

Wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił w lipcu nieco mniej niż się spodziewaliśmy, a wysoki popyt na dobra trwałego użytku sugeruje, że popyt konsumpcyjny na razie ma się dobrze. Stopniowa poprawa sytuacji na rynku pracy jest kontynuowana, chociaż na razie nie towarzyszą jej poważne napięcia płacowe, a szczegółowe dane GUS wskazują, że spowolnienie wzrostu wynagrodzeń w lipcu dotknęło niemal wszystkie działy w przetwórstwie przemysłowym. Dane GUS nt. inwestycji w dużych przedsiębiorstwach pokazały znaczny spadek w I półroczu, głębszy niż spadek nakładów brutto na środki trwałe w I kwartale. Dane te nie są jednak w pełni porównywalne, dlatego nie przesądza to jeszcze o braku poprawy w inwestycjach w całej gospodarce w II kwartale br. Wstępne szacunki PKB za II kwartał zostaną opublikowane w najbliższy poniedziałek.

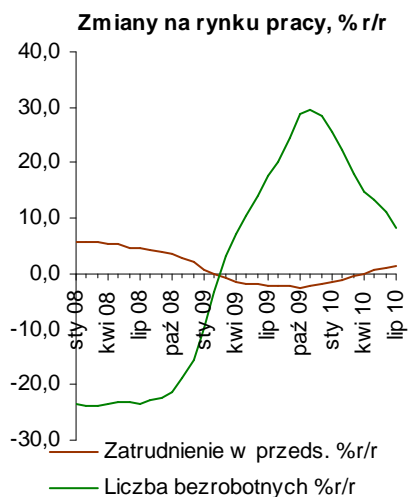
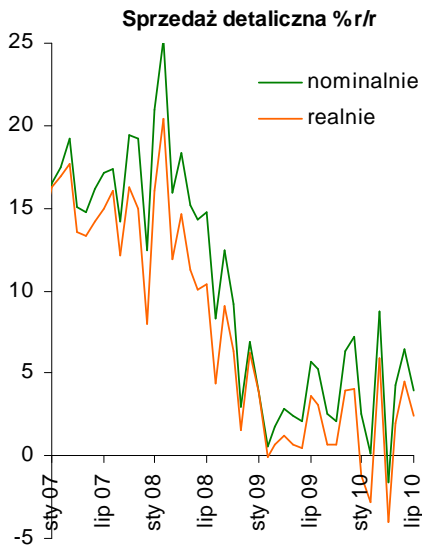
### Przejęciowe spowolnienie wzrostu sprzedaży

Wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił w lipcu do 3,9% r/r z 6,4% w czerwcu, podczas gdy nasza prognoza była na poziomie 3,0% a konsensus rynkowy na 4,5%. Realny wzrost sprzedaży wyniósł 2,4% r/r wobec 4,5% przed miesiącem. Patrząc na zachowanie sprzedaży w poszczególnych kategoriach, większość z nich zachowała się zgodnie z typową sezonową ścieżką. Duży wpływ na osłabienie rocznej dynamiki sprzedaży miał efekt wysokiej bazy (wyjątkowo wysoki wzrost sprzedaży w lipcu 2009, który naszym zdaniem można wiązać z tym, że w kulminacyjnej fazie kryzysu mniej Polaków niż zwykle zdecydowało się na wakacje za granicą). W szczególności, najbardziej na obniżeniu rocznej dynamiki zaciążyła sprzedaż towarów żywnościowych oraz odzieży i obuwia. Z drugiej strony, zwraca uwagę wysoki wzrost w kategorii „meble, RTV, AGD”, czyli dóbr trwałego użytku – roczna dynamika podskoczyła do 27,2% r/r, najwyższego poziomu od kwietnia 2008. Wskazuje to naszym zdaniem, że popyt konsumentów ma się całkiem nieźle, a po ustąpieniu efektu wysokiej bazy w kolejnych miesiącach powinniśmy mieć do czynienia z wyraźną poprawą tempa wzrostu sprzedaży i konsumpcji.

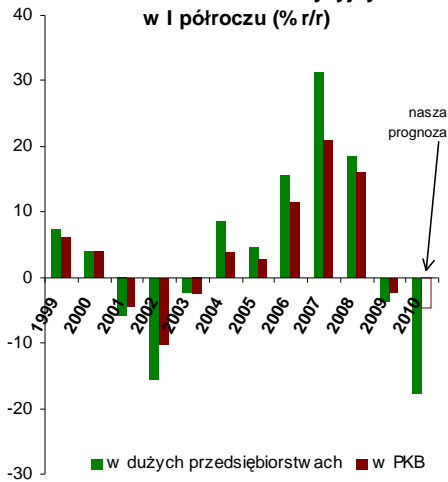
Opublikowane dziś wyniki badań GUS nt. koniunktury konsumenckiej pokazały dalszą poprawę ocen dokonywania zakupów przez gospodarstwa domowe oraz oczekiwanych możliwości zaoszczędzenia pieniędzy, chociaż jednocześnie pogorszyły się przewidywania dot. sytuacji gospodarczej, przyszłych dochodów i bezrobocia. W sumie, wskaźniki koniunktury konsumenckiej obniżyły się w sierpniu, pozostając jednak wyraźnie powyżej poziomów z ub.r.

### Dalsza poprawa na rynku pracy

Stopa bezrobocia spadła w lipcu do 11,4%, zgodnie z naszą prognozą i bardziej niż oczekiwał rynek (11,5%). Z kolei wg metodologii BAEL stopa bezrobocia w II kwartale obniżyła się do 9,5% i była nieco niższa niż wynikało z podawanych wstępnie przez Eurostat danych miesięcznych. Liczba deklarowanych zwolnień nieco się obniżyła w lipcu, głównie w sektorze prywatnym, chociaż pozostała blisko poziomu 45 tys. Szczegółowe dane GUS pokazały, że – podobnie jak miesiąc wcześniej – wzrost zatrudnienia skoncentrowany był w budownictwie i przetwórstwie przemysłowym. Równocześnie, z danych wynika, że spowolnienie



### Wzrost nakładów inwestycyjnych w I półroczu (% r/r)



wzrostu płac, które nastąpiło w lipcu, dotknęło niemal wszystkie działy w przetwórstwie przemysłowym, co wskazuje iż nie był to efekt jednorazowych przesunięć, ale ogólna tendencja. W kolejnych miesiącach spodziewamy się jednak stopniowego przyspieszania wzrostu wynagrodzeń.

### Inwestycje w dużych firmach mocno w dół

Opublikowane w Biuletynie Statystycznym dane nt. nakładów inwestycyjnych na środki trwałe w I półroczu pokazały spadek o 17,6%. Trzeba pamiętać, że nie są to dane w pełni porównywalne z danymi o nakładach inwestycyjnych w Rachunkach Narodowych (m.in. dlatego, że badanie dotyczy wyłącznie dużych przedsiębiorstw), a rozbieżności w poprzednich latach bywały znaczne. Dlatego trudno powiedzieć, czy spadek inwestycji w dużych firmach w I półroczu, który jest głębszy niż spadek nakładów brutto na środki trwałe w całej gospodarce w I kwartale (-12,4%), faktycznie oznacza, że oczekiwana przez nas poprawa dynamiki w tym obszarze mogła nie nastąpić lub była znacznie słabsza od oczekiwań. GUS opublikuje szacunki PKB za II kwartał w najbliższy poniedziałek.

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 istnieje prawo zezwalające 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