

Świat

1. **USA – sprzedaż detaliczna za styczeń:** wzrost o 0.2% m/m (pop. 0.2%, rewizja z -0.1% prognoza 0.1%). Dynamika roczna przyspieszyła do 3.4% z 2.4% w grudniu i 1.5% w listopadzie. Jest to najwyższy poziom od stycznia 2015. Najważniejsza w raporcie jest tzw. sprzedaż bazowa (bez aut, paliw i mat. budowlanych). Tu mieliśmy wzrost o 0.4% m/m (pop. 0.0%). Dynamika 3-miesięczna zannualizowana (momentum) przyspieszyła do 3.5% z 2.6%, wracając w okolice średniej z lat 2012-15 (3.7%). Dynamika roczna także wróciła na swoje przeciętne poziomy, przyspieszając do 3.6% z 3.0% (wykres 1). Czyli od strony wydatków konsumenckich sytuacja jest ciągle dość korzystna.

Indeks (19.02)	Tydzień	MTD	YTD
WIG	+3,7%	+2,6%	-2,2%
WIG20	+4,3%	+3,4%	-1,0%
mWIG40	+3,1%	+1,2%	-4,3%
sWIG80	+1,9%	+0,9%	-4,9%
S&P500	+2,8%	-1,2%	-6,2%
DAX	+4,7%	-4,2%	-12,6%
MSCI EM	+4,2%	+0,2%	-5,2%
IROS	+0,3%	+0,7%	+1,0%

2. **USA – produkcja przemysłowa za styczeń:** wzrost o 0.9% m/m (pop. -0.7%, rewizja z -0.4%, prognoza 0.4%). Mroźna zima w USA spowodowała silny wzrost produkcji w sektorze *utilities* (+5.4% m/m), odrabiając większą część strat z poprzednich trzech miesięcy. Najważniejszy w raporcie jest jednak sektor przetwórstwa przemysłowego. Tu mieliśmy wzrost o 0.5% m/m (pop. -0.2%). W efekcie dynamika trzymiesięczna poprawiła się, ale tylko nieznacznie i od czterech miesięcy przebywa ona ciągle w okolicach zera. Dynamika roczna na łącznej produkcji wzrosła do -0.7% z -1.9%, nadal jest więc ujemna. To wynik silnej recesji w sektorze wydobywczym (-10%) oraz słabości w sektorze *utilities* (-3%). Dynamika roczna w samym przetwórstwie poprawiła się do +1.2% z 0.5% (wykres 1), przy średniej za lat 2012-15 wynoszącej +2%. Ale to ciągle niewiele zmienia w obrazie przemysłu. Pisałem w poprzednich komentarzach, że jeden lepszy miesiąc w produkcji to za mało, żeby mówić o poprawie w sektorze. Nadal mamy stagnację na dynamice 3-miesięcznej, a opublikowane dotąd indeksy koniunktury za luty nie zapowiadają na razie nic dobrego w kolejnym miesięcznym raporcie.

3. **USA – PMI przemysłu za luty (wstępny):** spadek do 51 pkt (pop. 52.4, prognoza 52.3). Indeks oddał więc, z małą nawiązką, całość przyzwoitego wzrostu ze stycznia. Wynik 51.0 (wspólnie z raportem z października 2012 r.) jest to najniższy wynik od końcówki 2009 r. Wszystkie najważniejsze subindeksy pogorszyły się. Mocno niekorzystne warunki pogodowe w części kraju mogły spotęgować skalę spadku, ale tylko część ankietowanych na to wskazywała. W każdym razie raport nie dostarcza dobrych informacji na temat przetwórstwa przemysłowego i tym samym styczniowa poprawa w twardych danych mogła być epizodem w słabym ogólnie trendzie (w stagnacji).

4. **Strefa euro – PMI przemysłu za luty (wstępny):** spadek do 51 pkt (pop. 52.3, prognoza 52.0). Czyli mamy tutaj to samo, co w przypadku raportu ze Stanów Zjednoczonych. Wyraźnie pogorszył się wskaźnik produkcji (spadek do 51.9 z 53.4) oraz nowych zamówień. Indeks PMI dla Niemiec spadł do 50.2 z 52.3 (prognoza 52) i prawdopodobnie pogorszyły się też wyniki w innych krajach eurolandu, czego nie była w stanie zrekomensować minimalna poprawa PMI przemysłu dla Francji (50.3 z 50.0). Jeśli wyniki wstępne potwierdzą się, to po raz pierwszy od sierpnia 2012 indeks dla Niemiec wypadłby gorzej od francuskiego. Można jednak powiedzieć, że niemiecki PMI odzyskuje kontakt z rzeczywistością. Od sierpnia momentum (dynamika 3-miesięczna) w produkcji jest tam bowiem ujemne, a przecież przez te wszystkie miesiące PMI wskazywał na ożywienie. Podobnie jest w przypadku produkcji w całym regionie. Wskazywałem w zeszłym miesiącu na kilkumiesięczną już stagnację w przemyśle eurolandu, wbrew dobrym sygnałom płynącym z indeksów PMI. I to nie produkcja dostosowała się do indeksów koniunktury, ale to te drugie dostosowują się do realiów.

5. **Strefa euro – produkcja przemysłowa za grudzień:** spadek o 1% m/m (pop. -0.5%, prognoza 0.3%). Dynamika 3-miesięczna zannualizowana (momentum) spadła do -2.7% z +0.8% i jest to najniższy wynik od lipca 2013 r., a wyglądając to średnią 2-miesięczną, mamy obecnie najsłabsze momentum od lata 2014 r. Dynamika roczna spadła do -0.3% z +1.4% i jest to pierwszy wynik poniżej zera od sierpnia 2014 r. (-0.4%). Sygnały z przemysłu eurolandu, a zwłaszcza niemieckiego (-2.3% r/r i -4.4% na dynamice 3-miesięcznej zannualizowanej) nie napawają więc optymizmem. Gospodarka ciągle rośnie w oparciu o konsumenta, ale bez pomocnej ręki ze strony przemysłu, a tym samym i inwestycji firm, ten wzrost będzie słabszy i prawdopodobnie zacznie tracić na dynamice wcześniej niż zakładaliśmy (+1.5% r/r wzrostu PKB po IV kwartale, bez wsparcia ze strony przemysłu i inwestycji firm dynamika zacznie wkrótce schodzić w okolice 1%).

Polska

1. **Produkcja przemysłowa za styczeń:** wzrost o 1.4% r/r (pop. 6.7%, prognoza 3.6%). Po odsezonowaniu (m.in. o różnicę w liczbie dni roboczych) otrzymujemy wzrost o 3.3% r/r, względem 4.0% w grudniu, a w ujęciu miesięcznym spadek o 0.2% po wzroście o 0.7% miesiąc wcześniej. Momentum (dynamika 3-miesięczna; liczę ją w ujęciu zannualizowanym) w przemyśle jest ciągle wysokie, na poziomie 5.6% (pop. 10%), przy wyraźnie ujemnym momentum w eurolandzie. Ale to też pozostałość z końcówki ubiegłego roku, kiedy nasza produkcja była wsparta przez silny wzrost produkcji pociągów, które musiały być dostarczone przed końcem roku. Po wyeliminowaniu tego jednorazowego efektu momentum byłoby dużo słabsze. Dalej utrzymuję, że I kwartał będzie okresem słabszych danych z produkcji.

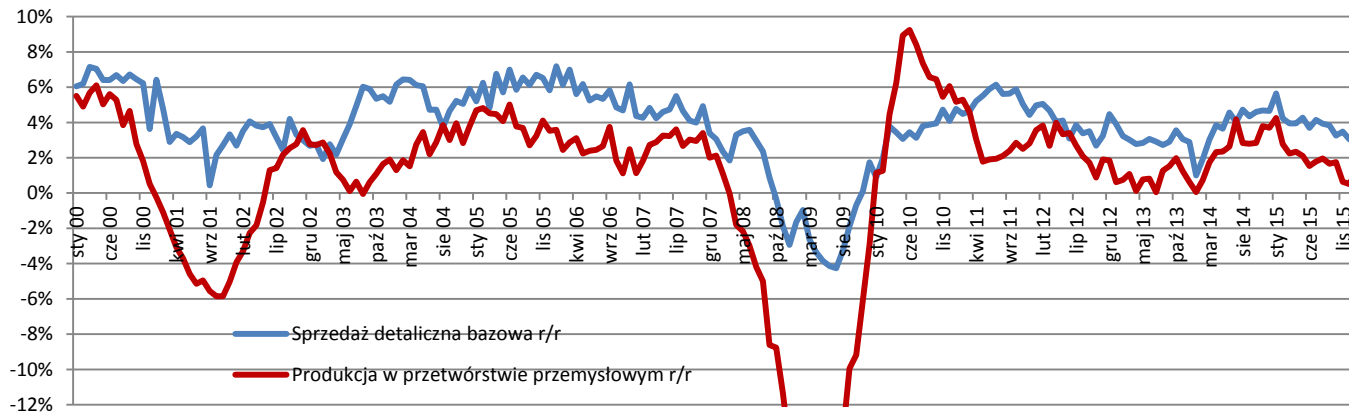
Ostatni wykres to porównanie indeksów produkcji przemysłowej w eurolandzie i Polsce od początku 2007 r. (sty'07=100). Po dziewięciu latach produkcja w strefie euro jest 7% poniżej tego, gdzie była w styczniu 2007 r. Obecne ożywienie nie pozwoliło nawet na odrobienie strat do maksimum z 2011 r. Z kolei produkcja przemysłowa w Polsce jest 37% powyżej poziomów sprzed 9 lat. Jednym zdaniem: „Polska w ruinie”.

2. **Sprzedaż detaliczna za styczeń:** wzrost o 0.9% r/r (pop. 4.9%, prognoza 2.9%). W cenach stałych (w ujęciu realnym) wzrost sprzedaży spowolnił do 3.1% z 7.0%. Perspektywy dla konsumpcji pozostają jednak pozytywne na ten rok (i podobnie to na razie wygląda i w strefie euro, i w USA). Średnia dynamika wzrostu sprzedaży w ujęciu realnym może utrzymywać się u nas w okolicach 4% wspierana przez poprawiający się rynek pracy, wzrost realnego funduszu płac, rządowe programy stymulujące oraz przy korzystnych (wysokich) poziomach indeksów nastrojów konsumentów.

Wykres 1. USA.

Produkcja w przetwórstwie przemysłowym i sprzedaż detaliczna bazowa – dynamiki roczne.

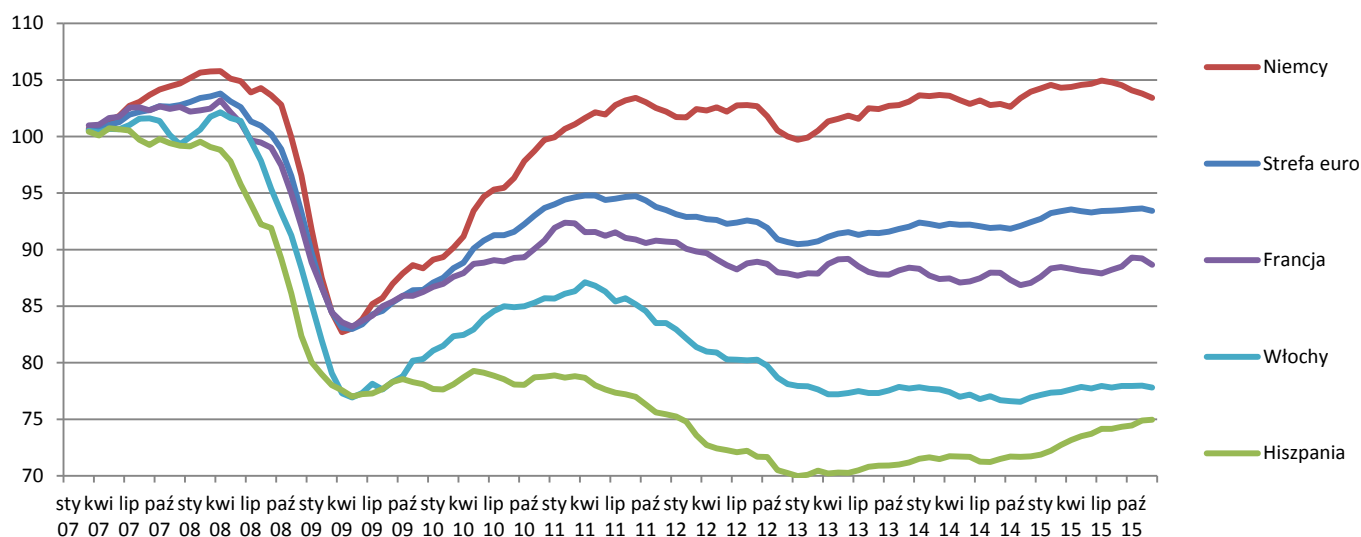
Źródło: Fed, US Census Bureau, obliczenia własne.



Wykres 2. Strefa euro.

Indeksy produkcji przemysłowej. Średnie 3-miesięczne. Styczeń 2007=100.

Źródło: Eurostat, obliczenia własne.



Wykres 3. Polska i strefa euro.

Indeksy produkcji przemysłowej. Średnie 3-miesięczne. Styczeń 2007=100.

Źródło: Eurostat, obliczenia własne.

