

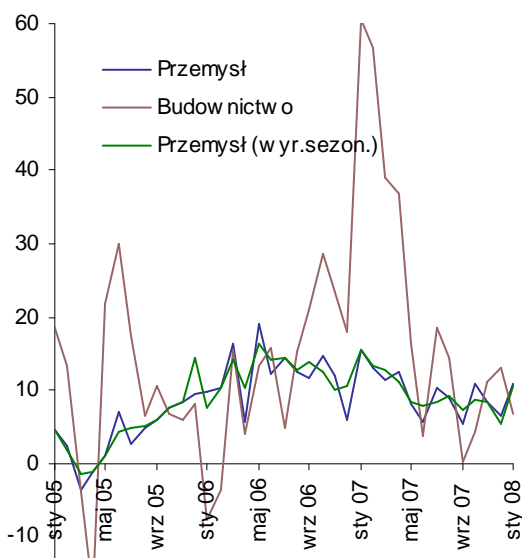
# Komentarz na gorąco

## Kolejna jastrzębia porcja danych

19 stycznia 2008

Dane o produkcji przemysłowej i cenach produkcji za styczeń okazały się wyraźnie wyższe od prognoz. Wzmocniło to oczekiwania rynku, że RPP może rozważyć większą niż dotychczas przewidywano skalę zacieśnienia polityki pieniężnej. Tego efektu nie zniwelowały niższe od prognoz dane o produkcji budowlanej. W rezultacie, stawki FRA i rentowności obligacji wzrosły po publikacji danych o ok. 5 pb. Mieszane dane o produkcji za styczeń nie zmieniają naszych przewidywań dotyczących wzrostu PKB w I kw. br. Na razie nie zmieniamy również bazowego scenariusza dotyczącego zmian stóp procentowych. Nadal zakładamy, że RPP podniesie stopy jeszcze jeden raz o 25 pb w marcu. Opublikowane dotychczas dane za styczeń zwiększają jednak stopniowo ryzyko bardziej zdecydowanego zaostrzenia polityki pieniężnej.

**Wzrost produkcji, % r/r**



### Tym razem lepiej przemysł, gorzej budownictwo

Dane o produkcji za styczeń okazały się dla rynku kolejnym zaskoczeniem. Roczna dynamika produkcji przemysłowej wyniosła bowiem 10,8% wobec konsensusu rynkowego na poziomie 6,8%, natomiast dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła 6,8% wobec mediany prognoz na poziomie 12,1%. Sezonowo dostosowany wzrost produkcji przemysłowej wyniósł w ujęciu rocznym 10,6%, a budowlano-montażowej 5,6%.

Przyspieszenie dynamiki produkcji przemysłowej wiązało się głównie ze wzrostem dynamiki produkcji w przetwórstwie przemysłowym do 11,1% r/r, nieco powyżej średniego poziomu z 2007 r., czyli 11% r/r. Ten fakt, wraz z informacją o dynamice produkcji wg działów przemysłu (po raz kolejny spore wzrosty w działach o dużym udziale eksportu, np. w produkcji pojazdów samochodowych), sugeruje utrzymywanie się silnej ekspansji sektora eksportowego na początku tego roku.

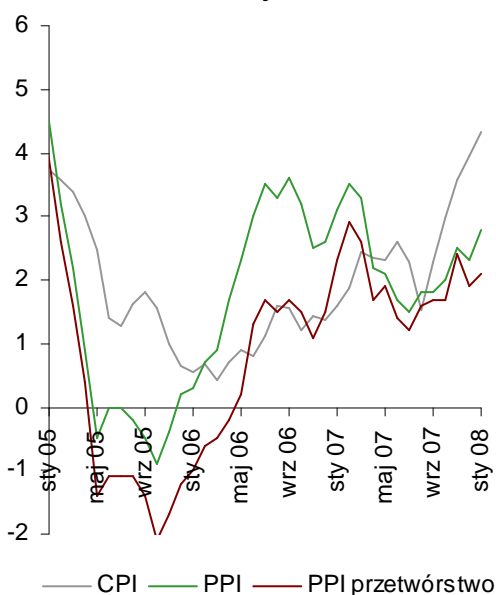
Dane o produkcji budowlano-montażowej, pokazują, że dobre warunki atmosferyczne w styczniu nie pozwoliły w pełni zniwelować efektu bardzo wysokiej bazy ze stycznia 2007. W rezultacie roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej obniżyła się z poziomu 13% w grudniu ub.r. i średniego poziomu 10,2% w II połowie 2007 r. Niemniej, kolejne miesiące powinny wg nas przynieść powrót do dwucyfrowej dynamiki rocznej.

W sumie, mieszane dane o produkcji nie zmieniają naszych przewidywań dotyczących wzrostu gospodarczego w I kw. br. (Ministerstwo Finansów również poinformowało, że nie zmienia swoich prognoz po dzisiejszej publikacji danych). Jednocześnie jednak, wydaje się, że wyższa od prognoz dynamika produkcji przemysłowej wspiera oczekiwania na dalsze podwyżki stóp procentowych przez RPP w warunkach utrzymywania się zagrożeń dla inflacji.

### Ceny produkcji wyższe od prognoz

Ceny produkcji wzrosły w styczniu o 1,2% m/m i 2,8% r/r wobec konsensusu rynkowego na poziomie 2,1% r/r. Przyspieszenie inflacji PPI w styczniu to głównie efekt silnego wzrostu cen w górnictwie o 10,7% m/m (odzwierciedlenie wzrostu cen surowców), co przełożyło się na

**Inflacja, % r/r**



**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

**Piotr Bielski** 022 586 8333

**Piotr Bujak** 022 586 8341

**Cezary Chrapek** 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

przyspieszenie rocznej dynamiki cen w tej kategorii do 13,5% z 2,4% w grudniu. Tymczasem, ceny w sekcji wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę wzrosły o 2% m/m, a więc słabiej niż w zeszłym roku (3,1% m/m) i ich roczna dynamika obniżyła się do 2,6% r/r z 3,7% w grudniu. Ceny w przetwórstwie przemysłowym zwiększyły się w styczniu o 0,5% m/m, a ich roczna dynamika przyspieszyła do 2,1% z 1,9% w grudniu, co nadal jest umiarkowanym poziomem. Wydaje się, że silny złoty i silna konkurencja nadal ograniczają skalę podwyżek cen w przemyśle.

---

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