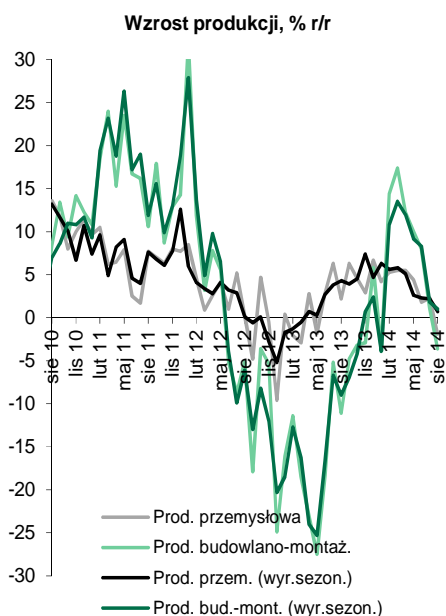


KOMENTARZ NA GORĄCO

17 września 2014

Słaba produkcja to nie tylko efekt sezonowy

W sierpniu produkcja przemysłowa spadła o 1,9% r/r, a produkcja budowlano-montażowa o 3,6% r/r. Dane te były pod wpływem liczby dni roboczych (jeden mniej niż w sierpniu 2013), niemniej odczyty były również poniżej oczekiwań rynkowych (i poniżej naszej prognozy, jednej z niewielu pokazujących spadek produkcji). Co więcej, dane o produkcji wyrównanej sezonowo pokazały wzrost o zaledwie 0,7% r/r, co jest najgorszym wynikiem od ponad roku i pokazuje, że spowolnienie w sierpniu nie jest tylko efektem sezonowym. Dane potwierdziły więc trend spowolnienia aktywności w polskiej gospodarce, głównie za sprawą spadku zamówień eksportowych (co sugerowały dane o PMI). Podtrzymujemy naszą prognozę tempa wzrostu PKB o 2,8% w III kwartale i spodziewamy się, że rynkowy konsensus (obecnie 3,1% wg Bloomberg) wkrótce się obniży. GUS podał również, że inflacja PPI wyniosła -1,5% r/r, pokazując brak presji cenowej u producentów. Uważamy, że dzisiejsze dane wspierają rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych w październiku. Wciąż oczekujemy, że stopy procentowe zostaną obniżone łącznie o 75 pkt bazowych, co miesiąc o 25 pb. Niemniej, po publikacji danych o produkcji wzrosła szansa na jednorazowy ruch w większej skali (50 pb) w październiku zgodnie z niedawnymi sugestiami niektórych członków RPP.



W sierpniu produkcja sprzedana przemysłu spadła o 1,9% r/r (po spadku o 8,5% w porównaniu z lipcem) i był to najsilniejszy spadek produkcji od maja 2013 r. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym produkcja przemysłowa zwiększyła się o 0,7% r/r (najmniej od ponad roku) i była niższa o 1,2% m/m. Pomimo, że oczekiwaliśmy spadku produkcji (nasza prognoza wynosiła -0,8% r/r), to jednak skala tego spadku była znacznie większa. Zgodnie z sugestiami SAMAR znacząco spadła produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i nacze (o 18,6% r/r). Odnotowano również spadek w innych branżach eksportowych, w tym produkcji o artykułów spożywczych (o prawie 5% r/r). może to być częściowo efektem wprowadzonych przez Rosję sankcji wobec Polski odnośnie eksportu żywności.

W tym samym okresie produkcja budowlano-montażowa spadła o 3,6% r/r i o 5,4% m/m. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym odnotowano wzrost budowlanki o 1% r/r, przy spadku o 1,8% m/m. Dane te mogą świadczyć o pewnym wyhamowaniu inwestycji infrastrukturalnych, ale przede wszystkim inwestycji związanych z sektorem nieruchomości (o prawie 16% spadła produkcja przedsiębiorstw specjalizujących się w robotach związanych z budową budynków).

W sierpniu ceny producentów obniżyły się o 1,5% r/r, po wzroście cen o 0,3% m/m (efekt wzrostu cen eksportowych w wyniku osłabienia złotego). Spadek cen w ujęciu rocznym odnotowano we wszystkich kategoriach, choć warto zwrócić uwagę na fakt, że dynamika spadku cen w przetwórstwie przemysłowym nieco wyhamowała. W ujęciu miesięcznym ceny w tej kategorii wzrosły o 0,3%, głównie w wyniku wzrostu cen produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 1,2%). Spodziewamy się, że najbliższe miesiące powinny przynieść wzrost cen producentów nieco powyżej zera na koniec roku.

Dzisiejsze słabe odczyty danych o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej wskazują na spadek aktywności gospodarczej w kraju, co sugerowały wcześniej wskaźniki wyprzedzające (sierpniowy PMI, wskaźniki koniunktury GUS). Jest to głównie efekt spadku zamówień eksportowych, wynikający m.in. z pogorszenia koniunktury u naszych głównych partnerów handlowych (przede wszystkim w Niemczech). Podtrzymujemy naszą prognozę wzrostu gospodarczego w III kw. br. na poziomie 2,8% r/r (poniżej konsensusu).

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 Luziński 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, www.bzwbk.pl