

## Komentarz ekonomiczny

### Znakomity wzrost produkcji, PPI wysoko

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

W listopadzie produkcja przemysłowa poszybowała w górę o 15,2% r/r z 7,8%, pozostawiając daleko w tyle prognozę rynkową 8,8% i nasz szacunek 7,2%. produkcja w przemyśle przetwórczym wzrosła o 13% r/r choć myśleliśmy, że pozostanie blisko 6%. Wynik łącznej produkcji oczyszczony z czynników sezonowych również wyniósł 15,2% r/r, co pokazuje, że tak wysoki wzrost nie był jedynie efektem kalendarzowym. Takie zachowanie sektora przemysłu może zapobiec wyraźnemu wyhamowaniu wzrostu PKB w IV kw. w ujęciu kw/kw, które wydawało nam się prawdopodobne po zaskakująco silnym III kw. W listopadzie inflacja PPI skoczyła do 13,2% r/r, nieco wyżej niż zakładał rynek (12,9%) i blisko naszej prognozy 13,3%. Październikowy odczyt został zrewidowany w górę do 12% r/r z 11,8%. Nasze wyliczenia bazowego wskaźnika PPI pokazały kolejny wzrost, z 8,7% r/r do 9,8%. Wg nas inflacja PPI jest już blisko szczytu.

#### Silne szeroko zakrojone przyspieszenie w produkcji przemysłowej

W listopadzie produkcja przemysłowa poszybowała w górę o 15,2% r/r, pozostawiając daleko w tyle prognozę rynkową 8,8% i nasz szacunek 7,2%. Październikowy odczyt wynosił 7,8% r/r.

Wszystkie składniki poza dostawą wody i gospodarką odpadami były dużo powyżej naszych szacunków. Naszą stosunkowo niską prognozę oparliśmy na założeniu, że zaskakująco silny październikowy wzrost w wytwarzaniu energii był jednorazowym zjawiskiem. Tymczasem ta kategoria jeszcze przyspieszyła w listopadzie, do 47,7% r/r. Co więcej, produkcja w przemyśle przetwórczym wzrosła o 13% r/r (myśleliśmy, że pozostanie blisko 6%, jak w poprzednich dwóch miesiącach). Nawet przemysł samochodowy zdołał odnotować wzrost delikatnie powyżej zera po -19,5% r/r w październiku.

Wynik łącznej produkcji oczyszczony z czynników sezonowych również wyniósł 15,2% r/r, co pokazuje, że tak wysoki wzrost nie był jedynie efektem kalendarzowym. Odsezonowana dynamika m/m na poziomie 6,5% to znakomity wynik (średni wzrost za okres styczeń-październik wyniósł 0,8% m/m).

Wygląda na to, że sektor przemysłu nie poddaje się wobec zaburzeń podażyowych i szybko rosnących kosztów produkcji. Takie zachowanie może zapobiec wyraźnemu wyhamowaniu wzrostu PKB w IV kw. w ujęciu kw/kw, które wydawało nam się prawdopodobne po zaskakująco silnym III kw.

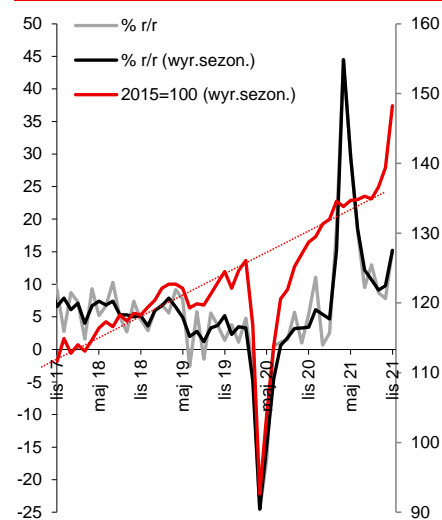
#### Inflacja PPI wykonała kolejny skok

W listopadzie inflacja PPI skoczyła do 13,2% r/r, nieco wyżej niż zakładał rynek (12,9%) i blisko naszej prognozy 13,3%. Październikowy odczyt został zrewidowany w górę do 12% r/r z 11,8% (na wyższym przeliczeniu wzrostu cen w przetwórstwie przemysłowym) a w rezultacie listopadowy m/m wzrost cen okazał się nieco mniejszy niż zakładaliśmy.

Ceny w górnictwie rosną już o 25,7% r/r (najszybciej od I poł. 2017 r., w samym listopadzie ceny w wydobywaniu węgla wzrosły o 4,8% m/m), podczas gdy dynamika cen w przetwórstwie przemysłowym doszła do 13,4% r/r (najwyżej od stycznia 1996 r.). PPI po wyłączeniu kategorii pod bezpośrednim wpływem globalnych cen surowców – wyliczana przez nas miara, którą określamy jako bazowy wskaźnik PPI – wzrósł po raz kolejny, z 8,7% r/r do 9,8%.

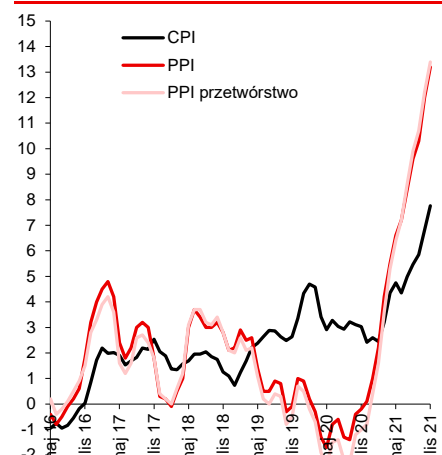
Uważamy, że inflacja PPI jest już blisko szczytu i przed późną wiosną 2022 r. może cofnąć się po niżej 10%, o ile ceny surowców energetycznych zaczną spadać po zimie.

#### Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

#### Wskaźniki 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 Luźniński 510 027 662  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 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*