

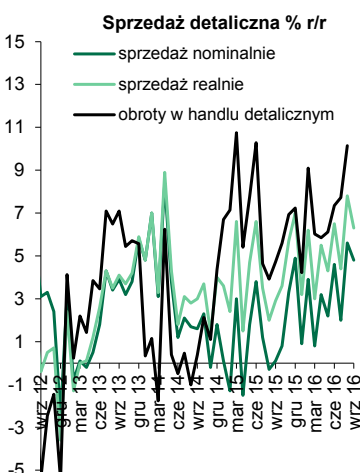
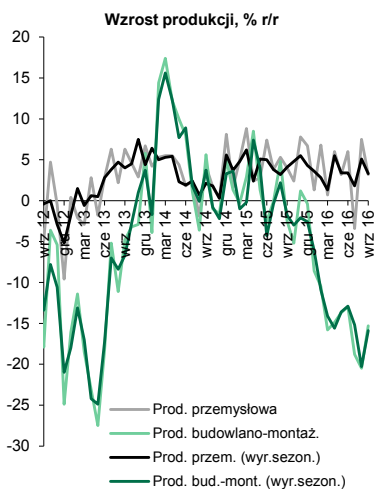
KOMENTARZ NA GORĄCO

19 października 2016

Produkcja i sprzedaż poniżej prognoz

Produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 3,2% r/r, produkcja w budownictwie spadła o 15,9% r/r, a sprzedaż detaliczna w cenach stałych zwiększyła się o 6,3% r/r. Mimo lekkiego odbicia w budownictwie, dane oceniamy jako dość rozczarowujące. Potwierdzają one naszym zdaniem, że tempo wzrostu PKB w III kwartale spowolniło poniżej 3% r/r (choć trzeba mieć na uwadze, że błąd prognozy jest większy niż zwykle, ponieważ GUS poinformował właśnie o rewizji danych za 2015 r., ale nie podał jeszcze skorygowanych kwartalnych szeregów czasowych).

Przy spadku inwestycji i słabnącym wroście eksportu, konsumpcja prywatna stała się niewątpliwie głównym kołem zamachowym wzrostu gospodarczego w Polsce. Niemniej, tempo jej wzrostu wydaje się też pewnym rozczarowaniem, biorąc pod uwagę tempo wzrostu dochodów gospodarstw domowych (zarówno z pracy, jak i świadczeń rodzinnych). Podtrzymujemy tezę, że w kolejnych kwartałach trudno liczyć na przyspieszenie wzrostu gospodarczego powyżej 3% r/r.



Wzrost produkcji nie zachwyca

Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił we wrześniu do 3,2% r/r (3,3% r/r po korekcie sezonowej) i był poniżej naszej prognozy (4,6% r/r) i konsensusu rynkowego (3,5% r/r). Obniżenie dynamiki produkcji w porównaniu z imponującym odczytem z sierpnia (7,5% r/r) było w pewnym stopniu efektem tego, że ten ostatni był przejściowo zawyżony przez efekt kalendarzowy. Jednak nawet biorąc pod uwagę ten czynnik, wynik wrześniowy wydaje się nam dość rozczarowujący i świadczy o słabnącej aktywności w polskim przemyśle, pomimo najnowszych sygnałów z Niemiec sugerujących pewne ożywienie w handlu zagranicznym i produkcji. Produkcja w polskim przetwórstwie przemysłowym wzrosła we wrześniu o 4,1% r/r, wobec średniej z okresu styczeń-sierpień (kiedy w sumie liczba dni roboczych była taka jak przed rokiem) na poziomie 4,9% r/r.

Produkcja w budownictwie spadła we wrześniu o 15,3% r/r, podczas gdy my oczekiwaliśmy spadku o 20,9% r/r, a konsensus rynkowy o 18,8% r/r. Po bardzo rozczarowujących wynikach poprzednich miesięcy wydaje się to dobrą wiadomością, choć na razie trudno przesądzić, czy to zapowiedź stopniowego odwrócenia negatywnych tendencji, czy po prostu chwilowe odreagowanie wyjątkowo silnej zapaści z sierpnia. Poziom produkcji w budownictwie (po korekcie sezonowej) nadal jest najniższy od połowy 2007 roku.

W całym III kwartale dynamika produkcji przemysłowej wyniosła 2,3% r/r, najmniej od dwóch lat, natomiast w budownictwie zanotowano spadek o 18,1% r/r, najszybszy od połowy 2013 r.

Sprzedaż detaliczna niezła, ale mogło być lepiej

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła we wrześniu o 6,3% r/r, poniżej konsensusu (7,8% r/r) i naszej prognozy (8% r/r). W ujęciu m/m odnotowano pierwszy od maja spadek (o 1,4%). Średnie tempo wzrostu sprzedaży w cenach stałych w III kw. (5,9% r/r) było najwyższe od I kwartału 2012, a w ujęciu nominalnym (4,1% r/r) najszybsze od II kw. 2014.

Sporym rozczarowaniem było naszym zdaniem wyhamowanie sprzedaży samochodów, odzieży i obuwi oraz mebli i elektroniki. Za to pozostała sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach, sprzedaż kosmetyków i leków oraz paliw rosła najszybciej od wielu miesięcy. Biorąc pod uwagę solidny wzrost dochodów z pracy oraz stabilny strumień środków z 500+ spodziewalibyśmy się jednak jeszcze wyższej dynamiki sprzedaży detalicznej, szczególnie w przypadku dóbr trwałego użytku. Co ciekawe, opublikowane przez GUS wyniki badania koniunktury konsumenckiej za październik pokazały lekkie pogorszenie nastrojów, głównie pod wpływem mniejszego optymizmu dot. przyszłej sytuacji finansowej i przyszłego bezrobocia.

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

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., 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