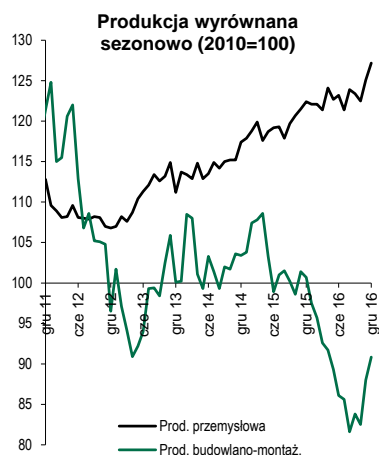
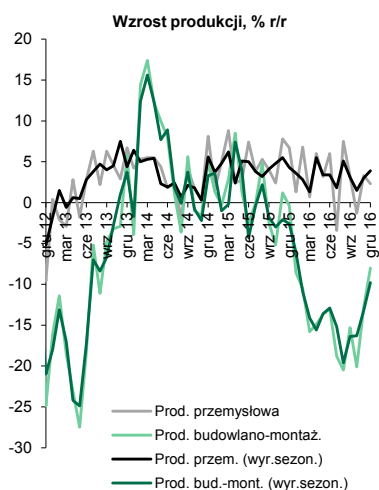


KOMENTARZ NA GORĄCO

19 stycznia 2017

Produkcja znowu lepsza od prognoz

Dynamiki produkcji przemysłowej (2,3% r/r) i budowlano-montażowej (-8,0% r/r) w grudniu były wyraźnie lepsze od naszych prognoz, ale sprzedaż detaliczna wzrosła mniej niż się spodziewaliśmy. W sumie, dane wyglądają jednak dość optymistycznie, ponieważ sugerują, że poprawa koniunktury w Niemczech i pozostałych krajach strefy euro zaczyna się przekładać na ożywienie w polskim przemyśle, a spadek inwestycji zaczął już tracić na sile (stąd mniejsze spadki w budownictwie). Popyt konsumentów nie rośnie aż tak szybko jak sądziliśmy, ale naszym zdaniem wystarczająco, aby być głównym motorem wzrostu gospodarczego w I połowie 2017. Po publikacji grudniowych danych szacujemy, że wzrost PKB w IV kw. 2016 był nieco powyżej 2% r/r (wcześniej ocenialiśmy, że był lekko poniżej 2% r/r). W ostatnim kwartale 2016 najprawdopodobniej miał miejsce dołek mini-cyklu gospodarczego i w kolejnych kwartałach spodziewamy się stopniowego ożywienia gospodarki. Inflacja PPI wzrosła w grudniu do 3% r/r, najwyższej od sierpnia 2012, głównie pod wpływem presji kosztowej ze strony surowców. Pomimo rosnących wskaźników inflacji i sygnałów poprawy aktywności ekonomicznej nie spodziewamy się, aby polski bank centralny zaczął rozważać podwyżki stóp procentowych w niedługim czasie.



Produkcja powyżej oczekiwań

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w grudniu o 2,3% r/r, czyli powyżej naszych (-0,3% r/r) i rynkowych (1,6% r/r) oczekiwań. Wzrost był wprawdzie słabszy niż w listopadzie (3,3% r/r), ale wynikało to naszym zdaniem głównie z efektu kalendarzowego (mniejszej liczby dni roboczych). Wzrost produkcji po wyeliminowaniu wahań sezonowych wyniósł wg GUS 3,9% r/r wobec 3,3% w listopadzie. Było to już drugi z rzędu niezły odczyt produkcji w przemyśle, co naszym zdaniem może świadczyć o ożywieniu w tym sektorze, generowanym zapewne przez poprawę aktywności gospodarczej w Niemczech. Wysokie tempo wzrostu produkcji zanotowano przede wszystkim w sektorach nakierowanych na eksport (np. produkcja maszyn 17,9% r/r, wyroby z metali 15,4% r/r), co wspiera naszą tezę, że impuls do przebudzenia przetwórstwa pochodzi z zewnątrz.

Podobnie w górę zaskoczyła produkcja budowlana, która obniżyła się o 8,0% r/r wobec oczekiwań rynkowych -12,5% r/r i naszych -14,6% r/r i w porównaniu do -12,8% r/r w listopadzie. Dane odsezonowane sugerują, że produkcja budowlana zaczęła wreszcie rosnąć, po roku mocnych spadków. Największą poprawę zanotowano w sektorze specjalizującym się we wznoszeniu obiektów inżynierii lądowej i wodnej (-5,0% r/r w grudniu wobec -11,4% r/r w listopadzie). Naszym zdaniem może to świadczyć o przebudzeniu w inwestycjach, zwłaszcza sektora publicznego.

W całym IV kwartale 2016 wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 1,5% r/r, wobec 2,3% r/r w III kwartale, natomiast w budownictwie zanotowano spadek o 13,2% r/r (-18,1% w III kw.) Spodziewamy się dalszej poprawy sytuacji w przemyśle i budownictwie w nadchodzących miesiącach.

Sprzedaż detaliczna nieco słabsza od prognoz

Sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym wzrosła w grudniu o 6,1% r/r, nieco wolniej od naszych i rynkowych oczekiwań (odpowiednio 7,1% i 6,9%) i wobec 7,4% r/r w listopadzie. Przyspieszenie zanotowano m. in. w sprzedaży samochodów (do 10,1% r/r z 7,3% r/r w grudniu), podczas gdy sprzedaż mebli i artykułów rtv/agd rosła słabiej (5,4% r/r wobec 7,9% r/r w listopadzie). W całym IV kw. sprzedaż detaliczna wzrosła o ok. 6% r/r wobec ok. 6,2% r/r w III kw., co sugeruje brak przyspieszenia konsumpcji prywatnej pod koniec roku. Co ciekawe, deflator sprzedaży detalicznej wyniósł 0,3% r/r i był dodatni po raz pierwszy od marca 2013 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

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luziński 22 534 18 85

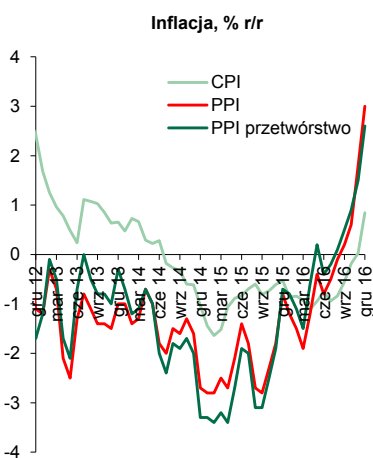
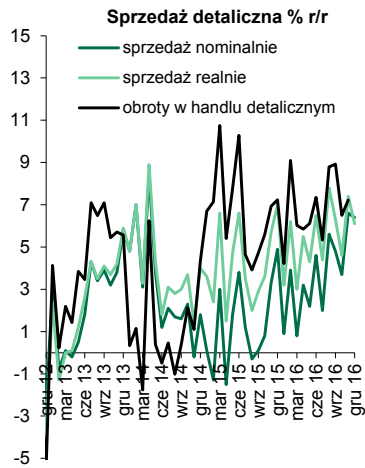
Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400



Wzrost deflatora sprzedaży detalicznej wynikał przede wszystkim z wyższych cen paliw i żywności.

Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach wzrost sprzedaży detalicznej będzie podobny jak pod koniec roku. Wsparciem dla sprzedaży będzie dobra sytuacja rynku pracy oraz wypłaty świadczeń 500+.

Wzrost PPI najwyższy od 2012 r.

W grudniu ceny producentów wzrosły o 3% r/r po wzroście o 1,8% r/r miesiąc wcześniej (dane po korekcie), co było zgodne z naszymi oczekiwaniami. Inflacja PPI osiągnęła tym samym najwyższy poziom od sierpnia 2012 r. Przyspieszenie dynamiki wzrostu cen producentów wynikało ze znacznych podwyżek cen w górnictwie (o 24,1% r/r, najwyższej od 2011 r.), ale również wzroście cen w kategorii: dostawa wody; gospodarowanie ściekami i odpadami; rekultywacja (o 3,1% r/r) oraz w przetwórstwie (o 2,6% r/r). Istotne przełożenie na wzrost cen producentów miały wzrosty cen surowców; ceny produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej wzrosły o 27,3% r/r. Dane te potwierdziły sygnały płynące z indeksów wyprzedzających koniunkturę, które wskazywały na silną presję kosztową w sektorze przemysłowym.

Spodziewamy się, że początek roku przyniesie dość dynamiczny wzrost cen producentów do ok. 4% w marcu 2017 r. W kolejnych miesiącach dynamika wzrostu PPI powinna spowolnić m.in. ze względu na wysoką ubiegłoroczną bazę.

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