

1. **USA – raport z rynku pracy za listopad:** zatrudnienie wzrosło o 178 tys. m/m, względem 142 tys. poprzednio (rewizja ze 161 tys.) i zgodnie z prognozą. Jest to solidny wynik, równy średniej liczonej od początku roku (i o 50-60 tys. poniżej średniej z dwóch poprzednich lat). W samym **sektorze prywatnym** zatrudnienie wzrosło o 156 tys. (pop. 135 tys.), poniżej prognozy 170 tys. Średnia 3-miesięczna wynosi 165 tys. i w dość stabilnym przedziale (+/- 30 tys. od obecnego poziomu) przebywa od pół roku. Dynamika roczna zatrudnienia spowolniła do 1.6% z 1.7%, co jest najniższym wynikiem od kwietnia 2013 r. i wśród najniższych poziomów od pięciu lat. Widać więc spowolnienie na rynku pracy, ale mimo wszystko nadal jest ono raczej umiarkowane. Poziomy zmian m/m i r/r są ciągle przyzwoite w aspekcie historycznym i biorąc też pod uwagę długość obecnego cyklu.

Indeks (06.12)	YTD
WIG	+8,2%
WIG20	+0,9%
mWIG40	+17,9%
sWIG80	+6,1%
S&P500	+8,2%
DAX	+0,3%
MSCI EM	+6,9%

Szczegóły raportu były kolejne raz mieszane. Znów zobaczyliśmy spadek zatrudnienia w **przemśle** połączony ze spadkiem średniego czasu pracy w sektorze. Tym samym poprawa w przemyśle widoczna jest głównie na indeksach koniunktury (ankiety) przy ciągłym braku odbicia w twardych danych. Drugi miesiąc spadło też zatrudnienie w handlu detalicznym, mimo że jesteśmy w najbardziej „gorącym” okresie sprzedażowym w roku. Z kolei ponownie wzrosło zatrudnienie w budownictwie i po kilkumiesięcznym silnym hamowaniu na przełomie półroczy sektor znów zaczyna lepiej wyglądać. Zatrudnienie w **pracach tymczasowych** także poprawia się od kilku miesięcy (+14 tys. w listopadzie), a średnia 3-miesięczna jest już czwarty miesiąc powyżej 10 tys., co jest dobrym wynikiem (+18 tys. po listopadzie, najwyższe od blisko roku).

Rozczarowała **średnia płaca godzinowa**, która spadła o 0.1%, przy prognozie +0.2%. W efekcie dynamika roczna płac spowolniła do 2.5% z 2.8%, najwyższego poziomu w tym cyklu. Gorszy wynik płac w listopadzie w niemałej części może być jednak wynikiem pewnych efektów kalendarzowych.

Stopa bezrobocia spadła w listopadzie do 4.6% z 4.9%, najniższego poziomu w tym cyklu (przebijając 4.7% z maja). Prognoza wynosiła 4.9%. Zatrudnienie wg ankiety wśród gosp. dom. wzrosło o 160 tys., a dodatkowo ponad 200 tys. osób opuściło kategorię siły roboczej, co w efekcie spotęgowało spadek stopy bezrobocia. Dla porównania, najniższa stopa bezrobocia po 1970 r. wyniosła 3.8% i było to na przełomie wieków. Podtrzymuję, że w tym cyklu stopa może zejść do 4%. Historycznie, przy poziomach bezrobocia poniżej 5% dynamika roczna zatrudnienia przedstawiała już jednak przyspieszać (wykres 1) i obecnie nie jest inaczej, co świadczy o dojrzałej fazie ekspansji.

2. **USA – indeksy koniunktury w przemyśle za listopad:**

a. **ISM przemysłu:** indeks wzrósł do 53.2 pkt z 51.9, powyżej prognozy 52.2. Jest to wyrównanie wyniku z czerwca. Indeks potwierdził więc poprawę w sektorze widoczną w trakcie miesiąca na indeksach regionalnych i niższym PMI przemysłu. Nowe zamówienia wzrosły o 1 pkt do 53.0, po tym jak miesiąc wcześniej spadły o 3 pkt. Nie jest to specjalnie wysoki poziom, bo indeks ten w ostatnim roku już nie raz był znacznie wyżej, a praktycznie nigdy nie znajdowało to odzwierciedlenia w twardych danych. Subindeks Produkcji wzrósł do 56 pkt. Ciągłe jak dla mnie jest to zbyt wysoki poziom, nie korespondujący ze zgłaszanym przez firmy podwyższonym poziomem Zapasów u Klientów (49.0; najlepiej kiedy oba subindeksy sumują się do 100). Sam wzrost ISM był trochę „napompowany” przez najmniej istotny z pięciu subindeksów, które uwzględnia się przy wyliczaniu ISM, tj. Czas Dostaw. Nie zawsze jego wskazania mają bezpośredni związek z koniunkturą, nieraz pogoda, strajki są decydujące. Subindeks ten wzrósł o 3.5 pkt, czyli dodał 0.7 pkt do ISM.

b. **PMI przemysłu:** indeks wzrósł w listopadzie do 54.1 pkt z 53.4, nieco powyżej wyniku wstępnego 53.9. Jest to najwyższy wynik od marca 2015.

3. **USA – ISM usług za listopad:** wzrost do 57.2 pkt z 54.8 w październiku i wobec 57.1 we wrześniu. Wynik był blisko dwa punkty powyżej prognozy. Subindeks Aktywności Biznesowej (bieżące wydatki) wzrósł o 4 punkty do 61.7, blisko 4 punkty wyżej niż szacowano. Subindeks Zatrudnienia także był bardzo dobry i wyniósł 58.2 względem 53.1 poprzednio. Raport ISM jest bardzo zmienny w ostatnich miesiącach i takie skale zmian nie są już tak wyjątkowe. Niemniej jednak raport był bardzo mocny i w połączeniu z innymi indeksami koniunktury wskazuje na dobry kwartał w gospodarce USA.

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

a. **Strefa euro: PMI dla regionu** wzrósł do 53.7 pkt z 53.5, zgodnie z odczytem wstępnym. Jest to najwyższy wynik od blisko 3 lat (sty’14: 54) i drugi najlepszy wynik od maja 2011 r. Subindeksy cenowe są najwyższe od 4-5 lat. Wzrost cen jest głównie widoczny na surowcach, czyli bazowa inflacja na razie nie jest problemem. Bardzo pozytywnie zaskoczyła **Holandia**, gdzie indeks PMI wzrósł do 57.0 z 55.7 oraz **Hiszpania**, gdzie poprawa też przekroczyła 1 pkt, a wynik 54.5 jest najlepszy od stycznia. Hiszpania wyprzedziła **Niemcy**, gdzie PMI spadł do 54.3 z 55.0, potwierdzając listopadowe cofnięcie innych subindeksów przemysłowych (z raportów Ifo i ESI), ale jednocześnie ciągle mamy wysokie poziomy na wszystkich trzech. PMI dla **Francji** minimalnie spadł do 51.7 z 51.8, po silnym wzroście w październiku. Poziom ten jest jednym z najwyższych w ostatnich kilku latach. W końcu pozytywnie zaskoczyły **Włochy**. PMI wzrósł tu do 52.2 z 50.9. Jest to wynik równy tegorocznej średniej, podczas gdy we wszystkich omawianych powyżej przypadkach mamy wyniki o przynajmniej 1 punkt powyżej tegorocznych średnich.

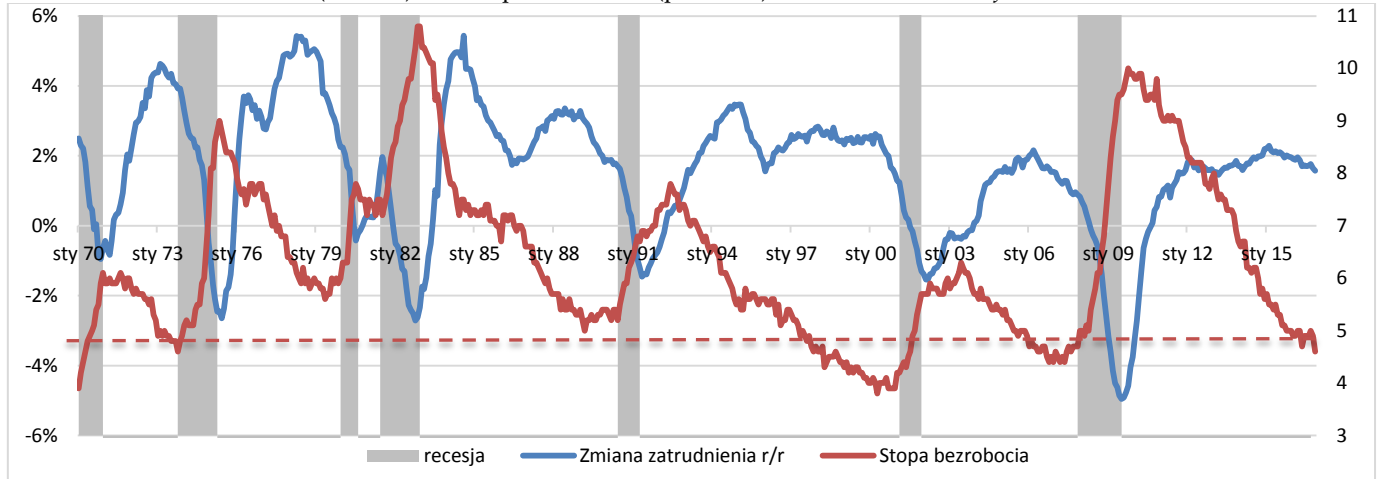
b. **Reszta Europy:** nadal bardzo wyróżnia się **Szwecja**, z najwyższym wynikiem PMI 57.3 pkt, pomimo spadku o 1 pkt z październikowego poziomu. Czwarty z rzędu miesiąc wyraźnie poprawia się indeks dla **Szwajcarii** i obecny poziom 56.6, jest trzecim wynikiem w Europie i także jednym z najwyższym na świecie. W **Wielkiej Brytanii** mieliśmy drugi z rzędu spadek o blisko 1 pkt, choć poziom 53.4 jest nadal niezły i jest niewątpliwie znacznie powyżej tego, co wielu oczekiwało tuż po referendum. Po październikowej niemiłej niespodziance tym razem PMI dla **Polski** zaskoczył pozytywnie i wzrósł do 51.9 z 50.2, jeden punkt powyżej prognozy. Wynik jest nieznacznie wyższy od tegorocznej średniej 51.7. Poprawiły się zamówienia, choć wzrost głównie dotyczył tych krajowych, ponieważ eksportowe pozostały drugi miesiąc (nieznacznie) poniżej 50 pkt. Poprawia się koniunktura w **Rosji**. Wynik 53.6 (pop. 52.4) jest najlepszy od blisko 6 lat. Z kolei w Turcji indeks rozczarował spadkiem o 1 punkt do 48.8. Jest to poziom równy tegorocznej średniej.

5. **Azja – PMI przemysłu za listopad:** w Azji nie było takiej szerokiej poprawy jak w Europie. **Średni ważony (wg PKB) PMI dla Azji** spadł do 51.0 pkt z 51.3. Mimo wszystko średnia kwartalna jest na razie najlepsza od 3 kw. 2014 r. Indeks dla **Chin** (wg Caixin) spadł do 50.9 z 51.2, ale był to wynik zgodny z prognozą. Drugi raport dla Chin, wg CFLP, pokazał z kolei poprawę indeksu PMI do 51.7 z

51,2, powyżej prognozy 51,0. Ten drugi raport bardziej koncentruje się na dużych spółkach, podczas gdy Caixin na średnich. Subindeksy CFLP pokazały natomiast, że poprawa w chińskiej gospodarce najbardziej jest odczuwalna przez największe spółki, którym bardziej pomagają rządowe stymulusy (wprowadzone i oczekiwane). Tu PMI jest powyżej 53 pkt, podczas gdy na PMI małych spółek mieliśmy wynik bliski 48 pkt. PMI przemysłu dla Japonii spadł minimalnie do 51,3 z 51,4, nieznacznie lepiej niż wstępne 51,1. Nowe zamówienia są jednak najwyższe od stycznia. Po silnym wzroście o 2 pkt miesiąc wcześniej tym razem w Indiach mieliśmy podobnej skali, ale spadek. Indeks jest na poziomie 52,3. Wpływ na ten wynik (a szczególnie na silny spadek innego indeksu PMI, dla usług) miały występujące w listopadzie braki gotówki w obiegu, po tym jak walczący z czarnym rynkiem rząd/bank centralny wycofał z dnia na dzień z obrotu wysoko nominałowe banknoty odpowiedzialne w Indiach za 80% obrotu gotówkowego.

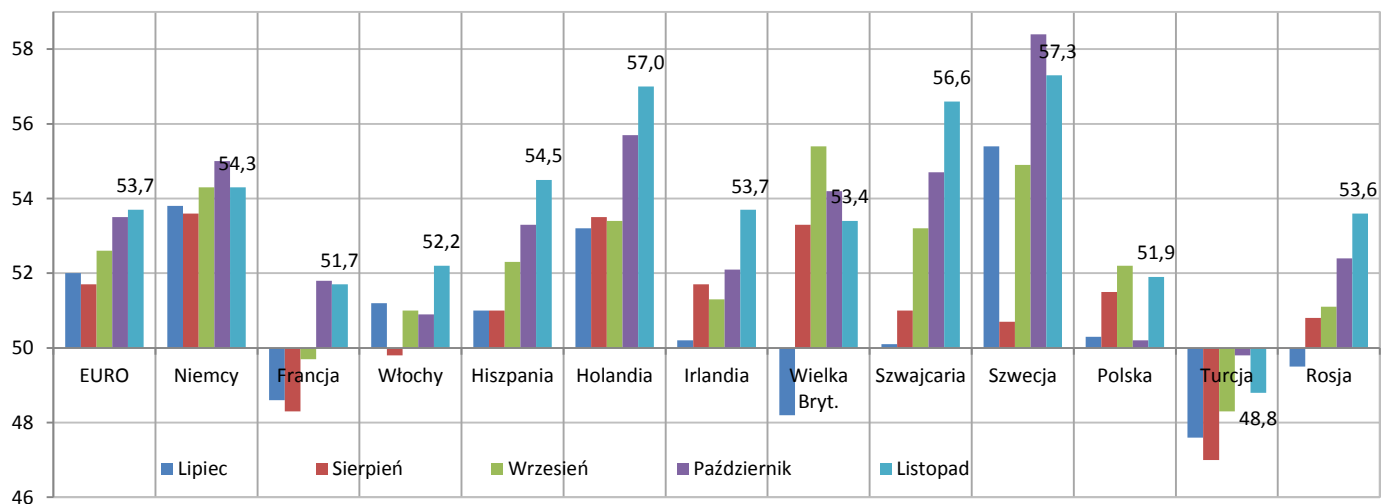
Wykres 1. USA.

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



Wykres 2. Europa.

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



Wykres 3. Azja.

Indeksy PMI przemysłu. Źródło: Markit, Macronext, Bloomberg

