

## Świat

- USA – PMI przemysłu za styczeń (wstępny):** wzrost do 52.7 pkt (pop. 51.2, prognoza 51.1). Indeks pozostaje nadal w okolicach najniższych poziomów z ostatnich lat, ale cieszy dość wyraźną jego poprawą m/m, gdyż obecnie bardzo brakuje takich lepszych sygnałów z sektora przetwórstwa przemysłowego. Poprawiły się najważniejsze subindeksy: Nowe Zamówienia i Produkcja. Jeden lepszy raport to oczywiście zdecydowanie za mało, by mówić o końcu stagnacji w przetwórstwie. Warto jednak zauważyć, że indeks PMI przemysłu jest w ostatnich latach najbardziej wiarygodnym wskaźnikiem dla sektora w USA (ISM dużo częściej wysyłał błędne sygnały), dlatego ważne by ten niezły wynik wstępny powtórzył się w raporcie finalnym i poprawa była kontynuowana w kolejnym miesiącu. Wtedy dopiero moglibyśmy zacząć mówić, że w przemyśle coś lepszego zaczyna się dziać.
- USA – indeks rynku nieruchomości NAHB za styczeń:** indeks nie zmienił się względem grudnia i wyniósł 60 pkt (prognoza 61). Poprawił się subindeks bieżącej sprzedaży (67 z 65 pkt), lecz pogorszyły się oczekiwania (63 z 66 pkt). Subindeks bieżący przebywa w okolicach maksimum ożywienia i tak też obecnie wygląda rynek nieruchomości, który wspiera ekspansję w USA. Jednocześnie nie ma tu sygnałów przegrzania (odnosząc się np. do liczby budów domów przypadających na 1000 mieszkańców względem średnich historycznych) i dlatego uważam, że rynek ten ma ciągle potencjał do wzrostu. Ale nie jest on oczywiście niezależny od pozostałych sektorów gospodarki. Dlatego nieco niepokoi już ok. 10-punktowy spadek od szczytu indeksu oczekiwanej sprzedaży. Choć w ostatnich 2 latach takie korekty tutaj się zdarzały, to każdorazowo wymaga to dalszej obserwacji.
- Strefa euro – PMI przemysłu za styczeń (wstępny):** spadek do 52.3 pkt (pop. 53.2, prognoza 53). Po odnotowaniu w grudniu najwyższego poziomu od kwietnia 2014 r., w styczniu indeks szybko cofnął się do średniego poziomu z ostatnich 12 miesięcy. Tydzień temu pisałem o trwającej od kilku miesięcy stagnacji w europejskim przemyśle, pomimo dobrych w tym czasie odczytów indeksów PMI. Tym samym spadek PMI w styczniu raczej nie zapowiada, by z tej stagnacji przemysł miał wkrótce wyjść. Ponieważ PMI to bardziej indeks nastrojów, a nie faktycznych wyników, to skala korekty w ostatnim miesiącu może być spotęgowana przez silną przecenę na rynkach finansowych oraz towarzyszące jej negatywne komentarze na temat stanu globalnej gospodarki (które nie zawsze są potwierdzone faktami, ale zawsze przybierają na sile w momentach większej zmienności na rynkach). Dlatego należy z pewnym dystansem podejść do tych ostatnich wyników.
- Strefa euro – PMI usług za styczeń (wstępny):** spadek do 53.6 pkt (pop. 54.2, prognoza 54.2). W tym przypadku mamy spadek poniżej średniej z ostatnich 12 miesięcy wynoszącej 54.0 pkt. Indeks ten był przez długie miesiące dość stabilny i styczniowy spadek nie odbiega jeszcze jakoś znacząco od ostatnich wyników. Uwaga ta sama co przy przemyśle: spadki na giełdach mogły spotęgować korektę indeksu PMI. Biorąc pod uwagę, że indeks w Niemczech spadł o 0.4 pkt do 55.6, a we Francji wzrósł o 0.8 pkt do 50.6, to spadek indeksu dla całego regionu o 0.6 pkt musiał być pochodną większej korekty indeksu w Hiszpanii lub/i we Włoszech (nie są one publikowane w danych wstępnych). Pozytywne w raporcie jest to, że subindeks Zatrudnienia pozostał na najwyższych poziomach od 2008 r.
- Niemcy – indeks koniunktury Ifo za styczeń:** spadek do 107.3 pkt (pop. 108.6, prognoza 108.5). Ocena sytuacji bieżącej spadła do 112.5 pkt z 112.8 i od września jest w trendzie spadkowym. Rosnący w tym czasie subindeks oczekiwań zanotował tym razem większy spadek, do 102.4 z 104.6, oddając w jednym miesiącu praktycznie całość poprawy z ostatniego półrocza. Pogorszyły się subindeksy przemysłowe, najważniejsze w raporcie. Ocena bieżąca dla przemysłu obniża się od połowy zeszłego roku i to ten subindeks lepiej oddaje rzeczywistą sytuację w niemieckim przemyśle niż indeks PMI. Nadzieją była kilkumiesięczna poprawa w oczekiwaniach dla sektora, ale tu – podobnie jak na ogólnym indeksie – styczniowy spadek zniósł całość poprawy z ostatniego półrocza. Tak jak w USA, tak i w Niemczech, i ogólnie w Europie, poprawa w przemyśle jest niemal konieczna, by inwestorzy zaczęli lepiej zapatrywać się na rynki akcji (w średnim terminie). Na razie niestety nie ma wielu sygnałów wskazujących, że sektor wychodzi ze stagnacji.
- Chiny – PKB za IV kwartał:** wzrost o 6.8% r/r (pop. 6.9%, prognoza 6.8%) i o 1.6% kw/kw (prognoza 1.7%). W całym 2015 r. PKB Chin wzrosło o 6.9% wobec 7.3% w 2014 r. Była to najniższa dynamika od 25 lat, choć nie pomijajmy też faktu, że Chiny są coraz większe. Wzrost w 2015 r. napędzany był przez sektor usług, który przyspieszył w ujęciu realnym do 8.3% z 7.8%. Z kolei sektor przemysłowy, ciągle najpilniej obserwowany przez inwestorów (sukcesywnie spada jego udział w PKB, ale ciągle jest to nieco ponad 40%), spowolnił do 6.0% z 7.3%. Grudniowe dane z Chin (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna i inwestycje) były nieznacznie poniżej prognoz i ogólnie niewiele zmieniły w obrazie gospodarki. Spowolnienie jest kontynuowane i choć nie przybiera ono specjalnie na sile, to też nie widać, by nadchodziła poprawa.

## Polska

- Produkcja przemysłowa za grudzień:** wzrost o 6.7% r/r (pop. 7.8%, prognoza 5.6%). W ujęciu odsezonowanym produkcja wzrosła o 4%, spowalniając z 5.2% odnotowanych poprzednio. Ponownie bardzo mocne było przetwórstwo przemysłowe, gdzie wzrost (nieodsezonowany) wyniósł aż 9% (pop. 9.3%). Solidny ciągle był eksport, ale też dane mogły być tu wzmacniane w ostatnich miesiącach na skutek zbliżającego się terminu oddania pociągów dla PKP Intercity. Efekty kalendarzowe w styczniu mogą sprowadzić dynamikę produkcji ogółem w okolice zera, dlatego ważniejsza będzie obserwacja danych odsezonowanych. Mimo, że momentum w sektorze jest ostatnio solidne, to wygaśnięcie pewnych czynników jednorazowych oraz ostatnie nienajlepsze sygnały z przemysłu niemieckiego rodzą pewne obawy o kondycję naszego przemysłu na początku roku.
- Sprzedaż detaliczna za grudzień:** wzrost o 4.9% r/r (pop. 3.3%, prognoza 3.5%). W ujęciu realnym sprzedaż przyspieszyła aż do 7.0% z 5.3%, notując też wyraźną poprawę w całym IV kwartale, względem poprzedniego.
- Przeciętne zatrudnienie za grudzień:** wzrost o 1.4% r/r (pop. 1.2%, prognoza 1.2%). Uwzględniając wzrost płac o 3.1% (pop. 4%, prognoza 3.7%) i deflację na poziomie 0.5% (pop. -0.6%), fundusz płac w ujęciu realnym wzrósł w grudniu o 5.1%, wobec +5.8% poprzednio. W całym IV kwartale fundusz ten rósł średnio o 5.4%, co jest niemal identycznym wynikiem jak w poprzednich dwóch kwartałach (5.3% i 5.2%). Solidne, całkiem stabilne dynamiki wzrostu realnego funduszu płac widzimy od dobrych kilku kwartałów i to przekłada się na niezłą dynamikę wzrostu wydatków polskich konsumentów.

| Indeks (22.01) | Tydzień | MTD   | YTD   |
|----------------|---------|-------|-------|
| WIG            | -1,6%   | -7,4% | -7,4% |
| WIG20          | -0,4%   | -7,1% | -7,1% |
| mWIG40         | -4,0%   | -8,6% | -8,6% |
| sWIG80         | -2,8%   | -7,1% | -7,1% |
| S&P500         | +1,4%   | -6,7% | -6,7% |
| DAX            | +2,3%   | -9,1% | -9,1% |
| MSCI EM        | -0,1%   | -8,5% | -8,5% |
| IROS           | -0,4%   | -0,2% | -0,2% |

### Wykres 1. Polska.

Realny fundusz płac oraz PKB (prawa oś) – dynamiki roczne.

Źródło: Bloomberg. Macronext.pl, obliczenia własne.

