

# KOMENTARZ NA GORĄCO

20 sierpnia 2014

## Słabe budownictwo, głęboka deflacja PPI

Po dwóch miesiącach rozczarowań, produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 2,3% r/r, czyli mniej więcej zgodnie z przewidywaniami rynkowymi. Dane potwierdzają pogorszenie sytuacji w przemyśle na przełomie II i III kwartału. Biorąc pod uwagę czynniki zewnętrzne, perspektywy dla tego sektora nie są zbyt optymistyczne. Ponadto, dzisiejsze dane o produkcji budowlano-montażowej za lipiec były bardzo słabe. Nasze i rynkowe prognozy wskazywały na wzrost tego wskaźnika o ponad 5%, natomiast odczyt wyniósł tylko 1,1%. Wygląda na to, że spowolnienie wzrostu PKB do ok. 3% nie jest tylko przejściowym zjawiskiem zaobserwowanym w II kw., ale jest także w III kw. i najpewniej przedłuży się do kilku następnych. Wraz z brakiem inflacji (CPI poniżej zera, a dzisiejsze dane o PPI ponownie niższe od oczekiwań -2% r/r) stwarza to pole manewru dla RPP.

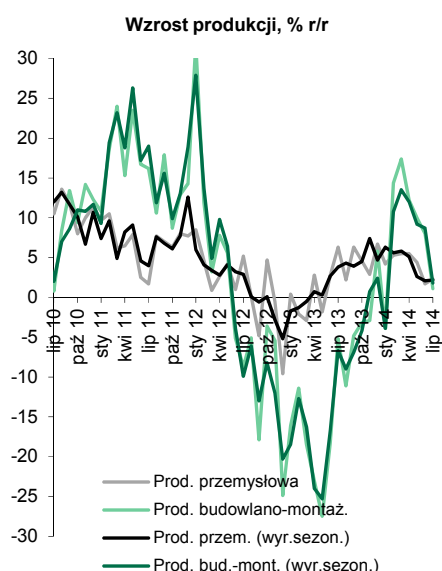
### W przemyśle bez niespodzianek, budownictwo rozczarowuje

Wzrost produkcji przemysłowej w lipcu okazał się być mniej więcej zgodny z oczekiwaniami rynkowymi. Choć był nieco niższy od naszej prognozy, to jednak widzieliśmy ryzyko w dół po bardzo kiepskich wynikach PMI opublikowanych wcześniej w tym miesiącu. Produkcja wzrosła o 2,3% r/r (1,7% w poprzednim miesiącu). Oczywiście jest to wynik znacznie gorszy w porównaniu ze średnią za pierwsze pięć miesięcy roku (5%).

Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja przemysłowa wzrosła o 2,2%, czyli podobnie jak w poprzednich dwóch miesiącach, jednak wyraźnie poniżej wyników odnotowywanych w pierwszych czterech miesiącach 2014 (5,7% r/r) i w końcu roku ubiegłego (5,5% r/r w IV kw.).

Dane przynoszą więc potwierdzenie pogorszenia tendencji w przemyśle na przełomie drugiego i trzeciego kwartału. Wynika to w znacznej mierze ze spowolnienia w sektorze przetwórczym, choć sytuacja w górnictwie i sektorze energetycznym z pewnością nie pomaga (po raz kolejny spadki). Nie spodziewamy się znaczącej poprawy w kolejnych miesiącach, a sierpień ze względu na czynniki sezonowe (dzień roboczy mniej) będzie zapewne nawet gorszy (po czym nastąpi odbicie we wrześniu z tego samego powodu). W sumie, biorąc pod uwagę uwarunkowania zewnętrzne (kryzys za wschodnią granicą oraz oznaki spowolnienia za zachodnią granicą), sektor przemysłowy pokaże w pozostałej części tego roku podobne tempo wzrostu jak w lipcu.

Niestety, dużym rozczarowaniem były dzisiejsze dane o sektorze budowlanym, którego produkcja wzrosła o zaledwie 1,1% (nasze i rynkowe oczekiwania powyżej 5%). Warto przypomnieć, że ostatnie pięć miesięcy pokazało średni wzrost powyżej 12%. Z opublikowanego przez GUS podziału produkcji budowlanej wynika, że wzrost produkcji nastąpił w jednostkach wykonujących głównie roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (2,7% r/r) i roboty budowlane specjalistyczne (5,9% r/r). Warto zauważyć, że te wyniki są znacząco gorsze od tych z zeszłego miesiąca – odpowiednio wzrosty o 24,7% i 14,2%. Biorąc pod uwagę planowane inwestycje infrastrukturalne, spowolnienie to wydaje się przejściowe. W podmiotach zajmujących się głównie wznoszeniem budynków wystąpił z kolei w lipcu spadek produkcji o 3,7% r/r (nieco mniejszy niż w ubiegłym miesiącu (-12,1%). Trudno jednoznacznie powiedzieć z czego wynika ten spadek, szczególnie biorąc pod uwagę dane dotyczące rynku mieszkaniowego (rosnąca liczba pozwoleń, niezłe wyniki rozpoczętych budów).



#### 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 Luźniński 22 534 18 85

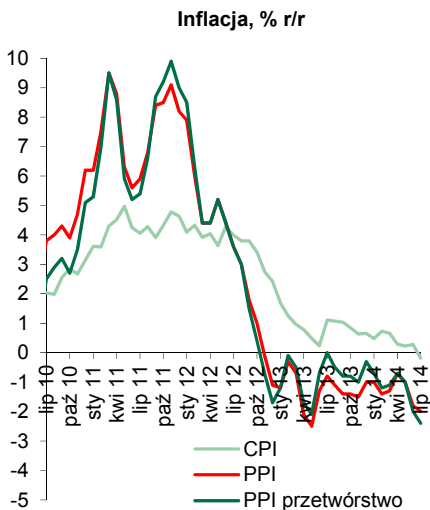
Marcin Sulewski 22 534 18 84

#### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400



### Deflacja PPI już dwuprocentowa

Wskaźnik cen producenta wyniósł w lipcu -2% r/r, co było ponownie poniżej oczekiwań. W skali miesiąca ceny były bez zmian, ale złożył się na to wzrost cen o ponad 2% w sektorze górniczym i kolejny spadek cen w przetwórstwie przemysłowym. W tym roku w przetwórstwie ceny spadają co miesiąc a deflacja roczna wynosi już 2,4%. Co ciekawe, dzieje się tak pomimo względnie stabilnego kursu złotego. Z pewnością, ze strony kosztowej, od jakiegoś już czasu nie ma co mówić o jakiegokolwiek presji cenowej w polskiej gospodarce.

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)