

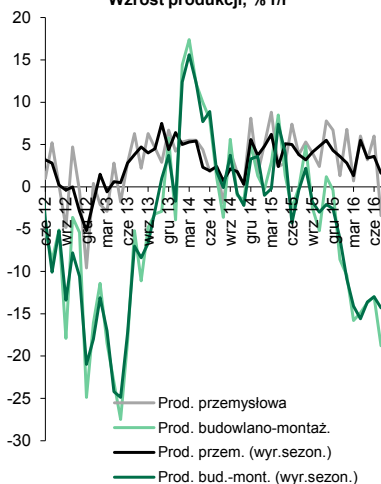
KOMENTARZ NA GORĄCO

18 sierpnia 2016

Słabe dane na początku III kwartału

Dane o aktywności ekonomicznej na początku III kw. były poniżej naszych prognoz, nie mówiąc o konsensusie rynkowym. Szczególnie dużym rozczarowaniem była produkcja przemysłowa, która spadła w ujęciu rocznym (także w samym przetwórstwie). Chociaż wynik był pod negatywnym wpływem efektu dni roboczych (dwa mniej niż rok temu), to po odsezonowaniu produkcja wzrosła tylko o 1,6% r/r, co jest tempem połowę wolniejszym niż w pierwszej połowie roku. Poniżej prognoz były także produkcja budowlano-montażowa (mocny spadek o prawie 20% r/r) oraz sprzedaż detaliczna (w cenach stałych wzrost o 4,4% r/r, konsensus 5,4% r/r). Spodziewamy się, że sierpień przyniesie poprawę, ale dzisiejsze odczyty wspierają nasz scenariusz braku przyspieszenia tempa wzrostu PKB w II poł. roku. Niedawno zrewidowaliśmy prognozy PKB w dół do ok. 3% w 2016 i poniżej 3% w 2017. Dane powinny być korzystnie odebrane przez rynek stopy procentowej wzmacniając szanse na obniżki stóp (choć, naszym zdaniem, do nich nie dojdzie), ale mogą mieć negatywny wpływ na złotego (oczekujemy powrotu EURPLN powyżej 4,30).

Wzrost produkcji, % r/r



Produkcja przemysłowa w dół, budowlana bardzo mocno w dół

Produkcja przemysłowa w lipcu rozczarowała i zanotowała spadek o 3,4% r/r wobec naszej prognozy wzrostu o 0,5% i konsensusu rynkowego 0,9%. Odczyt był poniżej wszystkich prognoz rynkowych. W lipcu mieliśmy wprawdzie do czynienia z ujemnym efektem dni roboczych (dwa mniej niż w lipcu 2015 r.), ale dane po oczyszczeniu z efektów sezonowych i kalendarzowych pokazały wzrost zaledwie o 1,6% r/r (w porównaniu do 3,4% w styczniu-czerwcu). Przemysł przetwórczy również pokazał spadek produkcji (o 2,8% r/r) ale na łączną produkcję negatywny wpływ miało także górnictwo (spadek o 8,7% r/r) i wytwarzanie oraz zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i gorącą wodę (9,1% r/r).

Produkcja budowlano-montażowa też była słabsza od oczekiwań spadając o 18,8% r/r (nasza prognoza -17,2% r/r, konsensus -15% r/r). Spadek w ujęciu rocznym był powszechnie oczekiwany, ale była to już ósma z rzędu negatywna niespodzianka ze strony produkcji budowlanej. Po odsezonowaniu spadek produkcji wyniósł -14,3% r/r, co jest wynikiem nieznacznie poniżej średniej za pierwszą połowę roku.

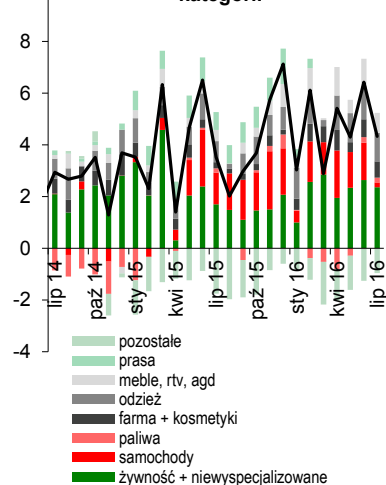
Sprzedaż detaliczna solidna, ale poniżej prognoz

Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu o 4,4% r/r w ujęciu realnym, poniżej naszej prognozy (5,0% r/r) i konsensusu rynkowego (5,4% r/r). Sprzedaż rosła wolniej niż w czerwcu, kiedy zanotowano 6,5% r/r. Wyniki poszczególnych kategorii były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami, w dół zaskoczyła nas jedynie sprzedaż samochodów, która urosła zaledwie o 1,9% r/r w ujęciu realnym – najmniej od lutego 2015 r. (w pierwszej połowie 2016 r. wzrost wyniósł średnio ok. 13% r/r). Wzrost r/r uległ osłabieniu wobec czerwca we wszystkich kategoriach (poza kategorią „pozostała sprzedaż”), co potwierdza nasze przypuszczenia, że dobremu wynikowi w czerwcu sprzyjał korzystny układ dni roboczych i świąt.

Wzrost sprzedaży detalicznej pozostaje solidny, negatywną niespodzianką okazała się tylko sprzedaż samochodów, która była głównym winowajcą spowolnienia wzrostu wobec czerwca. Spodziewamy się utrzymania kilkuprocentowego wzrostu sprzedaży także w kolejnych miesiącach, co będzie wsparciem dla naszej prognozy dobrej konsumpcji prywatnej w drugiej połowie 2016 r. Należy jednak podkreślić, że dane o sprzedaży detalicznej nie wskazują na obecność istotnego efektu programu 500+, mimo że w lipcu wypłacono już lwią część środków należnych za kwiecień-lipiec (4 miesiące!).

W sumie, podtrzymujemy opinię, że przyspieszenie konsumpcji w drugiej połowie roku (dobra sytuacja na rynku pracy, transfery społeczne) nie będzie wystarczające, aby zniwelować negatywny wpływ braku żywności w eksporcie (produkcja przemysłowa) i inwestycjach (sektor

Sprzedaż detaliczna % r/r - wkład kategorii



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

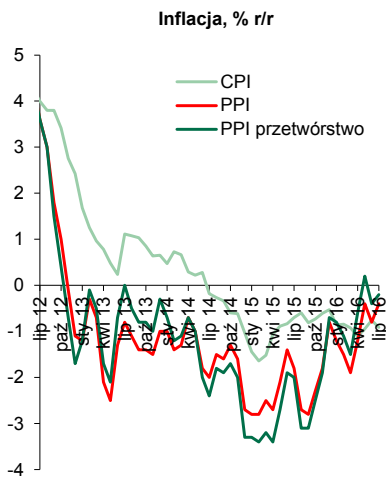
Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400



budowlany). Podtrzymujemy zmienioną niedawno prognozę wzrostu gospodarczego na poziomie ok. 3% w dalszej części roku (i w całym roku) i poniżej tego poziomu w 2017 roku.

Ceny producentów stopniowo w górę

W lipcu ceny producentów były niższe o 0,4% w porównaniu do analogicznego miesiąca 2015 r. (po spadku o 0,8% r/r w czerwcu - dane po korekcie), przy spadku cen o 0,1% m/m. Na miesięczny spadek cen największy wpływ miały obniżki cen w kategorii wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (-0,4%) oraz przetwórstwo przemysłowe (-0,2%). W przetwórstwie przemysłowym, kolejny miesiąc z rzędu największy spadek dotyczył cen w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (-5,1%), co należy wiązać ze spadkami cen ropy na rynkach międzynarodowych (w lipcu spadek cen ropy Brent wyniósł prawie 7% m/m). Natomiast w skali roku wzrost cen odnotowano tylko w kategorii dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami; rekultywacja (1,2%), podczas gdy w pozostałych kategoriach mieliśmy do czynienia z deflacją.

W naszej ocenie najbliższe miesiące przyniosą stopniowy wzrost cen producentów i wyjście z deflacji może nastąpić we wrześniu. Zakładamy inflację PPI blisko 1% r/r na koniec 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., Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl