

1. **USA – PMI przemysłu (wstępny) za październik:** indeks wzrósł do 53.2 pkt z 51.5, przy prognozie 51.6. Jest to ciągle dość przeciętny poziom, ale jednak najwyższy od roku. Nowe Zamówienia wzrosły do 54.7 z 51.1, czyli do całkiem dobrego już poziomu, a nieco wyżej znalazł się subindeks Produkcji. Jest więc duża szansa, by amerykański (ale też i globalny) przemysł odnotował niezły wynik w ostatnim kwartale, wyrывая się z długo obserwowanej stagnacji. Patrząc jednak na całą serię fałszywych sygnałów z amerykańskiego przemysłu z tego roku, uważam, że na razie jest zdecydowanie za wcześnie, by mówić o jakimś trwałym ożywieniu. Wsparciem dla Amerykanów może okazać się teraz dość szeroka poprawa, choć jeszcze nie specjalnie silna, w przemyśle w innych regionach świata.

Indeks (21.10)	MTD	YTD
WIG	+1,8%	+3,2%
WIG20	+2,5%	-5,8%
mWIG40	+1,2%	+14,4%
sWIG80	-0,7%	+8,1%
S&P500	-1,3%	+4,8%
DAX	+1,9%	-0,3%
MSCI EM	+1,4%	+10,6%

2. **USA – indeks wskaźników wyprzedzających Conference Board za wrzesień (LEI):** indeks wzrósł zgodnie z prognozą o 0.2% m/m, odrabiając straty z poprzedniego miesiąca. Nie zmienia to jednak obrazu gospodarki, gdyż dynamiki 3- i 6-miesięczne pozostają trzeci miesiąc bez zmian w okolicy +2% (zannualizowane), po tym jak odbiły się dość wyraźnie od dołków z pierwszej połowy roku (wykres 1). Takie poziomy sugerują wzrost PKB w okolicy +1.5% (r/r i kw/kw w ujęciu zannualizowanym), czyli o 1 punkt procentowy niższy niż średnio w poprzednich latach. Dynamika roczna omawianego indeksu LEI, która w przeszłości średnio pół roku przed recesją schodziła poniżej zera, poprawiła się we wrześniu do +1.5% z 1.1%.

3. **Strefa euro – indeksy PMI za październik (wstępne):**

a. **PMI przemysłu:** indeks wzrósł do 53.3 pkt z 52.6, przy prognozie 52.6. Jeśli poziom się utrzyma w raporcie finalnym, będzie to najlepszy wynik od kwietnia 2014 r., nieznacznie powyżej grudnia 2015 (53.2). Wynik wspierały dobre odczyty z Niemiec (+0.8 pkt) oraz Francji (+1.6; o tych krajach poniżej), ale wynik eurolandu sugeruje, że poza dwoma największymi krajami średni wzrost PMI był skromniejszy i powinien wynieść ok. +0.3 pkt. PMI przemysłu dla **Niemiec** kolejny miesiąc pokazał siłę. Wstępnie w październiku wzrósł do 55.1 pkt z 54.3, a nie oczekiwano zmiany. To najwyższy wynik od stycznia 2014 r. Subindeks Produkcji jest jeszcze wyżej, bo na poziomie 56.9 (pop. 56.4, najwyższej od 3 miesięcy). Raport wskazuje na większy popyt z Azji i USA. PMI przemysłu dla **Francji** wzrósł do 51.3 pkt z 49.7, przy prognozie 50.0. To najwyższy wynik od grudnia (51.4), ale sięgając dalej wstecz jest to jeden z trzech-czterech najlepszych odczytów od połowy 2011 r. Jak na Francję wynik jest więc dobry. Subindeks Produkcji na poziomie 52.5 (pop. 50.2), jest najwyższej od 31 miesięcy. A zamówienia eksportowe są najwyższej od ponad pięciu lat.

b. **PMI usług:** indeks wzrósł do 53.5 pkt z 52.2, prognoza 52.4. Indeks jest najwyższej od 9 miesięcy. O 3.2 pkt poprawił się wynik dla Niemiec, ale o 1.2 pkt spadł dla Francji. To sugeruje, że średnia zmiana PMI poza tymi krajami wyniosła +1.2 pkt, czyli prawdopodobnie zobaczymy w raporcie finalnym poprawę PMI usług we Włoszech (pop. 50.7) i Hiszpanii (pop. 54.7). PMI usług dla **Niemiec** wzrósł wstępnie do 54.1 z 50.9, przy prognozie 51.5. W poprzednim miesiącu wskazywałem na rozbieżność słabego odczytu PMI usług z dobrymi wynikami Ifo usług i ESI usług. Teraz PMI dotarł do poziomów bliższych wskazaniom tych innych indeksów. PMI usług dla **Francji** był jedynym z opisywanych indeksów, który rozczarował. Indeks ten spadł do 52.1 z 53.3 (oraz 54.1 wstępnie we wrześniu), przy prognozie 53.0.

W efekcie powyższych zmian **PMI Composite dla strefy euro** wzrósł wstępnie do 53.7 pkt z 52.6 i jest najwyższej w tym roku. To sugeruje, że euroland rozpoczyna IV kwartał na całkiem dobrym momentum, odzyskując trochę wigoru po nieco słabszym okresie. Taki poziom sugeruje dynamikę kwartalnego wzrostu PKB w okolicach 0.4%, czyli całkiem dobrą.

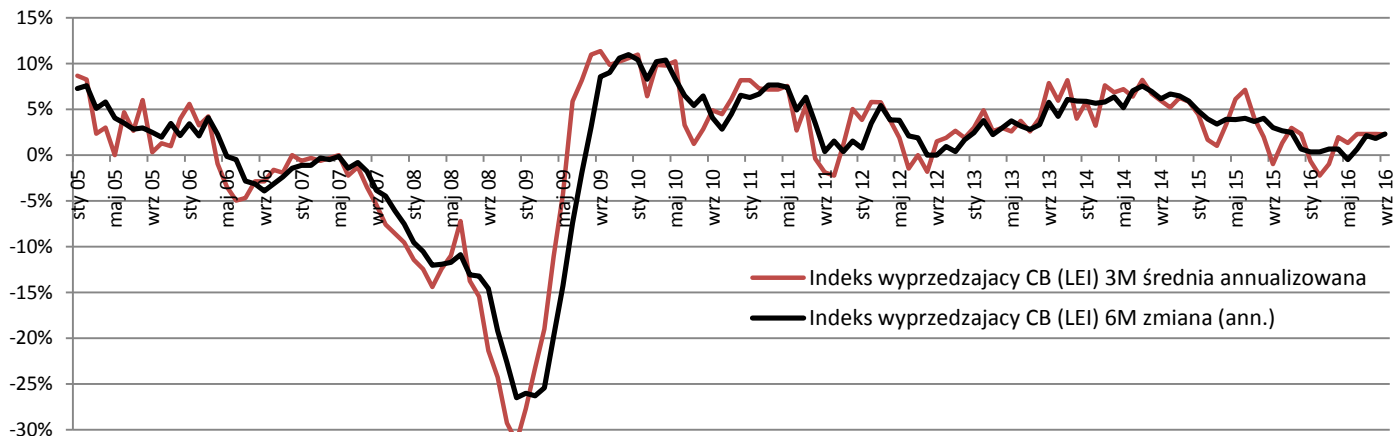
5. **Niemcy – indeks Ifo za październik:** wzrost o 1 punkt do 110.5 pkt (najwyższy wynik od kwietnia 2014 r.), podczas gdy rynek nie oczekiwał zmiany. To drugi bardzo mocny miesiąc na indeksie Ifo. Miesiąc wcześniej indeks ten wzrósł przecież o 3 punkty, a wówczas też nie oczekiwano jego poprawy. Subindeks bieżący wzrósł w październiku do 115.0 pkt z 114.7 i są to wyniki w okolicach maksimum dla tego cyklu (2013-16). Z kolei indeks oczekiwań wzrósł do 106.1 z 104.5. Indeks ten zyskał aż 6 punktów od sierpniowego dołka i jest na najwyższym poziomie od kwietnia 2014 r.

Kompozycja sektorowa dobrze moim zdaniem odzwierciedla to, co obecnie widać nie tylko w Niemczech, ale i na zbiorczych danych ze strefy euro. Wzrost Ifo był napędzany przez sektor przemysłowy, którego subindeks wzrósł o ponad 3 punkty, zarówno na bazie lepszej oceny sytuacji bieżącej, jak i rosnących oczekiwań. Oczekiwania na kolejne 6 miesięcy są najbardziej optymistyczne od dwóch i pół roku. Raport ten potwierdza dobry wynik indeksu PMI. Ekonomiści Ifo wskazują na zgłaszany przez ankietowanych wysoki popyt na dobra inwestycyjne, co też może odzwierciedlać obecną sytuację w regionie: za lepszymi ostatnimi danymi z przemysłu stoi bowiem moim zdaniem w niemałej części rosnący popyt inwestycyjny. Subindeks budowlany, kolejny sektor, odnotował w październiku swój nowy rekord, rosnąc siódmy miesiąc z rzędu. Ocena bieżąca nieznacznie spadła z historycznego maksimum, ale mocno poprawiły się oczekiwania. I tu znów nawiązanie do zbiorczych danych z eurolandu: poprawę w budowlance widać szeroko na regionalnych indeksach koniunktury, choć oczywiście nie jest ona wszędzie tak wyraźna jak w Niemczech. O ile dwa powyższe sektory mają za sobą bardzo dobre miesiące, to od wielu miesięcy przeciętnie wygląda to w obszarze wydatków konsumenta. Subindeks hurtowy i detaliczny są na podobnych poziomach jak rok temu i znajdują się obecnie w połowie rocznego zakresu wahań (podobny obraz mamy w skali całego regionu). Tak więc obecnie motorem napędowym dla Niemiec i regionu wydają się być przemysł oraz budowlanka. Długo mocne trendy na wydatkach konsumentów słabną w tym roku, ale jeśli sektory cykliczne będą radzić sobie dobrze, to i wydatki konsumentów, największa część gospodarki, powinny zacząć stabilizować swoje dynamiki wzrostu na przyzwoitych poziomach.

6. **Polska – realny fundusz płac za wrzesień:** zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 3.2% r/r, wobec 3.1% w sierpniu i takiej samej prognozy. Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło natomiast o 3.9% r/r (prognoza 4.5%), spowalniając z blisko 5% dynamiki odnotowanej w sierpniu. Uwzględniając niższą deflację we wrześniu (-0.5%, pop. -0.8%), otrzymujemy w efekcie wzrost realnego funduszu płac o 7.8% r/r. Jest to wolniejsze tempo niż 8.8% w sierpniu, ale ciągle bardzo dobre. W całym III kwartale średni wzrost realnego funduszu płac wyniósł 8.5% r/r, wobec 8.7% w II kwartale i 7.3% w I kwartale. Dodając do tego środki z programu 500+ można mówić o utrzymującej się (poprawiającej się) dobrej kondycji polskiego konsumenta. Nawet jeśli część tych nowych środków idzie na oszczędności to i tak dynamika wydatków konsumentów powinna pozwolić na stabilizowanie dynamiki wzrostu PKB w okolicach 3%, pomimo krachu, jaki widzimy na inwestycjach, głównie publicznych.

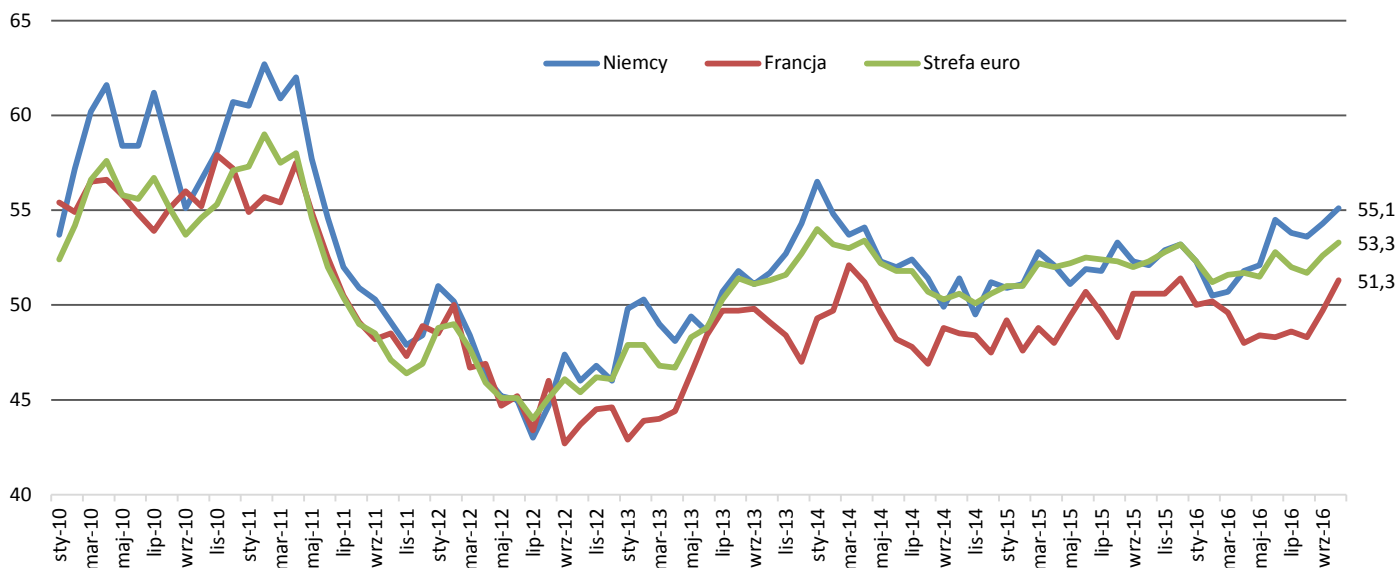
Wykres 1. USA.

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



Wykres 2. Strefa euro.

Indeksy PMI przemysłu dla strefy euro, Niemiec i Francji. Źródło: Markit, Macronext.



Wykres 3. Polska.

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

