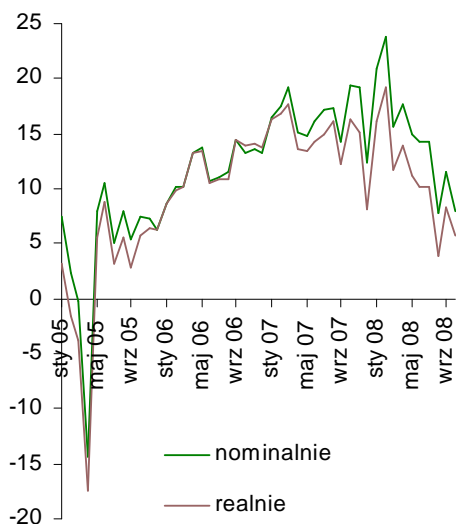


Opublikowane dziś przez GUS dane potwierdziły spowolnienie polskiej gospodarki. Wzrost sprzedaży detalicznej okazał się słabszy od oczekiwań. Ponadto, pogłębił się spadek w ujęciu rocznym wskaźników ufności konsumenckiej. Co więcej, dane o nakładach na środki trwałe w dużych firmach (powyżej 49 zatrudnionych) wskazują, że już w III kw. br. doszło do znacznego osłabiania aktywności inwestycyjnej. Według naszych obecnych prognoz wzrost PKB w III kw. wyniósł nieco powyżej 4% (dane poznamy w piątek), choć przy innej strukturze niż się wcześniej spodziewaliśmy (niższe inwestycje, wyższy wkład eksportu netto). Po komplecie danych za październik wygląda na to, że wzrost PKB w IV kw. br. wyniesie ok. 3,5%, a w przyszłym roku nie przekroczy 3%. Nowe prognozy PKB opublikujemy po piątkowych danych o PKB za III kw. br.

W sumie, dzisiejsze dane dołączyły do listy argumentów „gołębi” z RPP na rzecz złagodzenia polityki pieniężnej, ale nie miały wpływu na krajowy rynek stopy procentowej.

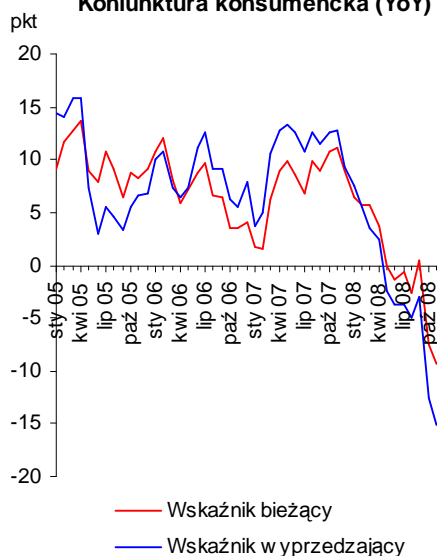
Sprzedaż detaliczna % r/r



Wzrost sprzedaż detalicznej poniżej oczekiwań...

Sprzedaż detaliczna w październiku wzrosła nominalnie o 3,8% m/m i 7,9% r/r (wobec 15,6% r/r średnio w okresie styczeń-wrzesień i 11,2% r/r w III kw.), słabiej niż wskazywała mediana prognoz rynkowych i nasza prognoza na poziomie 9,1% r/r. Realny wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł 3,4% m/m i 5,8% r/r (wobec 11,6% r/r w okresie styczeń-wrzesień i 7,4% r/r w III kw.). Patrząc na strukturę nominalnego wzrostu sprzedaży detalicznej najgorszej sytuacja wygląda nadal w sektorze motoryzacyjnym (spadek sprzedaży nowych samochodów o 11,3% r/r). Jednocyfrowy wzrost roczny zanotowano w sprzedaży paliw (4,5% r/r) oraz żywności i napojów (3,2% r/r), choć w przypadku tych komponentów znaczny wpływ na obniżenie nominalnej dynamiki sprzedaży ma spadek dynamiki cen. Bardziej istotny dla oceny tendencji w zakresie popytu konsumpcyjnego jest fakt, że we wszystkich pozostałych komponentach sprzedaży detalicznej tempo wzrostu obniżyło się poniżej średniego poziomu dla okresu styczeń-wrzesień. Potwierdza to, że chociaż sytuacja w zakresie spożycia prywatnego wygląda stosunkowo najlepiej (wahania wzrostu popytu konsumpcyjnego są zwykle najmniejsze spośród wszystkich składowych PKB m.in. ze względu na zjawisko wygładzania konsumpcji), to również w tym obszarze następuje stopniowe pogorszenie. Według naszych szacunków wzrost spożycia prywatnego obniży się z 5,5% w II kw. br. poprzez 4,8% w III kw. do 4,5% w IV kw. br. W całym 2009 roku wzrost spożycia prywatnego wyniesie wg nas ok. 4%.

Koniunktura konsumencka (YoY)



...wobec pogorszenia nastrojów konsumentów...

Wskaźniki koniunktury konsumenckiej GUS za listopad pokazały, że chociaż wskaźnik bieżący wzrósł wobec października, to w ujęciu rocznym pogłębił się jego spadek. Wskaźnik wyprzedzający spadł w ujęciu miesięcznym i nastąpiło pogłębienie jego spadku w ujęciu rocznym. Według GUS poziom wskaźników ufności konsumenckiej za ostatnie dwa miesiące wskazuje, że możliwe jest spowolnienie dynamiki konsumpcji indywidualnej już w IV kw. br. oraz w kolejnych miesiącach roku przyszłego. W komentarza GUS do danych

wynika, że zmiany obydwu wskaźników ufności konsumenckiej wynikają z pogorszenia ocen bieżących zmian w ogólnej sytuacji gospodarczej kraju, a zwłaszcza zmian poziomu bezrobocia w najbliższych 12 miesiącach (do poziomu sprzed 3 lat). Z drugiej strony, Spadek wskaźników hamowany był przez lekką poprawę ocen zmian sytuacji finansowej gospodarstw domowych (zarówno w ostatnich, jak i najbliższych 12 miesiącach), oczekiwanych zmian ogólnej sytuacji gospodarczej kraju oraz dokonywania ważnych zakupów i oszczędzania pieniędzy (w najbliższych 12 miesiącach).

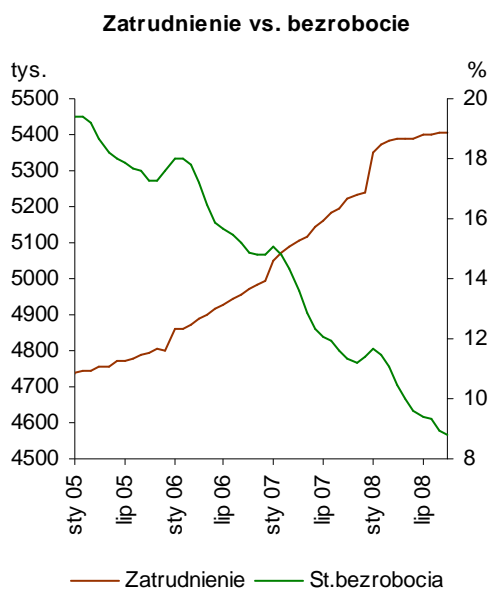
...mimo że na razie bezrobocie nadal spada

Znaczny wzrost obaw konsumentów o wzrost bezrobocia wiąże się wg badań GUS zarówno z zapowiadanyymi zwolnieniami pracowników w kraju, jak również ze spodziewanym powrotem emigrantów. Na razie jednak stopa bezrobocia nadal się obniża. Na koniec października stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do 8,8% z 8,9% na koniec września. Wynik ten jest lepszy od przewidywań rynku na poziomie 8,9% i naszej prognozy wynoszącej 9%. Naszym zdaniem w kolejnych miesiącach należy spodziewać się stopniowego pogorszenia tendencji w zakresie zatrudnienia, bezrobocia i płac, co będzie pogarszać nastroje konsumentów i negatywnie wpłynie na popyt konsumpcyjny.

Jeśli chodzi o rynek pracy, oprócz miesięcznych danych o bezrobociu, GUS podał dziś również wyniki BAEL za III kw. oraz dane o zatrudnieniu w całej gospodarce za III kw. Stopa bezrobocia wg BAEL spadła w III kw. do 6,6% z 7,1% w II kw. Roczna dynamika pracujących wg BAEL zwiększyła się w tym czasie do 3,6% z 3,5%. Dynamika zatrudnienia wg GUS w całej gospodarce obniżyła się natomiast do 3,4% r/r z 3,9% r/r, co przy naszych szacunkach PKB oznacza, że dynamika jednostkowych kosztów pracy w III kw. utrzymała się bez zmian na poziomie 10,1% r/r (dla zatrudnienia wg GUS) oraz obniżyła się do 8,9% r/r z 9,2% r/r w II kw (dla pracujących wg BAEL). Wobec zmian tendencji na rynku pracy, te statystyki mają jednak w tej chwili małe znaczenie dla oceny perspektyw polityki RPP.

Wyraźne osłabienie aktywności inwestycyjnej już w III kw.?

Opublikowany dziś Biuletyn Statystyczny GUS zawierał dane, które pokazały, że nakłady na środki trwałe w przedsiębiorstwach powyżej 49 zatrudnionych po III kwartałach 2008 r. zwiększyły się o 7,9% r/r. Takie wyniki sugerują znaczne osłabienie aktywności inwestycyjnej już w III kw. roku. Po dwóch kwartałach roku nakłady na środki trwałe rosły bowiem aż o 18,6% r/r, więc w samym III kw. nastąpiło bardzo znaczne obniżenie dynamiki nakładów brutto. Należy jednak pamiętać, że dane GUS o nakładach inwestycyjnych firm powyżej 49 zatrudnionych obejmuje mniej niż 50% nakładów inwestycyjnych w całej gospodarce uwzględnianych w rachunkach narodowych (dane o PKB). Niemniej, dane sugerują, że spodziewane przez nas obniżenie dynamiki inwestycji w III kw. do 11,5% r/r z 15,2% r/r może okazać się głębsze. Szacujemy, że dynamika PKB ogółem wyniosła w III kw. nieco powyżej 4% r/r, choć przy innej strukturze niż się wcześniej spodziewaliśmy (mniejsza dynamika inwestycji zniwelowana przez wyższy wkład eksportu netto).



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