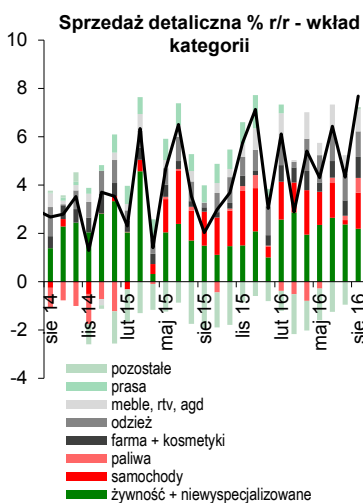
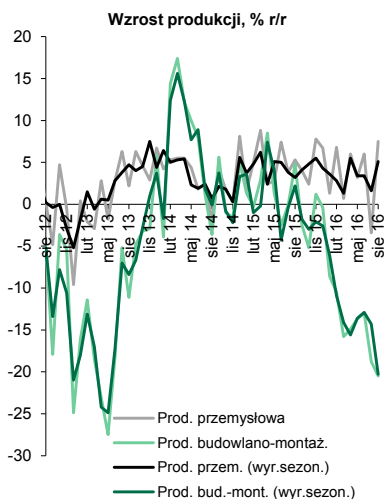


KOMENTARZ NA GORĄCO

19 września 2016

Dramat w budownictwie, nieco lepiej w przemyśle

Dane o produkcji sprzedanej przemysłu (wzrost o 7,5% r/r) i sprzedaży detalicznej (wzrost o 7,8% r/r w cenach stałych) były wyraźnie wyższe od oczekiwań, podczas gdy produkcja budowlano-montażowa (spadek o 20,5% r/r) bardzo rozczarowała w sierpniu. Trudno na razie jednoznacznie przesądzić, czy lepsze wyniki sprzedaży detalicznej to efekt programu '500+', ale w naszej ocenie wzrost konsumpcji prywatnej powinien przyspieszyć w II połowie 2016 r. Jednakże, to raczej nie wystarczy aby przyspieszyć wzrost PKB w Polsce, jeśli inwestycje będą kontynuowały spadek (pogłębienie zapaści w budownictwie właśnie na to wskazuje) oraz jeśli wzrost eksportu będzie hamował. Odnośnie tego ostatniego, słabnąca produkcja i wzrost eksportu w Niemczech sugerują, że popyt na polskie towary może się również osłabić w nadchodzących miesiącach (dodatkowo, sierpniową produkcję wspierał efekt kalendarzowy, a w kolejnych miesiącach tego roku będzie on działał per saldo in minus). Podsumowując, wciąż oczekujemy, że wzrost PKB Polski nie przyspieszy istotnie w nadchodzących kwartałach i pozostanie blisko 3% r/r.



Przemysł w górę, budowlanka na dnie

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w sierpniu o 7,5% r/r, wyraźnie powyżej konsensusu (5,2% r/r) i naszej prognozy (6,9% r/r). Warto pamiętać, że spory wpływ na poprawę rocznej dynamiki produkcji w porównaniu z fatalnym lipcem (-3,4% r/r) miał efekt kalendarzowy (w lipcu tego roku było o 2 dni robocze mniej niż przed rokiem, a w sierpniu o 1 więcej). Jednak nawet po uwzględnieniu tego efektu, w sierpniu widoczna była pewna poprawa sytuacji w przemyśle. Wg wyliczeń GUS produkcja przemysłu po uwzględnieniu korekty sezonowej wzrosła w sierpniu o 5,1% r/r (średnia w I półroczu to 3,3% r/r). W samym przetwórstwie przemysłowym produkcja wzrosła w sierpniu o 9,4% r/r, co jest najlepszym wynikiem od marca 2015. Perspektywy na kolejne miesiące nie są jednak naszym zdaniem zbyt optymistyczne, ze względu na niekorzystne tendencje w handlu międzynarodowym i widoczne spowolnienie wzrostu gospodarczego w Niemczech. Co więcej, w kolejnych miesiącach tego roku efekty kalendarzowe nie będą już sprzyjające, tylko negatywne (w październiku i grudniu po jednym dniu roboczym mniej niż w 2015). W efekcie, spodziewamy się, że następne miesiące przyniosą spowolnienie wzrostów w polskim przemyśle, za sprawą słabnącego popytu zewnętrznego.

Produkcja budowlano-montażowa po raz kolejny mocno rozczarowała, spadając o 20,5% r/r (nasza prognoza -14,1% r/r, konsensus -13,4% r/r). Skala spadków jest największa od połowy 2013 r. i wg naszych szacunków wartość produkcji w budownictwie (po korekcie sezonowej) powróciła tym samym do poziomu z początku 2007 r. Głębokie spadki odnotowano we wszystkich działach budownictwa. Naszym zdaniem to bardzo zła wróżba dla dynamiki inwestycji w III kwartale br.

Sprzedaż detaliczna rośnie najszybciej od dwóch lat

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w sierpniu o 7,8% r/r (wobec 4,4% r/r w lipcu), czyli najszybciej od ponad dwóch lat i wyraźnie powyżej prognoz (my: 6,0% r/r, rynek: 6,5% r/r). Za przyspieszenie wobec lipca odpowiadały przede wszystkim dwie kategorie: sprzedaż pojazdów samochodowych (wzrost o 17,6% r/r), która po słabym lipcu (+1,9% r/r) wróciła do tempa wzrostu z wcześniejszej części roku oraz kategoria „pozostałe”, która osiągnęła dodatnią dynamikę (0,9% r/r) po raz pierwszy od października 2014 r. Przyspieszenie zanotowano także w sprzedaży paliw (3,6% r/r, najszybciej w tym roku), podczas gdy sprzedaż w pozostałych kategoriach rosła w tempie podobnym jak w poprzednich miesiącach.

Czy w danych o sierpniowej sprzedaży widoczny jest już efekt '500+'? Roczna dynamika sprzedaży detalicznej może na to wskazywać, warto jednak pamiętać, że wzrost w sierpniu 2015 r. był bardzo słaby (najsłabszy sierpień od 2009 r.), więc sierpniowy odczyt z tego roku

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:

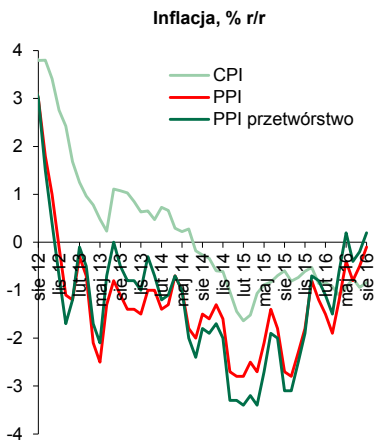
Poznań 61 856 5814/30
Warszawa 22 586 8320/38
Wrocław 71 369 9400

został zawyżony przez niską bazę. Dodatkowo, zastanawiająca jest struktura przyśpieszenia – jedyne kategorie, w których można zauważyć wyraźną zmianę trendu, to paliwa (mocne wzrosty od maja) oraz „pozostałe” (skok o ponad 9 punktów procentowych w sierpniu). W kategorii „pozostałe” znajdują się m. in. sklepy z artykułami budowlanymi, więc niewykluczone, że Polacy ruszyli do remontowania mieszkań. Nie można jednak wykluczyć, że odbicie w tej kategorii było tymczasowe, będziemy zatem obserwować trendy w kolejnych miesiącach. W każdym razie, dobry odczyt sprzedaży potwierdza, że wzrost konsumpcji prywatnej mógł przyśpieszyć w III kw.

PPI coraz bliżej wyjścia z deflacji

W sierpniu 2016 r. nastąpiło dalsze odbicie cen producentów - inflacja PPI wyniosła -0,1% r/r (wobec -0,5% r/r w lipcu – dane po korekcji), po spadku cen o 0,3% m/m. Dane te okazały się wyższe od naszych przewidywań (-0,4% r/r), co było wynikiem mocniejszego odbicia cen w sekcji górnictwo i kopalnictwo (spadek o 0,3% r/r po spadku o 1% r/r miesiąc wcześniej) oraz ich wzrostu w przetwórstwie przemysłowym (o 0,2% r/r). W przetwórstwie przemysłowym ceny spadły o 0,3% w ujęciu miesięcznym, głównie w wyniku spadku cen w kategorii produkcja koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 1,6%), co należy wiązać ze spadkiem cen ropy na rynkach międzynarodowych (w sierpniu ceny ropy obniżyły się średnio o 1,8% m/m).

W naszej ocenie we wrześniu możemy zobaczyć już dodani wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu, po raz pierwszy od października 2012 r., a na koniec roku inflacja PPI ukształtuje się na poziomie ok. 1% 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 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., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl