

Komentarz na gorąco

Znowu niższe od prognoz dane

18 września 2008

Dane o produkcji przemysłowej i budowlanej za sierpień okazały się słabsze od oczekiwań. Po niższych od prognoz danych o inflacji CPI oraz płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw, rozczarowujące dane o produkcji są kolejnym argumentem przeciw dalszym podwyżkom stóp. Znalazło to odzwierciedlenie w umocnieniu rynku stopy procentowej (obligacje o 1pb, stawki FRA o 3-4 pb). Opublikowane również dziś o 14:00 *minutes* z posiedzenia RPP w sierpniu wskazały, że głosowano wówczas wniosek o podwyżkę stóp, ale nie znalazł on poparcia większości członków RPP ze względu na obawy o perspektywy wzrostu gospodarczego. Dzisiejsze dane mogą umocnić te obawy, ale wspólna deklaracja rządu i banku centralnego ws. wejścia do strefy euro oznacza wg nas, że wrażliwość RPP na zagrożenia dla stabilności cen stała się relatywnie większa niż na ryzyko dla wzrostu gospodarczego. Dlatego, nadal oczekujemy, że w tym roku czeka nas jeszcze jedna podwyżka stóp, a obniżki stóp w perspektywie 12 miesięcy wydają się mało prawdopodobne.

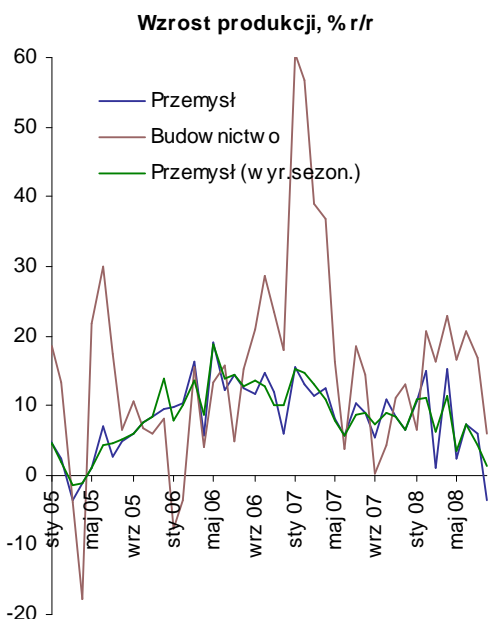
Produkcja rozczarowała

Główny Urząd Statystyczny podał dziś, że dynamika produkcji przemysłowej w sierpniu wyniosła $-8,1\%$ m/m i $-3,7\%$ r/r wobec wzrostu o $5,9\%$ r/r w lipcu (delikatna rewizja w górę z $5,6\%$ r/r) oraz o $8,6\%$ r/r średnio w I połowie br. Osiągnięty w sierpniu wynik produkcji jest sporo słabszy niż mediana prognoz rynkowych, która wskazywała na nieznaczny wzrost produkcji w sierpniu o $0,3\%$ r/r. Duży wpływ na znaczny spadek rocznej dynamiki produkcji w sierpniu miał negatywny efekt mniejszej i liczby dni roboczych (o 2 w porównaniu z sierpniem 2007). Niemniej, sezonowo dostosowany wzrost produkcji wyniósł zaledwie $1,2\%$ r/r wobec wzrostu o $4,4\%$ r/r w lipcu i $8,4\%$ r/r średnio w I połowie roku, co wskazuje, że mamy do czynienia nie tylko ze statystycznym efektem mniejszej liczby dni roboczych, ale osłabieniem trendu wzrostu. Osłabienia tempa wzrostu produkcji nastąpiło nie tylko w przemyśle, ale również w budownictwie (do $5,9\%$ r/r z $16,8\%$ r/r w lipcu i $17,3\%$ r/r średnio w I poł. br. wobec oczekiwań rynku na wzrost o $14,1\%$ r/r).

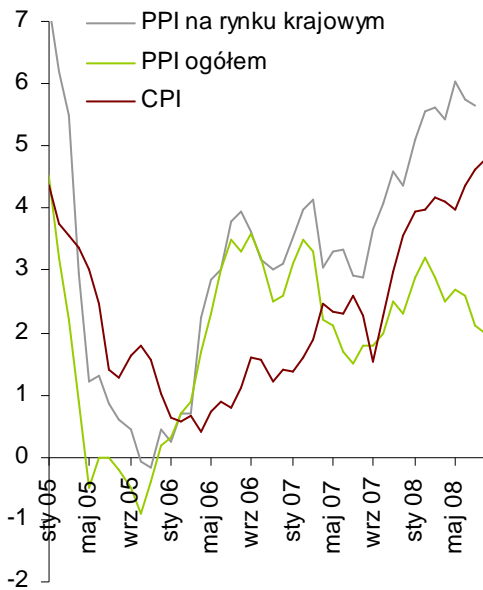
W sumie, dane o produkcji za sierpień potwierdzają nasze prognozy, że wzrost PKB w III i IV kw. br. będzie niższy niż 5% . Jednocześnie są one kolejną informacją, która stanowi argument za ostrożnością RPP w dalszym zaostrzeniu polityki pieniężnej. Niemniej, podtrzymujemy opinię, że po wspólnej deklaracji rządu i banku centralnego o dążeniu do uzyskania w 2011 r. „zielonego światła” od Komisji Europejskiej i EBC dla wejścia Polski do strefy euro, do końca bieżącego roku może dojść do jeszcze jednej podwyżki stóp. Wobec konieczności spełnienia kryterium inflacyjnego w 2010 r., RPP stanie się teraz zapewne relatywnie bardziej wrażliwa na zagrożenia dla stabilności cen, niż na ryzyko dla wzrostu gospodarczego.

Inflacja PPI nieco poniżej prognoz

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w sierpniu o $0,2\%$ m/m i $2,0\%$ r/r, podczas gdy mediana prognoz rynkowych oraz nasza prognoza wskazywały na stabilizację inflacji PPI na poziomie $2,1\%$ r/r zanotowanego w



Inflacja PPI, % r/r



lipcu. W przetwórstwie przemysłowym tempo wzrostu cen spowolniło przy tym do 0,4% r/r z 0,7% r/r w lipcu. Na pierwszy rzut oka takie dane mogłyby zostać dołączone do zestawu argumentów przeciw dalszemu zaostrzaniu polityki pieniężnej, ale należy pamiętać, że dynamika cen produkcji w przetwórstwie przemysłowym oraz inflacji PPI ogółem jest zaniżana przez spadek wyrażonych w złotych cen eksportowych pod wpływem aprecjacji złotego w ujęciu rocznym (jej skala w sierpniu wyniosła aż 13,7% r/r, nieco więcej niż w lipcu). Lepszą miarą siły presji inflacyjnej na poziomie producentów (i jej możliwego wpływu na inflację CPI) jest dynamika PPI na rynku krajowym. Dane na ten temat publikowane są z większym opóźnieniem niż PPI ogółem, ale z pewnością w sierpniu dynamika inflacji PPI na rynku krajowym nie spowolniła znacząco z poziomu aż 5,6% r/r zanotowanego w lipcu.

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