

KOMENTARZ NA GORĄCO

18 czerwca 2015

Produkcja poniżej oczekiwań

Wzrost produkcji w przemyśle drugi miesiąc z rzędu rozczarował. O ile miesiąc temu odpowiedzialny był za to w dużym stopniu efekt wcześniejszej Wielkanocy, który pociągnął w dół kwietniową produkcję żywności, w maju na wynikach przemysłu zaciążył prawdopodobnie efekt dni roboczych. Mocno rozczarowała produkcja w budownictwie, której wzrost spowolnił wyraźnie po dwóch miesiącach zapowiadających ożywienie w tym sektorze. Jeżeli kolejne miesiące nie przyniosą wyraźnej poprawy dynamiki w przemyśle i budownictwie, zaczniemy się martwić o kontynuację ożywienia w polskiej gospodarce. Na pocieszenie, majowe dane o sprzedaży detalicznej były bliskie naszej prognozie i lepsze od oczekiwań rynkowych, wskazując na dobre perspektywy popytu konsumpcyjnego.

Produkcja znowu rozczarowała

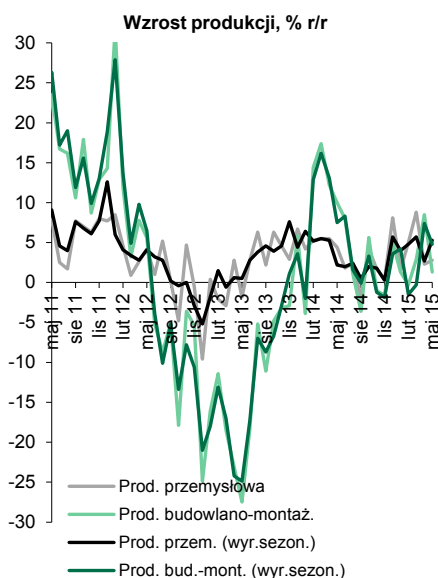
Wzrost produkcji sprzedanej przemysłu wyniósł w maju 2,8% r/r, nieco więcej niż w kwietniu (2,3% r/r), ale poniżej konsensusu rynkowego (3,3% r/r wg Bloomberga) i znacznie poniżej naszej prognozy (4,5% r/r). Jednocześnie, wg szacunków GUS wzrost produkcji po wyeliminowaniu czynników sezonowych (w tym m.in. wpływu dni roboczych) wyniósł 5,3% r/r, co jest jednym z najwyższych odczytów w ostatnich kilkunastu miesiącach. Wzrost produkcji w przetwórstwie przemysłowym przyspieszył z 2,5% do 2,9% r/r.

Miesiąc temu argumentowaliśmy, że rozczarowujący wynik produkcji mógł być częściowo efektem wcześniejszych świąt Wielkanocy, na co wskazywało mocne skokowe załamanie produkcji w branży spożywczej w kwietniu po jej dynamicznym wzroście w marcu. Tym razem GUS nie podał w komunikacie wyników przemysłu spożywczego, więc dopiero z Biuletynu Statystycznego dowiemy się czy dynamika produkcji w tym dziale powróciła do trendu. Zakładamy, że tak, ale najwyraźniej dynamika w pozostałych działach przemysłu była słabsza niż sądziliśmy. Po części mogło to wynikać z efektu mniejszej liczby dni roboczych niż przed rokiem (czego odzwierciedleniem jest wyraźna poprawa dynamiki przemysłu oczyszczonej z wahań sezonowych). Gdyby tak było, to w kolejnym miesiącu powinniśmy być świadkami wyraźnego odbicia w przemyśle, ponieważ kalendarz wskazuje, że w czerwcu efekt dni roboczych będzie dodatni.

Jeszcze większym rozczarowaniem niż wyniki przemysłu był odczyt z budownictwa, gdzie wzrost produkcji spowolnił do 1,3% r/r (wobec 8,5% r/r w kwietniu i oczekiwań na maj powyżej 8%). Tutaj również częściowym wytłumaczeniem może być efekt dni roboczych, ale nawet po uwzględnieniu tej korekty wzrost spowolnił do 4,8% r/r z 7,4% r/r w kwietniu. Za pogorszenie dynamiki odpowiadał głównie spadek produkcji w podmiotach specjalizujących się we wznoszeniu budynków (-7,2% r/r), podczas gdy całkiem niezłe wzrosty zanotowano w robotach związanych z budową obiektów inżynierii lądowej (7,3% r/r) i w podmiotach zajmujących się robotami specjalistycznymi (5,2% r/r).

... ale sprzedaż detaliczna przyspiesza

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w maju o 4,7% r/r, zgodnie z naszymi prognozami i nieco szybciej od mediany prognoz rynkowych (4,2% r/r). Odbicie w porównaniu do kwietnia (1,5% r/r) potwierdza naszą tezę, że słaby odczyt w poprzednim miesiącu wynikał przede wszystkim z efektu Wielkanocy. Spodziewamy się, że w nadchodzących miesiącach sprzedaż również będzie pokazywała dynamikę na poziomie 4-5% r/r, co będzie pozytywnym sygnałem odnośnie do tempa wzrostu konsumpcji prywatnej.

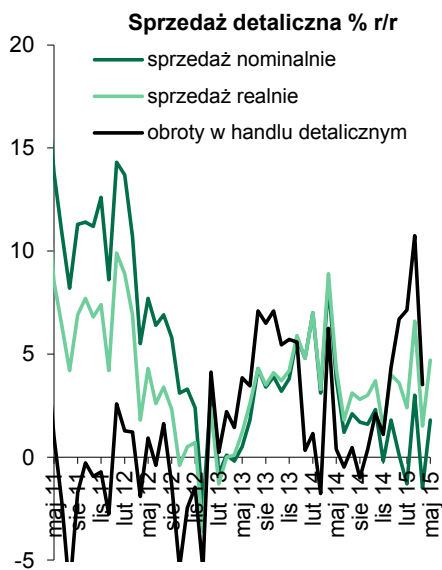


DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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 Luziński 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



Wzrost w poszczególnych kategoriach był mniej więcej zgodny z naszymi oczekiwaniami. Sprzedaż samochodów przyspieszyła do 16% r/r z 4,4% r/r, co miało związek z efektem bardzo niskiej bazy z 2014 r., kiedy zakupy motoryzacyjne skumulowały się w pierwszych miesiącach roku w związku z tymczasowymi ulgami na sprzedaż samochodów z „kratką”. Natomiast wzrost w pozostałych sektorach był zgodny z trendami zarysowanymi w poprzednich miesiącach: szybko rośnie sprzedaż prasy, książek, odzieży i wyrobów farmaceutyczno-kosmetycznych (ok. 10% r/r lub wyżej), słabiej żywności oraz mebli i sprzętu agd/rtv (ok. 4-5% r/r) przy stabilizacji sprzedaży paliw i spadku w kategorii „pozostałe” (-10% r/r). Spodziewamy się kontynuacji tych tendencji w kolejnych miesiącach, przy czym efekt „niskiej bazy” w przypadku sprzedaży samochodów będzie wygasał.

Inflacja PPI stopniowo w górę

W maju inflacja PPI wzrosła do -2,2% r/r z -2,6% r/r miesiąc wcześniej. Dynamika cen producentów okazała się niższa od naszych prognoz (-2,0% r/r), głównie w wyniku głębszego niż prognozowaliśmy spadku cen w górnictwie i kopalnictwie, podczas gdy prognozy dla pozostałych kategorii były mniej więcej zgodne z finalnym odczytem. W skali miesiąca PPI wzrósł o 0,3% (najwyższy miesięczny wzrost od sierpnia 2014 r.), co było efektem wyższych cen w przetwórstwie przemysłowym (o 0,4%, najwyższy od czerwca 2013 r.), w tym najbardziej w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 4,0%) oraz cen dostawy wody, gospodarowania ściekami i odpadami oraz rekultywacji (o 0,5%).

W naszej ocenie najbliższe miesiące przyniosą kontynuację odbijania dynamiki PPI od dna. Tej tendencji powinien sprzyjać dalszy wzrost cen surowców na rynkach zagranicznych. Spodziewamy się jednak, że inflacja PPI utrzyma się poniżej zera do końca tego 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