

## Komentarz ekonomiczny

### Dane sugerują lekkie spowolnienie wzrostu

Produkcja przemysłowa wzrosła w sierpniu o 5,0% r/r wobec 10,3% r/r w lipcu, zgodnie z naszymi prognozami i konsensusem rynkowym. Tak wyraźne obniżenie dynamiki to głównie wynik czynników statystycznych, jednak naszym zdaniem przemysł powoli traci formę pod wpływem pogorszenia nastrojów biznesowych w Polsce i w Europie. Produkcja budowlana zwiększyła się w sierpniu o 20% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i wobec 18,7% r/r w lipcu. Naszym zdaniem, budownictwo będzie spowalniało, gdyż jest blisko maksymalnego wykorzystania mocy wytwórczych. Ogólnie, dane wspierają naszą prognozę stopniowego spowolnienia wzrostu gospodarczego w drugiej połowie 2018 r.

#### Przemysł mocno spowalnia, ale to głównie efekt statystyczny

Produkcja przemysłowa wzrosła w sierpniu o 5,0% r/r wobec 10,3% r/r w lipcu, zgodnie z naszymi prognozami i konsensusem rynkowym. Tak wyraźne obniżenie dynamiki to głównie wynik czynników statystycznych: neutralnego efektu dni roboczych (w lipcu był dodatni, a dane odsezonowane pokazały spowolnienie do 5,0% r/r z 7,8% r/r) oraz wysokiej bazy statystycznej z sierpnia 2017 r., kiedy energetyka zaksięgowała jednorazowy przelew z tytułu odszkodowania za umowy długoterminowe. Ten ostatni czynnik odjął naszym zdaniem ok. 1 punktu procentowego od dynamiki całego przemysłu i spowolnił produkcję w energetyce do -0,7% r/r w sierpniu z +15,9% r/r w lipcu. Branże przemysłu mocno zorientowane na eksport pokazały dobre wyniki, np. produkcja maszyn i urządzeń +17,7% r/r, ale naszym zdaniem przemysł powoli traci formę pod wpływem pogorszenia nastrojów biznesowych w Polsce i w Europie. Co ciekawe, indeksy nastroju ESI sugerują pogorszenie w sektorach wytwarzających dobra konsumpcyjne i pośrednie, a dobrą koniunkturę w sektorach produkujących dobra inwestycyjne. Zwykle dobre inwestycyjne jako pierwsze wskazują pogorszenie koniunktury. Dane z przemysłu wspierają naszą prognozę stopniowego spowolnienia wzrostu gospodarczego w drugiej połowie 2018 r.

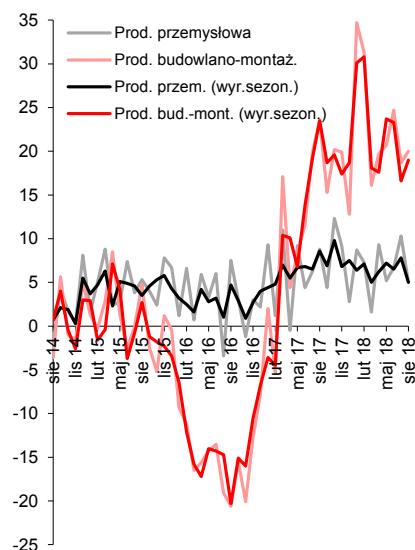
#### Budowlanka wciąż pod wpływem inwestycji publicznych

Produkcja budowlana zwiększyła się w sierpniu o 20% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i wobec 18,7% r/r w lipcu. Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej pozostaje głównym silnikiem budowlanki (wzrost o 30,5% r/r), a ta kategoria to pochodna inwestycji publicznych. Przypominamy, że w II kw. 2018 inwestycje w Polsce to niemal w całości projekty infrastrukturalne w samorządach i najnowsze dane o budownictwie sugerują, że niewiele się w tej materii zmieniło. Naszym zdaniem, budownictwo będzie spowalniało, gdyż jest blisko maksymalnego wykorzystania mocy wytwórczych.

#### Inflacja PPI nieco w dół, usług budowlanych dalej w górę

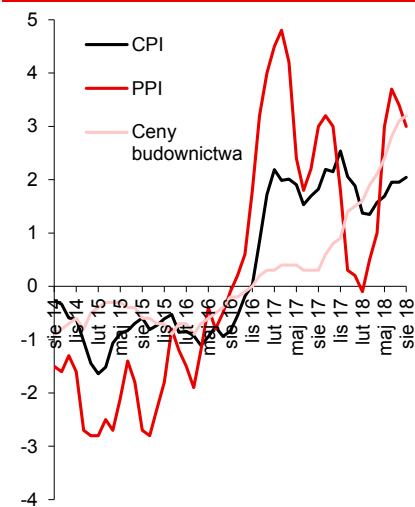
PPI pokazał w sierpniu wzrost o 3,0% r/r. Wyższy niż oczekiwany przez rynki (2,9% r/r) wzrost cen przemysłu r/r to głównie zasługa górnictwa, gdzie ceny rosły w tempie 4,2% r/r (pomimo spadku cen m/m o 0,9%, napędzanego przez spadki cen rud metali) oraz cen przetwórstwa przemysłowego (+3,2% r/r). Naszym zdaniem w kolejnych miesiącach będziemy mieli do czynienia z powolnym tłumieniem dynamiki cen produkcji przemysłowej. Ceny produkcji budowlano-montażowej przyśpieszyły do 3,2% r/r po wzroście o 0,3% m/m. Spodziewamy się dalszego lekkiego wzrostu dynamiki w tej kategorii.

#### Wzrost produkcji, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

#### Inflacja, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 Strona www: skarb.santander.pl  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luźniński 22 534 18 85  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Konrad Soszyński 22 534 18 86  
 Marcin Sulewski 22 534 18 84

*Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. 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. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska 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. Santander Bank Polska 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 Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swaich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.*

*W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl*