

Świat

1. **USA – raport z rynku pracy za kwiecień:** zatrudnienie wzrosło o 160 tys. m/m, względem 208 tys. poprzednio i poniżej prognozy 200 tys. W samym **sektorze prywatnym** odnotowano wzrost o 171 tys., 20 tysięcy poniżej konsensusu i przy 184 tys. w marcu. Średnia 3-miesięczna pozostała w okolicach 190 tys. Sam wynik miesięczny moim zdaniem wcale nie jest zły, biorąc też pod uwagę słabszą kondycję gospodarki w ostatnich 6 miesiącach. Różnica względem konsensusu też nie jest specjalnie wysoka, by mówić o jakimś szokowym rozczarowaniu. Wynik ten był także bliski odczytowi ADP (156 tys.) i lepszy niż sugerowałyby połączone subindeksy zatrudnienia w ISM przemysłu i usług. Głównym źródłem słabości był sektor, który w ostatnich miesiącach zaskakiwał siłą, czyli handel detaliczny. Wcześniej mieliśmy tu najwyższe wzrosty od kilkunastu lat (przekraczające średnio 50 tys.), a tymczasem w kwietniu odnotowano spadek o 3 tys. Rozczarowało także budownictwo, gdzie zatrudnienie wzrosło tylko o 1 tys., względem 41 tys. w marcu. Z pozostałych sektorów cyklicznych nieco lepiej wyglądała sytuacja w **przemysle**. Tu zanotowano skromny wzrost o 4 tys. (ważne, że skoncentrowany na dobrach trwałych), co było poprawą po bardzo słabym marcu (-30 tys.). Średni tygodniowy czas pracy w przemyśle nie uległ jednak zmianie, a więc zmiana produkcji m/m powinna być w kwietniu zerowa. Przełomu w przemyśle nadal więc nie ma i choć też nie sugerowały tego indeksy koniunktury, to jednak z czasem niecierpliwość rynków akcji będzie rosła.

Indeks (09.05)	MTD	YTD
WIG	-2,1%	+0,4%
WIG20	-2,5%	-0,6%
mWIG40	-1,9%	-0,6%
sWIG80	-0,9%	+3,4%
S&P500	-0,3%	+0,7%
DAX	-0,6%	-7,1%
MSCI EM	-3,0%	-0,8%

Lepiej wyglądały **prace tymczasowe**, które ostatnio najbardziej mnie niepokoiły. W górę zrewidowano poprzednie dwa miesiące, a w kwietniu mieliśmy tu wzrost o 9 tys. (tyle samo w marcu). W efekcie średnia 3-miesięczna wyszła na plusy; wzrosła z -12 tys. (-17 tys. przed rewizjami) do +5 tys. Nie przekłada się to jednak na poprawę dynamiki rocznej w tym obszarze (pierwszy wykres), która spadła do 2.3% z 2.5%. Na podobnych poziomach przebywa od początku roku, po tym jak wcześniej mocniej hamowała. Na razie nie przeniosło się to na większe spowolnienie w zatrudnieniu ogółem. Tu dynamika roczna pozostaje od kilku miesięcy w okolicach +2.2%, ale wcześniejszy trend na pracach tymczasowych ciągle rodzi ryzyko większego spowolnienia w zatrudnieniu ogółem.

Wynagrodzenia przyspieszyły do 2.5% r/r z 2.3%, powracając na najwyższe poziomy w cyklu. Jest poprawa, niezłe wyniki utrzymują się od kilku miesięcy, ale ciągle nie jest to jeszcze silna presja płacowa. **Stopa bezrobocia** pozostała zgodnie z oczekiwaniami na poziomie 5%.

2. **USA – ISM przemysłu za kwiecień:** spadek o 1 punkt do 50.8, przy prognozie 51.5. Po solidnym marcu, w kwietniu większość indeksów koniunktury rozczarowała i ISM nie odbiegał od tego schematu. Za niższy odczyt w największej mierze odpowiadały Nowe Zamówienia, które spadły o 2.5 pkt, ale ciągle są na niezłym poziomie, blisko 56 pkt, znacznie powyżej samego ISM. O jeden punkt do 54.2 spadła Produkcja, która nadal pokazuje silniejszy obraz przemysłu niż widzimy w twardych danych. Ważny dla mnie jest spadek Zapasów u Klientów do 46 z 49 pkt. W poprzednim miesiącu największe zastrzeżenia miałem do tego, że silnemu wówczas wzrostowi Produkcji towarzyszył wzrost Zapasów u Klientów, a to naraża produkcję na korektę. Teraz poziomy obu subindeksów (dobrze ze sobą skorelowanych) bardziej do siebie pasują i przede wszystkim zapasy nieco się rozładowały.

3. **USA – ISM usług za kwiecień:** wzrost do 55.7 pkt z 54.5, jeden punkt powyżej prognozy. Jest to dobry wynik, najwyższy w tym roku i tylko pół punktu poniżej średniej za ostatni rok. Subindeks Aktywności Biznesowej (bieżące wydatki) pozostał na korzystnym poziomie, blisko 59 pkt. Niezłe też wypadł subindeks Zatrudnienia, który wzrósł o prawie 3 pkt do 53.0, najwyższego poziomu od kilku miesięcy. Ale ciągle to nie są poziomy, które korespondowałyby z silnym rynkiem pracy.

4. **Europa – PMI przemysłu za kwiecień:**

a. **Strefa euro:** minimalny wzrost do 51.7 pkt z 51.6, czyli było nieco lepiej niż w raporcie wstępnym: 51.5. Jest to drugi miesiąc poprawy z rzędu. Zgodnie z odczytem wstępnym silnie poprawił się wskaźnik dla **Niemiec** (51.8 z 50.7), ale jeszcze silniej pogorszył dla **Francji** (48.0 względem 49.6 w marcu). Pozytywnie zaskoczyły dwie kolejne największe gospodarki. Indeks dla **Włoch** wzrósł do 53.9 z 53.5, przy oczekiwanych 53.0 pkt. Natomiast PMI **Hiszpanii** symbolicznie, ale jednak wzrósł do 53.5 z 53.4, także przy prognozie 53.0. I to są teraz dwa najwyższe odczyty w eurolandzie.

b. **Poza strefą euro:** tu dominowały rozczarowania. PMI dla **Wielkiej Brytanii** zanotował pierwszy wynik poniżej 50 pkt od trzech lat, spadając do 49.2 pkt z 50.7 (prognoza 51.2). Zbliżające się referendum dot. Brexit-u i związana z tym niepewność na pewno nie pomagają gospodarce. Spore rozczarowanie mieliśmy też na naszym podwórku. PMI dla **Polski** spadł do 51.0 z 53.8 pkt, a oczekiwano 53.2. Tym samym po dwóch zaskakująco dobrych raportach indeks powrócił do poziomu ze stycznia. Poziom 51 pkt bardziej też odpowiada temu, co obserwujemy obecnie w twardych danych z przemysłu (zupełny brak momentum). Rozczarowały też dwie inne duże gospodarki wschodzące z regionu. Wskaźnik dla **Turcji** spadł o 0.3 pkt do 48.9 pkt, najniższego poziomu od 7 miesięcy. Wynik dla **Rosji** pogorszył się w takiej samej skali, ale tu mamy z kolei 48.0 pkt, co jest najsłabszym wynikiem od ubiegłorocznych wakacji. Pozytywnie zaskoczyła natomiast **Szwajcaria**, gdzie indeks wzrósł o 1.5 punktu do 54.7, najwyższego poziomu od października 2014 r. Indeks dla Szwajcarii jest jednak bardzo zmienny.

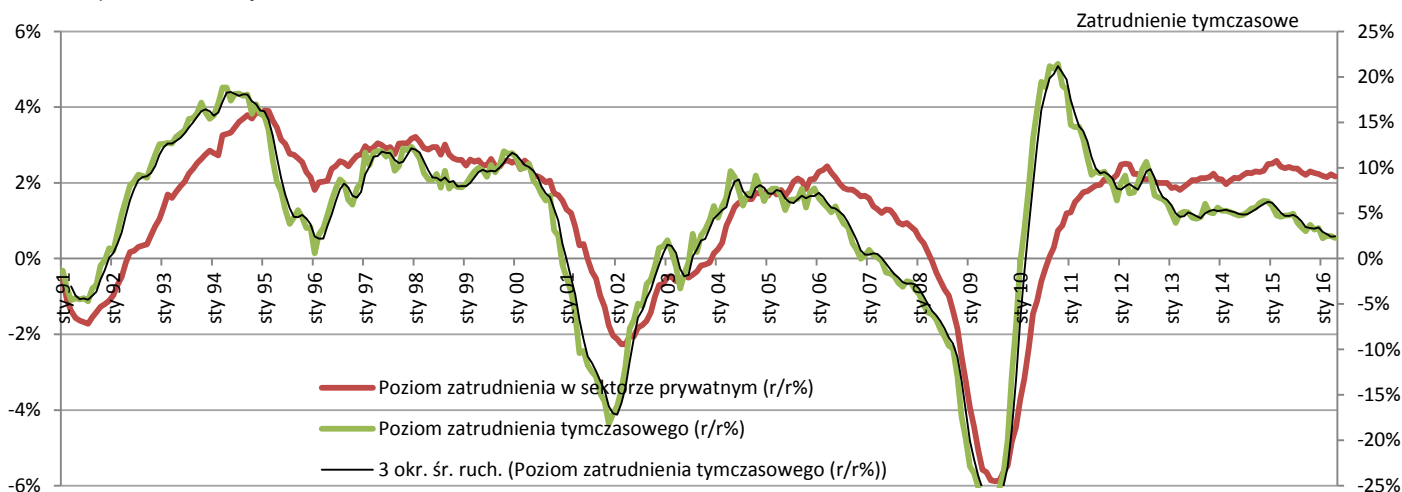
5. **Azja – PMI przemysłu za kwiecień:** zagregowany wskaźnik dla całego regionu spadł do 49.2 pkt z 49.8 (własne obliczenia). Wskaźnik ten praktycznie od roku przebywa stale poniżej 50 pkt (średnia za 12 miesięcy wynosi 49.5). PMI dla **Chin** spadł do 49.4 z 49.7 pkt (prognoza 49.9), ale oddał tym tylko część solidnego wzrostu z marca. Dużo większe rozczarowanie mieliśmy w **Japonii**, gdzie PMI spadł o jeden punkt do 48.2 pkt i jest to najsłabszy wynik od początku 2013 r., czyli mniej więcej od czasu, kiedy „ruszył” *Abenomics*. Słaby wynik odnotowały też **Indie**, gdzie PMI obniżył się o 2 pkt do 50.5. Jedynie w **Indonezji** widać ostatnio jakieś pozytywne tendencje. PMI wprawdzie nieznacznie tylko wzrósł do 50.9 z 50.6, ale przypominam, że wcześniej indeks ten pozostawał na recesyjnych poziomach przez kolejne 17 miesięcy.

Łącząc słabsze wyniki kwietniowych indeksów PMI w Chinach, Indiach oraz we wcześniej opisywanych krajach wschodzących z Europy i dokładając do tego dramatyczny wynik PMI w **Brazylii** (spadek o ponad 3 pkt do 42.6) otrzymujemy spadek indeksu **PMI dla gospodarek wschodzących** do 49.2 pkt z 50.1 (obliczenia własne). Jest to wprawdzie wynik zgodny ze średnią 12-miesięczną, ale też ten spadek szybko ostudził optymizm wynikający z istotnej poprawy w regionie miesiąc temu.

Wykres 1. USA.

Zatrudnienie w sektorze prywatnym (lewa oś) oraz w samych pracach tymczasowych (prawa oś) – dynamiki roczne.

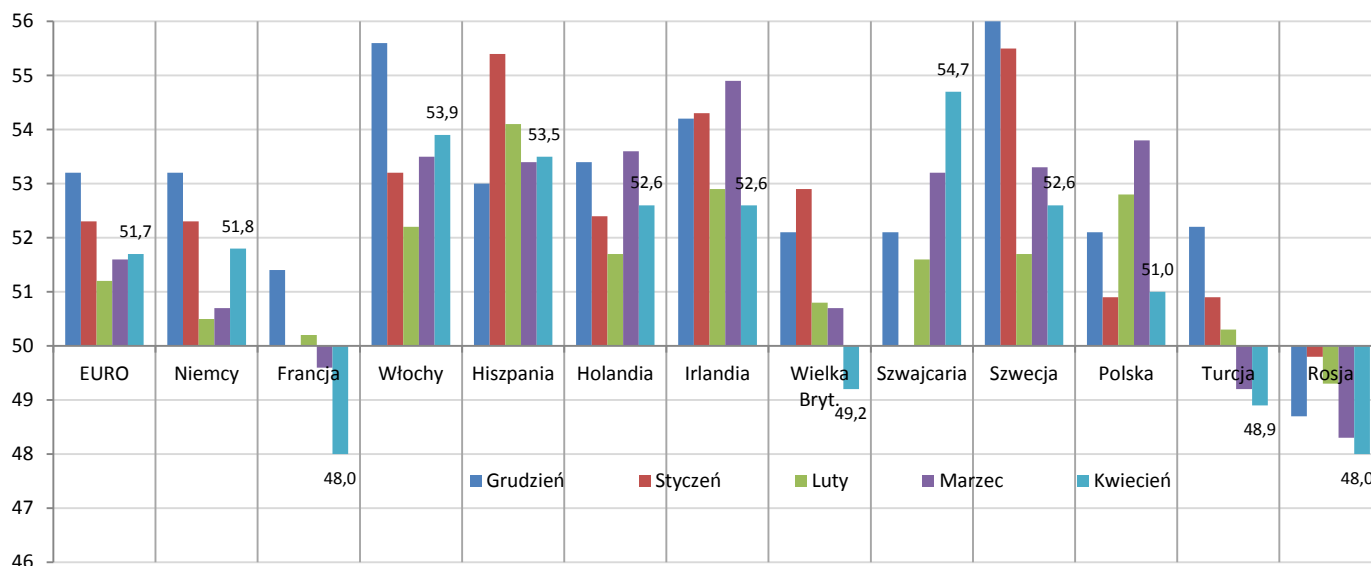
Źródło: Departament Pracy USA, obliczenia własne.



Wykres 2. Europa.

Indeksy PMI przemysłu za okres grudzień – kwiecień.

Źródło: Markit, Macronext.



Wykres 3. Rynki wschodzące vs rynki rozwinięte.

Indeksy PMI przemysłu za okres grudzień – kwiecień.

Źródło: Markit, Macronext.

