

Komentarz na gorąco

Niejednoznaczny zestaw danych

21 maja 2008

Produkcja przemysłu wzrosła w kwietniu bardziej niż przewidywał konsensus rynkowy, ale poniżej naszej prognozy. Wzrost cen producentów oraz inflacji bazowej były za to słabsze od przewidywań. Dane nie dają jednoznacznej wskazówki, czy dla członków RPP będzie wystarczająco dużo argumentów aby podwyższyć stopy procentowe już w maju. Wydaje się jednak, że większość członków Rady może zechcieć zaczekać na pełniejsze informacje do czerwca, m.in. dane nt. wzrostu PKB za I kwartał i nową projekcję inflacji. Tym bardziej, że wyniki finansowe firm za I kwartał wydają się sygnalizować stopniowe spowalnianie aktywności gospodarczej.

Produkcja przyspieszyła, ale nie tak bardzo

Wzrost produkcji sprzedanej przemysłu wyniósł w kwietniu 14,9% r/r. Był to wynik powyżej konsensusu rynkowego, który wg ankiety Parkietu wynosił 13,8% r/r, niemniej jednak poniżej naszej prognozy, zakładającej przyspieszenie do 18% r/r. Najszybszy wzrost w kwietniu zanotowano w przetwórstwie przemysłowym, gdzie produkcja zwiększyła się o 15,7% r/r.

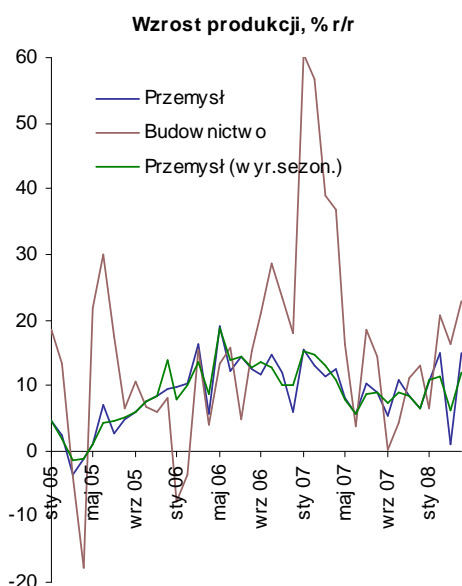
Trzeba pamiętać, że podobnie jak w marcu, na wynik produkcji przemysłowej w kwietniu miało wpływ przesunięcie terminu świąt wielkanocnych i inna liczba dni roboczych niż przed rokiem. Jednak tym razem wpływ tego czynnika był pozytywny (w marcu było o 2 dni mniej, w kwietniu o 2 więcej niż w 2007 r.). Dlatego należy sobie zdawać sprawę, że dość wysoki poziom dynamiki produkcji nie do końca odzwierciedla poziom aktywności ekonomicznej na początku II kwartału br. Trudność w obiektywnej ocenie sytuacji w najbliższym czasie zwiększać będzie fakt, że w kolejnych miesiącach aż do października liczba dni roboczych będzie się różnić w porównaniu z poprzednim rokiem (w różnej skali i różnym kierunku).

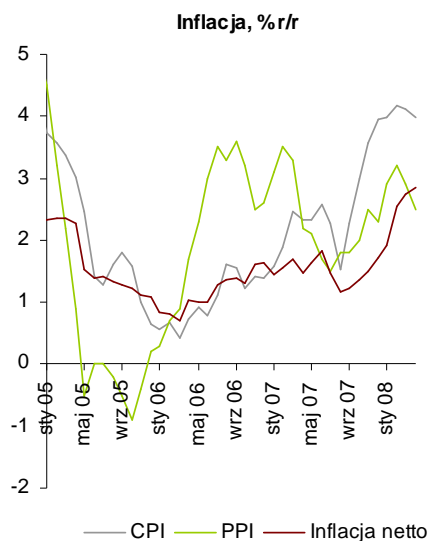
Podany przez GUS wzrost produkcji po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym wyniósł 11,9% r/r i był najwyższy od ponad roku (a równocześnie wyraźnie wyższy niż wynika z naszych szacunków; być może wynika to ze sposobu wyeliminowania efektu świąt). Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w kwietniu o 23% r/r, również najszybciej od roku, a po wyrównaniu sezonowym o 15% r/r. Chociaż ten wynik także był pod wpływem dni roboczych, to dość dobrze świadczy o dynamice inwestycji.

Wydaje się nam, że w kolejnych miesiącach oczyszczona z sezonowości dynamika produkcji przemysłowej będzie stopniowo słabnąć, m.in. pod wpływem pogarszającej się koniunktury za granicą i mocnego złotego, które osłabiają popyt na polski eksport.

Coraz wolniejsza poprawa wyników finansowych firm

Oznaki stopniowego słabnięcia aktywności gospodarczej można odnaleźć m.in. w opublikowanych dzisiaj danych nt. wyników finansowych przedsiębiorstw za I kwartał br. Osłabiła się dynamika przychodów oraz kosztów z całokształtu działalności (odpowiednio 13,5% i 13,9% wobec 14,3% i 14,1% w IV kw. 2007),





przy czym wzrost kosztów ponownie przekroczył wzrost przychodów, co sugeruje potencjalne problemy z zachowaniem dochodowości w kolejnych kwartałach. Wyraźnie obniżyły się wskaźniki rentowności przedsiębiorstw. Zysk netto był wyższy niż przed rokiem, ale poprawa wyniosła zaledwie 7,4% wobec ponad 23% r/r w IV kw. 2007.

Wzrost PPI i inflacji bazowej poniżej prognoz

Dynamika cen producenta była niższa od prognoz i wyniosła w kwietniu 2,5% r/r, zwalniając z 2,9% w marcu. Na uwagę zasługują przede wszystkim ceny w przetwórstwie przemysłowym, które nie zmieniły się wobec marca, a ich roczna dynamika spadła wyraźnie do 1,6%. Pokazuje to, że firmy w sektorach gdzie konkurencja rynkowa działa w najszerszym zakresie nie są nadmiernie skłonne do przenoszenia rosnących kosztów na ceny.

W kwietniu zwiększyły się trzy spośród pięciu miar inflacji bazowej publikowanych przez NBP, w tym inflacja netto, która jednak była niższa od prognoz i wyniosła 2,8% wobec 2,7% w marcu. Nieznacznie zmniejszyła się 15% średnia obciążenia, która wyniosła 4,1% wobec 4,2% w marcu. Poza inflacją netto, cztery pozostałe wskaźniki były wyraźnie powyżej górnego przedziału tolerancji wahań wokół celu inflacyjnego.

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