

Wynik ostatniego w tym roku posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej nie był zaskoczeniem. Rada utrzymała główne stopy bez zmian i utrzymała nieformalne neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. Od 1 stycznia zostanie wprowadzona nowa stopa dyskontowa weksli (4,0%), odpowiadająca nowym instrumentom zasilania banków w płynność. Szczegóły funkcjonowania tego instrumentu nie są jeszcze w całości znane.

Opublikowane wcześniej w ciągu dnia dane GUS odnośnie sprzedaży detalicznej pokazały wyraźnie przyspieszenie wzrostu w listopadzie, potwierdzające, że gospodarka jest na ścieżce ożywienia, a tempo wzrostu PKB w IV kw. br. może wynieść (a nawet przekroczyć) 3%. Stopa bezrobocia wzrosła zgodnie z oczekiwaniami do 11,4% i należy spodziewać się dalszego wzrostu na wiosnę (jednak poniżej 13%).

Pożegnanie z Radą

Zgodnie z oczekiwaniami, Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła w grudniu główne stopy procentowe bez zmian (stopa referencyjna nadal na rekordowo niskim poziomie 3,5%). Równocześnie, RPP zdecydowała o wprowadzeniu z dniem 1 stycznia 2010 r. stopy dyskontowej weksli przyjmowanych od banków do dyskonta przez NBP, ustalając wysokość tej stopy na poziomie 4,00% w skali rocznej. Decyzja ta była naturalną konsekwencją wprowadzenia w *Założeniach polityki pieniężnej na 2010 r.* nowego instrumentu umożliwiającego NBP zasilanie banków komercyjnych w dodatkową płynność wspierającą rozwój akcji kredytowej dla przedsiębiorstw. Uruchomienie tego instrumentu będzie mogło nastąpić po Nowym Roku, po opracowaniu przez Zarząd NBP szczegółowych zasad jego funkcjonowania.

Grudniowe posiedzenie RPP było ostatnim, na którym Rada obecnej kadencji spotkała się w pełnym składzie. W styczniu w spotkaniu Rady będzie uczestniczyło pięcioro członków nowej kadencji, a w lutym po raz pierwszy zbierze się kompletny nowy skład RPP.

Nieformalne nastawienie polityki pieniężnej pozostało w grudniu neutralne, a Rada podobnie jak w ub. miesiącu uznała, że dokonane wcześniej obniżki i poprawa koniunktury na świecie będą sprzyjać powrocie gospodarki na ścieżkę potencjalnego wzrostu. Ocena sytuacji makroekonomicznej przez RPP nie uległa istotnej zmianie. Rada dostrzegła kontynuację ożywienia w gospodarce światowej i polskiej. Podtrzymała również prognozę, wg której inflacja może przejściowo wzrosnąć na koniec roku, ale w kolejnych kwartałach będzie się obniżać, m.in. dzięki niskiej presji popytowej, ograniczeniu tempa wzrostu kosztów pracy oraz aprecjacji złotego.

Na konferencji prasowej przedstawiono prezentację podsumowującą działania RPP II kadencji w latach 2004-2009. Prezentację można pobrać ze strony internetowej NBP pod adresem:

http://www.nbp.pl/polityka_pieniezna/dokumenty/files/polityka_pieniezna_w_latach_2004_2009.pdf

Przyspieszenie sprzedaży detalicznej

Dzisiejsze dane GUS pokazały wyraźne przyspieszenie dynamiki sprzedaży detalicznej w listopadzie do 6,3% r/r, powyżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego (wg Parkietu) na poziomie 4,6% r/r. Ryzykiem w górę dla naszych szacunków były dane o sprzedaży samochodów, na co wskazywały dane Samaru. Rzeczywiście listopadowa dynamika sprzedaży w tej kategorii wzrosła do 8,2% r/r (nie licząc grudnia 2008 po raz pierwszy powyżej zera od czerwca ub.r.) z -3% r/r w październiku. Część sprzedaży detalicznej mogła wynikać z zakupów obcokrajowców. Pozytywnie na wynik listopadowy wpływał też wzrost sprzedaży paliw o 1,6% r/r (po raz pierwszy powyżej zera od października 2008 r.), co po części mogło wynikać ze wzrostu cen paliw. Mimo dobrego wyniku w tych kategoriach dynamika sprzedaży detalicznej po wykluczeniu samochodów i paliw przyspieszyła wg naszych szacunków do ponad 5% r/r z ok. 2% r/r w październiku.

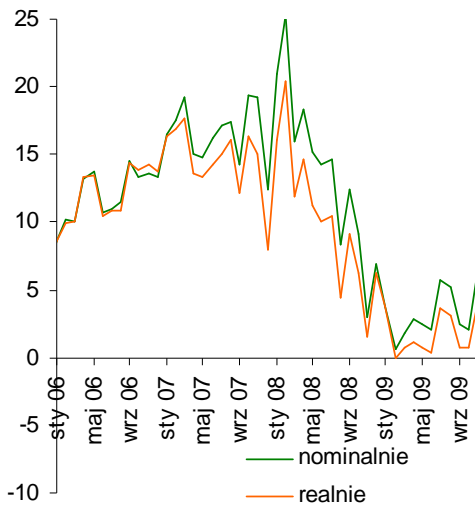
W kierunku wzrostu dynamiki sprzedaży ogółem oddziaływała przede wszystkim poprawa rocznej dynamiki w kategorii „pozostała sprzedaż” do 6,2% r/r z -9,4% r/r w październiku oraz w kategorii „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” (ok. 30% udziału sprzedaży ogółem) do 11,8% r/r z 9,2% r/r w październiku. Utrzymała się także wysoka dynamika w kategorii farmaceutyki, kosmetyki, sprzęt ortopedyczny (18,6% r/r wobec 17% r/r w październiku). Jedyną kategorią, w której wciąż notuje się spadek sprzedaży jest „meble, rtv, agd”, co świadczy o niskim popycie na dobra trwałego użytku. Jednak także tutaj doszło do wyhamowania spadku do -6,7% r/r z -9,2% r/r w październiku.

Wynik sprzedaży jest dobrym prognostykiem na kolejne miesiące i wysoka dynamika sprzedaży może utrzymać się także w grudniu. Przyspieszenie dynamiki sprzedaży detalicznej pozytywnie wpływa na szacunki konsumpcji prywatnej i dynamiki PKB na IV kw. Przed danymi nasz szacunek wskazywał na wzrost PKB o ok. 3% r/r, a dzisiejszy wynik sprzedaży stwarza szansę, że ten poziom będzie przekroczony.

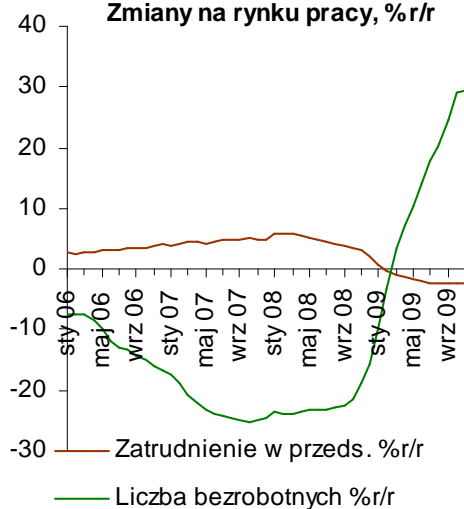
Dalszy wzrost stopy bezrobocia

Stopa bezrobocia na koniec listopada wzrosła do 11,4% z 11,1% na koniec października, co było zgodne z naszą prognozą i szacunkiem Ministerstwa Pracy i Polityki Społecznej. Wzrost stopy bezrobocia zaobserwowano przy dosyć dużym wzroście zasobu siły roboczej wobec października. Liczba bezrobotnych wzrosła w ciągu ostatniego roku o 412,6 tys. (przyspieszenie z 392 tys. w październiku). Z drugiej strony, widoczna jest tendencja spadkowa rocznej dynamiki nowo zarejestrowanych bezrobotnych, silny wzrost liczby wyrejestrowanych bezrobotnych r/r, oraz wyhamowanie spadku napływu ofert pracy w ujęciu rocznym. Zaobserwowano też spadek liczby deklарowanych zwolnień w listopadzie do 35,7 tys. z 38,1 tys. w październiku. Spodziewamy się sezonowej kontynuacji wzrostu stopy bezrobocia w najbliższych miesiącach. Naszym zdaniem, osiągnie ona szczyt pod koniec I kw. 2010 r. na poziomie ok. 12,5%, choć warto zaznaczyć, że ten szacunek jest wyraźnie poniżej pesymistycznych prognoz sprzed kilku kwartałów. W dalszej części 2010 roku powinniśmy obserwować poprawę sytuacji na rynku pracy. Na koniec przyszłego roku prognozujemy stopę bezrobocia na poziomie nieco powyżej 12%.

Sprzedaż detaliczna % r/r



Zmiany na rynku pracy, % r/r



Ze szczegółowego rozbicia danych z rynku pracy dla sektora przedsiębiorstw wynika, że za niski wzrost wynagrodzeń w listopadzie (do 2,3% r/r z 2,0% r/r w październiku) odpowiedzialny był przede wszystkim wyraźny spadek płac w sektorze górnictwo i kopalnictwo (-14,7% r/r wobec -0,3% r/r w październiku), na co złożyła się niższa niż w ub. r. dynamika miesięczna. Była ona niższa także w październiku, co sugeruje, że mogło nastąpić przesunięcie wypłat premii w tym sektorze na grudzień i za ten miesiąc możemy zobaczyć silny miesięczny wzrost płac oraz znaczny wzrost rocznej dynamiki za sprawą niskiej bazy w roku 2008. Warto jednocześnie zwrócić uwagę na dobre dane z pozostałych sektorów. Szczególnie znaczący jest wyraźny wzrost dynamiki płac w sektorze przetwórczym do 5,2% r/r z 2,3 r/r w październiku. Poza tym wzrosła roczna dynamika płac w handlu i naprawie pojazdów do 3,2% z 2,1%.

Dane szczegółowe odnośnie zatrudnienia w sektorze przetwórczym pokazały spadek zatrudnienia o 6 tys. wobec października, jednak był on dużo mniejszy niż w roku ubiegłym i doszło do lekkiego wyhamowania rocznego spadku do -7,3% r/r z -7,6% r/r w październiku.

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