

Komentarz ekonomiczny

Wysoka aktywność tuż przed wojną

Piotr Bielski, +48 691 393 119, piotr.bielski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, +48 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Produkcja przemysłowa silnie wzrosła w lutym (17,6% r/r), zatrudnienie szło dalej w górę (2,2% r/r) a płace przyspieszyły (11,7% r/r) co składa się na potwierdzenie, że tuż przed wybuchem wojny w Ukrainie polska gospodarka rozwijała się w szybkim tempie. Towarzyszyła temu silna presja kosztowa w przemyśle – inflacja PPI (15,9% r/r w lutym) znów przebiła oczekiwania.

Te dane ukazały obraz sprzed rosyjskiej inwazji a jest prawdopodobne, że wzrost gospodarczy osłabnie a presja kosztowa nasili się w kolejnych miesiącach. Skomplikuje się też sytuacja na rynku pracy, bo ogromny napływ emigrantów (obecnie głównie kobiet i dzieci) może spowodować, że niektóre sektory gospodarki (zapewne głównie usługi) zostaną zalane falą nowej podaży pracy, podczas gdy w innych, opartych głównie na pracy mężczyzn (przede wszystkim budownictwo, transport, logistyka, przemysły ciężkie) obecne niedobory siły roboczej mogą się jeszcze pogłębić po tym jak tysiące Ukraińców wyjechały do ojczyzny walczyć. Z perspektywy banku centralnego dzisiejsze dane wspierają kontynuację cyklu zacieśniania polityki pieniężnej.

Produkcja przemysłowa wyraźnie powyżej oczekiwań

Produkcja przemysłowa wzrosła w lutym o 17,6% r/r wobec naszej prognozy 17,6% i oczekiwań rynkowych 16,8%. Po korekcie sezonowej wzrost produkcji wyniósł 2,1% m/m. Nie dziwi nas, że dane potwierdziły bardzo wysoką aktywność gospodarczą w polskim przemyśle tuż przed wojną w Ukrainie – sektor korzystał z odbicia w światowym popycie i konkurencyjności krajowej produkcji. Wzrost produkcji ogółem znów został mocno podciągnięty przez wynik sektora energetycznego (+37,7% r/r), którego siłę trudno wytłumaczyć i który może w pewnym stopniu mieć związek ze statystycznym problemem oddzielenia wzrostu wolumenu i wzrostu cen w sektorze energetycznym. Nie zmienia to jednak naszego wniosku, że sytuacja w kluczowym dla przemysłu przetwórstwie wyglądała bardzo dobrze – produkcja wzrosła o 15,8% r/, najszybciej od początku 2007 r. (pomijając po-pandemiczne odbicie w II kw. 2021 r.). Co ważne, tym razem tak silny wzrost nie wynikał z niskiej bazy, skoro ożywienie w polskim przemyśle rozpoczęło się już w 2021 r. Skorygowany o efekty sezonowe poziom produkcji przemysłowej był w lutym już ok. ¼ wyższy niż przed pandemią.

Wojna w Ukrainie zapewne zaburzy solidny trend w najbliższych miesiącach i szok prawdopodobnie dotknie w nierównym stopniu różne branże. Najbardziej narażone będą te działy przemysłu, które opierają się na surowcach ze wschodu (drewnie, metalach, surowcach mineralnych), te, które cechuje wysoka energochłonność oraz te, których zasoby siły roboczej mogły najbardziej ucierpieć w związku z wyjazdami mężczyzn narodowości ukraińskiej.

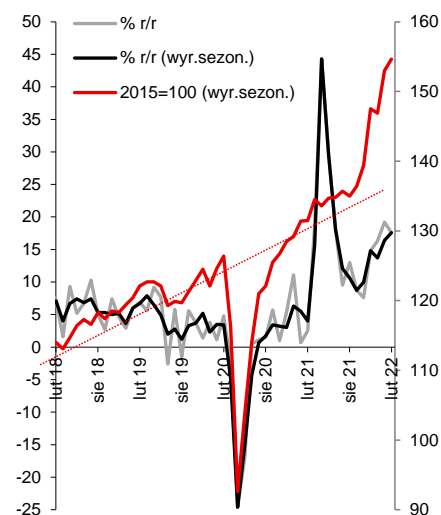
Wzrost zatrudnienia trwa, presja płacowa nadal wysoka

W lutym polski rynek pracy był wciąż w bardzo dobrej formie – pomimo bardzo niskiego bezrobocia dodał tyle samo miejsc pracy (0,2% m/m) co w tych samych miesiącach trzech lat poprzedzających pandemię (kiedy trwała szybka ekspansja gospodarcza). Dokonało się to jednak kosztem dużo wyższego od oczekiwań wzrostu płac: 11,7% r/r, najwyższego odczytu od połowy 2008 r. Tak wysoka dynamika zdaje się potwierdzać, że gdyby nie przyspieszanie styczniowych wypłat, żeby uniknąć wpływu tegorocznych zmian podatkowych to i poprzedni odczyt przewyższałby 10% r/r. Naszym zdaniem w trakcie tego roku musi jednak dojść do wyhamowania wzrostu płac w miarę jak gospodarka będzie chłodzona znacznym zacieśnieniem monetarnym i poważnym szokiem podaży. Reakcja rynku pracy zwykle występuje z opóźnieniem więc może jeszcze upłynąć trochę czasu zanim zobaczymy istotnie niższą dynamikę wynagrodzeń.

Ceny producentów wciąż rosną w szybkim tempie

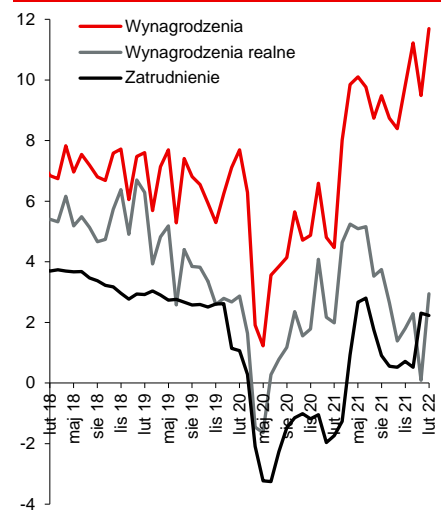
Inflacja PPI znowu przebiła oczekiwania – 14. raz z rzędu - pokazując 15,9% r/r w lutym. Nawet nasza prognoza 15,5%, najwyższa spośród zebranych przez agencję Bloomberg

Produkcja przemysłowa



Zródło: GUS, Santander

Wzrost zatrudnienia i wynagrodzeń, % r/r



Zródło: 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 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

przy wyliczaniu konsensusu rynkowego, okazała się sporym niedoszacowaniem. Co więcej, styczniowy odczyt został zrewidowany w górę o 1,3pp do 16,1% r/r. GUS pokazał również ceny produkcji budowlanej rosnące o 1% m/m i 9,3% r/r (to najwyższe tempo wzrostu r/r od 1998 r.).

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