

# Komentarz na gorąco

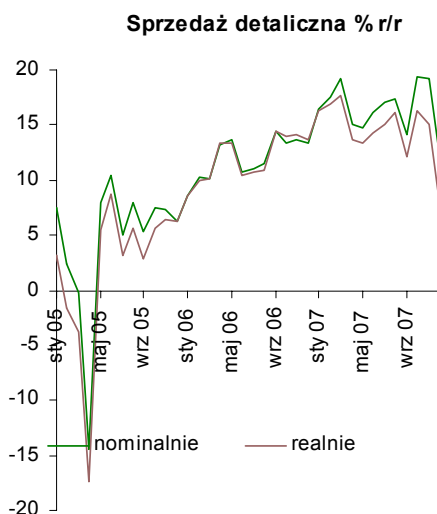
## Kolejne słabsze dane za grudzień

24 stycznia 2007

Wzrost sprzedaży detalicznej w grudniu spowolnił znacznie bardziej niż można się było spodziewać, co ciekawe w dużym stopniu za sprawą ograniczenia zakupów żywności. Trudno na razie przesądzić na ile jest to trwałe zjawisko, tym bardziej, że sprzedaż pozostałych towarów utrzymała szybkie tempo wzrostu. Jednak dane oznaczają kolejny znak zapytania dla RPP, co zwiększa prawdopodobieństwo prognozowanego przez nas scenariusza zmian w polityce pieniężnej (jeszcze tylko dwie podwyżki stóp w tym roku, pierwsza z nich w styczniu). Informacją o podobnym wydźwięku są szczegółowe dane nt. wynagrodzeń w grudniu, z których wynika, że spowolnienie wzrostu płac nie wynikało wyłącznie z przesunięcia wypłat premii w górnictwie, ale też z osłabienia tempa podwyżek w innych sektorach.

### Wzrost sprzedaży znacznie słabszy od oczekiwań

Sprzedaż detaliczna w grudniu okazała się o wiele niższa niż oczekiwano. Nominalny wzrost sprzedaży wyniósł 12,4% r/r, po wzroście o 19,2% w listopadzie, podczas gdy mediana prognoz rynkowych wynosiła ponad 20% r/r, a nasza prognoza (najniższa na rynku) była na poziomie 18,5%. Był to najniższy wzrost sprzedaży od sierpnia 2006, a jeśli uwzględnimy dynamikę realną (która spadła do 8,1% r/r z 15,1% w listopadzie), to najgorszy wynik od dwóch lat.



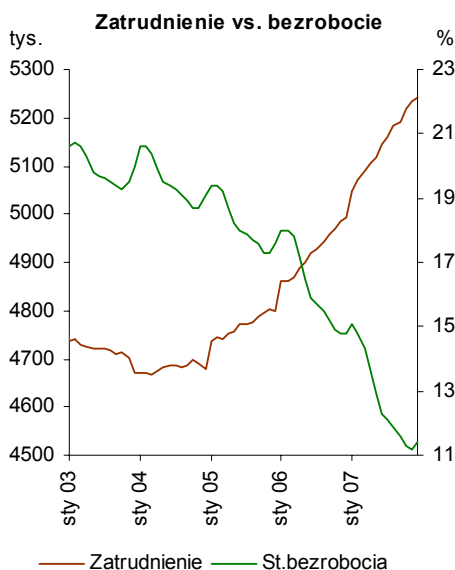
Dane są o tyle zaskakujące, że po roku, który charakteryzował się bardzo wyraźną poprawą sytuacji na rynku pracy i wzrostem dochodów gospodarstw domowych, wydawało się, że wydatki Polaków w okresie przedświątecznym powinny utrzymać wysokie tempo wzrostu obserwowane w poprzednich miesiącach. Szczególnie interesująca jest struktura danych, z której wynika, że decydującą rolę w spowolnieniu wzrostu sprzedaży detalicznej miała sprzedaż żywności i napojów, której roczna dynamika była w grudniu ujemna (po wzroście o 14% r/r w listopadzie). Trudno w tej chwili wskazać jednoznaczną przyczynę tak znacznego wyhamowania dynamiki żywności i napojów w grudniu, chociaż duże znaczenie miał na pewno efekt wysokiej bazy, ponieważ w grudniu 2006 nastąpił bardzo mocny wzrost w tym dziale. Z drugiej strony, nominalny miesięczny wzrost sprzedaży żywności w grudniu był jednak niższy niż średnia z poprzednich kilku lat (pomijając 2006 r.), a biorąc pod uwagę znaczny wzrost cen żywności, nastąpiło jednak wyraźne obniżenie realnych zakupów żywności w grudniu tego roku. W tym momencie trudno rozstrzygnąć, czy to wysokie ceny żywności skłoniły Polaków do ograniczenia konsumpcji w Świąta i czy będzie to miało trwały charakter. Teza o ogólnym osłabieniu popytu konsumpcyjnego nie znajduje potwierdzenia w danych nt. sprzedaży w pozostałych działach, gdzie wzrost w grudniu był nadal dwucyfrowy (choć pewne spowolnienie widoczne było również w sprzedaży pojazdów mechanicznych).

### Bezrobocie sezonowo w górę, płace spowolniły w przemyśle

Stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w grudniu 11,4%, co było zgodne z oczekiwaniami rynku i wcześniejszymi szacunkami Ministerstwa Pracy. Wzrost bezrobocia w stosunku do listopada nie powinien jednak niepokoić, ponieważ jest zjawiskiem typowo sezonowym, związanym m.in. z mniejszą liczbą sezonowych etatów w zimie. Spodziewamy się, że po dalszym wzroście w styczniu i lutym, na wiosnę stopa bezrobocia ponownie zacznie spadać (w połowie roku poniżej 10%) dzięki utrzymaniu wzrostu zatrudnienia na dość wysokim poziomie.

W opublikowanym dzisiaj Biuletynie Statystycznym GUS znalazły się również szczegółowe dane nt. wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w grudniu. Wynika z nich, że silniejsze niż oczekiwano spowolnienie płac wynikało nie tylko z przesunięcia wypłat premii w górnictwie (choć ten czynnik również miał istotne znaczenie – płace w górnictwie spadły o 0,8% r/r po wzroście o 28% r/r w listopadzie). Osłabienie dynamiki wynagrodzeń nastąpiło również w innych sektorach, m.in. w przetwórstwie przemysłowym z 10,5% do 8,8% r/r, w budownictwie z prawie 17% do 12,4%, w handlu i naprawach z 12,1% do 10,6% r/r. Sugeruje to, że presja płacowa w przedsiębiorstwach może w kolejnych miesiącach nie narastać w takim tempie jak się niektórzy obawiali, co poprawiłoby perspektywy inflacji.

Ogólnie, opublikowane dzisiaj dane są kolejnym zestawem informacji, który zwiększa prawdopodobieństwo prognozowanego przez nas scenariusza zmian w polityce pieniężnej (jeszcze tylko dwie podwyżki stóp w tym roku, pierwsza z nich w styczniu).



Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. lub Grupy AIB w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group