

Świat

1. **USA – raport z rynku pracy za luty:** wzrost zatrudnienia o 242 tys. m/m (pop. 172 tys., rewizja z 151 tys., prognoza 190 tys.). Średnia 3-miesięczna czwarty miesiąc utrzymuje się powyżej 200 tys. (dokładnie 228 tys.). W samym **sektorze prywatnym** zatrudnienie wzrosło o 230 tys. względem 182 tys. poprzednio i prognozy 180 tys. Średnia 3-miesięczna spadła do 224 tys. z 240 tys., ale to ciągle solidny wynik. Dynamika roczna poziomu zatrudnienia, na którą zwracałem uwagę przy poprzednich raportach, choć spowalnia, to ciągle jest to bardzo spokojny proces (w lutym spadła do 2.18% z 2.21%) i na razie można mówić o jej stabilizacji na niezłych poziomach (czyli powyżej 2%). Dynamika roczna w pracach tymczasowych, która bardziej mnie ostatnio niepokoi, nie zmieniła się w lutym i wyniosła +3.0%, ale przypominam, że są to najniższe poziomy w trakcie obecnej ekspansji. Dane z rynku pracy pokazały mieszany obraz **przetwórstwa przemysłowego** (podobnie mieszane wnioski płyną z serii ostatnich indeksów koniunktury), który to sektor jest teraz kluczowy dla rynków akcji. Średni tygodniowy czas pracy nie uległ tu zmianie, po tym jak poprawił się miesiąc wcześniej, a w dobrach trwałych nawet minimalnie wzrósł. Jednak spadło zatrudnienie z sektora, niemal wymazując wzrost z poprzedniego miesiąca. Tym samym wygląda na to, że kolejny miesiąc mieliśmy do czynienia ze stagnacją w przetwórstwie. W raporcie zwraca uwagę kolejny silny wzrost zatrudnienia w handlu detalicznym (55 tys., względem 62 tys. w styczniu), co może sugerować dobry trend na wydatkach konsumentów. Patrząc właśnie od strony konsumentów, wyniki drugiej ankiety przeprowadzonej wśród gosp. domowych (powyżej opisane wyniki bazują na ankiecie wśród firm) pokazały wzrost zatrudnienia aż o 530 tys. i był to piąty z rzędu bardzo solidny wynik. Co więcej, od pięciu miesięcy widzimy spory napływ osób na rynek pracy (w dużej mierze będą to powroty do zasobów siły roboczej osób wcześniej zniechęconych). To najdłuższy okres wzrostów od początku ożywienia. I w większości te osoby znajdują zatrudnienie, a przez to **stopa bezrobocia** nie rośnie, lecz w lutym pozostała na poziomie 4.9%, najniższym w trakcie ekspansji. Dobra ocena rynku pracy przez konsumentów może również sygnalizować większe wydatki konsumentów, a to byłoby teraz cennym ważnym wsparciem w świetle narastających od kilku miesięcy obaw o wcześniejszą recesję w USA. Szybszy napływ osób na rynek pracy może też częściowo tłumaczyć ciągły brak większej presji płacowej. W lutym dynamika roczna **wynagrodzenia** spowolniła z 2.5% do 2.2%, co było jednym z większych rozczarowań tego, bądź co bądź solidnego raportu.

Indeks (04.03)	Tydzień	MTD	YTD
WIG	+1,4%	+2,1%	-0,1%
WIG20	+1,6%	+2,7%	+0,8%
mWIG40	+0,7%	+1,0%	-1,8%
sWIG80	+1,0%	+0,7%	-2,9%
S&P500	+2,7%	+3,5%	-2,2%
DAX	+3,3%	+3,5%	-8,6%
MSCI EM	+4,9%	+4,9%	-0,6%

2. **USA – ISM przemysłu za luty:** wzrost do 49.5 pkt (pop. 48.2, prognoza 48.6). Był to praktycznie jedyny indeks koniunktury z przemysłu, który w lutym nie rozczarował, więc ogólny obraz sektora nie ulega moim zdaniem zmianie (stagnacja). Wzrost ISM oparty był na solidnej, blisko 3-punktowej poprawie w subindeksie Produkcji (do niezłego poziomu 52.8 pkt) oraz Zatrudnieniu (tu jednak nadal jesteśmy poniżej 50 pkt). Nie zmieniły się natomiast Nowe Zamówienia (51.5 pkt), najważniejszy subindeks, ale też ważne, że nie oddały one solidnego wzrostu z poprzedniego miesiąca. Kluczowy dla mnie w raporcie był spadek Zapasów u Klientów do 47.0 z 51.5. Jest to jeden z ważniejszych, a często pomijanych wskaźników wyprzedzających. Jeden miesiąc poniżej 48 pkt to jednak może być „przypadek”, dlatego czekamy na potwierdzenie (choćby częściowego) rozładowywania się nadmiernych zapasów w kolejnych odczytach.

3. **Strefa euro – PMI przemysłu za luty:** spadek do 51.2 pkt z 52.3 (prognoza przed danymi wstępnymi wynosiła 52). Przypominam, że indeksy koniunktury w momentach silnych zawirowań na rynkach akcji, mogą wypaczać prawdziwy obraz gospodarki i dlatego należy do ich wskazań podchodzić wtedy ostrożniej. Ale też w przypadku strefy euro mamy tu jeszcze drugi aspekt, a mianowicie obserwujemy raczej cofnięcie się indeksów do poziomów bardziej odpowiadających rzeczywistości. W przemyśle eurolandu mamy bowiem od kilku miesięcy stagnację, a nie ożywienie jak sugerowały wcześniejsze wyniki indeksów PMI. Wracając do raportów za luty, najwyższy wynik PMI zanotowała Hiszpania (54.1), a następnie Włochy (52.2) i Holandia (51.7). W każdym przypadku odnotowano jednak dość wyraźny spadek m/m. Najsilniejszy spadek zanotowały jednak Niemcy (-1.8), gdzie PMI znalazł się na poziomie 50.5, nieznacznie już tylko przewyższając indeks francuski. Ten ostatni ciągle jest najsłabszym spośród głównych gospodarek regionu, ale w lutym jako jedyny zanotował poprawę, choć symboliczną (+0.2).

4. **Strefa euro – stopa bezrobocia za styczeń:** spadek do 10.3% (pop. 10.4%, prognoza 10.4%). Miesiąc temu zwracałem uwagę, że tempo spadku bezrobocia (w ujęciu r/r) w eurolandzie jest szybsze niż sugerowałaby dynamika wzrostu gospodarczego. A wynik za luty powoduje, że trzeci miesiąc z rzędu utrzymuje się tempo poprawy stopy bezrobocia na poziomie 1 punktu procentowego (rok temu st. bezrobocia wyniosła bowiem 11.3%). Są to najwyższe dynamiki w trakcie ożywienia. Lepszy rynek pracy powinien przekładać się na dobre wyniki na wydatkach konsumentów.

5. **Strefa euro – sprzedaż detaliczna za styczeń:** wzrost o 0.4% m/m (pop. 0.6%, rewizja z 0.3%, prognoza 0.1%). Dynamika roczna spowolniła do 2.0% z 2.1%, jest o 1 pp poniżej maksimum z września, ale też od stycznia ub. r. nieprzerwanie utrzymują się tu wyniki w okolicach 2%. A to całkiem mocne poziomy. Przyspieszenie spadku bezrobocia powinno wspierać wydatki konsumentów w kolejnych miesiącach.

Polska

1. **PKB za IV kwartał:** wzrost o 3.9% r/r (pop. 3.5%). Wynik zgodny z raportem wstępnym. To przyspieszenie wzrostu wynika przede wszystkim z kumulacji ostatnich rozliczeń funduszy unijnych z zakończonej perspektywy 2007-13 (+2 lata). Konsumpcja prywatna wzrosła w IV kw. o 3.1% r/r, porównywalnie do poprzednich kwartałów i takich stabilnych dynamik można oczekiwać także w kolejnych kwartałach.

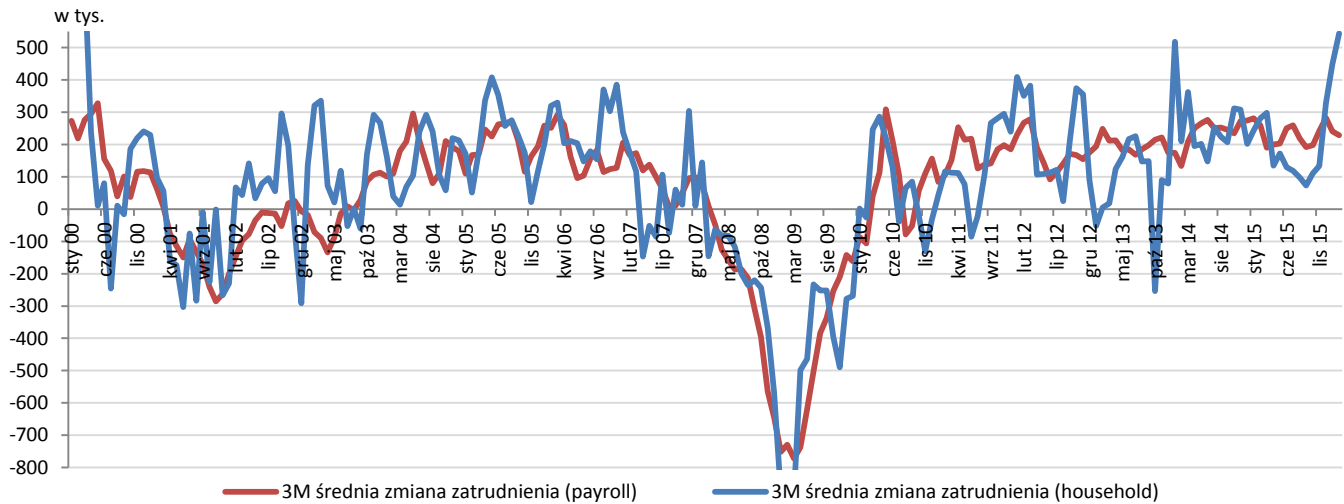
2. **PMI przemysłu za luty:** wzrost do 52.8 pkt (pop. 50.9, prognoza 50.8). Bardzo zaskakujący wynik w świetle szerokich spadków na pozostałych europejskich indeksach. Polski przemysł wyróżnia się od lat, także w ostatnich miesiącach, na tle przemysłu zachodnioeuropejskiego i być może słabe wyniki PMI z poprzednich miesięcy były zbyt pesymistyczne względem rzeczywistej koniunktury. Podtrzymuję jednak, że w I kwartale nasz przemysł spowolni względem silnego IV kwartału, ale powtórzenie dobrego wyniku PMI w marcu byłoby zapowiedzią odbicia w kwartale kolejnym.

3. **Stopa bezrobocia wg Eurostat:** spadek do 6.9% z 7.1%. Historyczne minimum wynosi 6.8% (z 2008 r.), tak więc jesteśmy już blisko tego poziomu.

Wykres 1. USA.

Miesięczna zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym wg ankiety wśród firm (oznaczone jako *payroll*) oraz zmiana zatrudnienia wg ankiety wśród gospodarstw domowych (*household*) – średnie 3-miesięczne.

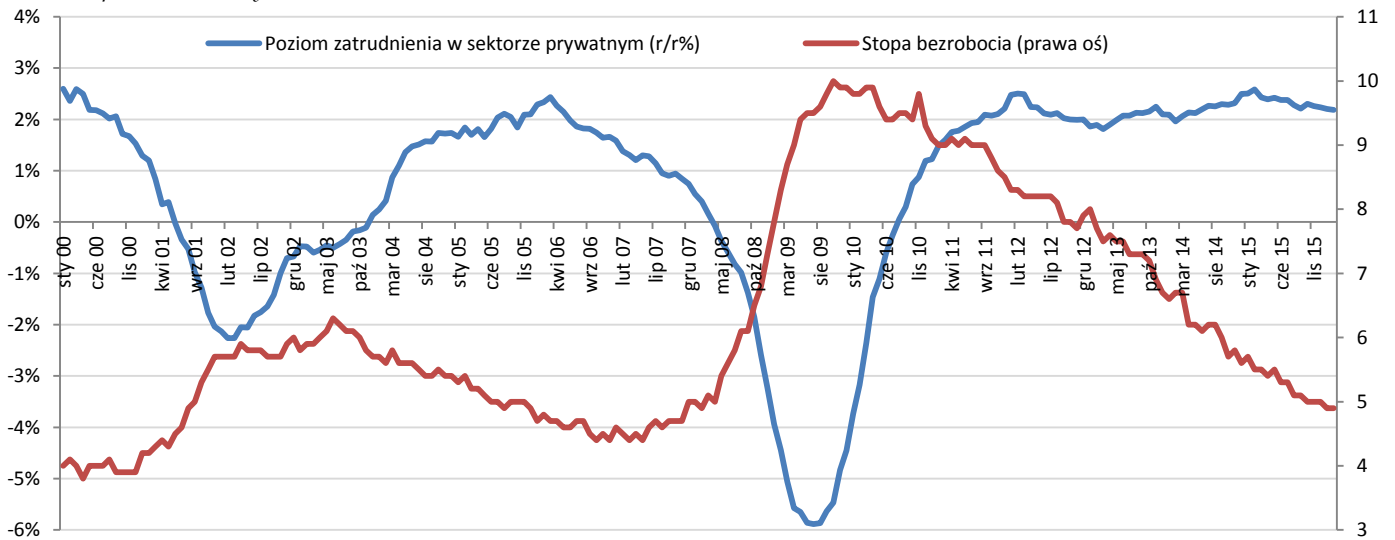
Źródło: Departament Pracy USA, obliczenia własne.



Wykres 2. USA.

Zatrudnienia w sektorze prywatnym – dynamika roczna (lewa oś) oraz stopa bezrobocia (prawa oś).

Źródło: Departament Pracy USA, obliczenia własne.



Wykres 3. Strefa euro.

Zmiana roczna stopy bezrobocia (lewa oś, odwrócona) oraz dynamika roczna PKB (prawa oś).

Źródło: Eurostat, obliczenia własne.

