

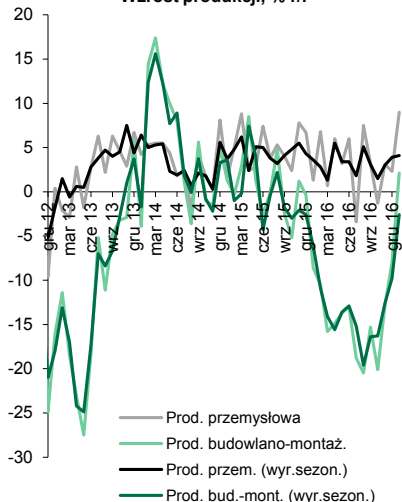
# KOMENTARZ NA GORĄCO

17 lutego 2017

## Pozytywna niespodzianka w danych o produkcji i sprzedaży

Dane nt. aktywności gospodarczej w styczniu okazały się bardzo dobre. Wzrost produkcji przemysłowej przyspieszył do 9% r/r, produkcji budowlanej do 2,1% r/r, a sprzedaży detalicznej w cenach stałych do 9,6% r/r. Wszystkie odczyty były lepsze od prognoz. O ile poprawa dynamiki to w części był efekt dni roboczych (aż dwa więcej niż przed rokiem), to jednak niespodzianka była na tyle duża, że sugeruje naszym zdaniem, iż ożywienie gospodarki na początku tego roku jest mocniejsze niż sądziliśmy do tej pory. Co ważne, dane wskazują, że poprawa następuje jednocześnie w trzech głównych składowych popytu: konsumpcji (mocna sprzedaż detaliczna), inwestycjach (budowlanka) i eksporcie (produkcja w przemyśle). Jednocześnie, rośnie presja kosztowa na firmy, czego odzwierciedleniem jest wzrost dynamiki PPI powyżej 4% r/r. Dzisiejsze dane sprzyjają naszym zdaniem rozbudzeniu spekulacji nt. podwyżek stóp procentowych w Polsce, w związku z czym są negatywne dla krótkiego końca krzywej rentowności.

Wzrost produkcji, % r/r



### Produkcja lepsza od prognoz

Produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu o 9,0% r/r, niemal o punkt procentowy przekraczając naszą prognozę i konsensus rynkowy. Był to najszybszy wzrost produkcji od lutego 2011, co jednak w dużym stopniu można wytłumaczyć efektem kalendarzowym – w styczniu tego roku liczba dni roboczych była o 2 większa niż przed rokiem, co zdarza się bardzo rzadko. Niemniej, nawet po uwzględnieniu wpływu tego czynnika dane wskazują na wzrost aktywności w polskim przemyśle w ostatnich miesiącach – produkcja po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze jednorazowym i sezonowym wzrosła w styczniu o 4,1% r/r, najszybciej od sierpnia 2016. Do tak dobrego wyniku częściowo przyczyniły się też duże mrozy w styczniu, za sprawą których wzrosła produkcja energii. Niemniej, dynamika produkcji w przetwórstwie przemysłowym również się poprawiła i wyniosła 10,2% r/r, co prawdopodobnie jest m.in. pochodną ożywienia popytu zagranicznego na polskie towary.

Jeszcze większą pozytywną niespodzianką była produkcja budowlano-montażowa, która wzrosła w styczniu o 2,1% r/r (nasza prognoza -1,9%, konsensus -1,7% r/r). Wprawdzie tutaj też znaczenie odgrywał efekt dni roboczych, ale z drugiej strony można było oczekiwać negatywnego wpływu warunków atmosferycznych. Wyrównana sezonowo dynamika produkcji w budownictwie wyniosła -2,6% r/r, najwięcej od grudnia 2015.

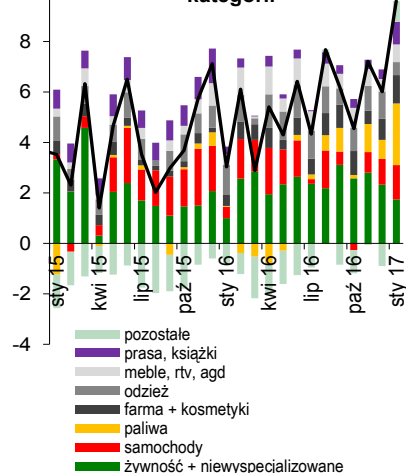
W lutym dynamiki produkcji w przemyśle i budownictwie zapewne się obniżą, ponieważ efekty kalendarzowe będą tym razem negatywne. Nie zmienia to jednak faktu, że bardzo dobre wyniki styczniowe zwiększają optymizm odnośnie tempa wzrostu gospodarczego w I kwartale.

### Sprzedaż detaliczna rośnie najszybciej od 5 lat

W styczniu sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym wzrosła o 9,6% r/r, czyli najszybciej od stycznia 2012 r. i znacznie mocniej od prognoz (my: 6,4% r/r, konsensus: 7,2% r/r).

Największym zaskoczeniem była bardzo mocna sprzedaż paliw (wzrost o 17,2% r/r), która dodała aż 2,4 punktu procentowego do sprzedaży detalicznej ogółem. Naszym zdaniem może to być rezultat wprowadzenia pakietu paliwowego, dzięki któremu rośnie sprzedaż paliw z legalnych źródeł. Niemniej, sprzedaż detaliczna z wyłączeniem paliw również przyspieszyła, do 8,3% r/r z 6,0% r/r w grudniu. Drugim ważnym źródłem przyspieszenia sprzedaży detalicznej była kategoria „pozostałe”, która dość zaskakująco wzrosła o 8,8% r/r po ponad dwóch latach spadków w skali rocznej. Poprawę wzrostu, choć już nie tak wyraźną, zanotowano w sprzedaży prasy i książek, samochodów oraz mebli i farmaceutyków. Sprzedaż żywności i w innych niewyspecjalizowanych sklepach wróciła do „normalnych” dynamik po zaburzeniach związanych

Sprzedaż detaliczna % r/r - wkład kategorii



#### 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:

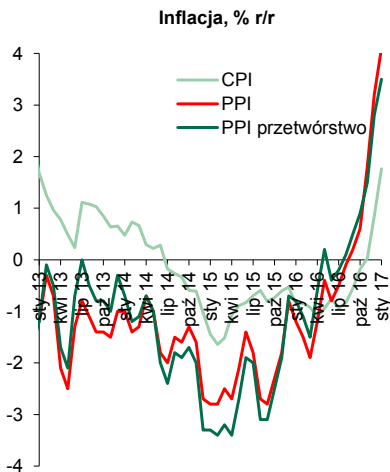
Poznań 61 856 5814/30  
 Warszawa 22 586 8320/38  
 Wrocław 71 369 9400

z reklasyfikacją pod koniec 2015 r. Obie te kategorie razem działały jednak na dynamikę sprzedaży detalicznej negatywnie, podobnie jak sprzedaż odzieży. Dane o sprzedaży detalicznej sugerują przyspieszenie popytu konsumpcyjnego na początku roku.

### Dynamiczny wzrost cen producentów

W styczniu ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 4,1% r/r po wzroście o 3,2% r/r w grudniu (te ostatnie zrewidowano w górę o 0,2pp w porównaniu z poprzednim odczytem), osiągając najwyższy poziom od czerwca 2012 r. Dane te pokazały znacząco wyższą dynamikę wzrostu od naszych (3,3% r/r) oraz rynkowych (3,7% r/r) prognoz. W ujęciu m/m ceny producentów wzrosły o 0,3% i był to najwyższy wzrost cen w styczniu od 2011 r. Największy wpływ na wzrost cen miały podwyżki w przetwórstwie przemysłowym (o 0,4% po wzroście o 1,1% w grudniu – dane po korekcie), w tym najbardziej rosły ceny w produkcji metali (o 3,0%) oraz ceny m.in. produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 2,9%). W pozostałych kategoriach wzrosty cen nie odbiegały znacząco od naszych prognoz. Warto podkreślić, że dane te potwierdzają tendencje sugerowane przez wyniki badań w polskim sektorze przemysłowym (indeks PMI), które pokazały, że w styczniu doszło do kolejnego znacznego wzrostu cen wyrobów gotowych (drugiego najsilniejszego od maja 2011 r.).

Tak znaczące przyspieszenie dynamiki cen producentów w styczniu przesunęło w górę naszą ścieżkę PPI na nadchodzące miesiące. W naszej ocenie w pierwszym kwartale br. inflacja PPI może osiągnąć swoje maksimum, blisko 5% 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 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)