

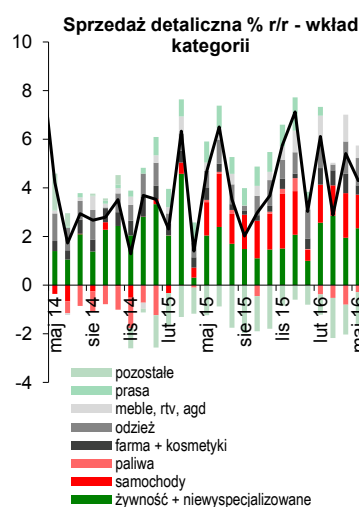
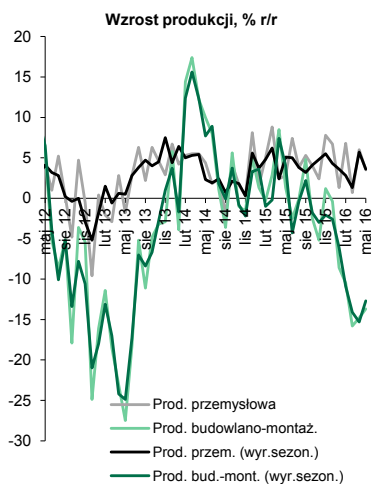
KOMENTARZ NA GORĄCO

17 czerwca 2016

Produkcja i sprzedaż poniżej prognoz

Dane o produkcji i sprzedaży za maj rozczarowały. Produkcja przemysłowa wzrosła o 3,5%, sprzedaż detaliczna w cenach stałych o 4,3% r/r, a produkcja w budownictwie spadła o 13,7% r/r. W pewnym stopniu mogło to wynikać ze świąt i długich weekendów w maju, których wpływu mogliśmy niedoszacować. Jednak słabsze dane zwiększają nasze obawy o wzrost PKB w II kwartale – po dwóch miesiącach kwartału wydaje się, że dynamika PKB może być niewiele lepsza niż w I kwartale. Nadal jednak mamy nadzieję, że dość dobra koniunktura w Europie i program 500+ przyczynią się do ożywienia wzrostu w kolejnych kwartałach.

Tempo wzrostu gospodarczego jest istotne dla członków RPP (być może nawet bardziej niż prognozy inflacji, jak wskazują ich niektóre komentarze). Ostatnio rynkowe oczekiwania obniżek stóp wygasły po dość jastrzębich wypowiedziach z RPP. Jednak jeśli w następnych danych będą się pojawiać kolejne sygnały słabości koniunktury, spekulacje nt. złagodzenia polityki pieniężnej mogą powrócić.



Słaby wynik przemysłu i budownictwa

Produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 3,5% r/r, poniżej naszej prognozy (5,0% r/r) i konsensusu rynkowego (4,6% r/r). Produkcja budowlano-montażowa spadła o 13,7% r/r i też była poniżej oczekiwań (nasza prognoza -11,3%, konsensus -9,8%). Po wyeliminowaniu wahań sezonowych produkcja w przemyśle wzrosła o 3,6% r/r, a w budownictwie spadła o 12,7% r/r.

Dane uważamy za dość rozczarowujące. Z jednej strony, nie można wykluczyć, że było to po części efektem dużej liczby świąt i „długich weekendów” w maju tego roku, których wpływu na dynamikę produkcji nie udało nam się poprawnie oszacować. Z drugiej strony, możliwe, że za gorszym odczytem przemysłu stoi jednak strukturalna słabość popytu zewnętrznego. Tempo wzrostu gospodarczego w Niemczech i całej strefie euro jest wprawdzie całkiem niezłe, co teoretycznie powinno sprzyjać polskim firmom produkującym na rynki zagraniczne. Jednak struktura tego wzrostu nie jest dla nas idealna – jest on generowany głównie przez popyt wewnętrzny, podczas gdy dynamika handlu zagranicznego krajów europejskich pozostaje przytłumiona. A pamiętajmy, że duża część naszych eksporterów to producenci towarów pośrednich, dostawcy dla firm-eksporterów z krajów Europy Zachodniej. Mimo to, w maju nadal najszybciej rosła produkcja w działach tradycyjnie produkujących w dużym stopniu na eksport (dwucyfrowa dynamika m.in. w produkcji tekstyliów, komputerów, pojazdów mechanicznych, mebli), więc być może te obawy są nieco przesadzone i w kolejnych miesiącach nastąpi ożywienie dynamiki produkcji.

Mocne spadki produkcji w budownictwie wciąż nie wróżą najlepiej perspektywom inwestycji. Mamy jednak nadzieję, że wyniki tej branży będą się poprawiać w dalszej części roku, wraz z uruchamianiem na większą skalę projektów finansowanych ze środków UE.

Sprzedaż detaliczna poniżej oczekiwań, ale wciąż solidna

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych urosła w maju o 4,3% r/r, nieco wolniej od oczekiwań (my i rynek: 5,6% r/r), ale wciąż w dość solidnym tempie. Sądzymy, że wzrost sprzedaży żywności (5,4% r/r) i pozostałej sprzedaży w niewyspecjalizowanych sklepach (8,2% r/r) wrócił do trendu po przesunięciach w marcu i kwietniu w związku Wielkanocą. W innych kategoriach sprzedaż była słabsza od naszych oczekiwań i sądzymy, że może to mieć związek z dwoma długimi weekendami w maju, które obniżyły skłonność do większych zakupów w centrach handlowych. Stąd spowolnienie w takich kategoriach jak meble, rtv i agd (6,8% r/r) czy włókno, odzież, obuwanie (18,6% r/r). Pewnym poparciem dla tej tezy jest

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

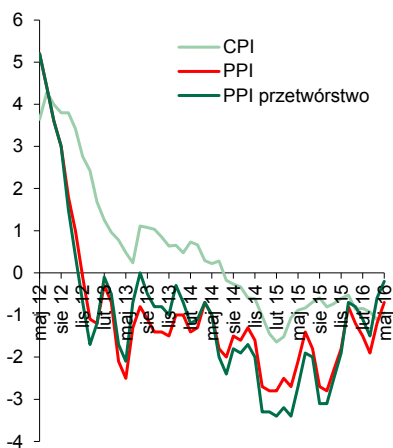
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Inflacja, % r/r



mocny wzrost sprzedaży paliw (o 6,0% m/m wobec 2,5% m/m w maju 2015 r.), co sugeruje, że Polacy woleli spędzać czas podróżując a nie kupując.

Sądzymy, że w kolejnych miesiącach realny wzrost sprzedaży detalicznej będzie oscylował w okolicy 5% r/r, sugerując solidny wzrost konsumpcji prywatnej. Pewnym wsparciem dla tego wskaźnika mogą też być wypłaty w ramach programu 500+.

Wzrost PPI mocno przyspieszył

Według wstępnych danych GUS w maju ceny producentów były o 0,7% niższe niż w analogicznym okresie 2015 r. Ten wynik był zgodny z naszymi oczekiwaniami. W skali miesiąca wzrost cen wyniósł 0,9% i był to największy miesięczny wzrost w maju od 2010 r. (średnio w maju PPI rósł o 0,4% m/m w okresie 2010-2015). Wynikał on głównie z podwyżek cen w przetwórstwie przemysłowym (o 1,0% m/m), co wynikało m.in. z podwyżek cen ropy naftowej - ceny w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej były wyższe o 8,4% m/m, ale także było efektem osłabienia złotego.

W naszej ocenie w najbliższych miesiącach utrzyma się dalszy wzrost wskaźnika PPI, który może wzrosnąć powyżej zera już w sierpniu.

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