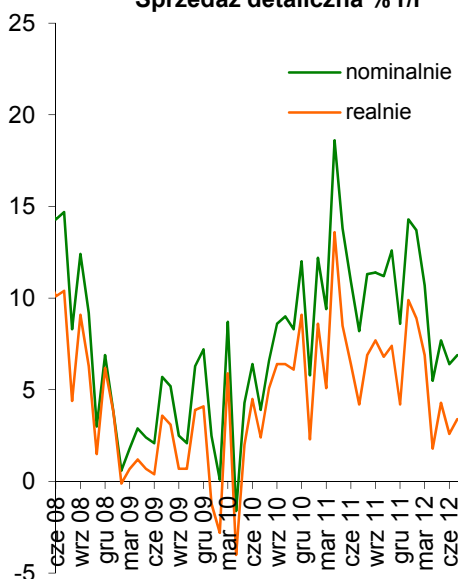


Dane opublikowane dziś przez GUS były zgodne z naszymi oczekiwaniami. Wzrost sprzedaży o 6,9% r/r (realnie o 3,4%) był nieco wyższy niż średnia z drugiego kwartału, stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 12,3% (sezonowy, ale niewielki spadek). Oczekujemy, że wzrost sprzedaży w najbliższych miesiącach obniży się, a stopa bezrobocia w IV kwartale wzrośnie do ponad 13%. Z punktu widzenia Rady Polityki Pieniężnej, dane te wpisują się w ogólny obraz stopniowo spowalniającej gospodarki, który uzasadniałby zmianę wydźwięku komunikatu po wrześniowym posiedzeniu z restrykcyjnego (który już w lipcu wyglądał na nieaktualny) na bardziej neutralny. Nie sądzimy jednocześnie, aby ewentualny wniosek o obniżkę stóp procentowych zyskał poparcie większości członków.

**Sprzedaż detaliczna % r/r**

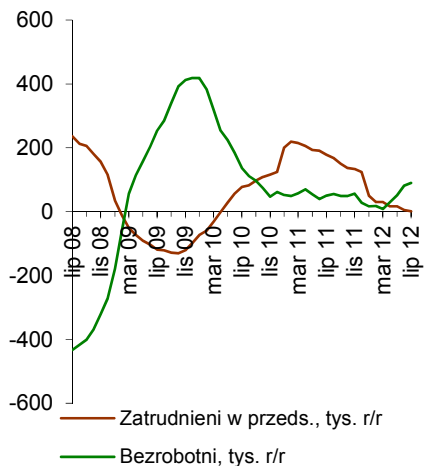


### Nieco wyższa sprzedaż w lipcu, słabe perspektywy dla konsumpcji

Sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła o 1,3% m/m, co przełożyło się na przyspieszenie rocznej dynamiki do 6,9% (z 6,4% miesiąc wcześniej). W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna wzrosła o 3,4% r/r (po wzroście o 2,6% r/r w czerwcu). Dane dotyczące sprzedaży samochodów okazały się nieco słabsze niż sądziliśmy, co było zgodne z informacjami z Samar, niemniej dynamika r/r przyspieszyła do 4,4%. Pozytywnie na dynamikę sprzedaży detalicznej ogółem wpłynął również wzrost sprzedaży paliw (do 12,7% r/r z 7,7% r/r). Na relatywnie wysokim poziomie utrzymała się również sprzedaż dóbr trwałego użytku, w tym sprzedaż w kategorii „meble, RTV, AGD” wyniosła 18,0% r/r. Oznacza to nieznaczne spowolnienie w porównaniu do poprzedniego miesiąca i średniej w drugim kwartale (efekt po EURO2012). Negatywnie zaskoczyły dane o sprzedaży żywności, której dynamika w lipcu spowolniła do 4,1% r/r (spadek o 2% m/m, po raz pierwszy od lipca 2001 r.). Z drugiej strony, wyraźnie przyspieszyła dynamika sprzedaży w kategorii „pozostałe”, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami.

Dynamika sprzedaży detalicznej przyspieszyła w lipcu zgodnie z naszymi oczekiwaniami i była nieco powyżej konsensusu rynkowego. Warto zauważyć, że trzeci kwartał rozpoczyna się nieco silniejszym wzrostem niż ten odnotowany w drugim kwartale tak w ujęciu nominalnym, jak i realnym (odpowiednio 6,5% oraz 2,9%), co jest pozytywnym sygnałem (podobnie jak w przypadku produkcji przemysłowej). Niemniej, należy pamiętać o efekcie przesunięcia części sprzedaży do dużych sklepów (szukanie niższej ceny przez konsumentów), który powoduje, że obroty w handlu detalicznym ogółem nie rosną tak szybko jak pokazują dane o sprzedaży detalicznej obejmujące statystyki firm zatrudniających co najmniej 9 osób. Dodatkowo, warto wspomnieć wczoraj opublikowany raport dotyczący sytuacji finansowej gospodarstw domowych, który pokazał spadek realnych dochodów do dyspozycji brutto o 1,9% r/r w pierwszym kwartale oraz spadek stopy oszczędności gospodarstw domowych ogółem poniżej zera, w tym ujemną stopę oszczędzania dobrowolnego (z pominięciem korekty z tytułu udziału w rezerwach funduszy emerytalnych), po raz pierwszy od 2000 r. To oznacza, że gospodarstwa domowe „konsumują” swoje oszczędności, co nie jest dobrym prognostykiem na przyszłość. Podtrzymujemy prognozę spowolnienia konsumpcji prywatnej do poniżej 2%, co miało już zapewne miejsce w II kwartale (dane w przyszłym tygodniu).

## Zmiany na rynku pracy



## Bezrobocie sezonowo w dół, w IV kw. wzrosło

Stopa bezrobocia spadła w lipcu zgodnie z naszymi oczekiwaniami do 12,3% z 12,4% w czerwcu. Spadek bezrobocia jest zgodny z wzorcem sezonowym, ale warto podkreślić, że w tym roku liczba bezrobotnych spadła w ciągu miesiąca jedynie o 11,2 tys. osób (do 1953,2 tys.), co jest najniższym wynikiem od 2002 r. (z pominięciem kryzysowego 2009 r.) – zwykle liczba bezrobotnych w lipcu jest o 20-40 tys. niższa niż w czerwcu. W ujęciu rocznym liczba bezrobotnych wzrosła o 4,8%, a stopa bezrobocia o 0,5 pp. Dane te potwierdzają wcześniejsze informacje odnośnie słabości polskiego rynku pracy i naszym zdaniem w kolejnych miesiącach stopa bezrobocia rejestrowanego będzie rosła, powyżej 13,0% (nawet 13,5%) na koniec roku.

Opublikowane dziś dane na temat stopy bezrobocia wg BAEL za drugi kwartał pokazały spadek do 9,9% z 10,5% w pierwszym kwartale. W ujęciu rok do roku liczba bezrobotnych była wyższa o 4,1%, przy czym w miastach wzrost wyniósł 1,9% r/r w we wsiach aż 12,4% r/r. Warto jednak zauważyć, że współczynniki aktywności zawodowej i zatrudnienia są wyższe niż przed rokiem (odpowiednio 56,4% i 50,8% wobec 56,0% i 50,7% w 2011). Świadczy to o tym, że częściowo wzrost bezrobocia w II kw. w ujęciu rocznym był spowodowany aktywizacją osób nieaktywnych.

Ze szczegółowych danych dotyczących rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw wnioskujemy, że zaburzenia tempa wzrostu wynagrodzeń (mocny wzrost w czerwcu i słaby w lipcu) wynikały głównie z przesunięć wypłat premii w górnictwie, a osłabienie wzrostu zatrudnienia do 0,0% r/r było w znacznej mierze skutkiem spadku zatrudnienia w budownictwie, które zanotowały najgorszy lipcowy wynik od 10 lat.

## Wyraźny spadek dynamiki zysków przedsiębiorstw

GUS opublikował wczoraj dane nt. wyników przedsiębiorstw niefinansowych za II kwartał. Roczny spadek zysku netto wyniósł prawie 34% (najwięcej od I kw. 2009) wobec wzrostu o 7,3% jeszcze w I kw. Uwagę zwraca znaczne wyhamowanie tempa wzrostu przychodów (do 4,8% r/r z 12% r/r w I kw.), mniejsze spowolnienie zanotowała dynamika kosztów (do 7,5% r/r z 12,3% r/r w I kw.). Co istotne, po raz pierwszy od 2002 nastąpił spadek zysku netto pomiędzy I a II kw. roku (zazwyczaj notowany jest sezonowy wzrost).

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. 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. 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.