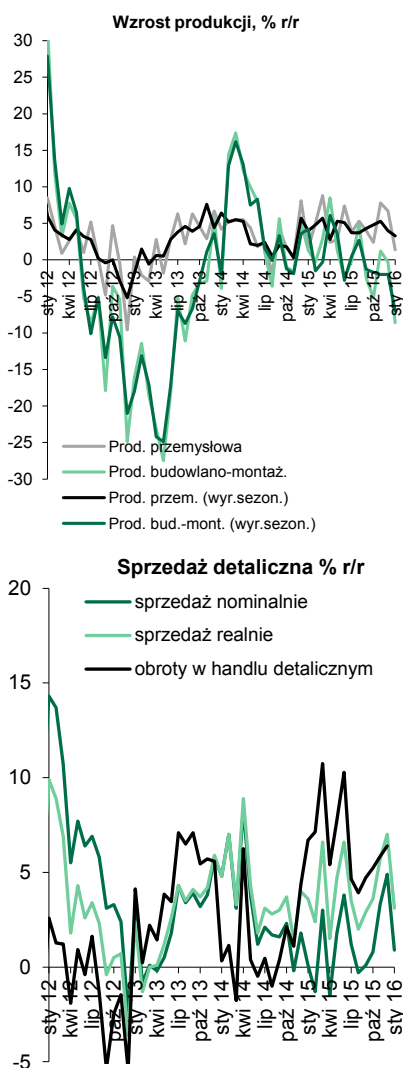


# KOMENTARZ NA GORĄCO

17 lutego 2016

## Produkcja i sprzedaż poniżej prognoz

Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w styczniu do 1,4% r/r z 6,8% r/r w grudniu 2015, produkcji budowlanej do -8,6% r/r z -0,3% r/r a sprzedaży detalicznej do 3,1% r/r z 7,0% r/r. Jeśli chodzi o przemysł, to na jego wynik w znacznym stopniu wpłynęła mniejsza niż przed rokiem liczba dni roboczych. Jednak nawet po uwzględnieniu różnic w czasie pracy dane wskazują na pewne spowolnienie dynamiki produkcji. Dane z sektora budowlanego i sprzedaży detalicznej również są rozczarowujące, ale naszym zdaniem mogły zostać zaburzone przez czynniki jednorazowe. Uważamy, że na podstawie styczniowych danych trudno wnioskować o trwałym pogorszeniu perspektyw wzrostu w Polsce. Dopóki w Unii Europejskiej, a w szczególności w Niemczech, utrzymuje się niezłe tempo wzrostu gospodarczego, napływ zamówień dla polskiego przemysłu powinien być kontynuowany. Z kolei dobra sytuacja na rynku pracy i rządowy program 500+ będą sprzyjać szybszemu wzrostowi konsumpcji prywatnej. Tym niemniej, dane mają gołębi wydźwięk.



### Spowolnienie w przemyśle, załamanie w budownictwie

Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w styczniu do 1,4% r/r z 6,8% r/r w grudniu 2015. Wynik był wyraźnie poniżej mediany prognoz rynkowych (2,9% r/r), ale dość bliski naszym oczekiwaniom (1,7% r/r). Trzeba pamiętać, że na wynik przemysłu w znacznym stopniu wpłynęła mniejsza niż przed rokiem liczba dni roboczych. Jednak nawet po uwzględnieniu różnic w czasie pracy dane wskazują na pewne spowolnienie dynamiki produkcji. Wg GUS po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost produkcji wyniósł 3,3% r/r, najmniej od 10 miesięcy. Niemniej, naszym zdaniem trudno na razie na tej podstawie wnioskować o trwałym pogorszeniu perspektyw dalszego wzrostu. Dopóki w Unii Europejskiej, a w szczególności w Niemczech, utrzymuje się niezłe tempo wzrostu gospodarczego, napływ zamówień dla polskiego przemysłu powinien być kontynuowany. Szczególnie przy obecnych poziomach kursów walutowych, zapewniających naszym producentom zwiększoną konkurencyjność cenową. W kolejnych miesiącach spodziewamy się przyspieszenia wzrostu produkcji przemysłowej (w lutym nawet dość znaczącego, ponieważ efekt dni roboczych będzie działał na plus).

Dość dużą negatywną niespodzianką był spadek produkcji budowlano-montażowej o 8,6% r/r (po wyeliminowaniu czynników sezonowych o 7% r/r). Być może częściowo przyczyniło się do tego pogorszenie warunków atmosferycznych, ale niewykluczone, że za takim wynikiem stoi również m.in. dalsze hamowanie inwestycji sektora publicznego (które w danych o rachunkach narodowych widoczne było od połowy ub. roku). W efekcie tego spadku, poziom produkcji w budownictwie (po korekcie sezonowej) cofnął się w styczniu wg naszych obliczeń do poziomu z połowy 2013 r.

### Sprzedaż detaliczna poniżej oczekiwań

Sprzedaż detaliczna w styczniu była znacznie słabsza od oczekiwań i wzrosła o 3,1% r/r w ujęciu realnym (my oczekiwaliśmy 6,9% r/r, rynek 5,2% r/r) i 0,9% r/r w ujęciu nominalnym. Nie sprawdziły się przede wszystkim nasze prognozy dotyczące sprzedaży samochodów, która obniżyła się aż o 26,7% m/m (wzrost o 4,6% r/r wobec 19,7% r/r w grudniu), czyli o ok. 10 punktów procentowych bardziej niż w poprzednich dwóch latach. Rozczarowujące były też dane dotyczące sprzedaży prasy (6,5% r/r wobec 25,0% r/r w grudniu) oraz sprzętów gospodarstwa domowego (5,5% r/r wobec 10,1% r/r w grudniu). Przyspieszyła natomiast sprzedaż odzieży i obuwi (20,5% r/r wobec 13,9% r/r w grudniu) oraz leków (6,8% r/r wobec 2,9% r/r). GUS ponownie dokonał przetasowania w kategoriach żywność oraz pozostała sprzedaż detaliczna, po dwóch miesiącach wracając do wcześniejszej klasyfikacji. W związku z tym dynamika sprzedaży żywności skoczyła do 2,9% z -6,0% r/r a pozostałej

#### 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 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

sprzedaży spadła do 1,4% z 33,5% r/r. Według naszych szacunków łączna sprzedaż w tych dwóch kategoriach wzrosła w styczniu o 2,4% r/r wobec 5,4% r/r w grudniu.

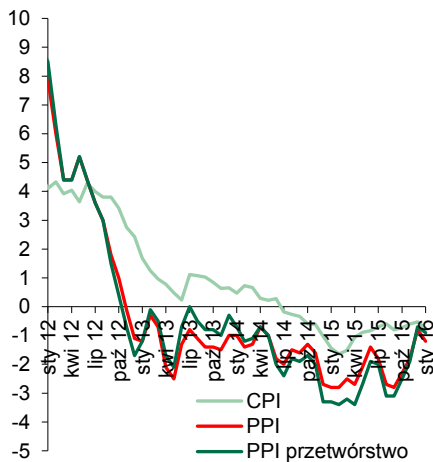
Nie widzimy powodów, które uzasadniałyby nagłe załamanie konsumpcji w styczniu, zatem podejrzewamy, że konsumenci z pewnych przyczyn przesunęli część zakupów ze stycznia na grudzień, stąd słaby wynik na początku 2016 r. i bardzo dobry pod koniec 2015 r. (7,0% r/r – najwyżej od kwietnia 2014 r.). Kolejne miesiące będą kluczowe dla weryfikacji tej tezy. Sądzymy, że dobra sytuacja rynku pracy, a także uruchomienie programu dodatków na dzieci od kwietnia, będą solidnym wsparciem dla wzrostu konsumpcji prywatnej w tym roku.

#### Pogłębienie spadków cen producentów w styczniu

W styczniu ceny producentów spadły o 0,5% w porównaniu do grudnia, co przełożyło się na roczny spadek cen o 1,2% (wobec spadku o 0,8% r/r w grudniu 2015 r.). Odczyt inflacji PPI okazał się niższy od rynkowych (-0,7% r/r) i naszych prognoz (-0,5% r/r), co należy wiązać z dalszym spadkiem cen surowców na rynkach międzynarodowych. Styczniowe osłabienie złotego wobec głównych walut nie miało przełożenia na poziom cen producentów w tym miesiącu. W skali miesiąca największy spadek cen odnotowano w kategorii górnictwo i wydobywanie (o 3,9%), podczas gdy ceny w przetwórstwie przemysłowym obniżyły się o 0,3% m/m, w tym najbardziej w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 8,3%).

Deflacja cen producentów utrzymuje się od ponad trzech lat i sytuacja ta nie ulegnie zmianie w najbliższych miesiącach. Spodziewamy się jednak, że ceny producentów będą stopniowo rosły i na koniec roku powinny ukształtować się nieco powyżej zera.

Inflacja, % r/r



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)