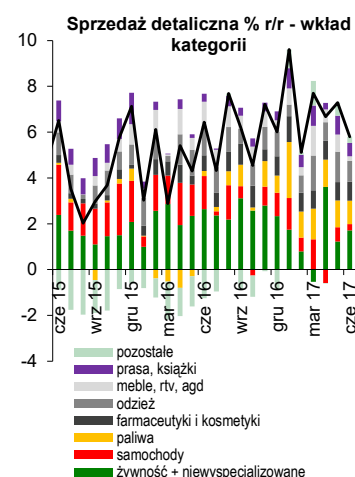
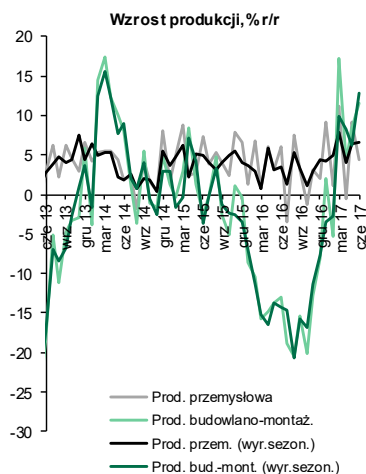


# KOMENTARZ NA GORĄCO

19 lipca 2017

## Nieźła końcówka II kwartału

W czerwcu wzrost produkcji przemysłowej wyhamował do 4,5% r/r, a sprzedaży detalicznej w cenach stałych do 5,8% r/r, głównie pod wpływem mniejszej liczby dni roboczych. Jednak pomijając efekty kalendarzowe, trendy w przemyśle i handlu detalicznym są naszym zdaniem nadal pozytywne. W budownictwie również widać stopniowe ożywienie (w czerwcu 11,6% r/r), co może być sygnałem rosnącej aktywności inwestycyjnej. Podsumowując wzrosty produkcji i sprzedaży za cały II kwartał wydaje nam się, że sygnalizują one bardzo nieznaczne spowolnienie wzrostu PKB tym okresie, do 3,8%-3,9% r/r. W całym roku gospodarka ma szanse rozwijać się w tempie zbliżonym do 4%, o ile zrealizuje się zakładany przez nas mocniejszy wzrost inwestycji w II półroczu. Dane powinny być neutralne dla rynku finansowego oraz nie zmieniają perspektyw polityki pieniężnej.



### Przemysł i budownictwo w trendzie rosnącym

Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w czerwcu do 4,5% r/r z 9,1% r/r miesiąc wcześniej, głównie za sprawą efektu kalendarzowego – w czerwcu tego roku liczba dni roboczych była o 1 mniejsza niż przed rokiem, podczas gdy w maju mieliśmy do czynienia z odwrotną sytuacją. Wynik był nieco lepszy od naszej prognozy i konsensusu rynkowego (w obu przypadkach 3,9% r/r). Po eliminacji czynników o charakterze sezonowym wzrost produkcji przemysłowej wyniósł w czerwcu 6,7% r/r, najwięcej od marca. Dane świadczą naszym zdaniem o utrzymaniu korzystnych tendencji w polskim przemyśle, głównie dzięki kontynuacji ożywienia gospodarczego w strefie euro, której efektem jest duży napływ zamówień eksportowych dla polskich przedsiębiorstw. Tradycyjnie największe wzrosty produkcji odnotowały działy przemysłu mocno związane z eksportem.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w czerwcu o 11,6% r/r, również trochę więcej niż oczekiwano. Po eliminacji wahań sezonowych wzrost przyspieszył do 12,9% r/r – najmocniej od marca 2014 r. Najsilniejszy wzrost produkcji zanotowały podmioty specjalizujące się we wznoszeniu obiektów inżynierii lądowej i wodnej, co jest naszym zdaniem sygnałem ożywienia w inwestycjach infrastrukturalnych finansowanych ze środków UE.

W sumie, w II kwartale br. wzrost produkcji przemysłowej wyniósł ok. 4,2% r/r (wobec 7,3% r/r w I kwartale), a w budownictwie nastąpiło przyspieszenie do 8,4% r/r (z 5,6% r/r w I kw.). W kolejnych miesiącach pozytywne tendencje w przemyśle i budownictwie powinny się naszym zdaniem utrzymać. W lipcu i sierpniu po raz pierwszy w tym roku roczne dynamiki tych zmiennych nie będą zakłócane przez różnice w liczbie dni roboczych, co powinno sprzyjać umiarkowanie dobremu odczytom.

### Sprzedaż detaliczna nie zaskoczyła

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w czerwcu o 5,8% r/r, czyli mniej więcej zgodnie z naszą prognozą (5,5% r/r) i konsensusem rynkowym (6,0% r/r). Za spowolnienie wobec maja (7,4% r/r) odpowiadała przede wszystkim niższa liczba dni roboczych w porównaniu z poprzednim rokiem.

W danych nie ma raczej zaskoczeń, a wzrost w poszczególnych kategoriach był zgodny z naszymi założeniami. Na uwagę zasługuje wyraźne spowolnienie sprzedaży w kategorii meble, rtv i agd (do 2,5% r/r z 9,5% r/r miesiąc wcześniej). Analiza wzrostów w skali miesięcznej wskazuje, że już trzeci miesiąc z rzędu w tej kategorii panuje stagnacja (spadki o ok. 0,5% m/m).

#### 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

Naszym zdaniem w sprzedaży detalicznej utrzyma się trend wzrostowy, niemniej pod koniec roku widoczne może być spowolnienie, związane z efektem wysokiej bazy wygenerowanym przez zakupy po wypłatach z programu 500+ oraz wyższą oficjalną sprzedażą paliw po wprowadzeniu pakietu paliwowego.

#### **PPI w dół**

Inflacja PPI obniżyła się w czerwcu do 1,8% r/r z 2,4% r/r w maju (dane po korekcie). W skali miesiąca ceny produkcji sprzedanej przemysłu obniżyły się o 0,4%, głównie ze względu na spadek cen surowców oraz umocnienie złotego w stosunku do dolara. Naszym zdaniem PPI będzie nico odbijał w kolejnych miesiącach, ale prawdopodobnie wynik czerwcowy nie będzie najniższym odczytem w tym roku.

---

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 nieprawdliwe 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)