

## 1. USA – indeksy koniunktury za luty:

- a. **ISM przemysłu:** wzrost do 57.7 pkt z 56.0, najwyższego poziomu od sierpnia 2014 r. (57.9) i powyżej prognozy 56.0. Nowe Zamówienia wzrosły o prawie 5 pkt do 65.1, wyrównując maksimum z 2013 r., co daje drugi najwyższy wynik od 2009 r. W okolice maksimum całego okresu ekspansji wrócił również subindeks Produkcji (62.9 pkt vs 61.4 poprzednio). Zapasy u Klientów (względem poziomu sprzedaży) spadły do 47.5 z 48.5. Ciągłe jest to podwyższony poziom, ale już nie tak wyraźnie jak w zeszłym roku. I to też pokrywa się z tym, co widzimy w twardych danych. Wskaźniki zapasy/sprzedaż pozostają na podwyższonych poziomach, ale uległy one pewnej korekcie na przestrzeni ostatniego roku.
- b. **PMI przemysłu:** spadek do 54.2 pkt z 55.0, poniżej prognozy wynoszącej przed raportem wstępnym 55.2. Był to jedyny z ważniejszych indeksów koniunktury dla przemysłu (krajowych i regionalnych), który pogorszył się w lutym. Ponieważ jest chyba najprecyzyjniejszy indeks bieżącej koniunktury to ten spadek nieco chłodzi być może nadmierny optymizm sugerowany przez inne indeksy. Twarde dane z przemysłu nie są bowiem aż tak dobre, by subindeksy powyższego ISM były na rekordowych poziomach wieloletniej ekspansji. Ale niewątpliwie dane te uległy istotnej poprawie w ostatnich miesiącach i są mniej więcej zgodne z tempem wzrostu sugerowanym przez indeks PMI.
- c. **ISM usług:** wzrost do 57.6 pkt z 56.5, podczas gdy nie prognozowano zmiany. Jest to najwyższy poziom od października 2015 r. Szczególnie wyróżnił się subindeks Aktywności Biznesowej (najważniejszy subindeks), który wzrósł do 63.6 pkt, co jest najlepszym wynikiem od sześciu lat i jednocześnie drugim najwyższym w trakcie całej ekspansji.

2. **Strefa euro – indeks koniunktury ESI za luty:** indeks wzrósł do 108.0 z 107.9, zgodnie z prognozą, wyznaczając nowy cykliczny szczyt. Taki wynik sugeruje wzrost PKB w regionie powyżej 2% (2% widzieliśmy w 2015 r., w ostatnim roku był to przedział 1.6-1.8%). Wskazanie to zgadzałoby się z ostatnimi mocnymi wynikami PMI Composite (przemysł + usługi), ale oczekiwania w dół sprowadza hamująca dynamika agregatu M1 oraz słabszy niż w poprzednich kwartałach tzw. impuls kredytowy. Jednak bardzo możliwe jest, że euroland utrzyma w kolejnych kwartałach dobre tempo wzrostu. Nawet jeśli to nie będzie >2%, lecz nadal coś w przedziale 1.6-1.8%, to ciągle byłby to solidny wynik, wyraźnie powyżej potencjału regionu. Raport ESI pokazał dobry trend w przemyśle i usługach (najwyższe poziomy subindeksów w cyklu). Nastroje konsumentów pogorszyły się, ale ciągle są blisko cyklicznych szczytów. Handel detaliczny też wygląda całkiem dobrze, choć ten jest już wyraźniej poniżej cyklicznych szczytów i zapewne szkodzi mu odbicie inflacji. Mocny trend obserwujemy w budownictwie. Patrząc na poszczególne kraje, największym zaskoczeniem ostatnich miesięcy jest odbicie we Francji. I jest to też widoczne na innych indeksach koniunktury jak PMI czy INSEE. Wzrost w regionie stał się dzięki temu szerszy, co też po części tłumaczy ogólne przyspieszenie wzrostu w regionie.

## 3. Europa – indeksy PMI przemysłu za luty:

- a. **strefa euro:** indeks wzrósł do 55.4 pkt z 55.2 (prognoza 55.0), ustanowił nowy cykliczny szczyt (2013-17) i jest najwyższy od 70 miesięcy. Najlepsze wyniki od kilku miesięcy pokazuje ciągle ta sama grupa krajów, choć w lutym spory progres pokazały też Włochy. Najwyżej w regionie jest indeks **holenderski** z wynikiem 58.3 pkt, prawie 2 pkt wyższym niż w styczniu. Następnie mamy **Austrię** (57.2) oraz **Niemcy** z wynikiem 56.8. Niemiecki PMI poprawił się o 0.4 pkt i jest najwyższy od blisko 6 lat. Solidne wyniki, choć nie tak mocne jak powyższa trójka, pokazuje nadal **Hiszpania**, choć tu PMI spadł o prawie 1 pkt do 54.8. Wyraźnie, bo o 2 pkt, odbiły **Włochy**, do 55 pkt, co jest ich najlepszym wynikiem od kilkunastu miesięcy. Po dwóch dobrych miesiącach pogorszył się indeks dla **Francji**, do 52.2 z 53.6. Pewną rekompensatą jest tu kontynuacja w lutym dobrego trendu na krajowym indeksie INSEE dla przemysłu (z wyraźną poprawą subindeksu oczekiwań).
- b. **reszta Europy:** tu także widzimy całkiem mocne ożywienie w przemyśle. Zdecydowanie największą poprawę odnotowała **Szwajcaria**, gdzie indeks zyskał blisko 3 pkt i wzrósł do 57.8. Spore miesięczne zmiany tego indeksu nie są tam jednak czymś nadzwyczajnym. Sam wynik jest jednak imponujący. Najwyższy wynik w Europie notuje kolejny miesiąc **Szwecja**. Choć indeks spadł tam o 1 pkt, to wynosi solidne 60.9 pkt. Nie daleko za nimi są **Węgry** z wynikiem 59.5 (+2.5 pkt). Nasz południowy sąsiad **Czechy** też pokazał solidny rezultat, 57.6 i wyraźną poprawę o 2 pkt. **Polski** PMI nieznacznie pogorszył się, ale wynik 54.2 (pop. 54.8) jest nadal dobry i blisko 2-letnich maksimum. Słabiej tym razem wypadły indeksy na wyspach. W **Wlk. Brytanii** (54.6) i **Irlandii** (53.8) odnotowano podobnej skali pogorszenie o ok. 1.5 pkt, ale wyniki są tam jednak ciągle korzystne. Po serii poprawiających się odczytów tym razem indeks **Rosji** cofnął się o ponad 2 pkt do 52.5, wracając do poziomów z października. Z kolei pozytywnie zaskoczył indeks dla **Turcji**, który zyskał 1 pkt i wyniósł 49.7. Turcja od roku „nie widziała” wyniku powyżej 50 pkt (Brazylia natomiast od dwóch) i w naszej części świata jedynie Grecja pokazuje gorszy rezultat (47.7).

4. **Strefa euro – indeksy PMI usług za luty:** wzrost do 55.5 z 53.7, podczas gdy przed wstępnym raportem nie oczekiwano zmiany. Poprawę odnotowały wszystkie cztery kluczowe kraje. Największą, o 3.5 pkt, zwyżkę odnotowała **Hiszpania**, której indeks wzrósł do 57.7 pkt. W skali globalnej jedynie indeks szwedzki jest wyżej (59.8). Hiszpania, kraj który od kilku lat rośnie wyraźnie szybciej od średniej europejskiej, nie przestaje więc wyróżniać się wzrostem. O ponad 2 punkty, do 56.4, wzrósł indeks dla **Francji**, co (w połączeniu też z innymi indeksami koniunktury) wskazuje na zdecydowanie najlepsze obecnie momentum w gospodarce francuskiej od 2011 r. Indeks dla **Niemiec** zyskał 1 punkt i wyniósł 54.4, co w połączeniu z indeksem przemysłu daje najwyższy wynik indeksu zbiorczego (PMI Composite) od blisko 3 lat. W końcu wyraźniejszą poprawę na indeksie usług odnotowały też **Włochy** (54.1 z 52.4) i po słabszych wynikach indeksów koniunktury w 2016 r., początek 2017 przyniósł ich powrót w okolice maksimum z 2015 r., wkomponowując się w szeroką poprawę wzrostu gospodarczego, jaką widzimy ostatnio w eurolandzie.

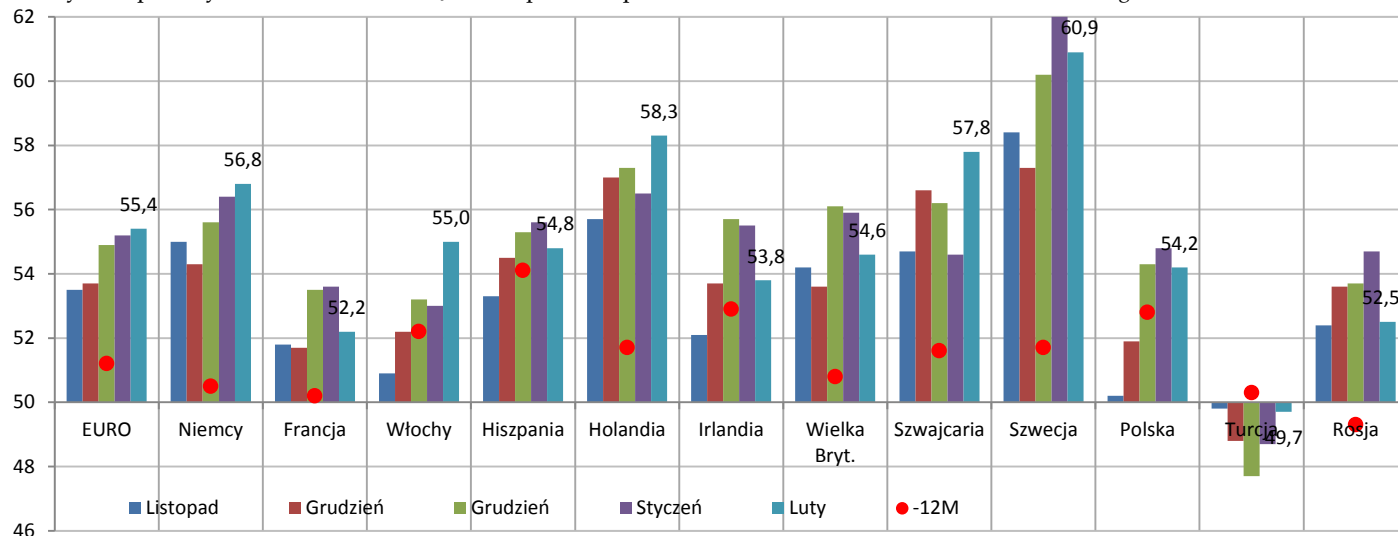
5. **Azja – indeksy PMI przemysłu za luty:** nasz **średni PMI dla Azji** (ważony PKB) wzrósł do 51.9 pkt z 51.4. Jest to najlepszy wynik od stycznia 2014 r. (52.2). Rok temu indeks wynosił 49.0. Mamy więc poprawę o ok. 3 pkt r/r, względem poprawy w eurolandzie o 4 pkt i podobnej skali wzrost w USA. Jak widać odbicie w przemyśle jest szerokie w skali świata, choć pod względem momentum (patrząc na poziomy i poprawę indeksów PMI) region Azji ciągle ustępuje Europie i USA.

PMI dla **Chin** wzrósł do 51.7 pkt z 51.0 (prognoza 50.8), wracając po słabszym styczniu w okolice kilkuletnich maksimum. Oficjalny PMI przemysłu wg CFLP także się poprawił i wzrósł do 51.6 z 51.3 i również był powyżej prognozy (51.1). Jeszcze lepsze momentum widzimy w **Japonii**, gdzie PMI wzrósł do 53.3 z 52.7 i wyłączając nieco sztucznie „napompowane” wyniki indeksu z przełomu 2013/14 (przed zapowiadaną podwyżką VAT), indeks ten jest na najwyższych poziomach od 2010 r. Powoli podnosi się PMI w **Indiach** (50.7, pop. 50.4) po burzliwym okresie demonetyzacji. W **Indonezji** trwa okres wzlotów i upadków w okolicach 50 pkt.

Tym razem indeks spadł do 49.3 z 50.4, ale cały region ASEAN, który nie uczestniczył w pierwszej fazie odbicia indeksów PMI na świecie, od kilku miesięcy pokazuje pewną poprawę i podobnie było w lutym. Z wynikiem 50.3 (pop. 50.0) ASEAN jest jednak nadal jednym ze słabszych ogniw w globalnym przemyśle (słabsza tylko jest Brazylia).

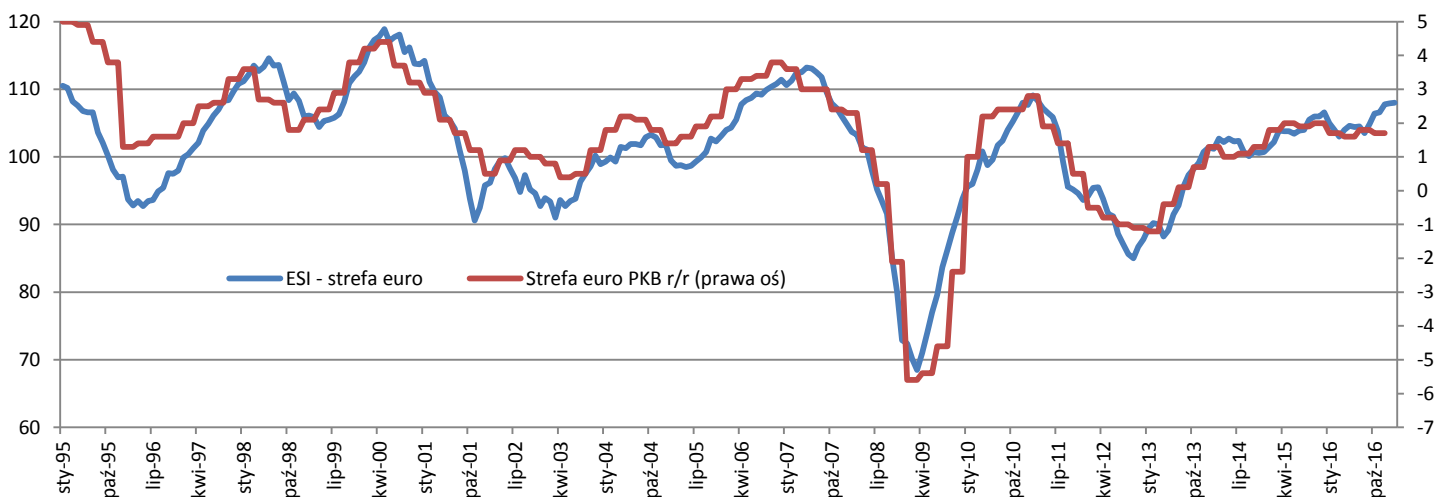
### Wykres 1. Europa.

Indeksy PMI przemysłu za ostatnie miesiące oraz poziom sprzed roku. Źródło: Markit, Macronext, Bloomberg.



### Wykres 2. Strefa euro.

Indeks koniunktury ESI (lewa oś) oraz dynamika roczna PKB strefy euro (prawa oś). Źródło: Komisja Europejska, Bloomberg. Obliczenia własne.



### Wykres 3. Azja.

Indeksy PMI przemysłu – Chiny, Japonia oraz liczony przez Noble Funds indeks PMI dla Azji, ważony PKB poszczególnych krajów. Źródło: Markit, MFW, obliczenia własne.

