

# Komentarz na gorąco

## Nowe dane nie zmieniły obrazu sytuacji

28 maja 2008

Wzrost sprzedaży detalicznej w kwietniu wyniósł 17,6% r/r, przyspieszając z 15,7% r/r w marcu. Niemniej, kwietniowy wynik okazał się niższy od oczekiwań. Różnica nie jest jednak na tyle duża, aby zmienić naszą prognozę wzrostu gospodarczego w II kwartale na poziomie 5,6%. Podane również dziś dane GUS z rynku pracy pokazały przyspieszenie dynamiki jednostkowych kosztów pracy w I kw. Niemniej, zostało to już w dużej mierze uwzględnione przez RPP w postaci podwyżek stóp w pierwszych trzech miesiącach tego roku. Tymczasem, najnowsze sygnały wskazujące na możliwość złagodzenia napięć na rynku pracy w przyszłości (wolniejszy wzrost zatrudnienia i słabszy spadek bezrobocia w kwietniu) nie skłaniają do podejmowania bardzo zdecydowanych działań. W sumie, podane dziś dane z rynku pracy nie zmieniają naszego postrzegania perspektyw polityki pieniężnej. Nadal sądzimy, że RPP zdecyduje się na jeszcze jedną podwyżkę w czerwcu, z ryzykiem dodatkowego zaostrzenia polityki pieniężnej w dalszej części roku.

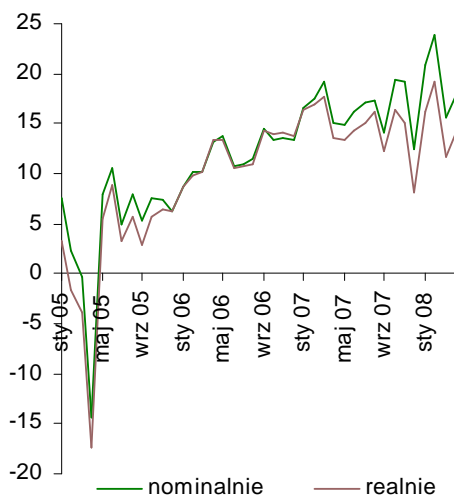
### Wzrost sprzedaży przyspieszył, ale słabiej od oczekiwań

Wzrost sprzedaży detalicznej w kwietniu wyniósł 2,9% m/m i 17,6% r/r, przyspieszając z 15,7% r/r w marcu. Niemniej, kwietniowy wynik okazał się niższy od konsensusu rynkowego wg ankiety Parkietu na poziomie 18,8% r/r i naszej prognozy wynoszącej 19,8% r/r. Realny wzrost sprzedaży wyniósł 14% r/r. Deflator sprzedaży detalicznej po raz kolejny obniżył się, wynosząc 3,6% wobec 4% w marcu. Sugeruje to, że presja cenowa w handlu detalicznym pozostaje pod kontrolą. Choć dynamika sprzedaży okazała się słabsza od prognoz, to różnica nie jest na tyle duża, aby zmienić naszą prognozę wzrostu gospodarczego w II kwartale na poziomie 5,6%. Zresztą trudno uznać dynamikę sprzedaży detalicznej wynoszącą 17,6% r/r za słabą. Szczególnie, że w kwietniu odnotowano silny wzrost sprzedaż dóbr trwałych. Sprzedaż pojazdów mechanicznych wzrosła o 27,1% r/r, a sprzedaż mebli, RTV i AGD o 28,3%. Dwucyfrowa dynamika została zaobserwowana we wszystkich działach sprzedaży detalicznej oprócz żywności. W sumie, dane nie zmieniły postrzeganych przez nas perspektyw polityki pieniężnej, a ich wpływ na notowania rynkowe był bardzo ograniczony. Rynek stopy procentowej czeka na wynik dzisiejszego posiedzenia RPP.

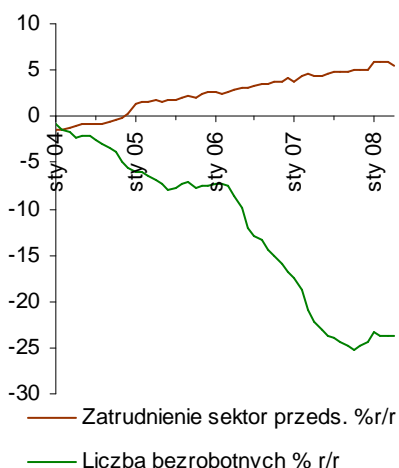
### Mieszane dane z rynku pracy

Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec kwietnia spadła do 10,5%, zgodnie ze wstępnym szacunkiem Ministerstwa Gospodarki, poniżej konsensusu 10,6% i powyżej naszej prognozy 10,4%. W ujęciu rocznym stopa bezrobocia rejestrowanego spadła o 3,1%, co oznacza kontynuację obserwowanego w ostatnich miesiącach wyhamowania tempa redukcji bezrobocia, spójnego z wolniejszym tempem przyrostu zatrudnienia. Na wyhamowanie redukcji wskazały również dane BAEL, wg których stopa bezrobocia w I kw. spadła do 8,1% (o 3,2 pkt proc. w ujęciu rocznym po spadku o 3,7 pkt proc. w IV kw.). Zawarte w Biuletynie Statystycznym GUS dane z rynku pracy za I kw. pokazały również wyższy od naszych szacunków przyrost zatrudnienia w całej gospodarce (o 4,2% r/r wobec szacowanego przyrostu o 3,9%) oraz przyspieszenie wzrostu pracujących wg BAEL (do 4,6% r/r z 4,2% w IV kw. 2007). Przy wzroście

Sprzedaż detaliczna % r/r



Zmiany na rynku pracy, % r/r



Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

dynamiki wynagrodzeń w całej gospodarce do 10,1% r/r oraz szacowanym przez nas spadku tempa wzrostu PKB w I kw. do 5,6% z 6,3% w IV kw. przełożyło się to na spowolnienie wzrostu wydajności pracy i przyspieszenie wzrostu jednostkowych kosztów pracy, do 8,7% z 6,5% w IV kw. dla danych o zatrudnieniu oraz do 9,2% z 6,8% dla BAEL. Znaczne przyspieszenie dynamiki jednostkowych kosztów pracy w I kw. oznacza ryzyko nasilenia presji inflacyjnej i jest argumentem za dalszym zaostrzeniem polityki pieniężnej. Niemniej, zostało to już w dużej mierze uwzględnione przez Radę w postaci podwyżek stóp w pierwszych trzech miesiącach tego roku. Tymczasem, najnowsze oznaki stopniowego pogorszenia koniunktury oraz najnowsze sygnały wskazujące na możliwość złagodzenia napięć na rynku pracy w przyszłości (wolniejszy wzrost zatrudnienia i słabszy spadek bezrobocia w kwietniu) nie skłaniają do podejmowania bardzo zdecydowanych działań. W sumie, podane dziś dane z rynku pracy nie zmieniają naszego postrzegania perspektyw polityki pieniężnej. Nadal sądzimy, że RPP zdecyduje się na jeszcze jedną podwyżkę w czerwcu, z ryzykiem dodatkowego zaostrzenia polityki pieniężnej w dalszej części roku.

---

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