

Komentarz na gorąco

Kolejne słabsze od oczekiwań dane

26 sierpnia 2008

Dane o sprzedaży detalicznej za lipiec okazały się słabsze od oczekiwań, podobnie jak podane wcześniej dane o produkcji za ten okres. Ponadto, podane dziś dane GUS pokazały również pogorszenie nastrojów konsumentów oraz potwierdziły stopniową zmianę pozytywnych dotychczas tendencji na rynku pracy. Potwierdza to nasze prognozy wskazujące na obniżenie tempa wzrostu gospodarczego w II połowie br. Seria słabych danych o aktywności gospodarczej zmniejsza naszym zdaniem prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych we wrześniu (prawdopodobieństwo podwyżki na rozpoczętym dziś posiedzeniu oceniamy jako bliskie zera). Krajowy rynek stopy procentowej umocnił się o kilka punktów bazowych po publikacji danych, ale mogło się to wiązać bardziej z publikacją o tej samej godzinie słabszego od oczekiwań indeksu Ifo obrazującego koniunkturę w niemieckim przemyśle, co umocniło europejski rynek obligacji. Złoty osłabił się wobec dolara w reakcji na spadek EURUSD po publikacji indeksu Ifo.

Sprzedaż detaliczna poniżej oczekiwań

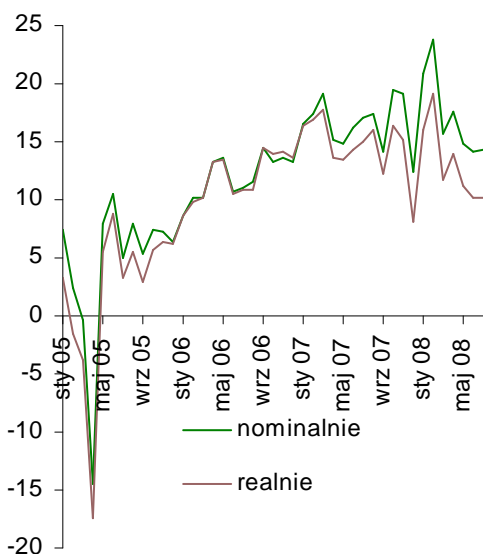
Sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła nominalnie o 1,8% m/m i 14,3% r/r wobec konsensusu prognoz rynkowych na poziomie 14,6% r/r i naszej prognozy wynoszącej 15,6% r/r. Oznacza to delikatne przyspieszenie nominalnego wzrostu sprzedaży z 14,2% r/r w czerwcu, ale jest to wynik słabszy od średniego wzrostu o 17,9% r/r w I połowie roku. Realny wzrost sprzedaży wyniósł 10,1% r/r (deflator sprzedaży delikatnie wzrósł do 3,8% z 3,7%), tyle samo co w czerwcu i okazał się on słabszy niż przeciętny wzrost o 13,7% r/r w I połowie roku. Oznacza to, że chociaż tempo wzrostu sprzedaży detalicznej pozostaje wysokie, to jednak stopniowo słabnie, co sugeruje pewne ryzyko dla naszej prognozy stabilnego wzrostu konsumpcji prywatnej na poziomie ok. 5,5% w II połowie br. Tym samym dane o sprzedaży są kolejnym czynnikiem potwierdzającym nasze oczekiwanie na spowolnienie wzrostu PKB w II połowie br. do poniżej 5%.

Patrząc na strukturę nominalnego wzrostu sprzedaży detalicznej w lipcu, potwierdził się obraz obserwowany w poprzednich miesiącach. W większości kategorii sprzedaży detalicznej utrzymuje się wysokie tempo sprzedaży w ujęciu rocznym. Obniżenie dynamiki sprzedaży obserwowane jest jedynie w przypadku żywności (niski nominalny wzrost i realny spadek) oraz pojazdów mechanicznych (w tym ostatnim przypadku w lipcu nastąpił nominalny i realny spadek sprzedaży).

Stopniowe zmiany tendencji na rynku pracy

Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec lipca spadła do 9,4% z 9,6% na koniec pierwszego półrocza. W ujęciu rocznym oznacza to utrzymanie tempa spadku o 2,7 pkt. proc. W kolejnych miesiącach spodziewamy się jednak wyhamowania tempa redukcji bezrobocia, wraz ze spowolnieniem wzrostu gospodarczego i zahamowaniem przyrostu popytu na pracę. Opublikowane dziś przez GUS wyniki BAEL za II kw. oraz dane o zatrudnieniu w całej gospodarce za II kw. potwierdziły tendencje widoczne wcześniej w

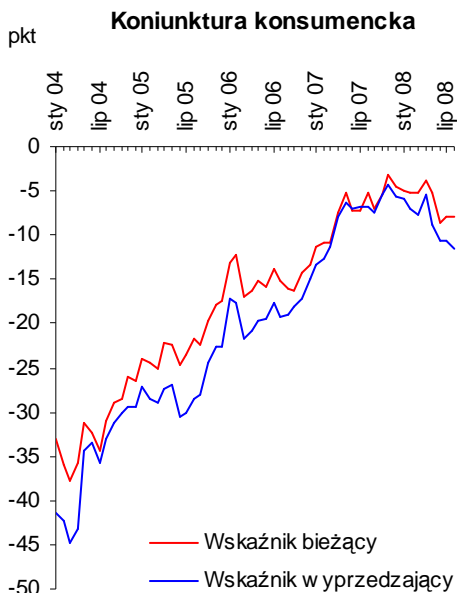
Sprzedaż detaliczna % r/r



miesięcznych danych za ten okres dla sektora przedsiębiorstw. Wzrost zatrudnienia w całej gospodarce spowolnił w II kw. do 3,7% r/r z 4,4% r/r w I kw., a wzrost pracujących wg BAEL spowolnił do 3,5% r/r z 4,6% r/r w I kw. Wg naszych szacunków, uwzględniających naszą prognozę wzrostu PKB w II kw. o 5,6%, oznacza to, że wzrost jednostkowych kosztów pracy w II kw. przyspieszył do 10,2% r/r z 8,7% w I kw. (licząc dla zatrudnienia w całej gospodarce) oraz do 9,5% r/r z 8,5% w I kw. (dla pracujących wg BAEL). Dla jastrzębi z RPP będzie to argument za zaostrzeniem polityki pieniężnej. Frakcja gołębie może jednak bardziej skupić się na stopniowym osłabieniu przyrostu popytu na pracę, a wzrost dynamiki jednostkowych kosztów pracy taktować jako efekt opóźnionego względem zmian koniunktury wzrostu dynamiki płac. Szczegółowe dane o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw za lipiec pokazały, że trzeci miesiąc z rzędu nastąpił miesięczny spadek zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym i przemyśle ogółem, co wydaje się odzwierciedlać coraz bardziej poważne kłopoty eksporterów w obliczu pogorszenia koniunktury za granicą oraz silnego złotego.

Gorsze nastroje konsumentów

Stopniową zmianę tendencji na rynku pracy oraz spowolnienie gospodarcze wydają się coraz bardziej dostrzegać gospodarstwa domowe. Opublikowane dziś przez GUS wyniki badań koniunktury konsumenckiej za sierpień pokazały pogorszenie nastrojów konsumentów. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej wyniósł $-8,0$ pp, a wskaźnik wyprzedzający $-11,6$ pp. W obu przypadkach nastąpił spadek w ujęciu miesięcznym i rocznym (w tym ostatnim przypadku skala spadku pogłębiła się). Wg GUS wśród czynników korzystnie kształtujących zmiany nastrojów konsumenckich w sierpniu 2008 r. zwraca uwagę nieznaczna poprawa ocen zmian sytuacji finansowej gospodarstw domowych (zwłaszcza oczekiwanej w najbliższych 12 miesięcy) oraz obecnego dokonywania ważnych zakupów i skłonności do oszczędzania pieniędzy (w najbliższych 12 miesiącach). Niepokojące jest natomiast dalsze pogarszanie się konsumenckich ocen w zakresie zachodzących zmian w sytuacji gospodarczej kraju, w szczególności oczekiwanych w najbliższych 12 miesiącach, a zwłaszcza dalsze znaczące pogorszenie się ocen dotyczących oczekiwanych zmian w poziomie bezrobocia. W naszej ocenie, wyniki badań koniunktury, podobnie jak dane o sprzedaży detalicznej za lipiec, sugerują pewne ryzyko w dół dla naszych prognoz dynamiki konsumpcji prywatnej w II połowie br.



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