

1. **USA – raport z rynku pracy za maj:** zatrudnienie wzrosło tylko o 38 tys. m/m, przy prognozie 161 tys. Ponadto dane za kwiecień zrewidowano do 123 tys. ze 160 tys. Do majowego wyniku trzeba dodać 35 tys. osób, ponieważ mniej więcej tylu pracowników Verizon strajkowało w maju i nie byli oni liczeni jako zatrudnieni. Nie zmienia to jednak faktu, że wynik ok. 70 tys. ciągle wygląda słabo. Strajk zakończył się w zeszłym tygodniu i tym samym zwiększył to wynik raportu za czerwiec (więc wtedy odejmujemy te 35 tys., by mieć faktyczny obraz). Takich pojedynczych słabych miesięcy mieliśmy kilka w ostatnich latach. Ale teraz trafia się ten wynik w okresie, kiedy niektóre wyprzedzające wskaźniki (marże spółek, udział kategorii cyklicznych, trend na pracach tymczasowych, przemysł), wysyłają najmocniejsze negatywne sygnały od początku cyklu.

Indeks (03.06)	MTD	YTD
WIG	-0,7%	-2,0%
WIG20	-0,8%	-3,5%
mWIG40	+0,1%	-2,3%
sWIG80	-1,4%	+2,0%
S&P500	+0,1%	+2,7%
DAX	-1,6%	-6,0%
MSCI EM	+0,7%	+1,8%

W samym **sektorze prywatnym** zatrudnienie wzrosło o 25 tys. przy prognozie 154 tys. Dodając 35 tys. mamy dalej tylko 60 tys. To daje nam średnią 3-miesięczną na poziomie 120 tys., względem 170 tys. po kwietniu i 220 tys. średnio od początku 2014 r. Średnia sama w sobie nie jest specjalnie zła, ale jest to jednak najniższy wynik od czerwca 2012 r. i też nie do tego przyzwyczaiła nas gospodarka amerykańska w ostatnich latach. Samo tempo (skala) pogorszenia się danych w maju jest moim zdaniem przesadzone i oczekiwałbym lepszych wyników w kolejnych raportach. Ale jeśli chodzi o sam trend na rynku pracy i dynamiki roczne zatrudnienia to, tak jak pisałem w poprzednich miesiącach, odnosząc się m.in. do prac tymczasowych, powinniśmy oczekiwać kontynuacji spowolnienia. We wspomnianych **pracach tymczasowych** nastąpił w maju spadek zatrudnienia o solidne 21 tys., ale tu mogą także wchodzić strajkujący w Verizon, co sztucznie zawyżałoby skalę spadku. Średnia 3M praktycznie od pięciu miesięcy pozostaje tu ujemna lub co najwyżej równa zero, co jest najdłuższym takim okresem w tym cyklu. W efekcie dynamika roczna w tej kategorii spowolniła już prawie do zera, a dokładnie do 0.6% r/r z 1.7% w kwietniu i wobec blisko +5% w maju ubiegłego roku. Tak jak pisałem w poprzednich miesiącach, oczekuję, że za tym słabym trendem na pracach tymczasowych podążać będzie szeroki rynek pracy. Długo tego nie widzieliśmy, ale słaby raport za maj i rewizja w dół wyników za kwiecień spowodowała, że teraz przyspieszył też spadek dynamiki rocznej łącznego zatrudnienia. W samym sektorze prywatnym spowolniła ona do 1.9% z 2.1%, co jest najniższym wynikiem od kwietnia 2013 r. Biorąc pod uwagę dość wysoką bazę z ubiegłego roku, ta dynamika powinna dalej spowalniać w kolejnych miesiącach. W **przemysle** trend na zatrudnieniu nadal wygląda słabo. W maju odnotowano spadek o 10 tys., znowu skoncentrowany na dobrach trwałych.

Stopa bezrobocia spadła do 4.7% z 5.0%, najniższego poziomu w tym cyklu. Ale to wyłącznie efekt ucieczki osób z kategorii siły roboczej i to aż pół miliona (i o tyle też spadła liczba bezrobotnych). Tym samym silny napływ osób do tej kategorii odnotowywany przez dobrych kilka miesięcy, aż do marca, nie wydaje się na razie być czymś trwałym.

2. **USA – ISM przemysłu za maj:** indeks wzrósł do 51.3 pkt z 50.8 (prognoza 50.5), tylko dzięki silnemu wzrostowi o 5 pkt subindeksu Czas Dostaw, a to jest marna podstawa wzrostu (nie zawsze zmiany w tym subindeksie są ściśle powiązane z koniunkturą). Pozytywne jest to, że Nowe Zamówienia utrzymały się na solidnym poziomie blisko 56 pkt (55.7; -0.1 m/m), choć ta ostatnia poprawa ciągle nie przekłada się na lepsze momentum w twardych danych o zamówieniach. Zapasy firm wg raportu kurczą się, pozostając na niskim poziomie 45 pkt. Ale znowu mocno wzrosły Zapasy u Klientów, które są dla mnie ważniejsze. Powróciły one do 50 pkt (pop. 46) i są zbyt wysokie, jak na standardy historyczne i działają hamująco na produkcję.

3. **USA – ISM usług za maj:** spadek do 52.9 pkt z 55.7, podczas gdy nie oczekiwano większej zmiany. Jest to najniższy wynik od lutego 2014 r. Subindeks Zatrudnienia spadł o 3 pkt do 49.7 (oddał całość poprawy z ostatnich dwóch miesięcy), potwierdzając tym samym słabszą kondycję rynku pracy.

4. **Strefa euro i reszta Europy – PMI przemysłu za maj:** indeks dla strefy euro spadł minimalnie do 51.5 pkt z 51.7, zgodnie z oczekiwaniami i raportem wstępnym. Nieznacznie w górę, ale za to trzeci miesiąc z rzędu, poszedł indeks dla Niemiec (52.1 z 51.8). Po kwietniowej zapaści część strat odrobił indeks francuski, ale wynik 48.4 (pop. 48.0) jest oczywiście słabym rezultatem. Mała poprawa w dwóch największych gospodarkach regionu nie była w stanie zrekompensować spadków o ok. 1.5 pkt. indeksów we Włoszech i Hiszpanii. Pierwszy spadł do 52.4 pkt, co odpowiada jego średniej za ostatnie 2 lata, a drugi do 51.8, co plasuje go wśród najniższych odczytów za ostatnie 24 miesiące. Najlepszy wynik w regionie odnotowała Holandia, choć 52.7 to nie jest oczywiście żaden wybitny poziom.

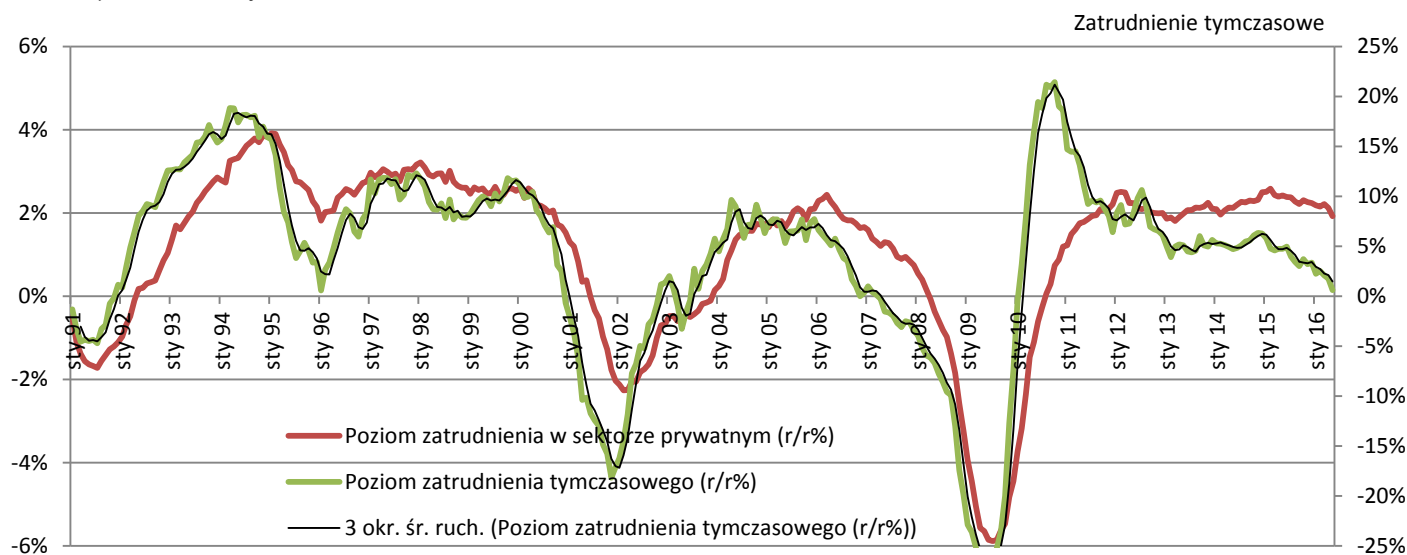
Wychodząc poza strefę euro, w Wielkiej Brytanii indeks PMI nieco odbił, ale tylko symbolicznie wyszedł powyżej 50 pkt (50.1). Trudno oczekiwać tu czegoś lepszego na zaledwie kilka tygodni przed referendum dot. Brexit-u. Najsilniejsza na naszym kontynencie była Szwajcaria, gdzie PMI odnotował wynik 55.8, najwyższy od dwóch lat. Solidnie wypadła też Szwecja, powtarzając rezultat sprzed miesiąca, 54 pkt. Zaskoczył wskaźnik dla **Polski**. PMI wzrósł do 52.1 z 51, przy prognozie 51.5. Nie jest to żaden spektakularny wynik, ale mimo wszystko bliski średnim dwuletniej oraz rocznej tego wskaźnika. Lepiej było też w Turcji (+0.5 pkt do 49.4) i szczególnie w Rosji (49.6 z 48.0), lecz tam wciąż mamy poziomy poniżej 50 pkt.

5. **Azja – PMI przemysłu za maj:** wskaźnik dla regionu spadł do 49.0 z 49.2. Średnia za ostatni rok to 49.5, z minimalnymi wahaniami w tym czasie w zakresie od 48.9 do 50.0. Słabość, choć ciągle nie jakaś dramatyczna, tamtejszego przemysłu trwa więc dalej. Drugi miesiąc z rzędu minimalnie pogorszył się indeks dla Chin (49.2 z 49.4), który pozostaje jednak ponad średnią za ostatni rok, 48.5. Bardzo słabo wyglądał natomiast indeks dla Japonii, który spadł do 47.7, a jeszcze w styczniu wynosił 52.3. Nieco lepiej było w Indiach, ale poziom 50.7 też nie przyprawia o zachwyt. Podobny wynik odnotowała Indonezja. W tym przypadku nadal cieszy to, że po kilkunastu miesiącach odczytów poniżej 50 pkt, w ostatnich trzech widzimy odbicie w przemyśle, choć niestety przestało ono przyspieszać.

6. **Polska – PKB za I kwartał:** wzrost gospodarczy wyniósł 3.0% r/r, spowalniając z wysokich 4.3% odnotowanych w IV kwartale, ale też potwierdzając to, co wiedzieliśmy już po raporcie wstępnym. Teraz doszły tylko szczegóły raportu. Zgodnie z oczekiwaniami za spowolnienie odpowiadały głównie niższe inwestycje. Po 9 kwartałach wzrostów w I kwartale inwestycje spadły o 1.8% r/r. Spory wpływ na to miało zakończenie inwestycji ze środków UE z poprzedniej perspektywy budżetowej, ale też nie bez znaczenia był spadek inwestycji firm, które w ostatnich latach dynamicznie rosły. Konsumpcja prywatna przyspieszyła do 3.2% z 3.0% i o ile przy inwestycjach trudno oczekiwać przyspieszenia w bieżącym kwartale, to konsumpcja ma szansę rosnąć jeszcze szybciej, z uwagi na silniejszy wzrost realnego funduszu płac i program 500 plus.

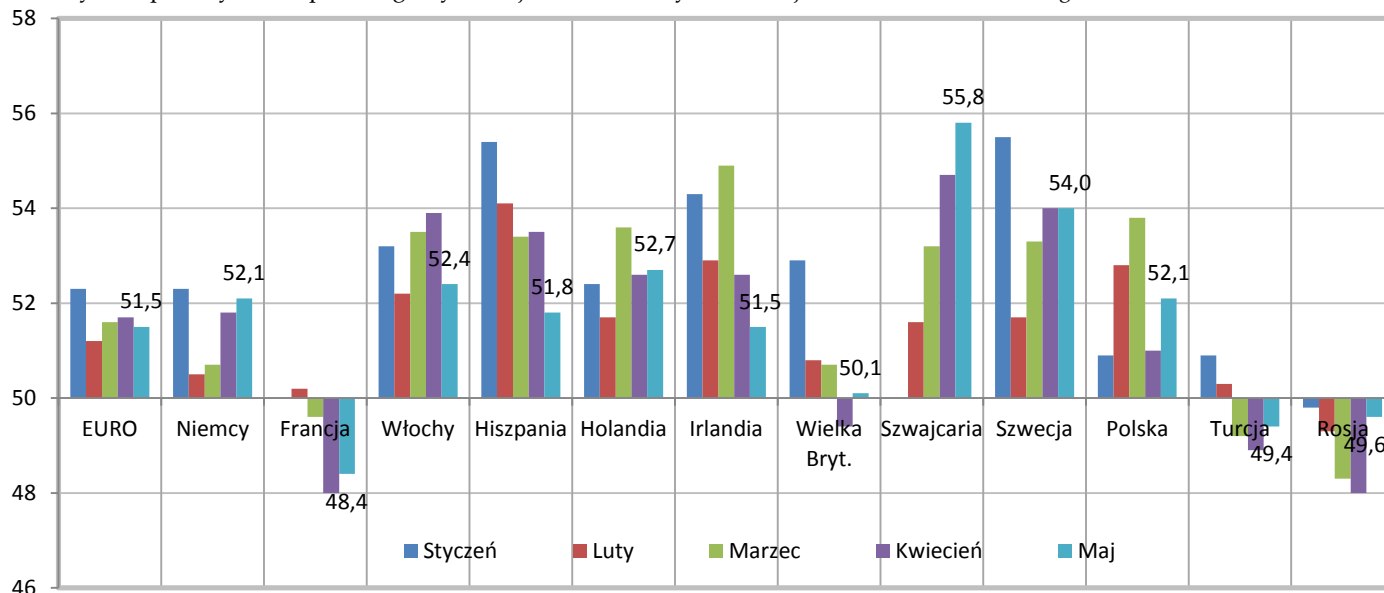
Wykres 1. USA.

Poziom zatrudnienia 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 dla poszczególnych krajów za okres styczeń – maj. Źródło: Markit, Bloomberg, obliczenia własne.



Wykres 3. Azja.

Indeksy PMI przemysłu dla poszczególnych krajów za okres listopad – maj. Źródło: Markit, Bloomberg, obliczenia własne.

