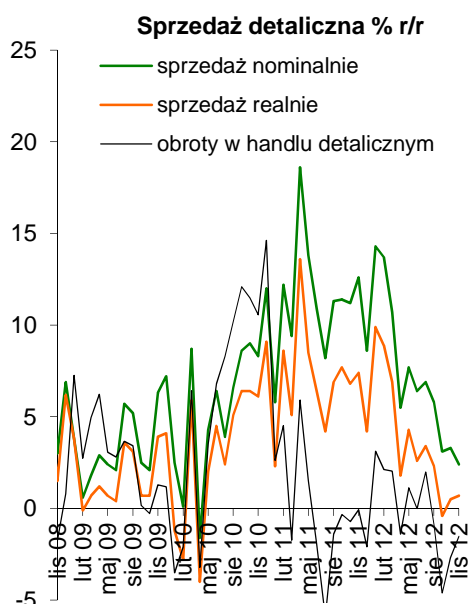


Wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił w listopadzie do 2,4% r/r, a stopa bezrobocia wzrosła do 12,9%. To kolejne gorsze od prognoz dane z tego miesiąca, wskazujące, że spowolnienie gospodarcze w IV kwartale może być głębsze od oczekiwań rynkowych. Słabość popytu konsumentów i dalsze pogorszenie sytuacji na rynku pracy z pewnością nie będą sprzyjać „uporczywości inflacji”, której wciąż obawia się RPP. Niemniej, nadal wątpimy, aby Rada zdecydowała się na cięcie stóp głębsze niż o 25 pb na najbliższym posiedzeniu w styczniu (choć sama obniżka wydaje się przesadzona).

### Popyt konsumentów nadal słaby



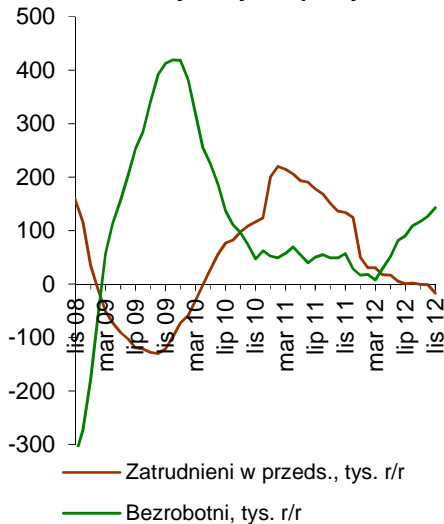
Wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił w listopadzie do 2,4% r/r, z 3,3% r/r w październiku. To kolejna publikacja z tego miesiąca, która okazała się słabsza od oczekiwań – nasza prognoza wynosiła 2,9%, a konsensus rynkowy 2,8%. Wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych wprawdzie nieznacznie przyspieszył w porównaniu z dwoma poprzednimi miesiącami (wynosząc 0,7% r/r), ale jest to nadal dynamika bliska zera, wskazująca, że popyt konsumentów pozostaje w stagnacji. Ciekawe, że deflator sprzedaży detalicznej obniżył się znacznie mocniej niż inflacja CPI (do 1,7% r/r z 2,8% w październiku), co wskazuje na szybko malejącą presję cenową w handlu, zapewne wynikającą ze słabości popytu. W porównaniu z październikiem, najbardziej pogorszyła się dynamika sprzedaży prasy i książek, pojazdów oraz paliw. Z kolei poprawa nastąpiła m.in. w sprzedaży odzieży i obuwiu, żywności i napojów, farmaceutyków i kosmetyków. Wg naszych szacunków, nominalna dynamika sprzedaży detalicznej z wyłączeniem pojazdów i paliw lekko wzrosła do 2,3% r/r w listopadzie z ok. 2% w październiku.

W sumie, dane o sprzedaży to kolejny sygnał potwierdzający, że wzrost PKB w ostatnim kwartale roku będzie wyraźnie słabszy niż w poprzednich. Wskazują też, że – wbrew naszym założeniom – dynamika konsumpcji prywatnej może nie odbić się tak szybko od dna zanotowanego w III kwartale. Słabość popytu konsumentów potwierdzają też dane o obrotach w handlu detalicznym (statystyka obejmująca handel w małych placówkach, ale pomijająca m.in. sprzedaż samochodów), które od sierpnia pokazują ujemną dynamikę w ujęciu rok do roku. Nasza prognoza PKB na IV kwartał pozostaje jednak bez zmian (na poziomie ok. 0,5% r/r), ponieważ słabszej konsumpcji prywatnej może towarzyszyć lepsze saldo handlu zagranicznego.

### Bezrobocie rośnie mocniej od oczekiwań

Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w listopadzie do 12,9%, czyli mocniej od oczekiwań naszych i rynkowych (12,8%). Liczba bezrobotnych wyniosła 2058 tys. i była o 7,5% wyższa niż przed rokiem, zaś sama stopa bezrobocia jest o 0,8 pp wyższa niż w listopadzie 2011. Te dane pokazują, że negatywne tendencje na polskim rynku pracy nasilają się i że dołek koniunktury wciąż jeszcze jest przed nami. Warto podkreślić, że ten mocny wzrost bezrobocia miał miejsce mimo nasilonej interwencji Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej, które dzięki

## Zmiany na rynku pracy



dodatkowym środkiem z Funduszu Pracy w okresie wrzesień-listopad zaoferowało pracę subsydiowaną i szkolenia prawie 70 tysiącom osób więcej niż w zeszłym roku. Naszym zdaniem bez tego środka stopa bezrobocia byłaby już blisko 13,5%. Dane o bezrobociu rejestrowanym są spójne z opublikowanymi w wtorek danymi z sektora przedsiębiorstw. Dzisiaj GUS pokazał szczegółowe dane, z których wynika, że zaskoczenie w dół w znacznej mierze wynikało z mocnego spadku zatrudnienia w handlu detalicznym, który dotychczas był dość odporny na spowolnienie. Może to być pochodna słabnących zakupów gospodarstw domowych.

Spodziewamy się dalszego wzrostu stopy bezrobocia rejestrowanego w kolejnych miesiącach, do ok. 13,5% w grudniu i nawet 14% w styczniu. Sytuacja na polskim rynku pracy pozostanie słaba i naszym zdaniem pewien potencjał do poprawy może pojawić się dopiero pod koniec 2013 r. Będzie się to negatywnie przekładało na wydatki polskich gospodarstw domowych i tempo wzrostu konsumpcji prywatnej.

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.