

# KOMENTARZ NA GORĄCO

23 grudnia 2014

## Niejednoznaczne sygnały z sektora konsumenckiego

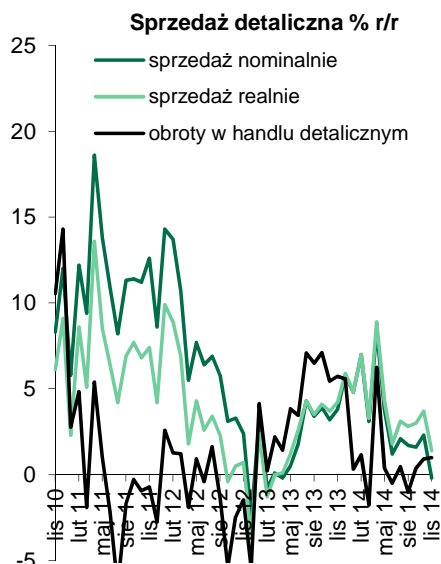
Wyniki listopadowej sprzedaży detalicznej wyraźnie rozczarowały – w cenach bieżących zanotowano spadek o 0,2% r/r, a w cenach stałych wzrost o 1,4% r/r, najmniej od półtora roku. Co ciekawe, pozostałe sygnały z sektora konsumenckiego są zdecydowanie pozytywne – sytuacja na rynku pracy nadal się poprawia, co skutkuje wzrostem dochodów gospodarstw domowych, wyraźną poprawą nastrojów konsumentów i koniunktury w handlu. Niewykluczone, że dynamika konsumpcji prywatnej w IV kw. będzie znów (podobnie jak w III kw.) wyraźnie lepsza niż sugerowałyby dane o sprzedaży. Spadające ceny dóbr podstawowych (paliwa, żywność) i niższe stopy procentowe będą dodatkowym mocnym wsparciem dla konsumpcji w kolejnych kwartałach, dlatego spodziewamy się, że wzrost w tym sektorze pozostanie dość mocny, wspierając gospodarkę w okresie przejściowego osłabienia eksportu. Dane o bezrobociu potwierdzają, że poprawa sytuacji na rynku pracy nadal trwa.

### Słabsza sprzedaż detaliczna, ale nastroje konsumentów i handlowców lepsze

Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących obniżyła się w listopadzie o 0,2% r/r, natomiast w cenach stałych wzrosła o 1,4% r/r. To wynik wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych (mediana prognoz dotyczących wzrostu nominalnego na poziomie ok. 2%, nasza prognoza 2,4% r/r) i znacznie słabszy niż notowany w poprzednich miesiącach. Największe nominalne spadki sprzedaży odnotowano w przypadku paliw (-8,4% r/r), pojazdów mechanicznych i części (-7,6% r/r) i w kategorii „pozostałe” (-7,5% r/r). Wyraźnie poniżej naszych oczekiwań wypadła również sprzedaż żywności i napojów oraz leków i kosmetyków.

Słaby wynik sprzedaży detalicznej skłania do zastanowienia, czy wzrost popytu konsumpcyjnego, który wyraźnie przyspieszył w pierwszych trzech kwartałach tego roku, m.in. dzięki wyraźnej poprawie sytuacji na rynku pracy, będzie nadal rozwijał się w szybkim tempie, wspierając wzrost gospodarczy w obliczu słabszych perspektyw eksportu. Warto jednak zwrócić uwagę na to, że – pomijając dane o sprzedaży detalicznej – pozostałe sygnały z sektora konsumenckiego są ostatnio bardzo pozytywne. Dochody z pracy gospodarstw domowych nadal rosną w niezłym tempie (wzrost realnego funduszu płac 4-5% r/r), a nastroje konsumentów się poprawiają (wskaźnik koniunktury konsumenckiej w grudniu na poziomie z 2008 r.). Co więcej, wyraźnie poprawiają się też oceny koniunktury w handlu detalicznym – wg badania GUS wyrównany sezonowo indeks koniunktury w handlu wzrósł w grudniu do poziomu 3 pkt., najwyżej od października 2008. Trzeba pamiętać, że dane o sprzedaży detalicznej nie są idealnym indyklatorem zmian w konsumpcji ogółem, m.in. ze względu na fakt, że obejmują wyłącznie dane ze sklepów zatrudniających powyżej 9 osób, a poza tym nie uwzględniają wydatków konsumpcyjnych na usługi inne niż handel. Tymczasem, po prawie półrocznej stagnacji w ostatnich dwóch miesiącach nastąpiło lekkie ożywienie obrotów w handlu detalicznym (statystyka, która – w odróżnieniu od danych o sprzedaży detalicznej – obejmuje również mniejsze sklepy, za to nie uwzględnia sprzedaży samochodów).

Jak pisaliśmy w [specjalnym wydaniu MAKROskopu](#) z prognozami na 2015 r., silny spadek cen paliw i żywności oraz niższe stopy procentowe będą naszym zdaniem stanowiły mocne wsparcie dla wzrostu konsumpcji w kolejnych kwartałach. Wg naszych szacunków obniżenie cen benzyny w 2015 r. średnio o 10% w porównaniu z rokiem bieżącym będzie oznaczać „uwolnienie” ponad 5 mld zł dochodu dyspozycyjnego gospodarstw domowych (w skali roku) dzięki mniejszym wydatkom na paliwo; niższe stopy procentowe dodatkowo pozwolą konsumentom zaoszczędzić ponad 4 mld zł w skali roku na kosztach obsługi kredytów. To oznacza możliwość zwiększenia wydatków na inne dobra i usługi. W sumie te dwa czynniki



#### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 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 Luziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

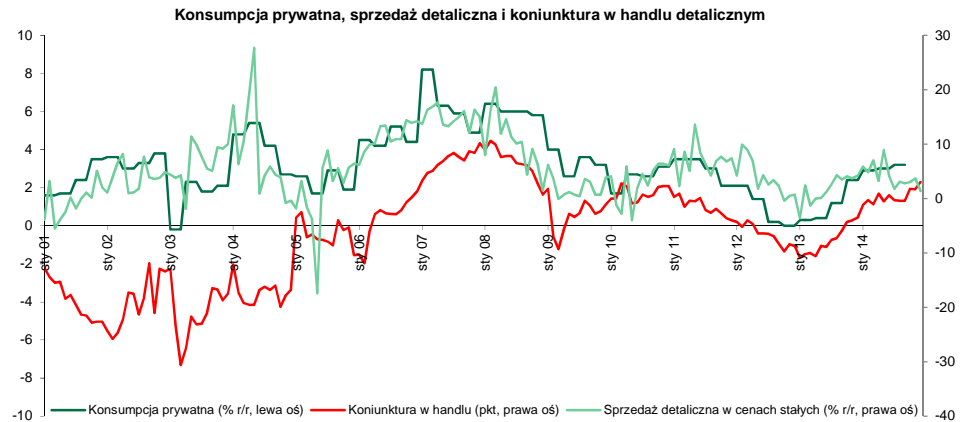
#### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

mogą dać impuls do wzrostu konsumpcji o dodatkowy 1 pkt. proc (o ile nie nastąpi wzrost skłonności do oszczędzania, co przy niskich stopach procentowych nie wydaje się dużym ryzykiem). Dlatego wydaje nam się, że perspektywy konsumpcji prywatnej na najbliższe kwartały są lepsze niż sugerują ostatnie dane o sprzedaży detalicznej.

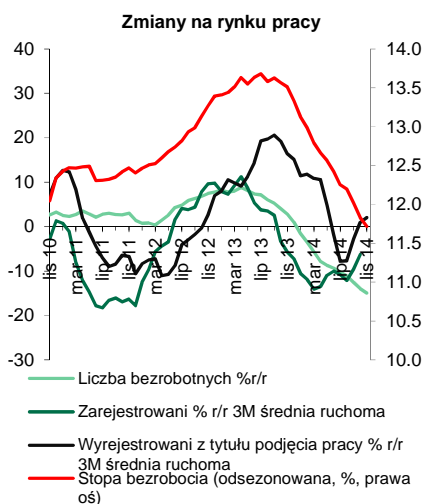


### Bezrobocie nieco w górę pod wpływem czynników sezonowych

Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w listopadzie do 11,4% z 11,3% w październiku i była o 1,8 punktu procentowego niższa niż rok wcześniej, co jest najmocniejszym spadkiem w ujęciu r/r od 2008 r. W skali miesiąca liczba bezrobotnych zwiększyła się o 14,7 tys., co jest najlepszym odczytem w listopadzie od 2007 r. (wzrost liczby bezrobotnych jest typowy dla tego miesiąca i wynika z czynników sezonowych). Liczba bezrobotnych ogółem wyniosła 1799,5 tys. osób, czyli o 15% mniej niż rok wcześniej.

Szczegółowe dane potwierdzają, że rynek pracy wciąż jest w dobrej formie, zwłaszcza jeśli chodzi o utrzymywanie istniejących miejsc pracy: liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła 213,2 tys., czyli o 7,2% mniej niż rok wcześniej. Liczba bezrobotnych wyrejestrowanych wyniosła 198,4 tys., czyli o 5% więcej niż rok wcześniej. Z drugiej strony, nieco słabiej prezentuje się statystyka opisująca liczbę osób wyrejestrowanych z tytułu podjęcia pracy niesubsydiowanej, która pokazała spadek o 7,1% r/r (82,5 tys. wobec 88,8 tys. w listopadzie 2013 r.). Tymczasem, liczba ofert pracy pozostaje wciąż wysoka (56,4 tys. wobec 38,5 tys. w listopadzie 2013 r.), co może sugerować, że firmy powoli wyczerpują możliwość zatrudniania nowych osób spośród poszukujących pracy.

Interwencja Ministerstwa Pracy miała pewien wpływ pozytywny na poprawę statystyk o bezrobociu (liczba osób przyjętych do pracy subsydiowanych i wysłanych na szkolenia wyniosła 30,4 tys. wobec 18,7 tys. rok wcześniej), ale nie był on decydujący. Spodziewamy się dalszego spadku stopy bezrobocia (odsezonowanej) w najbliższych miesiącach, aczkolwiek jego tempo może nieco hamować. Według naszej prognozy, stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie 11,5% w grudniu 2014 r. i 10,9% w grudniu 2015 r. Niskie i spadające bezrobocie będzie pozytywnym czynnikiem dla prognoz 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. 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 wynikać. 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, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)