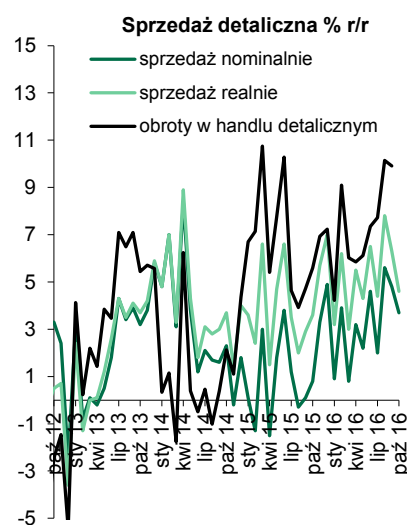
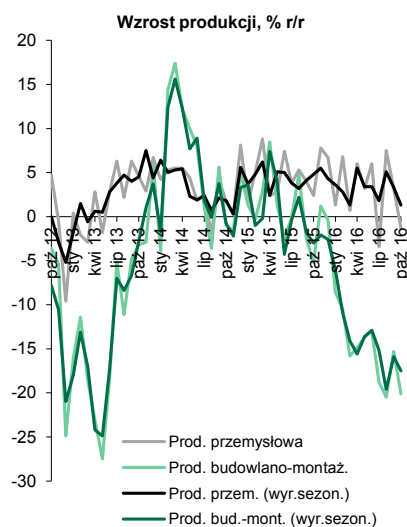


# KOMENTARZ NA GORĄCO

21 listopada 2016

## Kolejne słabe dane, wzrost w IV kw. może być poniżej 2% r/r

W październiku produkcja przemysłowa spadła o 1,3% r/r, poniżej naszej prognozy zakładającej niewielki spadek i konsensusu rynkowego oczekującego odbicia o ok. 1%. Produkcja budowlano-montażowa spadła w październiku o ponad 20% r/r, mocniej niż oczekiwaliśmy my (-17%) i rynek (-16%). Nawet jeśli październikowe dane były pod negatywnym wpływem mniejszej liczby dni roboczych, to pokazują w dalszym ciągu słabość aktywności ekonomicznej w obliczu słabego eksportu i wyhamowania w inwestycjach. Konsumpcja pozostanie głównym czynnikiem napędzającym wzrost, ale sprzedaż detaliczna też dziś rozczarowała – wzrosła 4,6% r/r w cenach stałych, poniżej naszej prognozy i konsensusu (ok. 5,5%). Prognozowanie kwartalnej ścieżki PKB jest na ten moment utrudnione, gdyż nie znamy danych za poprzednie kwartały (po istotnej rewizji danych za 2015 przez GUS). W każdym razie, wydaje się, że odczyt za IV kw. może być poniżej 2,5% r/r z III kw., a nawet poniżej 2% r/r.



### Bardzo słabe dane o produkcji

W październiku produkcja przemysłowa spadła o 1,3% r/r, poniżej naszej prognozy zakładającej niewielki spadek i konsensusu rynkowego oczekującego odbicia o ok. 1%. Przetwórstwo przemysłowe zanotowało spadek o 0,5% r/r. Sezonowo dostosowany wzrost produkcji przemysłowej wyniósł w zeszłym miesiącu +1,3% r/r, poniżej ponad 3% średniej za III kw.

Produkcja budowlano-montażowa spadła w październiku o ponad 20% r/r, mocniej niż oczekiwaliśmy my (-17%) i rynek (-16%).

Nawet jeśli październikowe dane były pod negatywnym wpływem liczby dni roboczych (jeden mniej niż rok temu), to pokazują w dalszym ciągu słabość aktywności ekonomicznej w obliczu słabego eksportu i wyhamowania w inwestycjach. Co więcej, w grudniu ponownie liczba dni roboczych będzie mniejsza niż przed rokiem, więc produkcja zapewne znowu spadnie w ujęciu rocznym. Nawet jeśli dane za listopad pokażą jakąś poprawę, to w całym IV kw. zapewne i tak odnotujemy spadek produkcji.

GUS opublikował dane wskazujące, że w dużych przedsiębiorstwach (zatrudniających ponad 49 osób) w III kw. pogłębiła się spadkowa tendencja w inwestycjach – spadek o 12% r/r w ujęciu realnym wobec -6% w II kw. Dane z samorządów też pokazały znaczny spadek inwestycji – -36,8% r/r w ujęciu nominalnym (wobec -52,0% r/r w II kw.). Ewidentnie, nie widać w tych danych żadnej poprawy.

### Sprzedaż detaliczna też poniżej prognoz

W październiku sprzedaż detaliczna wzrosła o 4,6% r/r w cenach stałych w październiku, poniżej naszej prognozy (6%) i konsensusu (5,5%). Na słabszy odczyt w największym stopniu wpłynęła sprzedaż samochodów, która spadła o 2,5% r/r i był to pierwszy ujemny odczyt w tej kategorii od lutego 2015. Sprzedaż paliw też rozczarowała wzrostem o jedyne 0,1% m/m (obniżając roczne tempo wzrostu do 0,9% z 6,0% we wrześniu). Zmiany w pozostałych kategoriach były mniej więcej zgodne z naszymi prognozami.

Sprzedaż detaliczna rośnie w umiarkowanym tempie, odpowiadającym wzrostowi konsumpcji o 3-4% r/r pozostając głównym czynnikiem napędzającym krajową gospodarkę. Dane pokazują jednak, że wpływ programu „500+” nie jest tak silny, jak oczekiwano.

Jak napisaliśmy w ostatnim [MAKROskopie](#), prognozowanie kwartalnej ścieżki PKB jest na ten moment utrudnione, gdyż nie znamy danych za poprzednie kwartały (po istotnej rewizji danych za 2015 przez GUS). Niezależnie, wydaje się, że odczyt za IV kw. może być poniżej 2,5% r/r z III kw., a nawet poniżej 2% r/r.

#### 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](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 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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)