

Wzrost produkcji w przemyśle i budownictwie był w grudniu niższy od prognoz. Niemniej jednak roczna dynamika po wyeliminowaniu wahań sezonowych utrzymała się blisko poziomu z listopada. Interpretację danych utrudnia efekt bardzo niskiej bazy z 2008 r. oraz trudny do oszacowania wpływ urlopów w okresie międzyświątecznym. Nasza prognoza zakładająca wzrost PKB w IV kw. 2009 powyżej 3% wydaje się aktualna. Jednak niepewność dotycząca trwałości ożywienia utrzymuje się, m.in. za sprawą pogorszenia w ostatnim okresie wskaźników aktywności ekonomicznej w Niemczech.

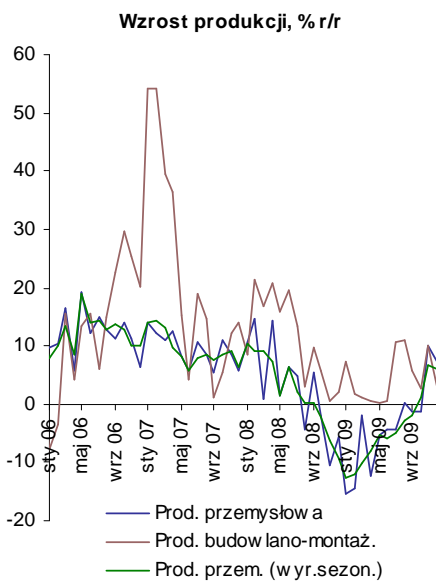
Dane o PPI i inflacji bazowej były bliskie oczekiwań i nie zmieniają istotnie perspektyw inflacji na ten rok. Nowa Rada Polityki Pieniężnej nie ma na razie istotnych argumentów, aby spieszyć się z podwyżkami stóp procentowych.

### Wzrost produkcji poniżej oczekiwań

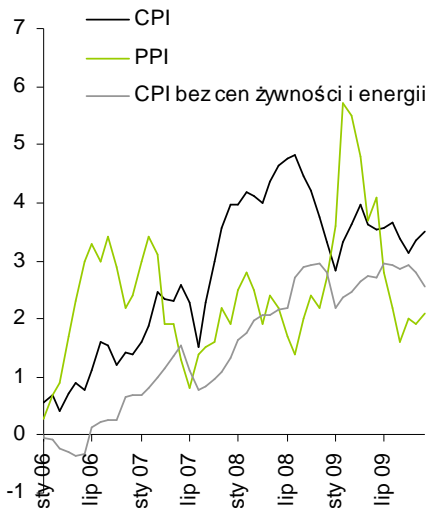
Produkcja sprzedana przemysłu w grudniu była o 7,4% wyższa niż przed rokiem i o 5,4% niższa w porównaniu z listopadem. Wynik był gorszy od naszych prognoz, zakładających wzrost o ok. 12% r/r, konsensusu rynkowego (11,8%) i szacunku Ministerstwa Finansów (10-11%). W tej chwili trudno powiedzieć co dokładnie było źródłem przeszacowania grudniowej produkcji, niewykluczone jednak, że wpływ większej niż przed rokiem liczby dni roboczych okazał się słabszy niż można było szacować, ponieważ kalendarz Świąt zachęcał do wzięcia urlopu w okresie między Bożym Narodzeniem i Nowym Rokiem, co mogło wpłynąć na zmniejszenie liczby faktycznie przepracowanych godzin w gospodarce. Wg obliczeń GUS wzrost produkcji przemysłu po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym wyniósł 6,2% r/r i był niewiele niższy od zanotowanego w listopadzie (6,8% r/r). Świadczy to naszym zdaniem o tym, że ożywienie aktywności ekonomicznej w polskim przemyśle, którego źródłem było w dużej mierze drgnięcie popytu zewnętrznego, jak na razie utrzymuje się. Niemniej jednak utrzymują się również znaki zapytania dotyczące trwałości ożywienia wzrostu w największych gospodarkach za granicą. Najnowsze wskaźniki aktywności w strefie euro, a przede wszystkim w Niemczech, były słabsze od oczekiwań, co powoduje, że nie można zapomnieć o ryzyku wystąpienia drugiego dna spowolnienia gospodarczego na świecie po wygaśnięciu większości pakietów stymulacyjnych.

Wzrost produkcji budowlano-montażowej wyniósł w grudniu 3,1% r/r (wobec 9,9% w listopadzie), a po wyeliminowaniu czynników sezonowych o 4,7%. Obok wspomnianego wyżej efektu urlopów świątecznych mogły na to wpłynąć warunki atmosferyczne, które w grudniu mocno się pogorszyły po wyjątkowo sprzyjającym listopadzie.

W sumie, dane nie dają powodu do większego optymizmu nt. tempa wzrostu polskiej gospodarki w ostatnim kwartale 2009, ale też nie są naszym zdaniem jeszcze sygnałem słabnięcia tendencji rozwojowych. Podtrzymujemy prognozę wzrostu PKB w IV kw. 2009 o ponad 3%.



Inflacja, % r/r



## PPI lekko w górę, inflacja bazowa w dół

Wzrost PPI przyspieszył w grudniu do 2,1% z poziomu (zrewidowanego) 1,9% w listopadzie. Miesięczny spadek cen o 0,2% był zgodny z naszą prognozą. Po raz kolejny obniżyły się w ciągu miesiąca ceny w przetwórstwie przemysłowym (-0,3% m/m), natomiast wyraźny wzrost (1,7% m/m) nastąpił w górnictwie i wydobywaniu. Kolejne miesiące przyniosą zapewne mocny spadek dynamiki PPI, za sprawą bardzo wysokiej bazy z początku 2009 r. (kiedy ceny producentów mocno wzrosły pod wpływem deprecjacji złotego).

Większość miar inflacji bazowej obniżyła się w grudniu. Inflacja po wyłączeniu cen paliw i energii wyniosła 2,6% r/r wobec 2,8% w listopadzie i naszej prognozy 2,5%. Jedynym wskaźnikiem, którego tempo wzrostu przyspieszyło (do 3,0% z 2,9% w listopadzie) był CPI po wyłączeniu cen administrowanych. Kolejne miesiące powinny przynieść dalszy spadek inflacji bazowej, wyraźnie poniżej 2%, potwierdzając brak przesłanek dla szybkich podwyżek stóp procentowych.

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