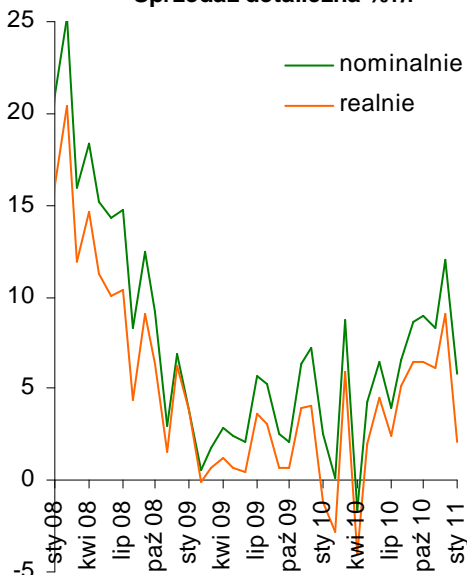


Niższy od oczekiwań wzrost sprzedaży detalicznej (nominalnie o 5,8% r/r, a oczekiwano 8,5%) oraz wyższa od oczekiwań stopa bezrobocia (13%, a oczekiwano 12,9%) będą zapewne istotnym gołębimi argumentami na najbliższym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej. Na istotność danych o sprzedaży zwracał ostatnio uwagę Prezes NBP Marek Belka, a czworo innych członków Rady wyrażało wątpliwości co do zasadności podwyżki stóp już na marcowym posiedzeniu. Oznacza to, że nawet jeśli założymy, że pozostali członkowie są chętni zacieśnić politykę pieniężną, to nie wystarczy to do przegłosowania takiego wniosku. Nie powinno to jednak zmieniać oczekiwań odnośnie kolejnych podwyżek w dalszej części roku, które wydają się nieuniknione w świetle inflacji wyraźnie powyżej celu oraz coraz bardziej jastrzębiego tonu części członków Rady EBC.

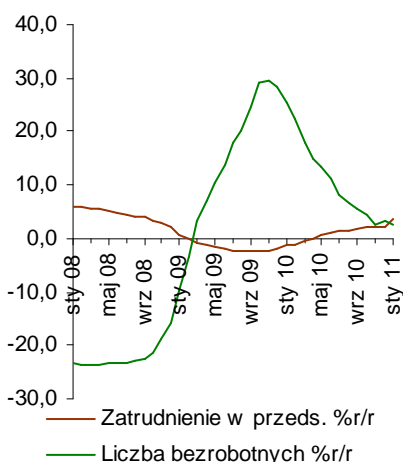
**Sprzedaż detaliczna % r/r**



### Słaba sprzedaż detaliczna

Roczny wzrost sprzedaży detalicznej w styczniu okazał się słabszy niż oczekiwano, spowalniając w ujęciu nominalnym do 5,8% z 12% w grudniu, podczas gdy konsensus rynkowy wynosił 8,5%, a nasza prognoza 9,9%. Roczny wzrost sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym spowolnił do 2,1% z 9,1% w grudniu. Wygląda na to, że efekt przesunięcia części popytu konsumpcyjnego na koniec 2010 r. przed wejściem w życie z początkiem 2011 r. podwyżki VAT i regulacji dotyczących odliczania kosztów zakupu samochodów był silniejszy niż oczekiwaliśmy. Wskazuje na to głębsze niż przewidywaliśmy obniżenie rocznej dynamiki nominalnej sprzedaży pojazdów mechanicznych (do -4,1% z 38,6% w grudniu). W pozostałych kategoriach związanych z zakupami dóbr trwałego użytku ten efekt nie był widoczny. Przykładowo, w kategorii „meble, RTV i AGD” roczny wzrost sprzedaży przyspieszył do 23,6% z 21,8%. W sumie, dane nie zmieniają zasadniczo naszej oceny siły popytu konsumpcyjnego, ale słabszy od oczekiwań wynik sprzedaży detalicznej może stanowić dla członków RPP argument na rzecz braku podwyżki stóp na posiedzeniu w przyszłym tygodniu.

**Zmiany na rynku pracy, % r/r**



### Dalszy wzrost stopy bezrobocia

W styczniu stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła do poziomu 13%, co było powyżej oczekiwań rynku i naszej prognozy (12,8%), choć poniżej szacunków ministerstwa pracy. Był to drugi miesiąc z rzędu wzrostu stopy bezrobocia, co nie powinno dziwić biorąc pod uwagę czynniki sezonowe, jednak warto zauważyć, że stopa bezrobocia była również wyższa niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Liczba bezrobotnych wyniosła ponad 2,1 mln, co oznacza wzrost o 2,6% r/r (dalsze wyhamowanie z średnio ok. 3,5% w IV kw.). Trudno ocenić czy styczniowy wskaźnik stopy bezrobocia rejestrowanego jest najwyższym w tym roku, gdyż warunki atmosferyczne w lutym nie sprzyjają raczej wzrostowi zatrudnienia w niektórych sektorach (budownictwo). Nie można więc wykluczyć, że podobnie jak w latach 2009-10 stopa bezrobocia wzrośnie jeszcze delikatnie w lutym. Naszym zdaniem, nie zmienia to jednak ogólnego dość pozytywnego obrazu polskiego rynku pracy w 2011 roku. W dalszych miesiącach roku oczekujemy spadku stopy bezrobocia, wzrostu zatrudnienia i przyspieszenia

tempa wzrostu płac, co będzie wspierało konsumpcję. Warto zauważyć, że wzrostowi stopy bezrobocia w ostatnich miesiącach towarzyszy jednocześnie wzrost zatrudnienia, co oznacza wzrost aktywności zawodowej ludności, będący niewątpliwie pozytywnym czynnikiem i potencjalnie obniżającym napięcia na rynku pracy.

---

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