

18 października 2019

### Branże eksportowe trzymają się mocno

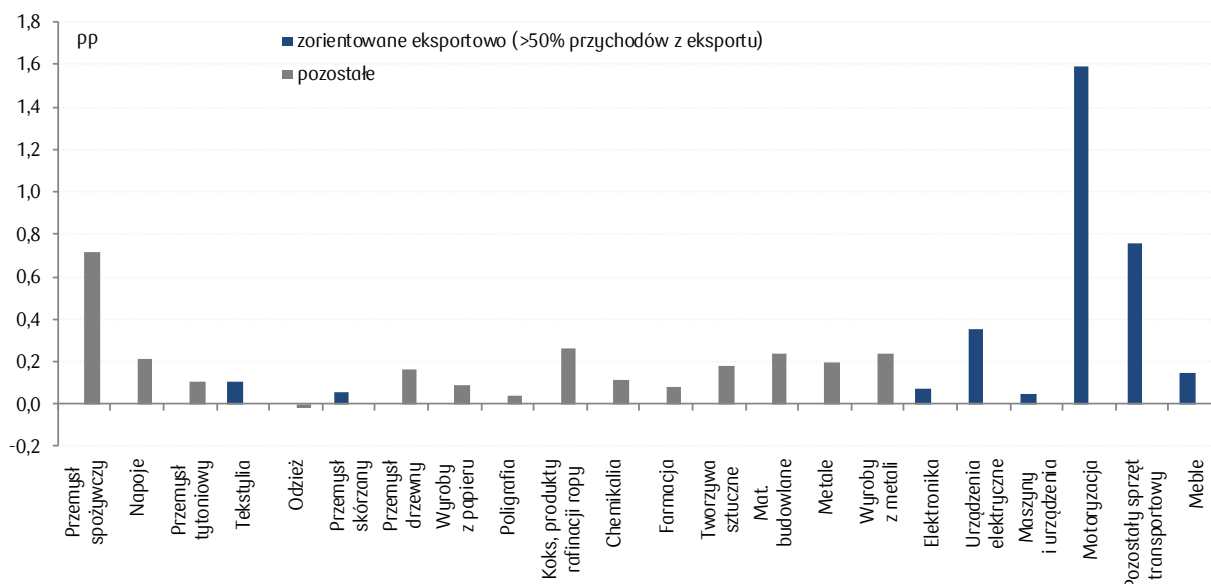
- **Produkcja przemysłowa we wrześniu wzrosła o 5,6% r/r** (PKO: 4,6% r/r; kons.: 4,7% r/r; vs -1,3% r/r w sierpniu).
- **Wzrost produkcji odnotowano w 27 spośród 34 działów przemysłu. Struktura odczytu pokazała odbicie głównych branż eksportowych:** pozostałego sprzętu transportowego (44,1% r/r), urządzeń elektrycznych (14,4% r/r), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (10,0% r/r) i mebli (8,3% r/r). Spadki objęły m.in. produkcję koksu i produktów rafinacji ropy naftowej, a także maszyn i urządzeń oraz metali.
- **Solidne wyniki większości branż eksportowych wskazują na ich relatywną odporność na osłabienie globalnego popytu,** co może w większym stopniu wynikać z napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych (przetwórstwo przemysłowe pozytywnie wyróżnia się pod tym względem na tle innych sektorów), niż z dynamiki zamówień zagranicznych (która wyhamowuje).
- Na odbicie produkcji przemysłowej wpłynęło również **odwrócenie się negatywnego efektu kalendarzowego z sierpnia.** Wzmocnieniu uległy miary krótkoterminowego trendu, ale w średnioterminowym ujęciu produkcja przemysłowa nadal wyhamowuje, potwierdzając że problemy niemieckiej gospodarki (a w szczególności przemysłu) powoli przenoszą się na Polskę, w tym na branżę motoryzacyjną, a także sektory produkujące dobra inwestycyjne. Słabnąca produkcja dóbr inwestycyjnych może również wynikać z osiągnięcia szczytu napływu środków z UE (i wygasania związanego z nimi cyklu inwestycyjnego).
- **Inflacja PPI utrzymała się na poziomie 0,9% r/r** (odczyt sierpniowy zrewidowano z 0,7% r/r). Miary inflacji bazowej PPI (przetwórstwo z wyłączeniem cen rafinacji ropy i produkcji koksu) wskazują na wyhamowywanie presji cenowej w przetwórstwie i oznaczają jedynie nieznaczną przestrzeń do wzrostu cen towarów, co potwierdza, że inflacja konsumencka będzie wypychana w górę przez usługi (czynniki podażowe) oraz czynniki regulacyjne.
- Dzisiejsze odczyty wspierają nasze oczekiwania dalszej normalizacji dynamiki procesów gospodarczych w kraju i coraz wyraźniejszego opierania wzrostu gospodarczego o konsumpcję prywatną. Jednocześnie dane PPI wspierają obecne (neutralne) nastawienie RPP.

Zespół Analiz Makroekonomicznych  
[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

@PKO\_Research

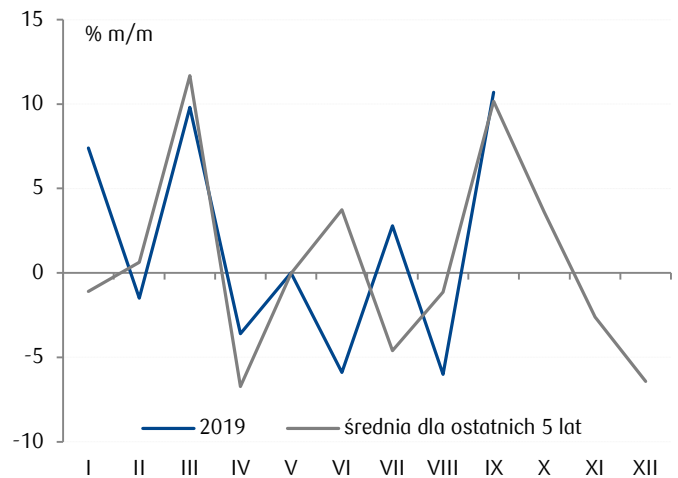
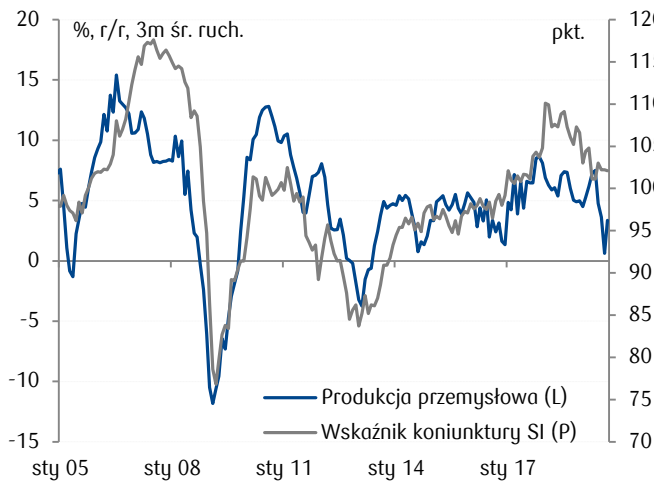
**Marcin Czaplicki**  
 Ekonomista  
 marcin.czaplicki@pkobp.pl  
 tel. 22 521 54 50

### Wpływ wyników poszczególnych gałęzi przemysłu na zmianę dynamiki produkcji pomiędzy sierpniem a wrześniem



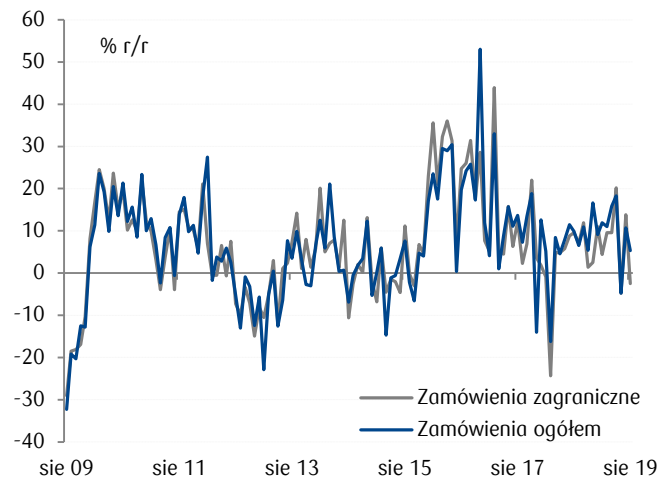
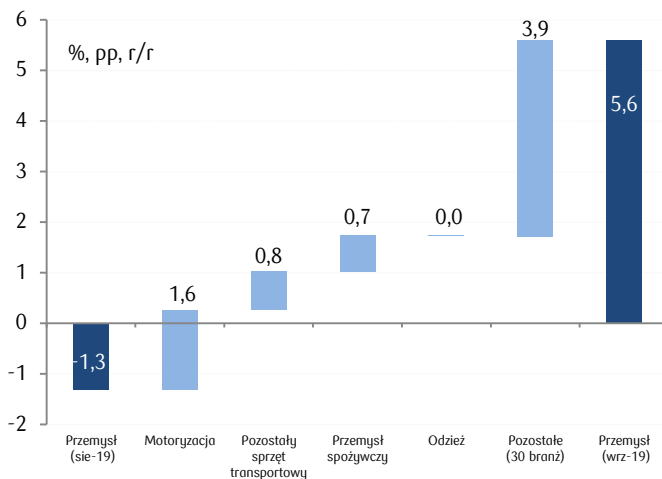
## Produkcja przemysłowa (trend) vs syntetyczny wskaźnik koniunktury GUS

## Sezonowość produkcji



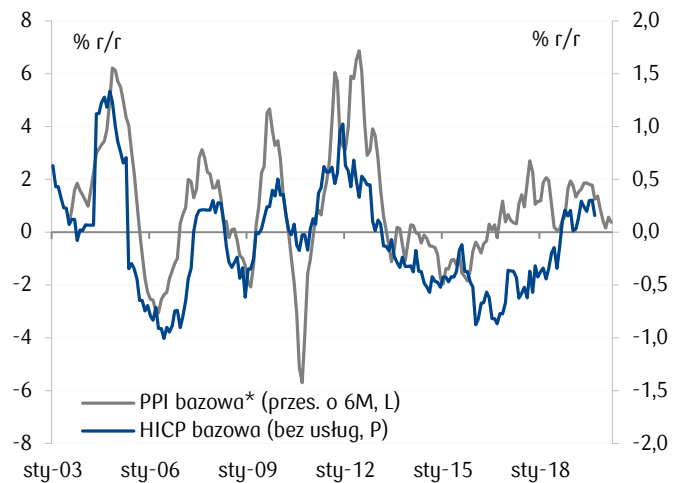
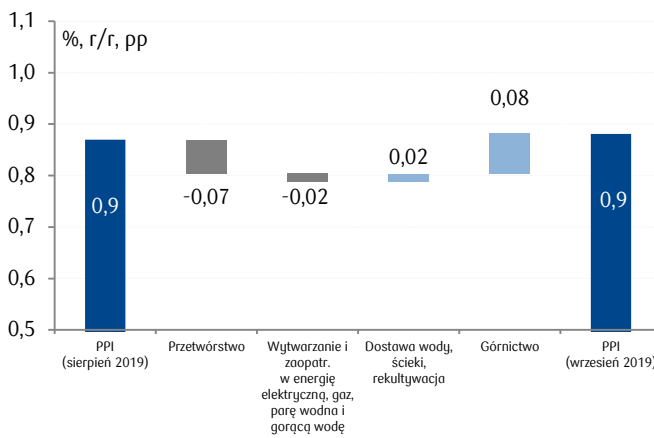
## Dekompozycja miesięcznej zmiany produkcji przemysł.

## Zamówienia ogółem vs zamówienia zagraniczne^



## Dekompozycja miesięcznej zmiany inflacji PPI

## Inflacja bazowa: PPI\* vs HICP



Źródło: GUS, Reuters Datastream, Macrobond, PKO Bank Polski; obliczenia własne. \*przetwórstwo z wyłączeniem rafinacji ropy i produkcji koksu. ^ostatnie dane za sierpień.

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
t: (22) 521 80 84  
f: (22) 521 88 87  
email: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) (22) 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) (22) 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska [marta.petka-zagajewska@pkobp.pl](mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl) (22) 521 67 97  
dr Marcin Czaplicki, CFA [marcin.czaplicki@pkobp.pl](mailto:marcin.czaplicki@pkobp.pl) (22) 521 54 50  
Urszula Kryńska [urszula.krynska@pkobp.pl](mailto:urszula.krynska@pkobp.pl) (22) 521 51 32  
dr Michał Rot [michal.rot@pkobp.pl](mailto:michal.rot@pkobp.pl) (22) 580 34 22

### Zespół Analiz Sektorowych

[analizy.sektorowe@pkobp.pl](mailto:analizy.sektorowe@pkobp.pl) (22) 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek [agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl](mailto:agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl) (22) 521 81 22  
dr Mariusz Dziwulski [mariusz.dziwulski@pkobp.pl](mailto:mariusz.dziwulski@pkobp.pl) (22) 521 81 88  
Michał Kolesnikow [michal.kolesnikow@pkobp.pl](mailto:michal.kolesnikow@pkobp.pl) (22) 521 81 23  
Piotr Krzysztofik [piotr.krzysztofik@pkobp.pl](mailto:piotr.krzysztofik@pkobp.pl) (22) 521 81 25  
Wojciech Matysiak [wojciech.matysiak@pkobp.pl](mailto:wojciech.matysiak@pkobp.pl) (22) 521 51 80  
Katarzyna Piętka-Kosińska [katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl](mailto:katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl) (22) 521 65 15  
Filip Romanowski [filip.romanowski@pkobp.pl](mailto:filip.romanowski@pkobp.pl) (22) 521 87 39  
Anna Senderowicz [anna.senderowicz@pkobp.pl](mailto:anna.senderowicz@pkobp.pl) (22) 521 81 24

### Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki [marcin.morawiecki@pkobp.pl](mailto:marcin.morawiecki@pkobp.pl) (22) 521 72 24

**Materiał zatwierdził(a):** Marta Petka-Zagajewska

### Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.