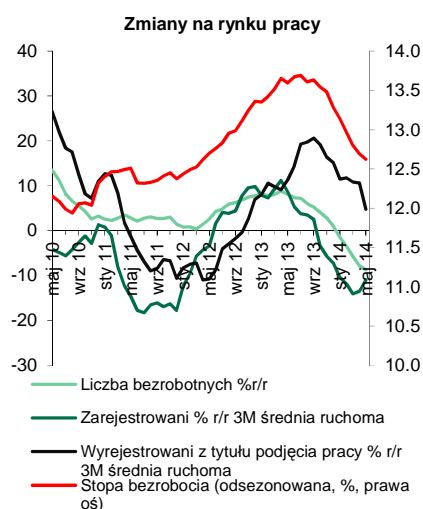
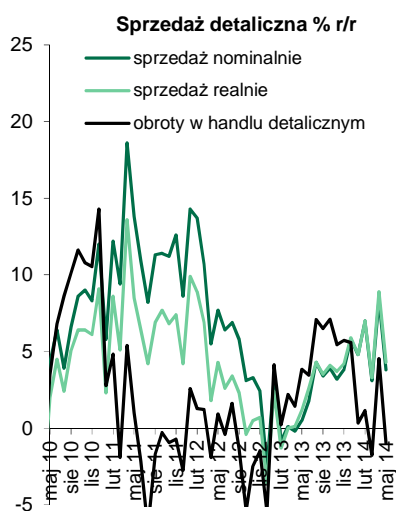


# KOMENTARZ NA GORĄCO

26 czerwca 2014

## Sprzedaż detaliczna też poniżej oczekiwań

Wzrost sprzedaży detalicznej za maj był słabszy od prognoz i wyniósł o 3,8% r/r. Stopa bezrobocia spadła zgodnie z oczekiwaniami do 12,5%. Seria negatywnych niespodzianek ze strony ostatnich publikacji wzbudziła obawy o możliwe wyhamowanie wzrostu gospodarczego, jednak zdaniem wiceprezes GUS wzrost PKB w drugim kwartale może być nawet nieco wyższy niż w pierwszym. Obniżka stóp procentowych w lipcu wydaje nam się bardzo mało prawdopodobna po tym jak w czerwcu RPP utrzymała deklarację stabilności stóp do końca III kwartału. Trudno jednak wykluczyć, że Rada może zrezygnować z forward guidance na najbliższym posiedzeniu (co sugerowało kilku członków RPP).



### Samochody pociągnęły w dół sprzedaż detaliczną

Wzrost sprzedaży detalicznej w maju wyniósł 3,8% r/r, wobec 8,4% r/r w kwietniu i 3,1% r/r w marcu. Wynik był wyraźnie słabszy od oczekiwań rynkowych (mediana prognoz powyżej 6% r/r) oraz od naszej prognozy (5,4% r/r).

Głównym czynnikiem, który pociągnął w dół dynamikę sprzedaży detalicznej był spadek zakupów pojazdów mechanicznych – po bardzo mocnych wzrostach w I kwartale, wynikających z tymczasowych ulg podatkowych na zakup samochodów „z kratką”, sprzedaż w tej kategorii obniżyła się bardzo mocno drugi miesiąc z rzędu (tym razem o 12,2% m/m), znacznie bardziej niż zakładaliśmy. Dodatkowo, w porównaniu z kwietniem wyraźnie „siadły” zakupy spożywcze, co jednak nie było niespodzianką, ponieważ wynikało z efektu kwietniowych świąt Wielkanocy. W pozostałych kategoriach dominowały raczej tendencje wzrostowe (z wyjątkiem sprzedaży mebli i artykułów RTV). Jednocześnie, dane o obrotach w handlu detalicznym (które nie uwzględniają sprzedaży samochodów, ale za to dotyczą również placówek zatrudniających mniej niż 10 osób) również były dość słabe – w maju zanotowano spadek o 1% r/r, po wzroście o 4,5% r/r w kwietniu.

Dynamika sprzedaży detalicznej w cenach stałych wyniosła 4,3% r/r, co oznacza, że ceny w sklepach nadal spadają w tempie ok. -0,5% r/r.

Dane o sprzedaży to kolejna negatywna niespodzianka w serii ostatnich miesięcznych publikacji. Wprawdzie rosnące dochody gospodarstw domowych powinny sprzyjać szybszemu wzrostowi konsumpcji w dalszej części roku, ale na razie ożywienie popytu jest najwyraźniej dość nieśmiałe i nie generuje presji cenowej.

Słabsze dane o produkcji i sprzedaży mogą budzić pewne obawy o tempo wzrostu PKB w II kwartale. Jednak naszym zdaniem polska gospodarka powinna utrzymać dynamikę wzrostu nieco powyżej 3% r/r. Nawet jeśli wzrost popytu krajowego będzie w II kw. nieco słabszy (m.in. za sprawą odreagowania inwestycji, zaburzonych w I kwartale jednorazowymi efektami), powinno to być skompensowane poprawą eksportu netto. Co ciekawe, wiceprezes GUS Halina Dmochowska powiedziała dzisiaj, że wiele wskazuje na to, że tempo wzrostu PKB w II kwartale może być „nieco korzystniejsze” niż w I kwartale.

### Bezrobocie spada, ale wolniej

W maju stopa bezrobocia rejestrowanego spadła zgodnie z oczekiwaniami do 12,5%. Liczba bezrobotnych była niższa o 8,7% niż rok temu (wobec -7,8% w maju), jednak naszym zdaniem dane zaczynają już wskazywać na pewne spowolnienie pozytywnych tendencji na rynku pracy. Na przykład liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych obniżyła się o 5,4% r/r wobec dwucyfrowego spadku w okresie styczeń-kwiecień. Z kolei liczba bezrobotnych wyrejestrowanych z tytułu podjęcia pracy była niższa niż rok wcześniej. Wprawdzie pewien

#### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://skarb.bzwbk.pl)

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luźniński 22 534 18 85

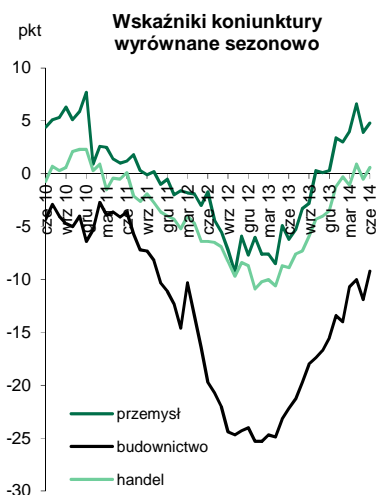
Marcin Sulewski 22 534 18 84

#### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400



udział w tym spowolnieniu ma efekt bazy (bo rok temu rynek pracy zaczął się ożywiać), ale dane odsezonowane również pokazują, że poprawa nie jest tak silna jak w lutym czy marcu. W związku z tym spodziewamy się dalszego spadku stopy bezrobocia rejestrowanego, ale zapewne nie będzie on tak silny jak dotychczas.

### Koniunktura się poprawia

Wskaźniki koniunktury gospodarczej (wyrównane sezonowo) poprawiły się w czerwcu w niemal wszystkich badanych branżach po przejściowym spadku w maju, co wskazuje na kontynuację pozytywnych tendencji w zakresie aktywności gospodarczej i zdaje się potwierdzać tezę, że osłabienie nastrojów w maju było w dużym stopniu pochodną niepokoju o rozwój konfliktu między Rosją i Ukrainą.

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. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. 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. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. 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.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)