

▼ **1. USA – raport o sytuacji na rynku pracy we wrześniu:** zatrudnienie wzrosło o 156 tys. osób m/m, ok. 20 tys. mniej niż prognozowano i względem 167 tys. w sierpniu. Zatrudnienie w samym sektorze prywatnym wzrosło o 167 tys., zgodnie z prognozami i wobec 144 tys. miesiąc wcześniej. Średnia 3-miesięczna wynosi tu 177 tys. (poprzednio 201 tys.), a dynamika roczna od kilku miesięcy nie ulega zmianie i pozostaje na dobrym poziomie 1.9%. Kompozycja wzrostu zatrudnienia daje mieszane odczucia. Kolejny raz bardzo słabo wypadł przemysł, gdzie zatrudnienie spadło o kolejne 13 tys., po spadku o 16 tys. w sierpniu. I kolejny raz było to skoncentrowane na sektorze dóbr trwałych. Ta słabość trwa tu już od początku 2015 r., a od początku obecnego nasiliła się. Ale były też lepsze informacje z sektorów cyklicznych. Zatrudnienie w sektorze wydobywczym nie uległo zmianie (równe 0 tys.) i jeśli będzie to utrzymane po kolejnych rewizjach, byłby to pierwszy miesiąc bez spadku zatrudnienia od dwóch lat. Dobry wynik pokazało budownictwo. We wrześniu zatrudnienie wzrosło tu o 23 tys., dając średnią za cały III kwartał na poziomie +11 tys. miesięcznie, wobec -10 tys. w II kwartale. Całkiem dobry wynik (+22 tys.) zanotowano też w handlu detalicznym. Podobny wzrost miał też miejsce w pracach tymczasowych i dzięki temu czwarty miesiąc z rzędu poprawiła się średnia 3-miesięczna (teraz do +13 tys. z 10 tys., co jest dobrym wynikiem). Dynamika roczna tych prac też uległa poprawie, nieznacznie łagodząc moje obawy związane z tym ważnym wskaźnikiem wyprzedzającym, ale ciągle jest to słabe 1.9% (wykres 1). Gorsze natomiast wyniki odnotowały segmenty, które nie koniecznie możemy zaliczyć do cyklicznych (poza wspomnianym przemysłem). O 14 tys. spadło zatrudnienie w branży przewozów pasażerskich, co być może jest efektem jakiejś restrukturyzacji i będzie to wpływ jednorazowy. Bardzo rzadko spotykany spadek zatrudnienia miał miejsce w opiece społecznej (o 11 tys.), co też obniżyło łączny wynik, a również może być wynikiem jakiegoś czynnika jednorazowego. Tak więc pomijając spadek zatrudnienia w przemyśle struktura branżowa zmiany zatrudnienia była całkiem dobra. Przy czym przemysł jest oczywiście zbyt ważny, by tamtejszy trend ignorować.

**Stopa bezrobocia** wzrosła do 5.0% z 4.9%, przy czym wyniki tej drugiej ankiety były mocne. Zatrudnienie w badaniu wśród gosp. domowych wzrosło o 354 tys., a średnia 3-miesięczna podniosła się o prawie 100 tys. do 290 tys. Jednak we wrześniu więcej ludzi weszło do kategorii siły roboczej niż znalazło zatrudnienie, co spowodowało wzrost liczby bezrobotnych. Stopa bezrobocia na poziomie 5.0% jest tylko o 0.1 pp niższa od ubiegłorocznej i jeśli nie zobaczymy w najbliższych miesiącach powrotu trendu spadkowego to ta zmiana roczna wkrótce wyjdzie na plusy, co historycznie często miało miejsce tuż przed recesją. Jedynym przykładem, kiedy stopa bezrobocia była na podobnie niskich poziomach (lecz nie aż tak niskich jak obecnie, bo ok. 5.4-5.5%) i po dłuższej stabilizacji zmiana roczna na chwilę wyszła na plus, ale ostatecznie nie było recesji, a stopa ta zaczęła wkrótce dalej spadać (schodząc do rekordowych 3.8%), jest połowa lat 90-tych (wykres 2). By powtórzył się ten pozytywny scenariusz (a nie ten częściej występujący - negatywny) niezbędne wydaje mi się ożywienie w inwestycjach.

▲ **2. USA – ISM przemysłu za wrzesień:** wzrost o 2 pkt do 51.5 (prognoza 50.5). Poziom ISM zrównał się teraz z wynikiem indeksu PMI przemysłu, który jest lepszym wskaźnikiem koniunktury dla przemysłu, więc zakładam, że wynik 51.5 dobrze oddaje obecną sytuację w sektorze (minimalny wzrost, blisko stagnacji). Kompozycja raportu ISM wyglądała dobrze na pierwszy rzut oka, ale brak w niej konsekwencji w ważnym miejscu. Niewątpliwie pozytywnym jest silny wzrost Nowych Zamówień do 55 pkt (+6 pkt). Zamówienia wracają w okolice, które przez kilka miesięcy „okupowały” przed sierpniowym załamaniem. Przy czym twarde dane z gospodarki nigdy wówczas nie pokazały takiej poprawy, więc i tym razem może być podobnie (dowiemy się tego za miesiąc, dwa). Drugi najważniejszy subindeks, Produkcja, wzrosła o 3 pkt do 52.8. Ale jednocześnie subindeks Zapasów u Klientów wzrósł aż do 53 pkt, a przy takim poziomie Produkcji „zdrowy” poziom Zapasów u Klientów powinien być bliżej 47 pkt. Ten wzrost Produkcji stoi więc moim zdaniem w sprzeczności z tym, co firmy mówią o Zapasach u ich klientów, czyli że są one zbyt wysokie.

▲ **3. USA – ISM usług za wrzesień:** bardzo silny wzrost do 57.1 pkt z 51.4, aż cztery punkty powyżej prognozy. Jest to najwyższy wynik od 11 miesięcy. Subindeks Aktywności Biznesowej (czyli mniej więcej bieżące wydatki) wzrósł do 60.2 z 51.8, osiem punktów powyżej prognozy. Bardzo mocne było też Zatrudnienie, które wzrosło o ponad 6 pkt do 57.2. Raport wysłał pozytywny sygnał od konsumenta przed sezonem zakupów świątecznych (mimo, że opiera się on na usługach, a nie na handlu detalicznym).

▲ **4. Europa – PMI przemysłu za wrzesień** (wykres 4):

a. **strefa euro:** wzrost do 52.6 pkt z 51.7, zgodnie z raportem wstępnym, przed którym prognozowano jednak spadek do 51.5.

▲ Średnia za cały III kwartał (52.1) była niemal identyczna jak za kwartał poprzedni. Solidnie wypadł indeks niemiecki, rosnąc do 54.3 pkt z 53.8. Dzięki temu średni PMI za III kwartał na poziomie 53.9 jest tu o prawie punkt wyższy od średniej za II kwartał, potwierdzając przyspieszenie w niemieckim przemyśle. Wynik dla Francji poprawił się o ponad punkt do 49.7. Choć ciągle poniżej 50 pkt, to jest to najlepszy wynik od lutego. O ponad punkt wzrosły też indeksy dla Włoch (51.0) i Hiszpanii (52.3), ale to nadal kraje północy pokazują lepszą koniunkturę, z Niemcami i Holandią (53.4) na czele.

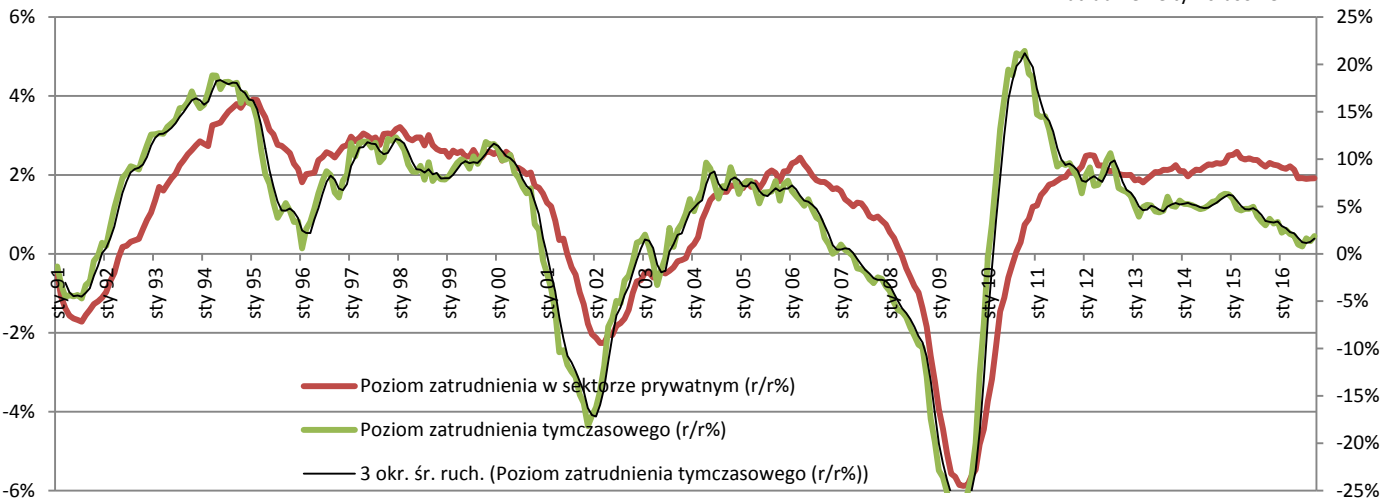
b. **reszta Europy:** bardzo dobry wynik zanotowała Wlk. Brytania (55.4; + 2 pkt), która notuje obecnie jeden z najwyższych wyników na tym indeksie na świecie. Przecena funta wyraźnie pomaga tamtejszym eksporterom. Wyraźnie poprawiły się także indeksy dla Szwecji (54.9; + 4 pkt) i Szwajcarii (53.2; + 2 pkt). Dobry wynik zanotował także nasz polski indeks, rosnąc do 52.2 z 51.5, najwyższego poziomu od marca. Dobry koniec kwartału daje nadzieję na poprawę momentum w lokalnym przemyśle w ostatnich miesiącach roku. Poprawa indeksów w całej Europie była więc bardzo szeroka.

▼ **5. Strefa euro – sprzedaż detaliczna za sierpień:** sprzedaż spadła o 0.1% m/m, minimalnie powyżej prognozy -0.2%, ale poprzedni miesiąc silnie zrewidowano z +1.1% do zaledwie 0.3%. Dynamika roczna wyhamowała do 0.6% z 1.8% (+2.9% przed rewizją). Sprzedaż bazowa (bez aut i paliw) spadła w sierpniu o 0.6% m/m i jeśli nie poprawi się w podobnej skali we wrześniu to oznaczałoby to pierwszy kwartalny spadek tej kategorii sprzedaży od blisko 3 lat. Dynamika roczna wyhamowała tu do 1.7% z 1.9%, co jest najslabszym wynikiem od dwóch lat (wykres 3). Rok temu dynamika ta notowała wyniki powyżej 3%. Trend na sprzedaży dobrze odzwierciedla trendy widziane na indeksach koniunktury opisujących wydatki, nastroje konsumentów.

▲ **6. Azja – PMI przemysłu za wrzesień:** średni ważony indeks PMI dla regionu wzrósł minimalnie do 50.3 pkt z 50.1, najwyższego poziomu od lutego 2015 r. Średnia za III kwartał wyniosła tu 50.2 wobec 49.1 w II kwartale. Nie ma jeszcze wyraźnego ożywienia w azjatyckim przemyśle, ale sytuacja jest już niewątpliwie lepsza niż w kilku poprzednich kwartałach (wykres 5 – poszczególne kraje).

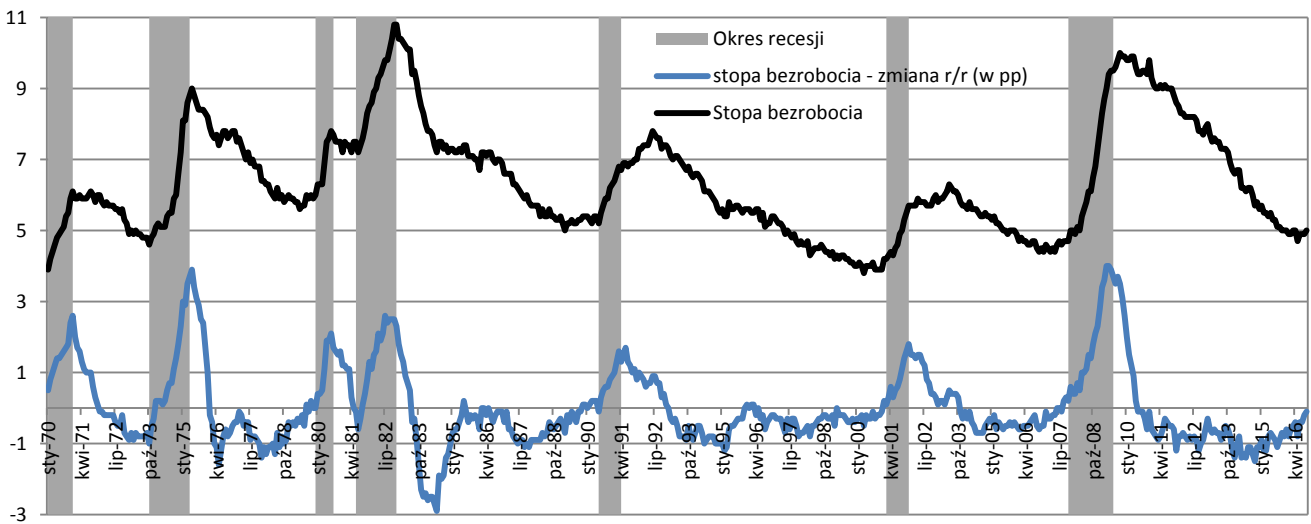
#### Wykres 1. USA.

Poziom zatrudnienia w sektorze prywatnym (lewa oś) oraz w samych pracach tymczasowych (prawa oś) – dynamiki roczne. Źródło: Bureau of Labor Statistics, obliczenia własne.



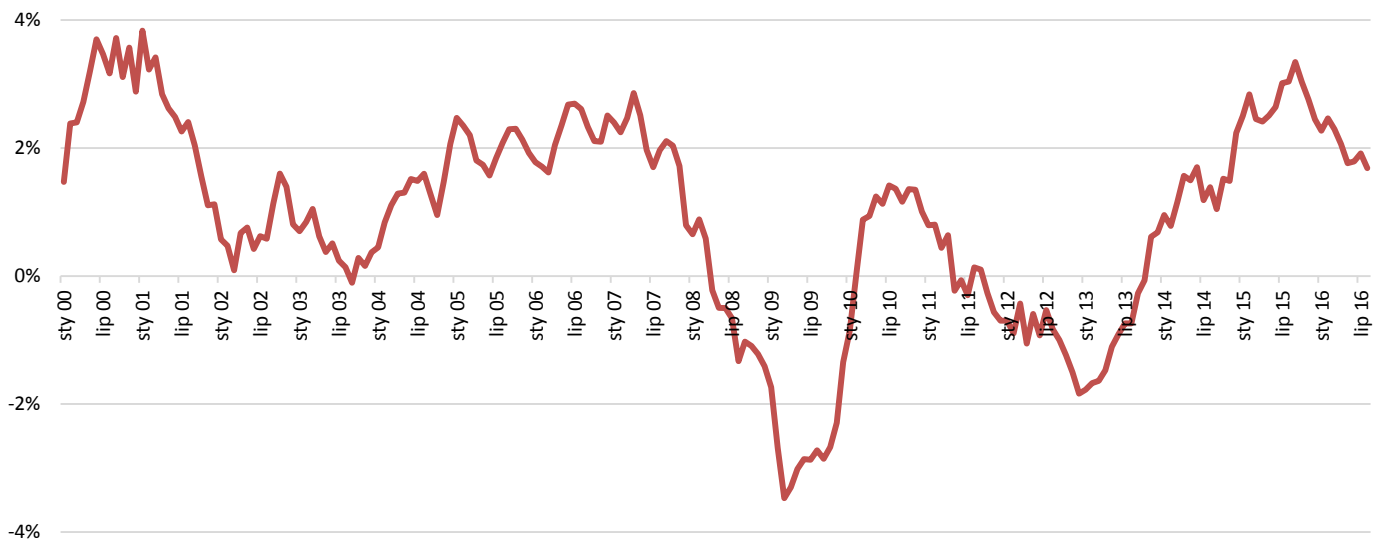
### Wykres 2. USA.

Stopa bezrobocia oraz zmiana roczna w stopy bezrobocia (w punktach procentowych). Źródło: Bureau of Labor Statistics, obliczenia własne.



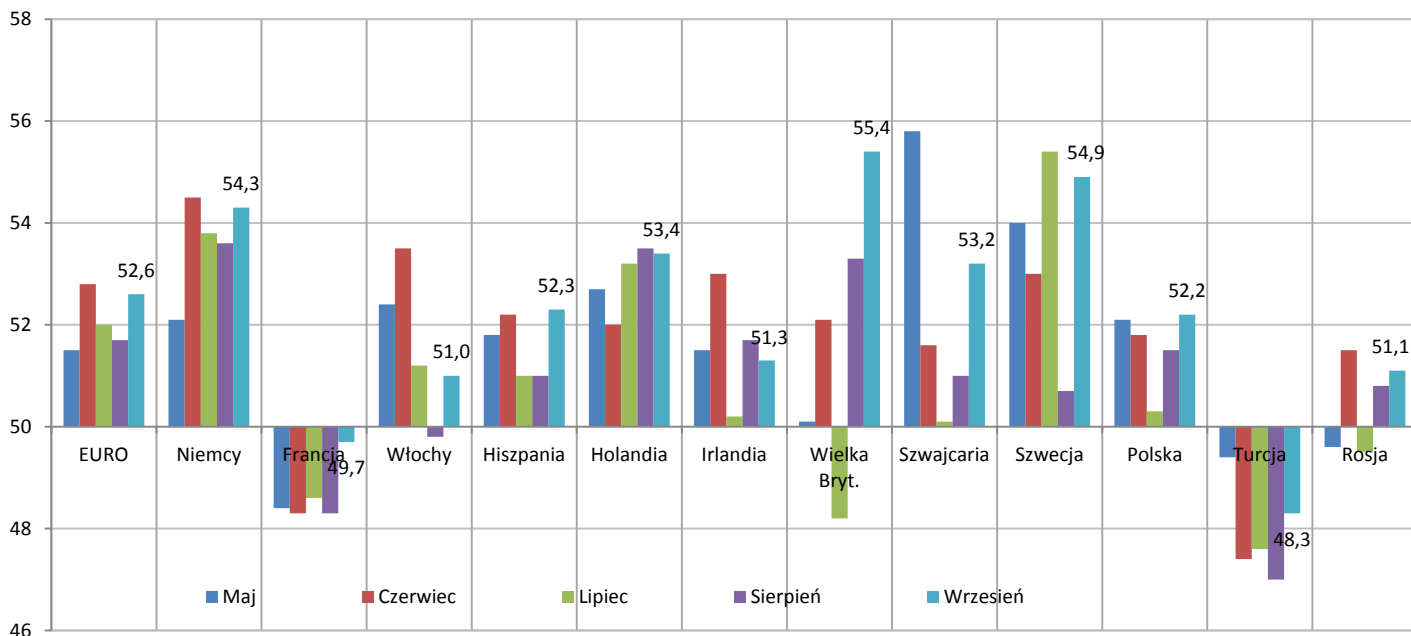
### Wykres 3. Strefa euro.

Sprzedaż detaliczna bez aut i paliw (sprzedaż bazowa) w ujęciu realnym – dynamika roczna, średnia 3-miesięczna. Źródło: Eurostat, obliczenia własne.



### Wykres 4. Europa.

Indeksy PMI przemysłu. Źródło: Markit, Bloomberg, Macronext.



### Wykres 5. Azja.

Indeksy PMI przemysłu. Źródło: Markit, Bloomberg, Macronext, obliczenia własne.

