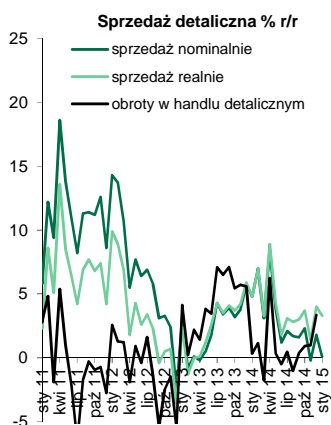
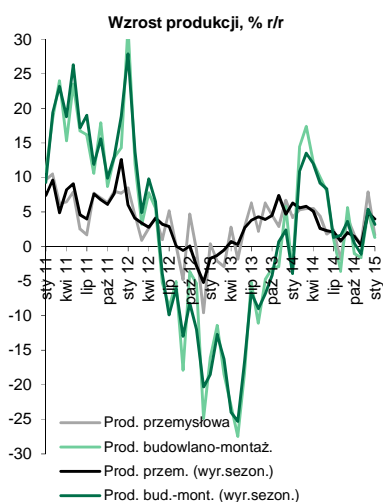


KOMENTARZ NA GORĄCO

18 lutego 2015

Dużo danych, niewielka zmiana obrazu

GUS opublikował dziś całą serię danych, ale odczyty te nie zmieniły oceny sytuacji gospodarczej. Tak jak oczekiwaliśmy, początek roku stał pod znakiem niższej aktywności ekonomicznej przy dalszym braku presji inflacyjnej. Styczniowa produkcja przemysłowa wzrosła o 1,7% r/r, zgodnie z konsensem i powyżej naszej prognozy (dla której już wcześniej sygnalizowaliśmy ryzyko w górę po danych o produkcji samochodów). Produkcja budowlana wzrosła o 1,3% r/r, wolniej od mediany prognoz rynkowych i zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Największym zaskoczeniem była sprzedaż detaliczna, która wzrosła tylko nieznacznie powyżej zera (0,1 % r/r nominalnie i 3,3% r/r realnie). Deflator sprzedaży spadł o 1 pkt procentowy w porównaniu z poprzednim miesiącem (do -3,1% r/r!). Jednocześnie ceny producentów ponownie spadły (0,2% m/m), roczna zmiana PPI osiągnęła -2,9%. Generalnie, styczniowy zestaw danych uzasadnia dalsze luzowanie polityki pieniężnej. Warto przypomnieć, że już po ostatnim posiedzeniu RPP prezes NBP sugerował, że większość za obniżką znalazłaby się właściwie już w lutym, ale odłożenie tej decyzji wynikało z podwyższonej zmienności na rynku finansowym. Chociaż na rynku niepewność nadal się utrzymuje (kwestia Grecji jest nadal nierozwiązana), to spodziewamy się obniżki stopy referencyjnej o 25 pb w marcu i kolejnego w tej samej skali w II kw.



Produkcja bez dużego zaskoczenia, niska sprzedaż detaliczna

Produkcja przemysłowa wzrosła o 1,7% r/r, co było mniej więcej zgodne z konsensem rynkowym, a powyżej naszych oczekiwań zakładających spadek produkcji w ujęciu rocznym (choć wskazywaliśmy na ryzyko w górę dla naszej prognozy po publikacji danych o produkcji samochodów). Dane GUSu w ujęciu odsezonowanym pokazały wzrost o 4% r/r, czyli tylko niewiele mniej w porównaniu z poprzednim miesiącem (w styczniu tego roku dzień roboczy mniej w porównaniu ze styczniem 2014). W przypadku produkcji budowlano-montażowej, nasza prognoza niemalże się sprawdziła (1,3% r/r wobec prognozy 1,1%), co było nieco poniżej konsensusu rynkowego. W sumie, jeśli chodzi o styczniowe dane o produkcji, można powiedzieć, że nie przyniosły one większych zaskoczeń.

Sprzedaż detaliczna zaskoczyła mocno w dół i pokazała nominalny wzrost zaledwie o 0,1% r/r w styczniu wobec 1,8% r/r w grudniu. W ujęciu realnym sprzedaż wzrosła o 3,3% r/r w porównaniu do wzrostu o 4,0% r/r w grudniu. Spowolnienie w skali nominalnej było dużo bardziej wyraźne, co świadczy o tym, że spadek cen grał w tym przypadku istotną rolę. Według naszych szacunków, deflator sprzedaży detalicznej obniżył się do 3,1% r/r z 2,1% r/r, czyli o cały punkt procentowy.

Na wynikach sprzedaży ciążyła przede wszystkim słaba sprzedaż w kategorii paliwa, która pokazała spadek o 16,5% r/r (najgorszy wynik od ponad 15 lat), co wynikało z kolei z mocnej obniżki cen paliw na stacjach benzynowych (te również spadły o ok. 16% r/r). Rozczarowująca była także sprzedaż w kategorii „pozostałe” (-12,4% r/r), podczas gdy inne kategorie były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami. W górę zaskoczyła sprzedaż prasy i książek (wzrost o 17,1% r/r, najwyższej od 2008 r.).

Mimo słabego wyniku w kategorii nominalnej, realny wzrost sprzedaży detalicznej pozostaje umiarkowany, co wspiera naszą prognozę wzrostu konsumpcji prywatnej o ok. 3% r/r w I kw. 2015 r. Naszym zdaniem, dane opublikowane w tym miesiącu nie zmieniają znacząco obrazu sytuacji polskiej gospodarki. Kolejne miesiące przyniosą zapewne wyższą dynamikę wzrostu produkcji. Niemniej, możliwe jest dalsze, najprawdopodobniej chwilowe, delikatne spowolnienie tempa wzrostu PKB do poniżej 3% r/r.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luzziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

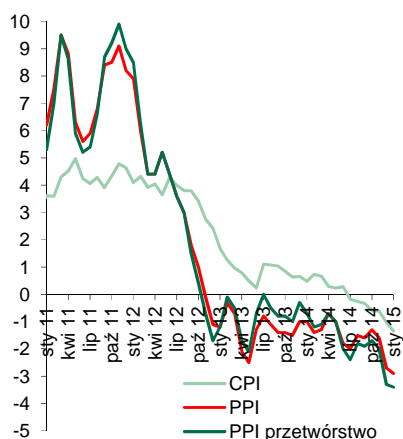
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Inflacja, % r/r



Inflacja PPI coraz głębiej na minusie

W styczniu br. ceny produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) spadły o 0,2% m/m i były niższe o 2,9% w porównaniu z analogicznym okresem 2014 r. Odczyt styczniowej inflacji PPI okazał się zgodny z oczekiwaniami rynkowymi i był wyższy od naszej prognozy (-3,4% r/r). Inflacja PPI osiągnęła najniższy poziom w historii i wskaźnik ten utrzymuje się poniżej zera od ponad 2 lat. Największy wpływ na spadek cen w skali roku miał spadek cen w górnictwie i wydobywaniu (o 4,8%) i w przetwórstwie przemysłowym (o 3,4%, najmocniej od momentu publikacji danych), co po części było efektem spadku cen ropy naftowej na rynkach międzynarodowych. W efekcie tych zmian ceny produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej spadły o 8,3% m/m. W naszej ocenie najbliższe miesiące nie przyniosą dalszego pogłębienia spadku cen producentów, niemniej inflacja PPI pozostanie poniżej zera do końca roku.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. 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. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. 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 kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. 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.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl