

Świat

1. **USA – indeks ISM usług za marzec:** wzrost do 54.5 pkt z 53.4, przy prognozie 54.0. Zwracam uwagę, że poprzedni wynik z lutego, choć ciągle dość przyzwoity, był najniższy od dwóch lat. Po marcowym odbiciu indeks ciągle jest poniżej średniej za ostatni rok, przekraczającej 56 pkt, choć oczywiście cieszy sam fakt wyraźnej poprawy m/m. Subindeks Aktywności Biznesowej (bieżące wydatki) wzrósł do solidnych 59.8 pkt z 57.8. Rozczarował jednak subindeks Zatrudnienia, bo choć poprawił się o 0.6 pkt, to tylko nieznacznie przekroczył poziom 50 pkt (dokładnie 50.3). Poprawa w amerykańskich usługach była widoczna także na drugim indeksie, **PMI usług**, który wzrósł do 51.3 pkt z 49.7. W tamtym przypadku są to jednak nadal jedne z najniższych poziomów od początku 2010 r. Tak jak w przypadku indeksów dla przemysłu, które szeroko zaskoczyły wzrostami w marcu, jeden lepszy miesiąc to jeszcze za mało, by mówić, że trend zaczyna się rzeczywiście wzmacniać.

Indeks (08.04)	MTD	YTD
WIG	-3,0%	+2,3%
WIG20	-3,9%	+3,2%
mWIG40	-1,7%	-0,4%
sWIG80	-0,6%	+2,4%
S&P500	-0,6%	+0,2%
DAX	-3,4%	-10,4%
MSCI EM	-1,7%	+6,3%

2. **Strefa euro – indeks PMI usług za marzec:** spadek do 53.1 pkt z 53.3, jeden punkt poniżej rocznej średniej. Jest to nadal przyzwoity wynik, ale wyraźnie poniżej odczytu wstępnego na poziomie 54.0 (taka też była prognoza dla raportu finalnego). PMI dla **Niemiec** spadł do 55.1 z 55.3, co jest ciągle dobrym wynikiem, pół punktu powyżej średniej za ostatni rok, choć we wstępnym raporcie podawano 55.5 pkt. Dużo większa rewizja miała miejsce w przypadku **Francji**, gdzie wstępnie podano 51.2 pkt (co byłoby wynikiem równym średniej za ostatnie 12 miesięcy), by ostatecznie zostało z tego zaledwie 49.9. Jest to nadal poprawa względem 49.2 w lutym, ale sam wynik jest słaby, a skala rewizji ogromna. Kolejny raz indeksy francuskie (w szczególności) pokazują, że raporty wstępne a finalne to często dwie różne rzeczy, mimo że w tej pierwszej publikacji ma być wg zapewnień instytucji raportującej uwzględnionych już co najmniej 75% odpowiedzi ankietowanych (w marcu było to 78%). *Markit* zawsze odnosił się w raporcie finalnym do wyników wstępnych. Tym razem jednak postanowił to jakoś przemilczeć i w komentarzu nie było żadnej wzmianki o publikacji sprzed ponad tygodnia, jakby tamtego raportu w ogóle nie było. W takiej sytuacji wraca pytanie o sens tych wstępnych raportów.

Wracając do samych wyników indeksów, ponownie najwyższy rezultat zanotował PMI usług w **Irlandii** (62.8), a z dużych gospodarek lepsza od Niemiec okazała się **Hiszpania**. Indeks poprawił się tu do 55.3 pkt z 54.1, przy prognozie 54.5. Średnia za ostatni rok to blisko 57 pkt, ale każdy wynik powyżej 55 jest sam w sobie solidnym rezultatem. Rozczarował natomiast PMI usług dla **Włoch**, który spadł z dobrych 53.8 pkt do przeciętnych 51.2, dwa punkty poniżej rocznej średniej. W tym przypadku oczekiwano wzrostu do 54.2. Dla Irlandii, Hiszpanii i Włoch nie ma publikacji wstępnych.

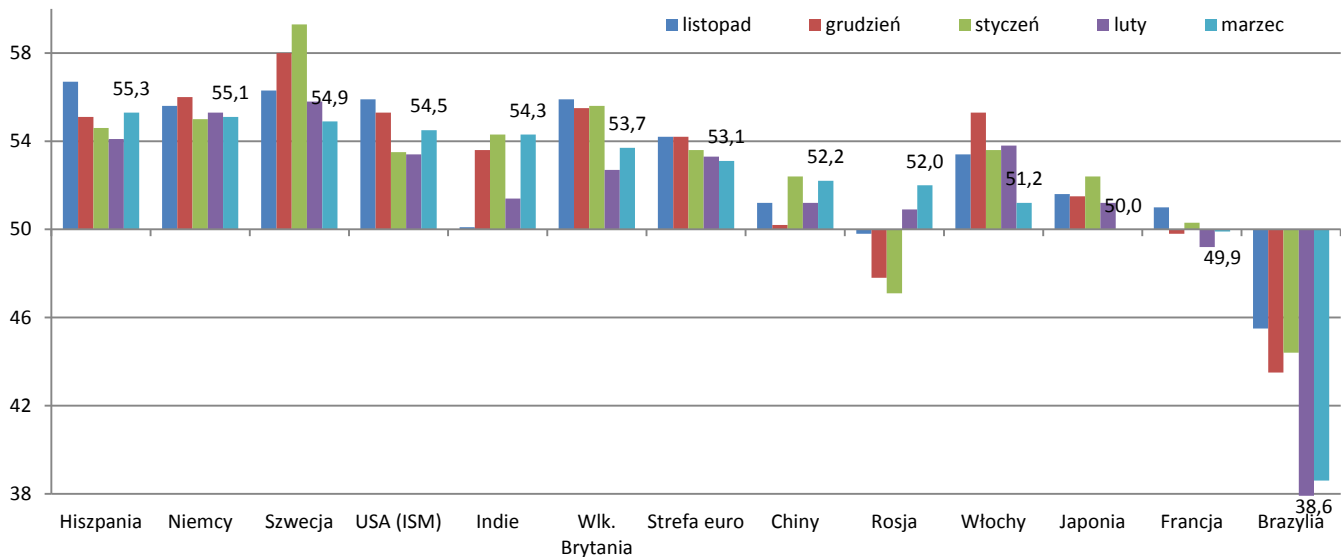
3. **Strefa euro – stopa bezrobocia za luty:** spadek do 10.3% z 10.4% w styczniu. Poprzedni wynik zrewidowano w górę z 10.3% i taka też była prognoza na luty. W poprzednich miesiącach, przy okazji tej publikacji, zwracałem uwagę na zmianę roczną stopy bezrobocia. W marcu zmiana ta pozostała trzeci miesiąc z rzędu na poziomie -0.9 punktu procentowego i jak pokazuje drugi wykres, takie tempo spadku stopy bezrobocia jest wyraźnie szybsze niż sugerowałaby sama dynamika wzrostu PKB. A szybki spadek bezrobocia zwiększa łączny dochód konsumentów, korzystnie oddziałuje na ich nastroje i tym samym nadal oczekuję korzystnych trendów na wydatkach konsumentów w eurolandzie.

Warto w tym miejscu też wspomnieć, iż mierzona przez Eurostat stopa bezrobocia dla Polski spadła do 6.8%, zbliżając się do historycznego minimum z 2008 r.: 6.6%. Przed rewizjami w ostatnim raporcie to historyczne minimum z 2008 r. wynosiło... 6.8%.

Wykres 1. Świat.

Indeksy PMI usług za okres listopad – marzec.

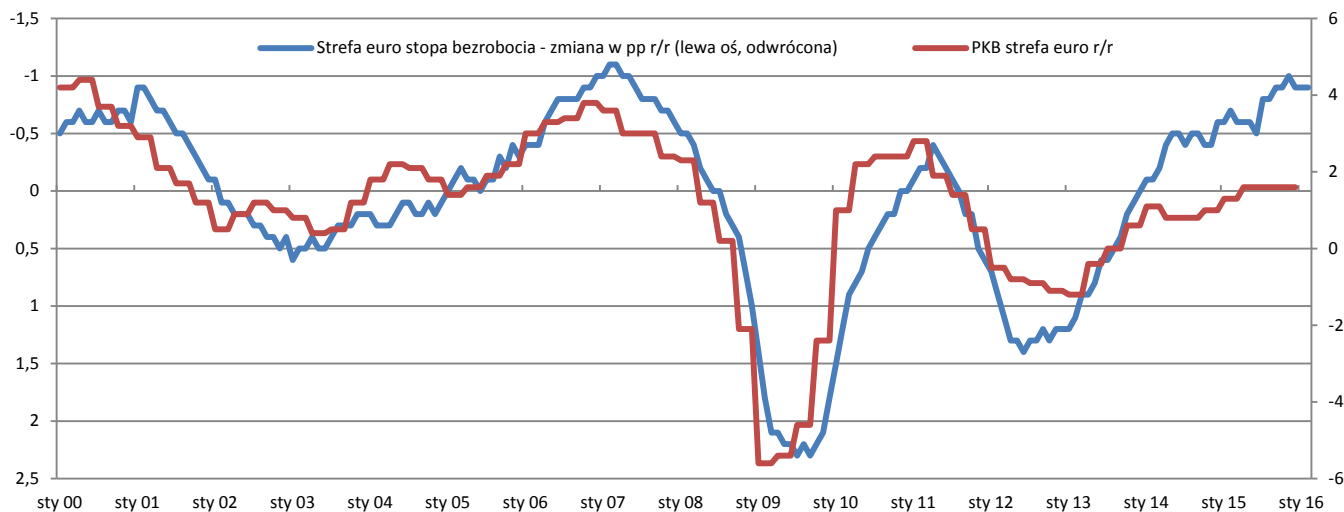
Źródło: Markit, Bloomberg, obliczenia własne.



Wykres 2. Strefa euro.

Stopa bezrobocia – zmiana roczna w punktach procentowych (lewa oś, odwrócona) oraz PKB r/r (prawa oś).

Źródło: Eurostat, Bloomberg, obliczenia własne.



Wykres 3. Polska.

Stopa bezrobocia wg Eurostat.

Źródło: Eurostat, Bloomberg.

