

1. USA – indeks wskaźników wyprzedzających Conference Board za sierpień: indeks LEI spadł o 0.2% m/m, wobec wzrostu o 0.5% w lipcu i przy prognozie 0.0%. Dynamika 3-miesięczna zannualizowana indeksu LEI utrzymała się trzeci miesiąc na poziomie +2.3%, podczas gdy w I kwartale wynosiła średnio -1.3%. Mamy więc tu istotną poprawę, ale jak widać na wykresie nr 1, w 2014 r. dynamika ta wynosiła średnio 6.3%, a w I półroczu 2015, zanim gospodarka zaczęła wyraźniej zwalniać, było to 4%. Dynamika 6-miesięczna zannualizowana indeksu LEI poprawiła się w ślad za 3-miesięczną, choć w sierpniu nieznacznie spadła do +1.8% z +2.1% (w maju wyniosła -0,5%). Tak więc wzrost gospodarczy ostatnio nieco przyspieszył i kolejne miesiące też mogą być lepsze (patrzac na dynamiki kwartalne PKB), ale ta poprawa ma miejsce, jeśli przyrównujemy ją do słabej pierwszej połowy roku. Jeśli bowiem chodzi o samą dynamikę wzrostu gospodarczego to ciągle jest ona słaba, poniżej potencjału 2% (wzrost PKB r/r) i poniżej tego, co obserwowaliśmy w ostatnich latach.

Indeks (23.09)	MTD	YTD
WIG	-0,1%	+3,0%
WIG20	-1,7%	-5,2%
mWIG40	+3,5%	+14,4%
sWIG80	+0,6%	+8,3%
S&P500	-0,3%	+5,9%
DAX	+0,3%	-1,1%
MSCI EM	+1,8%	+10,8%

Dynamika roczna LEI wyniosła w sierpniu tylko 1.1% (pop. 1.2%). Ponieważ dynamiki 3- i 6-miesięczne są powyżej tego poziomu to ograniczony jest potencjał do spadku dynamiki rocznej w kolejnych miesiącach, która już od kilku miesięcy oscyluje wokół 1%. Nie zapowiada to recesji, ale też nie sugeruje, by dynamika roczna PKB miała przyspieszać w kolejnych kwartałach, po ostatnim hamowaniu.

2. USA – indeks PMI przemysłu za wrzesień (raport wstępny): spadek do 51.4 pkt z 52, poniżej prognozy 51.9. Po krótkiej poprawie na przełomie półroczy PMI znów cofa się w okolice najniższych poziomów obserwowanych w ostatnich latach. Tak więc można powiedzieć, że w przemyśle panuje status quo, tj. marginalny wzrost bliski stagnacji. I tak już od kilkunastu miesięcy. Z uwagi na wysoką korelację produkcji i zysków spółek z S&P500 w tym czasie obserwujemy też słaby trend właśnie na zyskach. Jeśli ma się zmaterializować oczekiwana, dość wyraźna poprawa zysków w 2017 r., to powinno jej towarzyszyć odbicie w przemyśle, czego ostatni PMI nie zapowiada.

3. Strefa euro – indeks PMI przemysłu za wrzesień (wstępny): wzrost do 52.6 z 51.7, wyraźnie powyżej prognozy 51.5. Jeśli raport finalny potwierdzi ten wynik to byłby to drugi najwyższy odczyt w tym roku (czewiec: 52.8). Indeks dla **Niemiec** poprawił się do 54.3 z 53.6 i jest to czwarty miesiąc z rzędu, kiedy indeks ten jest na podwyższonych, dobrych (relatywnie) poziomach. Raport pokazał najszybszy wzrost zamówień eksportowych od początku 2014 r. Średni wynik PMI za I kwartał wyniósł 51.2, za II kwartał 52.8, a za III 53.9 pkt. Poprawa jest więc widoczna, tylko jeszcze musimy to zobaczyć w twardych danych. PMI dla **Francji** wzrósł do 49.5 z 48.3, przy prognozie 48.4. Cieszy wyraźne odbicie, ale jednak jest to już siódmy miesiąc poniżej 50 pkt.

4. Strefa euro – indeks PMI usług za wrzesień (wstępny): spadek do 52.1 z 52.8. Nie oczekiwano zmiany. O ile Niemcy pomogły w poprawie indeksu dla przemysłu, to ich wynik w usługach mocno zaciążył na całym regionie. W efekcie bieżący wynik PMI usług w strefie euro jest najniższy od 21 miesięcy i podobnie wygląda sytuacja na zbiorczym indeksie PMI Composite. Współgra to z innymi indeksami koniunktury dotyczącymi konsumenta z regionu, które osłabiały się od początku roku, wskazując na wolniejsze tempo wydatków konsumentów. Uważam jednak, że sama słabość indeksu dla **Niemiec**, który spotęgował korektę indeksu dla regionu, jest raczej przesadzona. Indeks ten spadł do 50.6 pkt z 51.7 (oczekiwano 52.1), podczas gdy inny indeks mierzący koniunkturę w niemieckich usługach, Ifo usług, po słabszej pierwszej połowie roku wyraźnie ostatnio odbija, a w samym wrześniu zanotował spora poprawę.

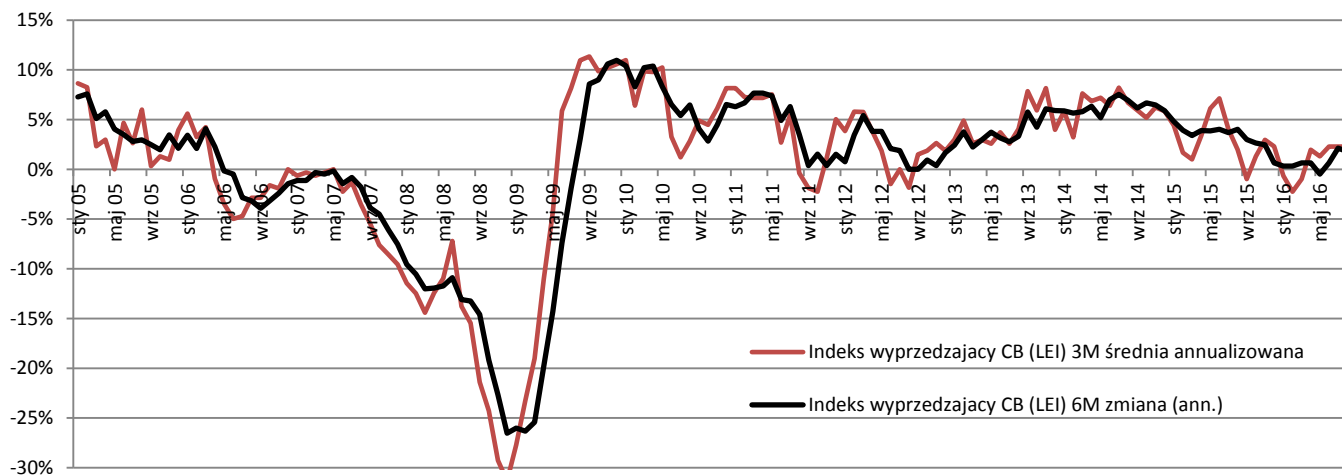
Jakby mało było zaskakujących wyników we wrześniowych raportach, to PMI usług dla **Francji** wzrósł o prawie 2 punkty do 54.1, przy prognozie 51.9. Jest to najwyższy wynik od 15 miesięcy. W efekcie wskaźnik zbiorczy PMI Composite wzrósł do 53.3 i jest blisko najwyższych odczytów od połowy 2011 r.

5. Niemcy – indeks Ifo za wrzesień: silny wzrost do 109.5 pkt z 106.3, trzy punkty powyżej prognozy. Wskaźnik bieżący wzrósł do 114.7 z 112.9 i jest przy maksimach za ostatnie kilka lat. Ale największa poprawa miała miejsce na subindeksie oczekiwań. Ten wzrósł do 104.5 z 100.1, co jest drugim najwyższym wynikiem od połowy 2014 r. Patrząc na branże, wyraźna poprawa miała miejsce we wszystkich czterech: przemysł, budownictwo, hurt, detal. W komentarzu insytytut Ifo wskazuje się, że ta poprawa wynika m.in. z zaskakującej odporności gospodarki niemieckiej po brytyjskim referendum. Z kolei komentarz jednego z ekonomistów sugeruje, że przedsiębiorcy byli zaskoczeni skalą odbicia produkcji w sierpniu, po słabym lipcu, sugerując że raport Ifo takie „niespodzianki” często uwzględnia z miesięcznym opóźnieniem. Bardzo dziwne tłumaczenie, bo ze wskaźnika oczekiwań na kolejne 6 miesięcy stworzony został wskaźnik opóźniony. Niemniej jednak widać, że raport spotkał się ze sporym sceptycyzmem. Patrząc na skalę i szerokość poprawy być może gdzieś wkraść się jakiś błąd w przygotowaniu raportu, stąd pewien sceptycyzm jest uzasadniony. Ale jeśli ta poprawa miała rzeczywiście miejsce, to byłoby to istotne wsparcie dla gospodarki europejskiej w ostatnich miesiącach 2016 r.

6. Francja – indeks koniunktury INSEE za wrzesień: wzrost do 102 pkt z 101. Indeks przebywa na podobnych poziomach od blisko roku, ale jednocześnie są to poziomy najwyższe od połowy 2011 r. Silna poprawa PMI usług dla Francji została częściowo potwierdzona przez subindeks INSEE usług. Ten wzrósł wprawdzie tylko o jeden punkt do 102, ale jest to najwyższy poziom od końcówki 2011 r. Subidneks dla przemysłu wzrósł do 103 pkt z 101 i przy prognozie 101. W przeciwieństwie do PMI subindeks INSEE wskazuje na lekkie ożywienie w przemyśle.

Wykres 1. USA.

Indeks wskaźników wyprzedzających LEI Conference Board – dynamiki 3- i 6-miesięczne zannualizowane. Źródło: Conference Board, Bloomberg, obliczenia własne.



Wykres 2. Niemcy.

Indeks Ifo oraz subindeksy bieżący i oczekiwania. Źródło: Ifo Institute.

