

1. **USA – indeksy koniunktury USA za kwiecień:** po solidnych poprawach na wskaźnikach koniunktury w przemyśle w marcu, pierwsze raporty za kwiecień wyraźnie studzą oczekiwania na szybką poprawę w przemyśle, które były jednym z czynników napędzających odbicie na rynkach akcji (silniejszy przemysł jest niezbędny, by prognozy zysków spółek poszły w górę).

Indeks (22.04)	MTD	YTD
WIG	-1,2%	+4,3%
WIG20	-2,7%	+4,5%
mWIG40	+1,5%	+2,8%
sWIG80	+1,1%	+4,1%
S&P500	+1,5%	+2,3%
DAX	+4,1%	-3,4%
MSCI EM	+1,1%	+3,6%

a. **PMI przemysłu (wstępny) – indeks krajowy:** spadek do 50.8 pkt z 51,5, przy prognozie 51.8. Choć ciągle mamy wynik powyżej 50 pkt to jednocześnie jest to najniższy poziom od września 2009, czyli niemal od początku ożywienia w przemyśle. Najważniejsze składowe raporty (produkcja, nowe zamówienia, zatrudnienie) także rozczarowały. Warto tu po raz kolejny wspomnieć, że w ostatnich latach to indeks PMI przemysłu jest bardziej wiarygodnym wskaźnikiem niż indeks ISM (który ostatnio zaczął się poprawiać), więc mimo jego mniejszej popularności nie należy go ignorować.

b. **Fed z Filadelfii – indeks regionalny:** spadek do -1.6 pkt z 12.4, przy prognozie 8.5. Tym samym indeks niemal w całości oddał marcową zwyżkę (z poziomu -2.8 w lutym). Wszystkie najważniejsze subindeksy tak jak mocno wzrosły w marcu, tak teraz mocno spadły. Jedynym, ale istotnym pozytywem w raporcie była solidna poprawa indeksu oczekiwań (na kolejne półrocze). Ten wzrósł z 29 pkt do 42 i znalazł się najwyżej od 15 miesięcy. Takiej rozbieżności co do skali i kierunku ruchu pomiędzy wskaźnikiem bieżącym a oczekiwaniami nie było jeszcze w tym cyklu, dlatego trudno powiedzieć, czego faktycznie należy oczekiwać w najbliższych miesiącach. Na razie Fed z Filadelfii oraz powyższy indeks PMI wskazują na przedłużającą się stagnację w przemyśle.

c. **NY Empire States – indeks regionalny:** w tym przypadku nie było rozczarowania, lecz pozytywne zaskoczenie i wynik wskazujący na ożywienie w tym regionie. Indeks Empire wzrósł o 9 punktów do 9.6 pkt, przy prognozie 2.2. Przy czym znaczenie/wiarygodność tego indeksu jest mniejsze niż dwóch powyższych. Niemniej jednak faktem jest, że obecny wynik jest najwyższy od początku 2015 r., a ponadto po bardzo mocnej poprawie kluczowych subindeksów (produkcja, nowe zamówienia) w marcu, w kwietniu nie uległy one większym zmianom, w przeciwieństwie do silnych spadków odnotowanych w raporcie z Filadelfii. Poprawił się także indeks oczekiwań.

2. **Strefa euro - indeks PMI przemysłu za kwiecień (wstępny):** minimalny spadek do 51.5 pkt z 51.6, przy oczekiwanej poprawie do 51.8. Nieznacznie spadły subindeksy produkcji oraz nowych zamówień, a poprawił się wynik w zatrudnieniu. Obciążeniem dla regionu pozostaje **Francja**, gdzie wstępny PMI przemysłu spadł do 48.3 pkt z 49.6, najniższego poziomu od 8 miesięcy, 1.5 punktu poniżej prognozy. Tym samym druga największa gospodarka regionu ma wynik aż o 3 pkt niższy od średniej dla regionu. Ten raport stoi jednak w niemałej sprzeczności z innym indeksem koniunktury dla francuskiego przemysłu – INSEE przemysłowy, który w kwietniu pokazał poprawę do 104.5 pkt z 102.2 i zbliżył się do najwyższego poziomu z ostatnich lat, 104.8, odnotowanego we wrześniu ub.r. Tak jak pisałem na początku miesiąca, wyniki wstępne francuskich (w szczególności) indeksów PMI a finalne mogą się znacznie od siebie różnić. Zakładam jednak, że tak duże rozbieżności, jakie miały miejsce w marcu były „wypadkiem przy pracy” i nie powinny się powtarzać. W przeciwnym razie nie można by wykluczyć, że w danych końcowych za tydzień indeks francuski pokaże brak zmiany w stosunku do marca i w efekcie wartość tych raportów wstępnych spadłaby do zera. Rekompensatą dla słabego wyniku Francji była poprawa na indeksie przemysłu w **Niemczech**, gdzie PMI wzrósł do 51.9 z 50.7, przy prognozie 51.0. W tym przypadku zmiana ta pokrywa się z tym, co pokazał opisywany poniżej indeks Ifo dla przemysłu.

Dane finalne oraz wyniki dla pozostałych gospodarek eurolandu poznamy za tydzień, ale przy słabym wyniku Francji, nieznacznie tylko wyższym od średniej dla regionu wyniku Niemiec, dalej wygląda na to, że ożywienie w europejskim przemyśle jest napędzane głównie przez Włochy, Hiszpanię i Holandię (wyniki powyżej 53 pkt w marcu).

3. **Niemcy – indeks Ifo za kwiecień:** symboliczny spadek do 106.6 pkt z 106.7, podczas gdy rynek oczekiwał poprawy do 107.0. Pozytywne jest to, że drugi miesiąc z rzędu poprawił się indeks oczekiwań, tym razem do 100.4 z 100 pkt, ale to jest ciągle jeden z najniższych wyników za ostatnie dwa lata. Indeks sytuacji bieżącej z kolei utrzymuje się na dość korzystnych poziomach, choć w kwietniu spadł do 113.2 z 113.8. W rozbiciu na sektory, poprawiła się ogólna ocena sytuacji w przemyśle (drugi miesiąc) oraz w budownictwie przy słabszych wynikach w hurcie i handlu detalicznym. Poprawa w przemyśle wynikała z wyższych oczekiwań przy braku zmiany w sytuacji bieżącej.

Polska

1. **Produkcja przemysłowa za marzec:** spadek dynamiki wzrostu do zaledwie 0.5% r/r z 6.7% w lutym, przy prognozie +3%. Po odsezonowaniu mamy spowolnienie dynamiki do 0.8% r/r z 3%, co jest najniższym wynikiem od końcówki 2014 r. W ujęciu miesięcznym produkcja spadła o 1% w efekcie czego momentum (dynamika 3-miesięczna) spadła do zera (wykres poniżej), z ponad 10% pod koniec ubiegłego roku. Tak, jak pisałem w poprzednich miesiącach, produkcja „chłodziła się” w I kwartale, korygując silny wzrost z IV kwartału 2015 r. Teraz, po zejściu momentum do zera oczekiwałbym, że pod koniec II kwartału zacznie się ono znów podnosić, rozpoczynając swój kolejny mini-cykl.

Wykres 1. Polska.

Produkcja przemysłowa – dynamika 3-miesięczna zannualizowana (momentum) oraz dynamika roczna – dane odsezonowane.

Źródło: Eurostat, GUS, obliczenia własne.

