

1. **USA – PMI przemysłu za maj:** indeks wzrósł do 51.4 pkt z 50.7, powyżej prognozy 50.8. Cieszy poprawa, lecz sam poziom jest ciągle słaby, jak na standardy ostatnich lat. Średni wynik indeksu za cały II kwartał (51.0) był najniższy od III kwartału 2009 r. Poprawiła się produkcja, zatrudnienie oraz nowe zamówienia, a te ostatnie były napędzane przez zamówienia eksportowe, których subindeks jest najwyższy od września 2014.

| Indeks (29.06) | MTD   | YTD    |
|----------------|-------|--------|
| WIG            | -2,7% | -4,0%  |
| WIG20          | -3,1% | -5,8%  |
| mWIG40         | -3,0% | -5,2%  |
| sWIG80         | -5,3% | -2,1%  |
| S&P500         | -2,9% | -0,4%  |
| DAX            | -7,9% | -12,1% |
| MSCI EM        | -1,5% | -0,3%  |

2. **USA – indeks wskaźników wyprzedzających Conference Board za maj:** spadek o 0.2% m/m, po solidnym wzroście o 0.6% w kwietniu. Prognozowano wzrost o 0.1%. Większe znaczenie niż wynik miesięczny mają tu zmiany 3-, 6- i 12-miesięczne. Dynamika 3-miesięczna zannualizowana spadła do 2% z 2.6%, choć ta nadal jest wyraźnie powyżej tego, gdzie była na początku roku (-2%), kiedy notowała jedne z najgorszych wyników ostatnich lat. Ten szczególnie słaby początek roku przekłada się teraz na hamowanie dynamiki półrocznej, która obecnie wynosi dokładnie 0%. To najniższy poziom od września 2012 r., a słabe wyniki w zakresie 0-1% powtarzają się już od grudnia, czyli całkiem długo. To z kolei przekłada się na szybkie pogarszanie się dynamiki rocznej. Ta wyhamowała w maju do 1.2% z 1.9%, a jeszcze w IV kwartale wynosiła średnio 3%. Wynik ten uprawdopodobnia scenariusz spowolnienia wzrostu w USA w kolejnych kwartałach, sugerowany też przez inne wskaźniki wyprzedzające. Historycznie zejście dynamiki rocznej poniżej zera poprzedzało recesję, średnio o kilka miesięcy (wykres 1). Na razie to jest ciągle +1%, a nie -1%, lecz sam trend nie jest korzystny, a słaby wynik na dynamice 6-miesięcznej też niestety nie wskazuje na odbicie dynamiki rocznej w najbliższych miesiącach.

3. **USA – indeks nastrojów konsumentów Conference Board za czerwiec:** wzrost do 98.0 pkt z 92.4, wyraźnie powyżej prognozy 93.1. Jest to najwyższy poziom od października 2015 r. Ocena sytuacji bieżącej wzrosła do 118.3 pkt i jest to drugi najlepszy wynik na przestrzeni ostatnich blisko 8 lat. To razem z subindeksami dotyczącymi zatrudnienia wskazuje na silny rynek pracy, co jest pozytywne w świetle słabego raportu o zatrudnieniu za maj. Subindeks oczekiwań wzrósł o 6 pkt. do 84.5, najwyższego poziomu od pół roku.

4. **Strefa euro – indeks PMI przemysłu za czerwiec (wstępny):** wzrost do 52.6 pkt z 51.5, przy prognozie 51.4. To oczywiście jest wynik jeszcze sprzed referendum, więc został zignorowany przez rynek. Jeśli potwierdzi się w raporcie finalnym to byłby to najlepszy wynik od grudnia i też powyżej średniej liczonej od początku 2015 r. wynoszącej 52.0. To głównie zasługa Niemiec, gdzie indeks nieoczekiwanie wzrósł do 54.4 pkt z 52.1, co jest najwyższym wynikiem od ponad 2 lat. Z kolei we Francji słabość trwa w najlepsze, a indeks spadł tam do 47.9 z 48.4 i jest najniższy od lutego 2015 r.

5. **Strefa euro – indeks PMI usług za czerwiec (wstępny):** spadek do 52.4 pkt z 53.3, przy prognozie 53.1 pkt. Tu sytuacja znacznie różni się od indeksu przemysłowego. Wynik ten jest bowiem 18-miesięcznym minimum, 1.3 punktu poniżej średniej liczonej od początku. W tym spadku podobną rolę odegrały indeksy dla Niemiec i Francji. Pierwszy spadł o 2 pkt do 53.2, najniższego poziomu od roku, a drugi o 1.7 pkt do 49.9, nie odbiegając jednak znacząco od tego, co obserwujemy tu po zamachach w Paryżu. Skoro indeks dla całej strefy euro spadł „jedynie” o 0.9 pkt, to oznacza, że zagregowany indeks dla pozostałej grupy państw (głównie Włochy i Hiszpania) nie powinien ulec zmianie, ale o tym dowiemy się dopiero w raporcie finalnym.

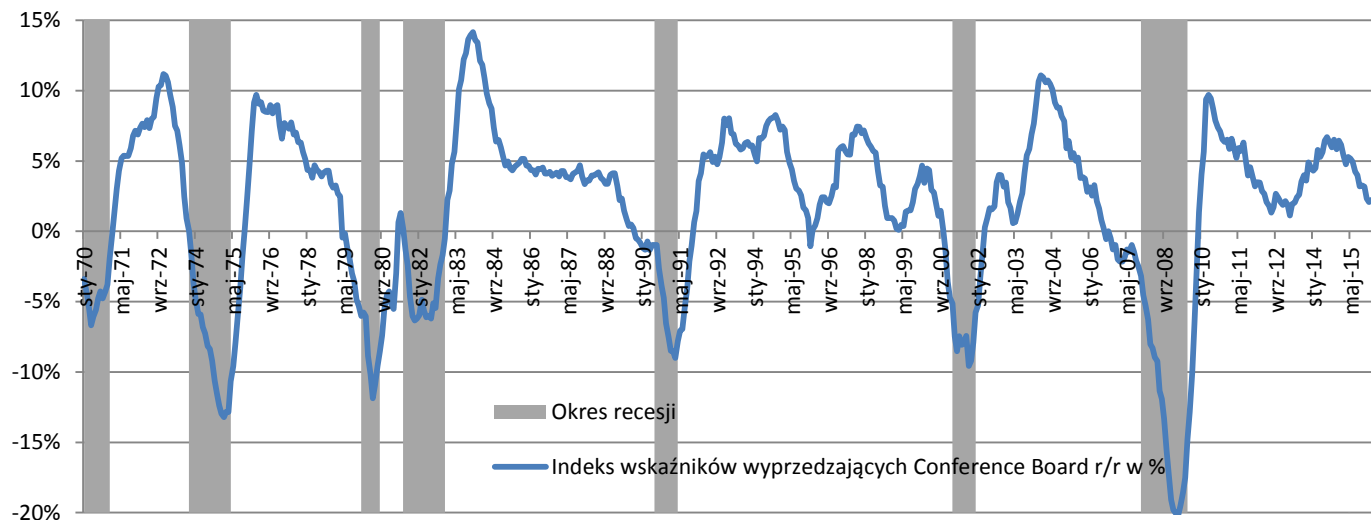
6. **Strefa euro - podaż pieniądza M1 za maj:** dynamika roczna spowolniła do 9.1% z 9.7% i był to już ósmy miesiąc z rzędu spadku tej dynamiki. Po skorygowaniu o inflację dynamika M1 spowolniła do 9.2% r/r z 9.9% (wykres 2). Ciągłe jest to dobry poziom, przy którym historycznie PKB strefy euro rosło szybciej niż obecnie (powyżej 2%, względem 1.7% obecnie), ale liczy się też sam trend, który ostatnio nie jest korzystny. Swoje maksimum w tym cyklu dynamika M1 zanotowała w lipcu 2015 r., na poziomie 12%. Raport pokazał też dalszą poprawę w akcji kredytowej, szczególnie wśród przedsiębiorstw. Ogólnie jednak impuls kredytowy w sektorze prywatnym ostatnio spowalnia (dynamika roczna poprawia się, ale wolniej niż w poprzednich kwartałach), a to ta druga pochodna akcji kredytowej najlepiej pokrywa się z trendem na PKB. Biorąc pod uwagę impuls kredytowy i dynamikę M1 nie oczekuję, by dynamika wzrostu PKB w strefie euro mogła przyspieszać w najbliższych kwartałach, a raczej powinna nieco spowolnić w okolice 1.5%, potem 1.3 r/r, co jak na euroland i tak byłoby przyzwoite.

7. **Niemcy – indeks Ifo za czerwiec:** wzrost o 1 pkt do 108.7, najwyższego poziomu od listopada ub.r., przy prognozowanym spadku do 107.5. Nieznacznie poprawił się indeks sytuacji bieżącej, ale będąc na poziomie 114.5 pkt, jest najwyższy od sierpnia 2015 r. oraz wśród najlepszych wyników od II kwartału 2012 r. Indeks oczekiwań wzrósł o 1.4 pkt do 103.1 i jest najwyższy w tym roku, ale na przeciętnym poziomie względem ostatnich lat. Subindeks przemysłowy pokazał silny wzrost oczekiwań oraz kontynuację powolnej poprawy sytuacji bieżącej. Ta poprawa oczekiwań może jednak szybko zostać skorygowana w kolejnym raporcie, po brytyjskim referendum. Bardzo dobrze wygląda bieżąca sytuacja w budownictwie, która od trzech kwartałów dynamicznie się poprawia.

8. **Polska – stopa bezrobocia wg GUS za maj:** spadek do 9.1% z 9.5%, zgodnie z prognozą. Jest to najniższy wynik za miesiąc maj. Tym samym odsezonowana stopa bezrobocia wg GUS, podobnie jak stopa wg Eurostatu (6.3%), jest już rekordowo niska

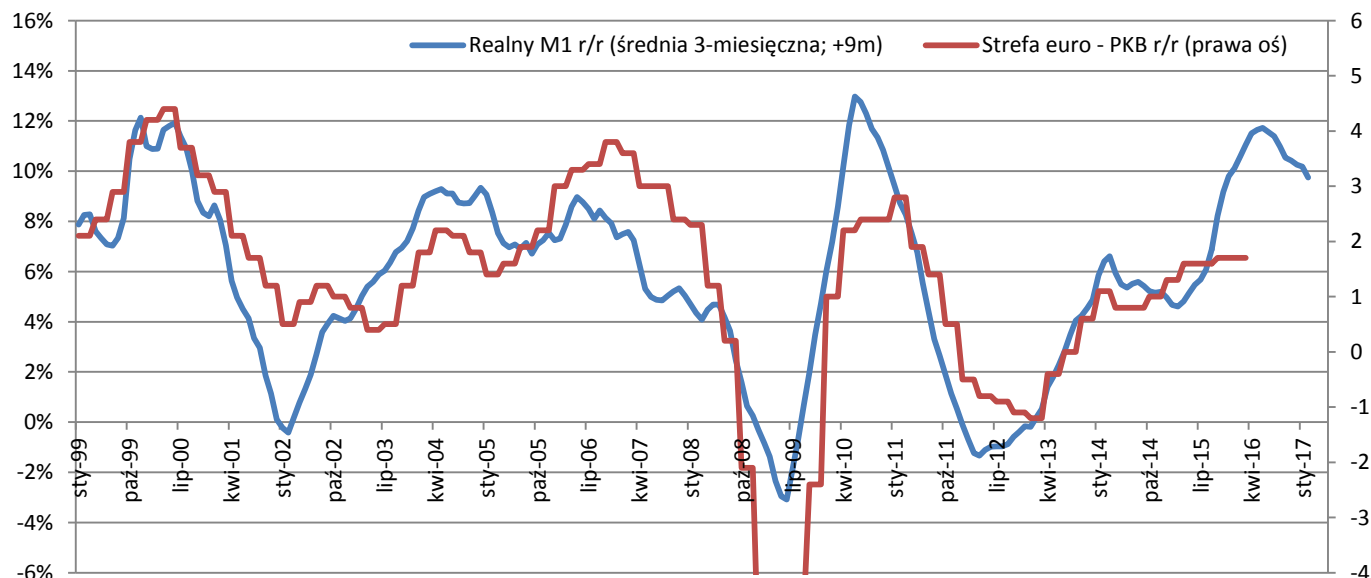
### Wykres 1. USA.

Indeks wskaźników wyprzedzających Conference Board – dynamika roczna. Źródło: Bloomberg, Conference Board, obliczenia własne.



### Wykres 2. Strefa euro.

Agregat monetarny M1 w ujęciu realnym – dynamika roczna, średnia trzymiesięczna, przesunięta o 9 miesięcy do przodu oraz dynamika roczna PKB (prawa oś). Źródło: ECB, Bloomberg, Eurostat, obliczenia własne.



### Wykres 3. Polska.

Stopa bezrobocia wg GUS oraz wg Eurostat. Źródło: Macronext, Bloomberg, obliczenia własne.

