

1. **USA – produkcja przemysłowa za kwiecień:** wzrost o 0.7% m/m (pop. -0.9%, prognoza 0.3%). Rewizje za ostatnie miesiące były praktycznie nieistotne (łącznie wyniosły +0.1 pp). Wynik napędzany był przez segment *utilities*, gdzie mieliśmy wzrost o blisko 6% m/m, dzięki czemu dynamika roczna wyszła tu na minimalny plus (+0.4%, poprzednio -7%), po raz pierwszy od września 2015 r. Nieprzerwanie największym obciążeniem pozostaje sektor wydobywczy, gdzie produkcja spadła w kwietniu o 2% w stosunku do marca i o 13% r/r. Z kolei w przetwórstwie przemysłowym, czyli najważniejszym segmencie, mamy przedłużającą się stagnację. W kwietniu produkcja wzrosła tu o 0.3% m/m, zgodnie z prognozami, ale momentum (dynamika 3-miesięczna) od miesiący jest tu niemal zerowe. W porównaniu z ubiegłym rokiem produkcja rośnie tylko o 0.4% (+0.3% po kwietniu). Już od roku dynamika roczna przebywa w wąskim, słabym zakresie od -0.5% do +1% i na razie nie zapowiada się na wyrwanie z tego marazmu.

Indeks (20.05)	MTD	YTD
WIG	-3,9%	-1,5%
WIG20	-4,8%	-2,8%
mWIG40	-3,7%	-2,5%
sWIG80	-0,7%	+3,6%
S&P500	-0,6%	+0,4%
DAX	-1,2%	-7,7%
MSCI EM	-3,8%	-1,7%

2. **USA – sprzedaż detaliczna za kwiecień:** wzrost o 1.3% m/m (pop. -0.3%, prognoza 0.7%), a po wyłączeniu aut o 0.8%, przy prognozie 0.5%. Sprzedaż bazowa (bez aut, paliw i materiałów budowlanych), która bezpośrednio trafia do wyliczeń PKB, wzrosła o solidne 0.9% m/m (pop. +0.2%), powyżej prognozowanych 0.4%. W przeciwieństwie do przetwórstwa, na sprzedaży bazowej zbudowało się całkiem mocne momentum. Dynamika 3-miesięczna zannualizowana przyspieszyła w kwietniu do 6.6% z 3.3% i jest najwyższa od blisko dwóch lat (także jeśli wygładzimy ją średnią 2-miesięczną; wykres nr 1). Dynamika roczna poprawiła się do 3.8% z 2.8%, dorównując średniej za ostatnie dwa lata, ale będąc powyżej średniej za ostatni rok, która wynosi 3.1%.

3. **Strefa euro – PMI przemysłu za maj (wstępny):** nieznaczny spadek do 51.5 pkt z 51.7 pkt, przy prognozie 51.9. Średnia za ten rok wynosi 51.7 pkt, a za ostatnie 12 miesięcy 52.2 i o ile bieżący kwartał na razie wypada najslabiej od początku 2015 r., to nie odbiega on jakoś znacząco od tego, co obserwujemy od dłuższego czasu w europejskim przemyśle. Momentum pozostaje bardzo przeciętne. Majowy wynik PMI dla przemysłu był obciążony pogorszeniem się koniunktury poza Niemcami i Francją, gdyż w dwóch największych gospodarkach indeksy wzrosły. Indeks dla Niemiec poprawił się do 52.4 pkt z 51.8 (prognoza 52) i jeśli ten wynik potwierdzi się w raporcie finalnym, będzie to najlepszy rezultat w tym roku. PMI Francji mimo że wzrósł do 48.3 z 48.0 (prognoza 48.5) to ciągle pozostaje na słabych/recesyjnych poziomach i prawdopodobnie po raz kolejny będzie to najgorszy wynik w eurolandzie. Nie znamy wyników innych krajów, ale można oczekiwać większego rozczarowania wynikiem Włoch i/lub Hiszpanii.

4. **Strefa euro – PMI usług za maj (wstępny):** indeks nie zmienił się i wyniósł trzeci miesiąc z rzędu 53.1 pkt, co praktycznie było zgodne z prognozą (53.2). Bieżące wyniki są najniższe od stycznia 2015 r., choć też w tym przypadku nie odbiegają bardzo znacząco od średniej za ostatni rok, która wynosi 53.8. Usługi, które są ekspozycją na konsumenta, ciągle wyglądają wyraźnie lepiej niż przemysł, choć w obu przypadkach tempo wzrostu nie przyspiesza, a raczej od pewnego czasu spowalnia. Podobnie jak przy PMI przemysłu tak i w indeksie dla usług odnotowano pozytywny wpływ Niemiec i Francji, a negatywny pozostałych gospodarek. PMI usług dla Niemiec wzrósł bowiem do 55.2 z 54.5, co samo w sobie jest solidnym wynikiem, a także jest to rezultat powyżej średniej za ostatni rok (54.7) i tuż powyżej średniej tegorocznej (55.0). Indeks dla Francji wzrósł do 51.8 z 50.6, podczas gdy prognozowano 50.5. Jeśli wynik wstępny potwierdzi się za tydzień, to byłby to najlepszy wynik od października (52.7) i od czasu zamachów w Paryżu, powyżej średniej 12-miesięcznej (51.3).

5. **Polska – produkcja przemysłowa za kwiecień:** wzrost o 6% r/r, wyraźnie powyżej prognozy 3.5% i względem zaledwie 0.5% w marcu. Po odsezonowaniu też mamy dobry wynik. Dynamika roczna przyspieszyła do mocnych 5.7% z 0.8%, a wzrost miesięczny wyniósł 2.4%, po tym jak w marcu produkcja spadła o 1% m/m. Dynamika 3-miesięczna zannualizowana odbiła do +6.5% z -3.8%, choć wygładzając tę zmienną wartość średnią 2-miesięczną otrzymujemy skromne +1.3% (pop. -0.3%). Wydaje się więc, że szybki okres chłodzenia się przemysłu z początku roku (któremu też towarzyszył zaskakująco silny spadek inwestycji firm) dobiega końca, choć na razie patrząc na indeksy koniunktury trudno jest oczekiwać, aby w kolejnych miesiącach czekało nas jakieś silniejsze i trwalsze odbicie w sektorze (marazm w przemyśle europejskim, opóźnienia w nowych krajowych projektach infrastrukturalnych z nowej perspektywy budżetowej UE, spadek inwestycji firm w kraju).

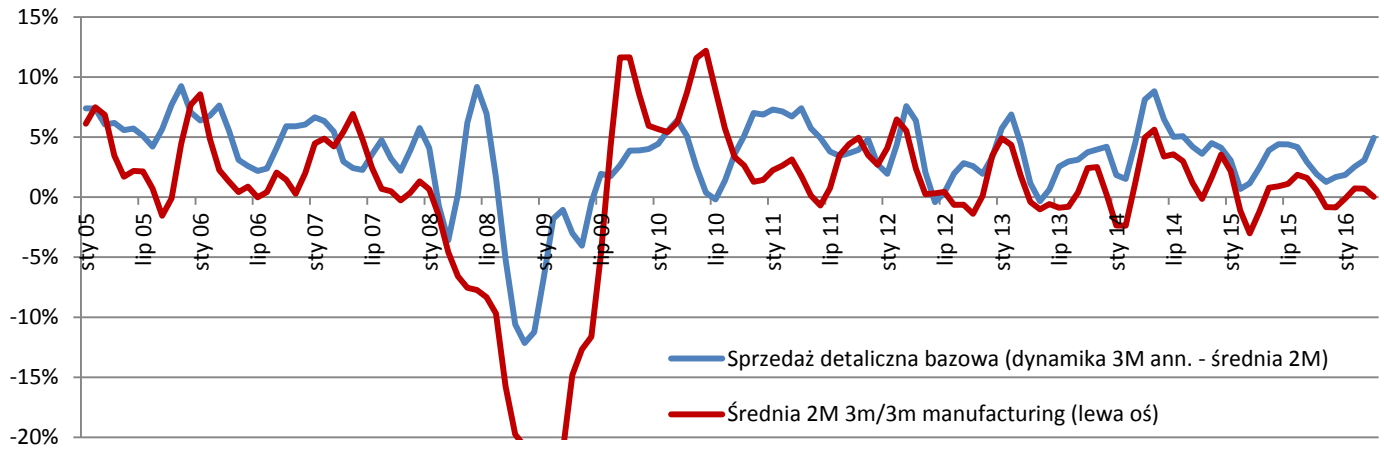
6. **Polska – sprzedaż detaliczna za kwiecień:** wzrost o 3.2% r/r był zgodny z oczekiwaniami. Wynik ten potwierdził, że polski konsument pozostaje w dobrej kondycji, a marcowe rozczarowanie (wzrost o zaledwie 0.8%, kiedy prognozowano 3.4%) był „wypadkiem przy pracy” i związane był też po części z efektami kalendarzowymi. Sprzedaż w cenach stałych wzrosła o solidne 5.5%, plasując się w górnym zakresie kilkuletnich wahań.

7. **Polska – realny fundusz płac za kwiecień:** dzięki nieco szybszemu, ale zgodnemu z prognozami, wzrostowi zatrudnienia (2.8% r/r względem 2.7% w marcu), solidnej zwwyżce płac (4.6% względem 3.3% poprzednio, wyraźnie powyżej prognoz: 3.8%) oraz przedłużającej się i jeszcze pogłębiającej deflacji (-1.1%), realny fundusz płac rósł w kwietniu w najszybszym tempie od października 2008 r. Jego dynamika roczna przyspieszyła do 8.7% z i tak już solidnych 7% (wykres nr 3). Średnia za ostatnie 12 miesięcy wynosi natomiast 6%. To zapowiedź kontynuacji dobrych danych o wydatkach polskich konsumentów.

Wykres 1. USA.

Produkcja w przetwórstwie przemysłowym i sprzedaż detaliczna w ujęciu bazowym – dynamiki 3-miesięczne zannualizowane (wygładzone średnią 2-miesięczną).

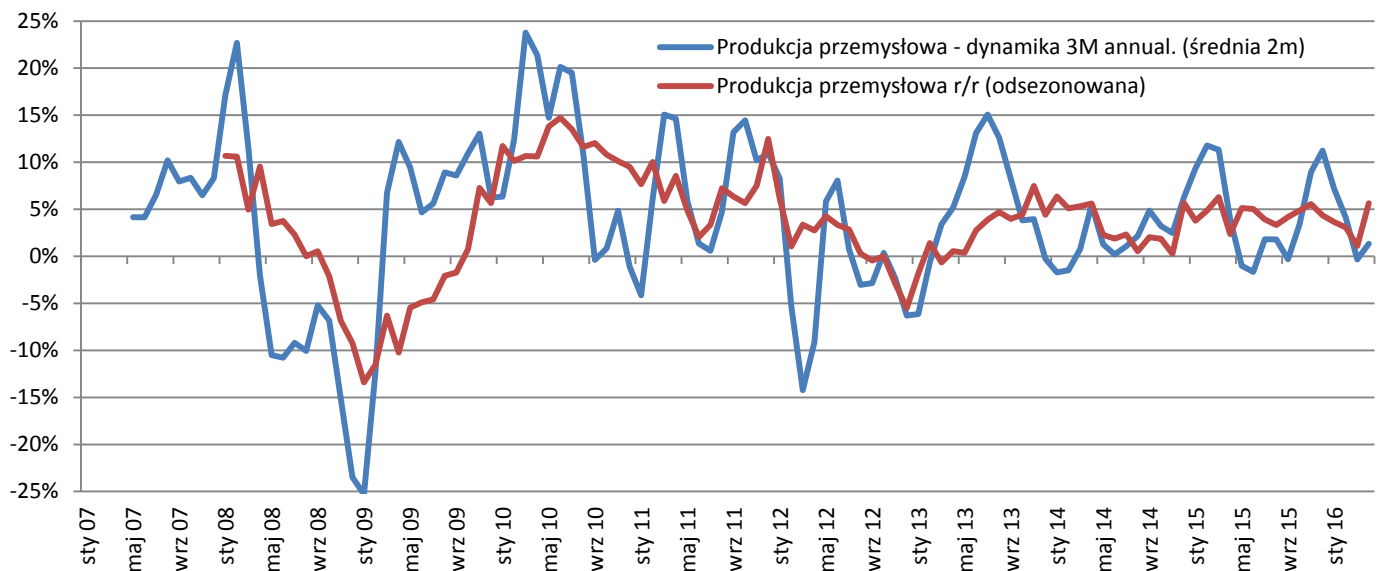
Źródło: Federal Reserve, Census Bureau, obliczenia własne.



Wykres 2. Polska.

Produkcja przemysłowa odsezonowana – dynamika roczna i dynamika 3-miesięczna zannualizowana (wygładzona średnią 2-miesięczną).

Źródło: GUS, Eurostat, obliczenia własne.



Wykres 3. Polska.

PKB (prawa oś) i realny fundusz płac (lewa oś) – dynamiki roczne.

Źródło: GUS, Macronext, Bloomberg, obliczenia własne.

