

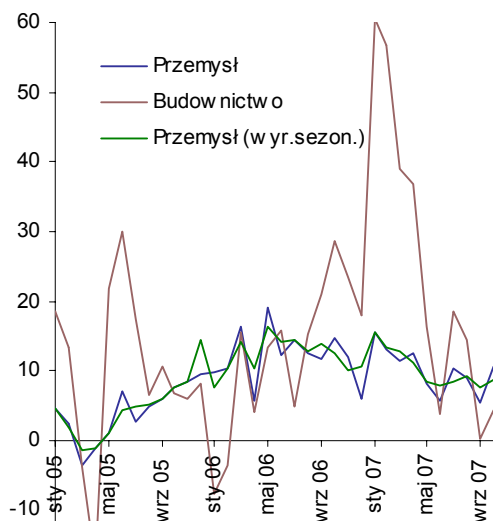
Komentarz na gorąco

Niższy PPI, wyższa produkcja

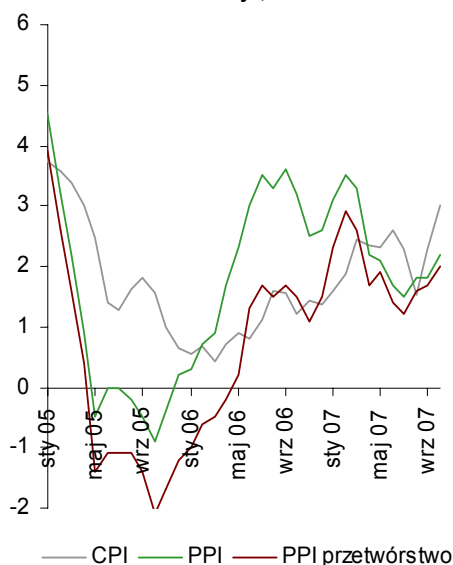
20 listopada 2007

Dość nieoczekiwanie ceny producenta spadły w październiku o 0,2% m/m, podwyższając roczny wskaźnik inflacji PPI do zaledwie 2,2% wobec prognoz na poziomie 2,5%. Dało to delikatny pozytywny impuls dla polskiej krzywej rentowności, nie zmieniając jednak oczekiwań odnośnie dalszych ruchów w polityce pieniężnej. Potwierdził to zresztą członek RPP, Jan Czekaj, który powiedział, że dane były dla Rady neutralne. Produkcja przemysłowa była powyżej oczekiwań (ponad 10%), jednak sektor budowlany odnotował wzrost o niewiele ponad 4%. Nie oznacza to, naszym zdaniem, spowolnienia w inwestycjach, a eksport jak na razie radzi sobie całkiem dobrze, pomimo umocnienia złotego. Potwierdzają to wyniki finansowe dużych firm za trzeci kwartał, choć warto odnotować szybszy wzrost kosztów od przychodów i spowolnienie dynamiki wzrostu zysku.

Wzrost produkcji, % r/r



Inflacja, % r/r



W przemyśle poprawa, nadal kiepsko w budownictwie

Produkcja sprzedana przemysłu okazała się powyżej oczekiwań, gdyż w październiku odnotowano wzrost o 10,6 r/r w porównaniu z oczekiwaniami rynku na wysokim poziomie jednocyfrowym. Ze względu na jeden dzień roboczy więcej, sezonowo wyrównany wzrost produkcji wyniósł 8,6% r/r, co było wynikiem zbliżonym do średniej w dwóch poprzednich kwartałach. Wzrost nastąpił w wielu sektorach przemysłu, również w tych produkujących w znacznej mierze na rynki zagraniczne, co może świadczyć o tym, że pomimo umocnienia złotego eksporterzy wciąż zwiększają produkcję (więcej o wynikach finansowych firm w trzecim kwartale poniżej).

Jednocześnie jednak, po raz kolejny dość słaby wynik osiągnął sektor budowlany. Co prawda nastąpiło przyspieszenie z bardzo niskiego wyniku osiągniętego we wrześniu (0,2% r/r), jednak wzrost o 4,6% r/r trudno uznać za dobry. Sugerować mogłoby to osłabienie działalności inwestycyjnej, jednak podział produkcji budowlanej na podsektory tego nie potwierdzają. W jednostkach zajmujących się przygotowaniem terenu pod budowę wystąpił wzrost produkcji o 45,2% r/r, wykonywaniem instalacji budowlanych o 13,1%. Z drugiej strony, działalność związana ze wznoszeniem budynków i budowlą oraz inżynierią lądową i wodną pokazała wzrost o 2,8%, a w podmiotach wykonujące roboty budowlane wykończeniowe produkcja zmniejszyła się o 3,6% r/r. Nie postrzegamy spowolnienia produkcji budowlano-montażowej w ostatnich dwóch miesiącach jako sygnału spowolnienia działalności inwestycyjnej.

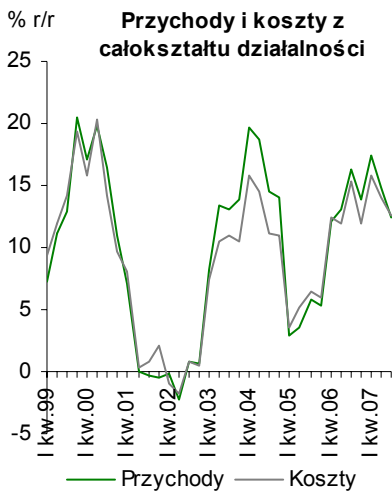
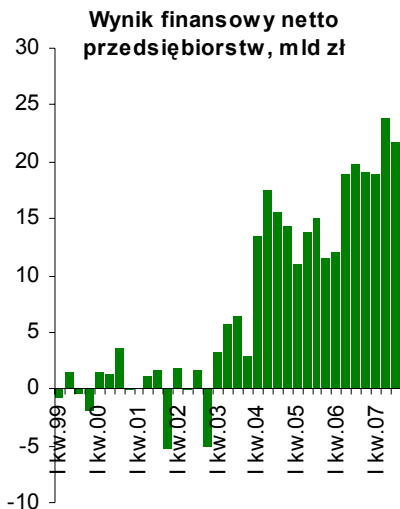
Ceny producenta spadły!

Pozytywną informacją dla obligacji (jedną z niewielu w ostatnich dniach) były dane o cenach producenta, które okazały się znacznie niższe od oczekiwań. Podczas gdy analitycy rynkowi prognozowali inflację PPI na poziomie 2,5% r/r, wskaźnik ten wyniósł zaledwie 2,2%. W ujęciu miesięcznym ceny producenta spadły, szczególnie w sektorze przetwórczym o 0,2% m/m. Ceny wzrosły tylko w sektorze górniczym (1% m/m i r/r) i budowlanym (0,5% m/m i 8,7 % r/r). Choć należy spodziewać się, że ze względu na efekt niskiej bazy statystycznej, dwunastomiesięczny wskaźnik PPI wzrośnie w kolejnych

miesiącach, to będzie to w znacznie mniejszej skali niż jeszcze niedawno prognozowano. Spodziewamy się, że na koniec roku wyniesie on 3,4%

Wyniki finansowe firm wciąż dobre

Wyniki finansowe przedsiębiorstw wciąż utrzymują się na wysokim poziomie. Dla przedsiębiorstw zatrudniających 50 i więcej osób w trzecim kwartale wynik finansowy brutto wyniósł 26,7 mld złotych, a wynik finansowy netto 21,8 mld złotych. Co prawda, dynamika wzrostu zysku w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego obniżyła się (brutto i netto odpowiednio do 8,8% i 9,9% z ponad 26% w II kwartale), jednak należy pamiętać, że w poprzednim roku wyniki te były nadzwyczaj dobre. Warto odnotować, że po raz pierwszy od kilku kwartałów tempo wzrostu kosztów przekroczyło tempo wzrostu przychodów z działalności. Z drugiej strony, ciekawe jest to, że pomimo znaczącego wzrostu funduszu płac obserwowanego w tym roku, w pierwszych trzech kwartałach wskaźnik poziomu kosztów był niższy niż przed rokiem (93,6% vs 94,2%), a w strukturze kosztowej wzrost udziału wynagrodzeń był minimalny o 0,2 pkt proc. Jednocześnie, w okresie I-III kw. spośród badanych przedsiębiorstw 49,9% wykazało sprzedaż na eksport (prawie 1 pkt proc. więcej niż przed rokiem). Udział sprzedaży na eksport w przychodach netto zwiększył się z 20,3% do 20,7%, a spośród jednostek eksportujących, zysk netto wykazało 80,6% przedsiębiorstw wobec 77,3% przed rokiem. Wyniki finansowe osiągnięte przez eksporterów były korzystniejsze od uzyskanych przed rokiem, a podstawowe relacje ekonomiczno-finansowe w tej grupie przedsiębiorstw były lepsze niż przed rokiem, a nawet korzystniejsze niż dla ogółu przedsiębiorstw. Wydaje nam się jednak, że przy obecnych poziomach złotego (a nawet niższych w przyszłym roku), trudno będzie eksporterom utrzymać tak korzystną sytuację finansową. W szczególności dotyczy to może firm mniejszych, zatrudniających poniżej 50 pracowników, które nie objęte zostały tym badaniem GUS, a które w większym stopniu mogą być narażone na konsekwencje wzrostu kosztów (pracy, surowców) oraz utratę konkurencyjności wynikającą z umocnienia złotego.



Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. 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. 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. lub Grupy AIB 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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group