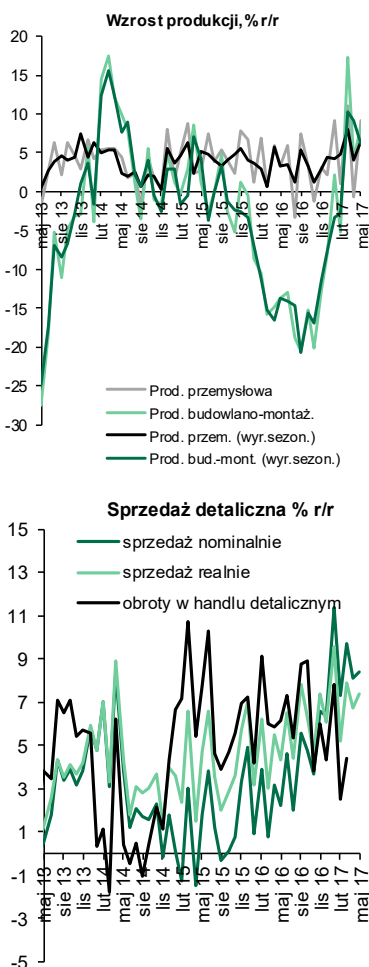


# KOMENTARZ NA GORĄCO

20 czerwca 2017

## Majowe ochłodzenie w budownictwie

Produkcja przemysłowa po spadku o 0,6% w kwietniu, w maju wzrosła o 9,1% r/r, wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 8,5% i naszej prognozy 9,6%. Różnice w liczbie dni roboczych odegrały dużą rolę zarówno w przypadku załamania dynamiki w kwietniu jak i skali majowego odbicia. Wzrost produkcji oczyszczony z czynników sezonowych wyniósł w maju 6,5% r/r, podczas gdy w kwietniu było to 4%. Rozczarowująco wypadła za to produkcja budowlana rosnąc o 8,4% r/r, gdy rynek liczył na 13% a my prognozowaliśmy 16,2%. Po usunięciu efektu dni roboczych widać, że w maju w skali miesiąca dokonał się spadek aż o 3,2% (największy od czerwca 2016). Słaby wynik produkcji budowlanej to kolejna informacja z gospodarki wskazująca na to, że ożywienie w inwestycjach może się opóźnić. Sprzedaż detaliczna wzrosła realnie o 7,4% r/r, co było nieco poniżej oczekiwań rynkowych, ale naszym zdaniem potwierdza wciąż niezłą kondycję popytu konsumpcyjnego. W sumie, majowe dane sugerują naszym zdaniem, że tempo wzrostu gospodarczego w II kwartale br. może być nieco słabsze niż w I kw., ale nadal zakładamy, że w całym roku możliwy jest wzrost o niemal 4%. Takie dane nie zmieniają zapewne poglądu RPP na perspektywy polityki pieniężnej.



### Mocny przemysł, rozczarowanie w budownictwie

Produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 9,1% r/r, wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 8,5% i naszej prognozy 9,6%. To zdecydowane odbicie wobec kwietnia kiedy to różnice w liczbie dni roboczych wywołały spadek produkcji o 0,6% r/r. W maju dni robocze działały na korzyść dynamiki produkcji, ale warto nadmienić, że po usunięciu tego typu statystycznych zaburzeń widać przyspieszenie w działalności produkcyjnej. Według GUS wzrost produkcji oczyszczony z czynników sezonowych wyniósł w maju 6,5% r/r, podczas gdy w kwietniu było to 4%. Majowy wynik rozwiewa obawy, które mogły się pojawić po publikacji wskaźnika PMI dla tego miesiąca – indeks cofnął się do najniższego poziomu od listopada (spadł z 54,1 pkt do 52,7 pkt). Za dobrym wynikiem przemysłu stoi zapewne w dużym stopniu mocny popyt zagraniczny.

Rozczarowująco wypadła za to produkcja budowlana, która co prawda wzrosła o 8,4% r/r, ale nie sprostowała oczekiwaniom rynkowym wynoszącym 13% i naszej prognozie 16,2%. Oczyszczenie tych danych z efektów kalendarzowych pokazało jeszcze słabszy obraz koniunktury w sektorze budowlanym: w skali miesiąca dokonał się spadek aż o 3,2%, co czyni maj najslabszym miesiącem pod tym względem od czerwca 2016, a wzrost r/r wyraźnie przygasł do 6,2%, po wysoku do 10,2% w marcu i lekkim wyhamowaniu w kwietniu (9,2%). Słaby wynik produkcji budowlanej to kolejna informacja z gospodarki wskazująca na to, że ożywienie w inwestycjach może się opóźnić.

### Sprzedaż detaliczna rośnie w niezłym tempie

Wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych przyspieszył w maju do 7,4% r/r, a w cenach bieżących do 8,4% r/r, co było bliskie naszym prognozom (odpowiednio 7,1% i 8,3% r/r) oraz poniżej konsensusu rynkowego (7,6% i 9,2% r/r). Dane potwierdziły, że popyt konsumentów rośnie w solidnym tempie, wspierany przez rosnące dochody z pracy i rosnącą skłonność do wydawania środków ze świadczeń rodzinnych (500+). Niezłe wyniki w sprzedaży odzieży (realnie o 19,9% r/r), mebli i elektroniki (9,5% r/r), czy samochodów (6,0% r/r), plus rekordowo wysokie indeksy nastrojów polskich konsumentów, sugerują naszym zdaniem, że dynamika spożycia powinna się utrzymać na dość wysokim poziomie również w najbliższych miesiącach i dopiero pod koniec tego roku można się spodziewać pewnego wyhamowania.

#### 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)  
Piotr Bielski 22 534 18 87  
Marcin Luzziński 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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)