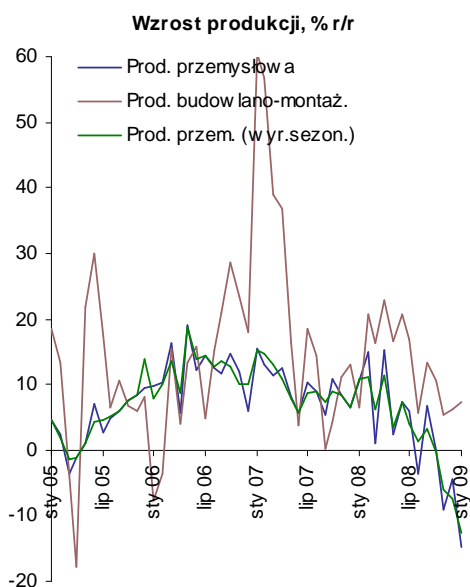


Początek roku przyniósł rekordowo silne załamanie produkcji w przemyśle. Recesja za granicą nie odcisnęła jeszcze piętna na wynikach produkcji budowlanej, której wzrost przyspieszył, ale można się spodziewać, że z pewnym opóźnieniem w tym sektorze nastąpi również mocne wyhamowanie. Przyspieszenie wzrostu cen producentów w styczniu wynikało przede wszystkim z podwyżek cen energii. W sytuacji mocno hamującego popytu wpływ tego czynnika, jak również deprecjacji złotego, na ceny konsumpcyjne będzie osłabiany przez obniżanie marż przez przedsiębiorców. Biorąc pod uwagę ostatnio opublikowane dane makroekonomiczne wciąż spodziewamy się obniżki stóp na najbliższym posiedzeniu RPP. Osłabienie złotego może co prawda skłonić Radę do mniejszej skali obniżki niż w poprzednich dwóch miesiącach, jednak prognozujemy cięcie o 50 pb.

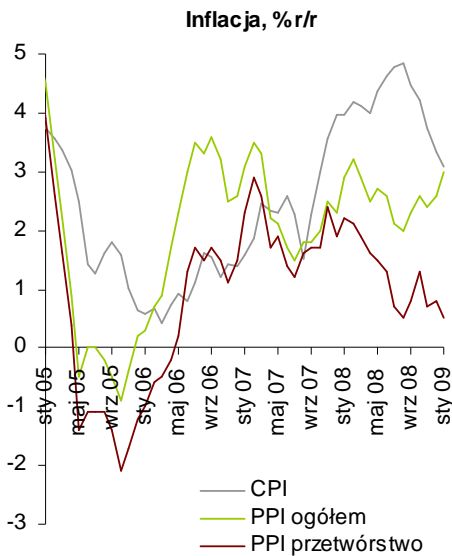
Produkcja mocno w dół pod wpływem popytu zagranicznego

Produkcja sprzedana przemysłu spadła w styczniu o 14,9% r/r, niemal zgodnie z naszą prognozą (-15,1%) i mocniej niż przewidywał konsensus rynkowy (-12,4%). Spadek skorygowany o czynniki sezonowe wyniósł 12,7% r/r. Oznacza to bardzo wyraźne pogłębienie załamania w polskim przemyśle na początku roku (to największa skala spadków od początku danych jakimi dysponujemy, tj. od 1993 r.). Źródłem spadku produkcji najprawdopodobniej jest przede wszystkim ostre wyhamowanie popytu zagranicznego na krajowe produkty, wynikające z recesji u naszych głównych partnerów handlowych – najgłębsze spadki występują w sektorach kierujących dużą część produkcji na eksport, które jeszcze niedawno ciągnęły w górę statystyki przemysłu. Nawet biorąc pod uwagę, że pewien wpływ na styczniowy wynik miała mniejsza o 1 liczba dni roboczych w porównaniu z analogicznym miesiącem sprzed roku, a także zmiana metodologiczna, wynikająca z przejścia na nową klasyfikację PKD, dane o produkcji przemysłowej potwierdzają bardzo mocne wyhamowanie aktywności w sektorze przetwórczym, co zapowiada znaczną skalę osłabienia dynamiki PKB.

Inaczej niż w przemyśle wyglądała w styczniu sytuacja w budownictwie, gdzie zanotowano wzrost produkcji o 7,4% r/r, wyraźnie powyżej oczekiwań (konsensus rynkowy 0,6%, nasza prognoza -1,7%) i powyżej wyniku z grudnia (6,1%). Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 6,6% r/r. Wynika to prawdopodobnie z dwóch faktów. Po pierwsze, dla sektora budowlanego kluczowy jest popyt krajowy, w związku z czym recesja za granicą nie oddziałuje tutaj bezpośrednio. Po drugie, realizacja projektów w budownictwie trwa dłużej, w związku z czym dostosowanie produkcji może nadejść z opóźnieniem. Biorąc pod uwagę informacje z firm budowlanych o wstrzymywaniu nowych projektów inwestycyjnych oraz spadek dostępności finansowania należy się jednak spodziewać, że również w tym sektorze nastąpi wyraźne wyhamowanie wzrostów, najdalej w II kw. br.



PPI w górę pod wpływem cen energii i surowców



W styczniu nastąpiło przyspieszenie wzrostu cen producentów, zamiast oczekiwanego spadku – wzrost PPI wyniósł 3,0% r/r wobec 2,6% w grudniu (i prognoz na poziomie 2-2,3%). Decydujący wpływ miał na to bardzo znaczny wzrost cen wytwarzania i zaopatrywania w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (20% r/r i 8,3% m/m!), w związku z obowiązującymi od początku roku wysokimi podwyżkami cen prądu. Wysoki był również wzrost cen w górnictwie (6,9% r/r i 5,4% m/m). W przetwórstwie przemysłowym wzrost cen był umiarkowany (0,5% r/r i 0,3% m/m) i chociaż w niektórych działach przetwórstwa można było zaobserwować dość znaczne wzrosty cen (prawdopodobnie związane z deprecjacją złota), było to w większości kompensowane spadkami cen w pozostałych działach. Warto pamiętać, że przełożenie zmian kursu złota na PPI jest znacznie silniejsze niż na ceny konsumpcyjne, ponieważ – szczególnie w sytuacji hamującego popytu – sprzedawcy powinni być bardziej skłonni do redukcji marż niż do podwyżek cen towarów i usług. Dodatkowo, wskaźnik PPI obejmuje m.in. ceny produktów eksportowanych (przeliczone na złote), które „automatycznie” idą w górę w sytuacji deprecjacji złota.

Duża obniżka stóp przy sporej różnicy poglądów

Opis dyskusji na styczniowym posiedzeniu (*minutes*) Rady potwierdził istniejące różnice poglądów wśród członków Rady Polityki Pieniężnej. Świadczyły o tym zresztą opublikowane dziś rano wyniki głosowania na grudniowym posiedzeniu. Przy remisowym rozkładzie głosów 5 do 5, o obniżce stóp procentowych w skali 75pb zdecydował wówczas głos przewodniczącego Rady, Prezesa NBP. W styczniu, obok wniosku o obniżkę o 75 pb, zostały zgłoszone również wnioski o obniżki o 25 pb i 50 pb (nie były głosowane wobec przegłosowania pierwszego wniosku). Warto zauważyć, że według większości Rady „przy malejącej presji inflacyjnej polityka pieniężna powinna bardziej koncentrować się na przeciwdziałaniu nadmiernemu ograniczeniu wzrostu gospodarczego, przyczyniając się w ten sposób do utrzymania stabilności cen w średnim okresie”. Rozbieżność opinii była szczególnie widoczna w przypadku kursu walutowego, zarówno jeśli chodzi o ocenę czynników wpływających obecnie na kurs, jak i o potencjalny wpływ osłabienia złota na inflację. Ostatnie wypowiedzi niektórych członków Rady wskazują zdecydowanie na to, że podziały opinii się utrwały, albo mogą wręcz przybrać na sile. Pewien problem z prognozowaniem wyniku lutowego posiedzenia wiąże się z tym, że w ostatnich tygodniach bardzo aktywni w mediach byli ci członkowie Rady, którzy są w mniejszości przy podejmowaniu decyzji. Wyjątkiem były wypowiedzi Prezesa NBP, które jednak nie wskazywały na możliwy kierunek działania. Dodatkowo, pamiętajmy, że na decyzję Rady wpływać będzie wynik nowej, nieznaney rynkowi, projekcji PKB i inflacji. Niemniej, biorąc pod uwagę ostatnio opublikowane dane makroekonomiczne wciąż spodziewamy się obniżki stóp na najbliższym posiedzeniu. Osłabienie złota może co prawda skłonić Radę do mniejszej skali obniżki niż w poprzednich dwóch miesiącach, jednak prognozujemy obniżkę o 50 pkt bazowych.

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