

Komentarz ekonomiczny

Czwarty kwartał będzie gorszy?

Piotr Bielski, +48 22 534 18 87, piotr.bielski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, +48 22 534 19 23, grzegorz.ogonek@santander.pl

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w październiku o 3,5% r/r, przekraczając oczekiwania, ale pozostając poniżej średniej z I poł. br. Dużym negatywnym zaskoczeniem były wyniki budownictwa, gdzie produkcja spadła o 4% r/r – dane te sugerują zastój w realizacji dużych inwestycji infrastrukturalnych. Może się okazać, że załamanie w inwestycjach, a co za tym idzie również spowolnienie wzrostu PKB, będzie szybsze niż do tej pory oczekiwaliśmy. W listopadowych wskaźnikach koniunktury widać narastanie obaw polskiego przemysłu o skalę dalszej produkcji, coraz mniej pewnie czuje się sektor handlu detalicznego.

Załamanie w budownictwie, nie najgorzej w przemyśle

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w październiku o 3,5% r/r, przekraczając oczekiwania (nasza prognoza 2,0%, konsensus 2,5% r/r). Wzrost po korekcie sezonowej wyniósł 3,7% r/r. To całkiem niezły wynik, sugerujący, że polscy przetwórcy wciąż radzą sobie zaskakująco dobrze z mocnym pogorszeniem koniunktury w przemyśle niemieckim i efektami wojen handlowych. Spory wzrost produkcji zanotowało szereg działów przemysłu nastawionych na eksport. Jednocześnie jednak to wciąż wynik wyraźnie gorszy niż średnia dynamika produkcji obserwowana w I półroczu (5,8% r/r), co wskazuje, że dekoniunktura za granicą jednak skutkuje pewnym spowolnieniem w krajowym przemyśle, które – jeśli wierzyć badaniom nastrojów polskich firm (patrz niżej) może się pogłębiać.

Dużym negatywnym zaskoczeniem były wyniki budownictwa, gdzie produkcja spadła o 4% r/r (po korekcie sezonowej o 1,1% r/r), wobec oczekiwań rynkowych +5,6% i naszej prognozy 8,8% r/r. Największe załamanie produkcji nastąpiło w firmach zajmujących się inżynierią lądową i wodną (-8,6% r/r), co sugeruje zastój w realizacji dużych inwestycji infrastrukturalnych. Na sygnały mocnego wyhamowania w tym obszarze zwracaliśmy uwagę już wcześniej. Jest to również spójne z obserwowanymi przez nas sygnałami z przemysłów ciężkich i informacjami o zastoju w przetargach dot. inwestycji publicznych, m.in. w kolejnictwie.

W sumie, dane o październikowej produkcji zmniejszają optymizm dot. tempa wzrostu gospodarczego w ostatnim kwartale roku. Jeśli załamanie w budownictwie nie okaże się efektem jednorazowego zaburzenia (którego w tej chwili nie potrafimy zidentyfikować), może się okazać, że załamanie w inwestycjach, a co za tym idzie również spowolnienie wzrostu PKB, będzie szybsze niż do tej pory oczekiwaliśmy. Pewną wskazówką w tym temacie będą niewątpliwie dane dot. struktury wzrostu PKB w III kw. (publikowane 28 listopada).

Spadają ceny w przemyśle

W październiku dynamika PPI spadła z 0,8% r/r do -0,1%, poniżej prognoz. Spadek wynikał głównie z pierwszego ujemnego odczytu rocznej zmiany cen dla przetwórstwa przemysłowego od 3,5 lat..

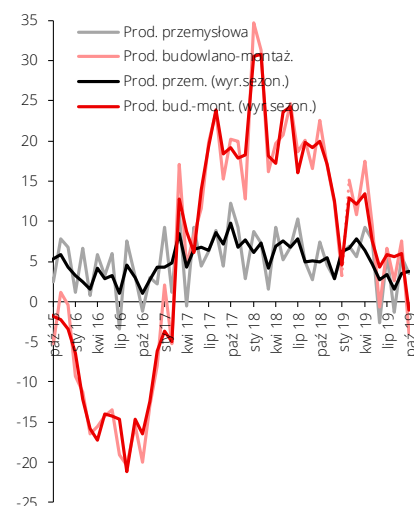
Nowy rekord liczby oddanych mieszkań

Wyraźne spowolnienie zanotowała też mieszkaniówka, gdzie liczba mieszkań oddanych do użytkowania wzrosła o 1,1% r/r w październiku wobec 27,4% r/r we wrześniu. Należy jednak podkreślić, że w tym przypadku zapewne mieliśmy do czynienia z efektami jednorazowymi, bo miesięczna dynamika tej zmiennej charakteryzuje się dużą zmiennością. W ujęciu 12-miesięcznym liczba oddanych mieszkań wzrosła do 201,1 tys. i była najwyższa od kiedy dostępne są porównywalne dane (1991). Jednocześnie liczba pozwoleń na budowę wzrosła o 12,3% r/r a liczba rozpoczętych budów o 20,1% r/r. Naszym zdaniem mieszkaniówka będzie w najbliższych kwartałach jasną gwiazdą branży budowlanej.

Obawy przemysłu i sektora handlu detalicznego o skalę dalszej aktywności

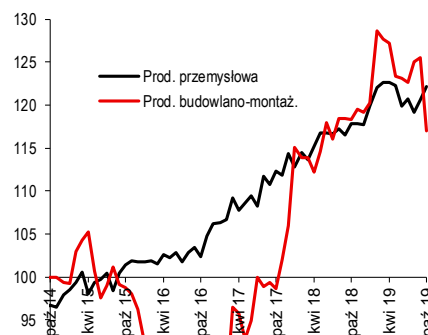
W listopadzie syntetyczny wskaźnik koniunktury GUS spadł z 100,9 pkt do 100,2 pkt, drugiego najniższego wyniku w ostatnich 2,5 latach (przy czym poziom 100 to długookresowa średnia). Do pogorszenia wskaźnika przyczyniły się przemysł i sektor

Produkcja w przemyśle i budownictwie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Produkcja w przemyśle i budownictwie, 2015=100



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 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

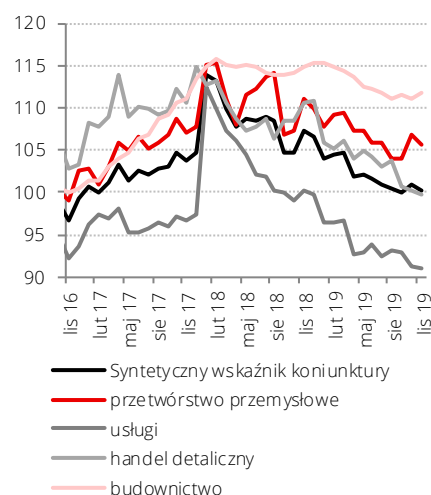
handlu detalicznego, nastroje w budownictwie trochę się poprawiły a w usługach prawie się nie zmieniły m/m (czyli pozostały daleko poniżej długookresowej średniej).

Wskaźnik dla przemysłu spadł do poziomu średniej z ostatnich sześciu miesięcy (nie widać więc na razie powrotu do negatywnego trendu z II poł. 2018 r. i I poł. 2019 r.). Dalsze pogorszenie nastrojów w przemyśle w całości wynikało z jeszcze głębszego spadku oczekiwań co do dalszej produkcji (ten komponent jest już na najniższym poziomie od sześciu lat), podczas gdy w nowych zamówieniach doszło do delikatnej poprawy.

Wskaźnik dla sektora handlu detalicznego po raz kolejny wyraził obawy o popyt i zasygnalizował dalsze osłabienie sprzedaży (sub-indeks opisujący skalę sprzedaży w ostatnich miesiącach jest na drugim najniższym poziomie ostatnich czterech lat) – przez pewien czas twarde dane o handlu detalicznym słył wbrew negatywnym wskazaniom indeksu nastrojów w tym sektorze, jednak październikowy odczyt sprzedaży zaskoczył w dół a do tego mamy oznaki punktu zwrotnego w dotychczas bardzo pozytywnych nastrojach konsumentów.

W sumie wskaźniki koniunktury GUS potwierdzają, że gospodarka spowalnia.

Wskaźniki koniunktury



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 którymkolwiek 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