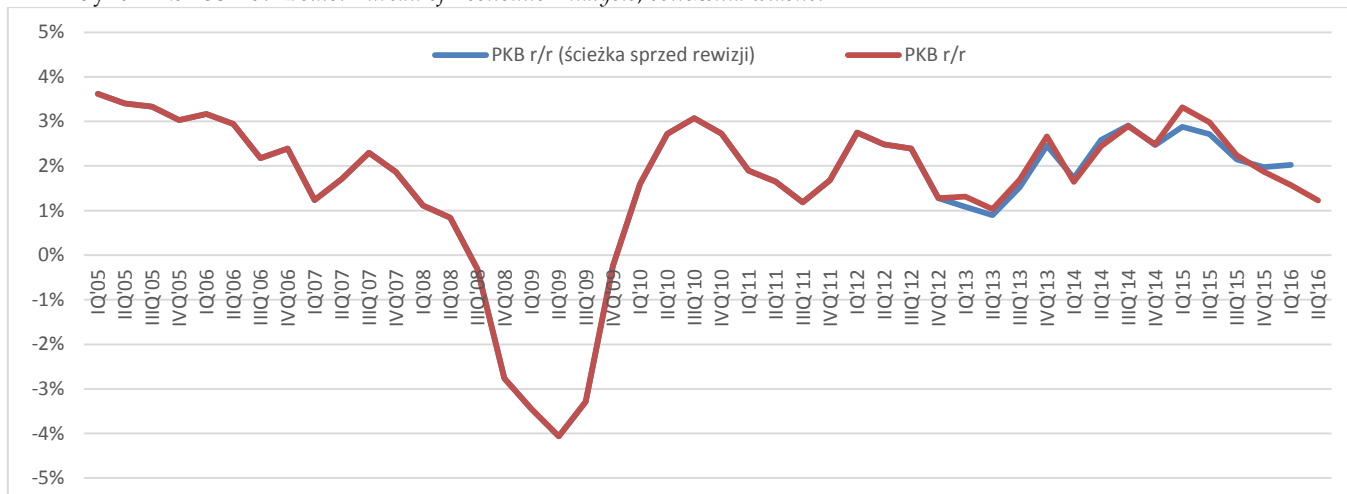


- 1. USA – PKB za II kwartał (odczyt wstępny):** wzrost PKB wyniósł 1.2% kw/kw (zannualizowany), znacznie poniżej prognozy 2.6% i tylko nieznacznie lepiej niż w I kwartale (0.8%). Solidny wynik zanotowały wydatki konsumentów, które wzrosły aż o 4.2% kw/kw i był to ex-aequo z IVQ'10 drugi najlepszy wynik w tym cyklu (najlepszy był IVQ'14: 4.6%). To dodało solidne 2.8 punktu procentowego (pp) do PKB. Po raz pierwszy od III kw'2014 pozytywny wpływ na PKB miał eksport netto (+0.2). Ale z tych łącznie 3.0 pp niższe inwestycje firm zabrały 0.3 pp (kolejny kwartał w dół). Budownictwo mieszkaniowe, po dwóch latach silnych wzrostów, zabrało kolejne 0.2 pp, zaskakując ostatnio skalą hamowania. Podobny wpływ miały niższe wydatki rządowe. Ale największy negatywny wpływ na wynik PKB miał spadek zapasów, który zabrał aż 1.2 pp. Był to już piąty miesiąc ich ujemnej kontrybucji do PKB, więc może to w końcu czas, by produkcja zaczęła przyspieszać, po podobnie długim okresie stagnacji. Wyłączając z PKB zapasy, czyli patrząc na samą sprzedaż finalną, mamy tu całkiem przyzwoity wzrost o 2.4%, dwukrotnie szybciej niż w dwóch ostatnich kwartałach i porównywalnie do średnich za ostatnie 2 i 3 lata: 2.3%. Jednak nie jest to wielkie pocieszenie, gdyż sprzedaż finalna opiera się w ostatnich kwartałach jedynie na konsumencie przy uporczywej słabości na wydatkach przedsiębiorstw. Tym samym ożywienie znacznie straciło na „szerokości”.
- Dynamika roczna PKB zaczyna wyglądać niepokojąco. W II kw. wyniosła ona „tylko” +1.2%, zwalniając z 1.6% w I kw. (+2.0% przed rewizją) i 3% odnotowane rok temu. Tego typu spowolnienia mieliśmy już w ostatnich latach (2011, 2013), po czym następowało odbicie, ale wtedy faza cyklu była inna (wcześniejsza) niż obecnie. Poprawa teraz dynamiki wzrostu w okolice 2% jest nadal możliwa, ale do tego potrzebne będzie wsparcie ze strony inwestycji firm. A póki co na najbliższe miesiące najwyżej widzimy tu możliwość stagnacji, kiedy spadki w sektorze wydobywczym dobiegają końca.
- 2. USA – ISM przemysłu za lipiec:** spadek do 52.6 z 53.2, poniżej prognozy 53.0. Nowe Zamówienia, najważniejszy subindeks, praktycznie nie zmieniły się (-0.1) i pozostały na wysokim poziomie, blisko 57 pkt i to jest spory pozytywny tego raportu. Tylko że ciągle nie widać tej poprawy w twardych danych (w zamówieniach jest stagnacja). Poprawił się subindeks Produkcji, rosnąc do 55.4 z 54.7 w czerwcu i wobec 52.6 w maju. To daje nadzieję, że w końcu przemysł zacznie wychodzić z wielomiesięcznej stagnacji. Ale nie podoba mi się fakt, że tej rosnącej produkcji nadal towarzyszy wysoki (51 pkt, bez zmian) poziom Zapasów u Klientów. Przy takich zapasach wzrost Produkcji wydaje się ciągle być „kruchy”. Dla takich wyników subindeksu Produkcji, „zdrowy” poziom Zapasów u Klientów powinien być bliżej 45 pkt.
- Sam spadek indeksu ISM był w największym stopniu spowodowany silnym spadkiem Czasu Dostaw (-3.6 pkt), który nie jest specjalnie istotnym subindeksem, stąd uznaję wydzźwięk całego raportu za neutralny względem prognoz.
- 3. USA – PMI przemysłu za lipiec:** poprawa ISM z ostatnich miesięcy została w końcu potwierdzona przez indeks PMI. W lipcu indeks ten wzrósł do 52.9 pkt (zgodnie z odczytem wstępnym, po którym spodziewano się wyniku 51.6) z 51.3. Jest to najlepszy wynik od października 2015 r. Indeks PMI lepiej spisywał się w ostatnich latach niż ISM, jako indeks koniunktury w przemyśle.
- 4. Strefa euro – PKB za II kwartał (odczyt wstępny):** wzrost o 0.3% kw/kw, czyli w ujęciu zannualizowanym o 1.2%, podobnie jak w USA. Dynamika roczna nieznacznie zwolniła do 1.6% z 1.7%. Wyniki były zgodne z prognozami. To był czwarty kwartał z rzędu z wynikiem powyżej 1.5%, czyli całkiem dobrym jak na strefę euro. Sygnały wyprzedzające nie zapowiadają przyspieszenia, ale w najlepszym razie stabilizację na podobnych poziomach lub pewne spowolnienie dynamiki rocznej (bliżej zakresu 1.2% – 1.4%) w najbliższych kwartałach. Raport wstępny nie zawiera szczegółowych informacji.
- 5. Strefa euro – PMI przemysłu za lipiec:** spadek do 52.0 pkt z 52.8, minimalnie ponad wynik wstępny 51.9, ale ciągle poniżej prognoz sprzed tygodnia 52.5. Jest to przyzwoity wynik, równy średniej za ostatni rok, ale na pewno nie spektakularny. W lipcu pogorszeniu uległa szerokość wzrostów w regionie. Wyraźnie na czoło wysunęły się kraje północy, a osłabiły te z południa. PMI dla Niemiec spadł do 53.8 z 54.5, ale wyłączając wynik czerwcowy byłby to najlepszy wynik od ponad 2 lat. O ponad 1 pkt do 53.2 poprawił się też wynik dla Holandii. Sięgając dalej na północ, choć już wychodząc poza strefę euro, trzeba zauważyć solidny wynik indeksu dla Szwecji (55.4 z 53.0). Z kolei mocny spadek, o ponad 2 pkt do 51.2, zanotowały Włochy, a o ponad 1 pkt do 51.0 spadł indeks dla Hiszpanii. Tradycyjnie najslabiej wypadła Francja, choć tu PMI minimalnie poprawił się do 48.6 z 48.3.
- 6. Strefa euro – indeks koniunktury ESI za lipiec:** wzrost do 104.6 pkt z 104.4, blisko 1 punkt powyżej prognozy. Jest to średni wynik na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy, ale pozytywna „odpowiedź” na obawy związane z brytyjskim referendum. Poprawił się subindeks przemysłowy i jest przy górnych poziomach swoich wahań z ostatnich lat. Poprawił się też wynik w usługach, handlu detalicznym i w budownictwie. O ile jednak ten ostatni jest na nowych cyklicznych szczytach to dwa pierwsze indeksy, choć ciągle są wysoko, to już dość wyraźnie cofnęły się od szczytów odnotowanych pod koniec ubiegłego roku. Podobnie jak nastroje konsumentów. Tym samym, jeśli wzrost wydatków konsumentów miałby rzeczywiście spowolnić, w ślad za tymi wskazaniem, to przemysł oraz inwestycje firm muszą przyspieszyć, by zrekompensować ten ubytek dla wzrostu PKB.
- 7. Azja – PMI przemysłu za lipiec:** liczony przez NF średni ważony indeks PMI dla Azji wzrósł w lipcu do 50.2 pkt z 49.0, co jest najlepszym wynikiem od lutego 2015 i pierwszym odczytem powyżej 50 pkt, od tego czasu. Skala miesięcznej poprawy była najwyższa od trzech lat. Największy wpływ miał na to indeks chiński, który niespodziewanie wzrósł do 50.6 z 48.6, podczas gdy prognozowano 48.7. Poprawa cieszy, ale to na razie tylko jeden miesiąc i by mówić o tym, że coś lepszego może zacząć się dziać w chińskim przemyśle, potrzebny będzie kolejny wynik powyżej 50 pkt. PMI dla Japonii wzrósł do 49.3 z 48.1. Jest to najlepszy wynik od pięciu miesięcy, ale sam poziom jest słaby. Z dużych gospodarek Azji najlepszy wynik odnotowały ponownie Indie. W lipcu indeks symbolicznie się tam poprawił do 51.8 z 51.7. Jest to jeden z najlepszych wyników od roku, ale też daleko mu do mocnych poziomów. Wyniki powyżej 50 pkt odnotowały także Korea (50.1 z 50.5) i Tajwan (51.0 z 50.5). Największym rozczarowaniem miesiąca była natomiast Indonezja, gdzie systematycznie poprawiający się przez 7 miesięcy indeks zanotował nagły spadek o 3.5 pkt do 48.4.
- 8. Polska – PMI przemysłu za lipiec:** wyraźny spadek do 50.3 pkt z 51.8, przy prognozie 51.6. Jest to najslabszy wynik od września 2014 r. Po raz pierwszy od tego czasu Produkcja i Nowe Zamówienia zanotowały wynik poniżej 50 pkt. Wpływ na spadek zamówień miały zarówno zamówienia krajowe (koniec dużych projektów infrastrukturalnych i ciągle brak nowych), jak i eksportowe. Ma to miejsce w czasie, kiedy indeks niemiecki notuje jedne z najwyższych poziomów od ponad 2 lat, zatem nasi eksporterzy musieli mocniej odczuć niższe zamówienia z Wlk. Brytanii (tam PMI spadł o 4 pkt do 48.2).

Indeks (29.07)	MTD	YTD
WIG	+3,2%	-0,6%
WIG20	+0,5%	-5,4%
mWIG40	+6,0%	+0,8%
sWIG80	+3,9%	+3,6%
S&P500	+3,6%	+6,3%
DAX	+6,8%	-3,8%
MSCI EM	+3,9%	+6,1%

Wykres 1. USA.

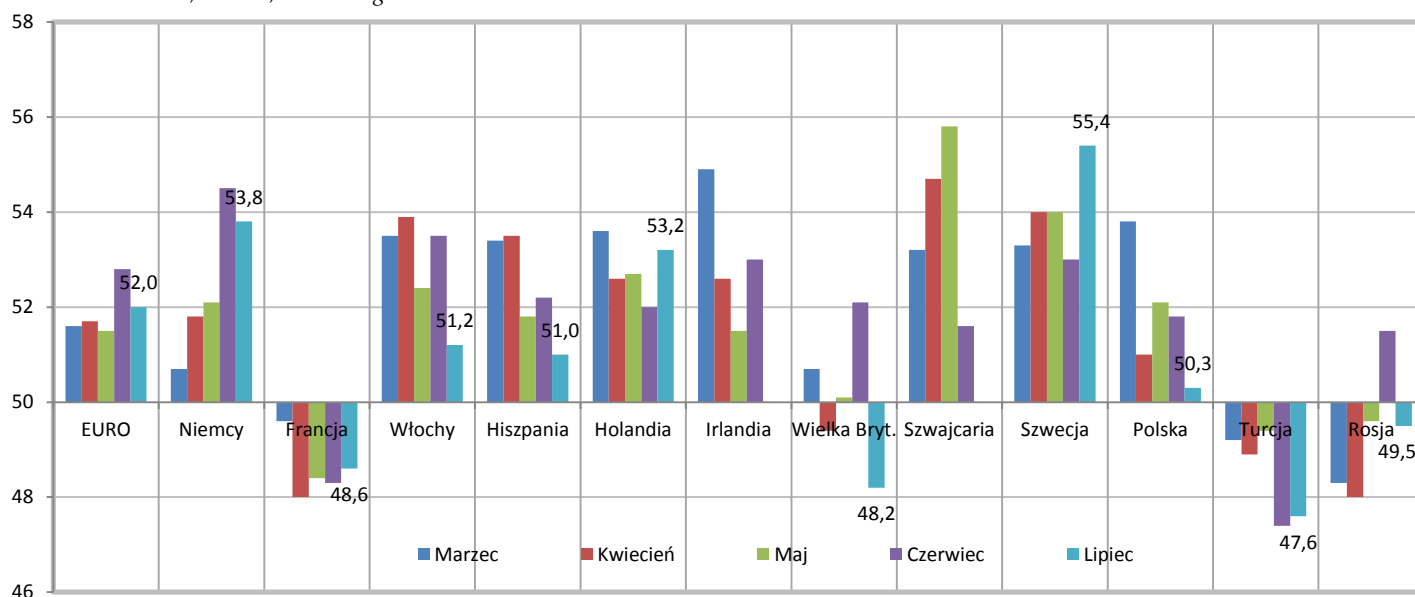
PKB – dynamika roczna. Źródło: Bureau of Economic Analysis, obliczenia własne.



Wykres 2. Europa.

PMI przemysłu. Wyniki dla poszczególnych krajów za ostatnie miesiące. Brak danych za lipiec dla Irlandii i Szwajcarii.

Źródło: Macronext, Markit, Bloomberg.



Wykres 3. Azja.

PMI przemysłu. Wyniki dla poszczególnych krajów za ostatnie miesiące. Źródło: Macronext, Markit, Bloomberg.

