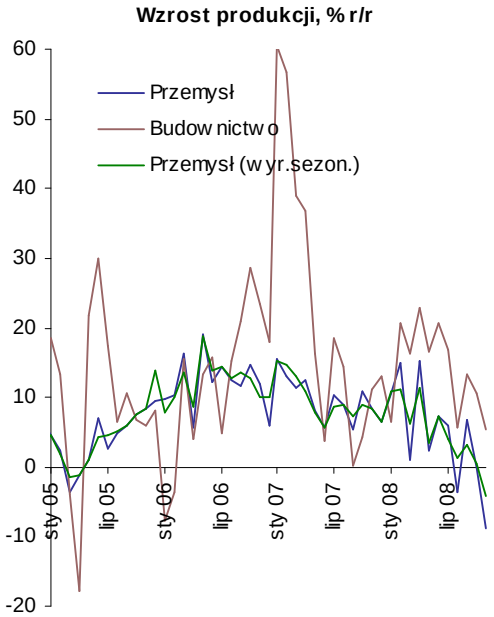
Bank Zachodni WBK

Komentarz na gorąco

Kolejne argumenty za głęboką obniżką

18 grudnia 2008

Dynamika produkcji przemysłowej oraz budowlanej w listopadzie okazała się niższa od konsensusu rynkowego, choć rynek oczekiwał słabszego wyniku od czasu publikacji gorszego od prognoz PMI. Dlatego dane nie miały wpływu na rynek stopy procentowej. W sumie, dane o produkcji stanowią argument na rzecz zdecydowanego łagodzenia polityki pieniężnej przez RPP i potwierdzają nasze oczekiwania, że na posiedzeniu w przyszłym tygodniu Rada obniży stopy o co najmniej 50 pb. Łagodzeniu polityki pieniężnej sprzyjają również dane wskazujące na osłabienie presji inflacyjnej. Po niższym od prognoz CPI za listopad, również inflacja PPI za listopad okazała się niższa od prognoz. Z opublikowanych dziś *minutes* z listopadowego posiedzenia RPP wynika, że wniosek o obniżkę w skali 50 pb został zgłoszony bezskutecznie już wówczas. Wydaje się, że tym razem nie powinno być problemów z przegłosowaniem wniosku o obniżkę w tej skali.



Dynamika produkcji wyraźnie w dół

Dynamika produkcji przemysłowej w listopadzie wyniosła –13,1% m/m oraz –8,9% r/r (wobec zrewidowanej w dół dynamiki –0,1% r/r w październiku i 6% r/r średnio w okresie styczeń-październik). Tym samym dane okazały się niższe od naszej prognozy na poziomie –5,8% r/r i konsensusu rynkowego na poziomie –5,3% r/r. Trzeba jednak pamiętać, jak już pisaliśmy w zapowiedzi danych, że konsensus został sformułowany przed publikacją słabszego od prognoz PMI, co przełożyło się na pogorszenie oczekiwań rynku co do wyników produkcji przemysłowej w listopadzie. Z tego punktu widzenia, dane nie były zaskoczeniem i nie miały żadnego wpływu na rynkowe stopy procentowe, szczególnie, że wraz ze zbliżaniem się Bożego Narodzenia i Nowego Roku aktywność na rynku stopniowo maleje. Sezonowo dostosowana dynamika produkcji przemysłowej wyniosła –4,2% r/r wobec 0,5% r/r w październiku i 6% r/r średnio w okresie styczeń-październik. Skala spadku sezonowo dostosowanej dynamiki produkcji jest mniejsza, ponieważ pomija ona efekt mniejszej o jeden liczby dni roboczych w listopadzie, ale i tak wskazuje ona na szybkie tempo i głęboki zakres osłabienia aktywności w przemyśle. Perspektywom wyników produkcji przemysłowej w Polsce w kolejnych miesiącach źle wróży opublikowany dziś słabszy od prognoz indeks Ifo za grudzień, obrazujący nastroje w niemieckich przedsiębiorstwach (spadek do najniższego od 1982 r. poziomu 82,6 pkt z 85,8 w listopadzie wobec oczekiwanych 84 pkt).

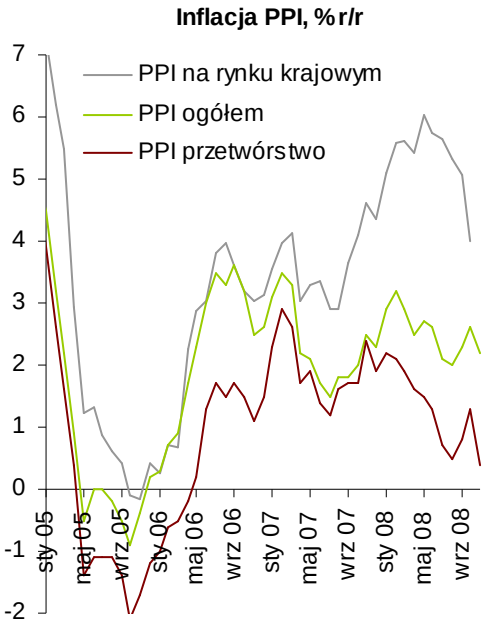
Dynamika produkcji budowlano-montażowej w listopadzie wyniosła –20,1% m/m (w przeważającej mierze efekt sezonowy) oraz 5,5% r/r i okazała się nieco niższa od naszej prognozy na poziomie 6,9% r/r, która była medianą prognoz rynkowych. Chociaż dynamika produkcji budowlanej pozostaje dodatnia, to również w tym przypadku mamy do czynienia z wyraźnym pogorszeniem – w październiku zanotowany był wzrost o 10,5% r/r, a średnio w okresie styczeń-październik wzrost o 15% r/r.

W sumie, dane o produkcji stanowią argument na rzecz zdecydowanego łagodzenia polityki pieniężnej przez RPP i potwierdzają nasze oczekiwania,

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



że na posiedzeniu w przyszłym tygodniu Rada obniży stopy o co najmniej 50 pb. Z opublikowanych dziś *minutes* z listopadowego posiedzenia wynika, że wniosek o obniżkę w skali 50 pb został zgłoszony bezskutecznie już wówczas. Biorąc pod uwagę pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego i poprawę perspektyw inflacji oraz związane z tym wypowiedzi członków Rady od listopadowego posiedzenia, wydaje się, że tym razem nie powinno być problemów z przegłosowaniem wniosku o obniżkę w skali 50 pb. Redukcja stóp w większej skali stoi pod znakiem zapytania ze względu na znaczne osłabienie złotego.

Inflacja PPI poniżej prognoz

Łagodzeniu polityki pieniężnej sprzyja osłabienie presji inflacyjnej. Po niższym od prognoz CPI za listopad, również inflacja PPI za listopad okazała się niższa od prognoz (2,2% r/r wobec zrewidowanego w górę 2,6% r/r w październiku przy miesięcznym spadku cen o 0,5%). W przetwórstwie przemysłowym roczna dynamika cen produkcji obniżyła się do 0,4% z 1,3% w październiku po spadku cen w ciągu miesiąca o 0,8%, choć w dużej mierze wynika to z głębokiego spadku cen produktów rafinacji ropy naftowej. Można przypuszczać, że PPI na rynku krajowym również kontynuował w listopadzie wyraźny spadek obserwowany z poprzednich miesiącach (w październiku w dół do 4% r/r z 5,1% r/r we wrześniu).

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