

1. **USA – sprzedaż detaliczna za czerwiec:** wzrost o 0.6% m/m, przy prognozie 0.1%, przy czym dane za maj zostały zrewidowane w dół do 0.2% z 0.5%. Sprzedaż bazowa, tj. po wyłączeniu samochodów, paliw i materiałów budowlanych, która bezpośrednio wchodzi do wyliczeń PKB, wzrosła drugi miesiąc z rzędu o 0.5% m/m, powyżej prognozowanych 0.3%. W efekcie cały II kwartał zakończył się bardzo solidnym wzrostem tej kategorii, o 7.4% kw/kw (w ujęciu zannualizowanym; +2.8% w I kw'16 i +1.3% w IV kw'15). Jest to ex-aequo najlepszy rezultat w trakcie tej ekspansji (tj. od połowy 2009 r.), odnotowany wcześniej jeszcze w II kwartale 2014 r. Dynamika roczna sprzedaży bazowej przyspieszyła do 4.1% z 3.6%, przy średniej liczonej od 2010 r. wynoszącej 3.7% oraz średniej za ostatnie 12 miesięcy: 3.1%. Dynamika 3-miesięczna (zannualizowana; momentum), osiągnęła jeden z najwyższych poziomów w trakcie ekspansji, przyspieszając do 8.3% z 7.1%, dwukrotnie przekraczając średnią liczoną od 2010 r. Tak więc dane o wydatkach konsumentów na towary zaskakują bardzo pozytywnie w ostatnich miesiącach (poza samochodami, które ostatnio rozczarowują). Przy tak silnym obecnie momentum można oczekiwać schłodzenia tych wyników w kolejnych miesiącach. Przy czym poprzednie lata pokazują, że momentum, nawet po okresie chłodzenia, może się utrzymywać na niezłych poziomach przez przynajmniej kilka miesięcy, zanim zejdzie w okolice zera.

Indeks (15.07)	MTD	YTD
WIG	+1,8%	-2,0%
WIG20	+0,5%	-5,4%
mWIG40	+2,0%	-3,0%
sWIG80	+0,7%	+0,5%
S&P500	+3,0%	+5,8%
DAX	+4,0%	-6,3%
MSCI EM	+3,5%	+5,7%

2. **USA – produkcja przemysłowa za czerwiec:** wzrost o 0.6% m/m, po spadku miesiąc wcześniej o 0.3% i przy prognozie 0.2%. To kolejne lepsze od prognoz dane za czerwiec (po danych z rynku pracy i sprzedaży detalicznej), przy czym w tym przypadku ciągle mamy do czynienia ze stagnacją. Drugi miesiąc z rzędu zanotowano nieznaczny, ale jednak poprawę w sektorze wydobywczym (+0.2%, poprzednio +0.3%), lecz w porównaniu z ubiegłym rokiem nadal mamy tu dwucyfrowy spadek produkcji, wynoszący po czerwcu 10.5%. Lepiej w danych miesięcznych wygląda ostatnio także sektor użyteczności publicznej, gdzie odnotowano wzrost o 2.4% m/m, po spadku o 0.9% w maju, dzięki czemu dynamika roczna wyszła na niewielki plus (+0.5% wobec -1% poprzednio). Najważniejszą kategorią jest jednak przetwórstwo przemysłowe. Tu mieliśmy wzrost o 0.4% m/m, lepszy od prognozowanych 0.3%, ale to jedynie zdołało zrekomensować spadek z poprzedniego miesiąca. Dynamika roczna poprawiła się tu do +0.4% z -0.2%. To już czternasty miesiąc z rzędu, kiedy dynamika roczna pozostaje w słabym i wąskim przedziale -0.5% do +0.9%. Momentum, czyli dynamika 3-miesięczna, poprawiła się do +0.8% z -2.4%, ale to też ciągle słaby wynik, więc na razie nie widać, by przetwórstwo miało wyrwać się z tej kilkunastomiesięcznej już stagnacji.

Zyski spółek z S&P500 są dobrze skorelowane z dynamiką roczną łącznej produkcji przemysłowej (nie tylko samego przetwórstwa). W czerwcu dynamika ta pozostała ujemna, ale spadki spowolniły do -0.7% z -1.4% w maju i wobec -2% po marcu. Sytuacja nieco się więc poprawia, ale ciągle zbyt wolno, a żeby łączne zyski spółek zaczęły rosnąć po kilku kwartałach spadków potrzebny jest faktyczny wzrost produkcji przemysłowej.

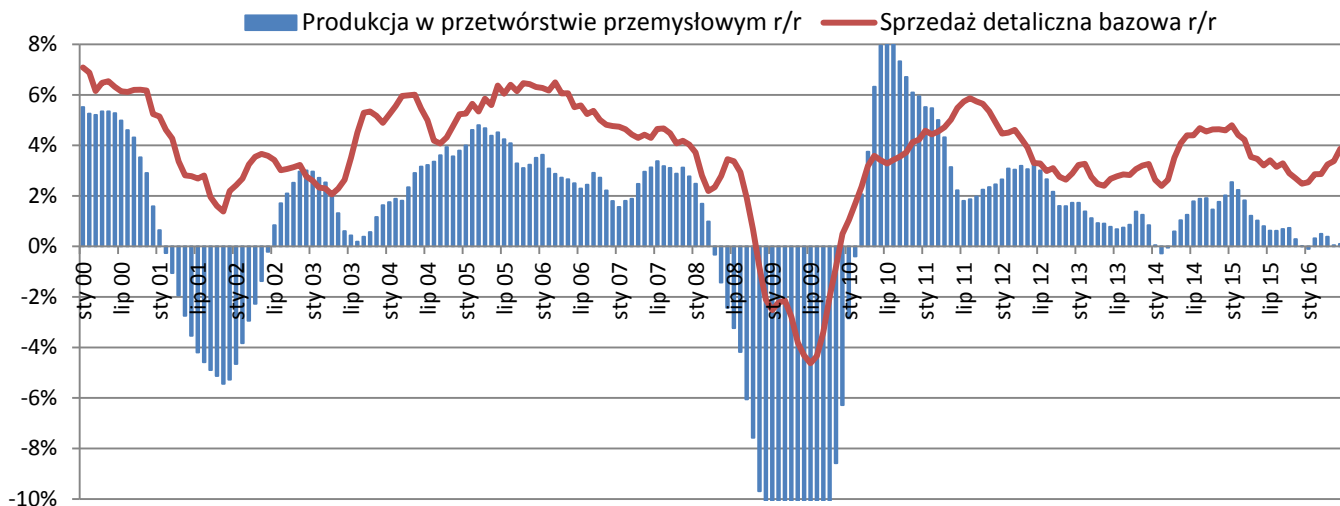
3. **Strefa euro – produkcja przemysłowa za maj:** spadek o 1.2% m/m, po wzroście o 1.4% w kwietniu (rewizja z 1.1%) i gorzej od prognoz wynoszących -0.8%. W samym przetwórstwie spadek produkcji wyniósł 1%, po wzroście o 1.5% w kwietniu. Momentum (dynamika 3M; annualizowana) w II kwartale jest na razie słabe i tylko nieznacznie poprawiło się z -3.9% do -3.5%. Dynamika roczna w przetwórstwie spowolniła z kolei do 0.7% z 2.0%, a wygładzając ją średnią 3-miesięczną otrzymujemy wzrost o 1% (poprzednio 1.4%). Wygląda to więc nieco lepiej niż w USA (+0.2%), ale te 1% jest jednak najsłabszym wynikiem eurolandu od lutego 2015 r.

4. **Chiny – PKB za II kwartał:** wzrost o 6.7% r/r, nieznacznie lepiej od prognoz (6.6%) i tyle samo co kwartał wcześniej. W porównaniu z I kwartałem PKB wzrosło o 1.8% (7.4% zannualizowane) wobec 1.6% poprzednio (6.6% zannualizowane, taka sama była prognoza), co daje dobrą średnią 2-okresową: 7.0%. PKB w ujęciu nominalnym przyspieszyło do 7.3% r/r z 7.1%, na co wpływ miała poprawa w przemyśle (3.5% z 1.0%, bardziej skoncentrowana na odbiciu inflacji PPI niż samej produkcji) rekompensująca nieznaczne pogorszenie w sektorze usług (10.5% z 11.1%). Usługi nadal wyglądają dobrze, ale za stabilizację PKB w ostatnich kwartałach w dużej mierze odpowiedzialne są działania stymulacyjne rządu i banku centralnego. Te (znowu) doprowadziły do silnego przyspieszenia inwestycji infrastrukturalnych/publicznych, które rosły o ponad 20% r/r, niemal dwukrotnie szybciej niż średnio w 2015 r. Trudno jednak oczekiwać, by tak wysoka dynamika utrzymała się w kolejnych kwartałach. Raczej należy oczekiwać spadku tej dynamiki. Jednocześnie inwestycje prywatne dalej gwałtownie spowalniają i obecnie notują już zerową dynamikę wzrostu. Bez poprawy w tym obszarze inwestycje ogółem (obecnie rosące o 7.5% r/r) mogą w II połowie roku rozczarować. Rynek jednak oczekuje spowolnienia PKB w Chinach w II połowie roku, z obecnych 6.7% w okolice 6.4%, więc spowolnienie inwestycji też jest brane pod uwagę. Na podstawie silnego wzrostu podaży pieniądza M1 (dynamika roczna od kilku miesięcy przekracza 20%, wobec 4% rok temu) nie wykluczam jednak, że Chiny (w końcu) pozytywnie zaskoczą w drugim półroczu, nie zwalniając, lecz stabilizując wzrost PKB na obecnych poziomach lub nieznacznie przyspieszając w okolice 7%.

5. **Polska – dane z rynku pracy za czerwiec:** zatrudnienie wzrosło o 3.1% r/r (najmocniej od blisko 5 lat), powyżej prognozy 2.9%, przyspieszając z 2.8%. Średnie wynagrodzenie brutto wzrosło natomiast o 5.3% r/r, także lepiej od prognozy (4.8%) i wyniku za maj (4.1%). Przy jednoczesnej deflacji na poziomie 0.8% r/r daje to wzrost realnego funduszu płac aż o 9.4% r/r, co jest najlepszym wynikiem od września 2008 r. W całym II kwartale średni wzrost realnego funduszu wyniósł 8.7% r/r, wobec 7.3% w I kwartale i 5.4% w IV kwartale 2015 r. Trzeba jednak mieć też na uwadze to, że za niemałą część statystycznego wzrostu zatrudnienia odpowiada zmiana formy zatrudnienia (przejście na umowę o pracę), przez co faktyczny wzrost funduszu płac jest prawdopodobnie mniejszy, choć i tak solidny. W połączeniu z programem 500+ daje to podstawy do solidnego wzrostu wydatków konsumentów, które w skali kwartalnego PKB powinny zrekomensować słaby trend na inwestycjach.

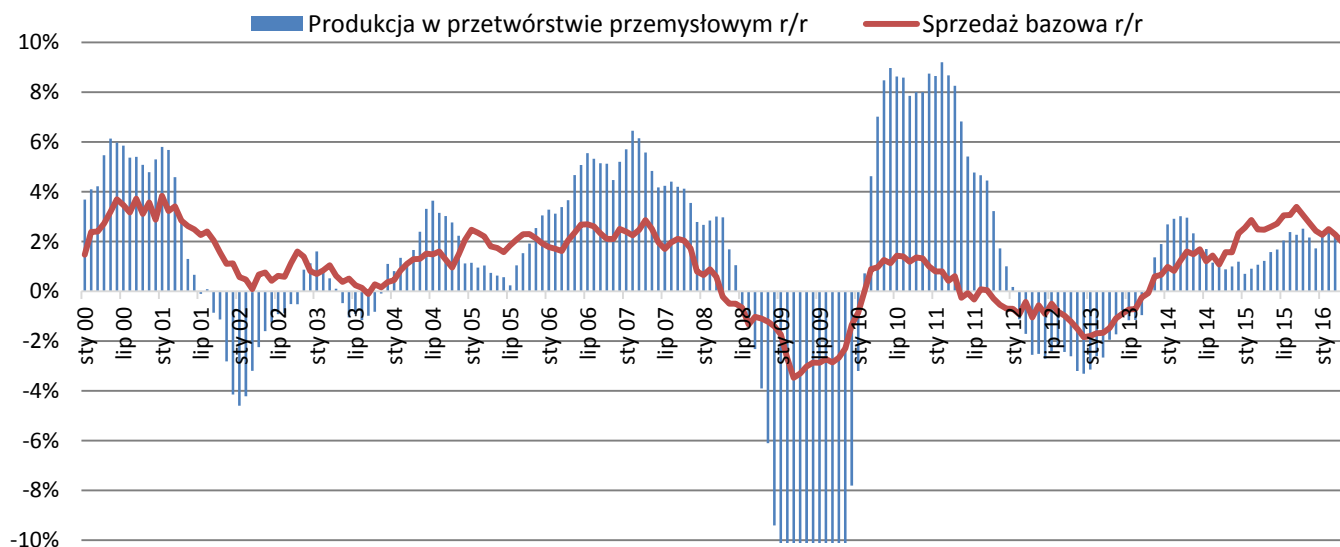
Wykres 1. USA.

Produkcja w przetwórstwie przemysłowym oraz sprzedaż detaliczna bazowa (bez aut, paliw i mat. bud) w ujęciu nominalnym – dynamiki roczne, średnia 3-miesięczna. Źródło: Federal Reserve, U.S. Census Bureau, obliczenia własne.



Wykres 2. Strefa euro.

Produkcja w przetwórstwie przemysłowym oraz sprzedaż detaliczna bazowa (bez aut i paliw) w ujęciu realnym – dynamiki roczne, średnia 3-miesięczna. Źródło: Eurostat, obliczenia własne.



Wykres 3. Polska.

Realny fundusz płac (lewa oś) oraz PKB (prawa oś) – dynamiki roczne. Źródło: Macronext, Bloomberg, obliczenia własne.

