

Świat

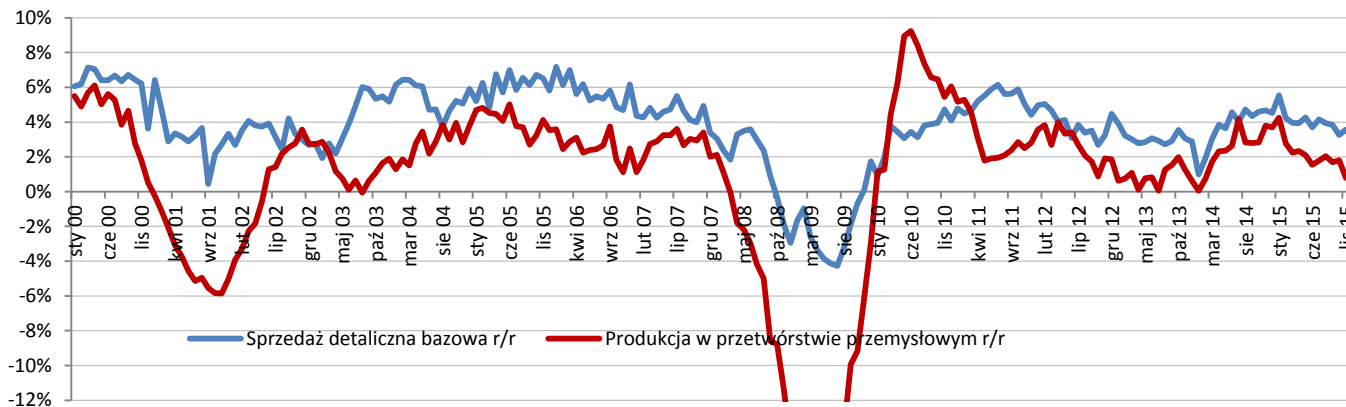
1. **USA – sprzedaż detaliczna za grudzień:** spadek o 0.1% m/m (pop. +0.4%, rewizja z 0.2%, prognoza 0.0%). Sprzedaż bez środków transportu także spadła o 0.1% m/m, podczas gdy oczekiwano wzrostu o 0.2%. Takiej samej skali spadek zanotowała też **sprzedaż bazowa** (bez śr. transportu, paliw i mat. budowlanych). Dzięki solidnemu wynikowi za listopad (+0.6%) sprzedaż bazowa wzrosła w całym kwartale o 2.7% (w ujęciu zannualizowanym; w III kw. wzrosła o 4.3%), co jest jednak wynikiem słabszym niż średnia za ostatnie 3 lata wynosząca 3.7%. Dynamiki roczne sprzedaży detalicznej łącznej oraz bez środków transportu pozostają blisko minimów z ekspansji, choć część słabości jest tu wytłumaczona załamaniem cen paliw. Dlatego zwracamy głównie uwagę na wspomnianą sprzedaż bazową. Tu dynamika roczna spadła do 3.1% z 3.6% i po bardzo dobrym roku 2014 (często wzrost przekraczał 4.5%), dynamika ta spowalniała sukcesywnie w 2015 r. Jest ona obecnie na poziomach obserwowanych od końca 2012 r. przez cały 2013 r. (pierwszy wykres). Tak więc tutaj, choć trend od wielu miesięcy nie jest korzystny, to jednak samo tempo wzrostu wydatków konsumentów nie jest jeszcze szczególnie niepokojące i jest to zgodne z oczekiwaniem na wyhamowanie dynamiki po kilku solidnych kwartałach. Niepokoi jednak fakt, że mimo niezłego tempa wzrostu wydatków konsumentów oraz ożywieniu na rynku nieruchomości, ciągle rozczarowuje produkcja przemysłowa.
2. **USA – produkcja przemysłowa za grudzień:** spadek o 0.4% m/m (pop. -0.9%, rewizja z -0.6%, prognoza -0.2%). Spadek był napędzany przez pogłębiającą się recesję w sektorach wydobywczym oraz użyteczności publicznej. W tym pierwszym miesięcznym spadku produkcji wyniósł 0.8%, a w porównaniu z zeszłym rokiem produkcja była o 11% niższa. Segment zaopatrywania w wodę i energię zmniejszył produkcję o 2% m/m i o 7% r/r. Był to bardzo słaby kwartał w tym sektorze (wcześniej produkcja spadła o 5% m/m w listopadzie i prawie 2% w październiku), co może oznaczać, że i wydatki konsumentów na te usługi w IV kwartale będą rozczarowujące. Niestety zaoszczędzone m.in. na ogrzewaniu domów środki niekoniecznie były wydane na inne dobra/usługi. Najważniejszym sektorem w produkcji przemysłowej jest oczywiście **przetwórstwo przemysłowe** (ok. ¾ całości produkcji). Tak jak pisałem w poprzednich komentarzach, od kilku miesięcy mamy tu stagnację i nic w tej kwestii nie zmieniło się w grudniu (produkcja spadła o 0.1% m/m, a dynamika 3-miesięczna od trzech miesięcy oscyluje tylko nieznacznie powyżej zera). Dynamika roczna pozostała na słabym poziomie +0.8%. Produkcja dóbr trwałych wzrosła o 0.5% r/r, a nietrwałych o 1%, przy czym niepokoi fakt, że w tej pierwszej kategorii od kilku miesięcy mamy redukcję zatrudnienia. W całym IV kwartale produkcja w przetwórstwie wzrosła o 0.5% (w III kwartale wzrost wyniósł 3.2%, co było całkiem dobrym wynikiem). Średni wynik kwartalny za ostatnie 3 lata to +2.0%, więc 0.5% jest słabym wynikiem. W czasie kilkuletniego ożywienia nie brakowało takich słabych kwartałów, były też cztery kwartały, kiedy produkcja w przetwórstwie spadała. Jednak teraz cykl w całej gospodarce jest bardziej zaawansowany i większość indeksów koniunktury przemysłowej jest w rejonach recesyjnych. Dlatego podtrzymuję, że jeśli sytuacja w sektorze nie zacznie się poprawiać na przestrzeni I kwartału, to cała gospodarka może wcześniej niż zakładano obrać kurs na recesję.
3. **Strefa euro - produkcja przemysłowa za listopad:** spadek o 0.7% m/m (pop. +0.8%, prognoza -0.3%). Od początku roku produkcja w regionie niewiele się zmieniła (drugi wykres). Trudno tu mówić więc o ożywieniu (na razie jest stagnacja), mimo że na to od miesięcy wskazują indeksy koniunktury typu PMI czy ESI. Dynamika roczna produkcji spowolniła do 1.1% z 2.0% (średnia 3-miesięczna: 1.5%), a bieżące momentum także jest słabe. Dynamika 3-miesięczna zannualizowana pokazuje po listopadzie spadek o 0.4%, a wygładzona średnią 3-miesięczną rośnie o skromne 0.1%. Za stagnację w przemyśle strefy euro na początku roku „odpowiedzialna” była przede wszystkim Francja, gdzie mieliśmy słabsze wyniki. Z kolei w ostatnich miesiącach głównym „winowajcą” są Niemcy. Od szczytu z lipca produkcja spadła tam o 2%, a wzrosty w innych krajach jedynie zneutralizowały ten spadek w skali całego regionu. Po listopadzie produkcja w Niemczech spada o 0.3% r/r (średnia 3-miesięczna na dynamice rocznej: +0.1%), podczas gdy w Hiszpanii rośnie o blisko 5% (średnia: 4.5%), we Francji o 2.7% (średnia: 2.7%) , a we Włoszech o 1.3% (średnia: 2.0%). Obojętnie czy popatrzymy na produkcję przemysłową ogółem, czy tylko na przetwórstwo przemysłowe, to do maksimów sprzed Wielkiej Recesji w obu przypadkach brakuje jeszcze 10%. Można więc powiedzieć, że jest sporo do nadrobienia, ale też zupełnie inne panowały wówczas warunki na świecie. Ożywienie w przemyśle idzie niezwykle opornie, ale dzięki całkiem solidnemu ożywieniu na wydatkach konsumentów, gospodarka jako całość notuje w ostatnich kwartałach przyzwoite ożywienie.
4. **Chiny – agregat monetarny M1 za grudzień:** dynamika roczna agregatu wyniosła 15.2%, względem 15.7% poprzednio i wobec zaledwie 4-5% notowanych w połowie roku. Wskaźnik ten (obejmuje rachunki bieżące i gotówkę w obrocie) nie jest tak dobrym wskaźnikiem wyprzedzającym dla PKB Chin (trzeci wykres), jak ma to miejsce w przypadku strefy euro czy Polski. Ale jego silna poprawa w ostatnich miesiącach daje pewną nadzieję, że z gospodarką chińską nie jest aż tak źle i że może mieć tam miejsce pewna stabilizacja wzrostu. Jak zwykle należy zachować sceptycyzm co do chińskim danych. Spore zawirowania z odpływem kapitału za granicę oraz interwencje banku centralnego w ostatnich kwartałach mogą mieć moim zdaniem pewien wpływ na zachowanie agregatu M1. Ponadto, pod koniec roku obywatele prawdopodobnie masowo kupowali dewizy, które mogły lądować na rachunkach bieżących, podobnie jak wcześniej środki przeznaczone na ich zakup. W Chinach jest ustalony limit zakupów walut obcych w trakcie roku na poziomie 50 tys. USD na mieszkańca. Co więcej, popularne jest „pożyczanie” sobie tych limitów, zwłaszcza w rodzinach. Jeśli ktoś np. wykorzystał tylko 10 tys. to może odsprzedać lub oddać komuś pozostałe 40 tys. i tym samym ogólna skala wykorzystania limitów rocznych rośnie. Ostatnio bank centralny ograniczył ten proceder zakupów na pożyczony dowód, ale w poprzednich miesiącach, w obliczu oczekiwanej dalszej dewaluacji yuana, zakupy dewiz były wyjątkowo popularne i mogły wpłynąć na zwiększenie bazy depozytowej, a tym samym i M1. Dlatego, choć M1 daje nadzieję na bliską stabilizację w gospodarce Chin, to póki co podchodzę sceptycznie do tych wskazań, zwłaszcza, że na szerszym agregacie M2 poprawa nie była tak wyraźna (13% w grudniu, względem 10% w dołku, kilka miesięcy temu). A też I kwartał należał w ostatnich latach do najsłabszych w Chinach pod względem wzrostu PKB. Jeśli jednak początek roku pokaże ponownie dobre wyniki na agregacie M1, to rośnie szansa na jakieś pozytywne zaskoczenia.

Indeks (15.01)	Tydzień	MTD	YTD
WIG	-0,1%	-5,9%	-5,9%
WIG20	+0,6%	-6,7%	-6,7%
mWIG40	-1,1%	-4,7%	-4,7%
sWIG80	-1,4%	-4,4%	-4,4%
S&P500	-2,2%	-8,0%	-8,0%
DAX	-3,1%	-11,2%	-11,2%
MSCI EM	-3,2%	-8,5%	-8,5%
IRO5	-0,1%	+0,2%	+0,2%

Wykres 1. USA.

Sprzedaż detaliczna bazowa oraz produkcja w przetwórstwie przemysłowym – dynamiki roczne.

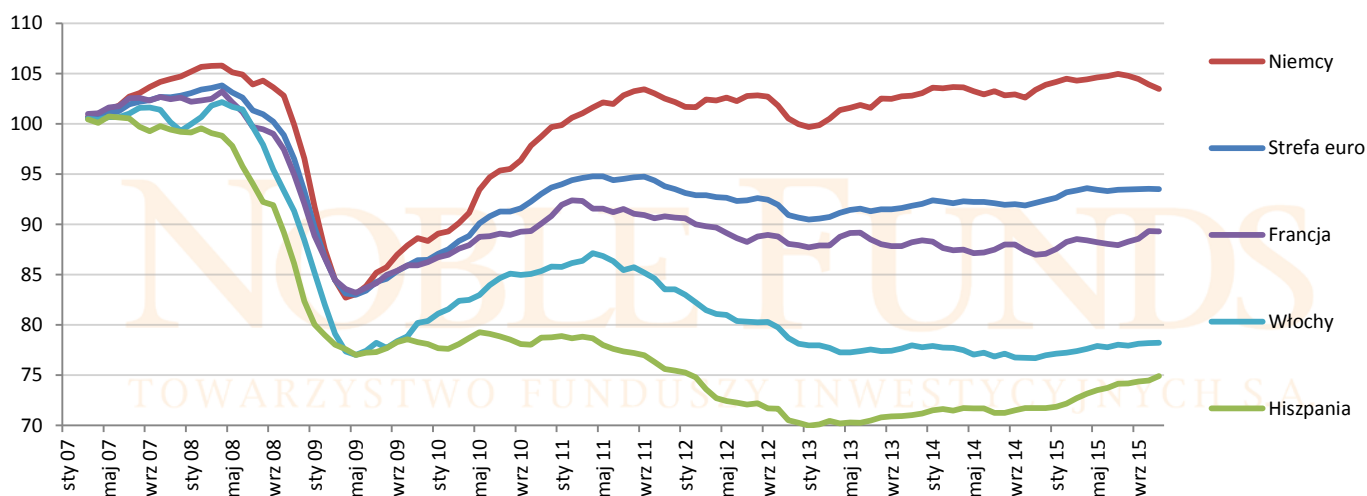
Źródło: US Census Bureau, Federal Reserve, obliczenia własne.



Wykres 2. Strefa euro.

Produkcja przemysłowa – dynamiki roczne.

Źródło: Eurostat, obliczenia własne.



Wykres 3. Chiny

Agregat monetarny M1 oraz PKB (prawa oś) – dynamiki roczne.

Źródło: Bloomberg.



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.