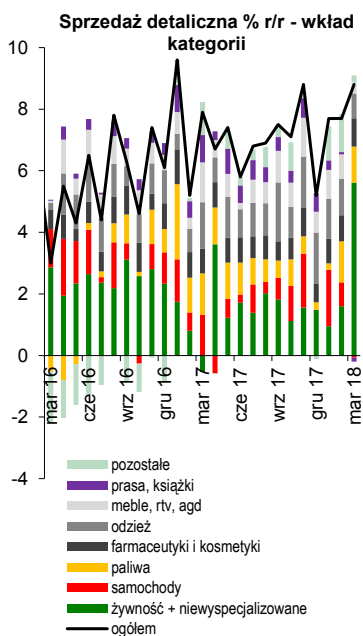


# KOMENTARZ EKONOMICZNY

23 kwietnia 2018

## Starczyło czasu na zakupy w marcu

Sprzedaż detaliczna przyspieszyła w marcu do 8,8% r/r z 7,7% r/r w lutym, zgodnie z naszymi oczekiwaniami (8,6% r/r) i powyżej konsensusu (7,8% r/r). Istotnym czynnikiem wspierającym sprzedaż była Wielkanoc, podczas gdy zakaz handlu miał naszym zdaniem neutralny lub lekko negatywny wpływ na wzrost sprzedaży, ale wyraźniejszy na jej strukturę. Spodziewamy się utrzymania dobrego wzrostu sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach, co będzie z kolei wsparciem dla konsumpcji prywatnej. GUS zrewidował dane o PKB za lata 2016-2017. Najbardziej rzucająca się w oczy zmiana to usunięcie z danych zrywu inwestycyjnego w IV kw. 2017 r. – teraz wzrost inwestycji jest szacowany na umiarkowany. Ponadto, szczytowy punkt wzrostu przesunął się na III kw. 2017 z IV kw. Z kolei deficyt sektora finansów publicznych w 2017 r. wyniósł 1,7% PKB wobec wstępnego szacunku 1,5% PKB.



### Wielkanoc podbiła sprzedaż, zakaz handlu zmienił strukturę

Sprzedaż detaliczna przyspieszyła w marcu do 8,8% r/r z 7,7% r/r w lutym, zgodnie z naszymi oczekiwaniami (8,6% r/r) i powyżej konsensusu (7,8% r/r).

Motorem napędowym sprzedaży była żywność (wzrost o 13,8% r/r – najszybciej od ponad roku) i sprzedaż w sklepach niewyspecjalizowanych (17,4% r/r – najszybciej od ponad dwóch lat). Niewątpliwie wsparciem dla tych dwóch kategorii była Wielkanoc. Ze względu na jej tegoroczną datę (1 kwietnia), konsumenci robili zakupy i przygotowania w marcu. W zeszłym roku Wielkanoc wypadła 16 kwietnia, więc zakupy wielkanocne miały miejsce w kwietniu. Jednakże, łączny wzrost w tych dwóch kategoriach był bardzo mocny (dodały 5,6 punktu procentowego do sprzedaży wobec 3,6 pp w kwietniu 2017 r.), co każe nam sądzić, że zakaz handlu w niedzielę, wprowadzony 1 marca, miał pozytywny wpływ na sprzedaż w tych kategoriach. Widocznie konsumenci ruszyli do dużych sklepów w inne dni, żeby zdobyć pełne zaopatrzenie w produkty pierwszej potrzeby na niedzielę.

Wyniki w innych kategoriach były z kolei słabe – sprzedaż odzieży spowolniła do 13,0% r/r z 20,7% r/r w lutym. Naszym zdaniem był to głównie efekt zimnego marca, który przesunął popyt na nową kolekcję wiosenną. Sprzedaż samochodów spowolniła do -0,6% r/r z 6,9% r/r, mebli, rtv i agd do 4,5% r/r z 10,2% r/r, prasy i książek do -2,5% r/r z 1,3% r/r, a w kategorii pozostałe z 13,1% r/r do 2,2%. Myślimy, że tutaj efekt zakazu handlu był akurat ujemny (choć w przypadku samochodów raczej winilibyśmy niższą liczbę dni roboczych), a wkład tych kategorii do wzrostu sprzedaży był o ok. 2 pp niższy niż miesiąc wcześniej. Ogólnie, uważamy zatem, że zakaz handlu miał neutralny lub lekko ujemny wpływ na sam wzrost sprzedaży, ale spowodował istotne przesunięcia w jej strukturze.

Warto odnotować, że badanie ankietowe GUS w sektorze sprzedaży detalicznej wykazało niższe oceny bieżącego obrotu oraz korektę w dół oczekiwanej sprzedaży zarówno dla marca jak i kwietnia, co naszym zdaniem należy łączyć z ograniczeniem w niedzielnym handlu a nie problemami z popytem. Nastroje konsumentów pozostają rekordowo wysokie – zarówno wskaźnik bieżący koniunktury konsumenckiej jak i wskaźnik wyprzedzający ustanowiły w ostatnim odczycie nowe rekordy. Bardzo dobrze wygląda też sytuacja dochodowa gospodarstw domowych, patrząc na wzrost realnego funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw o 9,3% r/r w I kw. 2018 r. Spodziewamy się zatem utrzymania dobrego wzrostu sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach, co będzie z kolei wsparciem dla konsumpcji prywatnej.

Rok	Data Wielkanocy	Wkład żywności i sklepów niewyspecjalizowanych do wzrostu sprzedaży	
		marzec	kwiecień
2014	20.04	-2.7	5.3
2015	5.04	4.6	0.3
2016	27.03	2.9	1.9
2017	16.04	-0.5	3.6
2018	1.04	5.6	-

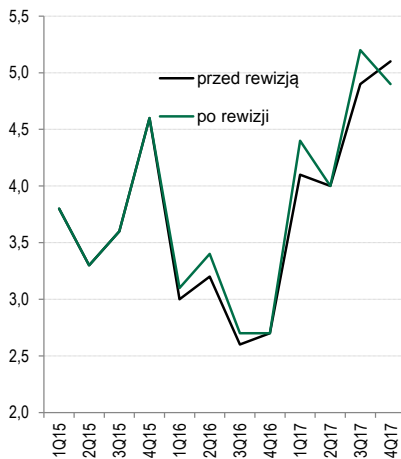
#### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40  
 email: ekonomia@bzbwbk.pl Strona www: [skarb.bzbwbk.pl](http://skarb.bzbwbk.pl)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luzziński 22 534 18 85  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Konrad Soszyński 22 534 18 86  
 Marcin Sulewski 22 534 18 84

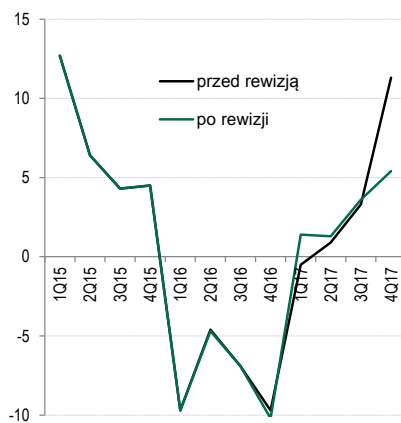
#### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

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

Wzrost PKB, %r/r



Wzrost inwestycji, %r/r



### Bez zrywu inwestycji w IV kw. 2017

GUS zrewidował dane o PKB za lata 2016-2017. Najbardziej rzucająca się w oczy zmiana to usunięcie z danych zrywu inwestycyjnego w IV kw. 2017 r. o 11,3% r/r. Zamiast niego GUS pokazał teraz 5,4%, tłumacząc to korektą w nakładach samorządach i wydatkach na systemy uzbrojenia. Z powodu rewizji szczyt cyklu przesunął się z IV kw 2017 r. (teraz 4,9% r/r, obniżony z 5,1%) na III kw. 2017. (wynik podniesiony z 4,9% do 5,2%). Wzrost za I kw. 2017 r. został zrewidowany w górę o 0,3pp co oznacza, że wynik za I kw. 2018 będzie musiał zmierzyć się z wyższą bazą statystyczną - możliwe, że z tego powodu wypadnie niżej niż IV kw 2017.

Nowe dane o PKB pokazują wyższą ścieżkę wkładu do wzrostu PKB ze strony eksportu netto (w IV kw. aż o 0,8pp) oraz potwierdzają silne wsparcie dla wzrostu ze strony konsumpcji prywatnej. Choć rewizja pokazała, że gospodarka już jest w fazie spowolnienia i wyeliminowała z danych zryw inwestycyjny w IV kw. 2017, który był źródłem nadziei na rok 2018, to wciąż oczekujemy jedynie stopniowego wyhamowania dynamiki PKB w tym roku.

### W 2017 deficyt wyższy od pierwszego szacunku

GUS przedstawił też zaktualizowane wyliczenie długu i deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2017 roku. Deficyt na poziomie 1,7% PKB okazał się wyższy niż wstępny szacunek (1,5%).

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)