

1. **USA – raport z rynku pracy za grudzień:** zatrudnienie wzrosło o 156 tys. m/m, względem 204 tys. poprzednio (rewizja ze 178 tys.) i poniżej prognozowanych 177 tys. Rewizje za ostatnie dwa miesiące wyniosły łącznie +20 tys., ale rewizje w górę są zazwyczaj (w trakcie ekspansji) oczekiwane przez rynek, więc nie rekompensują w pełni słabszego od prognoz, choć ciągle dobrego, wyniku za grudzień. W całym 2016 r. zatrudnienie zwiększyło się o 2.2 mln osób, wobec 2.7 mln w 2015 r., 3.0 mln w 2014 r. i 2.3 mln w 2013 r. Średni miesięczny wzrost zatrudnienia w 2016 r. wyniósł więc 180 tys., co jest solidnym wynikiem, choć słabszym niż w poprzednich latach. Obecnie średnia 3-miesięczna wynosi 165 tys., więc też nie odbiega znacząco od ubiegłorocznej średniej. Dynamika roczna zatrudnienia nadal jednak spowalnia. Tym razem wyniosła 1.5% wobec 1.6% po listopadzie i jest to najniższy wynik od początku 2013 r. W przypadku sektora prywatnego spadek dynamiki rocznej do 1.6% z 1.7% oznacza natomiast najgorszy wynik od początku 2011 r. Trend na pracach tymczasowych nie zapowiada, by ten wzrost ogólnego zatrudnienia miał przyspieszyć. Po kilku przyzwoitych miesiącach w grudniu dynamika roczna spadła tu bowiem do słabych 0.8% z 2.2%, wracając na cykliczne minima (wykres 1). Podobne wnioski daje nam niski obecnie poziom bezrobocia. W przeszłości, przy stopie bezrobocia poniżej 5% (obecnie 4.7%, oczekuję zejścia w okolice 4%), zatrudnienie albo rosło stabilnie, albo wolniej, ale już nie przyspieszało. Zmiana zatrudnienia z kolei łączy się ze wzrostem PKB, który prawdopodobnie przyspieszy z obecnych 1.6% r/r w okolice 2%, może 2.5% w którymś z najbliższych kwartałów, ale o trwalszy wzrost w okolicach 2.5% może być bardzo trudno, z ryzykiem, że będzie to bliżej 2%. Wyniki w II połowie roku w okolicach 1.5-2% (zbliżone do obecnych), których też nie można wykluczyć, mało kto bierze pod uwagę. Na chwilę obecną planowane większe inwestycje infrastrukturalne w USA łagodzą obawy inwestorów o kolejne głębsze spowolnienie w gospodarce w 2018 r. (poprzednie mieliśmy w okresie III kw. 2015 – II kw. 2016, kiedy wzrost się „przepełnił”). Wtedy powinien wygasać obecny silny impuls wzrostowy (odbicie inwestycji w sektorze surowcowym i mieszkaniowym; odbicie eksportu wraz z poprawą w przemyśle na świecie i zaabsorbowaniem przez firmy największej fali umocnienia się dolara; ogólna poprawa nastrojów firm i konsumentów). Póki co nie ma jednak wielu szczegółów o nadchodzących inwestycjach publicznych, o ich skali, a poza tym ich wpływ wcale nie musi okazać się specjalnie silny. Dlatego nie można wykluczyć, że wzrost PKB zacznie znów spowalniać pod koniec roku i w 2018 r.

Na razie jednak mamy solidne momentum zarówno w gospodarce USA, jak i globalnej (tu być może najlepsze od kilku lat), co pokazują choćby poniżej opisywane indeksy koniunktury.

Wracając do grudniowego raportu z rynku pracy, w końcu zobaczyliśmy przyzwoity (+17 tys.) i całkiem szeroki wzrost zatrudnienia w przemyśle. Poprawa w tym aspekcie była też sygnalizowana przez szereg indeksów koniunktury. Gorzej wypadły tym razem dane z budownictwa (-3 tys., pop. +17 tys.) oraz handlu detalicznego (+6 tys., pop. +20 tys.), choć tu wiele zamieszania mogą wprowadzać (niedoskonałe) korekty sezonowe. Podobnie jak przy pracach tymczasowych (-16 tys.).

Dużą uwagę zwraca się obecnie na płace. W grudniu średnia płaca tygodniowa wzrosła o 0.4% m/m (mieliśmy bardzo pozytywny układ kalendarza, który spotęgował miesięczną skalę zmiany), nieznacznie powyżej prognozy, odrabiając straty po słabym listopadzie (-0.1%; wtedy z kolei mieliśmy wyjątkowo negatywny układ kalendarza). W efekcie dynamika roczna na płacach przyspieszyła do 2.9% z 2.5%, najlepszego poziomu w tym cyklu. W poprzednich cyklach wzrost płac docierał do poziomów 4% i nie można wykluczyć, że tak stanie się i w tym cyklu. Na razie presja na płace, choć ma miejsce, nie jest jeszcze specjalnie destruktywna dla marż spółek, zwłaszcza, że jednocześnie towarzyszy jej odbicie na inflacji.

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

a. **ISM przemysłu:** indeks wzrósł do 54.7 pkt z 53.2, powyżej prognozy 53.6. Szczegóły raportu były bardzo mocne. Nowe **▲** Zamówienia (+7 pkt) i Produkcja (+4 pkt) wzrosły do 60 pkt i to te dwa kluczowe wskaźniki zdecydowały o pozytywnym zaskoczeniu na indeksie ISM. Zapasy u Klientów ciągle są dla mnie za wysokie (49 pkt, bez zmian m/m) względem subindeksu Produkcji. Zapasy (faktyczne) nieco rozładowały się w ostatnim roku, ale ciągle ta redukcja może być zbyt mała, by liczyć na silniejsze i trwalsze odbicie w przemyśle.

b. **PMI przemysłu:** indeks wzrósł w listopadzie do 54.3 pkt z 54.1 i wobec 54.2 w odczycie wstępnym. Jest to najwyższy poziom **▲** od blisko 2 lat. Razem z powyższym ISM oraz regionalnymi indeksami koniunktury potwierdza to dobre momentum w amerykańskim przemyśle.

3. **Europa – PMI przemysłu za grudzień:**

a. **strefa euro:** PMI dla regionu wzrósł do 54.9 pkt z 53.7, zgodnie z odczytem wstępnym. Jest to najwyższy poziom od kwietnia 2011 **▲** r. Poprawa miała miejsce w każdym badanym kraju. Cieszy szerokość poprawy, ale w końcu cieszą też i same poziomy indeksów, gdyż przez ostatnie lata okolice 53 punktów wyznaczały maksimum możliwości, a teraz widzimy w niejednym przypadku wyniki powyżej 55 pkt (wykres 2), co jest już solidnym odczytem.

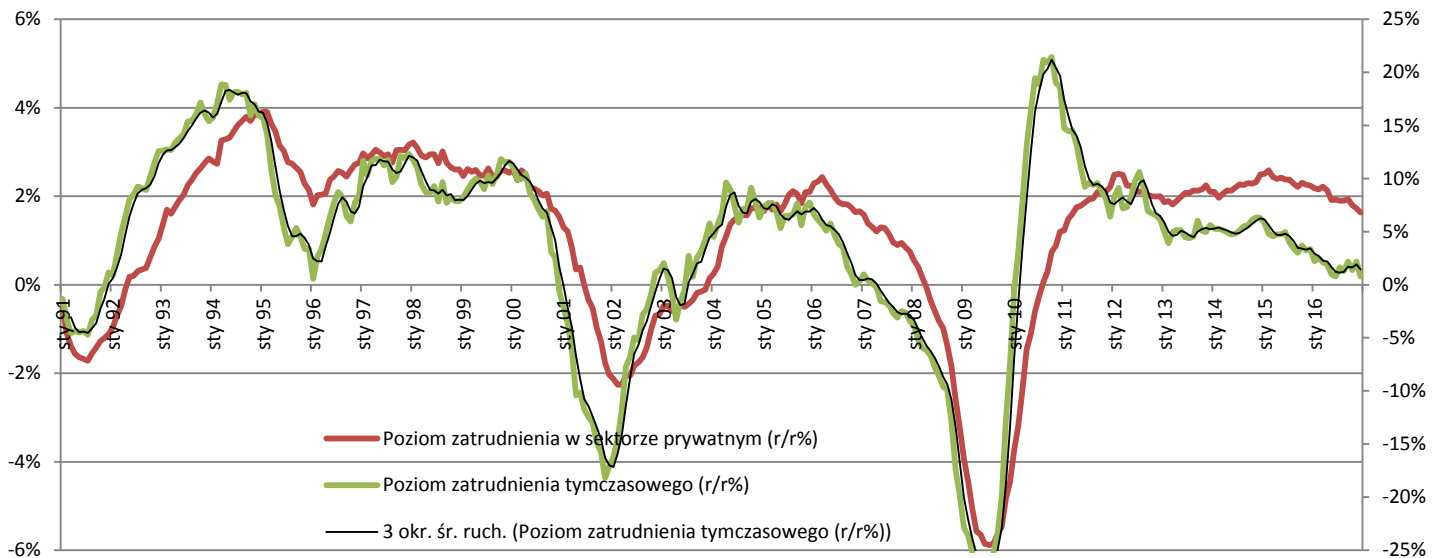
b. **reszta Europy:** jeśli spojrzymy na Europę poza eurolandem, to też widać szeroką poprawę, łącznie z Polską (54.3 pkt, wzrost **▲** z 51.9, prognoza 52.2), gdzie odnotowaliśmy najlepszy wynik od połowy 2015 r. Spadki odnotowano jedynie w Turcji (48), która w całym 2016 r. rozczarowywała wynikami PMI, w Szwajcarii, gdzie PMI jest i tak wysoko (56) oraz na Węgrzech (52). Patrząc na całą Europę średni wynik to solidne 54.9 pkt, a średnia poprawa w grudniu wyniosła mocne 1.1 pkt (wykres 2).

4. **Strefa euro – indeks koniunktury ESI za grudzień:** wzrost do 107.8 pkt z 106.6, punkt powyżej prognozy. Jest to najwyższy wynik **▲** od marca 2011 r. Indeks ten obejmuje wszystkie kluczowe sektory gospodarki. Subindeks przemysłowy potwierdza już od kilku miesięcy silne odbicie widoczne na wcześniej wspomnianym indeksie PMI. Rozczarowujące przez większą część roku (po silnym 2015 r.) indeksy związane z konsumentem (nastroje konsumentów, usługi, handel detaliczny) w ostatnim kwartale też zaczęły się poprawiać i w bardzo dobrym stylu zakończyły rok. Są blisko ubiegłorocznych wieloletnich rekordów. Dokładając do tego kontynuację silnego trendu wzrostowego na subindeksie budowlanym, mamy obraz szerokiego przyspieszenia w gospodarce eurolandu. Obecny poziom ESI koresponduje ze wzrostem PKB r/r dla strefy euro w okolicach 2-2.5% (wzrost w III kw. wyniósł 1.7%; wykres 3).

5. **Azja – PMI przemysłu za listopad:** w Azji nie było aż takiej „siły” na indeksach PMI jak w Europie, ale dobry trend został **▲** utrzymany. Średni regionalny PMI (ważony PKB) wzrósł do 51.5 pkt z 51.0 i jest to wyrównanie wyniku sprzed 30 miesięcy. PMI dla Chin mocno zaskoczył wzrostem do 51.9 z 50.9 i jest najwyższy od czterech lat. W najbliższych dwóch miesiącach chiński indeks będzie „zakłócany” przez odchody Nowego Roku, więc trzeba będzie ostrożnie podchodzić do jego interpretacji.

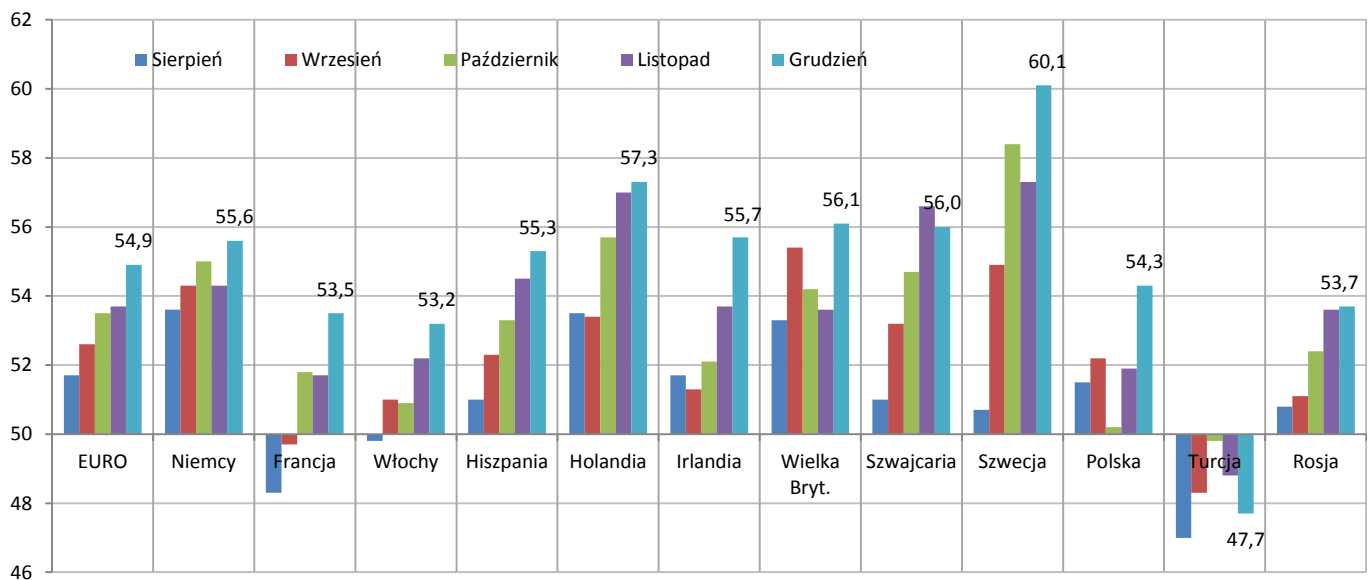
Wykres 1. USA.

Roczna zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym (lewa oś) oraz w pracach tymczasowych (prawa oś). Źródło: U.S. Bureau of Labor Statistics, obliczenia własne.



Wykres 2. Europa.

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



Wykres 3. Strefa euro.

Indeks koniunktury ESI (lewa oś) oraz PKB r/r (prawa oś). Źródło: European Commission, Eurostat, obliczenia własne.

