

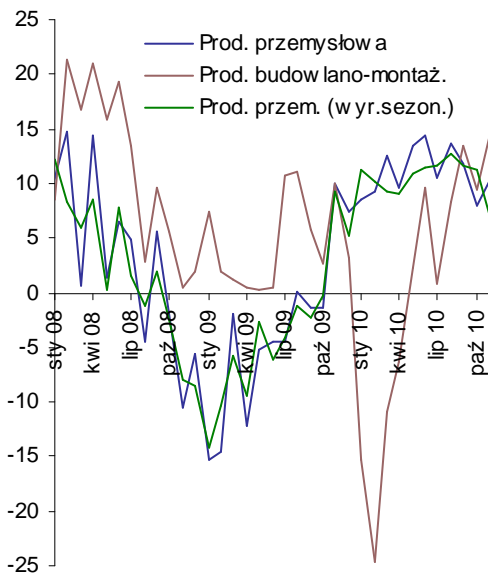
Dane o produkcji za listopad okazały się lepsze od oczekiwań rynkowych (choć produkcja przemysłowa była nieco słabsza od naszej prognozy). Potwierdza to, że wzrost gospodarczy w IV kw. był przynajmniej tak dobry jak w III kw. Dane nie zmieniają jednak zasadniczo oceny sytuacji gospodarczej i są wg nas neutralne dla Rady Polityki Pieniężnej. Odzwierciedla to brak reakcji rynku na ich publikację.

### Powrót do dwucyfrowego wzrostu produkcji

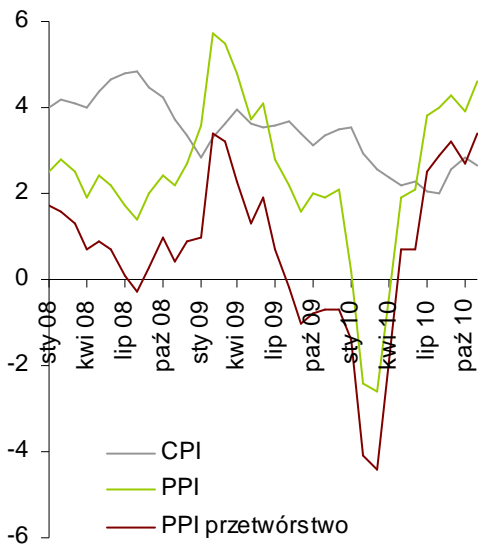
Roczny wzrost produkcji przemysłowej w listopadzie przyspieszył do 10,1% (wobec konsensusu rynkowego 9,6% i naszej prognozy 10,7%), potwierdzając, że pogorszenie dynamiki produkcji przemysłowej w październiku do 8,0% miało w dużej mierze przejściowy charakter, związany z efektem mniejszej liczby dni roboczych. Warto jednak odnotować, że wzrost produkcji przemysłowej w listopadzie jest jednak niższy niż średnio w pierwszych trzech kwartałach br. (10,1% vs. 11,5%). Sugeruje to, że słabnące tempo wzrostu popytu zagranicznego na polskie towary (widoczne już w danych o handlu zagranicznym) przekłada się na wyhamowanie wzrostu produkcji przemysłowej i proces ten będzie wg nas kontynuowany w kolejnych miesiącach (być może z wyjątkiem grudnia ze względu na pozytywny efekt większej liczby dni roboczych). W przetwórstwie przemysłowym obniżenie rocznej dynamiki produkcji względem pierwszych trzech kwartałów było jednak nieco słabsze (11,9% vs. 12,7%). Ponadto, dobre wyniki badań PMI za ostatnie miesiące pokazują jednak, że osłabienie popytu zewnętrznego jest jak na razie nieznaczne, a więc również spowolnienie wzrostu polskiej produkcji przemysłowej nie powinno być istotne. Przewidujemy, że wzrost produkcji przemysłowej w przyszłym roku wyniesie ok. 8% wobec ok. 11% w tym roku. Wyrównany sezonowo roczny wzrost produkcji w listopadzie spowolnił istotnie do 7,3% z 11,2% miesiąc wcześniej, ale nie wiadomo, czy jest to trwała tendencja. Trzeba między innymi wziąć pod uwagę efekt wysokiej bazy z listopada 2009 dla wyrównanego sezonowo szeregu czasowego danych o produkcji.

Listopad przyniósł wyraźną poprawę rocznej dynamiki produkcji budowlanej do 14,2% z 9,4% w październiku, a więc okazała się ona silniejsza nawet od naszej optymistycznej prognozy na poziomie 12,6% wobec konsensusu 10,2%. Również w tym przypadku spowolnienie w październiku związane z efektem mniejszej liczby dni roboczych okazało się przejściowe. Ekspansja sektora budowlanego jest nadal stymulowana realizacją projektów infrastrukturalnych. Potwierdza to struktura produkcji budowlanej. W jednostkach zajmujących się specjalistycznymi pracami budowlanymi produkcja wzrosła o 30,3% r/r, w przedsiębiorstwach, których podstawowym rodzajem działalności są roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej o 20%, a w podmiotach wykonujących prace związane ze wznoszeniem budynków jedynie o 1,8%. Sądzymy, że w przyszłym roku trend wzrostowy produkcji budowlanej może jeszcze ulec wzmocnieniu (przy czym roczne dynamiki w miesiącach zimowych będą silnie zaburzone przez efekty zmiennych warunków pogodowych w minionym i w tym roku), ponieważ

Wzrost produkcji, % r/r



**Inflacja, % r/r**



oprócz realizacji projektów infrastrukturalnych dołączy się pozytywny efekt obserwowanego umiarkowanego ożywienia w budownictwie mieszkaniowym i spodziewanego przez nas ożywienia aktywności inwestycyjnej w sektorze prywatnym.

**Inflacja PPI wzrosła do 4,6%**

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu zwiększyły się w listopadzie 0,3% m/m, co przełożyło się na przyspieszenie rocznej inflacji PPI do 4,6% z 3,9% miesiąc wcześniej. Wyraźnie przyspieszył roczny wzrost cen w przetwórstwie przemysłowym (do 3,4% z 2,7% przy miesięczny wzroście cen o 0,2%), co tylko częściowo może wyjaśniać osłabienie złotego wobec dolara. Dane o PPI można więc traktować jako jeden z sygnałów narastania presji inflacyjnej.

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