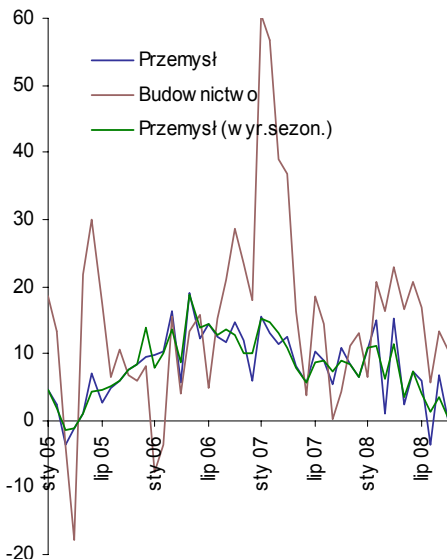


Choć produkcja przemysłowa wzrosła w październiku, było to niewiele powyżej zera, a dodatkowo wskaźnik wyrównany sezonowo był na podobnym poziomie. Wciąż dość optymistyczna sytuacja obserwowana była w sektorze budowlanym (wzrost produkcji o ponad 10%), jednak nie przypuszczamy aby było to do utrzymania w nadchodzących miesiącach. Pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego potwierdziły również dane o wynikach finansowych dużych przedsiębiorstw. *Minutes* z ostatniego posiedzenia Rady wskazały, że było to również jednym z głównych tematów dyskusji. Choć w poprzednim miesiącu nie było wniosku o zmianę stóp, niektórzy członkowie Rady wskazywali na możliwość obniżek w nadchodzących miesiącach. Naszym zdaniem, znajdzie to odzwierciedlenie w zmianie nastawienia z neutralnego na łagodne na najbliższym posiedzeniu, choć pierwsza obniżka nastąpi raczej na początku przyszłego roku i w zależności od napływających danych może wynieść więcej niż 25 pb.

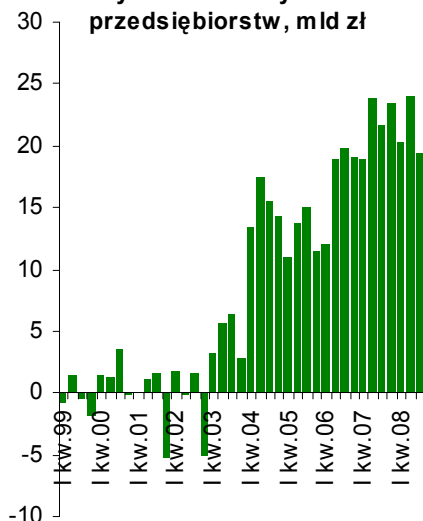
Wzrost produkcji, % r/r



Produkcja wzrosła, budowlana nawet bardzo

Produkcja przemysłowa utrzymała się co prawda w pozytywnych rejonach, jednak jej wzrost w październiku wyniósł zaledwie 0,2% r/r, co było poniżej oczekiwań rynku wskazujących na wzrost o nieco powyżej 1% i powyżej naszej prognozy mówiącej o delikatnym spadku. Choć oznacza to spowolnienie w porównaniu ze wzrostem produkcji o 3% w trzecim kwartale i 6,7% średnio w pierwszych dziewięciu miesiącach roku, to jednak należy pamiętać, że odpowiedzialny był za to po części efekt bardzo wysokiej bazy statystycznej w październiku 2008. Choć dane były nawet nieco wyższe od naszej prognozy, niepokojącym sygnałem jest bardzo niski wzrost produkcji przemysłowej wyrównany sezonowo - zaledwie o 0,5% r/r. Być może nieco pocieszającym sygnałem był fakt, że wzrost w sektorze przetwórczym był wyższy (1,3% r/r), a wynik całego sektora produkcyjnego był pod negatywnym wpływem sektorów górnictwa i zaopatrywania w energię elektryczną, gaz i wodę.

Wynik finansowy netto przedsiębiorstw, mld zł

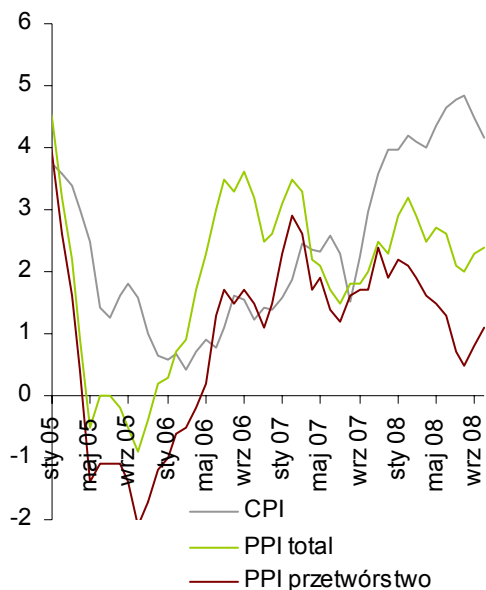


Całkiem wysoki wzrost produkcji nastąpił w przypadku sektora budowlano-montażowego – o ponad 10%, co było zarówno powyżej naszych oczekiwań jak i mediany prognoz rynkowych. Niemniej, w nadchodzących miesiącach należy spodziewać się spowolnienia w tym sektorze do poziomów jednocyfrowych. Wydaje nam się, że wciąż możliwe jest uzyskanie tempa wzrostu gospodarczego ok. 4% w ostatnim kwartale tego roku, jednak kolejne kwartały przyniosą dalsze spowolnienie (przyszły rok ok. 3% wzrostu).

Gorsze wyniki finansowe

GUS opublikował również wyniki dużych przedsiębiorstw, potwierdzające pogorszenie warunków ekonomicznych. Po raz pierwszy od prawie trzech lat zanotowano spadek wyniku finansowego w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Ponadto, już od kilku kwartałów notowany jest szybszy wzrost kosztów niż przychodów, choć warto zaznaczyć że skala wzrostu przychodów jest wciąż dwucyfrowa. Co ciekawe, choć wyniki

Inflacja, % r/r



finansowe eksporterów były mniej korzystne niż przed rokiem, to według GUS podstawowe wskaźniki ekonomiczno-finansowe były korzystniejsze niż dla ogółu badanych przedsiębiorstw.

Ceny producenta spadły w październiku

Wskaźnik cen producenta PPI wyniósł w październiku 2,4% r/r, czyli zgodnie z oczekiwaniami rynku i poniżej naszej prognozy 2,5%. Warto jednakże zwrócić uwagę, na znaczną rewizję danych za poprzedni miesiąc – wzrost cen o 0,3% m/m (2,3% r/r) w porównaniu z 0,2% przed rewizją (2,1% r/r). Za spadek cen w październiku odpowiadały głównie ceny w sektorze górniczym, choć w przetwórstwie przemysłowym również doszło do ich redukcji o 0,2%, za co również w znacznym stopniu odpowiadał spadek cen surowców.

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