

09.08.2021



## Najważniejsze informacje z minionych dwóch tygodni:

### 1. Polska – inflacja.

Duże zaskoczenie po publikacji szybkiego szacunku inflacji konsumpcyjnej w lipcu, który po czerwcowym odczycie na poziomie 4,4% wzrósł do 5,0% (oczekiwano 4,7%). Na takim wzroście najbardziej zaważył wzrost cen paliw (+30% r/r) oraz nośników energii (+5,3%). W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,4%. Ostateczny poziom inflacji za lipiec zostanie opublikowany 13 sierpnia 2021.

### 2. Polska – PMI dla przemysłu.

Poziom PMI dla przemysłu wyniósł w lipcu 57,6 punktów, co było wartością znacznie odbiegającą od oczekiwań wynoszących 59,0 oraz niższą od odczytu za czerwiec. Na ten stan rzeczy miał wpływ niższy od oczekiwań poziom nowych zamówień oraz produkcji.

### 3. Strefa Euro – PKB

Kolejny, chociaż jeszcze nieostateczny, odczyt tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro zaskoczył pozytywnie kształtując się na poziomie 13,7% r/r. Spośród największych gospodarek pozytywnie zaskoczyły Hiszpania: +19,8% r/r, Włochy: +17,3% i Francja: +18,7% r/r. Nieco gorzej od oczekiwań wypadły Niemcy z tempem wzrostu PKB na poziomie 9,2%.

### 4. Strefa Euro – Inflacja CPI

Szacunek poziomu inflacji w lipcu w całej strefie euro wyniósł 2,2% r/r i był o 0,2 p.p. wyższy od oczekiwań. Na taki obraz złożyły się poziomy szacunkowe inflacji w poszczególnych gospodarkach i dla najważniejszych z nich kształtowały się następująco: Niemcy 3,8%; Francja 1,2%; Hiszpania 2,9%. Generalnie cały czas mamy do czynienia z zaskoczeniami w górę i to zarówno w ujęciu miesięcznym, jak i rocznym.

### 5. Strefa Euro – rynek pracy i sprzedaż detaliczna.

Rynek pracy w strefie euro jest bardzo zróżnicowany pod kątem poziomów bezrobocia. Dla całej strefy wyniósł on w czerwcu 7,7%, co jest wartością niższą od 8,0% w maju (po rewizji w górę) i niższą od oczekiwań. Natomiast wysoki poziom bezrobocia nadal utrzymuje się w Hiszpanii (15,26%; +0,16 p.p.) i Włoszech – choć tutaj zaskakująco spada – 9,7% (-0,7 p.p.). Spadająca stopa bezrobocia sprzyja dalszemu wzrostowi sprzedaży detalicznej, chociaż np. w przypadku Hiszpanii widać już zanikanie efektu bazy (+1,8% w czerwcu vs 18,9% r/r w maju). Nieco wolniej zanika ten efekt we Włoszech (7,7% vs 13,6%) i w Grecji (15,0% vs 38,9%), gdyż jest on prawdopodobnie przesunięty ze względu na ruch turystyczny. Z negatywnej dynamiki sprzedaży wydostały się natomiast Niemcy odnotowując wzrost w czerwcu o 6,2% r/r vs – 1,8% r/r miesiąc wcześniej.

### 6. Strefa Euro – PPI

Zmiany cen w przemyśle (PPI) w strefie euro sięgnęły 10,2% w ujęciu r/r i był to najwyższy odczyt od 2008, kiedy to tuż przed wybuchem kryzysu osiągnęły lokalny szczyt na poziomie 8,90%. Wzrost PPI w Hiszpanii sięgnął 15,4%; Włoszech 11,0%; Francji 7,5%. W ujęciu miesięcznym PPI w strefie euro wzrosły o 1,4%.

### 7. Strefa Euro – PMI

Ostateczny odczyt PMI dla przemysłu dla strefy euro okazał się zarówno wyższy od konsensusu, jak i od poziomu szacunkowego (62,8 vs 62,6). Podobna sytuacja miała miejsce w Niemczech (65,9 vs 65,6) – co było również poziomem wyższym niż w czerwcu. Dla Hiszpanii, Włoch i Francji poziom indeksu był niższy od konsensusu i wyniósł odpowiednio: 59,0; 60,3 oraz 58,0, co nadal jest wartością wskazującą na silną koniunkturę, chociaż niższą niż miesiąc wcześniej. Natomiast w sektorze usług, w strefie euro nastroje przedsiębiorców poprawiały się nieco wolniej, na co wskazuje wartość indeksu na poziomie 59,8 (vs 60,4 szacunkowe). Wszystkie największe gospodarki odnotowały wzrosty wartości indeksu w stosunku do maja.

### 8. USA – PKB

Tempo wzrostu gospodarczego w kwartale (zannualizowane) na poziomie 6,5% w USA okazało się znacząco gorsze od oczekiwań (8,4%) i niewiele lepsze od obniżonej wartości za pierwszy kwartał (6,3%).

### 9. USA – ISM Manufacturing

ISM Manufacturing dla przemysłu odnotował dalszy spadek wartości z 60,6 w czerwcu do 59,5. Poziom indeksu nadal wskazuje na wysoką koniunkturę, jednak spadające z miesiąca na miesiąc wartości wskazują, że prawdopodobnie cykliczny szczyt koniunktury w przemyśle z marca mamy już za sobą. Obrazowana indeksem ISM Services PMI sytuacja w sektorze usług zdaje się lepsza, bowiem po gorszym odczycie z czerwca, indeks osiągnął historyczny szczyt.

### 10. USA – FED

Spore napięcie wiązało się z posiedzeniem FOMC. To, że stopy procentowe pozostaną niezmienione w widełkach 0–0,25%, było praktycznie pewne. Głównym tematem niepokoju było ewentualne zasygnalizowanie lub ogłoszenie rozpoczęcia ograniczania programu skupu aktywów, ze względu na wysokie poziomy różnych wskaźników zmian cen oraz sytuację na rynku Reverse Repo. Samego ogłoszenia zmian nie było, jednak subtelne sygnały wskazują, że wrześniowe posiedzenie może być tym, na którym zmiany zostaną ogłoszone. Bardziej dokładny obraz sytuacji rynek pozna 18 sierpnia, czyli w dniu opublikowania tzw. minutek.



## W nadchodzącym tygodniu:

! **Polska: finalne odczyty inflacji CPI za lipiec, PKB za 2 kwartał (wstępne), handel zagraniczny**

! **Strefa euro: finalne odczyty inflacji CPI za lipiec, ZEW**

! **USA: inflacja CPI, PPI**

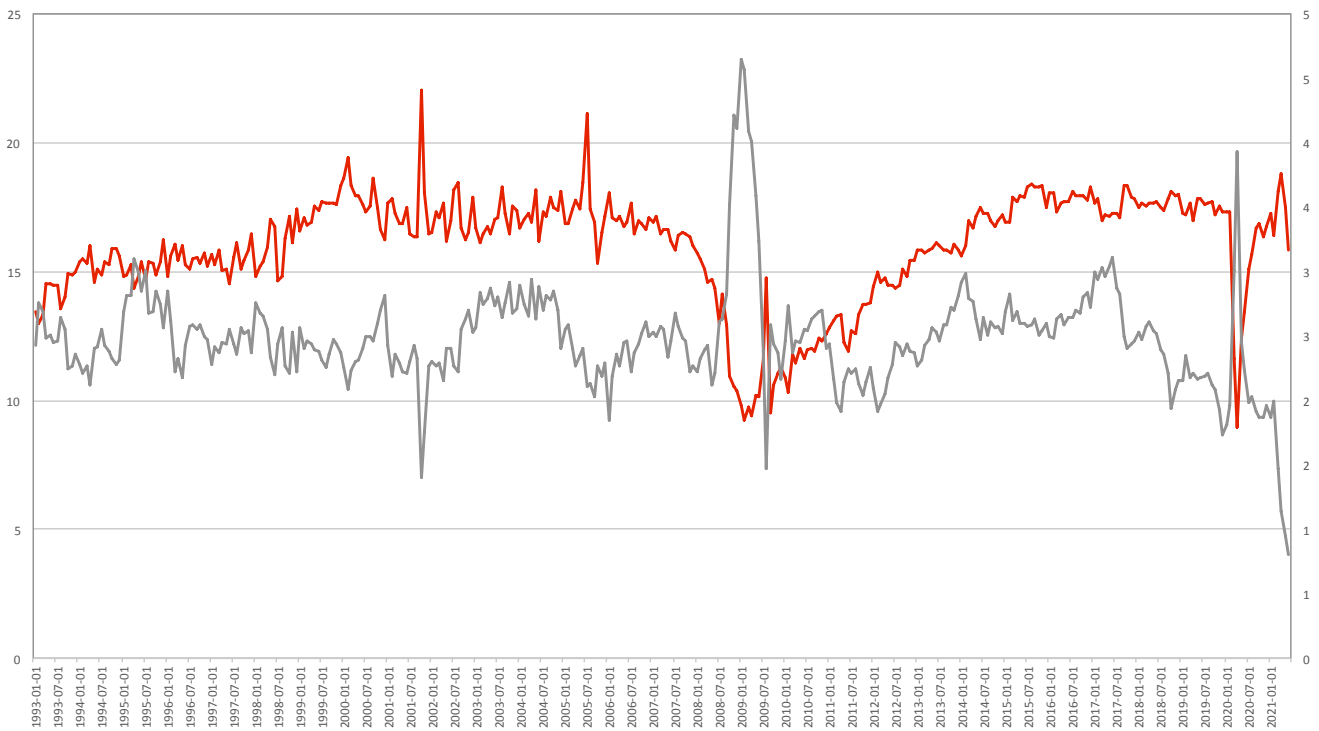
! **Wielka Brytania: PKB, produkcja przemysłowa, bilans handlowy**

! **Chiny: inflacja CPI i PPI**



## Wykres tygodnia

Rynek samochodów w USA



Źródło: FRED (Federal Reserve Economic Data). Opracowanie własne.

— Sprzedaż samochodów w USA (w mln sztuk)

— Zapasy samochodów w stosunku do sprzedaży w USA (prawa oś)

### Komentarz:

W USA bardzo ciężko z zakupem nowego samochodu. Chociaż sprzedaż samochodów po wzroście od pandemicznego dołka zaczęła spadać, to nie wynika to z braku popytu, ale z braku samochodów, których wyprodukowano sporo, jednak czekają one na zamontowanie mikrochipów, których obecnie brakuje na rynku. Najniższy w historii poziom zapasów samochodów w stosunku do sprzedaży jeszcze bardziej ten problem uwypukla.

Piotr Minkina

Dyrektor ds. Analiz i Strategii  
Inwestycyjnych  
Generali Investments TFI S.A.



## Zobacz inne materiały



[www.generali-investments.pl](http://www.generali-investments.pl)

Generali Investments TFI S.A. („Towarzystwo”) działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych (obecnie: Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 1 czerwca 1995 r., nr decyzji KPW-4073-1/95. Niniejszy materiał ma charakter informacyjny i został sporządzony w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez Towarzystwo. Materiał nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego, udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów, ani innej porady finansowej, księgowej czy prawnej. Niniejszy materiał został przygotowany z dołożeniem należytej staranności i z wykorzystaniem najlepszej wiedzy. Towarzystwo nie gwarantuje jednak, że informacje zawarte w niniejszym materiale w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Informacje przedstawione i opisane w niniejszym materiale opierają się na ocenie autora w momencie jego tworzenia i w stosunku do bieżącego stanu gospodarczego, prawnego i podatkowego oraz mogą ulec zmianie bez uprzedniego poinformowania. W materiale użyto danych z serwisu Bloomberg oraz z publicznie dostępnych źródeł, uznanych przez Towarzystwo za wiarygodne. Wszelkie prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Towarzystwa jest zabronione. Towarzystwo ani fundusze inwestycyjne nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych. Uczestnik musi się liczyć z możliwością zmniejszenia lub utraty zainwestowanych środków. Wyniki mogą być pomniejszone o pobrane opłaty manipulacyjne i należne podatki. Opodatkowanie zależy od indywidualnej sytuacji klienta i może ulec zmianie w przyszłości. Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w fundusze inwestycyjne. Decyzje inwestycyjne dotyczące inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektami Informacyjnymi funduszy zawierającymi szczegółowe informacje w zakresie: czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz informacje podatkowe. Prospekty informacyjne, Kluczowe informacje dla Inwestorów, Informacje dla Klienta AFI, tabele opłat, dane o ryzyku inwestycyjnym i podatkach dostępne są na naszej stronie internetowej ([www.generali-investments.pl](http://www.generali-investments.pl)). Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za negatywne skutki wynikające bezpośrednio lub pośrednio z użytku treści zawartych w niniejszym materiale.