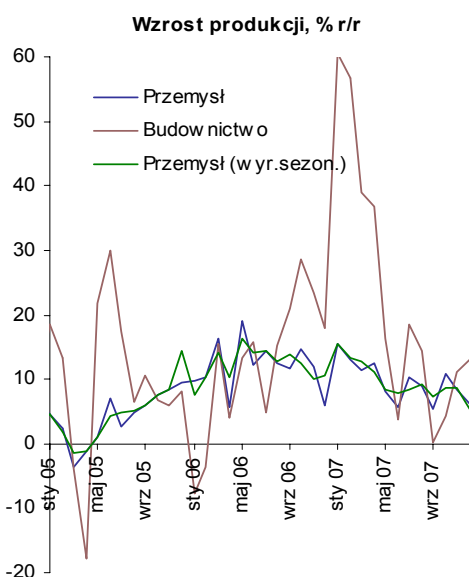


# Komentarz na gorąco

## Sporo niespodzianek, bez reakcji

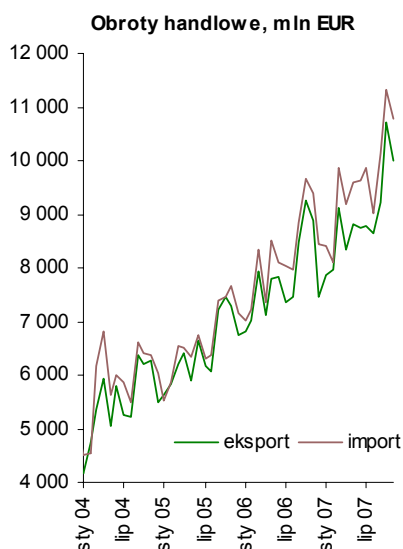
18 stycznia 2007

Po niższych od oczekiwań danych o płacach i zatrudnieniu, dziś przyszedł czas na kolejne niespodzianki. Zarówno produkcja przemysłowa, jak i wskaźnik cen producenta okazały się znacznie niższe od oczekiwań rynkowych. Rynki finansowe nie zareagowały jednak zbyt na te informacje (rynkowe stopy nieco niżej), zdając sobie sprawę, że nie zmieniają one scenariusza podwyżki stóp procentowych na styczniowym posiedzeniu, tym bardziej, że trudno powiedzieć czy znaczące spowolnienie produkcji nie jest tylko chwilowe. Również polski rynek walutowy nie zareagował na dzisiejsze dane, pomimo tego, że dodatkową publikacją był bilans płatniczy za listopad, który również przyniósł niespodzianki. Mianowicie, deficyt obrotów bieżących okazał się trzykrotnie niższy od konsensusu rynkowego, co było głównie spowodowane znacznym napływem transferów (m.in. z tytułu środków z Unii Europejskiej).



### Produkcja przemysłowa nisko, budowlana wysoko

Wzrost produkcji przemysłowej wyniósł w grudniu zaledwie 6,2% r/r, co było znacznie poniżej oczekiwań rynku na poziomie 8,6%, nie wspominając o naszej prognozie ok. 10%. O ile wydawało się, że powinien zadziałać efekt niskiej bazy statystycznej w grudniu 2006 roku, wygląda na to, że niekorzystne rozłożenie okresu świątecznego (Wigilia w poniedziałek) mogło niekorzystnie wpłynąć na produkcję, szczególnie w sektorze przetwórczym, gdzie nastąpiło spowolnienie do 5,7% r/r (najgorszy wynik od ponad dwóch lat). Trudno jest powiedzieć, że to właśnie ten czynnik pogorszył wyniki produkcji, gdyż produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 13%, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, najszybciej od pięciu miesięcy (nasza prognoza powyżej 14%, konsensus rynkowy poniżej 10%). Wskaźniki wzrostu produkcji przemysłowej i budowlanej po wyrównaniu o czynniki sezonowe wyniosły 5,3% i 12,7%. W oczekiwaniu na wyniki sprzedaży detalicznej za gruzdzień, nasza prognoza wzrostu gospodarczego w IV kw. na poziomie ok.6% pozostaje niezmienną.



### Bardzo niski deficyt obrotów bieżących

Deficyt obrotów bieżących wyniósł 350 mln euro w porównaniu z oczekiwaniami rynku w okolicach miliarda. Zarówno tempo wzrostu eksportu jak i importu było nieco poniżej prognoz rynkowych, choć większa różnica wystąpiła w przypadku importu. Niemniej, obroty handlowe pozostają na wysokim poziomie i roczne tempo wzrostu utrzymuje się na poziomie dwucyfrowym. Głównym elementem, który korzystnie wpłynął na bilans obrotów bieżących był dodatni bilans transferów na poziomie 1,3 mld euro. Złożyły się na to zarówno fundusze napływające w ramach funduszy z UE (635 mln + dodatkowe 421 mln po stronie kapitałowej bilansu płatniczego), jak i zapewne przepływ od emigrantów pracujących za granicą. Jeśli chodzi o napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, to pozostają one na bardzo wysokim poziomie - 1,2 mld euro w listopadzie, powyżej średniej za pierwsze 10 miesięcy roku. Dwunastomiesięczny deficyt bilansu obrotów bieżących spadł w listopadzie do 3,6% PKB (z 3,8% w październiku).

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

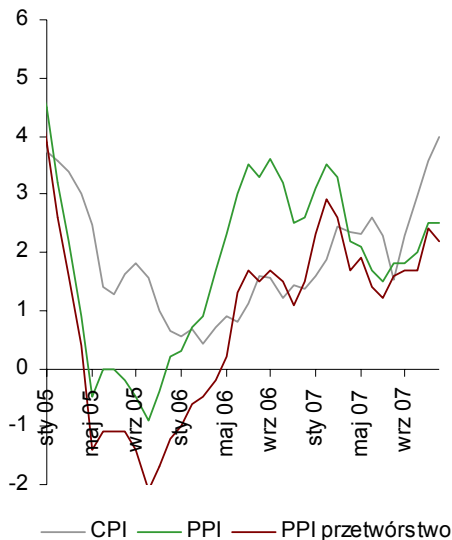
**Piotr Bielski** 022 586 8333

**Piotr Bujak** 022 586 8341

**Cezary Chrapek** 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Inflacja, % r/r



## Ceny producenta spadły w grudniu

Podobnie jak produkcja przemysłowa, wskaźnik cen producenta za grudzień był znacznie poniżej oczekiwań analityków. Wyniósł on 2,5% (konsensus 2,8%), co wynikało ze spadku cen w ujęciu miesięcznym o aż 0,5% oraz z rewizji danych za poprzedni miesiąc (spadek cen w listopadzie o 0,1%). Okazuje się, że w czwartym kwartale średni spadek cen w ujęciu miesięcznym wyniósł 0,3%. Co prawda, nie oznaczało to spadku wskaźnik w ujęciu rocznym ze względu na efekt bardzo niskiej bazy, jednak pokazuje że efekt silnego złotego obniżył ceny towarów importowanych na tyle, aby zneutralizować wyższe ceny surowców. W sektorze przetwórczym spadek cen w grudniu był jeszcze wyraźniejszy (0,6%), obniżając roczny wskaźnik inflacji PPI z 2,4% do 2,2%. Spodziewamy się wzrostu cen producenta w najbliższych miesiącach, jednak nie w takiej skali, która podwyższyłaby wskaźnik PPI w ujęciu rocznym.

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