

1. **USA – sprzedaż detaliczna w październiku:** wzrost o 0.8% m/m, względem 1% we wrześniu i prognozy 0.6%. Sprzedaż bazowa (bez aut, paliw i mat. budowlanych) także wzrosła o 0.8% (poprzednio 0.3%), co jest bardzo dobrym wynikiem. W efekcie tego, po wyraźnym spadku momentum (dynamika 3-miesięczna) w III kwartale, początek IV kwartału przynosi znów jego odbudowę. Dynamika roczna sprzedaży bazowej wzrosła do 4% z 2.9%, co jest najlepszym wynikiem od stycznia 2015 r. (5.1%, wykres 1)). Również najwyższej od początku 2015 r. są dynamiki roczne dla sprzedaży ogółem z i bez samochodów (odpowiednio 4.3% i 4%). Dynamika roczna sprzedaży ogółem wróciła po blisko dwóch latach do swojej średniej długoterminowej. Ta poprawa, liczona w wartościach nominalnych, wynika po części z odbicia wskaźników inflacji, ale też oczywiście odzwierciedla wzrost popytu.

Indeks (21.11)	MTD	YTD
WIG	-3,3%	+2,3%
WIG20	-3,2%	-5,5%
mWIG40	-3,4%	+11,4%
sWIG80	-3,5%	+5,0%
S&P500	+3,4%	+7,6%
DAX	+0,2%	-0,5%
MSCI EM	-3,8%	+5,5%

2. **USA – produkcja przemysłowa w październiku:** brak zmiany (0.0% m/m), wobec spadku o 0.2% m/m we wrześniu oraz prognozy wzrostu o 0.2%. Produkcja w kluczowym segmencie, czyli w przetwórstwie przemysłowym, wzrosła drugi miesiąc z rzędu o 0.2% m/m. Dynamika roczna oraz bieżące momentum (dynamika 3M) pozostają jednak w okolicach zera, przedłużając okres stagnacji w przetwórstwie (wykres 1). Ta stagnacja jest ponadto bardzo szeroka, gdyż bliskie zerowych dynamiki roczne widzimy na produktach konsumenckich, inwestycyjnych oraz budowlanych. Dobry wynik indeksu PMI przemysłu za październik, niezłe pierwsze wyniki regionalnych indeksów koniunktury za listopad oraz poprawa na sprzedaży detalicznej sugerują jednak, że wkrótce możemy zobaczyć przynajmniej krótkoterminowe ożywienie w przemyśle.

3. **Strefa euro – produkcja przemysłowa za wrzesień:** spadek o 0.8% m/m, który skorygował silny wrześniowy wzrost (+1.8%). Prognoza wynosiła -1%. W samym przetwórstwie przemysłowym spadek wyniósł 1%, po wzroście o 2.1% we wrześniu. Porównując wykresy 1 i 2 widać, że w przeciwieństwie do USA w strefie euro mamy poprawę w przemyśle. Dynamika wzrostu spowolniła jednak wyraźnie względem początku roku i dynamik obserwowanych w 2015 r., ale po okresie stabilizacji widać ostatnio pewną poprawę. Sądząc po silnych ostatnich odczytach indeksów PMI przemysłu dla regionu, ta poprawa może być kontynuowana w kolejnych miesiącach zbliżając dynamikę roczną w okolice 2% z obecnych 1.4% (wykres 2).

4. **Strefa euro – raport PKB za III kwartał:** wzrost o 0.3% kw/kw oraz o 1.6% r/r (wykres 3). Są to identyczne wyniki jak w II kw. i były one zgodne z raportem wstępnym. Nie znamy jeszcze szczegółowych danych o strukturze tego wzrostu, ale znamy wyniki poszczególnych gospodarek. Wzrost eurolandu w III kwartale ponownie był napędzany przez Hiszpanię (+0.7% kw/kw) oraz Holandię (+0.7%). Zgodnie ze średnią dla regionu rozwijały się Włochy (+0.3%), ale wolniej rosły dwie największe gospodarki: Niemcy i Francja, w obu przypadkach dynamika wyniosła 0.2%. Patrząc na dynamiki roczne, warto zauważyć rewizję danych za poprzednie lata dla strefy euro, które pokazują szybsze tempo wzrostu w poprzednim roku niż wcześniej sądzono. Dynamika roczna w okresie II kw.-IV kw. 2015 wynosiła 2%, podczas gdy wcześniej podawane było 1.6-1.7%. W regionie ciągle pozytywnie wyróżnia się Hiszpania z niezwykle powtarzalnym wzrostem powyżej 3% (3.2% w III kw.) Wzrost w Holandii przyspieszył w ostatnim kwartale do 2.4% z 1.8%. PKB w Niemczech wrosło o 1.7%, podobnie jak w poprzednich dwóch kwartałach. We Francji dynamika spowolniła do 1.1% z 1.3%, a we Włoszech wróciła z 0.7% do 0.9%, poziomów notowanych w pierwszej połowie roku. Siła wzrostu nie jest więc jednorodna, ale jest bardzo szeroka. W III kwartale kwartalny i roczny wzrost PKB pokazały wszystkie kraje (łącznie z Grecją: +1.5% r/r, wobec -0.6% poprzednio).

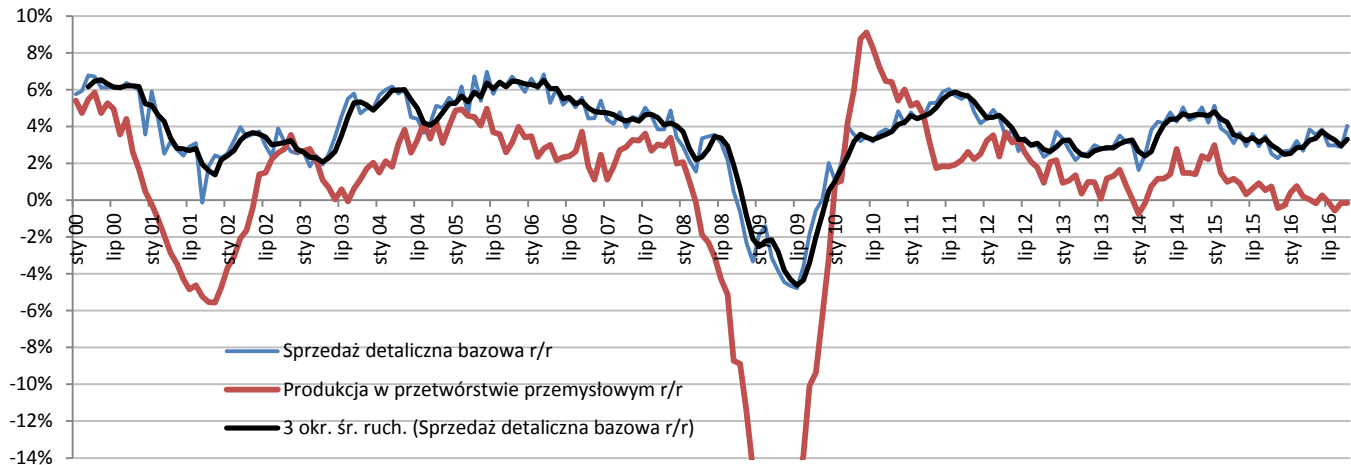
5. **Polska – raport PKB za III kwartał:** wzrost o 2.5% r/r okazał się znacznie słabszy niż oczekiwane 2.9% oraz wobec 3.1% odnotowane w II kwartale. Na razie nie znamy szczegółów raportu, ale prawdopodobnie nadal utrzymywał się dobry trend na wydatkach konsumentów przy pogłębiającej się zapaści w inwestycjach. Mowa już nie tylko o inwestycjach publicznych, ale tamtejszy zastój napędza też spadek w inwestycjach dużych firm (głównie energetyka, transport), które odnotowały spadek w III kwartale o 10% r/r, wobec -3% w II kw.

W ujęciu kwartał do kwartału PKB wzrosło o 0.2% (dane odsezonowane), wobec +0.8% w II kwartale i spadku o 0.1% na początku roku. Uwzględniając silny IV kwartał 2015 r. (+1.3%) daje nam to wzrost PKB o 2.1% r/r w ujęciu odsezonowanym, wobec 3% poprzednio. By osiągnąć przynajmniej 2-procentowy wzrost PKB w ostatnim kwartale roku dynamika kwartalna musiałaby wynieść 1%, na co, patrząc po słabych danych za październik, na razie się nie zapowiada.

6. **Polska – produkcja przemysłowa za październik:** spadek o 1.3% r/r, wobec +3.2% we wrześniu i oczekiwań na poziomie +0.8%. Wg danych odsezonowanych dynamika roczna spowolniła do 1.3% z 3.3%. Podobnie jak przy raporcie PKB, spowolnienie w produkcji jest napędzane przez zapaść inwestycji publicznych. Te powinny zacząć się poprawiać w II kwartale lub w połowie 2017 r. Tymczasem w październiku odnotowano spadek produkcji budowlano-montażowej aż o 17.5% r/r (poprzednio -16%, dane odsezonowane).

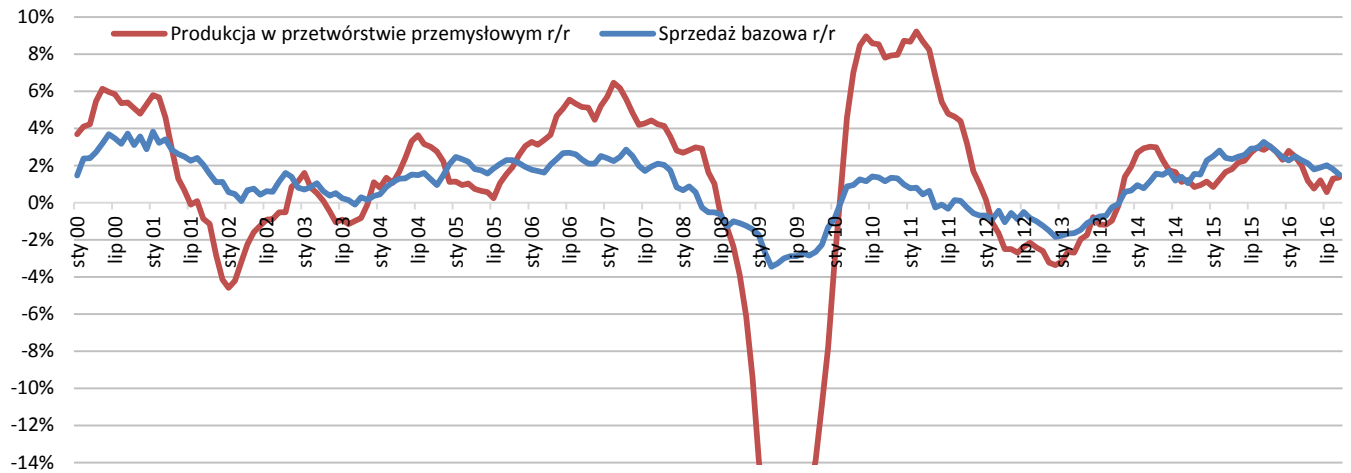
Wykres 1. USA.

Sprzedaż detaliczna bazowa oraz produkcja w przetwórstwie przemysłowym – dynamiki roczne. Źródło: U.S. Census Bureau, Federal Reserve, obliczenia własne.



Wykres 2. Strefa euro.

Sprzedaż detaliczna bazowa (realna tj. skorygowana o inflację) oraz produkcja w przetwórstwie przemysłowym – dynamiki roczne. Źródło: Eurostat, obliczenia własne.



Wykres 3. Europa.

PKB – dynamiki roczne za ostatnie 4 kwartały. Źródło: Eurostat.

