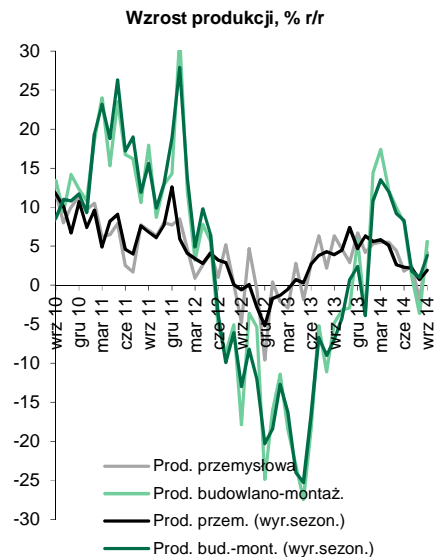


# KOMENTARZ NA GORAĆCO

17 października 2014

## Odbicie (sezonowe) w produkcji

Produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 4,2% r/r, a budowlana o 5,6% r/r. Choć nasza prognoza dla przemysłu była optymistyczna (4,7% r/r wobec konsensusu na 3,1% r/r), to odczyt dla budowlanki zaskoczył wyraźnie w górę (nasza prognoza 2,2% r/r, konsensus bliski zera). Trzeba pamiętać, że dzisiejszy odczyt był pod pozytywnym wpływem liczby dni roboczych, więc sytuacja nie jest aż tak dobra jakby na to wskazywało odbicie w stosunku do poprzedniego miesiąca (ani z resztą tak słaba jak to sugerowały dane sierpniowe, bowiem wtedy czynnik sezonowy działał w przeciwnym kierunku). Ogólnie, dane wskazują, że tempo wzrostu PKB spadło poniżej 3% w III kw., co w obliczu braku inflacji uzasadnia dalsze poluzowanie polityki pieniężnej (oczekujemy cięcia stóp o 25 pb w listopadzie).



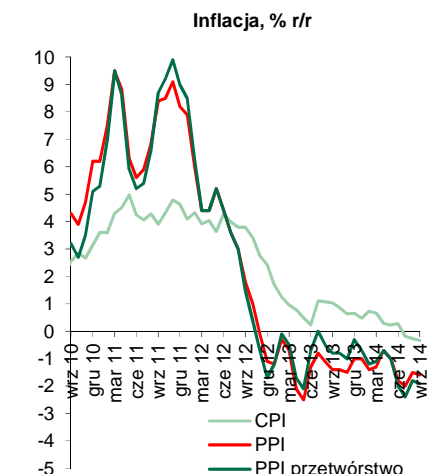
### Pozytywne dane o produkcji

Produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 4,2% r/r, poniżej naszej optymistycznej prognozy 4,7% r/r i wyraźnie powyżej konsensusu 3,1% r/r. Trzeba jednocześnie pamiętać, że korzystnie na dzisiejszy odczyt wpłynął efekt liczby dni roboczych, więc sytuacja nie jest aż tak pozytywna jakby na to wskazywało odbicie w stosunku do poprzedniego miesiąca (w sierpniu produkcja skurczyła się o 1,9% r/r). Sytuacja nie jest jednocześnie tak słaba jak to mogły sugerować dane sierpniowe, bowiem wtedy czynnik sezonowy działał w przeciwnym kierunku. Wzrost produkcji przemysłowej po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniósł 1,9% r/r wobec tylko 0,7% r/r miesiąc wcześniej. Dla porównania, średni wzrost w okresie maj-lipiec był na poziomie 2,4% r/r.

Drugą dobrą dzisiejszą informacją był odczyt produkcji budowlanej, która wzrosła o 5,6% r/r. Dane zaskoczyły wyraźnie w górę (nasza prognoza na poziomie 2,2% r/r nie mówiąc o konsensusie bliskim zera). Ogólnie, dane sugerują, że tempo wzrostu PKB w III kw. będzie niższe niż 3% r/r, podtrzymujemy naszą prognozę na poziomie 2,8% r/r. W połączeniu z brakiem inflacji, okoliczności te uzasadniają według nas kontynuację łagodzenia polityki pieniężnej (spodziewamy się cięcia stóp o 25 pb w listopadzie).

### PPI nieco w dół

Inflacja PPI spadła we wrześniu do -1,6% r/r z -1,5% r/r w sierpniu, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i poniżej konsensusu, który zakładał utrzymanie poziomu z poprzedniego miesiąca. W ciągu miesiąca, ceny wzrosły o 0,1% głównie z powodu cen w górnictwie (1,2% m/m), które wzrosły w wyniku znacznej deprecjacji złotego do dolara (średni USDPLN odbił do 3,24 we wrześniu z 3,15 w sierpniu). Ceny w przetwórstwie przemysłowym nie zmieniły się w ciągu miesiąca. Spodziewamy się, że PPI odbije w kolejnych miesiącach z powodu deprecjacji złotego, ale uważamy, że pozostanie ujemny do końca roku.



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,

Al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)

#### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

Al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto: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