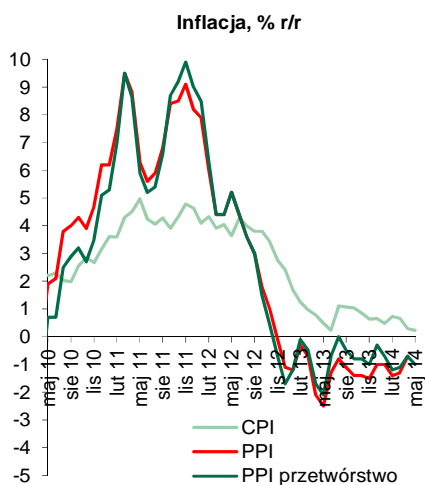
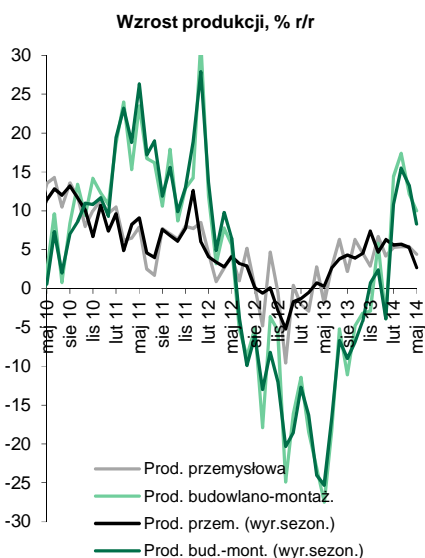


# KOMENTARZ NA GORĄCO

18 czerwca 2014

## Produkcja i PPI poniżej prognoz

Wzrost produkcji w przemyśle spowolnił w maju do 4,4% r/r (po eliminacji wahań sezonowych 2,7% r/r), a w budownictwie do 10,0% r/r (po wyrównaniu sezonowym 8,3% r/r). Dynamika PPI również była poniżej oczekiwań i wyniosła -1% r/r. Wyniki są gorsze od prognoz i zwiększają obawy o to, czy tempo ożywienia gospodarczego w Polsce nie zaczyna przygasać. Naszym zdaniem tempo wzrostu PKB w II kw. powinno być zbliżone do tego z I kwartału, a nawet jeśli się obniży, to nieznacznie, pozostając powyżej 3% r/r. Wydzwięk majowych danych jest gołębi, jednak zakładamy, że kolejne miesiące mogą przynieść poprawę wyników przemysłu, w efekcie dalszego ożywienia handlu zagranicznego z krajami strefy euro. To powinno pomóc gospodarce utrzymać się na ścieżce umiarkowanie szybkiego wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach. Po publikacji danych rentowności obligacji na środku i długim końcu krzywej spadły o ok. 4pb.



### Wzrost produkcji spowolnił

Wzrost produkcji sprzedanej przemysłu spowolnił w maju do 4,4% r/r i był słabszy od oczekiwań (nasza prognoza 5,1% r/r, konsensus rynkowy 5,9% r/r). Po wyeliminowaniu wahań sezonowych wzrost produkcji wyniósł zaledwie 2,7% r/r, najmniej od roku.

Spośród 34 działów przemysłu 27 wciąż wykazywało dodatnią dynamikę produkcji w ujęciu rok do roku, przy czym najwyższe wzrosty utrzymywały się w działach wysyłających znaczną część produkcji na eksport (np. meble 18,3% r/r, maszyny i urządzenia 13,2% r/r, wyroby z metali 11,6% r/r, komputery 11,6% r/r). Warto też zwrócić uwagę na fakt, że wynik całego przemysłu, podobnie jak w poprzednich miesiącach tego roku, był w maju zaniżony słabą dynamiką produkcji w górnictwie (-8,7% r/r) i w sektorach energetycznych (-1,7% r/r). W samym przetwórstwie przemysłowym tempo wzrostu produkcji wyniosło 5,7% r/r, co nadal można uznać za niezły wynik, chociaż poprzednie miesiące były wyraźnie lepsze (w okresie luty-kwiecień wzrost w przetwórstwie wynosił ponad 7% r/r).

Wzrost produkcji budowlano-montażowej również rozczarował w maju i wyniósł 10% r/r, wobec prognoz rynkowych na poziomie ok. 14% r/r. Po wyeliminowaniu wahań sezonowych produkcja w budownictwie wzrosła wg GUS o 8,3% r/r, najslabiej od stycznia.

Najpierw wyraźny spadek indeksu PMI dla polskiego przemysłu, a teraz słabszy od oczekiwań wzrost produkcji mogą być sygnałem pewnego wyhamowania tempa ożywienia gospodarczego w II kwartale, być może pod wpływem negatywnego impulsu ze strony sytuacji w Rosji i na Ukrainie. Dane zwiększają nieco niepewność nt. tempa rozwoju polskiej gospodarki w dalszej części roku.

### PPI również poniżej prognoz

Inflacja PPI nieoczekiwanie obniżyła się w maju do -1,0% r/r (konsensus rynkowy: -0,7% r/r, nasza prognoza: -0,6% r/r) z -0,7% r/r w kwietniu. W skali miesiąca ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły czwarty raz z rzędu, tym razem o 0,2% m/m. Niespodzianką był zwłaszcza spadek cen w przetwórstwie przemysłowym (również o 0,2% m/m). Najmocniejsze redukcje cen zarejestrowano w produkcji pojazdów samochodowych oraz chemikaliów (po 0,6%).

Tak jak w poprzednich miesiącach, PPI wskazuje na brak presji inflacyjnej. Spodziewamy się, że PPI pozostanie poniżej zera co najmniej do końca roku.

#### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://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

---

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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)