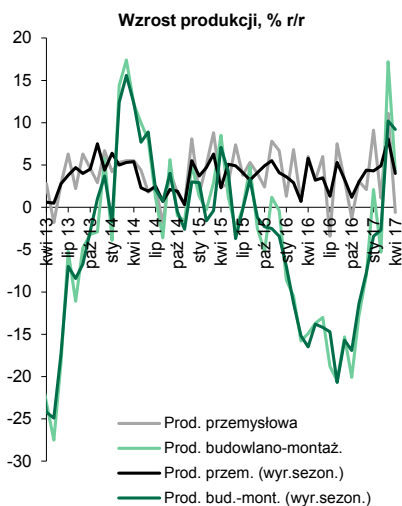


KOMENTARZ NA GORĄCO

19 maja 2017

Produkcja i sprzedaż poniżej oczekiwań

Produkcja przemysłowa spadła w kwietniu o 0,6% r/r wobec naszej prognozy spadku o 0,2% r/r i konsensusu rynkowego na +1,9% r/r, choć w marcu zanotowano wzrost o 11,1% r/r. Tak gwałtowne wyhamowanie to przede wszystkim efekt dni roboczych. Dane oczyszczone z tego typu zaburzeń pokazały wzrost o 4,0% r/r – czyli dużo mniejszy niż w marcu (+8,1% r/r), ale zbliżony do dynamiki ze stycznia i lutego. Choć proeksportowe sektory produkcji tym razem wypadły pokazały spadki, to wobec braku sygnałów pogorszenia koniunktury w strefie euro należy zakładać, że mamy do czynienia z chwilową słabością w tych danych. Podobnie było w przypadku produkcji budowlano-montażowej również była niższa od oczekiwań (4,3% r/r, nasza prognoza 6,6% r/r, rynek 6,8% r/r), ale oczyszczone dane pokazały wzrost prawie tak solidny jak w marcu i skupiony na sektorach kojarzonych z inwestycjami publicznymi. Sprzedaż detaliczna wrosła w kwietniu o 6,7% r/r w ujęciu realnym, co oznacza spowolnienie wobec marca (7,9%) i gorszy wynik niż zakładał rynek (7,3%) i my (8,8%). Dochody gospodarstw domowych wciąż rosną w wysokim tempie, co pozwala nam spodziewać się dobrych odczytów w kolejnych miesiącach.



Produkcja poniżej oczekiwań

Produkcja przemysłowa spadła w kwietniu o 0,6% r/r wobec naszej prognozy spadku o 0,2% r/r i konsensusu rynkowego na +1,9% r/r. Wyraźne spowolnienie wobec marca, kiedy zanotowano wzrost o 11,1% r/r wynikało naszym zdaniem przede wszystkim z ujemnego efektu dni roboczych (-2 r/r). Dane odsezonowane pokazały wzrost o 4,0% r/r i jakkolwiek jest to wyraźnie mniej niż w marcu (+8,1% r/r), to jednak wynik ten jest zbliżony do tych zanotowanych w styczniu i lutym. Kwietniowe dane sugerują, że przemysł nie jest w tak dobrej sytuacji, jak można było wnioskować na podstawie danych z marca. Szczegółowe dane pokazały spadki produkcji w wielu sektorach proeksportowych, co naszym zdaniem przełoży się na słaby wynik eksportu w kwietniu. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach dynamika produkcji przemysłowej wróci na plus.

Produkcja budowlano-montażowa również była niższa od oczekiwań i urosła o 4,3% r/r (my spodziewaliśmy się 6,6% r/r, rynek 6,8% r/r). Wynik oczyszczony z wahań sezonowych był mocny i wyniósł 9,2% r/r wobec 10,2% r/r w marcu. Wzrost produkcji zanotowano w podmiotach specjalizujących się w budowlach specjalistycznych (14,0% r/r) oraz w obiektach inżynierii lądowej i wodnej (7,8% r/r), podczas gdy wznoszenie budynków zanotowało spadek o 5,5%. Najprawdopodobniej ta ostatnia liczba jest pochodną sytuacji na rynku mieszkaniowym, gdzie w kwietniu zanotowano spadek liczby mieszkań oddanych do użytkowania (-22,8% r/r) oraz rozpoczętych budów (-14,0% r/r). Taka struktura wzrostu może naszym zdaniem świadczyć o tym, że inwestycje publiczne mają na razie istotniejszy wkład w ożywienie budownictwa niż sektor prywatny. Spodziewamy się przyspieszenia produkcji budowlanej w kolejnych miesiącach, możliwy jest powrót do dwucyfrowej dynamiki.

Ogólnie, choć dane o produkcji były nieco gorsze od oczekiwań, to wspierają nasze oczekiwania, że w tym roku wzrost PKB będzie zbliżony do 4% r/r.

Sprzedaż detaliczna z wyraźnym efektem świąt, ale osłabiona przez auta

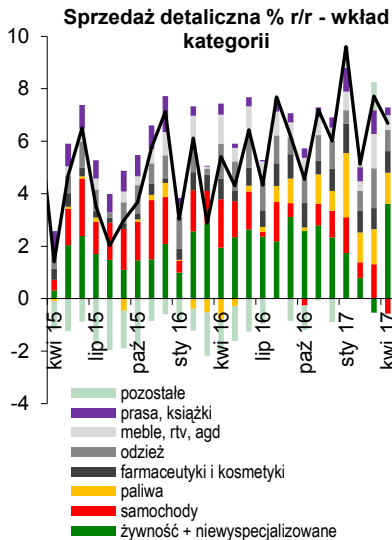
Negatywne zaskoczenie miało też miejsce w przypadku danych o kwietniowej sprzedaży detalicznej. W ujęciu realnym urosła ona 6,7% r/r co oznacza spowolnienie wobec marca (7,9%). Rynek zakładał wyhamowanie do 7,3%, podczas gdy my widzieliśmy szansę na dalsze

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



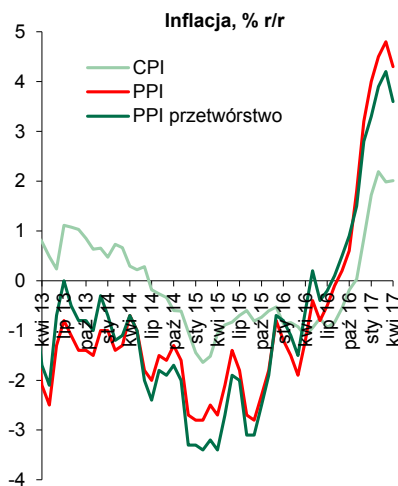
przyspieszenie w tej kategorii (do 8,8%). Trudno wskazać po stronie dochodów gospodarstw domowych czynniki, które teraz hamowałyby znacznie wzrost sprzedaży detalicznej. Wyliczony na bazie danych z sektora przedsiębiorstw realny fundusz płac wciąż rósł w kwietniu 8,8% r/r a nastroje konsumentów pozostają na historycznie wysokich poziomach.

Przyjrzenie się bliżej danym o sprzedaży detalicznej wskazuje na sprzedaż aut jako na kategorię, która w dużym stopniu zaważyła na ogólnym wyniku, choć niekoniecznie musi to świadczyć o pogorszeniu nastawienia konsumentów. Spadek w sprzedaży aut wyniósł 18,6% m/m i jest to zdecydowanie gorszy odczyt niż zakładane przez nas -10%. Jeśliby usunąć wpływ tej jednej kategorii to dynamika realnej sprzedaży detalicznej wspięła się wyżej niż w poprzednich dwóch miesiącach. Gdyby dodatkowo pominąć wpływ realnie o 1% gorszej niż w marcu sprzedaży paliw to dostajemy najlepszą dynamikę realnej sprzedaży detalicznej od dwóch lat. Trzeba jednak pamiętać, że w sytuacji kiedy Wielkanoc wypadła w tym roku w kwietniu a w ubiegłym w marcu trzeba było liczyć się z dodatkowymi zaburzeniami w danych. Rzeczywiście, sprzedaż żywności i sprzedaż wykazana w niewyspecjalizowanych sklepach wzrosła realnie aż o 9,3%.

Zakładamy, że kolejne miesiące pokażą dalszą siłę popytu konsumpcyjnego, nie dopatrujemy się w kwietniowych danych oznak jego osłabienia.

Inflacja PPI nieco w dół

Inflacja PPI obniżyła się w kwietniu do 4,3% r/r z 4,8% r/r w marcu (my spodziewaliśmy się 4,2% r/r, rynek 4,5% r/r). W ujęciu miesięcznym ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 0,2%, głównie pod wpływem obniżek w przetwórstwie przemysłowym (-0,2% m/m, naszym zdaniem to efekt umocnienia złotego). Spodziewamy się dalszych obniżek inflacji PPI w kolejnych miesiącach, przede wszystkim ze względu na efekt wysokiej bazy z 2016 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 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 obowiązująca 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