

Komentarz na gorąco

Gospodarka nadal w dobrej kondycji

26 listopada 2007

Opublikowane dziś dane GUS potwierdziły, że chociaż wzrost gospodarczy spowolnił z bardzo wysokich poziomów obserwowanych w I połowie roku, to nadal utrzymuje się na solidnym poziomie. Dobre dane o inwestycjach w największych firmach w pierwszych trzech kwartałach roku pokazały, że sugerowane przez miesięczne dane o produkcji budowlanej spowolnienie wzrostu inwestycji w III kw. nie było znaczne. Z kolei lepsze od prognoz dane o sprzedaży detalicznej za październik pokazały, że konsumpcja prywatna pozostaje istotnym czynnikiem wzrostu gospodarczego i jej dynamika w IV kw. ponownie przekroczy 5%. Dane z rynku pracy pokazały, że bezrobocie nadal szybko spada, ale wyniki BAEL oraz dane o zatrudnieniu w całej gospodarce za III kw. zasugerowały spadek przyrostu popytu na pracę. W sumie, dane nie zmieniły naszych oczekiwań co do krajowej polityki pieniężnej. Z punktu widzenia rynku, na pierwszy plan wysunęły się wyraźnie wyższe od prognoz dane o sprzedaży detalicznej i nastąpił wzrost stawek FRA o kilka punktów bazowych.

Silniejszy od prognoz wzrost sprzedaży detalicznej

Nominalny wzrost sprzedaży detalicznej w październiku wyniósł 19,4% r/r wobec naszej prognozy na poziomie 16,7% r/r, która była nieco wyższa od konsensusu rynkowego na poziomie 16,3% r/r. Realny wzrost sprzedaży detalicznej sięgnął 16,3% r/r. Oznacza to kolejny wzrost deflatora sprzedaży detalicznej, co sugeruje pewne przyspieszenie dynamiki cen w handlu detalicznym.

Solidny wzrost sprzedaży, na dwucyfrowym poziomie, odnotowany został we wszystkich komponentach sprzedaży detalicznej, co pokazuje, że mamy do czynienia z silnym popytem konsumpcyjnym zakrojonym na szeroką skalę, a nie z przejściowym ożywieniem konsumpcji o ograniczonym zakresie. Tym samym dane o sprzedaży potwierdzają szacunki wskazujące, że spożycie indywidualne w IV kw. br. utrzyma się na poziomie przynajmniej 5%.

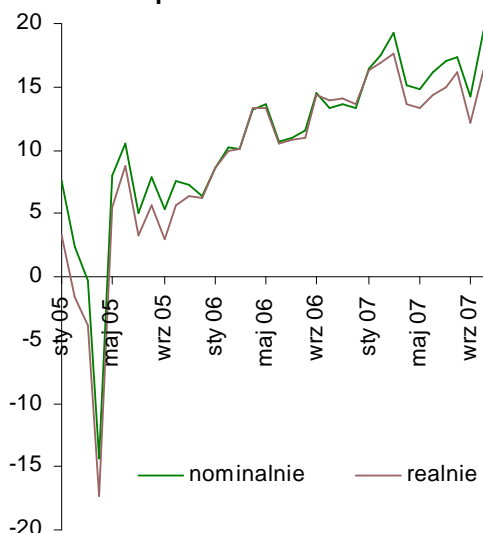
Pocieszające dane o inwestycjach

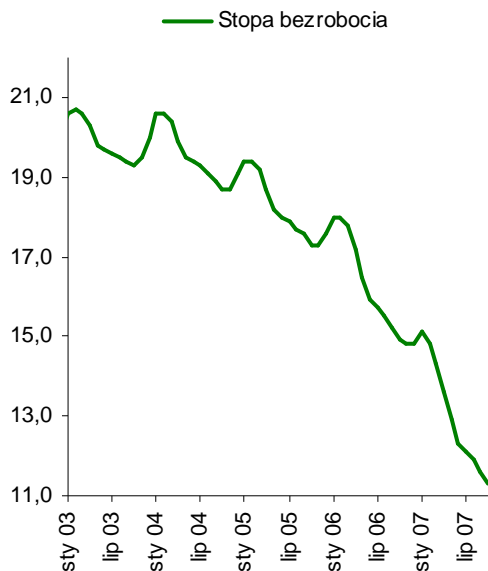
O ile po danych o produkcji budowlano-montażowej wzrosło ryzyko dla szacunków aktywności inwestycyjnej w III kwartale, to zawarte w opublikowanym dziś biuletynie statystycznym dane o nakładach inwestycyjnych największych firm tchnęły nieco więcej optymizmu. Pokazały one mianowicie, że nakłady inwestycyjne firm w pierwszych trzech kwartałach roku zwiększyły się ogółem o 30,8% r/r, a nakłady na środki trwałe o 30,9% r/r. Oznacza to tylko delikatne spowolnienie wobec wzrostów w po II kw. o odpowiednio 31,4% r/r ogółem i 31,3% r/r w przypadku nakładów na środki trwałe. Tym samym, można mieć nadzieję, że spowolnienia nakładów brutto na środki trwałe w rachunkach narodowych było w III kw. nieznaczne. Wraz z solidnym wzrostem konsumpcji pozwoliłoby to osiągnąć tempo wzrostu PKB zbliżone do 6%. Nasz szacunek to 5,8%.

Mieszane dane z rynku pracy

Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec października wyniosła 11,3%, zgodnie ze wstępnymi szacunkami podawanymi przez Ministerstwo Pracy

Sprzedaż detaliczna % r/r





oraz z oczekiwaniami rynkowymi i naszą prognozą. Oznacza to utrzymanie silnego tempa redukcji stopy bezrobocia w ujęciu rocznym (o 3,6 pp). Liczba bezrobotnych zmniejszyła się o ponad 25% r/r i wyniosła 1,72 mln osób.

Jednocześnie GUS opublikował wyniki BEAL za III kw., które pokazały, że stopa bezrobocia w tym okresie wyniosła 9% wobec 13% rok wcześniej. Oznacza to pewne spowolnienie tempa spadku stopy bezrobocia. Wiąże się to z osłabieniem przyrostu popytu na pracę. Według BAEL liczba pracujących w III kw. zwiększyła się o 3,5% r/r, co oznacza dość wyraźne spowolnienie wobec wzrostu o 4,8% r/r w II kw. i 5,3% r/r w I kw. Wynika z tego, że podczas gdy w sektorze przedsiębiorstw zatrudnienie w III kwartale osiągało rekordowe tempo wzrostu, w całej gospodarce mieliśmy do czynienia z osłabieniem przyrostu popytu na pracę, co może sugerować, że najmniejsze podmioty gospodarcze ograniczają skalę swojej ekspansji. Utrzymanie takiej tendencji może doprowadzić do złagodzenia napięć na rynku pracy, choć w przeciwnym kierunku działa nadal widoczny w wynikach BAEL spadek współczynnika aktywności zawodowej w ujęciu rocznym.

Na razie tendencje na rynku pracy stwarzają zagrożenie dla średnioterminowych perspektyw inflacji. Zawarte w nowym biuletynie statystycznym dane o zatrudnieniu w całej gospodarce za III kw. pokazały wzrost o 3,4% r/r wobec prognozowanego przez nas wzrostu o 3,5% r/r, co nieznacznie zmniejszyło szacowanego wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Niemniej, nadal wynosi powyżej 7% r/r, co jest argumentem za kontynuacją zaostrzenia polityki pieniężnej, zakładając, że wysoki wzrost jednostkowych kosztów pracy będzie się utrzymywał.

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