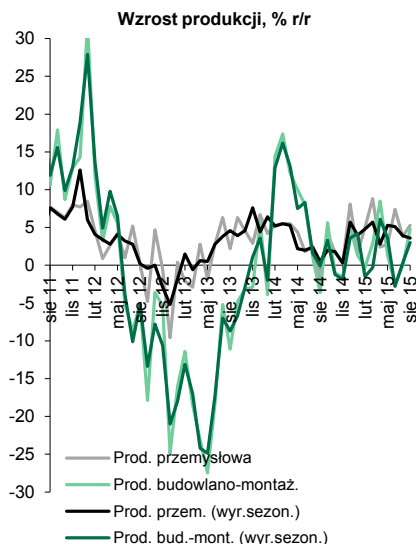


# KOMENTARZ NA GORĄCO

17 września 2015

## Produkcja i sprzedaż poniżej oczekiwań

Sierpniowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej rozczarowały (wzrost produkcji wyniósł 5,3% r/r, wzrost sprzedaży w cenach stałych 2,0%). Z drugiej strony, produkcja budowlano-montażowa wzrosła mocniej od prognoz (o 4,8% r/r). Ostatnio publikowane dane, z których spora część była słabsza od oczekiwań, rodzą większą niepewność odnośnie perspektyw polskiej gospodarki w II półroczu, ale nie przesądzają naszym zdaniem jednoznacznie, że trend wzrostu gospodarczego ulega wyhamowaniu. Sądzymy, że kontynuacja ożywienia gospodarczego w strefie euro oraz niezła sytuacja na krajowym rynku pracy powinny sprzyjać lekkiemu przyspieszeniu wzrostu PKB w III i IV kwartale br.



### Słabo w przemyśle, niezłe w budownictwie

Wzrost produkcji sprzedanej przemysłu wyniósł w sierpniu 5,3% r/r, co było wynikiem poniżej naszych oczekiwań (7,1% r/r) i mediany prognoz rynkowych (6,4%). Wzrost przyspieszył w porównaniu z lipcem (3,8% r/r), ale było to głównie zasługą większej niż przed rokiem liczby dni roboczych w sierpniu (podczas gdy w lipcu ten efekt był neutralny). Wg obliczeń GUS dynamika produkcji po oczyszczeniu z wahań sezonowych wyniosła 3,9% r/r (najślabiej od kwietnia i poniżej średniej z pierwszych siedmiu miesięcy br.).

W sierpniu wprowadzono w Polsce przejściowe ograniczenia w dostawach energii elektrycznej w związku z suszą. Pisaliśmy już jednak w ostatnich tygodniach, że dostępne informacje o zużyciu energii elektrycznej wskazywały, że pomimo zaburzenia w dostawach prądu w połowie miesiąca, całkowite zużycie energii w sierpniu mocno wzrosło. Dane GUS zdają się to potwierdzać – roczna dynamika produkcji w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię wzrosła w sierpniu do 1% r/r z -2% r/r w lipcu. Według PSE, ograniczenia w dostawie prądu w sierpniu wyniosły ok. 55 GWh. Zużycie w przemyśle przetwórczym szacujemy na ok. 5 tys. GWh wobec ogólnokrajowego zużycia na poziomie 13 tys. GWh. Oznacza to, że niedobór energii w przetwórstwie wyniósł maksymalnie 1% i naszym zdaniem to jest maksymalna wielkość spadku produkcji w wyniku ograniczeń w dostawie prądu.

Jeśli słabszy od oczekiwań wynik nie był głównie efektem przerw w dostawach prądu, to być może słabnie strumień napływu nowych zamówień (co sugerowało np. ostatnie badanie PMI). Byłaby to zła wiadomość dla perspektyw wzrostu gospodarczego na kolejne kwartały. Jednak na razie trudno nam znaleźć przekonujące argumenty za realizacją tego scenariusza. Najnowsze dane NBP nt. bilansu płatniczego za lipiec mocno zaskoczyły gorszym od oczekiwań wzrostem eksportu, ale wg informacji banku centralnego był to głównie efekt gwałtownego załamania w eksporcie telefonów komórkowych – co naszym zdaniem sugeruje, że raczej zaburzenie w danych (być może wynik działań ograniczających wyłudzenia podatkowe), a nie zmiana tendencji w handlu zagranicznym. Wzrost gospodarczy w UE (gdzie trafia ponad 3/4 polskiego eksportu) jest niezły, a kurs złotego utrzymuje się na konkurencyjnym poziomie. W tych warunkach trudno naszym zdaniem spodziewać się wyraźnego wyhamowania pozytywnych tendencji.

W odróżnieniu od przemysłu, budownictwo zaskoczyło w sierpniu na plus, pokazując wzrost produkcji o 4,8% r/r (najwyżej od kwietnia). Najszybciej rośnie produkcja w firmach zajmujących się wznoszeniem budynków (9% 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](http://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

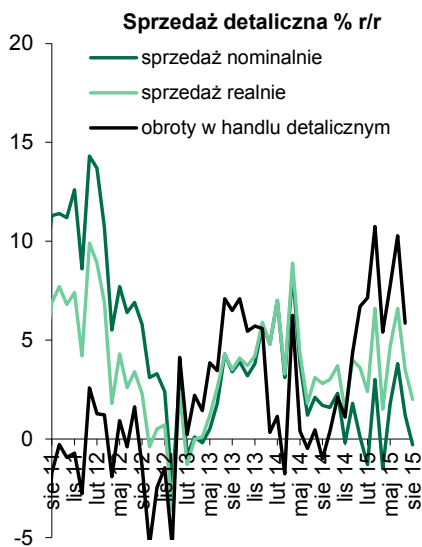
Marcin Sulewski 22 534 18 84

#### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400



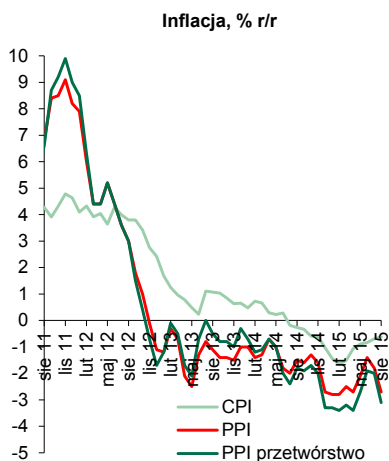
### Upalne lato wstrzymało ruch w sklepach?

Wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych wyniósł w sierpniu 2,0% r/r (wobec 3,5% r/r w lipcu), a wartość sprzedaży w cenach bieżących spadła o 0,3% r/r (wobec +1,2% r/r miesiąc wcześniej). Wynik był wyraźnie gorszy od prognoz. Najbardziej naszym zdaniem rozczarowała dynamika sprzedaży odzieży i obuwia oraz mebli i elektroniki. Niewykluczone, że – przynajmniej w przypadku odzieży – był to efekt uboczny wyjątkowo gorącego i suchego lata. Dobra pogoda mogła też ogólnie zniechęcać Polaków do wizyt w większych sklepach w szczycie sezonu wakacyjnego. Pamiętajmy, że dane o sprzedaży detalicznej obejmują wyłącznie sklepy zatrudniające powyżej 9 osób. Warto też zauważyć, że dane o obrotach w handlu detalicznym, obejmujące też małe sklepy, od pewnego czasu systematycznie pokazują wyższą dynamikę niż sprzedaż detaliczna (dane za sierpień GUS poda w Biuletynie statystycznym w przyszłym tygodniu).

Biorąc pod uwagę wciąż dobre informacje z rynku pracy, systematyczny spadek bezrobocia i najlepsze od kryzysu '2008 nastroje konsumentów nadal spodziewamy się solidnego wzrostu popytu konsumentów w najbliższych kwartałach.

### Inflacja PPI poniżej oczekiwań

Inflacja PPI obniżyła się w sierpniu do -2,7% r/r z -1,8% r/r w lipcu, mocniej od oczekiwań. W skali miesiąca ceny producenta spadły o 0,7%, głównie pod wpływem tańszych surowców na rynkach światowych, zwłaszcza miedzi i ropy naftowej. Spodziewamy się, że niskie ceny surowców będą wywierały ujemną presję na inflację PPI także w kolejnych miesiącach, w związku z czym wskaźnik ten może utrzymać się na ujemnym poziomie przynajmniej 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 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. 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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)