

**PODSUMOWANIE TYGODNIA**

Inflacja w USA wyniosła w lipcu 5,4% r/r, czyli tyle samo, co miesiąc wcześniej. Jest to najwyższy poziom tego wskaźnika od 13 lat. Rynki przyjęły ten odczyt ze spokojem, ponieważ okazał się zgodny z konsensusem rynkowym. Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu w USA wzrósł w lipcu o 7,8% r/r z 7,3% r/r miesiąc wcześniej. Elementem wzmacniającym inflację pozostaje wciąż efekt bazy odniesienia, ponieważ w lipcu 2020 r. gospodarka dopiero startowała do przyspieszonego ożywienia. Innymi inflacjogennymi komponentami są drożące surowce, rosnące ceny frachtu i zaburzenia w łańcuchach dostaw. Utrzymuje się też presja ze strony popytu. I to zarówno na dobra konsumpcyjne, jak i na pracę.

Rozbudowane, jak na amerykańskie warunki, działania osłonowe dla osób pozbawionych pracy w pandemii doprowadziły do paradoksalnej sytuacji, że na rynku pracy zaistniały obecnie równolegle: bezrobocie na poziomie 8,5 mln zarejestrowanych bezrobotnych oraz 10 mln wolnych miejsc pracy. Daje więc o sobie znać bardzo poważny strukturalny problem współczesnych rynków pracy. Jednym z objawów tych kłopotów jest luka kompetencyjna („skills gap”), która oznacza szeroko pojęte niedostosowanie oferowanych przez pracowników umiejętności do zapotrzebowania pracodawców. Problem polega na tym, iż narastanie tej luki trwa już od wielu lat i rozwiązanie go (a raczej zahamowanie narastania negatywnych jego efektów) potrwa zapewne równie długo. I nic tu nie pomogą w sumie dosyć prymitywne narzędzia w postaci luzowania ilościowego polityki pieniężnej.

Utrzymująca się na znacznie wyższym od celu FED inflacja zwiększa nacisk na szybsze rozpoczęcie normalizacji polityki pieniężnej przez amerykańskich bankierów centralnych. Dotyczy to zwłaszcza zmniejszenia skali skupu aktywów. Realizowany jest on obecnie w kwocie 120 mld USD miesięcznie. Wiele wskazuje na to, że jest to zdecydowanie zbyt wysoka kwota, jak na rzeczywiste zapotrzebowanie na kapitał wiarygodnych podmiotów. Najlepszym dowodem na to może być skala operacji reverse repo overnight amerykańskich banków komercyjnych z Rezerwą Federalną. Przekroczyła ona właśnie poziom 1 bln USD.

Niezależny Dom Maklerski S.A.

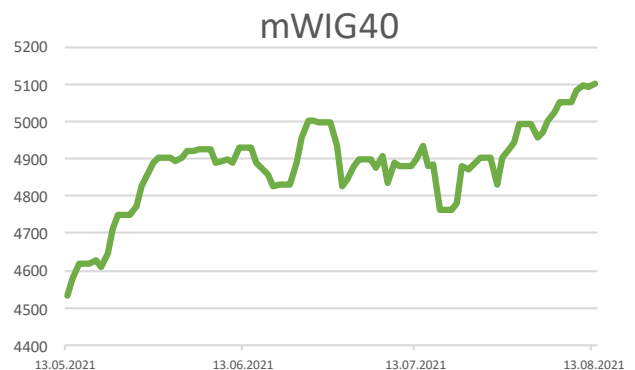
Notowania: piątek, 13 sierpień 2021						
	Wartość	Zmiana				
		1W	1M	6M	1Y	YtD
EURPLN	4,57	-0,20%	-0,41%	1,51%	3,81%	0,09%
USDPLN	3,87	-0,53%	-0,57%	4,27%	3,96%	3,64%
EURUSD	1,18	0,33%	0,16%	-2,65%	-0,15%	-3,43%
WIG	69 254,40	1,27%	2,68%	20,59%	31,40%	21,44%
WIG20	2 302,03	1,24%	1,67%	18,84%	23,87%	16,03%
mWIG40	5 102,86	1,60%	4,13%	20,51%	38,62%	28,33%
sWIG80	21 082,19	0,94%	1,96%	19,08%	43,14%	30,97%
DAX	15 977,44	1,37%	1,19%	13,72%	22,96%	16,46%
S&P500	4 468,00	0,71%	2,26%	13,55%	32,45%	18,95%
Nasdaq Comp	14 822,90	-0,09%	0,99%	5,16%	34,24%	15,01%
Bovespa	121 193,80	-1,32%	-5,44%	1,48%	20,64%	1,83%
Hang Seng	26 391,62	0,81%	-5,62%	-12,53%	4,60%	-3,08%
KOSPI	3 172,57	-2,99%	-3,02%	2,32%	30,16%	10,41%
Nikkei 225	27 977,15	1,42%	-2,58%	-5,23%	20,33%	1,94%
Shanghai B-Share	265,40	1,72%	0,29%	8,80%	11,89%	9,00%
Złoto	1 778,57	1,04%	-1,61%	-2,35%	-8,98%	-6,33%
Srebro	2 377,90	-2,25%	-9,03%	-12,99%	-14,21%	-9,97%
Miedź	439,15	1,00%	1,96%	15,93%	56,45%	24,79%
Ropa WTI	68,44	0,23%	-9,05%	15,08%	62,03%	41,06%
10-Year PL BY	1,79	1,59%	6,42%	40,64%	37,30%	45,68%
10-Year U.S. BY	1,28	-1,38%	-9,72%	9,85%	77,56%	39,96%

źródło: [www.stooq.pl/](http://www.stooq.pl/)

**AKCJE**

Indeks średnich spółek radził sobie w ubiegłym tygodniu najlepiej spośród polskich głównych indeksów giełdowych i zwiększył swoją wartość o ponad 1,5%. Nie przekreśla to jednak faktu, że styl ostatnich wzrostów pozostawia wiele do życzenia, bo przypomina pełzanie z największym wysiłkiem pod niezbyt stromą górę. Nic dziwnego, że w takiej sytuacji pojawiają się w analizie technicznej tego indeksu bardzo groźnie wyglądające negatywne dywergencje. W optymistycznym ujęciu zapowiadają one nieco „wytchnienia” cenom średnich spółek na GPW przed kolejną falą wzrostową. W pesymistycznym scenariuszu z kolei mogą zwiastować dłuższą i głębszą przecenę tego segmentu rynku.

Z fundamentalnego punktu widzenia polskie akcje średnich spółek można byłoby uznać za stosunkowo niedrogie, biorąc pod uwagę tegoroczną dynamikę wzrostu zysków. Jednak taka dynamika wydaje się nie do utrzymania w kolejnych latach, a wielką niewiadomą pozostaje wpływ planowanych zmian gospodarczych zapowiedzianych przez obecnie rządzących na przyszły rok.



## OBLIGACJE

Zmiany dochodowości polskich obligacji w minionym tygodniu okazały się relatywnie niewielkie. Zmienność koncentrowała się przede wszystkim na długim końcu krzywej rentowności. Znotowano wzrosty dochodowości dziesięcioletnich obligacji skarbowych o wielkości 4 punktów bazowych, przekraczając poziom 1,8%. W tym samym czasie rentowność analogicznych obligacji opiewających na dług Niemiec również nieco wzrosła. W rezultacie spread do niemieckich odpowiedników nie uległ większym zmianom w ostatnich dniach.

Lekki wzrost emocji nastąpił dopiero w drugiej połowie zakończonego tygodnia, gdy okazało się, że część członków Rady Polityki Pieniężnej nieco bardziej jastrzębno wyrażała się w sprawie możliwych podwyżek stóp procentowych w 2021 roku. Nie było to jednak na tyle zaskakujące, aby mieć poważny wpływ na ceny obligacji.

10-Year Poland Bond Yield



## SUROWCE

Srebro



Srebro doświadczyło w ciągu ostatnich dwóch miesięcy znaczącej przeceny, przy czym ostatni akord mocniejszej niżki kursu miał miejsce na początku minionego tygodnia i zbiegł się z wyraźnym umocnieniem amerykańskiego dolara oraz spadkiem ceny złota. Poniedziałkowa przecena okazała się na tyle duża, że zaważyła na bilansie całego tygodnia, mimo poprawy sytuacji na rynku srebra w końcu tygodnia. W efekcie surowiec potaniał w ostatnich dniach o ponad 2%, a jego cena (w USD) zeszła do poziomów nie widzianych od jesieni ubiegłego roku.

Rynek srebra jest technicznie wyprzedany, co powinno zaowocować przynajmniej wyhamowaniem spadków ceny. Nie można jednak wykluczyć, że pojawi się kapitał chętny do zainicjowania spekulacyjnego krótkoterminowego wzrostu. Z kolei w dłuższej perspektywie ten surowiec – ze względu na zastosowanie w wielu nowoczesnych, ekologicznych technologiach i traktowany jako kruszec – ma szansę stać się jednym z najchętniej handlowanych surowców metalicznych.

## WALUTY

Przez większość ubiegłego tygodnia złoty tracił na wartości do głównych walut. Przyczyn należałoby raczej upatrywać w systematycznym wzroście ryzyka politycznego w kraju (sprawa lex TVN, eskalacja sporu o praworządność z Unią Europejską, wątpliwości co do akceptacji w Brukseli polskiego Planu Odbudowy i Rozwoju). Doprowadziło to kurs EUR/PLN do poziomu 4,5950. Na dominację czynników lokalnych na wycenie złotego wskazuje fakt, iż przez większość omawianego okresu polska waluta była najsłabszą z walut regionu. Co ciekawe, wzrost eurodolara tym razem nie spowodował spadku pary EUR/PLN. W rezultacie jednak bliskość psychologicznej bariery 4,60 ostudziła emocje i zmniejszyła potencjał do osłabienia złotego.

