

# Komentarz ekonomiczny

## Odbicie w produkcji i PPI

Grzegorz Ogonek, +48 22 534 19 23, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

Marcin Luziński, tel. +48 22 534 18 85, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Polska produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 5,6% r/r, konsensus wynosił 5,0%. Odbicie przyszło po trzech słabszych od oczekiwań odczytach. Po odsezonowaniu, produkcja przemysłowa odbiła do 3,5% r/r z 1,7% r/r, ale jest i tak wyraźnie poniżej średniej z pierwszej połowy roku (prawie 6%). Przemysł spowalnia, ale stopniowo, zgodnie z naszymi założeniami, i prawdopodobnie to samo robi cała gospodarka. Inflacja PPI wyniosła we wrześniu 0,9% r/r, wyraźnie zaskakując w górę (konsensus: 0,5% r/r).

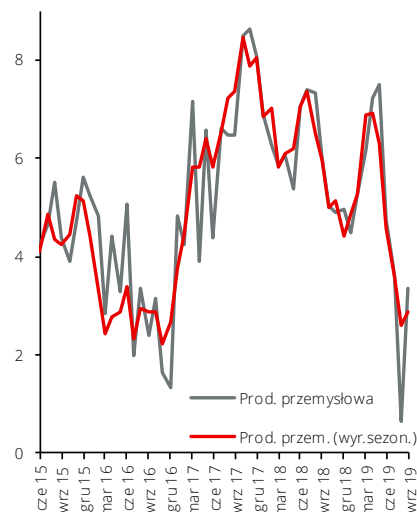
### Produkcja przemysłowa nie poddaje się tak łatwo

Polska produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 5,6% r/r, konsensus wynosił 5,0%. Odbicie przyszło po kilku słabych odczytach (w tym dwóch nieoczekiwanych spadkach w ujęciu rocznym w czerwcu i sierpniu). Branże nastawione na eksport radziły sobie nieźle, również przemysł samochodowy, ale w niektórych kategoriach zanotowano ponownie spadek produkcji (przemysł ciężki, rafinerie) albo mizerny wzrost (produkcja z pozostałych surowców niemetalicznych – wykorzystywana przez lokalny sektor budowlany). Po odsezonowaniu, produkcja przemysłowa odbiła do 3,5% r/r z 1,7% r/r, ale jest i tak wyraźnie poniżej średniej z pierwszej połowy roku (prawie 6%). Przemysł spowalnia, ale stopniowo, zgodnie z naszymi założeniami. Zakładamy, że tempo wzrostu PKB wyhamowało do 4,1% w III kw. z 4,5% w II kw.

### Inflacja PPI na początku wzrostowego trendu

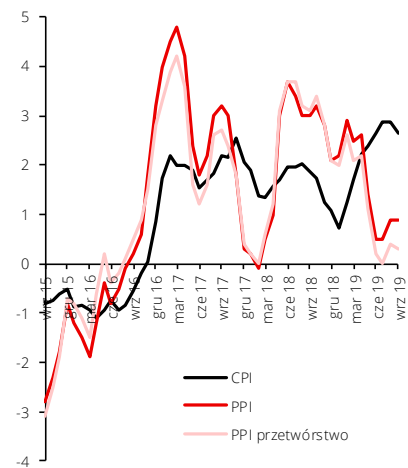
Inflacja PPI wyniosła we wrześniu 0,9% r/r, wyraźnie zaskakując w górę (konsensus: 0,5% r/r). Główne źródła niespodzianki były dwa: rewizja danych sierpniowych do 0,9% z 0,7% r/r i wyraźny wzrost cen w wydobywaniu rud metali i przetwórstwie ropy naftowej. W ujęciu miesięcznym ceny urosły o 0,4% m/m a tendencje wzrostowe były widoczne w wielu sektorach, co naszym zdaniem było pochodną osłabienia złotego oraz procesu odbudowy marż. Naszym zdaniem inflacja PPI będzie rosła na przełomie 2019 i 2020 r. i może przekroczyć 2 lub nawet 3% r/r.

### Produkcja przemysłowa, %r/r, 3-mies. średnia ruchoma



Źródło: GUS, Santander

### Miary inflacji, % r/r



Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Marcin Sulewski, CFA 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 swoich 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](mailto:ekonomia@santander.pl), [www.santander.pl](http://www.santander.pl)*