

Komentarz ekonomiczny

Wysoka aktywność pod koniec roku

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

Marcin Luźniński, +48 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, +48 22 534 18 84, grzegorz.ogonek@santander.pl

Zestaw grudniowych wskaźników zawiera mieszankę danych lepszych i gorszych od oczekiwań, ale naszym zdaniem wskazujących na wysoką aktywność gospodarczą. Bardzo dobrze wyglądały dane z przemysłu i rynku nieruchomości, w górę zaskoczyły dane o płacach. Słabsze natomiast były dane o produkcji budowlanej, zatrudnieniu i wskaźnikach koniunktury. Inflacja PPI dalej pięła się w górę i zbliżyła się do 15% r/r.

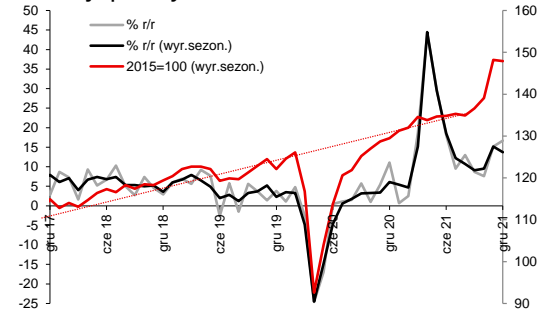
Nie znamy jeszcze ważnych danych o sprzedaży detalicznej w grudniu, ale na razie dane o produkcji wskazują, że wzrost PKB był bardzo mocny w IV kw. i nie zaskoczy nas odczyt w okolicy 7% r/r.

Produkcja przemysłowa radzi sobie świetnie

Produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu o 16,7% r/r wobec oczekiwań rynkowych 13,1% r/r i naszej prognozy 14,9% r/r. W ujęciu odsezonowanym wzrost wyniósł 13,7% r/r i -0,2% m/m. Trzeci miesiąc z rzędu przemysł był istotnie wspierany przez mocne wyniki sektora energetycznego (+54,2% r/r). Przetwórstwo też jednak radziło sobie dobrze i urosło o 14% r/r. Na szczególną uwagę zasługuje górnictwo (przyspieszenie do 32,3% r/r z 4,0% r/r, zapewne w związku z zapotrzebowaniem na węgiel w energetyce), produkcja samochodów (12,5% r/r z 1,4% r/r, widocznie złagodzeniu uległy problemy podażowe), oraz produkcja metali (42,7% r/r wobec 26,7% r/r miesiąc wcześniej) oraz wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych (17,0% wobec 12,6% miesiąc wcześniej).

Wyniki sektora przemysłowego potwierdzają, że pomimo niesprzyjających warunków (rosnące koszty, zakłócenia łańcucha dostaw, silny popyt na siłę roboczą) polskie firmy wciąż są w stanie prowadzić dynamiczną ekspansję i konkurować na rynkach międzynarodowych.

Produkcja przemysłowa



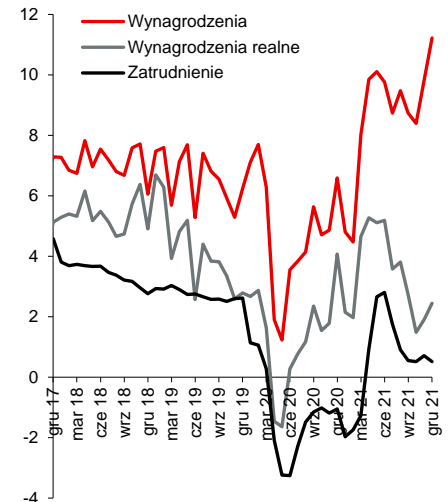
Źródło: GUS, Santander

Rynek pracy: spadek zatrudnienia w przetwórstwie, płace powyżej prognoz

Zatrudnienie wzrosło o 0,5% r/ w grudniu, poniżej oczekiwań (i my, i rynek: 0,7% r/r). W ujęciu miesięcznym zatrudnienie spadło o 2 tys. etatów, co jest dość zaskakujące, gdyż wzorzec sezonowy sugerował wzrost zatrudnienia na koniec roku. Szczegółowe dane pokazują, że w większości sektorów zatrudnienie faktycznie zwiększało się, co jest zgodne z naszą interpretacją wskaźników rynku pracy, że popyt na pracę utrzymuje się na wysokim poziomie. Słabsza liczba na poziomie całego sektora to skutek mocnego spadku, o prawie 9 tys. etatów, w przetwórstwie przemysłowym. Trudno powiedzieć co stało za tą zmianą, czy był to efekt jednorazowy związany z absencją chorobową lub kwarantannami, czy jednak faktyczne zwolnienia. Możliwe, że więcej dowiemy się wraz z publikacją dokładniejszych danych w Biuletynie Statystycznym 26 stycznia.

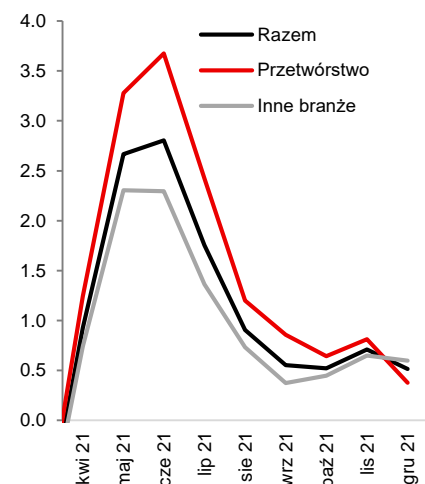
Wynagrodzenia urosły o 11,2% r/r, powyżej oczekiwań (my i rynek: 9,1% r/r) i wobec 9,8% r/r w listopadzie. Był to najmocniejszy wzrost płac w ujęciu rocznym od 2008 r. W ujęciu miesięcznym płace podskoczyły o 10,3% i był to najmocniejszy wzrost w grudniu od 1999 r. (sic!). O ile faktycznie naszym zdaniem presja płacowa jest silna i

Płace i zatrudnienie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wzrost zatrudnienia, % r/r



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 Luźniński 510 027 662
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

spodziewamy się wysokiego wzrostu wynagrodzeń w najbliższych miesiącach, to nie można wykluczyć, że wysoki odczyt grudniowy częściowo był podyktowany czynnikami jednorazowymi, jak na przykład wcześniejszymi płatnościami pensji w celu uniknięcia zmian podatkowych po 1 stycznia. Tę tezę sfałszkuje odczyt styczniowy; jeśli faktycznie zmiany podatkowe były przyczyną, to powinien być nieco słabszy.

Budowlanka poniżej oczekiwań

Produkcja budowlana rozczarowała i urosła ledwie o 3,1% r/r (nasza prognoza i konsensus wskazywały na 9,1% r/r). Najniższy wzrost zarejestrowano w budowie budynków (1,7% r/r), podczas gdy budowa obiektów inżynieryjnych wzrosła o 2,3% r/r a roboty specjalistyczne o 6,6% r/r. Możliwe, że słabsze wyniki częściowo wynikały z mniej sprzyjającej pogody w grudniu (grudzień 2021 był o ok. 2 stopnie chłodniejszy niż rok wcześniej), ale mogły być też pokłosiem słabych inwestycji publicznych.

Rynek mieszkaniowy zamyka rok rekordowymi wynikami

2021 r. zamknął się świetnymi rezultatami rynku mieszkaniowego: oddano do użytkowania o 6,3% więcej mieszkań niż w 2020 r., wydano o 23,3% więcej pozwoleń na budowę i rozpoczęto 23,9% więcej budów. W ujęciu nominalnym wszystkie trzy liczby były rekordowe. W samym grudniu oddano do użytkowania o 14,4% r/r więcej mieszkań niż przed rokiem. Z kolei liczba pozwoleń na budowę spadła o 5,4% r/r, a rozpoczętych budów wzrosła o 1,5% r/r. Wskaźnik projektów w toku nieco się obniżył, ale pozostał na bardzo wysokich poziomach.

Wysokie nominały rozpoczętych budów i pozwoleń w 2021 r. sugerują, że podaż nowych mieszkań w 2022 r. będzie wysoka. Popyt z kolei może nieco tracić na sile w obliczu mocnego wzrostu kosztu finansowania. Skutkiem może być naszym zdaniem spowolnienie tempa wzrostu cen mieszkań.

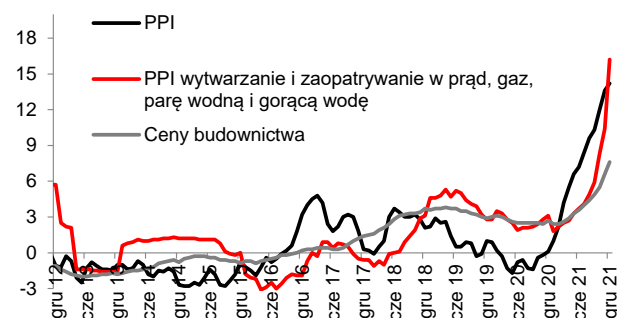
Oslabienie koniunktury gospodarczej na początku roku

W styczniu nastroje wśród krajowych sektorów biznesowych były gorsze niż w grudniu 2021 r. z wyjątkiem firm finansowych i ubezpieczeniowych. Szczególnie duże spadki m/m w ujęciu odsezonowanym wystąpiły w przemyśle, handlu detalicznym i transporcie. W przemyśle wskaźnik spadł o 4,8 pkt w ciągu miesiąca. Wprowadzie większe spadki odnotowano w trakcie pandemii, ale ani razu nie doszło do takiego załamania w ciągu 10 lat przed 2020 r. Wskaźnik oczekiwanej sytuacji (wstępna publikacja GUS podaje go tylko w postaci nieodsezonowanej) lekko wzrósł w styczniu (o 1 pkt, choć zwykle w tym miesiącu szedł w górę o 3-10 pkt), podczas gdy oczekiwania w handlu detalicznym i budownictwie pogorszyły się do najniższego poziomu od roku. Szczegóły nt. wskaźników koniunktury poznamy w środę, 26 stycznia.

Inflacja PPI znów rośnie szybciej od prognoz

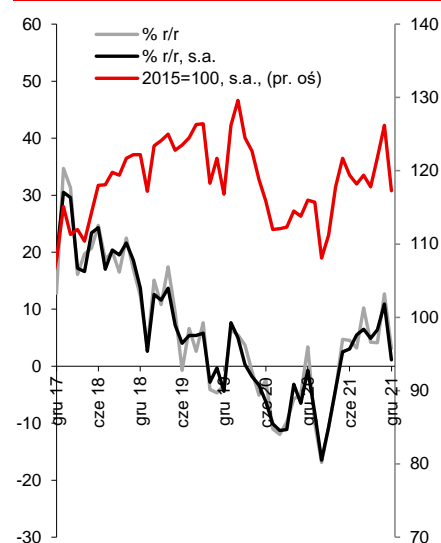
W grudniu inflacja PPI wzrosła do 14,2% r/r ze zrewidowanych w górę listopadowych 13,6%, przy oczekiwaniach rynkowych na poziomie 13,5% i naszej prognozie 13,0%. Najbardziej uderzający był wzrost cen producentów w zakresie wytwarzania energii, ciepła i pary wodnej: +5,4% m/m (dynamika roczna w górę z 10,4% do 16,2% - to jej najwyższy odczyt od 1996 r.). Myśleliśmy, że inflacja PPI w przemyśle przetwórczym może już zacząć się obniżać, ale okazało się, że na to wciąż za wcześnie - faktyczny odczyt wyniósł tyle samo co poprzedni, 13,7% r/r. Nasza miara bazowa PPI (wskaźnik po wyłączeniu kategorii bezpośrednio zależnych od światowych cen surowców) wzrósł do 11,7% r/r z 10,2% w listopadzie i 0,7% w grudniu 2020 r. Oznacza to dalszą presję na wzrost cen konsumenckich. Wzrosty cen w budownictwie również nabierają tempa: dynamika roczna doszła w grudniu do 7,6% r/r z 6,6% w listopadzie. W grudniu dynamika miesięczna cen wyniosła 1,0% a w listopadzie 1,1% (poprzedni raz rosły tak w 2007 r.).

Ceny w przemyśle i budownictwie, % r/r



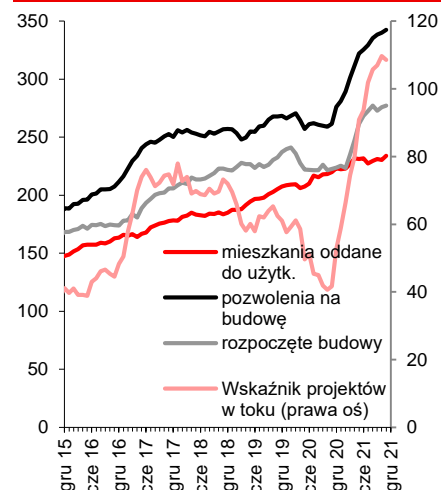
Źródło: GUS, Santander

Produkcja budowlana



Źródło: GUS, Santander

Statystyki rynku mieszkaniowego, sumy za 12 miesięcy



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