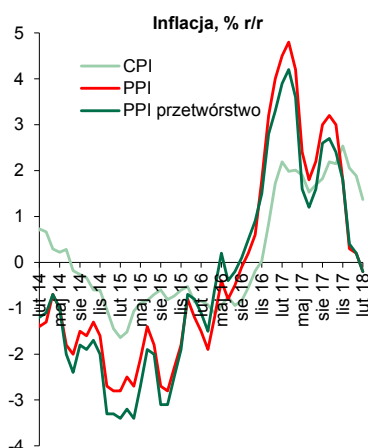
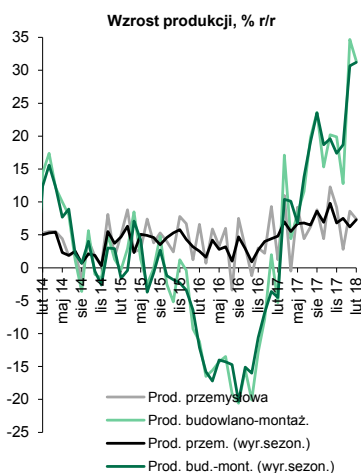


# KOMENTARZ EKONOMICZNY

19 marca 2018

## W budownictwie wciąż boom popytowy

Produkcja budowlana odnotowała wzrost o 31,4% r/r wobec oczekiwań 29,8%, a produkcja przemysłowa (7,4% r/r) okazała się niższa od oczekiwań (8,1%), przy naszej prognozie spowolnienia do 6,7%. Nie oczekujemy aby sektor budowlany był w stanie utrzymać tempo wzrostu ze stycznia i lutego. W kolejnych miesiącach produkcja budowlana będzie się zmagać z ograniczeniem ze strony możliwości produkcyjnych. Wynik produkcji przemysłowej po oczyszczeniu z wahań sezonowych wyniósł 7,3% r/r czyli mniej więcej tyle ile wynosi średnia z odczytów od połowy 2017 roku, i był wyraźnie lepszy niż ten za styczeń (6,2%). Nadal uważamy, że wzrost PKB za I kw. 2018 r będzie porównywalny lub nieco niższy niż wynik za IV kw. 2017 r. (5,1% r/r).



### Przemysł trzyma formę, produkcja budowlana znów ponad 30% r/r

Produkcja budowlana odnotowała wzrost o 31,4% r/r wobec oczekiwań 29,8%, a produkcja przemysłowa (7,4% r/r) okazała się niższa od oczekiwań (8,1%), przy naszej prognozie spowolnienia do 6,7%. Wzrost r/r w zakresie wznoszenia obiektów inżynierii lądowej i wodnej wyniósł 65% pomimo fali mrozu trwającej przez pół lutego. Pokazuje to siłę popytu, podpartego wyborami samorządowymi na jesieni i silniejszym wykorzystaniem funduszy unijnych niż rok temu. Jednakże nie oczekujemy aby sektor budowlany był w stanie utrzymać ponad 30-procentowe tempo wzrostu ze stycznia i lutego – są to miesiące kiedy skala aktywności jest dużo niższa niż przez resztę roku, co sprawia, że relatywnie łatwo o uzyskanie bardzo wysokiej dynamiki produkcji. W kolejnych miesiącach produkcja budowlana będzie się zmagać z ograniczeniem ze strony możliwości produkcyjnych.

Wynik produkcji przemysłowej po oczyszczeniu z wahań sezonowych wyniósł 7,3% r/r czyli mniej więcej tyle ile wynosi średnia z odczytów od połowy 2017 roku, i był wyraźnie lepszy niż ten za styczeń (6,2%). W rozbiciu produkcji przemysłowej widać bardzo wysoki wkład ze strony producentów energii, co należy wiązać z falą mrozu. Główny wynik produkcji przemysłowej był osłabiony spadkiem w kategorii „pozostały sprzęt transportowy” (-7,2% r/r), która zwykle jest dość zmienna i nie oddaje ogólnej koniunktury. Bardzo mocna jest za to produkcja maszyn i urządzeń (20,5% r/r), która w dużym stopniu kierowana jest na eksport. Jej wynik może jednak pokazywać nie tylko siłę popytu zagranicznego, ale też świadczyć o odbiciu inwestycyjnym w kraju.

Nadal uważamy, że wzrost PKB za I kw. 2018 r będzie porównywalny lub nieco niższy niż wynik za IV kw. 2017 r. (5,1% r/r).

### Deflacja PPI

Inflacja PPI obniżyła się w lutym do -0,2% r/r z +0,2% r/r w styczniu. Wskaźnik PPI wrócił na deflacyjne terytorium, gdzie ostatnio znajdował się w sierpniu 2016 r. W skali miesiąca ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 0,3% i było to podyktowane przede wszystkim mocnym spadkiem cen ropy naftowej oraz umocnieniem złotego do dolara (złotowa cena ropy obniżyła się o 7,5% m/m). Naszym zdaniem w kolejnych miesiącach PPI powinien wrócić do pozytywnych wartości, m. in. pod wpływem osłabienia złotego oraz zatrzymania spadkowej tendencji cen surowców. W poprzednich kwartałach dynamika PPI była dość dobrym prognostykiem dla cen inflacji CPI. Niskie odczyty sugerują brak wyraźniejszego wzrostu CPI w nadchodzących kwartałach.

#### 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)  
Piotr Bielski 22 534 18 87  
Marcin Luziński 22 534 18 85  
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
Konrad Soszyński 22 534 18 86  
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., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)