

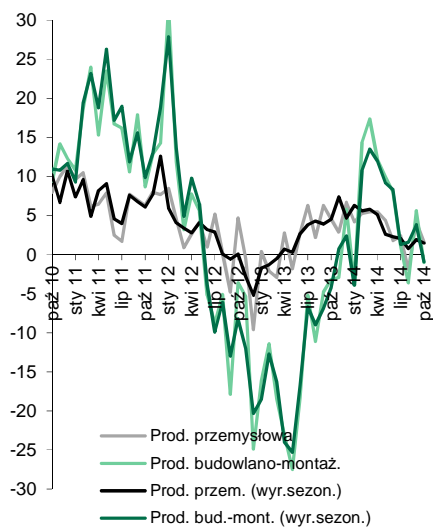
KOMENTARZ NA GORĄCO

20 listopada 2014

Dane o produkcji wskazują na dalsze spowolnienie

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w październiku o 1,6% r/r, nieco mocniej niż oczekiwania rynkowe, ale mniej od naszych prognoz. W naszej ocenie, dane te sugerują kontynuację spowolnienia aktywności gospodarczej w ostatnim kwartale br. m.in. w wyniku niższych zamówień eksportowych ze strefy euro, znajdującej się w stagnacji. Bieżące informacje napływające z krajowej gospodarki wskazują, że przyspieszający popyt krajowy może częściowo zniwelować ten efekt. W tym samym czasie produkcja budowlano-montażowa obniżyła się w październiku o 1% r/r, kształtując się znacząco poniżej naszych prognoz, co nie jest dobrym prognostykiem na przyszłość. Ceny producentów spadły o 1,2% r/r i był to 24 miesiąc z rzędu utrzymywania się deflacji wskaźnika PPI, co wskazuje na brak presji kosztowej w polskich firmach. W naszej ocenie wciąż jest miejsce na obniżkę stóp procentowych przez RPP, jednak trudno jest odgadnąć czy napływające dane makro zmieniają układ sił w Radzie już w grudniu. Opis dyskusji z listopadowego posiedzenia RPP wskazuje, że w tym miesiącu zostały zgłoszone trzy wnioski o obniżki oficjalnych stóp NBP: o 100 pb, o 50 pb i o 25 pb, ale żaden z nich nie zyskał poparcia. Niektórzy członkowie Rady widzą miejsce na znaczące obniżki stóp, ale większość jest jednak przeciw nawet nieznacznym zmianom stóp. Przed kolejnym posiedzeniem RPP poznamy jeszcze sporo danych z krajowej gospodarki (sprzedaż detaliczna, struktura PKB za III kwartał, PMI) i ich odczyty mogą wpłynąć na grudniową decyzję RPP. Naszym zdaniem, nawet jeśli RPP zdecyduje się w przyszłym miesiącu na złagodzenie polityki monetarnej, to skala zmian stóp będzie nie większa niż 25 pb.

Wzrost produkcji, % r/r



Produkcja spowalnia

Wzrost produkcji przemysłowej spowolnił w październiku do 1,6% r/r (1,5% r/r po wyrównaniu sezonowym), co było wynikiem nieco lepszym od konsensusu (1,4% r/r), ale słabszym od naszej prognozy (2,1% r/r). Po dwóch miesiącach zaburzeń związanych z efektem dni roboczych (w sierpniu przyczynił się on do mocnego spadku, a we wrześniu znacznie podbił roczną dynamikę), październik był wolny od tego czynnika. Naszym zdaniem, dane te potwierdzają spowolnienie w polskim sektorze przemysłowym. Głównym źródłem wolniejszego wzrostu jest pogorszenie popytu zewnętrznego. Warto jednak zauważyć, że spośród branż z najwyższą roczną dynamiką jest kilka tych zorientowanych na rynki zagraniczne – np. meble (+16,9% r/r), produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (+10,1% r/r), maszyn i urządzeń (9,9% r/r) czy urządzeń elektrycznych (9% r/r).

Produkcja budowlana spadła w październiku o 1% r/r i była znacząco gorsza od prognoz, co również zwiększa nasz pesymizm odnośnie wyników gospodarczych w ostatnim kwartale bieżącego roku. Spodziewaliśmy się odbicia, nie tylko ze względu na dobrą pogodę, ale także dzięki większej aktywności inwestycyjnej w sektorze prywatnym i wyższym inwestycjom samorządowym przed wyborami samorządowymi.

Ogólnie, po tych danych wyparowała część optymizmu rozbudzonego przez odczyt wstępnych danych o PKB za III kw. oraz październikowe płace i zatrudnienie. Jednak trudno jest powiedzieć, że te informacje będą wystarczające, by zachęcić RPP do obniżki stóp w grudniu. Przed nami wciąż jeszcze kilka publikacji danych, które mogą zdecydować o wynikach posiedzenia RPP.

Ceny producentów spadają w ślad za cenami ropy

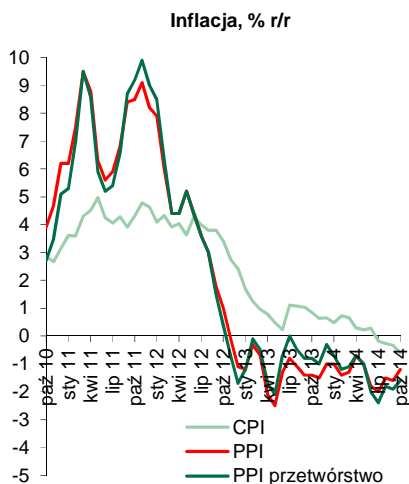
Zgodnie z oczekiwaniami, inflacja PPI wyniosła w październiku -1,2% r/r wobec -1,6% r/r we wrześniu i był to 24 miesiąc z rzędu utrzymywania się wskaźnika cen producentów poniżej zera. W skali miesiąca ceny producentów spadły o 0,3%. To był pierwszy spadek cen po trzech miesiącach, a tempo tego spadku było największe od listopada 2013. Na spadek ogólnego wskaźnika PPI oddziaływały ceny w przetwórstwie przemysłowym, które obniżyły

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 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



się o 0,4%, głównie w wyniku niższych cen ropy naftowej na rynkach międzynarodowych (ceny produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej obniżyły się o 4,8% m/m). Spadające ceny ropy naftowej na globalnym rynku będą negatywnie oddziaływały na poziom PPI w krótkim terminie. W średnim horyzoncie wzrost cen producentów będzie ograniczany przez spowalniającą aktywność gospodarczą, a w związku z tym spodziewamy się, że utrzymają się on na niskim poziomie w nadchodzących kwartałach.

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 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, www.bzwbk.pl