

Do sklepu na Mikołajki

Dziś w centrum uwagi:

- Po wtorkowym rekordzie indeksu Dow Jones (przebiecie 30.000 pkt.), wczorajsza sesja upłynęła pod znakiem uspokojenia nastrojów i nieznacznej korekty. Mimo że perspektywa powrotu gospodarki do normalności wraz z wprowadzeniem szczepień przeciwko koronawirusowi wciąż rysuje się optymistycznie, rynki musiały przetrwać szereg danych wskazujących na negatywny wpływ pandemii na gospodarkę USA. Ze względu na Święto Dziękczynienia rynki za oceanem będą dziś zamknięte.
- Riksbank wg nas utrzyma dotychczasowe nastawienie**, równoważąc nieco gorszy od oczekiwań obraz bieżącej kondycji gospodarki (efekt ponownych przeciwpandemicznych obostrzeń) i poprawę perspektyw powrotu do normalności po wprowadzeniu szczepionki.
- Statystyki monetarne ze strefy euro za październik** powinny pokazać kontynuację wzrostu podaży pieniądza przy solidnej ekspansji kredytowej banków, co będzie potwierdzeniem skuteczności działań łagodzących wpływ polityki ujemnych stóp procentowych na sektor bankowy (m.in. tiering oraz dobrze skonstruowane TLTRO).

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL:** Według opublikowanego wczoraj projektu ustawy **6 grudnia ma być niedzielą handlową**. Taka decyzja sprzyja ograniczeniu spadku konsumpcji w 4q20 przy kumulacji przedświątecznych zakupów w grudniu.
- POL:** Według raportu Deloitte Polacy wydadzą na święta w 2020 o 29% mniej niż rok temu, a wśród głównych czynników spadku wskazano ograniczenia związane z pandemią, niestabilność gospodarczą i wzrost kosztów życia. Naszym zdaniem ta ocena jest zbyt konserwatywna.
- POL:** **Stopa bezrobocia utrzymała się w październiku na poziomie 6,1%** (5. miesiąc z rzędu), zgodnie ze wstępnym szacunkiem Ministerstwa Pracy i naszą prognozą. Liczba bezrobotnych spadła o 5,3 tys. wobec średnio 21,4 tys. spadku w październiku w latach 2015-2019. W listopadzie liczba bezrobotnych powinna powrócić do wzrostu (połączenie efektu sezonowego i skutków restrykcji przeciwpandemicznych), podnosząc stopę bezrobocia. Skala wzrostu bezrobocia nie powinna być na tyle duża, aby zburzyć obraz wysokiej odporności polskiego rynku pracy na skutki pandemii.
- POL:** **Stopa bezrobocia BAEL w 3q20 wzrosła do 3,4% z 3,1% w 2q20, a dane pokazały normalizację sytuacji na rynku pracy po 2q20.** Liczba pracujących

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

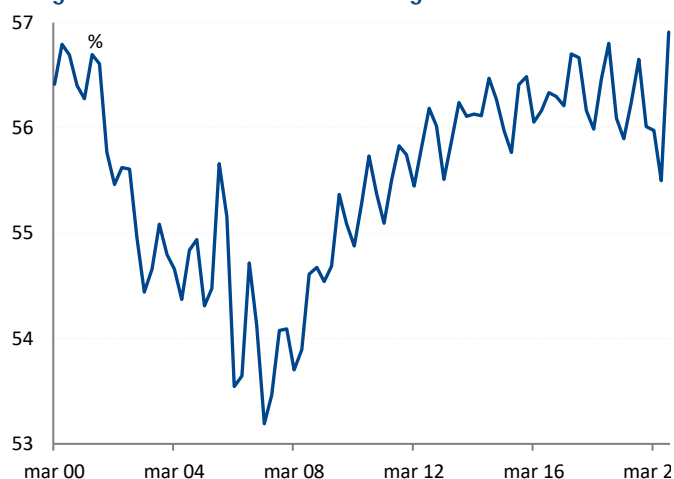
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2020-11-25	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,4682	0,1
USDPLN	3,7546	-0,2
CHFPLN	4,1273	0,1
GBPPLN	5,0164	0,1
EURUSD	1,1901	0,2
Obligacje:		
PL2Y	0,07	2
PL5Y	0,52	2
PL10Y	1,26	2
DE10Y	-0,57	-1
US10Y	0,88	0
Indeksy akcyjne:		
WIG	53 401,8	0,2
DAX	13 289,8	0,0
S&P500	3 629,7	-0,2
Nikkei**	26 537,3	1,4
Shanghai Comp.	3 362,3	-1,2
Surowce:		
Złoto	1812,80	0,4
Ropa Brent	48,70	1,6

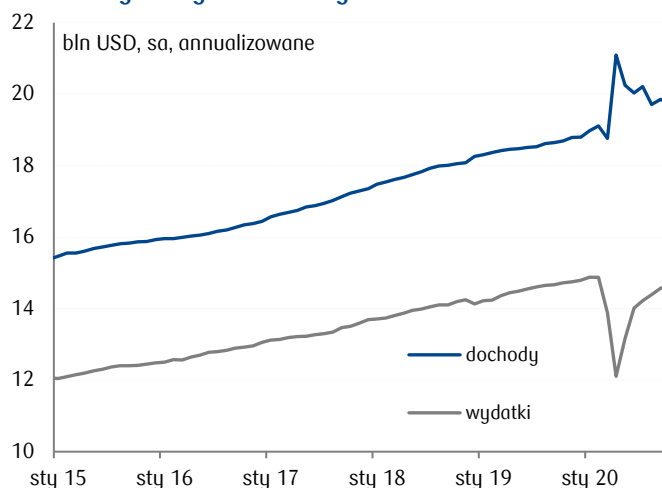
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.

Aktywność zawodowa w Polsce wg BAEL



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

Dochody vs wydatki Amerykanów



wzrosła o 370 tys. Aktywność zawodowa wzrosła do 56,9% (wobec 55,5% w 2q20 i 56,7% w 3q19), co jest najlepszym wynikiem od 1998. Przyczyniło się do tego m.in. wyraźne odbicie aktywności zawodowej kobiet (48,9%), która wróciła do poziomu z 2018, [zamykając tym samym rozpoczętą wtedy dywergencję wobec stopy aktywności zawodowej mężczyzn](#). Dane wskazują na wzrost aktywności głównie w grupie wiekowej 55-64, co nie pozwala na jednoznaczne wnioski, niemniej może oznaczać, że pandemiczne warunki zachęcają do podejmowania pracy osoby w wieku przedemerytalnym. Praktycznie do przedkryzysowego poziomu spadła liczba osób, które nie wykonywały pracy z powodu przerwy w działalności zakładu pracy (65 tys. wobec 684 tys. w 2q i 27 tys. w 3q19). Znacznie zmniejszyła się również liczba osób, które pracowały krócej niż zwykle z powodów związanych z zakładem pracy (103 tys. wobec 513 tys. w 2q i 21 tys. w 3q19).

- **UE: U.von der Leyen (przewodnicząca Komisji Europejskiej)** powiedziała, że państwa, które mają wątpliwości ws. mechanizmu praworządności, mogą zgłosić zastrzeżenia do Trybunału Sprawiedliwości UE. Trudno uznać, aby była to satysfakcjonująca propozycja dla Polski i Węgier, więc wypowiedź szefowej KE nie przybliżyła do osiągnięcia konsensusu w sprawie unijnego budżetu.
- **POL: Według opublikowanych przez NBP danych za 3q20 ceny transakcyjne na rynku pierwotnym w Warszawie po raz pierwszy przekroczyły przeciętnie 10000zł/m².** Dane wskazują na powrót do dwucyfrowych wzrostów cen na rynku pierwotnym i (opóźnione względem rynku pierwotnego) spowolnienie na rynku wtórnym (widoczne przede wszystkim w Warszawie). Dynamika cen pozostaje jednak w większości miast dwucyfrowa i może się okazać, że w 2021 nadal nie będzie spowalniać, uwzględniając niski poziom stóp procentowych oraz oczekiwany powrót do normalnej aktywności po wprowadzeniu szczepionki.
- **USA: Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych (SA) ponownie wzrosła,** tym razem do 778 tys. wobec 748 tys. w ubiegłym tygodniu. Dane wskazują na negatywny wpływ trzeciej fali pandemii na amerykański rynek pracy.
- **USA: Dane o nowych zamówieniach na dobra trwałe z października pokazały dalszy, szybki wzrost** (1,3% m/m wobec 2,1% m/m). Wzrost ten widoczny jest nawet po wyłączeniu środków transportu, co wskazuje na stabilne odbicie amerykańskiego przemysłu po pandemicznym dołku.
- **USA: Dochodach gospodarstw domowych w październiku spadły o 0,7% m/m** po wzroście o 0,7% m/m we wrześniu (rewizja w dół z 0,9%). Nie przeszkodziło to jednak wydatkom, które rosły o 0,5% m/m (1,2% m/m miesiąc wcześniej), wskazując, że Amerykanie chętnie konsumują nagromadzone wcześniej oszczędności. Powyższe wskazuje jednak na konieczność wdrożenia kolejnego planu pomocowego, który wesprze w szczególności biedniejszych konsumentów w obliczu nadal trudnej sytuacji na rynku pracy.
- **USA: Drugi szacunek amerykańskiego PKB w 3q20 nie przyniósł rewizji głównego odczytu** (33,1% k/k sa wobec -31,4% w 2q20). Pozytywny wpływ podniesienia szacunków inwestycji oraz eksportu został skompensowany przez wzrost importu, spadek wydatków publicznych oraz minimalną rewizję w dół konsumpcji prywatnej.
- **USA: Finalny odczyt Indeksu Uniwersytetu Michigan znalazł się nieznacznie poniżej wstępnego szacunku** (76,9 pkt. wobec 77,0 pkt. i 81,8 pkt.) potwierdzając negatywny wpływ trzeciej fali pandemii na nastroje konsumentów.
- **USA: Inflacja PCE w październiku wyhamowała do 1,2% r/r z 1,4% r/r we wrześniu,** przy spadku inflacji bazowej do 1,4% r/r z 1,6% miesiąc wcześniej, głównie za sprawą cen usług finansowych, i służby zdrowia, co może wskazywać na wygasanie pandemicznych czynników wzrostu inflacji. Jednocześnie jednak kategorie obejmujące dobra trwałe, w tym w szczególności samochody i części nadal odnotowywały solidne wzrosty, co wskazuje na siłę popytu konsumpcyjnego i daje podstawy do oczekiwań odbicia inflacji w przyszłości. Mimo to, dane (w połączeniu z pozostałymi wczorajszymi publikacjami, poza danymi z rynku nieruchomości, który jest wyraźnie rozgrzany), wskazują na potrzebę dalszej stymulacji ze strony Fed, jeżeli nie dojdzie do rychłego uchwalenia pakietu pomocowego.
- **USA: Minutes FOMC** pokazały, że Fed dyskutuje nad zmianami w programie zakupu

aktywów, które mogłyby wejść w życie w grudniu (w tym nad wydłużeniem średniej zapadalności papierów w portfelu Fed). Członkowie FOMC rozważali także, czy nie wprowadzić parametrów jakościowych do swojej komunikacji, które służyłyby za drogowskaz, w którą stronę zmierza program skupu aktywów. Możliwe, że parametry te będą uwzględniać inflację bazową PCE (ulubiona miara inflacji Fed) oraz stopę bezrobocia.

- **ŚWIAT:** Wskaźnik światowych obrotów handlowych (World Trade Monitor) we wrześniu wzrósł o 2,1% m/m wobec 2,4% wzrostu w sierpniu, potwierdzając wyraźne odbicie światowego popytu eksportowego.

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 tys	968 tys	--	999
USA: Minutes Fed (lis)	20:00		--	--	--	--
Czwartek, 26 listopada						
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	0,00	0,00	0,00	--
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	--	--

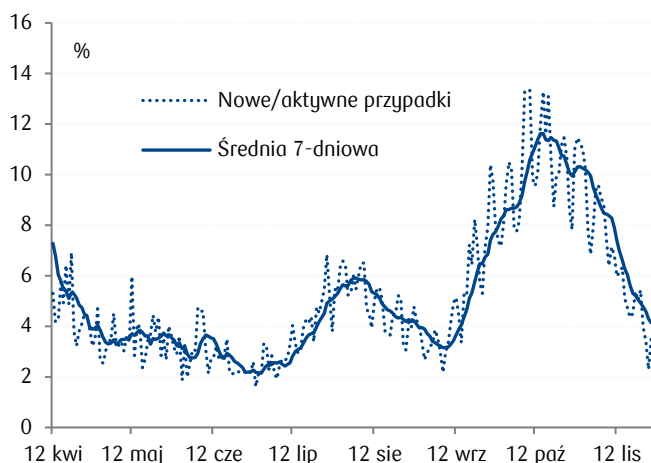
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2020-11-25	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	15 362	10 139	19 883	18 820
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	18 429	19 076	22 485	14 266
Aktualnie chorzy (stan)	os.	439 907	440 035	441 083	174 084
Zajęte łóżka	szt.	22 119	22 405	22 812	13 931
Hospitalizowani/chorzy	%	5,0	5,1	5,2	8,0
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	57,3	58,4	62,0	62,0
Zajęte respiratory	szt.	2 073	2 095	2 117	1 150
Chorzy wymagający respiratora	%	9,4	9,4	9,3	8,3
Zajęte/dostępne respiratory	%	68,2	69,6	74,8	69,2
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	48 434	33 717	57 012	60 607
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	44 216	45 442	50 227	56 898
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	41,9	42,2	43,8	24,2
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	338 769	334 331	415 601	479 288
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,8	0,8	0,9	2,8
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	674	540	603	236
Średnia dzienna z 7 dni	os.	505	495	378	143
Śmiertelność łączna	%	1,6	1,6	1,4	1,6
Śmiertelność bieżąca*	%	1,9	1,9	2,1	3,4

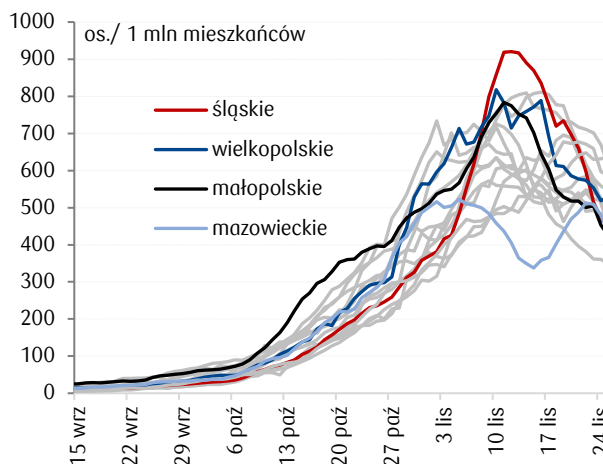
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Dynamika zakażeń w Polsce



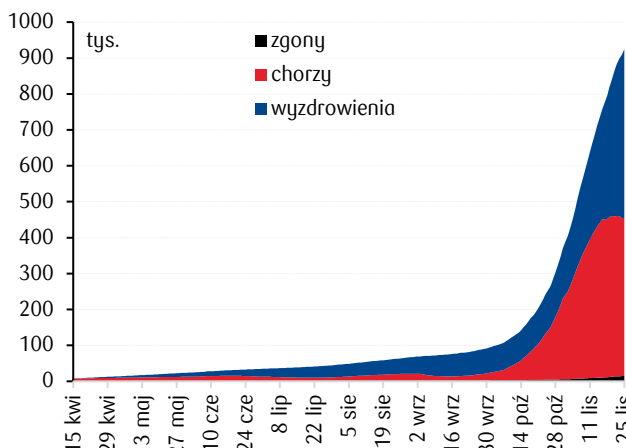
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski, *średnia dla 7 dni.

Średnia dzienna liczba zakażeń* w województwach

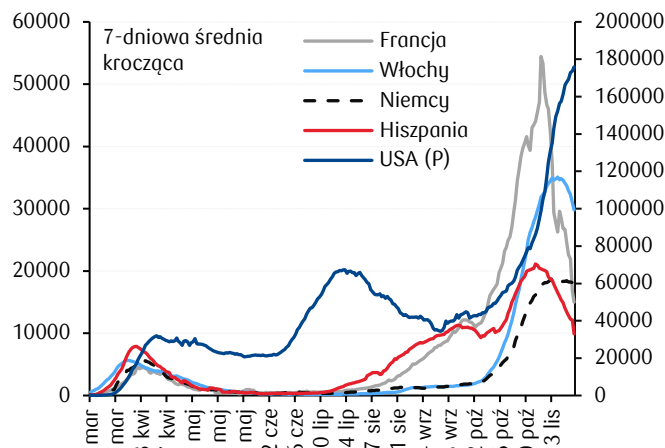


Przegląd sytuacji epidemicznej

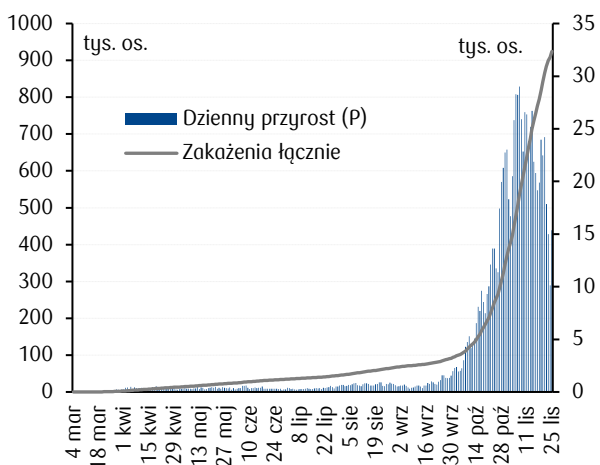
Rozwój epidemii COVID-19 w Polsce



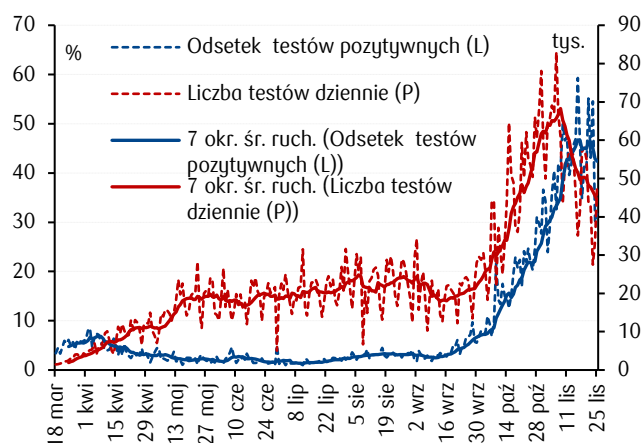
Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



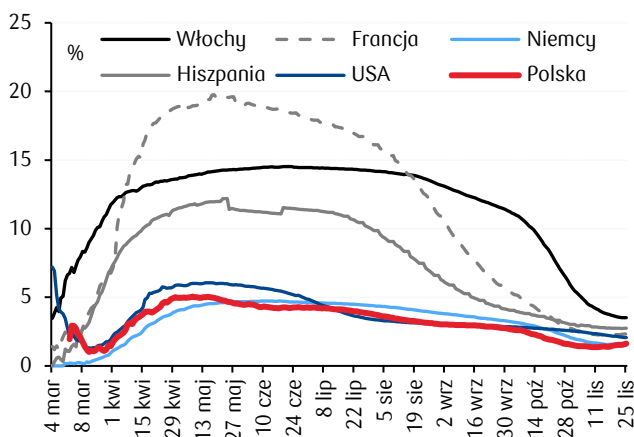
Potwierdzone zakażenia w Polsce



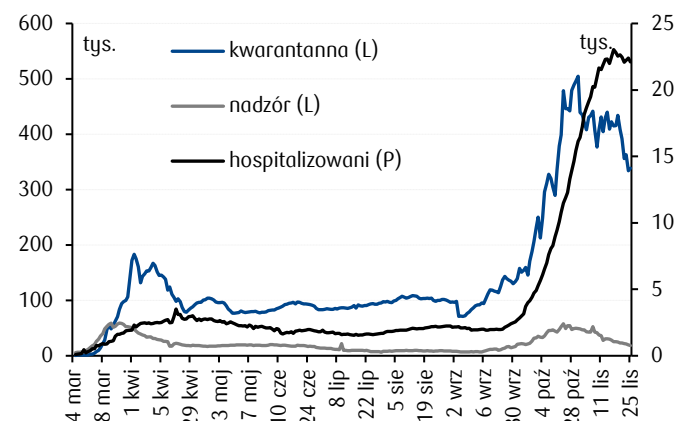
Liczba testów dziennie w Polsce (7D MA)



Relacja liczby zgonów do liczby potwierdzonych zakażeń



Działania sanitarne w Polsce



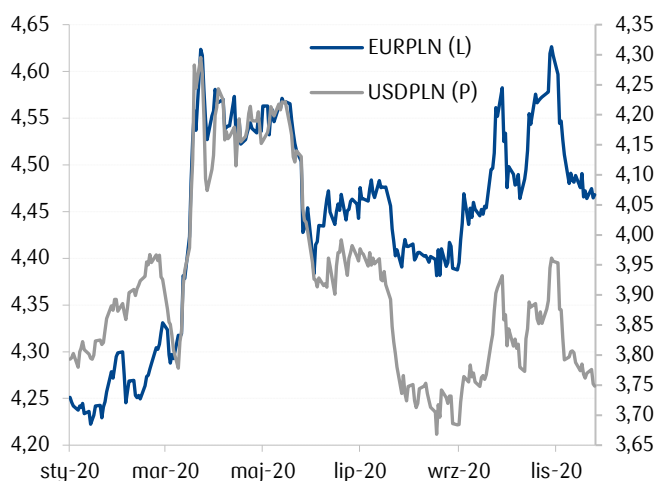
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

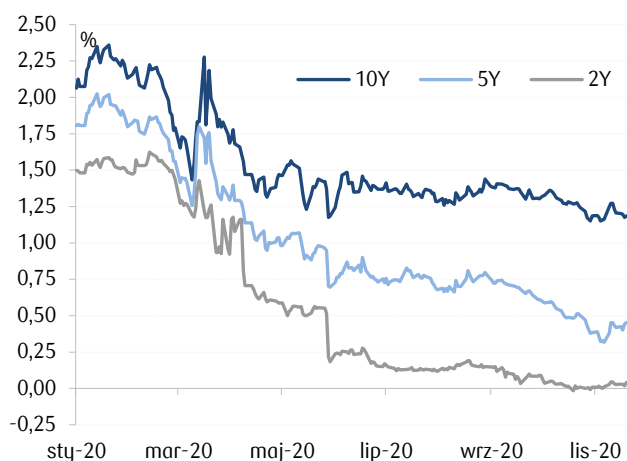
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2020-11-25	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,4682	0,1	0,1	-3,3	3,7	6,2
	USDPLN	3,7546	-0,2	-0,2	-4,5	-4,0	6,5
	CHFPLN	4,1273	0,1	-0,2	-4,5	5,4	14,6
	GBPPLN	5,0164	0,1	0,3	-2,1	-0,2	6,6
	EURUSD	1,1901	0,2	0,2	1,3	8,0	-0,3
	EURCHF	1,0826	0,0	0,2	1,3	-1,5	-7,4
	GBPUSD	1,3381	0,2	0,6	3,0	4,2	0,2
	USDJPY	104,41	-0,2	0,7	0,1	-4,3	-6,4
	EURCZK	26,17	-0,2	-0,7	-4,4	2,5	2,9
	EURHUF	361,44	0,1	0,2	-1,8	7,4	15,9
Obligacje	PL2Y	0,07	2	5	6	-132	-149
	PL5Y	0,52	2	8	12	-122	-203
	PL10Y	1,26	2	8	10	-73	-208
	DE2Y	-0,75	-1	-3	4	-12	-5
	DE5Y	-0,76	-1	-2	6	-15	-43
	DE10Y	-0,57	-1	-2	6	-20	-94
	US2Y	0,16	0	-2	1	-143	-159
	US5Y	0,39	-1	-1	6	-121	-168
	US10Y	0,88	0	0	10	-86	-146
Akcje	WIG	53 401,8	0,2	2,2	18,6	-8,0	-16,4
	WIG20	1 860,2	0,0	2,7	20,0	-15,1	-25,0
	S&P500	3 629,7	-0,2	1,7	11,0	15,6	39,5
	NASDAQ100	12 152,2	0,6	2,2	9,1	44,9	89,6
	Shanghai Composite	3 362,3	-1,2	0,4	2,8	15,7	0,3
	Nikkei**	26 537,3	1,4	3,1	13,3	13,5	17,7
	DAX	13 289,8	0,0	0,7	15,0	0,4	1,8
	VIX	21,25	-1,8	-10,9	-47,2	84,1	119,8
Surowce	Ropa Brent	48,7	1,6	9,6	24,2	-23,8	-23,4
	Ropa WTI	45,5	1,7	9,3	22,3	-22,1	-22,8
	Złoto	1812,8	0,4	-3,6	-3,7	24,2	40,7

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

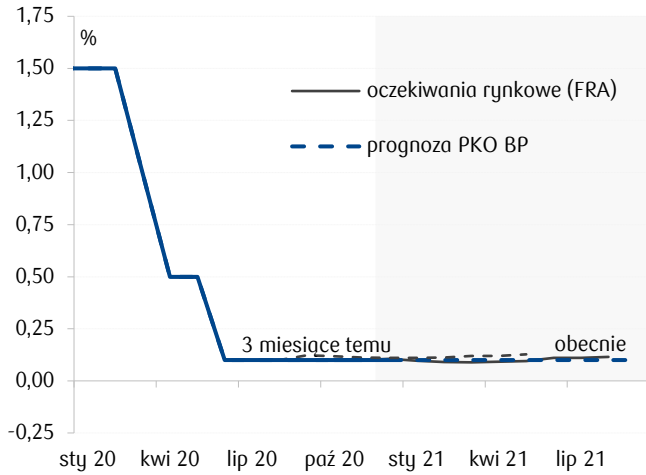
Notowania złotego wobec głównych walut



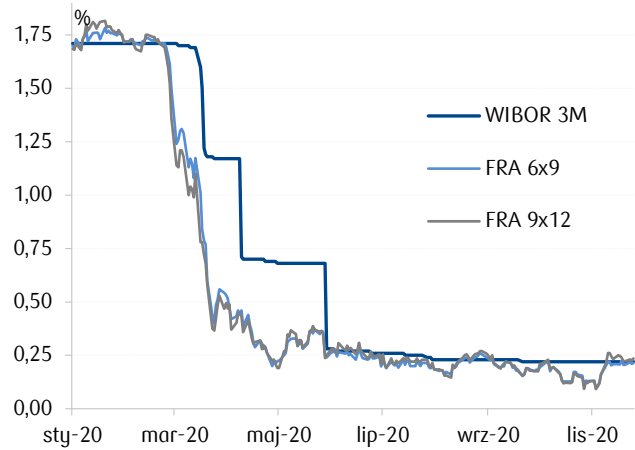
Rentowności polskich obligacji skarbowych



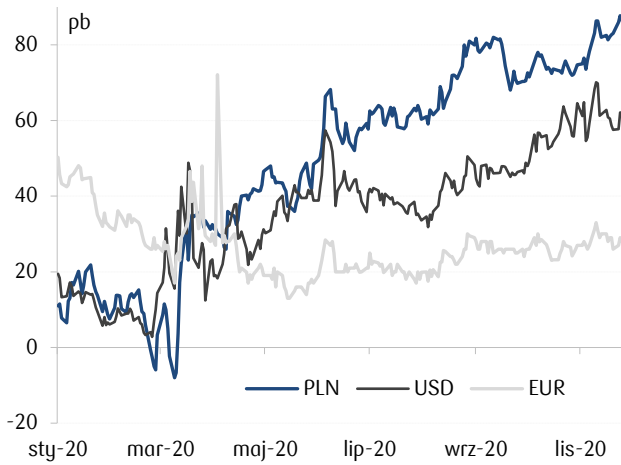
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



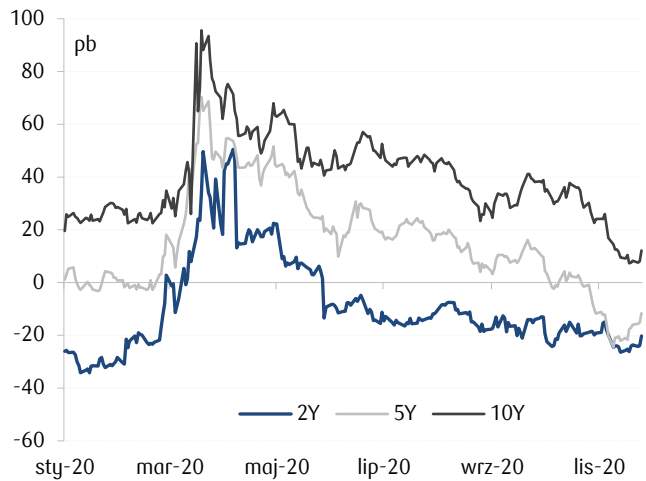
Krótkoterminowe stopy procentowe



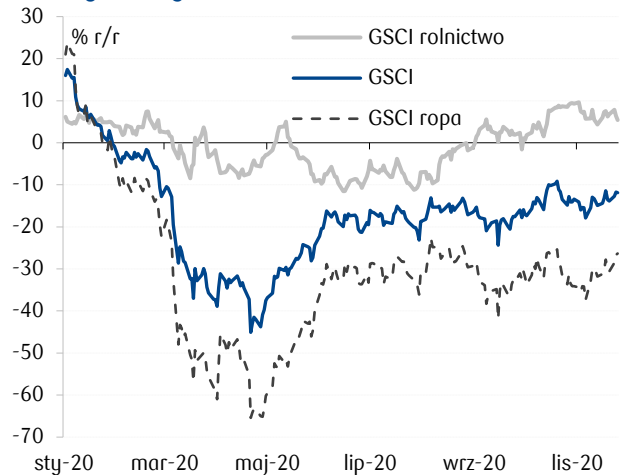
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



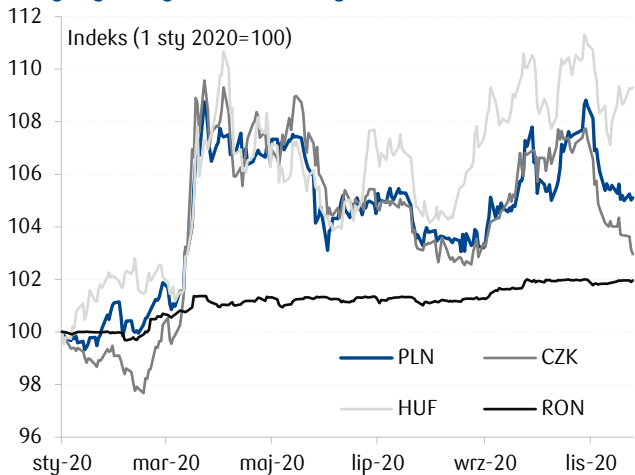
Spread asset swap dla PLN



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.