

## Komentarz ekonomiczny

### Produkcja dość nisko, PPI wręcz przeciwnie

Piotr Bielski, +48 22 534 18 87, [piotr.bielski@santander.pl](mailto:piotr.bielski@santander.pl)

Grzegorz Ogonek, +48 48 22 534 18 84, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

W sierpniu produkcja przemysłowa wzrosła o 13,2% r/r względem oczekiwań rynkowych 13,7% oraz naszej prognozy 15,9%. Mimo, że odczyt jest niższy niż oczekiwania, nie jest on zły i powiedzielibyśmy, że aktywność w przemyśle pozostaje silna. Odczyt jednak sugeruje, że problemy z łańcuchami dostaw stają się coraz bardziej dokuczliwe. Wzrost sierpniowego PPI przyspieszył do 9,5% r/r co jest najwyższym poziomem od 10 lat, powyżej oczekiwań rynkowych 9,2% oraz naszej prognozy 9,0%. Wygląda na to, że problemy z dostawcami, wzrastające koszty transportu oraz półproduktów mają coraz większy wpływ na ceny producentów, co prawdopodobnie wywoła presję na ceny konsumpcyjne.

#### Wzrost produkcji wciąż solidny, ale niższy od oczekiwań

W sierpniu polska produkcja przemysłowa wzrosła o 13,2% r/r względem oczekiwań rynkowych 13,7% oraz naszej prognozy 15,9%. W porównaniu z analogicznym miesiącem 2019 r. całkowita produkcja była wyższa o 12,7%; miesiąc wcześniej było to 13,3% miesiąc wcześniej i 10,8% przeciętnie w całym II kw. W ujęciu odsezonowanym stopa wzrostu produkcji wyniosła 10,7% r/r względem 12,6% w poprzednim miesiącu, a miara m/m była negatywna tylko po raz drugi w tym roku (-0,3%).

Produkcja dóbr pośrednich wzrosła o 19,3% r/r i była 22% wyżej niż w sierpniu 2019 r. (podobny wynik jak w poprzednich miesiącach). Odpowiednie stopy wzrostu dla dóbr inwestycyjnych wyniosły 6,9% oraz 5,3% (relatywnie nisko, lecz stabilnie), a dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku 10,6% oraz 25,0%.

Pomimo, że odczyt wyszedł poniżej naszych oczekiwań, nie jest on zły. Wskazuje jednak na fakt, że problemy z łańcuchami dostaw są coraz bardziej dotkliwe - szczególnie dotknięta jest produkcja samochodów - spadek 12,9% r/r. Wysoka stopa wzrostu produkcji dóbr pośrednich implikuje, że ogólnie rzecz biorąc warunki w biznesie pozostają bardzo pozytywne.

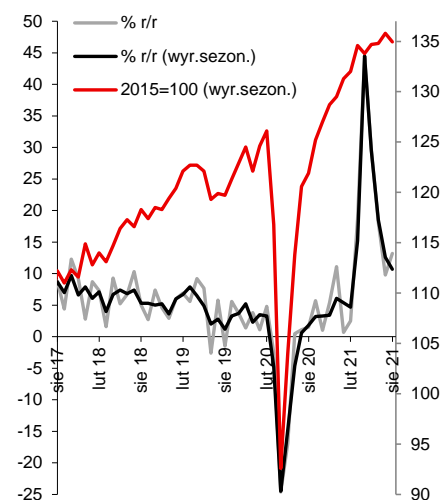
#### PPI ciągle przyspiesza i ciągle przebija oczekiwania

Wzrost cen produkcji sprzedanej (PPI) przyspieszył w sierpniu do 9,5% r/r, najwyższego poziomu od dekady, przekraczając oczekiwania rynkowe (9,2%) i naszą prognozę (9,0%). Jednocześnie, dane lipcowe skorygowano w górę z 8,2% na 8,4% r/r. W porównaniu z lipcem największy wzrost cen zanotowano w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (0,7% m/m), ale również w przetwórstwie przemysłowym (0,6% m/m). Roczna dynamika cen była najwyższa w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (55,3% r/r) i produkcji metali (41,9% r/r). Ten wpływ globalnych cen surowców zdaje się już nieco słabnąć, jako że miesięczna dynamika cen produkcji rafinatów ropy naftowej i węgla były ujemne.

Niemniej, szacowana przez nas miara bazowej inflacji PPI, pomijająca elementy związane z globalnymi cenami surowców, wyniosła w sierpniu 7,4% r/r, co jest kolejnym wieloletnim rekordem ustanowionym ostatnio przez różne miary polskiej inflacji.

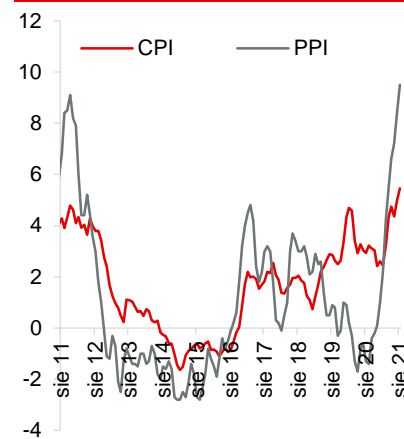
Wydaje się, że problemy z dostawami i zaopatrzeniem oraz rosnące koszty transportu i komponentów mają coraz większy wpływ na ceny producentów, co w dalszej perspektywie będzie miało przełożenie na wzrost cen konsumpcyjnych..

#### Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

#### Miary inflacji w Polsce, % 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 Luźniński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

*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*