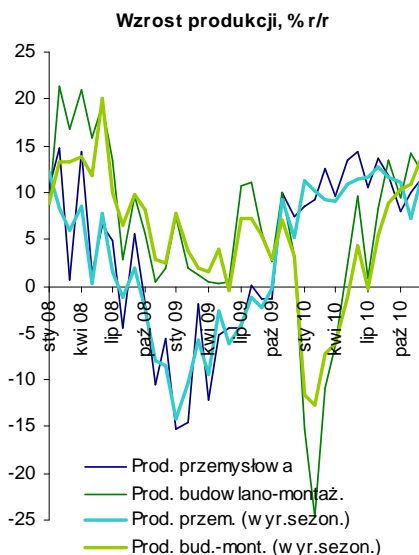


Silny wzrost produkcji w przemyśle i w budownictwie w grudniu pozytywnie świadczy o tempie rozwoju polskiej gospodarki w końcówce 2010 r., a przede wszystkim sugeruje, że długo oczekiwane ożywienie inwestycji być może zaczęło się realizować. Jeśli tendencje te się utrzymają, to, w połączeniu z efektem niskiej bazy z początku ub.r., sprawi to, że dane za pierwsze miesiące 2011 r. będą wyglądały naprawdę imponująco, co może przybliżyć RPP do kolejnej decyzji o podwyżce stóp. Jednak decydujące będą zapewne kolejne dane inflacyjne i z rynku pracy. Opublikowany dziś wskaźnik PPI potwierdził mocny wzrost presji kosztowej w firmach; wzrosła też inflacja bazowa. Minutes z poprzedniego posiedzenia RPP pokazały, że w grudniu nie pojawił się już wniosek o podwyżkę o 50pb, a jedynie o 25 pb, co więcej, nawet wśród tych członków Rady, którzy go wówczas nie poparli, pojawiły się obawy o rosnące ryzyko inflacyjne i konieczność zacieśnienia polityki pieniężnej w przyszłości.



### Dobry wynik w przemyśle, rewelacyjny w budownictwie

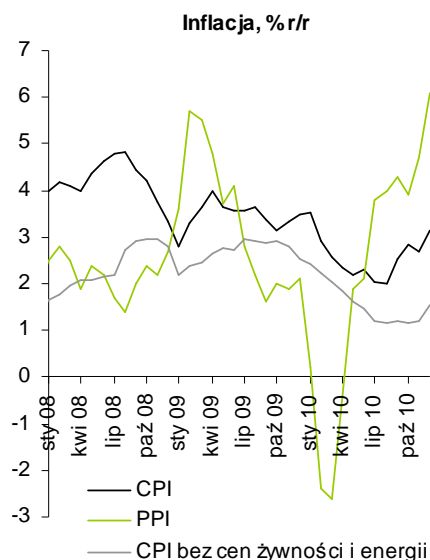
Wzrost produkcji sprzedanej przemysłu w grudniu wyniósł 11,5% r/r (i tyle samo po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym). W obu ujęciach oznacza to przyspieszenie dynamiki rocznej w porównaniu do dwóch poprzednich miesięcy. Wynik był mniej więcej zgodny z konsensusem rynkowym, ale wyraźnie poniżej naszej prognozy – zakładaliśmy wzrost o ok. 15%, m.in. za sprawą wyższej niż przed rokiem liczby dni roboczych. Ogólnie, dane o produkcji pozytywnie świadczą o aktywności polskich przedsiębiorstw przemysłowych w końcówce 2010 roku, szczególnie w sektorze przetwórczym, gdzie nastąpiło przyspieszenie wzrostu produkcji do 14,3% r/r (najlepszy wynik w 2010 roku, jeśli pominąć efekt dni roboczych w poprzednich miesiącach). Wiele wskazuje, że jest to wzrost w dalszym ciągu mocno wspierany przez wysokie tempo napływu zamówień z zagranicy (m.in. dzięki dobrej sytuacji gospodarczej Niemiec). W całym 2010 roku produkcja przemysłowa wzrosła o ponad 11%, najmocniej od 2006 r.

Bardzo pozytywnie oceniamy również wyniki produkcji budowlano-montażowej, która zanotowała w grudniu wzrost o 12,3% r/r (konsensus rynkowy 13,7% r/r, nasza prognoza 3,7% r/r). Wprawdzie jest to spowolnienie w stosunku do poprzedniego miesiąca, ale po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych wzrost przyspieszył wg GUS do 13,7% r/r (najwyżej od czerwca 2008). Jeśli tak dobry wynik udało się uzyskać mimo znacznego pogorszenia warunków atmosferycznych w grudniu (niskie temperatury, duże opady śniegu), świadczy to prawdopodobnie o wyraźnym ożywieniu inwestycyjnym, którego spodziewaliśmy się od pewnego czasu. Należy oczekiwać, że pierwsze miesiące 2011 r. pokażą jeszcze silniejsze odbicie w górę dynamiki produkcji budowlanej, na co będzie wpływać, obok kontynuacji pozytywnych tendencji w zakresie aktywności inwestycyjnej, również efekt bardzo niskiej bazy z ub.r. (mocne załamanie pogody w styczniu 2010).

## Rośnie presja kosztowa w przemyśle i inflacja bazowa

Wzrost PPI przyspieszył w grudniu do 6,1% r/r z 4,7% w poprzednim miesiącu, wyraźnie przekraczając prognozy (nasza 5,5%, rynek 5,3%). Mocny wzrost cen producentów wiązał się przede wszystkim z szybko rosnącymi kosztami surowców, przy jednoczesnym lekkim osłabieniu złotego.

W grudniu wzrosły również wszystkie miary inflacji bazowej. Najbardziej obserwowana przez rynek i RPP miara, CPI po wyłączeniu cen żywności i energii, wzrosła do 1,6% r/r (potwierdzając nasz szacunek po danych o CPI), z 1,2% w poprzednich miesiącach.



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