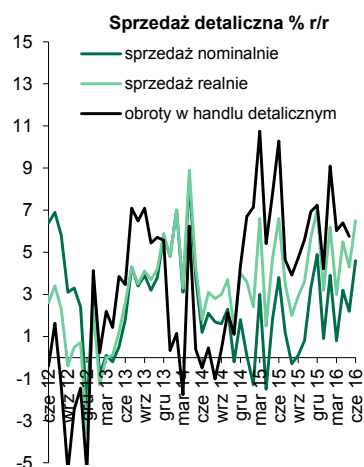
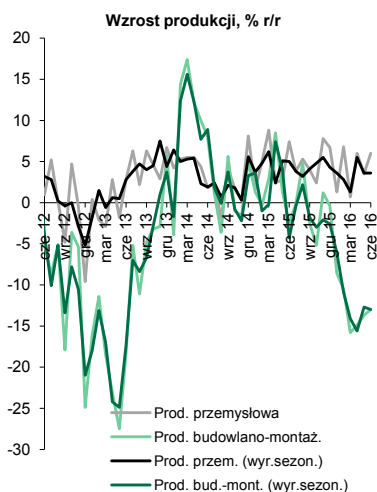


# KOMENTARZ NA GORĄCO

19 lipca 2016

## Produkcja i sprzedaż sugerują stabilny wzrost PKB w II kwartale

Produkcja przemysłowa wzrosła w czerwcu o 6% r/r, zgodnie z konsensusem rynkowym, produkcja w budownictwie ponownie rozczarowała spadając o 13% r/r, a sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła o 6,5% r/r, powyżej oczekiwań. Wzrost produkcji był podwyższony efektem kalendarzowym, a po eliminacji tego efektu dynamika utrzymała się na majowym poziomie 3,6% r/r. Mocny i nieprzerwany spadek w budownictwie nie jest dobrą wróżką dla perspektyw inwestycji. Trzeba przyznać, że odbicie w sprzedaży detalicznej było mocniejsze niż się spodziewaliśmy, być może częściowo dzięki wydatkom finansowanym środkami z 500+, ale naszym zdaniem silna konsumpcja prywatna nie wystarczy aby pchnąć w górę tempo wzrostu PKB jeśli eksport i inwestycje będą rozczarowujące (co wydaje się prawdopodobne biorąc pod uwagę ostatnie dane i możliwe konsekwencje referendum w sprawie Brexitu). W sumie, czerwcowe dane nie wydają się zbyt optymistyczne i wspierają naszą prognozę, wg której tempo wzrostu PKB w II kwartale nie było wyraźnie lepsze niż w I kwartale (blisko 3% r/r). Wzrost PPI zaskoczył w górę, wynosząc -0,7% r/r, a odczyt majowy zrewidowano z -0,7% do -0,4% r/r. Naszym zdaniem rosnące koszty pracy będą zmuszały producentów do stopniowego podnoszenia cen w nadchodzących miesiącach.



### Wzrost produkcji wsparty efektem dni roboczych

Wzrost produkcji przemysłowej wyniósł w czerwcu 6,0% r/r, zgodnie z konsensusem rynkowym i nieco poniżej naszej prognozy (6,4% r/r). Trzeba pamiętać, że ten wynik to po części zasługa efektu kalendarzowego (1 dzień więcej niż przed rokiem), w związku z czym dane nie wyglądają naszym zdaniem zbyt optymistycznie. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych produkcja wzrosła zaledwie o 3,6% r/r, tyle co w maju. Ponadto, wynik byłby pewnie jeszcze słabszy gdyby nie dość mocny wzrost produkcji w górnictwie (8,9% m/m). Nadal najszybsze tempo wzrostu produkcji notowano w działach przemysłu zorientowanych na eksport. Jednak naszym zdaniem możliwe spowolnienie wzrostu gospodarczego w Europie oraz osłabienie obrotów handlu międzynarodowego może negatywnie wpływać na dynamikę polskiego eksportu w kolejnych kwartałach. W całym II kwartale wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 5,2% wobec ok. 3% r/r w I kwartale.

Po raz kolejny rozczarowały dane o produkcji w budownictwie, która spadła o 13% r/r. W efekcie średnio w II kwartale spadek w budownictwie wyniósł niemal 14% r/r, wobec -12% w I kwartale. Niestety nie jest to dobra wróżba dla wzrostu inwestycji. Wyrównany sezonowo poziom produkcji budowlano-montażowej był w czerwcu wg naszych szacunków najniższy od września 2007 roku.

### Sprzedaż zaskakuje, ale efekt 500+ umiarkowany

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w czerwcu o 6,5% r/r, powyżej prognoz (my: 5,5% r/r, rynek: 5,9% r/r). Był to najszybszy wzrost sprzedaży w tym roku. Spodziewaliśmy się przyśpieszenia w tej kategorii w porównaniu do odczytu majowego (4,3% r/r), między innymi ze względu na korzystniejszy układ dni roboczych, świąt i długich weekendów. Ostateczny odczyt okazał się jednak lepszy niż się spodziewaliśmy.

Za przyśpieszenie sprzedaży detalicznej (i jednocześnie za zaskoczenie wobec naszej prognozy) odpowiadały kategorie: meble, rtv i agd, paliwa oraz „pozostała sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach”. Jeśli chodzi o meble, rtv i agd, to prawdopodobnie pozytywny wpływ na tę kategorię miały wypłaty świadczeń z programu 500+, a częściowo być może również mistrzostwa Europy w piłce nożnej. Z drugiej strony, roczne tempo wzrostu (14,2% r/r) było jednak niższe niż chociażby w lutym czy kwietniu, co sugeruje, że ożywienie popytu nie było jak na razie wyjątkowo silne. Dość zaskakujący był też wzrost sprzedaży w kategorii paliwa, po dość mocnym maju. Możliwe, że dobra pogoda sprzyja podróżowaniu. Z kolei kategoria „pozostała sprzedaż detaliczna w niewyspecjalizowanych

#### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto: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 Luźniński 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

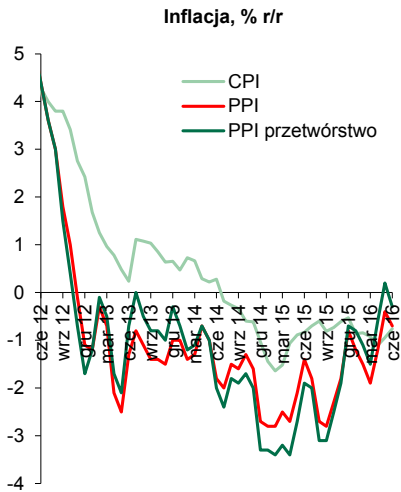
sklepach” pokazała wzrost o 12,2% r/r, czyli najmocniej od kwietnia 2014 r. (jeśli pominiemy listopad i grudzień 2015, kiedy doszło do krótkotrwałego przetasowania w kategoriach). Nie możemy wykluczyć, że w tej kategorii (obejmującej m. in. supermarkety) widać też pierwsze efekty programu 500+. Chociaż z drugiej strony wzrost sprzedaży w kategorii żywność był podobny jak we wcześniejszych miesiącach.

Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach wzrost sprzedaży detalicznej będzie przyśpieszał, czemu sprzyjać powinny wypłaty w ramach 500+. Należy jednak podkreślić, że na razie nie widać mocnego efektu tego programu, pomimo faktu, że do końca czerwca wypłacono większą część należności za trzy miesiące.

#### Spadek cen producentów mniejszy od oczekiwań

W czerwcu ceny producentów były niższe o 0,7% r/r (wobec -0,4% r/r w maju - dane po korekcie), co było mniejszym spadkiem od naszych i rynkowych prognoz (odpowiednio na -1,1% r/r i -1,0% r/r). W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,2%, czyli dokładnie zgodnie z naszą prognozą (rocznej dynamiki nie trafiliśmy ze względu na rewizję danych za maj), głównie w wyniku wzrostu cen w górnictwie i kopalnictwie (o 0,5%), w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (o 0,4%) oraz w przetwórstwie przemysłowym (o 0,2%). Spośród działów w przetwórstwie przemysłowym najmocniej, kolejny miesiąc z rzędu, podniesiono ceny w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 3,7% m/m), a także w produkcji metali (o 1% m/m) oraz w produkcji artykułów spożywczych (o 0,4% m/m).

Spodziewamy się, że nadchodzące miesiące przyniosą stopniowy wzrost cen producentów. Już czerwcowy raport o indeksie PMI dla polskiego sektora przemysłowego wskazywał na wyższy średni koszt produkcji. W naszej ocenie, w trzecim kwartale br. możemy zobaczyć dodatnią dynamikę cen producenta w ujęciu r/r, po raz pierwszy od końca 2012 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 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)