

KOMENTARZ NA GORĄCO

21 stycznia 2014

Wzrost produkcji przyspieszył, ale rozczarował

Wzrost produkcji w przemyśle wyniósł w grudniu 6,6% r/r, a w budownictwie 5,8% r/r. W obu przypadkach wyniki były słabsze niż oczekiwano, chociaż lepsze niż w ostatnich kilkunastu miesiącach. Odczyty poniżej prognoz nieco zmniejszają optymizm dotyczący wzrostu PKB w IV kwartale 2013, chociaż przed nami jeszcze dane o sprzedaży detalicznej i handlu zagranicznym, które mogą zaskoczyć na plus. Dynamika PPI wyhamowała w grudniu nieco bardziej niż oczekiwano, do -0,9% r/r.

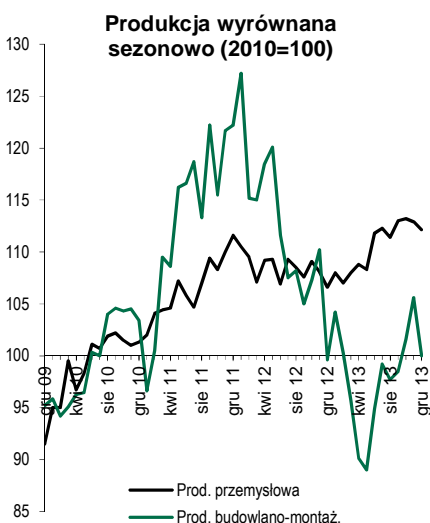
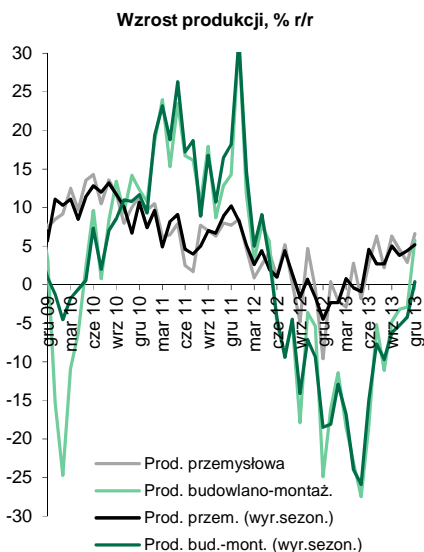
Wzrost produkcji poniżej prognoz

Wzrost produkcji przemysłowej w grudniu wyniósł 6,6% r/r, a produkcji budowlano-montażowej 5,8% r/r. Chociaż było to najszybsze tempo wzrostu w przemyśle od stycznia 2012, a w budownictwie od kwietnia 2012, wynik dość mocno rozczarował analityków – nasza prognoza wynosiła 11,6% r/r dla przemysłu i 20,2% r/r dla budownictwa, a konsensus rynkowy odpowiednio 10,4% i 13,2% r/r.

W grudniu 2013 wynikiem produkcji sprzyjało kilka czynników. Po pierwsze, efekt dość niskiej bazy – w grudniu 2012 miał miejsce dołek koniunktury w przemyśle, wartość produkcji w budowlance też była bardzo słaba. Po drugie, efekt pogody – ostatni grudzień był znacznie cieplejszy od tego sprzed roku. Po trzecie natomiast liczyliśmy na pozytywny efekt kalendarzowy – liczba dni roboczych w grudniu 2013 była nominalnie o 1 większa niż rok wcześniej. Niewykluczone jednak, że ten ostatni czynnik został dość mocno przeceniony, ponieważ układ świąt zachęcał do brania urlopów w końcówce roku, co de facto mogło wyraźnie skrócić średni efektywny czas pracy w grudniu. W efekcie, mocne rozczarowanie danymi mogło, przynajmniej częściowo, wynikać nie tyle z gorszej kondycji gospodarki, co z nadmiernie optymistycznych oczekiwań analityków (w tym naszych). Warto też zauważyć, że na wynikach przemysłu wyraźnie zaważył mocny spadek w wytwarzaniu energii i ogrzewania (-9,8% r/r) – efekt „wiosennej” grudniowej pogody, co też mogło nie być w pełni uwzględnione w prognozach. Produkcja w samym przetwórstwie przemysłowym wzrosła o 8,3% r/r, czyli trochę bliżej prognoz, chociaż też poniżej.

W sumie, trudno na razie jednoznacznie ocenić, na ile słabsze od prognoz grudniowe wyniki produkcji powinny niepokoić, a w jakim stopniu jest to efekt niełatwych do wyizolowania i oszacowania zaburzeń statystycznych. Według szacunków GUS produkcja przemysłowa po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym wzrosła w grudniu o 5,2% r/r, a produkcja budowlana w analogicznym ujęciu o 0,4% r/r. W obu przypadkach mamy więc do czynienia z dalszym przyspieszeniem rocznej dynamiki. Niemniej, jeśli spojrzymy na indeks sezonowo wyrównanej produkcji przy podstawie 2010=100, wskazuje on na wyhamowanie wzrostowej tendencji w przemyśle i wyraźną korektę produkcji w budownictwie, po mocnym odbiciu w kilku poprzednich miesiącach. Warto jednak pamiętać, że dane o produkcji wyrównanej sezonowo są często znacznie rewidowane i mogą być mylnym sygnałem.

Słabsze od prognoz dane o produkcji w grudniu, niezależnie od przyczyn, chłodzą nieco optymizm dotyczący wzrostu PKB w IV kwartale 2013 r. Wprawdzie nie znamy jeszcze wszystkich miesięcznych wskaźników, które mogą pomóc w oszacowaniu PKB (m.in. grudniowej sprzedaży detalicznej i wyników handlu zagranicznego), ale wyraźnie niższe odczyty z przemysłu i budownictwa wskazują na pewne ryzyko w dół dla naszej prognozy na poziomie 2,6% r/r.



DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luzziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

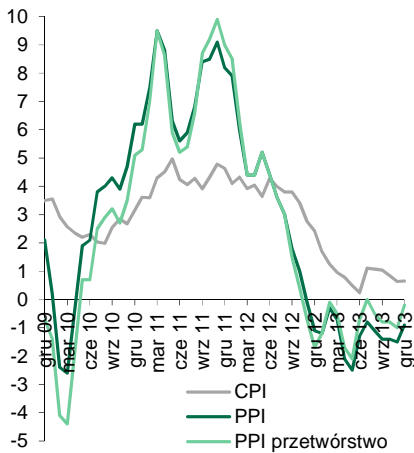
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Inflacja, % r/r



Spadek PPI powoli hamuje

W grudniu ceny produkcji sprzedanej przemysłu nie zmieniły się w porównaniu do poprzedniego miesiąca i były niższe o 0,9% w porównaniu do analogicznego okresu 2012 r. Dane były nieco powyżej naszych (-1,0% r/r) i rynkowych (-1,1% r/r) oczekiwań. W grudniu najbardziej obniżyły się ceny w górnictwie i kopalnictwie (o 9,7% r/r), m.in. w wyniku spadku cen produkcji w górnictwie rud metali (o 16,8% r/r). W całym 2013 roku, wg szacunków GUS, ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 1,3% r/r po wzroście o 3,3% r/r w 2012 r., w tym największe spadki cen dotyczyły górnictwa i kopalnictwa (o 10,3%).

W tym roku spodziewamy się stopniowego wzrostu cen produkcji – dodatniej dynamiki PPI oczekujemy dopiero na przełomie I i II kwartału. Sądzymy, że dopiero pod koniec tego roku presja inflacyjna może nieco bardziej wzrosnąć, co spowoduje wzrost cen producentów nieco powyżej 2% r/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 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., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl