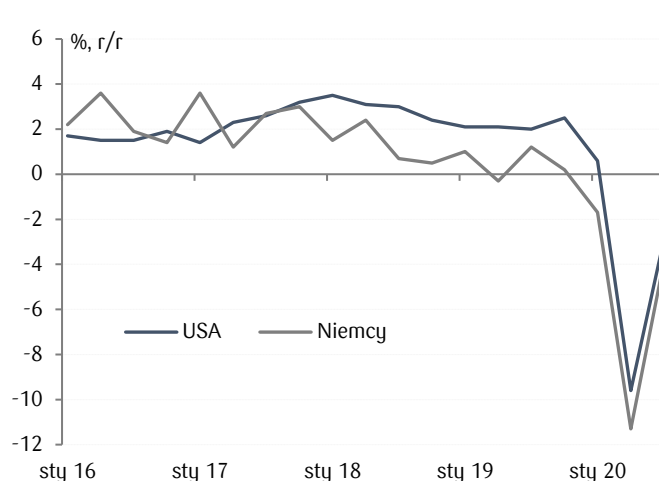
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.

Depozyty i kredyty w Polsce



Źródło: NBP, Macrobond, PKO Bank Polski.

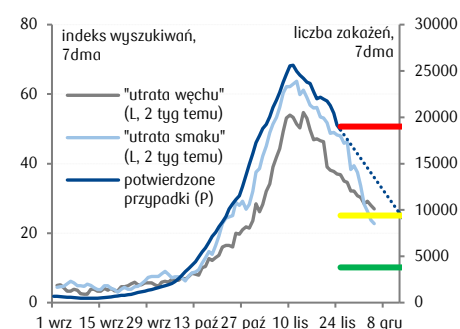
Wzrost PKB w USA i w Niemczech



gospodarka jest wspierana przez solidny popyt zewnętrzny, w szczególności z kierunku azjatyckiego, który wyraźnie łagodzi spadek popytu krajowego.

- **USA:** Indeks zaufania konsumentów Conference Board za listopad lekko się obniżył (do 96,1 z 101,4 w październiku), wskazując na osłabienie optymizmu Amerykanów związane z kolejną falą pandemii. Ceny nieruchomości w październiku wzrosły natomiast szybciej niż we wrześniu (o 6,6% r/r wobec 5,3% r/r poprzednio).
- **USA:** J.Williams (FOMC) powiedział, że narzędzia Fed wykorzystywane wiosną w celu stabilizacji sytuacji na rynkach finansowych mogą zostać użyte ponownie w przyszłym roku, gdyby sytuacja tego wymagała. J.Bullard (FOMC) ocenił, że efekty prac nad szczepionkami są obiecujące, a gospodarka amerykańska powinna rosnąć szybciej od potencjału w 4q20 i 1h21.
- **POL:** Ostatnie dni przyniosły wyraźne wyhamowanie tempa rozwoju epidemii i spadek 7-dniowej średniej liczby nowych zakażeń, która została przyjęta przez rząd jako wyznacznik zmian natężenia przeciwepidemicznych restrykcji. Utrzymanie tempa spadku liczby zakażeń z ostatnich 7 dni (realne w świetle zachowania wyprzedzającego wskaźnika jakim jest zmiana częstotliwości wyszukiwania haseł związanych z objawami Covid-19) oznaczałoby, że już dziś osiągnięty zostanie próg ustanowiony dla nowej czerwonej strefy, a jeszcze przed połową grudnia spełniony może zostać warunek umożliwiający wprowadzanie nowej żółtej strefy. Naszym zdaniem nie oznacza to jednak wcześniejszego łagodzenia restrykcji (obecny „etap odpowiedzialności” miał trwać do 27 grudnia i nie spodziewamy się wcześniejszego wprowadzenia „etapu stabilizacji” z gradacją na strefy czerwoną, żółtą i zieloną), ponieważ niezbędne jest zmniejszenie obciążenia systemu ochrony zdrowia (liczba hospitalizacji) oraz ochrona ludzkiego życia (minimalizacja liczby zgonów). Niemniej, jeśli korzystny trend silnego spadku liczby zakażeń nie zostanie przełamany np. przez otwarcie galerii handlowych, to powstanie przestrzeń do znacznego złagodzenia restrykcji na początku 2021, szczególnie przy sprawnym wdrażaniu szczepień dla grup najbardziej narażonych na zakażenie SARS-CoV-2 (personel medyczny) i ciężki przebieg Covid19 (osoby starsze i przewlekle chore).
- **POL:** Wzrost podaży pieniądza M3 w październiku pozostał bez zmian wobec września (17,0% r/r). Dane bankowe pokazały stabilizację wzrostu depozytów ogółem (15,6% r/r, skor. o FX) oraz dalszy spadek kredytów (-0,3% r/r vs -0,1% r/r we wrz., skor. o FX). Więcej w Makro Flashu: „[Kredyty znów pod kreską](#)”.
- **POL:** Prezes NBP A.Głapiński powiedział, że poluzowanie polityki pieniężnej, zwiększenie płynności oraz obniżenie wymogów kapitałowych wspiera sektor bankowy, bo mniejsza skala recesji, a także mniejsze bezrobocie i mniejsza skala upadłości firm to mniejsze straty kredytowe w sektorze.
- **POL:** K.Zubelewicz (RPP) ocenił, że aktualna projekcja inflacji NBP bazuje na optymistycznym założeniu o możliwości uporania się w ciągu najbliższego roku z problemami związanymi z pandemią. Jego zdaniem nie wynika z niej potrzeba obniżek stóp procentowych, ale nadal nie można wykluczyć takiej ewentualności.

Projekcja liczby zakażeń



Źródło: Google Trends, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

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	--
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	77,0	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (paź)	16:00	tys.	959 tys	968 tys	--	--
USA: Minutes Fed (lis)	20:00		--	--	--	--
Czwartek, 26 listopada						
SWE: Posiedzenie Riksbanku	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	--	--

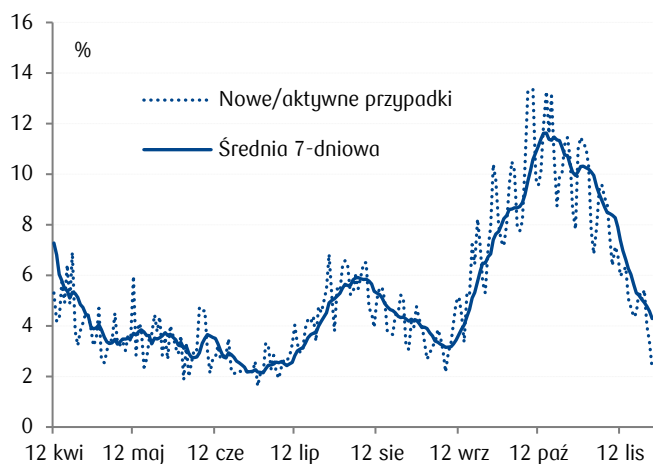
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2020-11-24	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	10 139	15 002	19 152	16 300
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	19 076	20 364	23 409	12 850
Aktualnie chorzy (stan)	os.	440 035	446 285	440 404	158 637
Zajęte łóżka	szt.	22 405	22 234	23 033	13 291
Hospitalizowani/chorzy	%	5,1	5,0	5,2	8,4
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	58,4	58,3	62,7	62,7
Zajęte respiratory	szt.	2 095	2 149	2 114	1 078
Chorzy wymagający respiratora	%	9,4	9,7	9,2	8,1
Zajęte/dostępne respiratory	%	69,6	69,0	75,1	67,6
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	33 717	27 498	41 983	66 062
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	45 442	46 622	49 693	56 717
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	42,2	43,9	45,8	22,1
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	334 331	362 959	415 174	442 109
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,8	0,8	0,9	2,8
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	540	156	357	130
Średnia dzienna z 7 dni	os.	495	469	353	127
Śmiertelność łączna	%	1,6	1,5	1,4	1,6
Śmiertelność bieżąca*	%	1,9	2,0	2,1	3,4

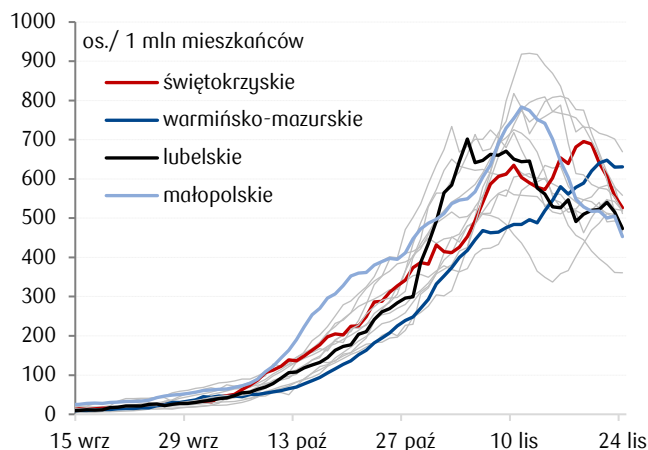
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Dynamika zakażeń w Polsce



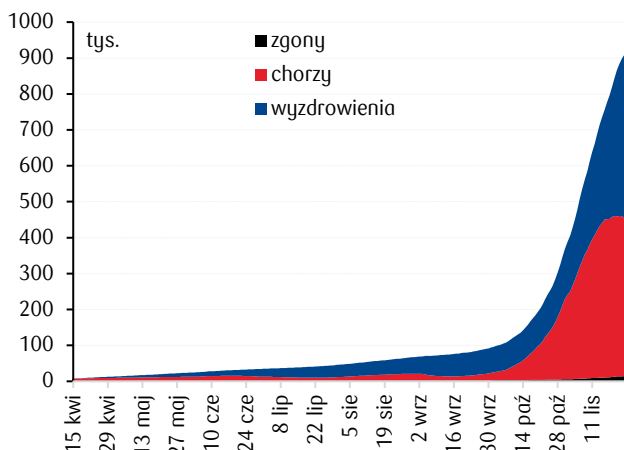
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski, *średnia dla 7 dni.

Średnia dzienna liczba zakażeń* w województwach

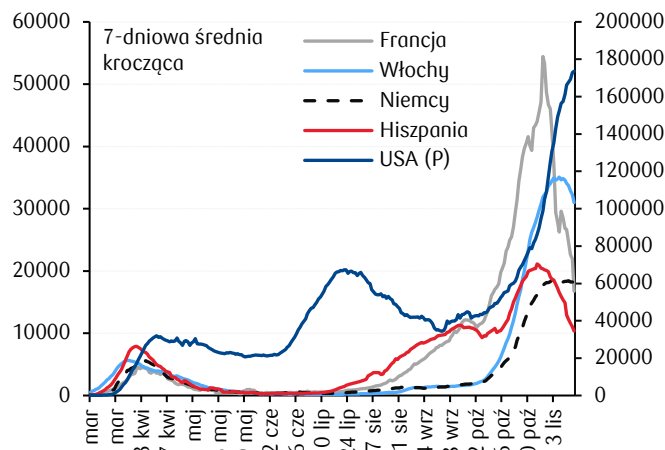


Przegląd sytuacji epidemicznej

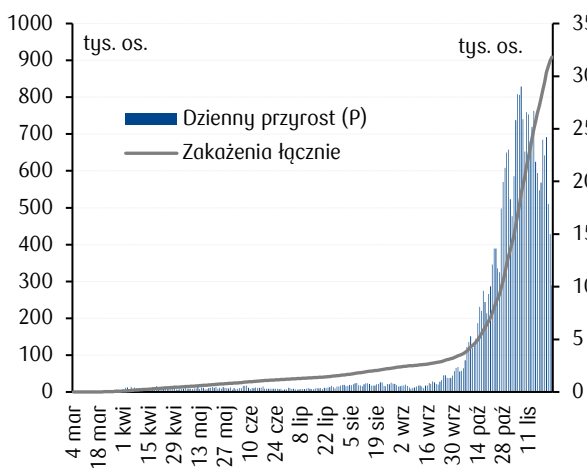
Rozwój epidemii COVID-19 w Polsce



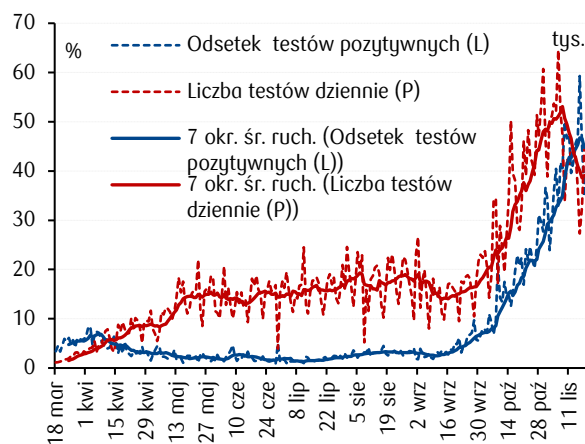
Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



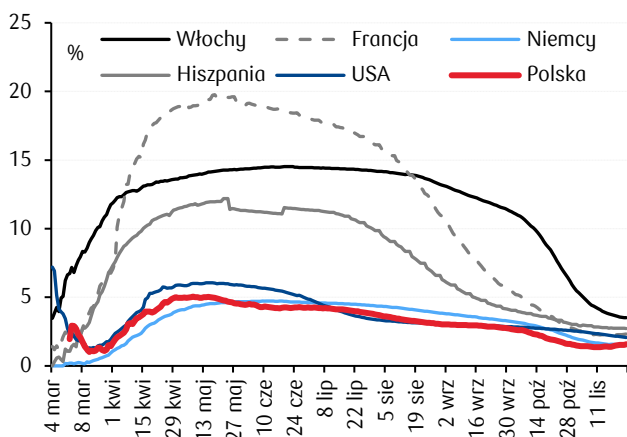
Potwierdzone zakażenia w Polsce



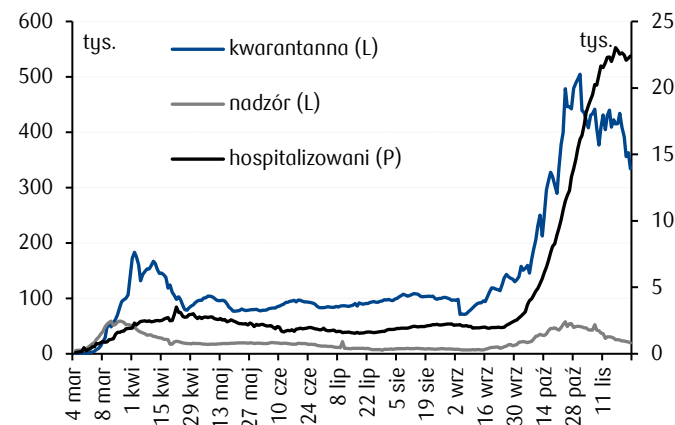
Liczba testów dziennie w Polsce (7D MA)



Relacja liczby zgonów do liczby potwierdzonych zakażeń



Działania sanitarne w Polsce



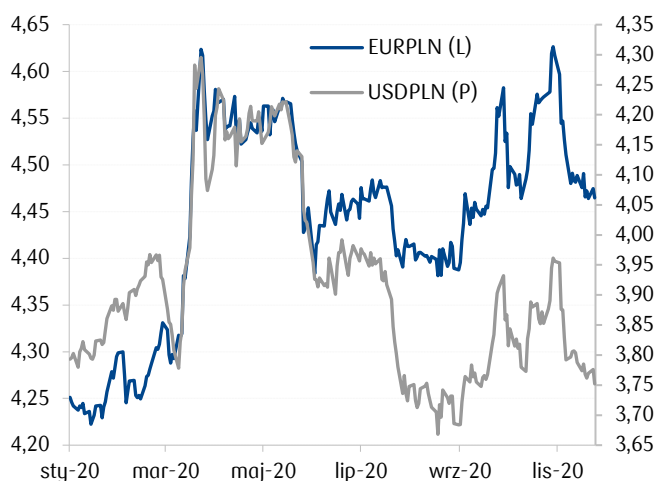
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

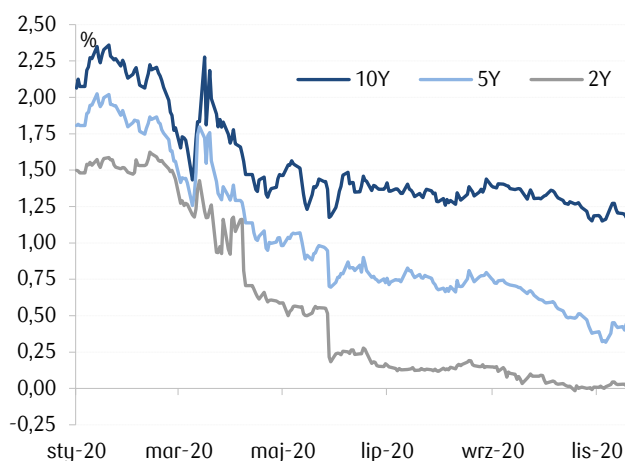
		Wartość 2020-11-24	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,4646	-0,2	-0,6	-2,5	3,9	6,1
	USDPLN	3,7605	-0,7	-0,6	-2,8	-3,7	6,7
	CHFPLN	4,1234	-0,5	-0,7	-3,4	5,4	14,5
	GBPPLN	5,0131	-0,4	0,0	-1,2	-0,4	6,6
	EURUSD	1,1873	0,5	0,0	0,3	7,8	-0,5
	EURCHF	1,0828	0,3	0,1	0,9	-1,4	-7,3
	GBPUSD	1,3357	0,5	0,7	2,2	3,5	0,0
	USDJPY	104,67	0,2	0,4	0,2	-3,9	-6,1
	EURCZK	26,21	-0,5	-1,2	-4,0	2,8	3,0
	EURHUF	361,25	0,0	-0,1	-1,1	7,7	15,8
Obligacje	PL2Y	0,04	0	2	4	-136	-151
	PL5Y	0,50	2	10	7	-129	-205
	PL10Y	1,24	2	4	7	-81	-210
	DE2Y	-0,75	1	-3	2	-12	-5
	DE5Y	-0,75	1	-1	5	-16	-43
	DE10Y	-0,57	1	0	4	-22	-94
	US2Y	0,16	0	-1	2	-145	-158
	US5Y	0,40	1	1	6	-122	-167
	US10Y	0,88	2	1	10	-88	-146
	Akcje	WIG	53 303,3	1,1	2,9	12,9	-8,3
WIG20		1 859,4	1,5	3,7	14,4	-15,4	-25,0
S&P500		3 635,4	1,6	0,7	7,2	16,0	39,7
NASDAQ100		12 079,8	1,5	0,9	4,1	44,3	88,5
Shanghai Composite		3 402,8	-0,3	1,9	4,6	17,1	1,5
Nikkei**		26 296,9	3,0	1,1	12,0	12,9	16,6
DAX		13 292,4	1,3	1,2	10,2	0,3	1,8
VIX		21,64	-4,5	-4,7	-35,1	82,3	123,8
Surowce	Ropa Brent	47,9	3,8	9,3	16,2	-24,6	-24,6
	Ropa WTI	44,7	4,3	8,5	13,6	-22,7	-24,1
	Złoto	1805,5	-1,4	-4,3	-5,5	23,9	40,1

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

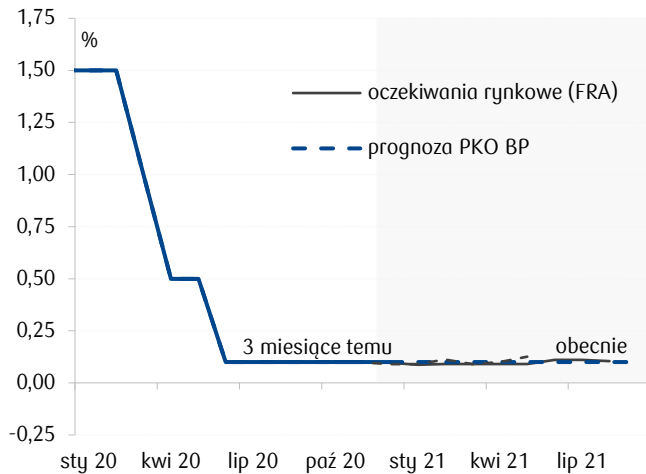
Notowania złotego wobec głównych walut



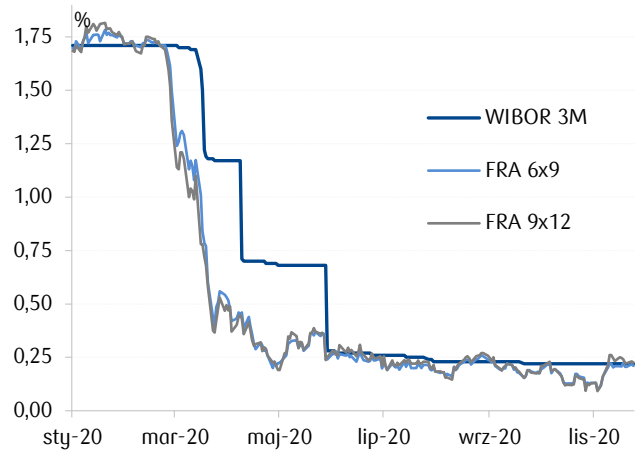
Rentowności polskich obligacji skarbowych



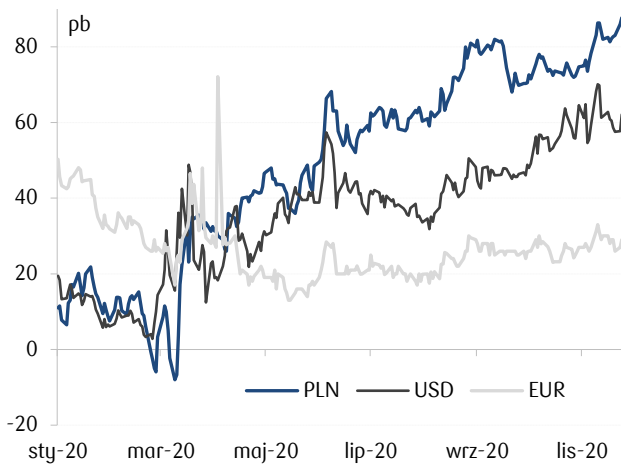
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



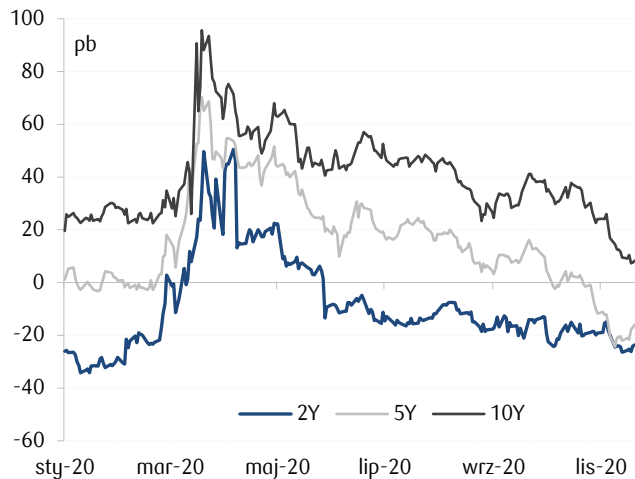
Krótkoterminowe stopy procentowe



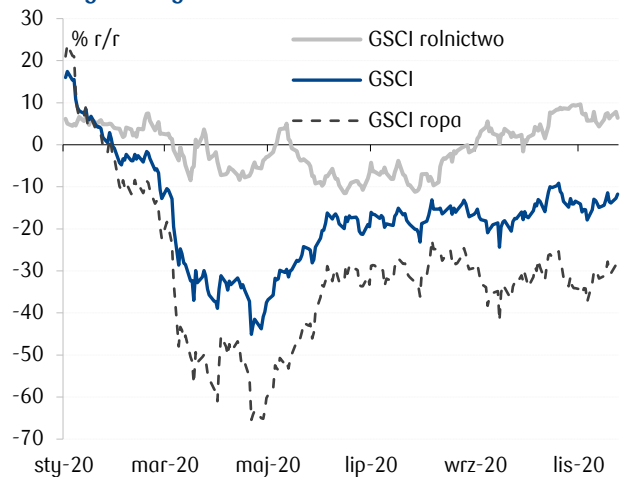
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



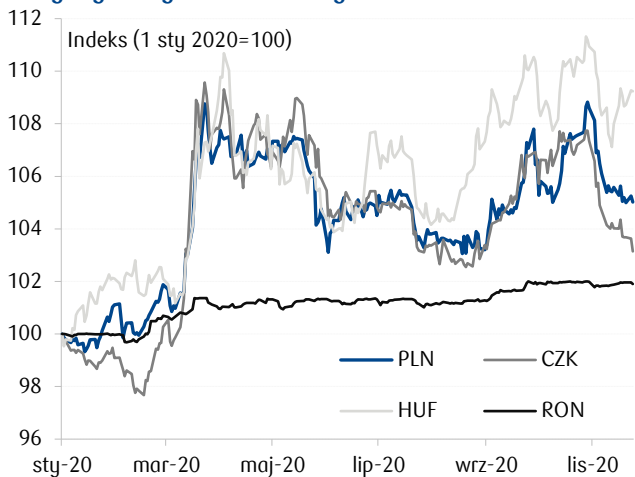
Spread asset swap dla PLN



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.