

6.12.2021



## Przegląd tygodnia

### 1. Polska – CPI

Szybki odczyt inflacji za listopad przedstawiony przez GUS po raz kolejny przyniósł negatywną niespodziankę – tempo wzrostu CPI w ujęciu r/r osiągnęło 7,7%, podczas gdy rynek oczekiwał poziomu 7,3%. W nadchodzących miesiącach tempo wzrostu cen powinno nieco złagodnieć ze względu na propozycję obniżenia części podatków. W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 1,0%.

### 2. Polska – PKB

GUS podał wstępny szacunek wzrostu produktu krajowego brutto (PKB) na poziomie 5,3% (niewyrównany sezonowo) oraz 2,3% (wyrównany sezonowo). Wartość PKB niewyrównanego sezonowo była wyższa od szybkiego szacunku z pierwszej połowy listopada br. na poziomie 5,1%.

### 3. Polska – PMI

W listopadzie wartość indeksu PMI publikowanego przez Markit dla polskiego sektora przemysłowego wzrosła z 53,8 do 54,4 pkt., podczas gdy rynek oczekiwał poziomu 53,9. Taka niespodziewana poprawa wynikała przede wszystkim ze wzrostu zamówień krajowych (zamówienia eksportowe spadły) oraz rosnącej produkcji. Nie ustaje natomiast presja cenowa oraz problemy z zaopatrzeniem. Zmienił się także obraz strony popytowej, ponieważ we wcześniejszych badaniach przedsiębiorstwa wskazywały na symptomy słabnącego popytu ze względu na rosnące ceny, podczas gdy obecnie wyukuliła się tendencja do zakupów na zapas.

### 4. Strefa euro – PKB

Finalny odczyt potwierdził wzrost gospodarki francuskiej w III kwartale br. na poziomie 3,3% r/r. W tym czasie gospodarka Włoch urosła o 3,9% r/r (wcześniejszy wstępny odczyt na poziomie 3,8%).

### 5. Strefa euro – sprzedaż detaliczna

Poziom sprzedaży detalicznej w strefie euro zwiększył się w październiku o 1,4% (w ujęciu rok do roku), co było wartością zgodną z oczekiwaniami. W ujęciu miesiąc do miesiąca sprzedaż detaliczna wzrosła o 0,2%. W Niemczech w październiku sprzedaż detaliczna m/m obniżyła się o 0,3%, podczas gdy rynek oczekiwał wzrostu o 0,9%.

### 6. Strefa euro – CPI

Podobnie jak w Polsce, również w strefie euro tempo inflacji rośnie i zaskakuje w górę. W listopadzie ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły szacunkowo o 4,9% r/r (oczekiwania na poziomie 4,5%, poprzednio 4,1%),

a inflacja bazowa z 2,0% do 2,6% (oczekiwano 2,3%). Wśród najbardziej znaczących gospodarek, najwyższy wzrost CPI w ujęciu zharmonizowanym odnotowano w Niemczech (6,0%, a wg metodologii lokalnej 5,2%) i w Hiszpanii (5,6%). We Francji i we Włoszech natężenie tego zjawiska było nieco słabsze i wyniosło odpowiednio 3,4% i 4,0%.

### 7. Strefa euro – PPI

Odnotowano również bardzo wysoki wzrost PPI w październiku na poziomie 21,9% r/r (oczekiwano 19,0%). Opublikowano również dane dla Włoch (25,3% r/r) oraz Francji (14,9% r/r).

### 8. Strefa euro – PMI

Wartość indeksu Markit PMI dla przemysłu w listopadzie pozostała na poziomie sprzed miesiąca i wyniosła 58,4 pkt. Dla poszczególnych gospodarek odczyty były mieszane, bowiem Hiszpania odnotowała spadek z 57,9 do 57,1 pkt, Niemcy odnotowały delikatny spadek z 57,8 do 57,6 pkt. Lepsze w stosunku do października wartości odnotowały natomiast Francja (54,6 vs. 53,6 pkt.) oraz Włochy (wzrost z 61,1 do 62,8 pkt.). W sektorach usługowych odczyty były również mieszane, a dla całej strefy euro poziom wartości indeksu obniżył się z 56,6 do 55,9 pkt. Pomimo takich zmian warto zauważyć, że poziomy indeksów nadal wskazują na silną koniunkturę.

### 9. USA – ISM

Wartość indeksu ISM Manufacturing (odpowiednik PMI dla przemysłu) wzrosła w listopadzie do zgodnego z oczekiwaniami poziomu 61,1 pkt. Wartość jego komponentu, obrazująca dynamikę cen (ISM Prices Paid), spadła do poziomu 82,4 pkt., podczas gdy rynek oczekiwał tylko lekkiego spadku do 85,5 (z 85,7 pkt. w październiku). Oznacza to delikatny spadek presji cenowej w przemyśle, jednak indeks cały czas znajduje się na wysokich poziomach.

### 10. USA – rynek pracy

Przyrost liczby zatrudnionych w sektorach pozarolniczych w listopadzie okazał się gorszy od oczekiwań bazujących na wcześniejszym dobrym odczycie ADP. Bezrobocie spadło do 4,2%, a stopa partycypacji w rynku pracy wzrosła z 61,7% do 61,8%.

### 11. Chiny – PMI

Sektor przemysłowy w Chinach wciąż balansuje na granicy koniunktury, a w listopadzie wartość indeksu PMI Manufacturing wzrosła do 50,1 przewyższając oczekiwania na poziomie 49,7. Poprawa nastąpiła też w sektorze usług, gdzie wartość indeksu wyniosła 52,3 pkt. wobec oczekiwań na poziomie 51,1 pkt.



## W tym tygodniu na radarze



**Polska: decyzja RPP**



**Strefa euro: finalne odczyty PKB za III kwartał, finalne CPI (Niemcy), produkcja przemysłowa (Niemcy, Włochy), bilans handlowy**



**USA: CPI**



**Japonia: PKB, PPI, podaż pieniądza**



**Chiny: CPI, PPI, bilans handlowy, podaż pieniądza**

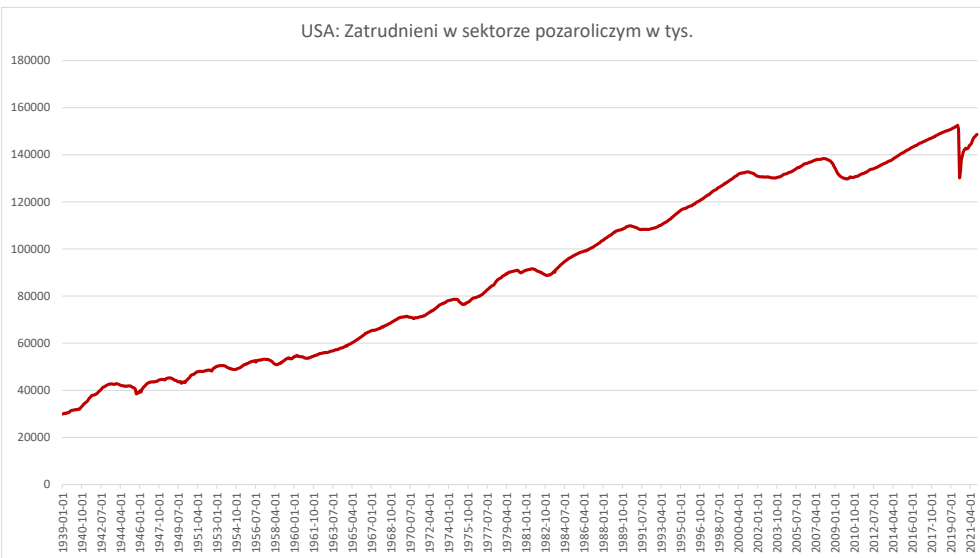


## Wykres tygodnia

### Komentarz:

W USA podczas pandemii, na przestrzeni dwóch miesięcy, zatrudnienie w sektorach pozarolniczych spadło o ponad 22 mln pracujących. Listopadowe dane na poziomie 148,6 mln zatrudnionych okazały się gorsze od oczekiwań, a do poziomu sprzed pandemii (152,5 mln) brakuje jeszcze 3,9 mln, czyli 17,5% z w/w 22 mln. Jest to sporo zwłaszcza w sytuacji, kiedy przyrost nowych zatrudnionych zdaje się wyhamowywać. To szczególnie ważna informacja przed grudniowym posiedzeniem FED, który to za jeden z podstawowych celów postawił sobie powrót poziomu sprzed pandemii. Jerome Powell zwrócił ostatnio uwagę, że inflacja jednak nie ma charakteru przejściowego. I tu pojawia się paradoks: z jednej strony mamy do czynienia z klasycznym celem stabilności cen banku centralnego, a z drugiej – ze słusznym celem w postaci normalizacji rynku pracy (przy czym generalnie wzrost zatrudnienia oznacza presję na ceny, chyba że wydajność pracy będzie rosła i świat poradzi sobie z problemami podażowymi). O decyzjach FED w zakresie polityki pieniężnej przekonamy się już wkrótce.

USA: Zatrudnieni w sektorze pozarolniczym w tys.



Źródło: FRED. Opracowanie własne

## Zobacz inne materiały

Piotr Minkina

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



[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-4073-1195.

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.