

# KOMENTARZ NA GORĄCO

21 stycznia 2015

## Przemysł zaskakuje na plus

Produkcja przemysłowa urosła w grudniu 2014 r. o 8,4% r/r, powyżej nie tylko oczekiwań rynkowych (4,8% r/r), ale nawet naszej optymistycznej prognozy (6,1% r/r). Produkcja budowlano-montażowa pokazała z kolei wzrost o 5,0% r/r, nieco lepszy niż spodziewał się rynek (3,4% r/r) ale poniżej naszej prognozy (10,1% r/r). Przyspieszenie wzrostu produkcji przemysłowej wynikało w znacznej mierze z pozytywnego efektu dni roboczych i efektu bazy, ale i tak robi ono mocne wrażenie i może stać się dla RPP argumentem za opóźnieniem obniżek stóp procentowych. Nie spodziewamy się utrzymania aż tak wysokiego tempa wzrostu w kolejnych miesiącach, ale mocne ożywienie sektorów eksportowych jest pozytywnym sygnałem (przypomnijmy, że dane o handlu zagranicznym za poprzednie miesiące wskazywały na poprawę dynamiki eksportu do niektórych krajów UE). Dane miały pozytywny, ale przejściowy wpływ na polską walutę i spowodowały wzrost stawek na krajowym rynku stopy procentowej. Inflacja PPI wyniosła -2,5% r/r, poniżej oczekiwań, co w znacznej mierze wynikało z silnego spadku cen ropy na rynkach międzynarodowych.

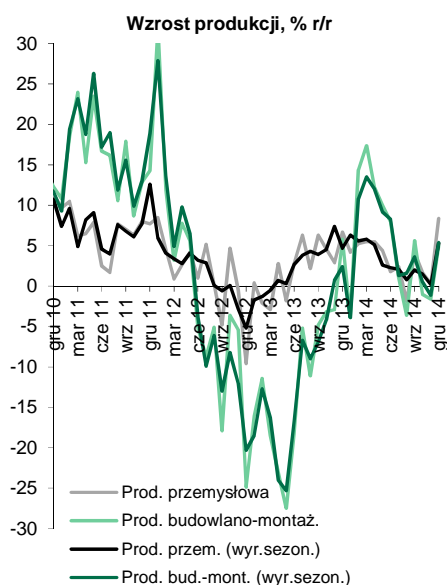
### Produkcja przemysłowa znacznie powyżej oczekiwań

Odczyt produkcji przemysłowej w grudniu 2014 r. wyniósł 8,4% r/r, wyraźnie więcej niż oczekiwania rynkowe (4,8% r/r) i nawet powyżej naszej optymistycznej prognozy (6,1% r/r). Dane odsezonowane pokazały wzrost o 5,3% r/r – najszybciej od marca i 2,3% m/m – najszybciej od stycznia.

Spodziewaliśmy się mocnego tempa wzrostu produkcji w porównaniu do listopada (0,3% r/r) w znacznej mierze dzięki efektom statystycznym: efektowi bazy – odczyt z grudnia 2013 r. był obniżony przez fakt, że dobra pogoda negatywnie wpłynęła na produkcję w dziale „wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną gaz parę wodną i gorącą wodę” – oraz efektowi dni roboczych – ich liczba była o jeden większa niż w grudniu 2013 r. Faktyczny odczyt okazał się jednak lepszy nawet od najwyższej prognozy rynkowej, a bardzo dobre wyniki zanotowano w przetwórstwie przemysłowym (9,1% r/r), głównie w sektorach nastawionych na eksport: produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (30,0%), maszyn i urządzeń (27,9%), urządzeń elektrycznych (20,1%), mebli (19,0%). Warto jednak zauważyć, że i w niektórych z tych sektorów mocny był efekt bazy – na przykład sektor produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych w grudniu 2013 r. pokazał spadek produkcji o 3,7% r/r. Nie spodziewamy się raczej utrzymania również szybkiego wzrostu produkcji przemysłowej w kolejnych miesiącach. Ożywienie widoczne w sektorach eksportowych jest zgodne z informacją płynącą z badania PMI, ale i tak jest dość zaskakujące, biorąc pod uwagę słabą kondycję gospodarki w strefie euro. Z drugiej strony, przypomnijmy, że dane o handlu zagranicznym za październik i listopad wskazywały na poprawę dynamiki eksportu do niektórych krajów UE.

Produkcja budowlana urosła w grudniu 2014 r. o 5,0% r/r, czyli nieco szybciej niż spodziewał się rynek (3,4% r/r) ale poniżej naszej prognozy (10,1% r/r). Wzrost po odsezonowaniu wyniósł 5,4% r/r i 1,0% m/m. Wsparciem dla budownictwa w grudniu była stosunkowo dobra pogoda.

W całym IV kwartale wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 3,3% r/r, wobec wzrostu o 1,7% r/r w III kwartale. W przypadku produkcji w budownictwie, wzrost w IV kw. wyniósł ok. 1% r/r, podobnie jak w III kw. Po danych o produkcji nieco wzrósł nasz optymizm dotyczący dynamiki PKB w IV kw. 2014 – prawdopodobnie spowolnienie w porównaniu z III kwartałem



#### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

email: ekonomia@bzbwbk.pl Strona www: [skarb.bzbwbk.pl](http://skarb.bzbwbk.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

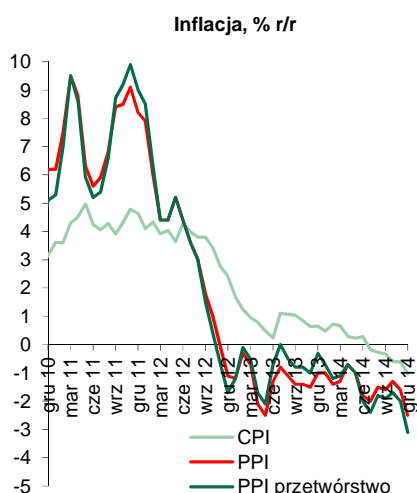
Marcin Sulewski 22 534 18 84

#### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400



było bardzo nieznaczne. Kolejne lepsze od prognoz dane makro wspierają oczekiwania, że RPP nie będzie się spieszyć z obniżką stóp procentowych, szczególnie jeśli zmienność na rynkach finansowych nie zmniejszy się znacząco w najbliższych tygodniach.

#### Deflacja pogłębia się w cenach producentów

W grudniu ceny producentów obniżyły się o 2,5% r/r (przy spadku cen o 0,1% m/m), po spadku cen o 1,6% r/r w poprzednim miesiącu. Ostatni raz tak znaczący spadek inflacji PPI odnotowano w maju 2013 r. Największy spadek cen zanotowano w przetwórstwie przemysłowym - o 3,1%, w tym najbardziej obniżono ceny w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (o 23,1%), co należy wiązać, ze znaczącym spadkiem cen ropy na rynkach międzynarodowych.

W skali całego 2014 r. ceny producentów spadły średnio o 1,5% r/r (w tym najbardziej obniżyły się ceny w górnictwie i wydobywaniu – o 4,7% r/r) po spadku cen o 1,3% r/r w 2013 r. Spodziewamy się, że ujemna dynamika cen producentów utrzyma się w najbliższych miesiącach.

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)