

Komentarz ekonomiczny

Z lutowych danych powiało chłodem

Bartosz Białas, tel. 517 881 807, bartosz.bialas@santander.pl

Marcin Luziński, tel. 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Dane za luty o produkcji przemysłowej i budowlanej oraz o płacach w sektorze przedsiębiorstw okazały się niższe od oczekiwań. Przemysł pokazał spadek o 2% r/r, budownictwo wyhamowało do zera r/r, a trend spadkowy w dynamice płac sprowadził ją do 7,9% r/r. Dynamika zatrudnienia pozostała na -0,9% r/r. Inflacja PPI zgodnie z oczekiwaniami zeszła głębiej poniżej zera. Przy dobrej krajowej koniunkturze i perspektywie zwiększania wydatków obronnych w UE oraz realizacji projektów KPO wyniki krajowego przemysłu i budownictwa powinny zacząć się poprawiać w trakcie roku i może nasilić się presja płacowa, spowalniając hamowanie wzrostu wynagrodzeń.

Produkcja przemysłowa poniżej prognoz

Produkcja przemysłowa spadła w lutym o 2,0% r/r w porównaniu do spadku o 0,9% r/r w styczniu, prognozy rynkowej -1,1% r/r i naszej -0,5% r/r, a zatem wynik ten był zdecydowanie rozczarowujący. W ujęciu odsezonowanym produkcja spadła o 0,2% m/m.

Wyniki w poszczególnych sektorach przemysłu były mocno mieszane: bardzo słabo wyglądała produkcja odzieży, wyrobów z surowców niemetalicznych, wyrobów z metali, urządzeń elektrycznych, oraz maszyn i urządzeń, a mocno w wyrobach tytoniowych, papierze, komputerach. W ujęciu całych ugrupowań poprawiły się dynamiki roczne w dobrach inwestycyjnych i związanych z energią, a pogorszyły w zaopatrzeniowych oraz konsumpcyjnych, zarówno trwałych jak i nietrwałych. Podobnie lepiej wyglądały dynamiki w sektorach eksportowych, a zatem na słabszym wyniku całego przemysłu zaważyły słabsze rezultaty sektorów skoncentrowanych na rynku krajowym.

W najbliższych miesiącach sytuacja w przemyśle pozostanie trudna ze względu na słabą koniunkturę w Niemczech i Europie. Jednak nowe plany poluzowania polityki fiskalnej w Niemczech oraz zwiększenia wydatków obronnych w Unii Europejskiej powinny wspierać krajową produkcję przemysłową w dalszej perspektywie. Dodatkowo, koniunktura w kraju pozostaje umiarkowanie dobra, niezła forma konsumentów oraz rozpędzanie się inwestycji finansowych ze środków unijnych będzie wspierać sektory oparte o popyt krajowy.

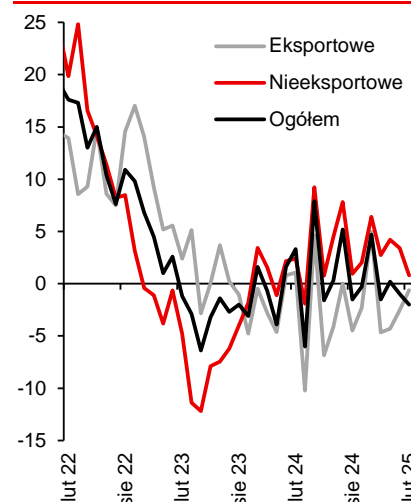
Produkcja budowlana już bez zaskoczenia na plus w lutym

W lutym dynamika produkcji budowlano-montażowej rozczarowała, spowalniając do zera z 4,3% r/r w styczniu. Rynek oczekiwał jej wzrostu o 2,3% r/r, podczas gdy my szacowaliśmy 1,0% r/r. Lutowe zaskoczenie w dół jest mniejsze niż którakolwiek z dużych pozytywnych niespodzianek w dwóch poprzednich odczytach. Nadal możemy więc powiedzieć, że sektor budowlany wydaje się radzić sobie lepiej niż oczekiwano pod koniec 2024 r. Skorygowany sezonowo wzrost wyniósł -2,3% m/m, a w ujęciu r/r skurczył się do 0,8% z 6,1% poprzednio - co wciąż przebija miesięczne wyniki z 2024 r., które wszystkie były ujemne w ujęciu r/r.

Lutowe spowolnienie produkcji budowlanej było spowodowane niższym o 4 pkt proc. wkładem budynków do wzrostu produkcji ogółem (produkcja w tej kategorii spadła o 3,8% r/r po wzroście o 7,1% r/r poprzednio), podczas gdy inżynieria lądowa i wodna oraz roboty specjalistyczne rosły w podobnym tempie jak w styczniu (odpowiednio 1,7% r/r i 3,0% r/r). Pogoda mogła odegrać rolę zarówno w silnym wyniku za styczeń (było wyjątkowo ciepło), jak i lutowym rozczarowaniu (fala mrozu).

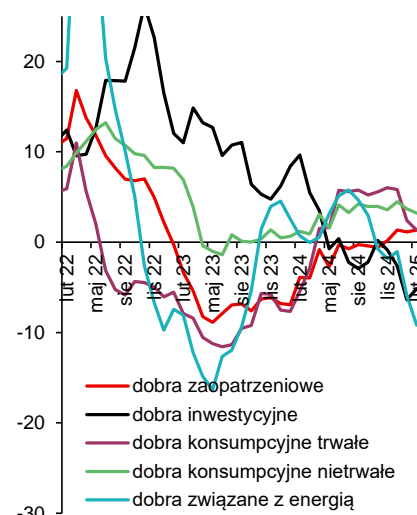
Intensywne dozbrajanie się Europy obejmie m.in. zwiększenie nakładów na infrastrukturę, co powinno poprawić wyniki polskiego sektora budowlanego w dalszej części 2025 r.

Produkcja przemysłowa, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Produkcja przemysłowa wg głównych ugrupowań, % r/r, 3m średnia ruchoma



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.pl

www: santander.pl/serwis-ekonomiczny

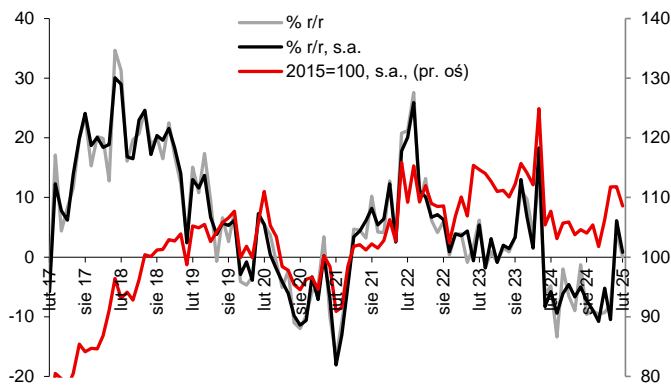
Piotr Bielski 691 393 119

Bartosz Białas 517 881 807

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Produkcja budowlano-montażowa



Źródło: GUS, Santander

Budownictwo mieszkaniowe

Mrozy w połowie lutego najwyraźniej wpłynęły na aktywność w budownictwie mieszkaniowym. Mieszkań oddanych do użytkowania było 7,7% mniej niż przed rokiem (w styczniu +3,8% r/r) a pozwoleń na budowę o 6,3% mniej (styczeń: -4,9% r/r). Spadła również liczba rozpoczętych budów: o 3,4% względem stycznia i o 19,3% r/r. Nasz wskaźnik projektów w toku nie zmienił się istotnie względem stycznia i był zdecydowanie wyższy niż na początku ubiegłego roku. Obniżona dynamika cen mieszkań przy nadal solidnie rosnących dochodach gospodarstw domowych powinna sprzyjać obrotom na rynku mieszkaniowym. Prezentacja nowego programu wsparcia mieszkalnictwa może odblokować część popytu wstrzymaną w oczekiwaniu na warunki, jakie zaproponuje rząd.

Dalsze hamowanie wzrostu płac

Tempo wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw spadło z 9,2% r/r w styczniu do 7,9% r/r lutym, 0,7 pkt proc. poniżej naszych oczekiwań i 0,8 pkt proc. poniżej konsensusu rynkowego. W efekcie spowolnienia wzrostu płac nominalnych spadło również tempo wzrostu płac realnych, z 4,1% r/r (zrewidowanego z 3,7% r/r w wyniku obniżenia styczniowego szacunku inflacji o 0,4 pkt proc.) do 2,9% r/r.

Odchylenie od naszej prognozy miało swoje główne źródło w sektorze przemysłowym, gdzie szacowane przez nas średnie tempo wzrostu płac spadło z 9,5% r/r do 7,5% r/r, 1,6 pkt proc. mocniej, niż zakładaliśmy. Wyjątek stanowiły sektor górniczy i sektor wytwarzania energii, gdzie tempo wzrostu płac utrzymało się na poziomach równych odpowiednio 4,0% r/r i 11,0% r/r, bez zmian względem stycznia. Według naszych obliczeń tempo wzrostu płac poza sektorem górniczym spadło z 9,3% r/r do 8,1% r/r, a tempo wzrostu płac w sektorze usług z 8,8% r/r do 8,3% r/r.

Spodziewamy się, że spowolnienie wzrostu płac będzie obserwowane także w nadchodzących miesiącach, a średniorocznie wyniesie trochę ponad 7% r/r. Choć wzrost płac w lutym był niższy, niż zakładaliśmy, oczekujemy, że jego skala pozostanie wystarczająco wysoka, by stanowić wsparcie dla konsumpcji w dalszej części roku.

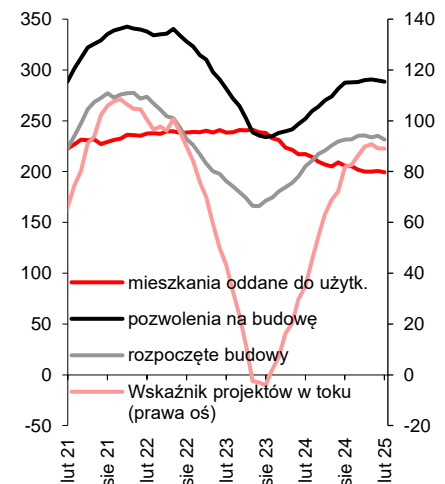
Zatrudnienie bez istotnych zmian

Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się w lutym na -0,9% r/r, bez zmian względem stycznia. W porównaniu miesiąc do miesiąca liczba etatów skurczyła się o 3,5 tys., blisko naszych oczekiwań.

Zmiany poziomu zatrudnienia w większości sektorów nie przekraczały 1 tys. etatów i były bliskie naszych oczekiwań. Jedyny istotny wyjątek stanowił sektor administracji i działalności wspierającej, gdzie zatrudnienie spadło o 3,3 tys. etatów.

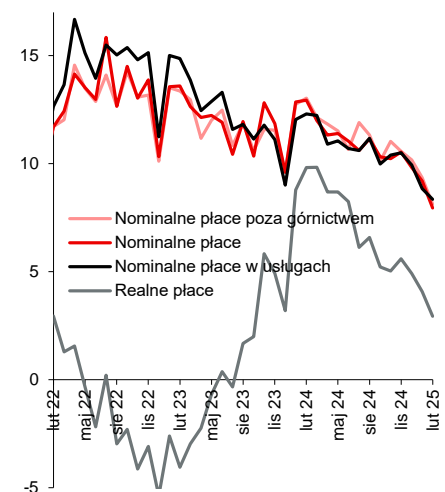
Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach będzie miało miejsce miarowe odbicie dynamiki zatrudnienia, które pod koniec roku powinno zaprowadzić ją w pobliże 0% r/r. Wsparcie dla tego procesu będzie stanowiło dalsze ożywienie gospodarcze, w tym przede wszystkim oczekiwany przez nas wzrost inwestycji.

Tendencje na rynku mieszkaniowym (12-miesięczna suma krocząca)



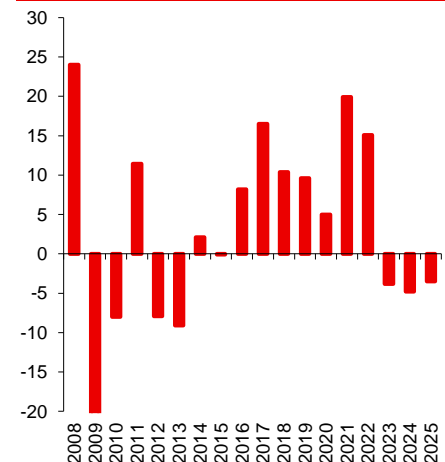
Źródło: GUS, Santander

Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Zmiana zatrudnienia w lutym, tys.

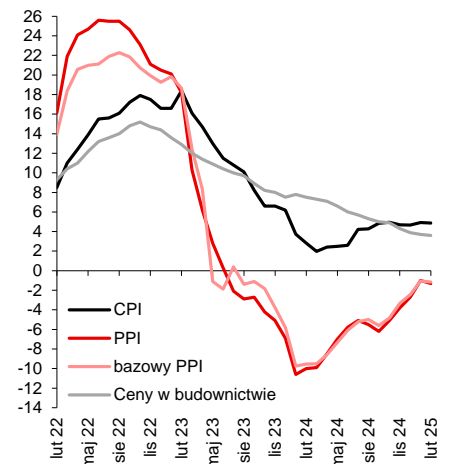


Źródło: GUS, Santander

Inflacja PPI nieco w dół, zgodnie z prognozami

Inflacja PPI obniżyła się w lutym do -1,3% r/r z -1,0% r/r w styczniu (dane po rewizji), z grubsza zgodnie z prognozami (1,2% r/r). Spadek ten wynikał głównie z niższych cen w przetwórstwie przemysłowym (-0,2% m/m), który naszym zdaniem był efektem mocniejszego złotego, choć pomagał też spadek cen niektórych surowców, np. ropy naftowej. Sądzymy, że w kolejnych miesiącach ceny w przemyśle mogą zacząć lekko odbijać i możliwe, że pod koniec roku PPI zbliży się do zera.

Inflacja PPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

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