

1. **USA – raport z rynku pracy za sierpień:** zatrudnienie wzrosło o 151 tys. m/m, przy prognozie 180 tys. i wobec 275 tys. w lipcu. Średnia 3-miesięczna poprawiła się do 232 tys. z 190 tys., co jest solidnym wynikiem, równym średniej liczonej od początku 2013 r. W samym **sektorze prywatnym** rozbieżność z prognozami była większa. Zatrudnienie wzrosło tu o 126 tys., 40 tys. poniżej prognoz. Średnia 3-miesięczna wzrosła jednak do 196 tys. z 154 tys. i jest to najlepszy wynik od lutego. Dane z amerykańskiego rynku pracy były poniżej prognoz, ale nie można powiedzieć, że był to słaby raport. Skala wzrostu zatrudnienia była całkiem przyzwoita, a też od kilku lat sierpień jest ostatecznie rewidowany w górę nawet o kilkadziesiąt tysięcy, więc ostateczny wynik może okazać się zgodny z prognozami.

Indeks (31.08)	MTD	YTD
WIG	+3,8%	+3,2%
WIG20	+1,9%	-3,5%
mWIG40	+9,6%	+10,5%
sWIG80	+3,9%	+7,6%
S&P500	-0,1%	+6,2%
DAX	+2,5%	-1,4%
MSCI EM	+2,6%	+8,9%

Kolejny raz rozczarował **przemysł**, gdzie zatrudnienie spadło o 14 tys., po dwóch miesiącach lekkiej poprawy. Do tego dochodzi nam jeszcze spadek średniego tygodniowego czasu pracy w przemyśle z 40.8 do 40.6h, co łącznie zapowiada spadek produkcji w przetwórstwie w sierpniu o 0,5-0,6% m/m. A to wymazałoby ostatnią poprawę momentum w sektorze i sprowadziło ją znowu do zera, negując kolejną próbę ożywienia. Jak zawsze zwracam uwagę na **prace tymczasowe**. W sierpniu mieliśmy tu spadek o 3 tys., ale dzięki lepszym dwóm poprzednim odczytom średnia 3-miesięczna jest na poziomie +8 tys., co jest najlepszym wynikiem w tym roku, a przede wszystkim jest powyżej zera. Sam bieżący trend nie wygląda więc tu źle, ale ciągle słabo wygląda dynamika roczna. Wprawdzie trend spadkowy wyhamował ostatnio, ale od maja dynamika ta oscyluje wokół „zawrotnych” +1% i ciągle rodzi obawy o mocniejsze hamowanie dynamiki rocznej w łącznym zatrudnieniu. A ta na razie jest zaskakująco solidna. W samym sektorze prywatnym **dynamika roczna zatrudnienia** wynosi 1.9% i na takich dobrych poziomach utrzymuje się od kilku miesięcy.

Stopa bezrobocia od początku roku wydaje się „ubijać dno” w okolicach tuż poniżej 5% (4.9% w sierpniu, bez zmian). W przeszłości roczna zmiana stopy bezrobocia wychodziła na plusy niedługo przed recesją, ubijając wcześniej dno przez kilkanaście miesięcy. Dlatego dla rozwiania niesłabnących obaw o kondycję USA w 2017 r. (bardziej chodzi o 2 połowę) przydałoby się zobaczyć powrót trendu spadkowego na stopie bezrobocia, a nie jej stagnację. Przy czym przestrzeń do dalszego jej spadku jest już ograniczona.

2. **USA – ISM przemysłu za sierpień:** indeks spadł do 49.4 pkt z 52.6, przy prognozie 52.0. Kierunek zgodny ze wskazaniami indeksów regionalnych oraz **PMI przemysłu** (spadek w sierpniu do 52.0 z 52.9), ale skala spadku zaskakująca. ISM od kilku lat jest mniej wartościowym indeksem koniunktury niż wspomniany PMI. Silny spadek ISM skoncentrowany był na dwóch subindeksach, niestety tych najważniejszych, których siła w poprzednich miesiącach miała się jednak nijak do twardych danych. Nowe Zamówienia spadły o blisko 8 pkt do 49.1. Przez kilka miesięcy Zamówienia były powyżej 55 pkt, lecz twarde dane nigdy nie pokazały tak silnej poprawy zamówień. Produkcja spadła o 6 pkt do 49.6 i tu było podobnie jak z Zamówieniami: twarde dane nie sprostały oczekiwaniom ankietowanych. Ponadto, tak jak pisałem w poprzednich miesiącach, Produkcja była zaskakująco wysoko przy jednocześnie zgłaszanych przez producentów wysokich poziomach Zapasów u Klientów (50-51, to dużo jak na ten wskaźnik, przy takim poziomie Produkcja powinna być bliżej 50 niż 55 pkt). Tak więc oba te subindeksy w sierpniu „wróciły na ziemię”. Wydaje się, że właśnie to dostosowanie oczekiwań ankietowanych do rzeczywistej sytuacji, spotęgowało tę miesięczną skalę spadku ISM, a sama bieżąca kondycja przemysłu jest nieco lepsza niż sugeruje wynik indeksu.

3. **Europa – PMI przemysłu za sierpień**

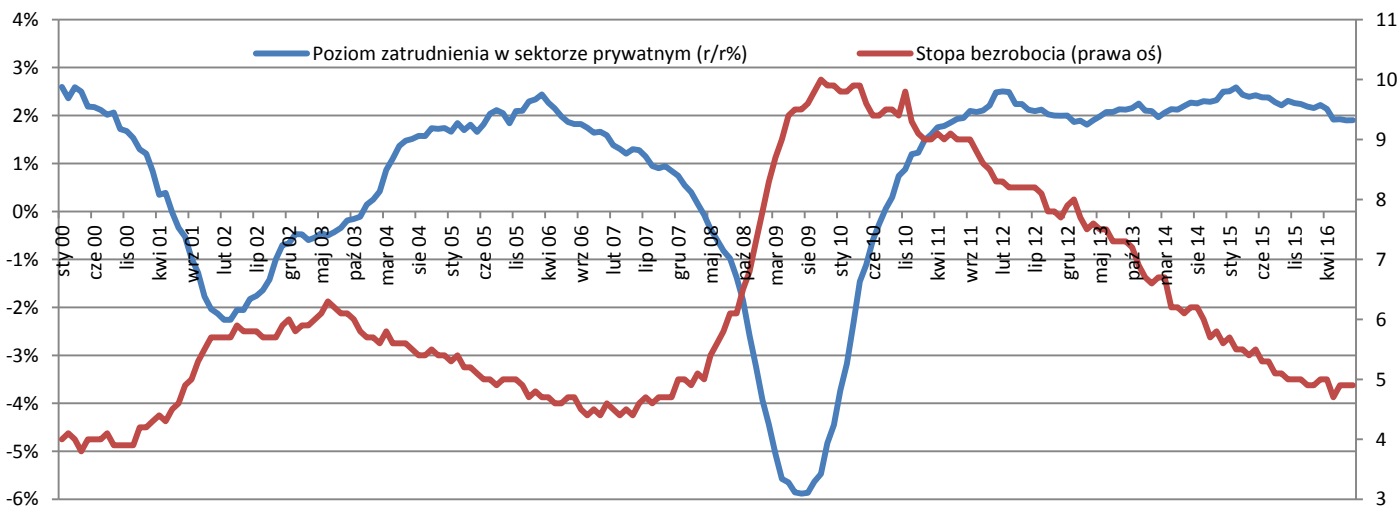
▶ **Strefa euro:** indeks dla regionu spadł do 51.7 pkt z 52.0, wobec wyniku wstępnego 51.8 i prognozy 52.0 (przed raportem wstępnym). Wynik ten nie odbiega istotnie od tego, co obserwujemy w eurolandzie od dłuższego czasu. Średni wynik liczony od początku 2015 r. to 52.0 i podobnie wygląda średnia tylko dla bieżącego roku. Od czerwca zaskakująco dobre wyniki notują **Niemcy**. Wprawdzie indeks cofnął się teraz do 53.6 pkt z 53.8, ale to jest ciągle solidny wynik na tle innych gospodarek i też wobec średniej liczonej od początku 2015 r.: 52.2 pkt. Wybicie PMI dla Niemiec w ostatnich miesiącach zbiegło się jednak w czasie z pogorszeniem indeksów krajów południa eurolandu. Kolejny słaby odczyt mieliśmy we **Francji** (48.3 z 48.6), która już niemal tradycyjnie wypada najslabiej w strefie euro na przemysłowym PMI. Drugi miesiąc z rzędu wyraźnie hamują **Włosi**. PMI spadł do 49.8 z 51.2, a jeszcze niedawno notował niemal seryjnie wyniki powyżej 53 pkt. W **Hiszpanii** też mamy hamowanie, ale tam ciągle PMI jest powyżej 50 pkt (51 w sierpniu, bez zmiany).

▲ **Reszta Europy:** największym pozytywnym zaskoczeniem w Europie był niewątpliwie silny wzrost **brytyjskiego** indeksu PMI do 53.3 pkt z 48.2. Przemysł w Wlk. Brytanii też nieźle wygląda w ostatnich raportach ESI (indeksy koniunktury Komisji Europejskiej). By tak różowo nie było, ostatni raport ESI pokazał z kolei bardzo mocne załamanie budowlanki w WB. PMI dla **Polski** wzrósł w sierpniu do 51.5 pkt z 50.3, wyraźnie powyżej prognozy 50.3. Pomogły zamówienia eksportowe, przy mniejszym wsparciu ze strony popytu wewnętrznego. Powoli odbudowuje się **Rosja**. PMI coraz częściej jest tam w okolicach 50-51 pkt, a nie 47-48, jak miało to miejsce w okresie 2015 - kwi'16. W sierpniu tamtejszy indeks wzrósł do 50.8 z 49.5. Podobną poprawę widać też w usługach. Poprawa w Rosji zbiega się z pogorszeniem w **Turcji**. Od czerwca turecki indeks przebywa poniżej 48 pkt. Teraz spadł do 47.0 z 47.6.

▶ **Azja – PMI przemysłu za sierpień:** wewnętrznie liczony **PMI dla Azji** spadł do 50.1 pkt z 50.2. Miesiąc wcześniej indeks ten zanotował solidną poprawę o 1.2 pkt i ważne że nie oddał tego teraz. Dzięki temu na razie III kw. wygląda względnie dobrze w azjatyckim przemyśle. Nie ma ekspansji, ale te ostatnie dwa wyniki, minimalnie powyżej 50 pkt, przerwały serię kilkunastu recesyjnych odczytów. W sierpniu rozczarował PMI dla **Chin** wg Caixin, który spadł do 50.0 z 50.6., ale to ciągle niezły poziom na tle poprzednich kwartałów. Średni wynik PMI Chin za II kw. wyniósł 49.1, za I kw. było 48.7, a teraz za III kw. mamy 50.3. O ile rozczarował indeks wg Caixin to pozytywnie zaskoczył oficjalny chiński PMI, który wzrósł do 50.4 z 49.9. Prognoza nie zakładała zmiany. Minimalnie poprawił się indeks **japoński** (49.5 z 49.3), ale ten kolejny miesiąc przebywa poniżej 50 pkt. Dobry wynik pokazały natomiast **Indie**, gdzie PMI wzrósł do 52.6 z 51.8 i jest najwyższy od lipca ub.r. (Indie pozytywnie zaskoczyły też silnym wzrostem PMI usług). Nieźle też wygląda indeks dla **Tajwanu**, który wzrósł do 51.8 z 51.0 i jest najwyższy od lutego 2015 r. Dużą zmienność w ostatnich miesiącach pokazuje indeks dla **Indonezji**. Po olbrzymim załamaniu w lipcu teraz indeks zyskał 2 pkt i wrócił powyżej 50 pkt (50.4). Jedyne tak naprawdę negatywną niespodzianką w danych z Azji była **Korea**. PMI spadł tam o 1.5 pkt do 48.6.

Wykres 1. USA.

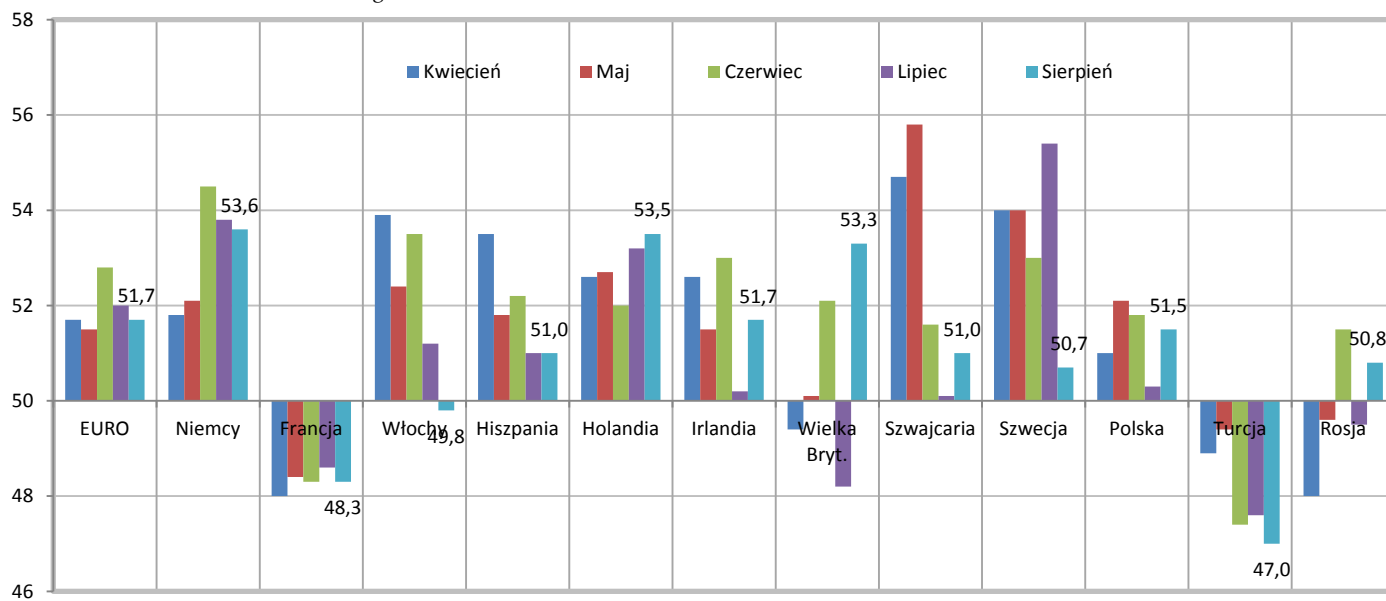
Roczna dynamika zatrudnienia (lewa oś) oraz stopa bezrobocia (prawa oś). Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, obliczenia własne.



Wykres 2. Europa.

PMI przemysłu. Wyniki dla poszczególnych krajów za ostatnie miesiące. Brak danych za lipiec dla Irlandii i Szwajcarii.

Źródło: Macronext, Markit, Bloomberg.



Wykres 3. Azja.

PMI przemysłu. Wyniki dla poszczególnych krajów za ostatnie miesiące. Źródło: Macronext, Markit, Bloomberg.

