

12.07.2021



## Przegląd tygodnia

### 1. Polska – stopy procentowe bez zmian

RPP zdecydowała o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie 0,1%. Komunikat wskazuje na kontynuację programu skupu aktywów oraz poświęca sporo uwagi inflacji i jej częściowo przejściowemu charakterowi. Komunikat zwraca również uwagę na nową, wyższą projekcję, zgodnie z którą (przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględnieniu danych dostępnych do 22 czerwca 2021 r.) roczna dynamika cen znajduje się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,8–4,4% w 2021 roku (wobec 2,7–3,6% w projekcji z marca tego roku).

### 2. USA – sektor usługowy

Odczyty Markit US Services PMI oraz ISM Services Index wskazują na kontynuację koniunktury w sektorze usług, chociaż ich wskazania są nieco rozbieżne w skali zmiany wartości. Mianowicie ISM spadł z poziomu 64 pkt. do 60,1 pkt., podczas gdy rynek oczekiwał odczytu w okolicach 63,5 – 63,7. Jako główne przyczyny spadku sentymentu wskazuje się problemy z zatrudnianiem pracowników oraz rosnące ceny. Natomiast PMI spadł niewiele, bo z 64,8 do 64,6, gdzie konsensus rynkowy wskazywał na brak zmian.

### 3. USA – rynek pracy

Liczba ofert pracy, z którą wychodzą przedsiębiorcy, wyniosła w maju 9,2 mln i pomimo delikatnego spadku, nadal utrzymuje się na bardzo wysokich poziomach. Wzrosła natomiast liczba osób ubiegających się o zasiłek dla bezrobotnych wobec dalszego spadku liczby utrzymujących się zasiłków.

### 4. Strefa euro – inflacja

Choć na razie dane CPI opublikowano dla niewielkiej grupy krajów, to na uwagę zasługuje tendencja, że w ujęciu rocznym, dynamiki wzrostu cen plasowały się w przedziale +/- 0,1 p.p. od odczytów majowych. Może to oznaczać rozpoczęcie łapania przez gospodarki inflacyjnego oddechu. Pewnym wyjątkiem jest natomiast Hiszpania, gdzie CPI wzrósł w czerwcu rok do roku o 3,8% co było odczytem o 0,2 p.p. wyższym niż w maju.

### 5. Strefa euro – sprzedaż detaliczna

W całej strefie euro sprzedaż detaliczna urosła w maju w ujęciu r/r o 9,0%.

W dół, z 23,9% do 23,3% zrewidowano dane za kwiecień. Opublikowano również dane dla Włoch, gdzie wzrost w maju wyniósł 13,3%, co było wartością znacząco wyższą od oczekiwań w okolicach 11%.

### 6. Strefa euro – produkcja przemysłowa

W maju dynamiki rocznej wartości produkcji przemysłowej nadal były wysokie, co, jak już wielokrotnie podkreślaliśmy, ma związek między innymi z silnymi efektami bazy. Dane r/r generalnie były zgodne z oczekiwaniami i dla największych gospodarek wyniosły: Niemcy 17,3%; Francja 20,5%, Hiszpania 26%; Włochy 24,9%. Natomiast w ujęciu m/m, generalnie odnotowano spadki tempa produkcji, co przy wysokich odczytach PMI i wykorzystania mocy produkcyjnych bardziej wynika z problemów z zaopatrzeniem, niż ze spadającego popytu.

### 7. Strefa Euro – PMI dla sektor usług

W czerwcu wskaźniki wyprzedzające PMI wskazywały na dalszą poprawę koniunktury w strefie euro, dla której to wartość indeksu wzrosła z 58 do 58,3 punktów. Dla poszczególnych, najważniejszych gospodarek, odczyty okazały się wyższe od majowych i wyższe od oczekiwań.

### 8. Niemcy – ZEW

W kontekście bardzo dobrych odczytów PMI dla przemysłu i sektora usług, negatywnie zaskoczył indeks ZEW odnoszący się do oczekiwań. Spadł on z poziomu 79,8 punktów w maju do 63,3 punktów w czerwcu, przy jednoczesnej znacznej poprawie oceny bieżącej sytuacji obrazowanej indeksem ZEW Current Situation, którego wartość wzrosła z -9,1 do 21,9. Jednak poprawa bieżącej sytuacji w gospodarce niemieckiej jest widoczna i, choć oczekiwania nieco osłabły, ten trend powinien być nadal kontynuowany.

### 9. Chiny - PMI

Natomiast dane z Chin po raz kolejny nie są zbyt optymistyczne, ponieważ odczyty PMI dla całości gospodarki oraz dla sektora usług były znacząco niższe niż w maju i wynoszą odpowiednio 50,6 oraz 50,3. Oznacza to, że są one bardzo blisko poziomu dekonunktury. Dynamika CPI rok do roku wyniosła 1,1% a PPI 8,8%.



## W tym tygodniu na radarze



**Polska: finalna CPI za czerwiec, bilans handlowy**



**Strefa euro, Niemcy, Francja, Hiszpania: CPI za czerwiec**



**Japonia: produkcja przemysłowa, decyzja w prawie stóp procentowych, PPI**



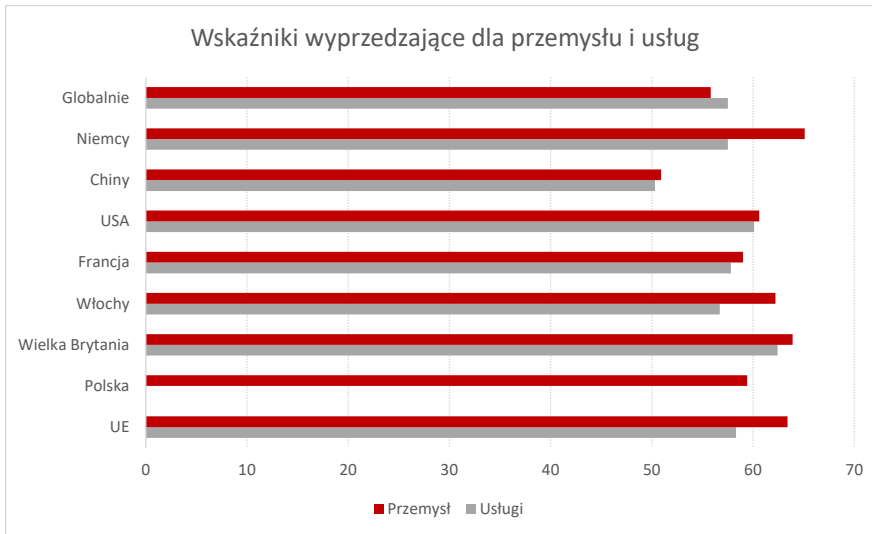
**USA: CPI za czerwiec, PPI, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, wykorzystanie mocy produkcyjnych**



**Chiny: bilans handlowy, produkcja przemysłowa, PKB za 2 kwartał**



## Wykres tygodnia



Źródło: Markit, ISM, Bloomberg. Opracowanie własne. 12.07.2021.

### Komentarz:

Dane w zakresie wskaźników wyprzedzających (PMI, ISM) zarówno dla sektorów przemysłowych, jak i usługowych mogą napawać optymizmem, gdyż świadczą o silnej koniunkturze. Ważne jest to, że dla przemysłu wartości wskaźników utrzymują się na wysokich poziomach (choć zapewne już zbliżają się do momentu, w którym osiągną maksimum), a dla usług rosną i zaczynają doganiać te przemysłowe. Wyjątkiem na tym tle pozostają Chiny - jedna z największych światowych gospodarek - które okres pandemii pod kątem dynamiki PKB przeszły najlepiej na świecie. Być może sygnalizuje to zbliżające się cykliczne spowolnienie, na które - zgodnie z zasadami cyklu koniunkturalnego - był najwyższy czas jeszcze przed pandemią.

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.