

Podsumowanie I półrocza 2021 roku

05.07.2021

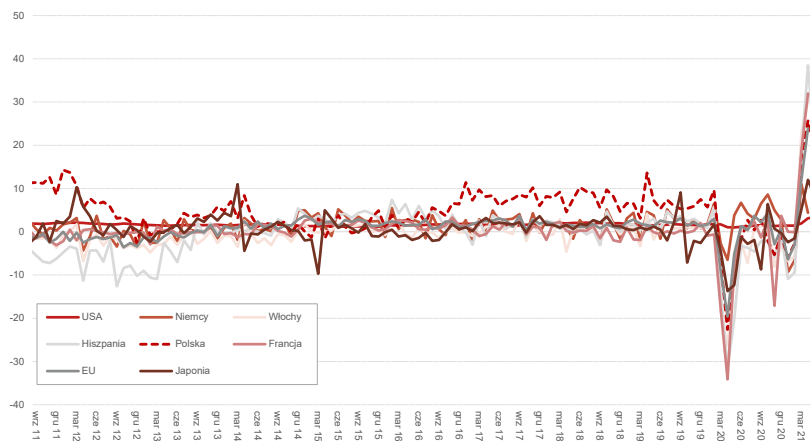


1. Sprzedaż detaliczna, bezrobocie

W drugim kwartale bardzo silne efekty bazy były widoczne w potężnych przyrostach sprzedaży detalicznej w ujęciu rok do roku. Ich maksimum przypadło na kwiecień, co jest związane z tym, że właśnie w kwietniu 2020 r. aktywność związana z lockdownem była najniższa. Choć poziomy bezrobocia pozostają wyższe niż w analogicznym okresie zeszłego roku, to konsumpcji pomógł odłożony popyt oraz programy pomocowe, dzięki którym sporą część tkanki gospodarczej udało się uchronić przed bezpowrotnym zanikiem.

Maj i czerwiec cechowały się również wysokimi nominalnymi odczytami dynamiki sprzedaży, jednak były one już niższe niż w kwietniu. W USA bezpośrednie wsparcie konsumentów w postaci wpłat na konto spowodowało niespotykaną wcześniej destabilizację rynku pracy, na którym (pomimo rekordowej liczby rekrutacji zgłaszanej przez pracodawców), pojawiało się niewiele osób chętnych do pracy. Dane z ostatniego tygodnia czerwca wskazują na pierwsze oznaki odwracania się tego trendu w kierunku normalizacji sytuacji.

Dynamika sprzedaży detalicznej r/r w %

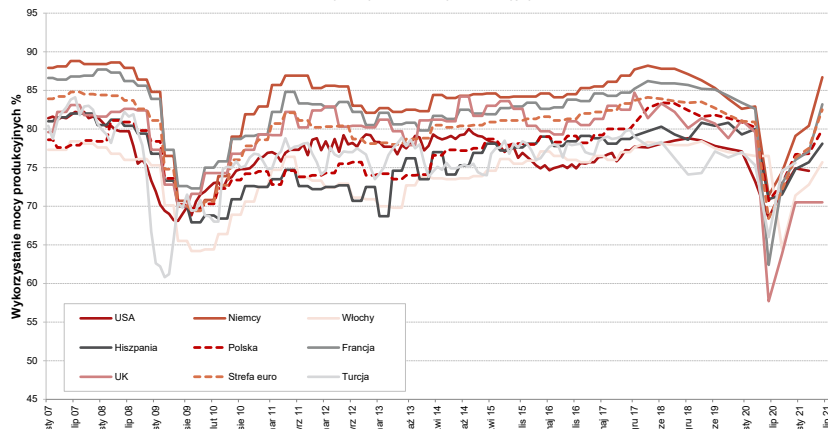


Źródło: Bloomberg opracowanie własne, dane na dzień 1.07.2021



2. Produkcja przemysłowa

Wykorzystanie mocy produkcyjnych w %



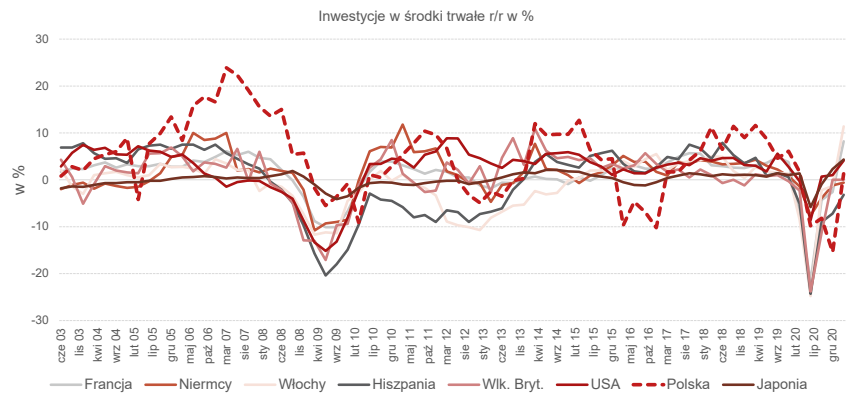
Podobna tendencja jak w przypadku sprzedaży detalicznej była również widoczna w dynamikach produkcji przemysłowej, która w ujęciu r/r najbardziej wzrosła w kwietniu, aby w maju odnotować także imponujące nominalne odczyty, które jednak były niższe niż za kwiecień. Generalnie odczyty były zbliżone do oczekiwań, chociaż pojawiały się pewne niewielkie niespodzianki zarówno w górę, jak i w dół. W tym kontekście warto zwrócić uwagę na Chiny, które w 2020 r. (patrzac przez pryzmat danych gospodarczych) osiągały dużo lepsze wyniki niż USA czy Europa. Dane z sektora przemysłowego praktycznie od początku roku są systematycznie gorsze od oczekiwań (zresztą podobna sytuacja, oprócz silnego zaskoczenia w górę w marcu, dotknęła także sprzedaż detaliczną). Dobrą sytuację w sektorze przemysłowym potwierdzają również poziomy wykorzystania mocy produkcyjnych, które dynamicznie wzrosły i są bardzo zbliżone do poziomów z początku 2020 r.

Źródło: Bloomberg, obliczenia własne. Dane na dzień 1.07.2021



3. Inwestycje

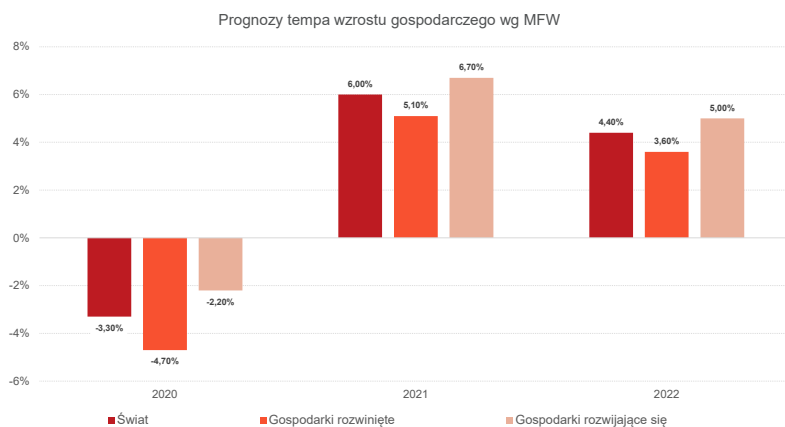
Silny popyt globalny, wysoki poziom wykorzystania mocy produkcyjnych, oczekiwania w zakresie dalszych, wspieranych przez rządy programów rozwojowych (infrastruktura, zrównoważony rozwój), nadal tani pieniądz i ujemne stopy procentowe oraz zweryfikowana przez pandemię konieczność skracania łańcuchów dostaw - to doskonale motywy dla przedsiębiorstw do uruchamiania nowych lub rozpoczęcia odłożonych na czas pandemii (a zaplanowanych wcześniej) inwestycji. Tę tendencję widać powoli w rocznych dynamikach nakładów inwestycyjnych na środki trwałe.



Źródło: Bloomberg opracowanie własne, dane na dzień 1.07.2021



4. Wzrost gospodarczy



W rezultacie oddziaływania trzech wyżej opisanych zagregowanych motorów wzrostu gospodarczego, dalszej poprawie ulegały dynamiki wzrostu PKB. Odczyty dynamiki PKB za IV kwartał 2020 r. i I kwartał 2021 r. były zazwyczaj lepsze od oczekiwań. Wyniki te, w połączeniu ze zagregowanym spojrzeniem na dane makro wskazującym, że w przypadku gospodarek z grupy G10 oraz rynków wschodzących (EM) dane są lepsze od oczekiwań (za wyjątkiem USA, gdzie są zbieżne i Chin, gdzie są gorsze od oczekiwań), prowadzi do podnoszenia prognoz dla wzrostu gospodarczego za cały 2021 r. Natomiast silniejsze od oczekiwań wyjście z okresu pandemii w tym roku oznacza automatycznie (przy założeniu powrotu do normalności) pewną stabilizację i zmniejszenie dynamik w roku 2022.

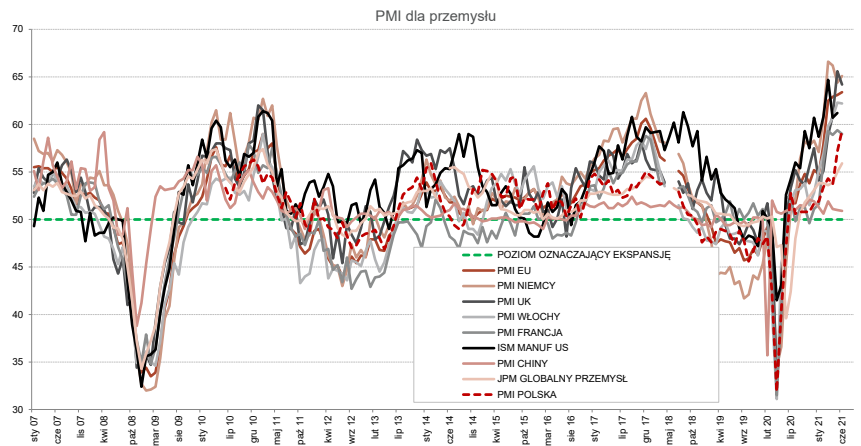
Źródło: IMF. Opracowanie własne 5.05.2021



5. Wskaźniki wyprzedzające

Od lutego 2021 r. odczyty wskaźników systematycznie rosną. Wskaźnik wyprzedzający globalny dla przemysłu zakończył pierwsze półrocze nowym maksimum. Wśród ważniejszych gospodarek w strefie euro, wzrost wskaźnika w stosunku do maja odnotowały Niemcy i Hiszpania. Poziom dla Francji i Włoch był nieznacznie niższy. Nie brakuje jednak informacji mniej pozytywnych - terminy dostaw w łańcuchu dostaw uległy rekordowym wydłużeniom, w ślad za czym podążają opóźnienia w produkcji oraz bardzo dynamiczny wzrost cen. W Polsce poziom wskaźnika osiągnął najwyższą wartość w historii odczytów.

Jeśli chodzi o ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury, dobrą sytuację w przemyśle potwierdza komponent „przetwórstwo przemysłowe”. Gorsza, jednak ulegająca poprawie, sytuacja panuje w sektorze usług. Natomiast w USA (które ze względu na dużo większą elastyczność gospodarki w porównaniu do Europy szybciej poradziły sobie ze skutkami pandemii) wydaje się, że maksimum odczytów jest już za nami i rozpoczyna się proces stabilizacji gospodarki po okresie podwyższonej zmienności. W scenariuszu bazowym będzie wiązało się to z powolnym spadkiem wartości wskaźników, ale do poziomów nadal wskazujących na silną koniunkturę. Powinna być ona dobra, ale nie ekstremalna. W kontekście globalnym, nieco niepokoją natomiast dane z Chin, które odnotowały spadek i balansują w dość niekomfortowej strefie blisko poziomów dekonunktury.

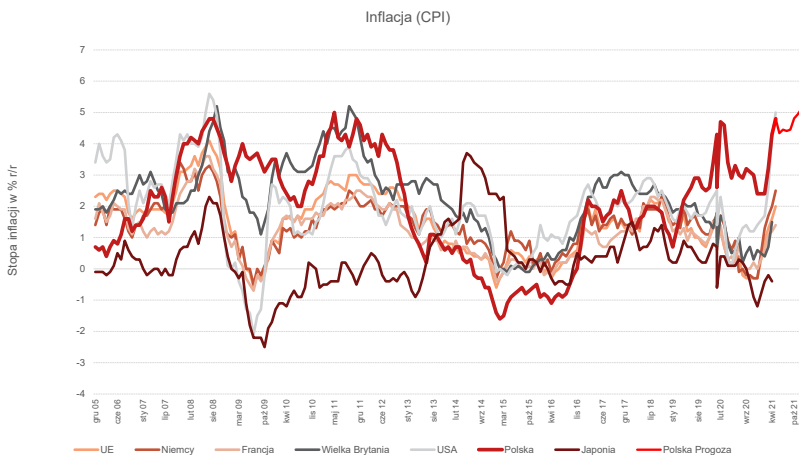


Źródło: Bloomberg opracowanie własne, dane na dzień 2.07.2021

Po szerszym zniesieniu obostrzeń również i sektor usług zaczął łapać wiatr w żagle. Odczyty wskaźników wyprzedzających weszły w strefę koniunktury, co jest szczególnie ważne w utrzymaniu dobrego tempa wzrostu gospodarczego, gdyż w gospodarkach rozwiniętych to sektor usługowy generuje największą część PKB.



6. Inflacja



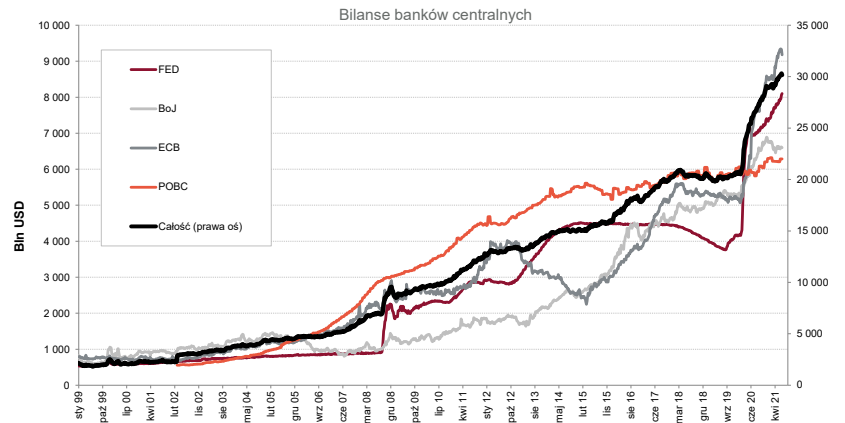
Wyższy od oczekiwań popyt globalny zarówno w sektorze usług jak i na dobra trwałe, dynamiczny wzrost bazy monetarnej oraz problemy z łańcuchami dostaw prowadzącymi do „regionalnego” spadku podaży globalnej, skutkują powstawaniem dodatknych luk popytowych, presją na zasoby i - w rezultacie - wzrostem cen producentów (PPI). W obecnych warunkach wzrosty te stosunkowo łatwo przerzucać na konsumentów, co powoduje również wzrosty indeksów cen konsumenckich (CPI). Największą popularnością cieszy się opinia, że podwyższone poziomy inflacji mają charakter przejściowy (o czym może świadczyć porównanie oczekiwanej inflacji z inflacją bieżącą). Najważniejsze pytanie na drugą połowę 2021 r. jest jednak takie, czy po uspokojeniu dynamiki wzrostu, ceny powrócą do poziomów wskazanych przez cele banków centralnych, czy też będą faktycznie stabilne, ale jednak od nich wyższe.

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne 15.06.2021



7. Banki centralne

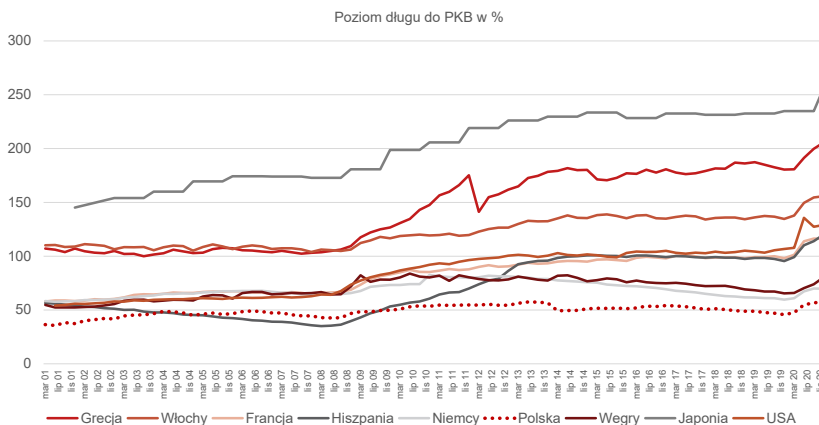
Dynamiczne wzrosty poziomów inflacji obudziły oczekiwania rynku w zakresie podwyżek stóp procentowych i zmusiły władze monetarne do zajęcia się tym tematem. Ważnym czynnikiem różniącym obecny epizod inflacyjny od epizodów wcześniejszych, są uruchomione w reakcji na kryzys i na dużą skalę programy skupu aktywów. Ten dodatkowy element wyznacza logiczną ścieżkę do potencjalnych podwyżek stóp procentowych: najpierw ograniczenie QE, a potem podwyżki. Na razie najważniejsze banki centralne (z grupy krajów rozwiniętych) zaczęły sygnalizować potencjalne dyskusje (np. słynne od ostatniego posiedzenia FED „we were talking about talking about”), jednak część instytucji (przede wszystkim z grupy krajów rozwijających się) podjęła już pierwsze kroki w walce z inflacją i zaczęła podwyższać stopy procentowe. Przykładami mogą być tutaj Węgry, Czechy, Meksyk i Rosja. Wydaje się jednak, że przy bardzo wysokim poziomie zadłużenia oraz uzależnieniu rynków od taniego pieniądza, najbardziej prawdopodobny scenariusz to powolne podnoszenie stóp (paradoksalnie niekoniecznie poprzedzone ograniczeniem QE) w oczekiwaniu na uspokojenie się dynamiki wzrostu cen. Powinno to skutkować nadal ujemnymi realnymi stopami procentowymi (stopa procentowa – inflacja <0), chociaż zapewne na nieco wyższym poziomie niż obecnie.



Źródło: Bloomberg. Opracowanie własne. 23.06.2021



8. Polityka fiskalna



Źródło: Bloomberg. Opracowanie własne. 23.06.2021.

W dobie ograniczonego pola manewru w kierunku dalszego wspierania wzrostu gospodarczego przez banki centralne oraz historycznie wysokich poziomów zadłużenia, rządy starają się pobudzać gospodarki poprzez działania w zakresie polityki fiskalnej. Zestaw stosowanych narzędzi i podejście dalej będzie się zapewne opierać na założeniach MMT (Modern Monetary Theory) i współpracy z bankami centralnymi. Deficyty budżetowe będą zapewne utrzymywane na wysokich poziomach, a państwa z jednej strony będą „oliwić” gospodarkę środkami budżetowymi lub dopłatami do kredytów, a z drugiej strony „ściągać” pieniądź poprzez podwyższanie lub wprowadzanie nowych danin budżetowych (podatki, składki itp.) i reformy podatkowe, których celem będzie zwiększenie wpływów budżetowych.



Piotr Minkina

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



Zobacz inne materiały



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). Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za negatywne skutki wynikające bezpośrednio lub pośrednio z użytku treści zawartych w niniejszym materiale.



GENERALI
INVESTMENTS