

Warszawa, dnia 04.02.2015 r.

Komentarz do danych makroekonomicznych

PMI Composite dla strefy euro najwyższe od lipca, dzięki poprawie w popycie wewnętrznym.

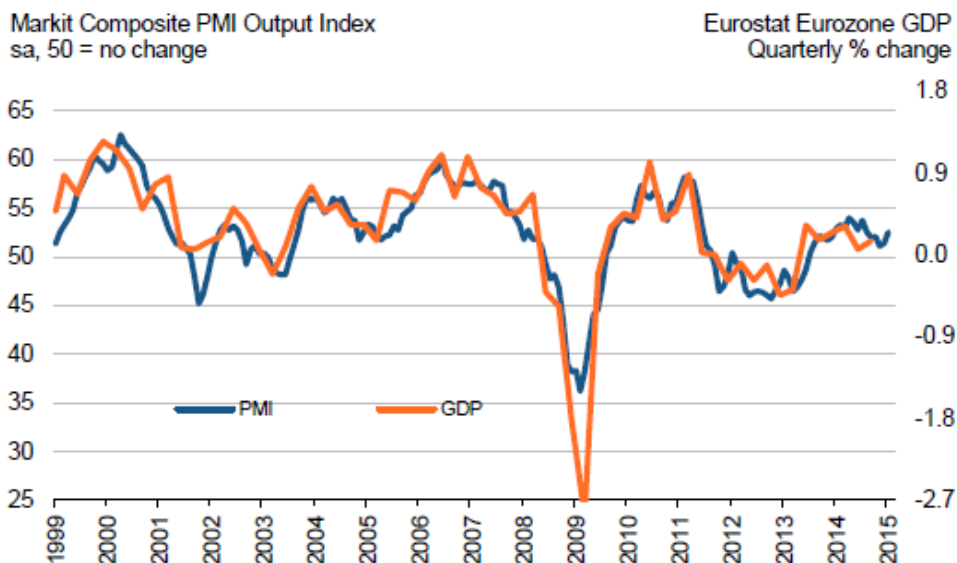
Indeks PMI Composite (przemysł + usługi) dla strefy euro wzrósł finalnie w styczniu do 52.6 pkt z 51.4 miesiąc wcześniej, czyli zanotował całkiem solidną poprawę m/m. Był to też wynik lepszy niż w raporcie wstępnym: 52.2 pkt. Różnica ta wynika w głównej mierze z dużo wyższego finalnego odczytu PMI usług dla Niemiec (54.0 pkt vs 52.7 wstępnie). To przełożyło się na wzrost **PMI usług dla całego regionu** do 52.7 pkt wobec 52.3 podane wstępnie i 51.6 w grudniu. Jak wiemy z poniedziałkowych raportów, **PMI przemysłu dla strefy euro** także poprawił się (do 51.0 z 50.6), ale to usługi, czyli popyt wewnętrzny, odpowiadały w styczniu w głównej mierze za poprawę indeksu Composite.

Pozytywnie wygląda **subindeks Zatrudnienia**, który wzrósł do najwyższego poziomu od połowy 2011 r., co powinno dalej wspierać ożywienie na wydatkach konsumentów. Z drugiej strony widać pogłębiającą się deflację. **Subindeks Cenowy** spadł bowiem do najniższego poziomu od pięciu lat.

Na razie, mimo poprawy w ostatnich dwóch miesiącach, indeks PMI Composite jest jedynie na poziomie średniej z ubiegłego roku (52.7), a taki wynik koresponduje z dynamiką kwartalną PKB dla strefy euro rzędu 0.2-0.3%. W ujęciu zannualizowanym daje to więc 0.8-1.2%, co z kolei odpowiada mniej więcej obecnemu zakresowi prognoz na rok 2015 dla regionu. Uważam, że systematycznie rosnąca od czerwca dynamika roczna agregatu pieniężnego M1, która wyprzedza PMI i PKB średnio o 3 kwartały, przełoży się na trwalszy trend wzrostowy indeksu PMI w kolejnych dwóch, trzech kwartałach, przynajmniej w okolice ubiegłorocznych szczytów (nieco poniżej 55 pkt). Jeśli jednak tym razem nic nadzwyczajnego znów nie wydarzy się w otoczeniu gospodarczym (jak ubiegłoroczny wybuch konfliktu na Ukrainie), co zaburzyłoby ożywienie, to region może zaskoczyć wzrostem gospodarczym w tym roku.

Indeks PMI Composite i PMI kw/kw dla strefy euro. Źródło: Markit.

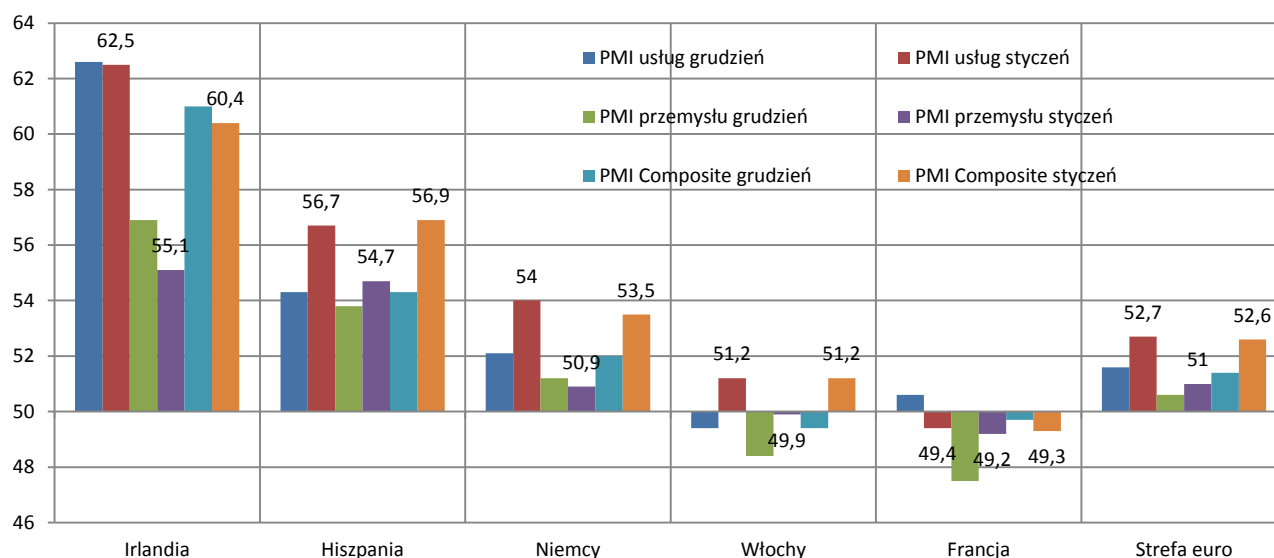
Markit Eurozone PMI and GDP



Source: Markit, Eurostat. GDP = gross domestic product

Z grona pięciu krajów eurolandu, które publikują indeks PMI Composite, ciągle najwyższe poziomy notuje **Irlandia**. W styczniu indeks spadł tam wprawdzie do 60.4 pkt z 61.0, ale to nadal są poziomy nieosiągalne dla zdecydowanej większości gospodarek. PMI usług dla Irlandii praktycznie nie uległ zmianie w styczniu (62.5 pkt wobec 62.6 poprzednio), podczas gdy o prawie 2 punkty do 55.1 spadł indeks przemysłowy.

Indeksy PMI przemysłu, usług i Composite dla strefy euro za ostatnie dwa miesiące. Źródło: Markit, obliczenia własne.



Najwyżej od pięciu miesięcy znalazł się indeks Composite dla **Hiszpanii**, który solidnie wzrósł w styczniu do 56.9 pkt z 54.3. Była to zasługa silnego wyniku PMI przemysłu oraz usług. Ten pierwszy wzrost o prawie 1 pkt do 54.7 i wrócił na poziom z listopada, a jednocześnie są to najwyższe wyniki od 2007 r. PMI usług wzrósł z kolei jeszcze mocniej, bo do 56.9 z 54.3. Średnia za ostatni rok przekracza tu 55 pkt, ale poprzednie dwa miesiące przynosiły słabsze odczyty (zwłaszcza listopadowe 52.7 pkt), dlatego styczniowy wynik, najwyższy od lipca (wówczas było aż 58.1) sugeruje powrót lepszego momentum w sektorze na początku roku.

Następne w „rankingu” są **Niemcy** z PMI Composite na poziomie 53.5 pkt. Indeks tym samym wzrósł o 1.5 pkt wobec grudnia i o prawie 1 pkt wobec raportu wstępnego. W Niemczech rozczarował przemysł, gdzie PMI spadł do 50.9 z 51.2, choć to ciągle 1.5 pkt wyżej niż poziom odnotowany w listopadzie. PMI przemysłu sugerował jednak, że całkiem niezłe ma się popyt wewnętrzny i dzisiejszy odczyt PMI usług to potwierdził. Indeks wzrósł do 54.0 pkt z 52.1 i był to wynik dużo lepszy niż podane wstępnie 52.7 pkt. Drugi miesiąc z rzędu usługi zostały zrewidowane w górę w finalnym raporcie i tym samym i cały PMI Composite był ponownie wyższy w odczycie finalnym względem wstępnego. W poprzednim roku wielokrotnie sytuacja była zupełnie odwrotna, dlatego ostatnie dwa miesiące są „miłą” odmianą.

Następnie mamy **Włochy**. Composite poprawił się tu do 51.2 pkt z 49.4. To zasługa zarówno poprawy w usługach (także do 51.2 z 49.4) oraz w przemyśle (do 49.9 z 48.4).

Dane o usługach potwierdzają wnioski płynące z ostatniej ankiety EBC dotyczącej polityki kredytowej banków komercyjnych. Popyt na kredyt systematycznie poprawia się w większości regionu (łagodzona jest także polityka kredytowa, czyli poprawia się i podaż kredytów), co widzimy, że już wspiera i będzie dalej wspierać ożywienie w eurolandzie (choć nadal bardzo powolne). Ostatni kwartalny raport EBC pokazał wzrost popytu na kredyt w Hiszpanii, Niemczech, ale także we Włoszech. Tym samym lepsze ostatnie odczyty PMI i indeksu koniunktury ESI wydają się potwierdzać pewną poprawę w tej ostatniej gospodarce. Dane wskazują, że

Włochy mogą właśnie wychodzić z uporczywej recesji, ale to ewentualne ożywienie byłoby nadal bardzo kruche. Przez długą część ubiegłego roku Włochy notowały wyższe wyniki na PMI Composite, niż obecnie, ale mimo to trwały w recesji i dlatego te dzisiejsze dane same w sobie nie są przełomowe. Ale połączenie poprawy kluczowych indeksów koniunktury z lepszym obrazem dotyczącym akcji kredytowej, płynącym z raportu EBC, powoduje, że tym razem szanse na wyjście Włoch z recesji są większe.

Stabiej w raporcie EBC o polityce kredytowej wypadła Francja i stąd (powtarzalnie) słabsze wyniki PMI dla Francji nie są wielkim zaskoczeniem. W styczniu dzięki poprawie na PMI Composite Włochy „ustąpiły” Francji ostatniego miejsca w omawianym „rankingu”. W drugiej gospodarce eurolandu indeks spadł bowiem do 49.3 pkt z 49.7, nieco poniżej wstępnego odczytu 49.5. Całkiem solidnie poprawił się PMI przemysłu, bo o 1.7 pkt do 49.2. Był to dziewiąty miesiąc z rzędu poniżej 50 pkt, ale też i najwyższy wynik od maja 2014 r. Zawiodły jednak usługi. Po tym jak PMI usług wrócił w grudniu powyżej 50 pkt (50.6), w styczniu ponownie zszedł poniżej tego granicznego poziomu, spadając do 49.4.

Z poważaniem,
Tomasz Smolarek
Doradca inwestycyjny
Noble Funds TFI S.A.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym. Nie powinien być on w szczególności rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Noble Funds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii autorów na moment przekazania niniejszego dokumentu odbiorcy i mogą ulegać zmianie w późniejszym okresie. W takim przypadku Noble Funds TFI S.A. nie ma obowiązku aktualizacji tego materiału. Organem nadzoru nad Noble Funds TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego.