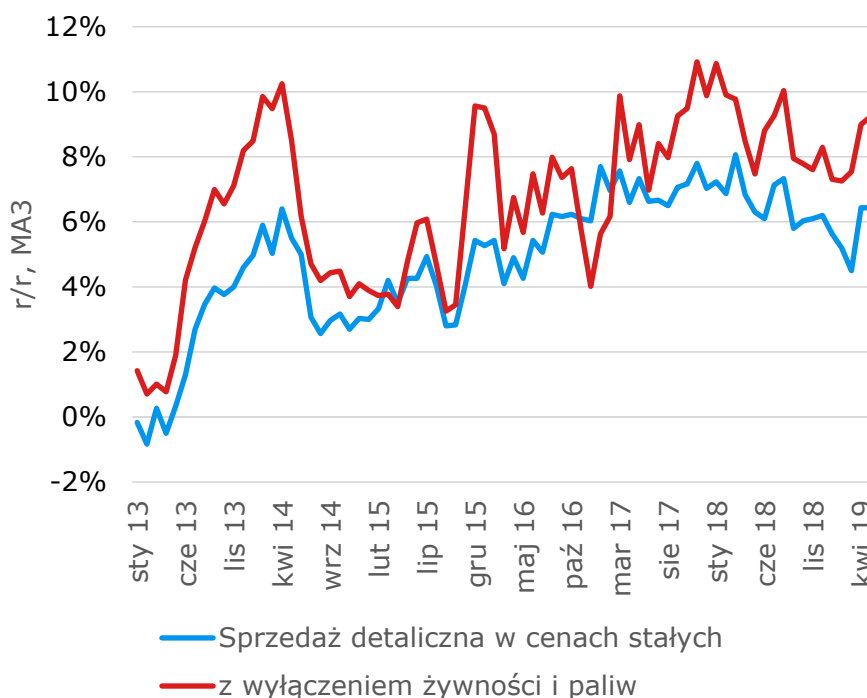


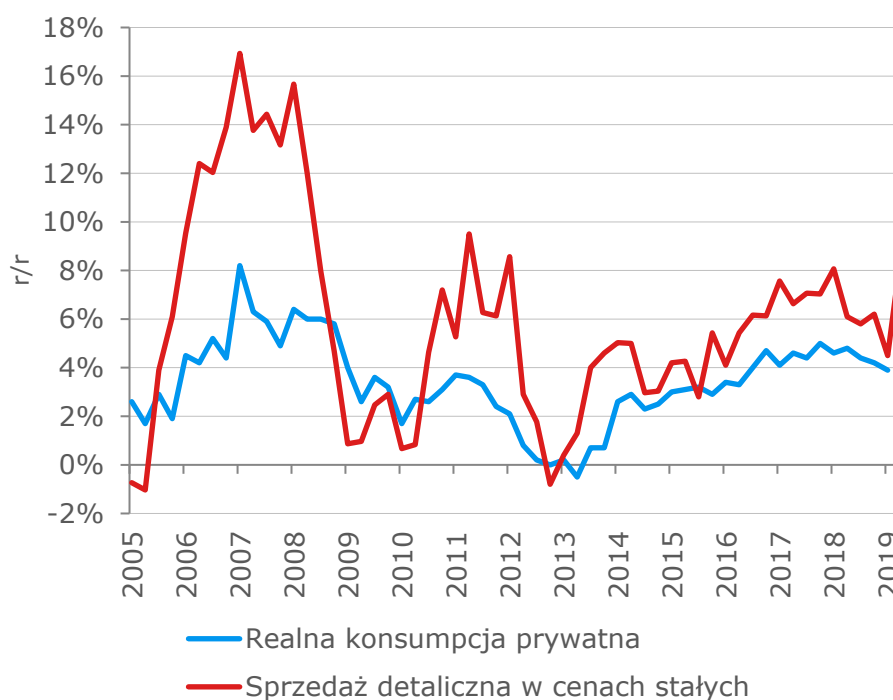
poniedziałek, 24 czerwca 2019

Błyskawiczny komentarz po danych**Sprzedaż rozczarowuje w maju, podobnie jak produkcja budowlano-montażowa**

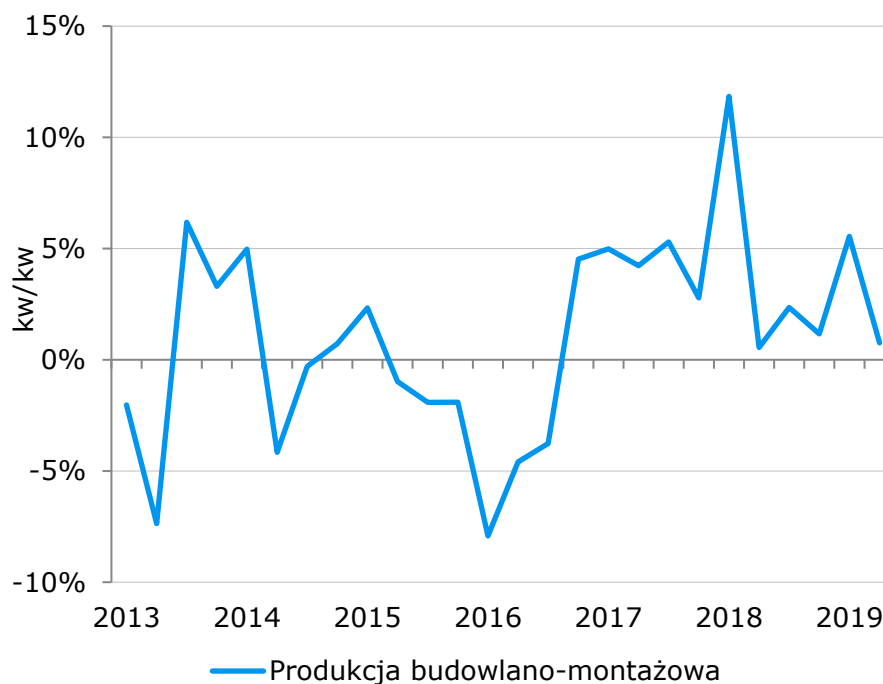
Sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 5,6% r/r w cenach stałych i 7,3% nominalnie. Jest to wynik słabszy zarówno od naszych optymistycznych oczekiwań, jak również od tych nieco niższych sformułowanych przez rynkowy konsensus. Deflator cen sprzedaży detalicznej utrzymał się na poziomie 1,7% - rozbieżność ze wskazaniami wskaźnika CPI nieznacznie wzrosła.



Przyczyny zaskoczenia rozłożyły się równo pomiędzy kategorie trwałe i półtrwałe. Co ciekawe, wśród kategorii trwałych poprawnie wytypowaliśmy wynik sprzedaży samochodów, podobnie jak żywność i sprzedaż w sklepach niewyspecjalizowanych po stronie dóbr nietrwałych. Ostatni wynik sugeruje, że wpływu na pomyłkę nie miało błędne oszacowanie siły efektów Wielkanocnych. Raczej w grę wchodzi nadmierne wybudowanie wydatków w kwietniu, szczególnie w przypadku sprzętu RTV i AGD oraz brak oczekiwanego przyspieszenia w przypadku bardzo pojemnej i silnie ważącej kategorii „pozostałe” oraz paliw. Są to kategorie silnie zmienne i zależne od pogody. Jednocześnie nie mają one żadnej mocy predykcyjnej w kontekście prognozy na najbliższe miesiące. Oczekiwaliśmy, że wypłata dodatkowych świadczeń emerytalnych w maju będzie czynnikiem, który skokowo podbije sprzedaż w tym miesiącu. Albo wydatki zrealizowały się w kwietniu (mało prawdopodobne z uwagi na dość sztywne ograniczenia budżetowe emeryckich gospodarstw domowych) albo zostaną rozsmarowane na kolejne miesiące. Kreślenie w tym momencie pesymistycznych wizji dla konsumpcji prywatnej w tym roku nie ma żadnych podstaw w świetle rekordowo wysokiego optymizmu konsumentów. Na podstawie samych wyników sprzedaży detalicznej można szacować, że konsumpcja prywatna urośnie w II kwartale szybciej niż w poprzednim.



Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w maju o 9,6% r/r i spadła o 2,7% m/m po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych. Jest to spore rozczarowanie, prognozy zakładały bowiem wzrost o ok. 16% r/r. Przyczyn spowolnienia w budownictwie należy naszym zdaniem szukać w spowalniających inwestycjach publicznych – już w poprzednich miesiącach sugerowała to struktura wzrostów produkcji budowlanej, mniejsze przyrosty wydatków samorządów, a także nasz monitoring przetargów i budów dróg ekspresowych i autostrad. Zaskoczenie w takich warunkach, paradoksalnie, nie powinno dziwić, punkty zwrotne są bowiem trudne do precyzyjnego zaprognozowania. Zgodnie z naszymi obawami (wyrażonymi w piątkowym komentarzu do danych o produkcji przemysłowej), budownictwo zbliżyło do siebie prognozy PKB oparte o twarde dane i prognozy oparte o wskaźniki koniunktury. Stało się to przez rozczarowanie w tych pierwszych. Obecnie na podstawie twardej danych można szacować wzrost gospodarczy w II kwartale na 4,6% (wcześniej 4,8-4,9%). Nie zmienia to jednak naszego scenariusza na cały rok – inwestycje prywatne, których powrót był pretekstem do ostatniej podwyżki prognoz, jedynie częściowo są odzwierciedlone w danych z sektora budowlanego. Wydatki na maszyny i urządzenia najprawdopodobniej rosły w II kwartale w dwucyfrowym tempie.



Dane nie mają wpływu na RPP. Nie negują wizji lekko spadkowej trajektorii PKB przy inflacji krótkoterminowo lekko podwyższonej przez czynniki jednorazowe. RPP wielokrotnie podkreślała, że w takim scenariuszu preferowany scenariusz dla stóp procentowych to płaska ścieżka.

mBank Research

Dr Ernest Pytlarczyk, CFA
główny ekonomista
tel: +48 22 829 0166
email: ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel: +48 22 526 7034
email: piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Dr Marcin Mazurek
analityk
tel: +48 22 829 0183
email: marcin.mazurek@mbank.pl

Maciej Zdrolik
analityk
tel: +48 22 829 0256
email: maciej.zdrolik@mbank.pl

Uwagi:

Skrzynka pocztowa research@mbank.pl służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego, ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Kwantowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego, pochodzą z serwisów informacyjnych (Reuters, Bloomberg) i mają charakter wyłącznie informacyjny.

Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.