

# Komentarz ekonomiczny

## Dalszy wzrost produkcji w lipcu

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

Grzegorz Ogonek, +48 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

Lipcowa produkcja przemysłowa wzrosła o 1,1% r/r, słabiej od naszej optymistycznej prognozy (+3,7%), ale powyżej oczekiwań rynkowych na jej spadek (-1,2% r/r). Zeszłoroczny wynik został pobity także w ujęciu odsezonowanym (+0,2% r/r i +6,2% m/m). Spodziewamy się dalszej poprawy w przemyśle w kolejnych miesiącach. Będzie jednak coraz trudniej: sytuacja gospodarcza u głównych partnerów handlowych Polski poprawia się, ale pozostanie osłabiona, co przełoży się na niższy popyt na dobra zaopatrzeniowe. Ponadto, zwiększony popyt na trwałe dobra konsumpcyjne powinien zacząć się wyczerpywać. Inflacja PPI pozostała ujemna.

### Przemysł ciągnięty przez trwałe dobra konsumpcyjne

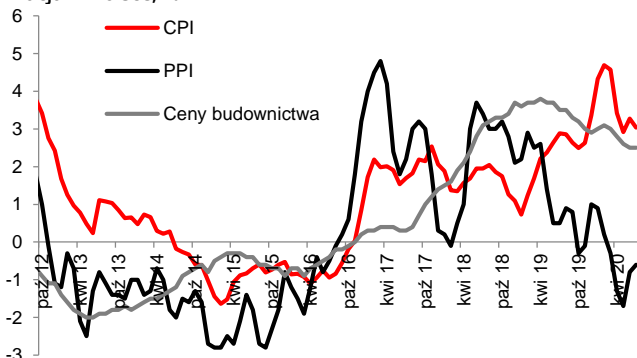
Odbicie w przemyśle okazało się być szybkie i mocne, a lipcowa produkcja była już tylko 3,5% poniżej przedepidemicznego szczytu z lutego. Już 20 z 34 działów przemysłu zanotowało dodatnią stopę wzrostu, a najlepiej radziła sobie produkcja mebli z wynikiem +24,2% r/r. Tuż za nią produkcja elektroniki (+15,3% r/r). Wiążemy to z efektami epidemii, które zwiększyły popyt na meble i urządzenia przydatne w pracy oraz nauce zdalnej (z domu). W ramach szerszych ugrupowań przemysłowych, sektor produkujący trwałe dobra konsumpcyjne radził sobie najlepiej z wynikiem +22,9% r/r, podczas gdy pozostałe sektory wykazały wzrost bliski zera lub nawet ujemny: nietrwałe dobra konsumpcyjne +1,6% r/r, dobra zaopatrzeniowe +0,9% r/r (w obu sektorach wzrost niższy niż w czerwcu). Produkcja dóbr inwestycyjnych obniżyła się o 3,3% r/r a związanych z energią o 7,0% r/r. Co ciekawe, produkcja samochodów również była dodatnia w ujęciu r/r (+0,6%), odbicie w tym sektorze jest zatem imponujące (w kwietniu produkcja spadła o prawie 80% r/r). Po raz pierwszy od wybuchu pandemii działy przemysłu generujące przychód głównie na rynkach zagranicznych wykazały wyższą dynamikę produkcji (+5,6% r/r) niż te zorientowane na rynek krajowy (-1,3% r/r).

Spodziewamy się dalszej poprawy w przemyśle w kolejnych miesiącach. Będzie jednak coraz trudniej: sytuacja gospodarcza u głównych partnerów handlowych Polski poprawia się, ale pozostanie osłabiona, co przełoży się na niższy popyt na dobra zaopatrzeniowe. Ponadto, zwiększony popyt na trwałe dobra konsumpcyjne powinien zacząć się wyczerpywać. Podobnie z pozytywnymi efektami ekspansji fiskalnej, co przełoży się na większą liczbę bankructw i zwolnień, co położy się cieniem na zagregowanym popycie.

### Inflacja PPI wciąż na minusie

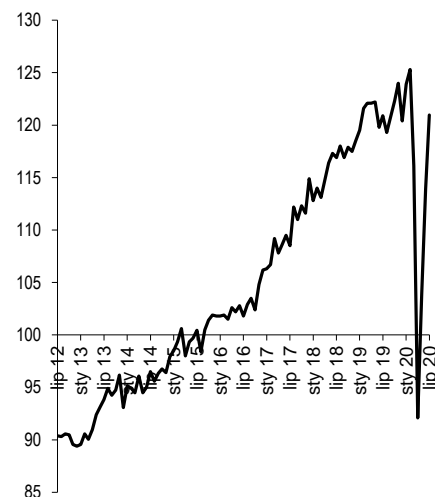
W lipcu dynamika indeksu cen producentów wyniosła -0,6% r/r, oczko mniej niż oczekiwano. W przemyśle przetwórczym ceny spadły o 1,4% r/r, podczas gdy pozostałe składniki PPI pozostały wysoko (ceny w górnictwie +5% r/r, dostarczanie prądu, gazu, ciepła +2,1% r/r, gospodarka wodna i odpadami +5,8% r/r). Największy miesięczny wzrost cen wystąpił w górnictwie rud metali, o 8,4%, i w rafinacji ropy, o 5,1% i miało to związek ze wzrostem globalnych cen surowców. Ceny produkcji budowlano-montażowej nadal rosły w tempie 2,5% r/r, dostosowanie ich dynamiki w dół przebiega powoli (w marcu było to 3,0% r/r).

### Inflacja w Polsce, %r/r



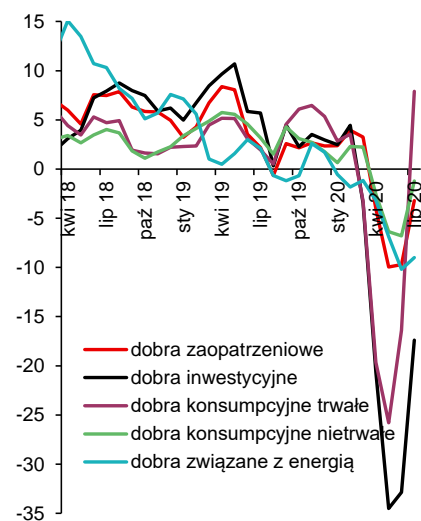
Źródło: GUS, Santander

### Produkcja przemysłowa, odsezonowana, 2015=100



Źródło: GUS, Santander

### Produkcja wg głównych ugrupowań, 3m średnia ruchoma, % 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, www.santander.pl*