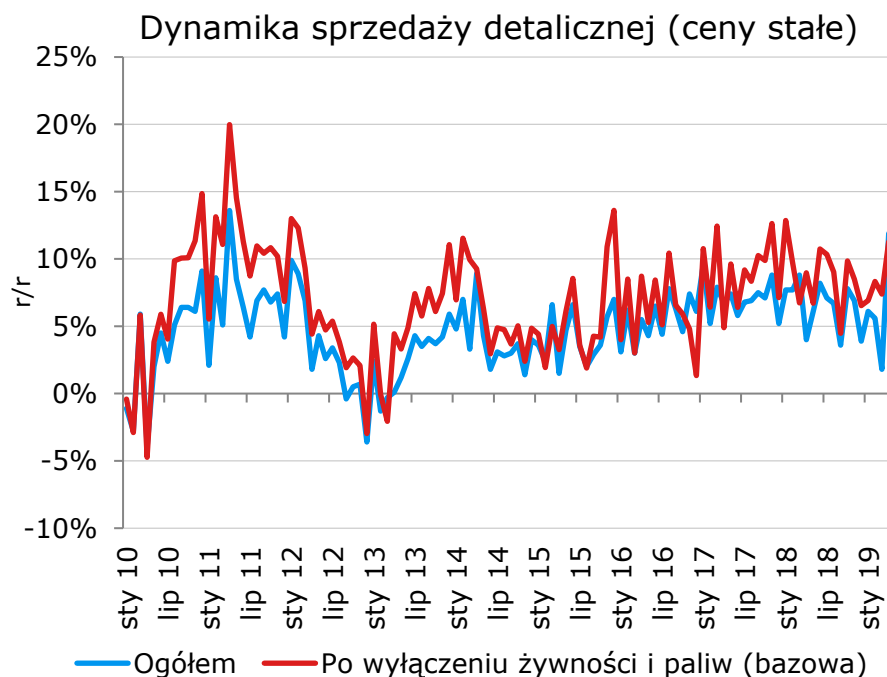


czwartek, 23 maja 2019

## Błyskawiczny komentarz po danych

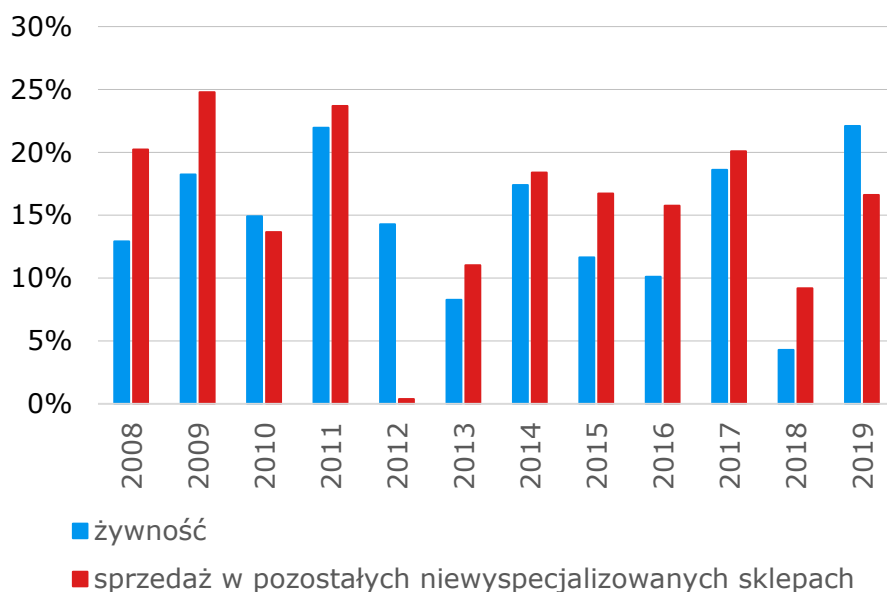
### Kolejne dobre dane za kwiecień

**Sprzedaż detaliczna** wzrosła w kwietniu aż o 11,9% r/r w cenach stałych, bijąc na głowę konsensus rynkowy (8,2% r/r). Nasza prognoza (11,3% r/r) okazała się przy tym relatywnie bliska ostatecznemu wynikowi (również w szczegółach), dlatego łatwo nam wskazać przyczyny dwucyfrowego wzrostu sprzedaży detalicznej.



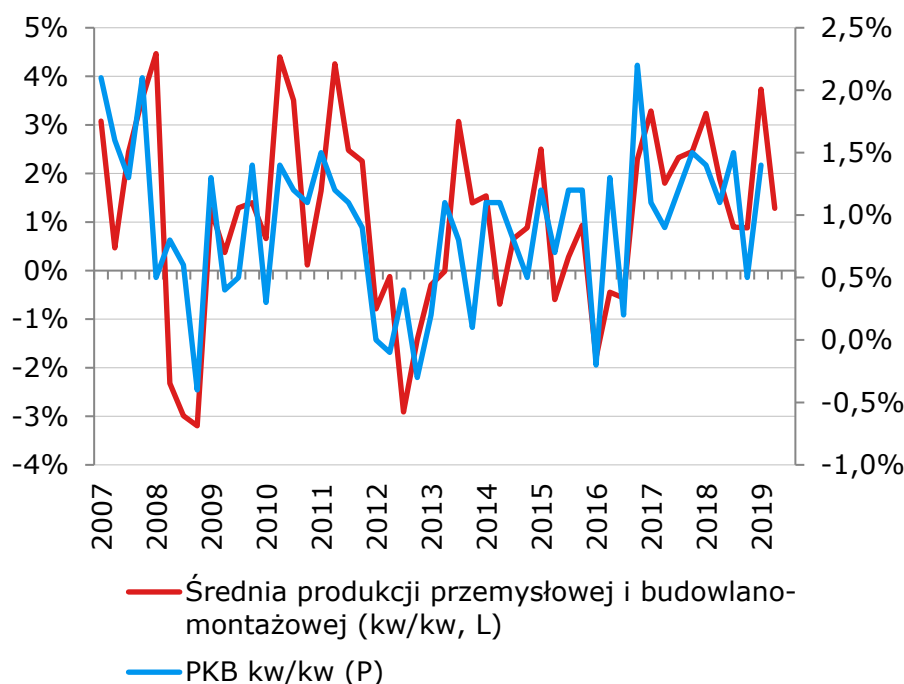
Po pierwsze, zadziałał efekt późnej Wielkanocy, wskutek czego wydatki na żywność i w pozostałych niewyspecjalizowanych sklepach zostały zrealizowane w większości w kwietniu, w przeciwieństwie do zeszłego roku, kiedy miało to miejsce w marcu. Wahnięcia sprzedaży w okresie marzec-kwiecień nie są same w sobie niczym zaskakującym z uwagi na ruchomy charakter tego święta. Po drugie, sprzedaż detaliczna w kwietniu zeszłego roku była jeszcze słabsza niż wskazywał na to kalendarz (zaskoczenie in minus wynosiło 3-4 pkt. proc. na całym agregacie). W istocie rzeczy, okołowielkanocna sprzedaż w 2018 r. była relatywnie słaba, co stworzyło solidną niską bazę (por. wykres poniżej). Po trzecie, w kwietniu b.r. dobrze (i tutaj mamy pozytywne zaskoczenie z naszej perspektywy) zachowała się sprzedaż dóbr trwałych półtrwałych w części kategorii. Zaskoczenie o 4-6 pkt. proc. dotyczy przede wszystkim odzieży i obuwia, farmaceutyków oraz mebli, RTV i AGD. Sprzedaż samochodów okazała się z kolei niewrażliwa na wahnięcia w dniach roboczych. Summa summarum, sprzedaż bazowa okazała się w kwietniu najzwawsza od 2011 roku (+11,3% r/r w cenach bieżących, po wyłączeniu paliw, żywności i samochodów) i kwestie kalendarzowe nie tłumaczą w całości tego przyspieszenia.

### Średnia miesięczna dynamika sprzedaży detalicznej w okresie wielkanocnym



Dobry wynik sprzedaży detalicznej i korzystne szczegóły odczytu wskazują na to, że koniunktura konsumencka nie kłamie i utrzymujące się na wysokim poziomie indeksy (w tym rekordowe oczekiwania gospodarstw domowych dotyczące ich sytuacji finansowej) mają odzwierciedlenie w popycie konsumpcyjnym. Tym niemniej, przestrzegalibyśmy przed prognozowaniem ostrego przyspieszenia konsumpcji prywatnej w II kwartale na podstawie samej tylko sprzedaży detalicznej. Wynika to zarówno ze zbyt małej ilości danych (to tylko jeden miesiąc z kwartału), jak i z faktu, że konsumpcja prywatna jest znacznie „gładsza” niż sprzedaż detaliczna. Efektów Wielkanocy próżno szukać w rachunkach narodowych. Tym niemniej w II kwartale pierwsze elementy „piątki” trafiają do kieszeni gospodarstw domowych i jest to element bardziej przemawiający za nieco wyższą dynamiką konsumpcji.

**Produkcja budowlano-montażowa** wzrosła w kwietniu o 17,4% r/r – tym samym nasza optymistyczna prognoza (ok. 23% r/r) okazała się zawyżona, ale konsensus z kolei nie docenił produkcji (ok. 16% r/r). W ujęciu miesięcznym widać stagnację produkcji (+0,3% m/m po odsezonowaniu), ale jest to stagnacja na bardzo wysokim poziomie aktywności. Struktura produkcji wskazuje na decydującą rolę robót inżynierskich – co może sugerować wciąż wysoki wkład inwestycji publicznych (przykładowo, finisz części budów dróg). Perspektywy budownictwa na kolejne miesiące pozostają korzystne, choć dynamika produkcji budowlanej powinna łagodnie zwalniać.



Pierwsza przymiarka do PKB na II kwartał ujawnia dość dużą rozbieżność między wskazaniami „twardych” (produkcja) i „miękkich” danych (indeksy koniunktury), możemy jednak oczekiwać, że dynamika PKB będzie zbliżona do tej z I kwartału (zatem ok. 4,5% r/r), przy nieco niższym momentum (por. wykres powyżej). Z punktu widzenia RPP dane pozostają istotne jedynie jako potwierdzenie optymistycznego scenariusza gospodarczego. Dla ewolucji polityki pieniężnej kluczowe będzie ich przełożenie na inflację oraz same wzrosty inflacji. W świetle obecnych prognoz stabilne stopy procentowe NBP to nasz bazowy scenariusz.

#### mBank Research

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

Piotr Bartkiewicz  
 analityk  
 tel: +48 22 526 7034  
 email: [piotr.bartkiewicz@mbank.pl](mailto:piotr.bartkiewicz@mbank.pl)

Dr Marcin Mazurek  
 analityk  
 tel: +48 22 829 0183  
 email: [marcin.mazurek@mbank.pl](mailto:marcin.mazurek@mbank.pl)

Maciej Zdrolik  
 analityk  
 tel: +48 22 829 0256  
 email: [maciej.zdrolik@mbank.pl](mailto:maciej.zdrolik@mbank.pl)

#### Uwagi:

Skrzynka pocztowa [research@mbank.pl](mailto: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. Kwotowania 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.