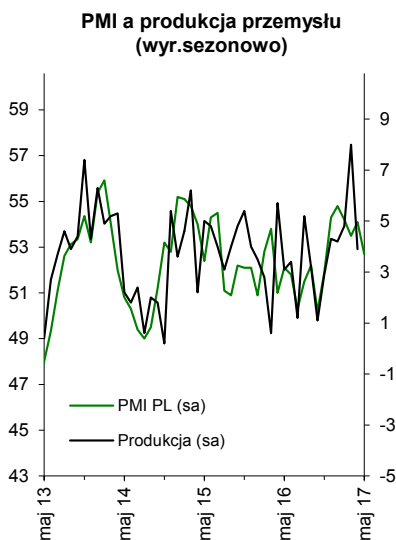
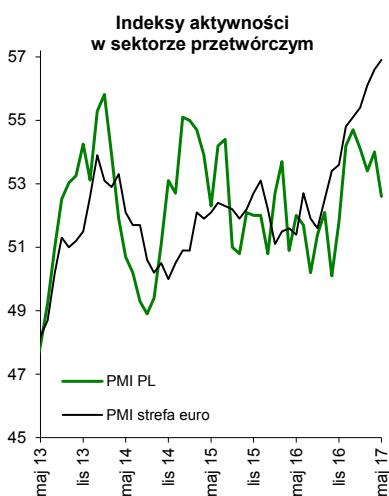


KOMENTARZ NA GORĄCO

1 czerwca 2017

Spadek PMI – czy to już zmiana nastawienia przedsiębiorców?

Indeks PMI dla polskiego przemysłu przetwórczego spadł w maju z 54,1 pkt do 52,7 pkt co jest najgorszym wynikiem od sześciu miesięcy. Stało się to za sprawą pogorszenia ocen bieżącej produkcji, nowych zamówień i zatrudnienia. Sygnałem ostrzegawczym były wskaźniki koniunktury GUS, które również nieoczekiwanie spadły w maju. Odczyt PMI nie przekreśla szans na 4-procentowy wzrost gospodarczy w tym roku, ale sugeruje ostrożność przy formułowaniu prognoz. Poza tym raport PMI podkreśla wzmożoną presję kosztową na producentów.



Indeks PMI dla polskiego przemysłu w maju spadł do 52,7 pkt (najniższy poziom od sześciu miesięcy) z 54,1 pkt z powodu spadku składowych indeksu dla produkcji, nowych zamówień i zatrudnienia (najwolniejsze tempo tworzenia nowych miejsc pracy od siedmiu miesięcy). Precyzyjnie mówiąc, te subindeksy wciąż wskazują na ekspansję, ale w mniejszym tempie niż w poprzednich miesiącach. Marcowy wzrost produkcji przemysłowej (w ujęciu odsezonowanym) wyglądał na nietrwale ocenając po odczytach PMI w tamtym czasie. Mieszanka gorszej od oczekiwań produkcji w kwietniu, a teraz niespodziewanie słabego indeksu nastrojów w maju sugeruje, że rewizje w górę prognoz dla polskiej realnej gospodarki dokonane na bazie mocnej marcowej produkcji mogły być nieco na wyrost. Niedoskonała struktura PKB w I kw. 2017 (trudno użyć słowa "rozczarowująca", skoro wciąż mówimy o wzroście 4,0% r/r) również wzbudziła wątpliwości na temat tego, co gospodarka może w tym roku pokazać.

Spadek indeksu PMI w skali miesiąca o 1,4 pkt, który dokonał się w maju to nic nadzwyczajnego. W trakcie 2016 roku zdarzyły się cztery przypadki miesięcznego pogorszenia na podobną a nawet większą skalę. Jednak łączny spadek już o 2,1 pkt od stycznia może budzić zdziwienie jeśli za punkt odniesienia przyjąć to co wydarzyło się w tym czasie ze wskaźnikami nastrojów dla strefy euro. Można powiedzieć, że polski wskaźnik PMI ma właściwości wyprzedzające wobec indeksu dla strefy euro (zwłaszcza było tak w latach 2013-2014, patrz wykres po lewej), co skłania do refleksji, czy słaby majowy PMI dla Polski wyraża lokalną słabość, czy raczej jest zapowiedzią korekty nastrojów w Europie. Rozczarowujący PMI dla Czech (spadek z 57,5 do 56,4 pkt wobec oczekiwań wzrostu do 57,9 pkt) zdaje się wspierać tę drugą tezę, jako że obydwa kraje stanowią istotną część łańcucha dostaw dla Europy Zachodniej.

Ruch indeksu PMI okazał się zgodny ze zmianami wskaźników GUS opisujących koniunkturę w biznesie w maju (główny indeks odnotował pierwszy znaczący spadek od listopada, jeśli oczyścić go z wahań sezonowych). To pogorszenie nastrojów nie przekreśla szans na to, że polski wzrost gospodarczy ustabilizuje się na poziomie 4% r/r w kolejnych kwartałach 2017 r., ale sugeruje ostrożność w formułowaniu prognoz. Do tego duża zależność odczytu za I kw. od zmian zapasów (które odpowiadały za 0,7pp) stanowi czynnik ryzyka.

Jednocześnie, raport o PMI pokazał znaczący wzrost presji kosztowej na polskich producentów, którzy dodatkowo wskazali w ankiecie, że udało im się przenieść ją na klientów. Jednak w badaniu pojawił się też akcent niwelujący znaczenie tego zapisu. Subindeks PMI opisujący inflację cen wyrobów gotowych cofnął się w maju do najniższego poziomu od sześciu miesięcy, a my spodziewamy się obniżenia inflacji PPI z 4,3% r/r do 2,8% r/r w maju wobec konsensusu rynkowego na 3,0%.

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

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luziński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Izabela Sajdak, CFA 22 534 18 86

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 1887, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl