

1. **USA – PKB za IV kwartał (szacunek wstępny):** wzrost gospodarczy wyniósł 1.9% kw/kw zannualizowany (czyli 0.5% bez annualizacji), nieznacznie poniżej prognozy 2.2%. Ten wstępny szacunek może jeszcze ulec sporym korektom w obie strony. Tradycyjnie największy pozytywny wpływ na wzrost PKB miały **wydatki konsumentów**, które wzrosły o 2.5% kw/kw (pop. 3.0%), zgodnie z oczekiwaniami i dołożyły 1.7 punktu procentowego do wzrostu PKB. Wśród kategorii wydatków, trzeci kwartał z rzędu pozytywnie wyróżniały się dobra trwałe (czyli kategoria cykliczna; „plus” dla kompozycji), które wzrosły o 10% kw/kw i dołożyły ponownie 0.8 pp. do PKB, przy średniej w trakcie całej ekspansji wynoszącej +0.5 pp. Rozczarowały natomiast usługi, które dołożyły „tylko” 0.6 pp. (pop. 1.3) do PKB, co jest najsłabszym wynikiem od ponad trzech lat. Dynamika roczna całości wydatków konsumentów, mimo spowolnienia z poziomów 3.5% notowanych w I połowie 2015 r., ciągle utrzymuje się na solidnych poziomach 2.8%, ewidentnie wspierając wzrost PKB. Nie można tego powiedzieć o **inwestycjach firm**, które jednak powoli poprawiają się i w ostatnim kwartale dodały 0.3 pp. do PKB (pop. +0.2, +0.1, -0.4), z czego 0.2 pp. pochodziło z inwestycji w sprzęt i oprogramowanie. Ta kategoria zanotowała pierwszy wzrost po czterech kwartałach spadków. Poprawiła się też sytuacja w budownictwie mieszkaniowym, które dodało 0.4 pp., co jest w tym przypadku solidnym wynikiem. Największe jednak zaskoczenia były na zapasach oraz eksporcie netto. Wzrost **zapasów** dodał aż 1 pp. do PKB (pop. +0.5 pp.; wcześniej pięć kwartałów spadku). Czyli bez tego efektu wzrost PKB wyniósłby tylko 0.9%. Jednak zapasy często pochodzą z importu, który z kolei pomniejsza PKB i właśnie w IV kwartale Stany Zjednoczone odnotowały silny wzrost importu, co „rekompensowało” wzrost zapasów. Przy jednoczesnym spadku eksportu w IV kw. (częściowe odwrócenie silnego wzrostu z kwartału poprzedniego) **eksport netto** zabrał aż 1.7 pp. z PKB. Tym samym miara PKB pomniejszona o efekt zapasów oraz eksport netto (tzw. sprzedaż finalna krajowa) wzrosła o 2.5% kw/kw, najszybciej od III kw’2015.

Średnioroczne PKB w USA wzrosło w 2016 r. o 1.6%, wobec 2.6% poprzednio. **Dynamika roczna PKB** w samym IV kwartale przyspieszyła jednak do 1.9% z 1.7% w III kw. i wobec 1.3% w II kw., czyli gospodarka weszła w 2017 r. na dobrym momentum, co też widać po rozmaitych indeksach koniunktury.

2. **Strefa euro – PKB za IV kwartał (szacunek wstępny):** wzrost PKB był zgodny z prognozami i wyniósł +0.5% kw/kw, czyli w ujęciu zannualizowanym otrzymujemy podobny wynik, jaki odnotowały Stany Zjednoczone. Wynik za III kwartał zrewidowano do +0.4% z +0.3%. Dynamika roczna wzrostu PKB także jest zbliżona do dynamiki w USA, gdyż wyniosła 1.8%, podobnie jak kwartał wcześniej (wykres 2).

Średnioroczny wzrost PKB w 2016 r. wyniósł 1.7%, całkiem solidnie jak na ten region, nieznacznie tylko wolniej jak w 2015 r. (1.9%). O ile znów mamy tu podobieństwo do wyników gospodarki amerykańskiej, to jednak wzrost w eurolandzie był na przestrzeni całego roku znacznie stabilniejszy niż w USA.

3. **Strefa euro – indeks koniunktury ESI za grudzień:** wzrost do 108.2 pkt z 107.8, przy prognozie 107.7. Jest to najwyższy poziom od marca 2011 r. i jeden z trzech najlepszych od drugiej połowy 2007 r. Poprawa miała miejsce zarówno w przemyśle, który notuje najlepsze wyniki od połowy 2011 r. oraz w usługach. Ten ostatni subindeks przebił maksima z poprzedniego roku oraz z 2010 r. i jest najwyższy od końcówki 2007 r. Do tego dochodzi jeden z najwyższych w ostatniej dekadzie odczytów o nastrojach konsumentów oraz ciągle solidna koniunktura w handlu detalicznym (choć tu subindeks pogorszył się m/m). W efekcie w ostatnich miesiącach widzieliśmy wyraźną poprawę „fundamentów” (patrząc na same indeksy nastrojów) dla wzrostu wydatków konsumentów, po słabszej pierwszej połowie roku.

Indeksy ESI dla Niemiec i Francji zanotowały spadek, ale pozostają blisko kilkuletnich szczytów ustanowionych miesiąc wcześniej. Jednocześnie poprawiły się odczyty dla Włoch i Hiszpanii. W obu przypadkach mamy wyniki kilka punktów poniżej maksimów z 2015 r., ale w ostatnich miesiącach trend i tutaj się poprawił.

ESI dla Polski wzrósł o 1.5 pkt do 103.1. Jest to najwyższy wynik od blisko 6 lat i drugi najlepszy rezultat od końcówki 2008 r. Poprawa oparta była głównie na wydatkach konsumentów.

4. **Strefa euro – podaż pieniądza M1 (gotówka w obiegu i depozyty na żądanie) za grudzień:** wzrost dynamiki rocznej do 8.8% z 8.5%. Z uwagi na wzrost inflacji dynamika M1 w ujęciu realnym spowolniła jednak do 7.6% z 7.9%, wracając do poziomu z października. Nadal są to korzystne poziomy, ale trend spadkowy rysujący się od końcówki 2015 r. jednak ciągle nie wyhamował. Ten wskaźnik w przeszłości dobrze i ze sporym wyprzedzeniem (9-12 miesięcy) wskazywał trendy (znacznie lepiej niż same poziomy) na dynamice rocznej PKB eurolandu. Stąd jego spowolnienie może budzić pewne obawy o wzrost PKB w strefie euro. Uważam jednak, że obraz rysowany obecnie przez M1 „nie przeszkadza” w osiągnięciu wzrostu PKB w regionie w okolicach przynajmniej 1.5% r/r (powyżej potencjału, który jest bliższy 1%), z prawdopodobnie lepszymi wynikami na przełomie 2016/17 i możliwym nieznacznym spowolnieniem w drugiej połowie roku.

5. **Niemcy – indeks Ifo za grudzień:** spadek do 109.8 pkt z 111, poniżej prognozy 111.2. Pogorszenie skoncentrowane było w 100% na **subindeksie oczekiwań**, który spadł o ponad 2 pkt do 103.2, oddając w okresie listopad–styczeń połowę wzrostu z września i października. Pogorszenie oczekiwań było szerokie, gdyż objęło wszystkie cztery sektory (przemysł, budownictwo, hurt i detal) i zaskakująco silne w każdym przypadku. Może to zacząć budzić obawy w sytuacji, gdy oczekiwania rynków zostały ostatnio rozbudzone przez solidną poprawę na rozmaitych indeksach koniunktury. Na razie możemy starać się tłumaczyć to zmiennością nastrojów na przełomie roku (podsumowanie roku, przygotowanie strategii całorocznych), ale ewentualna kontynuacja spadku indeksu oczekiwań w kolejnym raporcie może być już dostrzeżona. Jednocześnie raport Ifo pokazał nieznaczną, ale jednak poprawę **subindeksu sytuacji bieżącej**, który jest obecnie najwyższy od blisko 5 lat. Poprawa ta była szczególnie silna w przemyśle i budownictwie, ale cały obraz zepsuło silne pogorszenie oczekiwań na kolejne półrocze w obu przypadkach.

6. **Polska – PKB w 2016 r. (szacunek wstępny): średnioroczny wzrost PKB** w minionym roku wyniósł 2.8%, nieznacznie powyżej konsensusu prognoz 2.7%. Jest to wyraźne spowolnienie wobec 3.9% osiągniętych w roku 2015 r., ale wiemy też że okres spowolnienia jest już prawdopodobnie za nami. Wynik całoroczny sugeruje, że wzrost w IV kwartale mógł nieznacznie przyspieszyć z 2.5% r/r do 2.6% (nie ma jeszcze dokładnych danych za ostatni kwartał). Przypominam, że po danych za październik prognozy dla wzrostu w ostatnim kwartale schodziły do 2% i poniżej, po czym sytuacja uległa poprawie w końcówce roku. Wydatki konsumenckie nadal były motorem napędzającym wzrost PKB (3.6% w całym roku wobec 3.2% rok wcześniej; ok. 4% r/r w kwartale ostatnim), podczas gdy inwestycje zanotowały prawdopodobnie podobną skalę spadku,

jak w III kw (-5.5% r/r; podobny jest wynik całoroczny vs wzrost o 6% w 2015 r.). Ta ostatnia kategoria powinna jednak zacząć poprawiać się w kolejnych kwartałach.

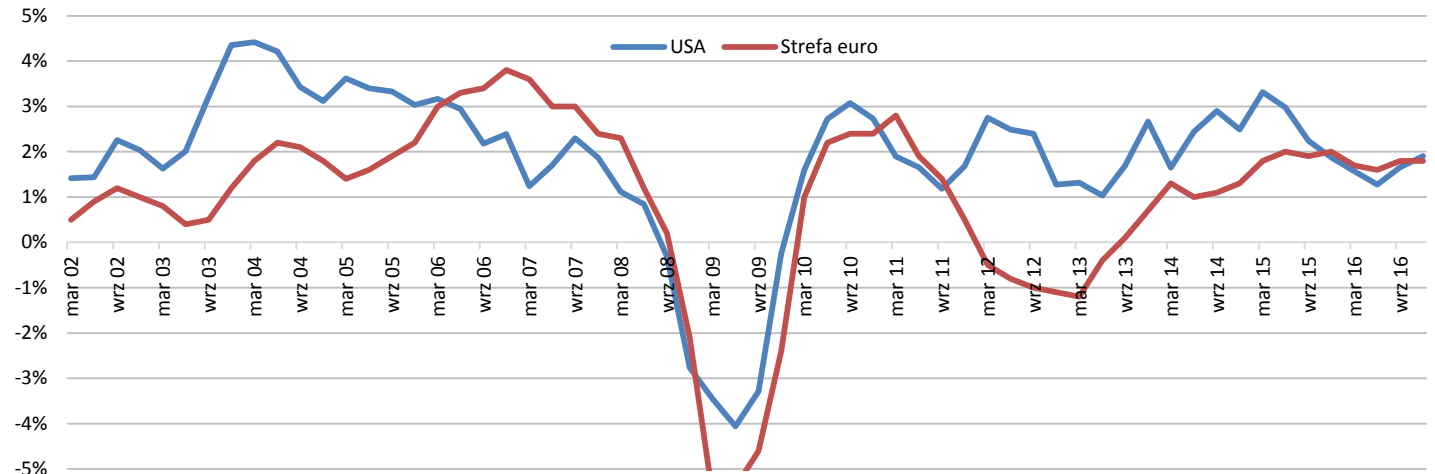
7.

Polska – stopa bezrobocia za grudzień: bezrobocie w Polsce pozostaje rekordowo niskie (trzeci wykres). **Stopa wg GUS** nieznacznie wzrosła do 8.3% z 8.2% (zgodnie z prognozą). Jest to jednak najniższy grudniowy wynik od początku transformacji. Dla porównania **stopa bezrobocia wg Eurostatu**, bazująca na innej metodologii, mająca za zadanie nie wliczanie do statystyk bezrobotnych nie szukających faktycznie pracy (tak też liczy się bezrobocie w strefie euro czy USA) wyniosła w grudniu rekordowo niskie 5.9%.

Średnia stopa bezrobocia dla UE wynosi 8.2%, a dla eurolandu 9.6%. Najniższe bezrobocie w UE jest w Czechach (3.5%) i Niemczech (3.9%), a najwyższe w Grecji (23%) i Hiszpanii (18.4%).

Wykres 1. USA, Strefa euro.

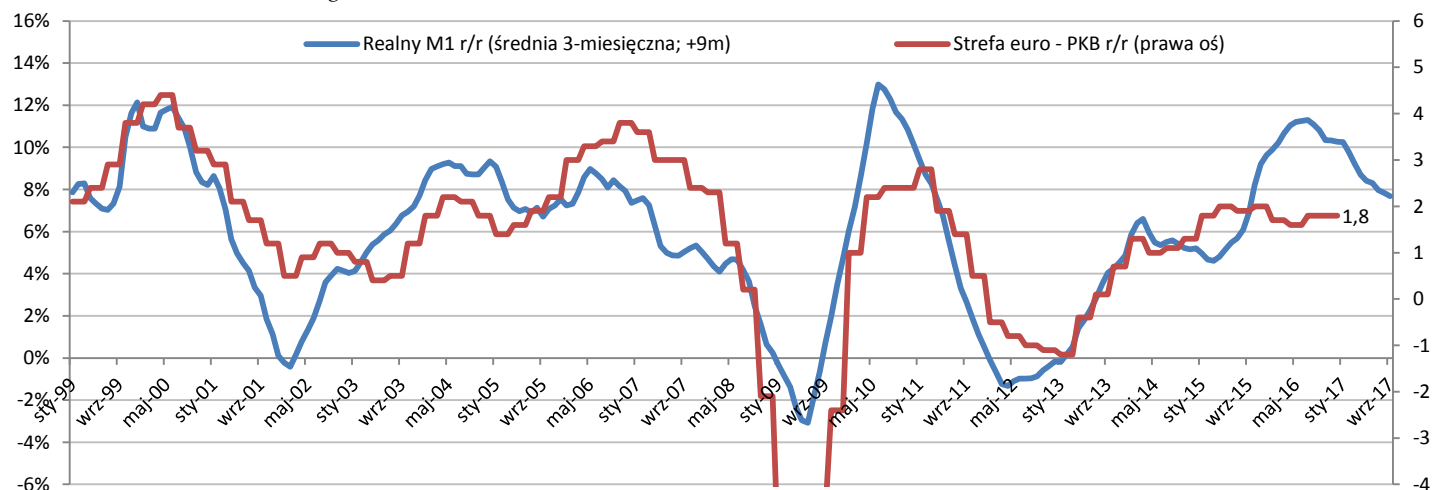
PKB – dynamika roczna. Źródło: U.S. Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Bloomberg, obliczenia własne.



Wykres 2. Strefa euro.

PKB (prawa oś) oraz realny M1 (lewa oś, średnia 3M przesunięta o 9 miesięcy do przodu) – dynamiki roczne.

Źródło: ECB, Eurostat, Bloomberg, obliczenia własne.



Wykres 3. Polska.

Stopa bezrobocia zarejestrowanego wg GUS i stopa bezrobocia wg Eurostat. r (prawa oś). Źródło: Eurostat, GUS, Bloomberg.

