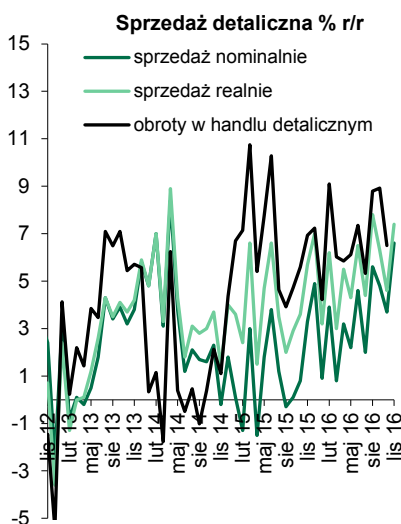
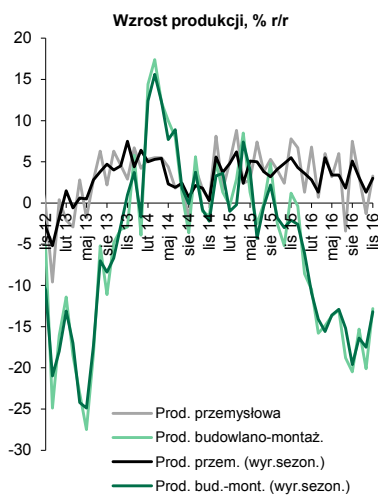


# KOMENTARZ NA GORĄCO

19 grudnia 2016

## Listopad zaskakuje w górę

Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 3,3% r/r, produkcja budowlana spadła o 12,8% r/r, sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 7,4% r/r a inflacja PPI o 1,7% r/r. Wszystkie cztery statystyki były powyżej prognoz, a odbicie w produkcji wynikało naszym zdaniem w znacznej mierze z efektów statystycznych, które pogorszyły też wyniki października. Spodziewamy się, że grudzień pokaże wyniki nieco słabsze od listopada. Tym niemniej, dobre dane z listopada pokazują, że sytuacja nie jest tak fatalna jak można było sądzić na podstawie październikowych danych. Widzimy ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu PKB w IV kw. 2016 r. Możliwy jest odczyt na poziomie zbliżonym do 2% r/r.



### Produkcja powyżej oczekiwań

Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 3,3% r/r, mocniej od naszych prognoz (0,5% r/r) i konsensusu rynkowego (1,7% r/r). Odbiciu wobec bardzo słabego października (-2,3% r/r) sprzyjał efekt dni roboczych (w listopadzie był neutralny, w październiku ujemny). Co ciekawe, poprawę wyniku zanotowano w zasadzie we wszystkich głównych gałęziach przemysłu, np. w wyrobach z metali do 9,0% r/r z -0,9% r/r, artykułach spożywczych do 8,8% r/r z 4,8% r/r, wyborach z gumy i tworzyw sztucznych – do 4,6% r/r z 0,9% r/r, chemikaliów – do 4,8% r/r z -3,9% r/r. W górnictwie zanotowano odbicie do -0,5% r/r z -7,5% r/r, w dostawie wody do 6,9% r/r z 3,9% r/r.

Produkcja budowlano-montażowa również zaskoczyła w górę wynikiem -12,8% r/r wobec konsensusu -18,9% r/r. Także w przypadku tego sektora zanotowano poprawę we wszystkich trzech głównych działach.

Wydaje nam się, że tak powszechna poprawa wyników nie jest efektem nagłej poprawy koniunktury, a raczej efektem statystycznym. Co ciekawe, wzrost produkcji w ujęciu miesięcznym (1,9% m/m w przemyśle i 5,4% m/m w budownictwie) był najmocniejszy w tym miesiącu od kiedy dostępne są porównywalne dane (czyli od ponad 20 lat, a w budownictwie w ogóle po raz pierwszy dodatni). Możliwe, że poza liczbą dni roboczych kluczowy był układ dni wolnych od pracy – 1 listopada wypadł we wtorek, a 11 listopada w piątek, co demotyowało do brania dodatkowych urlopów. W dodatku, część gospodarstw domowych mogła obchodzić 1 listopada jeden dzień wcześniej, co negatywnie wpłynęło na wyniki października.

Spodziewamy się, że grudzień pokaże wyniki nieco słabsze od listopada. Tym niemniej, w miarę dobre dane z listopada pokazują, że sytuacja nie jest tak fatalna jak można było sądzić na podstawie odczytów październikowych. Po danych z listopada widzimy ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu PKB w IV kw. 2016 r. Możliwy jest odczyt na poziomie zbliżonym do 2% r/r.

### Sprzedaż detaliczna również odbija

W listopadzie sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła o 7,4% r/r, wyraźnie powyżej prognoz (my: 5,0% r/r, konsensus: 4,8% r/r).

W porównaniu do naszych prognoz, zaskoczenie w górę dotyczyło przede wszystkim sprzedaży samochodów (7,3% r/r wobec -2,5% r/r w październiku) oraz paliw (7,5% r/r wobec 0,9% r/r w październiku). Pozostałe kategorie zachowywały się mniej więcej zgodnie z naszymi prognozami, w tym sprzedaż żywności, napojach i wyrobach tytoniowych przyśpieszyła do 13,0% r/r z 3,7% r/r miesiąc wcześniej, a pozostała sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach spowolniła do -2,7% r/r z 14,2% r/r. Nagła zmiana dynamiki w tych dwóch kategoriach to przede wszystkim efekt tymczasowej zmiany organizacyjnej przedsiębiorstw jaka miała miejsce przed rokiem. W styczniu dynamiki w tych dwóch kategoriach wrócą do normy.

#### 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 Luzziński 22 534 18 85

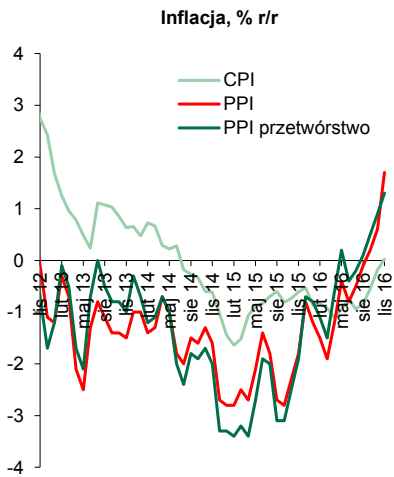
Marcin Sulewski 22 534 18 84

#### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400



Naszym zdaniem, podobnie jak w przypadku produkcji, sprzedaży detalicznej sprzyjał efekt dni roboczych, a wynik październikowy był zaniżony przez efekty jednorazowe.

### Inflacja PPI mocno przyspiesza pod wpływem cen surowców

Inflacja PPI podskoczyła w listopadzie do 1,7% r/r, znacznie powyżej prognoz (konsensus: 1,0% r/r, my: 1,1% r/r). W ujęciu m/m ceny wzrosły o 1,1% m/m, za czym w znacznej mierze stały mocne podwyżki w wydobyciu węgla (24,3% m/m) i rud metali (18,0% m/m), co miało związek ze wzrostem cen surowców na rynkach światowych. Ceny produkcji w przetwórstwie przemysłowym wzrosły o 0,4% m/m, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i głównie pod wpływem słabszego złotego.

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)