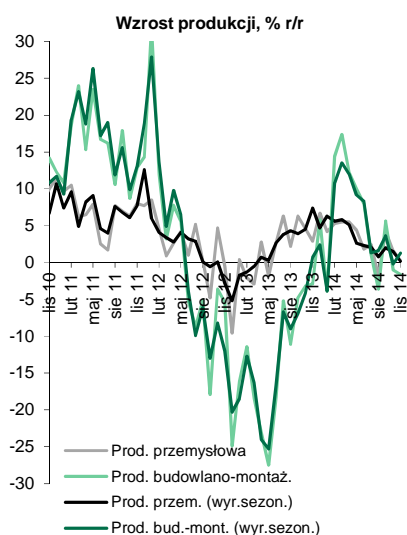


# KOMENTARZ NA GORĄCO

17 grudnia 2014

## Kolejne dane potwierdzają spowolnienie w IV kw. 2014

W listopadzie produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o zaledwie 0,3% r/r (poniżej konsensusu na 1,0% r/r), podczas gdy produkcja budowlano-montażowa obniżyła się o 1,6% r/r (wobec oczekiwań spadku o 3,5% r/r). Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym dynamika wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu wyniosła 0,2% r/r, co było najniższym wynikiem od maja 2013 r. Natomiast inflacja cen w przemyśle w listopadzie obniżyła się do -1,6% r/r, co można wiązać ze spadkami cen surowców na rynkach międzynarodowych. W naszej ocenie dane te potwierdzają lekkie spowolnienie aktywności gospodarczej w ostatnim kwartale br. Jest to spójne z naszym bazowym scenariuszem zakładającym, że w okresie październik-grudzień dynamika PKB może spowolnić nieco poniżej 3% r/r. Oczekiwane przez nas spowolnienie wzrostu gospodarczego w IV kw. w połączeniu z danymi inflacyjnymi (deflacja CPI i PPI, która mogą potrwać nawet do końca III kw. 2015) powinny skłonić RPP do poluzowania polityki pieniężnej w I kw. 2015.



### Najniższy wzrost produkcji w tym roku w ujęciu sezonowym

Listopad przyniósł spowolnienie dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu do 0,3% r/r (po wzroście o 1,6% r/r w październiku). Dane te okazały się lepsze od naszych prognoz (-1,4% r/r), ale niższe od rynkowych oczekiwań (1,0% r/r). Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym produkcja wzrosła o 0,2% r/r. Był to najniższy wzrost w tym roku (produkcja rosła o 3,4% r/r średnio w ujęciu sezonowym w okresie styczeń-październik) i od maja 2013 r. Największy wzrost produkcji odnotowano w działach przemysłowych związanych z eksportem, w tym w produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (o 13% r/r), a także produkcji mebli (o 11,1% r/r).

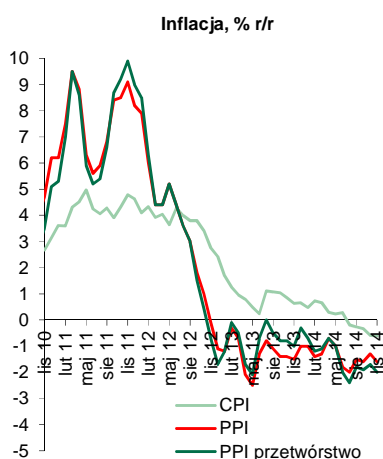
Produkcja budowlano-montażowa spadła w listopadzie o 1,6% r/r (po spadku o 1% r/r miesiąc wcześniej), znacząco mniej od naszych i rynkowych oczekiwań (odpowiednio na -11,5% r/r oraz -3,5% r/r). Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym produkcja ta spadła o 1,1% r/r.

Podsumowując, miesięczne dane o produkcji potwierdzają lekkie spowolnienie w aktywności gospodarczej w IV kw. 2014 w porównaniu z poprzednim kwartałem. Sądzymy, że w IV kw. 2014 wzrost gospodarczy mógł spowolnić do poniżej 3% r/r, choć w naszej ocenie to spowolnienie powinno być przejściowe i dotyczyć najwyżej dwóch kwartałów. Kolejne kwartały powinny pokazać stopniowy wzrost m.in. w wyniku ożywienia w strefie euro.

### Ceny producentów kontynuują spadek

W listopadzie ceny producentów pogłębiły spadek, który wyniósł 1,6% r/r (wobec spadku o 1,3% r/r w październiku – dane po korekcie), przy spadku cen o 0,5% m/m (wobec spadku o 0,4% - po korekcie – w poprzednim miesiącu). W skali roku najbardziej obniżyły się ceny w przetwórstwie przemysłowym (o 2%), a w szczególności ceny produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 5,2%), co można wiązać ze znacznymi spadkami cen surowców na rynkach międzynarodowych.

W naszej ocenie ujemna roczna dynamika cen producentów utrzyma się do końca III kw. 2015 r., a następnie spodziewamy się nieznacznego wzrostu tych cen w kierunku 1% na koniec przyszłego roku.



#### 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](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 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)