

Komentarz ekonomiczny

Moc w marcowych danych

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

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

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

GUS opublikował dziś mocny zestaw miesięcznych danych z Polski: produkcję przemysłową utrzymującą szybkie tempo wzrostu w marcu pomimo wojny w Ukrainie (17,2% r/r po odsezonowaniu), rosnące zatrudnienie, przyspieszające wzrosty płac (12,4% r/r), gwałtownie nasilającą się inflację PPI (20% r/r) i lekko poprawione nastroje konsumentów w kwietniu po wcześniejszym dużym spadku. Generalnie dane potwierdzają odporność polskiej gospodarki na początku wojny w Ukrainie, chociaż można się doszukać w nich pewnych objawów osłabienia. Produkcję sztucznie podbił wzrost wytwarzania prądu o 77% r/r (uważamy, że to błąd statystyczny związany z problematycznym liczeniem deflatorów, bo polski sektor energetyczny nie ma mocy wytwórczych, żeby aż tak zwiększyć produkcję). Jest jeszcze za wcześnie na pełne ujawnienie się wpływu wojny na aktywność gospodarczą i zakładamy, że kolejne miesiące będą już słabsze no tym jak zaburzenia przeniosą się na łańcuchy dostaw i na popyt. Niemniej jednak bieżące dane dodają argumentów za kontynuacją zacieśnienia monetarnego. Wstępny odczyt CPI za kwiecień będzie kluczowy dla oceny jaką decyzję RPP podejmie w maju – kolejne zaskoczenie w górę inflacją zwiększyłyby prawdopodobieństwo, że zobaczymy kolejną dużą podwyżkę stóp. Obecnie nasza bieżąca prognoza zakłada stabilizację CPI niedaleko od 11% r/r i jeśli to się potwierdzi to wg nas nastawiać się raczej należy na powrót RPP do kroków po 50pb na najbliższym posiedzeniu.

Rynek pracy powyżej oczekiwań

Zatrudnienie wzrosło w marcu o 2,4% r/r, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi i nieco powyżej naszej prognozy (2,3% y/y). W ujęciu miesięcznym zatrudnienie wzrosło o 10 tys., co jest dość mocnym wynikiem. Wzrost zatrudnienia był widoczny przede wszystkim w przetwórstwie (3 tys.), transporcie, administracji i działalności wspierającej, informacji i komunikacji (po 2 tys.) oraz w budownictwie (1 tys.). Raczej nie widać w tych danych efektu wojny w Ukrainie i masowych przepływów migracyjnych. Z jednej strony budownictwo, przetwórstwo i transport nie raportowały spadków na skutek odpływu pracowników z powrotem na Ukrainę, a z drugiej nie było wyraźnego wzrostu w gastronomii i hotelarstwie lub w administracji i działalności wspierającej, które wg doniesień zatrudniały napływających uchodźców.

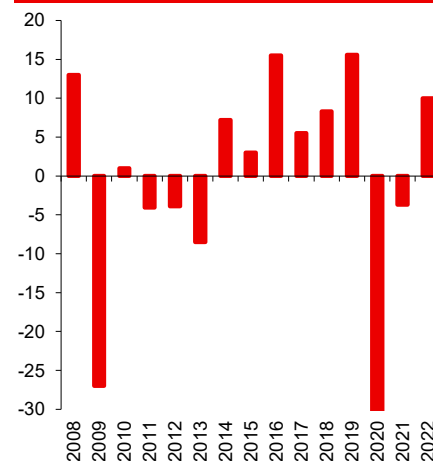
Płace przyspieszyły do 12,4% r/r w marcu i były wyraźnie powyżej oczekiwań (my i konsensus: 10,6% r/r). Wysoki wzrost płac to częściowo pochodna sytuacji w górnictwie, gdzie płace wzrosły o 30,4% r/r wobec 13,1% r/r w lutym (to pewnie przez podwyżki płac w JSW i KGHM), ale ogólnie presja płacowa jest obserwowana szeroko, płace poza górnictwem przyspieszyły do 12,0% r/r z 11,7% r/r a płace w usługach do 13,6% r/r z 12,6% r/r. Co ciekawe, płace utrzymują dodatnią dynamikę w ujęciu realnym pomimo mocnego i szybkiego wzrostu inflacji. Naszym zdaniem jest to wskazówka, że spirala płacowo-cenowa jest już mocno rozkręcona. Uważamy, że dalszy wzrost inflacji oraz zakłócenia związane z wojną dodadzą do presji płacowej w najbliższych miesiącach.

Bardzo szybki wzrost w przemyśle ale szczegóły nie budzą aż takiego optymizmu

Produkcja przemysłowa wzrosła o 17,3% r/r w marcu wobec naszej prognozy 13,9% i konsensusu rynkowego 11,6%. To już siódme z rzędu zaskoczenie w górę ze strony produkcji. Jej wzrost oczyszczony z wahań sezonowych wyniósł 2,1% m/m, czyli tyle co w lutym i jest to bardzo wysokie tempo jak na polski przemysł. To pierwszy odczyt, w którym wpływ wojny w Ukrainie objął cały miesiąc, ale nie pokazał on ewidentnej utraty impetu w sektorze.

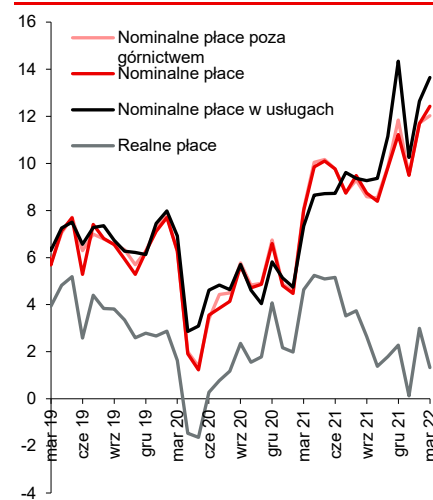
Jednakże, trzeba znowu przypomnieć, że na łączny wynik przemysłu w zdumiewająco silny sposób wpłynął dodatnio sektor energetyczny (najwyższy wkład do wzrostu w historii, +5,4 pkt. proc.) pokazując wzrost w wytwarzaniu i przesyłaniu prądu, gazu, pary wodnej i gorącej wody o 77,4% r/r (średnia dynamika w tej kategorii w poprzednich

Wzrost zatrudnienia w marcu, tys.



Źródło: GUS, Santander

Wzrost płac, % r/r



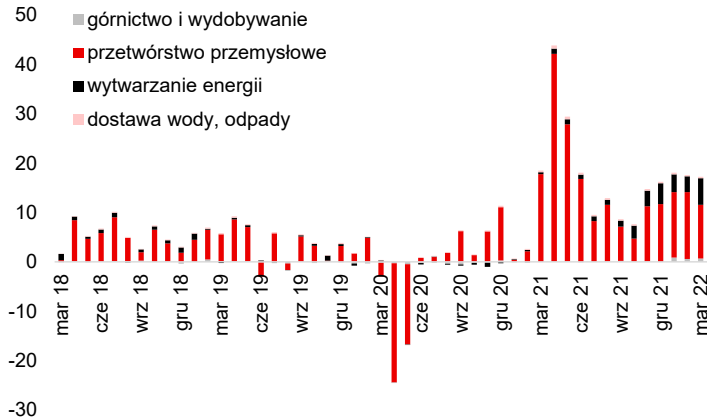
Źródło: GUS, Santander

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 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

pięciu miesiącach wynosiła średnio i była zbliżona do 40%) – obawiamy się, że być może występuje problem na etapie oddzielania wzrostu wolumenu od wzrostu cen – dane z innego źródła o wytwarzaniu prądu nie pokazują tak wielkiej zmienności. Polski sektor energetyczny właściwie nawet nie ma na tyle dużo wolnych mocy wytwórczych, żeby aż tak zwiększyć produkcję.

Wkłady do wzrostu r/r produkcji przemysłowej w Polsce, pkt. proc.



Źródło: GUS, Santander

Pewne oznaki spowolnienia wystąpiły już w przetwórstwie przemysłowym. Wzrost produkcji w tym segmencie obniżył się do 12,4% r/r z ponad 15% w styczniu i lutym, ale jest nadal większy niż średnia dynamika z IV kw. 2021 r. Spadek produkcji w przemyśle samochodowym o 12,7% m/m wynikał z zamknięć fabryk po tym jak przestały do nich docierać komponenty normalnie importowane z Ukrainy.

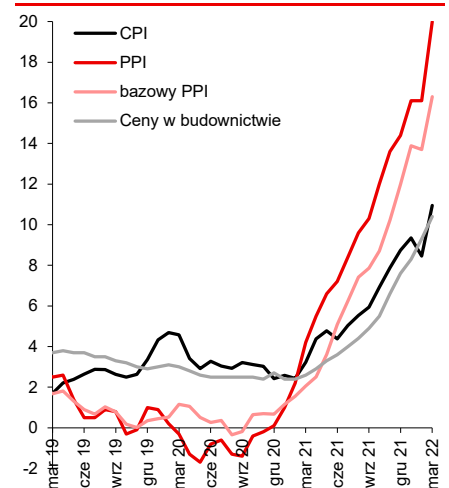
Skok w PPI

Inflacja PPI podskoczyła do 20% r/r w marcu, wyraźnie przekroczywszy oczekiwania (my i rynek: 18,1% r/r), wobec 16,1% r/r w lutym (rewizja z 15,9% r/r). W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły aż o 5%, najmocniej od początku lat 90. Najmocniej wzrosły ceny w produkcji energii (9% m/m), ale w innych kategoriach też presja była mocna (4,3% m/m w przetwórstwie). Dane potwierdzają, że presja na producentów pozostaje silna i jeszcze uległa wzmocnieniu po rosyjskiej inwazji na Ukrainę ze względu na skok cen surowców i problemy z ważnymi dostawami.

Oczekiwania konsumentów odbiły w kwietniu

Główne wskaźniki nastawienia konsumentów publikowane przez GUS poprawiły się w kwietniu, ale wciąż są bardzo daleko od poziomów, przy których mówilibyśmy o optymizmie wśród gospodarstw domowych. Indeks bieżącej sytuacji podniósł się z najniższego poziomu w historii, ale wciąż jest to trzeci najniższy wynik od 2004 r., odkąd zbierane są te dane. Indeks oczekiwań wzrósł nieco bardziej dzięki poprawie oceny przyszłych finansów domowych i przyszłej sytuacji gospodarczej (oba składniki również były w marcu na jednym z najniższych poziomów w historii). Generalnie nastroje konsumentów pozostają negatywne i naszym zdaniem wkrótce przełożą się to na słabsze realne dane prowadząc do wyraźnego wyhamowania konsumpcji prywatnej w tym roku.

Miary wzrostu cen, % 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