

Komentarz ekonomiczny

Gospodarcze ochłodzenie w październiku

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

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

Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 6,8% r/r, mniej niż oczekiwał rynek (7,8% r/r) i blisko naszej prognozy (6,7% r/r). W kolejnych miesiącach jej spowolnienie może się wyraźnie nasilić. Zatrudnienie zaskoczyło na plus - wzrosło o 2,4% r/r wobec naszej i rynkowej prognozy 2,2% r/r. O ile dane o zatrudnieniu w całym sektorze przedsiębiorstw nie wykazują istotnej słabości, o tyle w przetwórstwie przemysłowym od maja wyraźnie ubywa etatów. Wzrost płac był słabszy od oczekiwań i wyniósł 13,0% r/r wobec konsensusu 13,9% r/r i naszej prognozy 14,3% r/r (po 14,5% r/r we wrześniu). Stabe wyniki były widoczne w niemal wszystkich kategoriach. Słabość wynagrodzeń jest negatywnym sygnałem dla konsumpcji prywatnej w najbliższych kwartałach. Inflacja PPI obniżyła się w październiku bardziej niż oczekiwano: do 22,9% r/r z 24,6% r/r i wg nas może nadal spadać w kolejnych miesiącach.

Przemysłowe hamowanie na początku IV kw.

Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 6,8% r/r, mniej niż oczekiwał rynek (7,8% r/r) i blisko naszej prognozy (6,7% r/r), wobec wzrostu 9,8% r/r we wrześniu. Dynamika w przetwórstwie spadła do 9,3% r/r z 11,0%, górnictwie do 4,6% r/r (z 8,6% poprzednio i ponad 20% r/r w okresie czerwiec-sierpień), natomiast sektor wytwarzania i dystrybucji energii zanotował zatamowanie produkcji o 16,2% r/r z powodu wysokiej bazy statystycznej. W ujęciu wyrównanym sezonowo produkcja przemysłowa wzrosła o 7,5% r/r, co oznacza spadek z poziomu 10,3% i najniższy wzrost od lutego 2021 r. Przeżyło się to na tagodny spadek o 0,3% m/m.

Wszystkie główne grupy przemysłowe wykazały relatywnie słabe wyniki w ujęciu m/m w porównaniu do wzorca sezonowego obserwowanego w poprzednich pięciu latach. W ujęciu r/r produkcja dóbr pośrednich wzrosła o 5,6% (spadek z 6,9%), podczas gdy produkcja konsumpcyjnych dóbr trwałych wykazała spadek o 6,6% (poprzednio -4,9% r/r, piąty ujemny wynik z rzędu). Dobra inwestycyjne pozostają w nadzwyczaj dobrej kondycji zważywszy na spowolnienie w Europie (+26,4% r/r wobec 29,1% we wrześniu).

Większość działów przemysłu wykazała w październiku słabe wyniki w porównaniu do wzorców sezonowych, w szczególności tak wypadli producenci metali podstawowych i wyrobów metalowych, innych minerałów niemetalicznych oraz mebli (naszym zdaniem jest to związane ze słabością produkcji budowlanej). Niektóre branże pokazały jednak słaby wzrost m/m z powodu wyjątkowo silnego września (maszyny i urządzenia, odzież, wyroby tytoniowe i sektor motoryzacyjny).

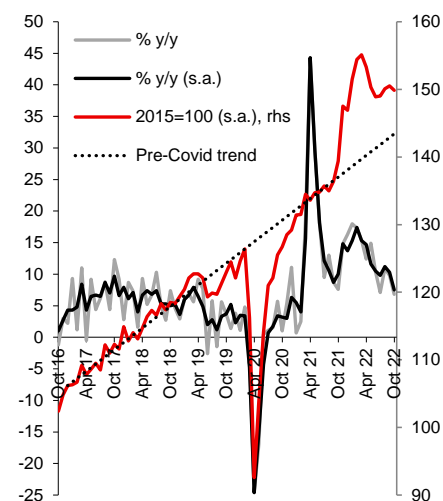
Jeśli oceniać po wyniku przemysłu, polska gospodarka weszła w IV kwartał ze zmniejszoną dynamiką. W kolejnych miesiącach spowolnienie produkcji może się znacznie nasilić, a jej dynamika może być ujemna r/r już w grudniu.

Zatrudnienie ma się dobrze, ale płace rosną wolniej

Październikowe zatrudnienie okazało się lepsze od oczekiwań i wzrosło o 2,4% r/r wobec naszej i rynkowej prognozy 2,2% r/r. Przypominamy, że wrześniowe dane o zatrudnieniu (w przeliczeniu na pełne etaty) były kiepskie, ale dane na temat liczby pracujących nie wskazywały na zwolnienia, co sugerowało, że wrześniowa słabość danych o zatrudnieniu mogła wynikać z przejściowych wahań w czasie pracy. Październikowe liczby zdają się potwierdzać tę hipotezę.

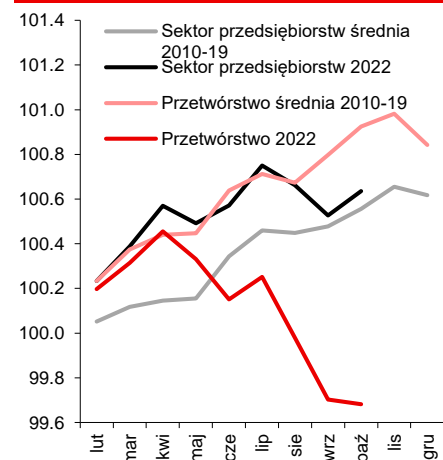
W ujęciu miesięcznym zatrudnienie wzrosło o 7,1 tys. etatów, z grubsza zgodnie z wzorcem sezonowym. Warto jednak ponownie zwrócić uwagę na przetwórstwo przemysłowe, gdzie zatrudnienie spadło o 0,5 tys. wobec przeciętnej dla tego miesiąca na poziomie +3,0 tys. O ile dane obejmujące całość sektora przedsiębiorstw nie wskazują na słabość popytu na

Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Zatrudnienie, styczeń = 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

Jarostaw Kosaty 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

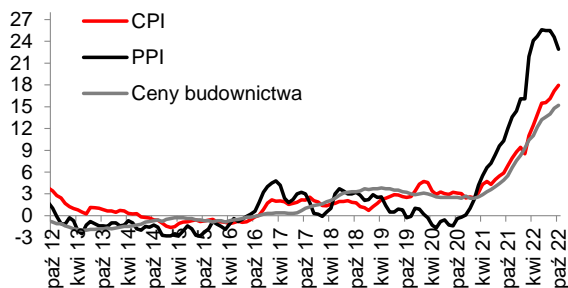
pracę, to jednak przetwórstwo wygląda słabo już od maja. Sądzymy, że słabsza koniunktura rynku pracy ujawni się też w innych branżach w kolejnych miesiącach.

Płace z kolei były słabsze od oczekiwań i wzrosły w październiku o 13,0% r/r wobec konsensusu 13,9% r/r i naszej prognozy 14,3% r/r (oraz w porównaniu do wrześniowego 14,5% r/r). Słabość jest widoczna w zasadzie we wszystkich branżach, przy czym płace poza górnictwem spowolniły do 12,7% r/r z 14,2% r/r a płace w usługach do 14,1% r/r z 15,4% r/r. W ujęciu realnym płace spadły o 4,2% r/r i był to najmocniejszy spadek od kiedy dostępne są porównywalne dane (1997). Naszym zdaniem realne płace będą spadać co najmniej przez kilka kwartałów. Wygląda na to, że silna presja kosztowa na firmy przekłada się na spadek chęci do podwyższania płac i jest to negatywny sygnał dla perspektyw konsumpcji prywatnej. Nie wykluczamy, że wrześniowa zapowiedź mocnej podwyżki płacy minimalnej (16,0% w styczniu 2023 r. i potem dodatkowo 3,0% w lipcu 2023 r.) dała pracodawcom argument, by w końcu 2022 r. opóźnić podwyżki płac lub nawet z nich zrezygnować. Kolejne miesiące będą testem tej hipotezy.

Inflacja PPI znów zaskoczyła w dół

Inflacja PPI spadła w październiku bardziej niż oczekiwano: do 22,9% r/r z 24,6% r/r wobec konsensusu rynkowego i naszej prognozy na poziomie 23,5% r/r. Wszystkie cztery główne kategorie pokazały ostabienie wzrostu w skali rocznej. Ceny w przetwórstwie wzrosły o 1,4% m/m, co należy uznać za oznakę wysokiej presji inflacyjnej, ale w obliczu bardzo mocnego wzrostu cen w październiku 2021 r. (1,9%) nie wystarczyło to, aby zapobiec spadkowi dynamiki r/r w tej kategorii. Nasz szacunek bazowego PPI (bez komponentów bezpośrednio związanych z globalnymi cenami surowców) wynosi 20,3% r/r w październiku, co oznacza spadek z 21,8% r/r (drugi spadek z rządu i drugi od września 2020 r.).

Inflacja w Polsce, %/r/r

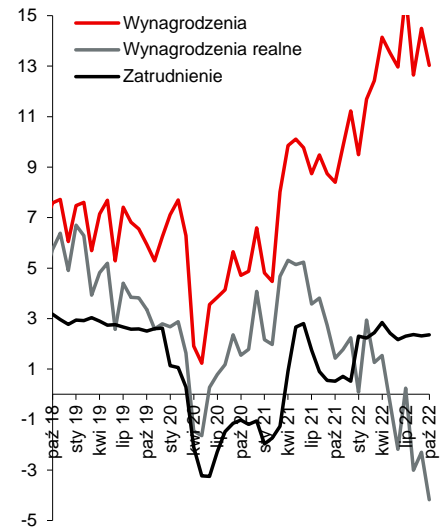


Źródło: GUS, Santander

Uważamy, że inflacja PPI może nadal spadać w kolejnych miesiącach i zejść poniżej 20% r/r na początku przyszłego roku. W połowie 2023 r. może być poniżej 10% r/r, o ile nie pojawi się ponowny impuls kosztowy ze strony globalnych surowców.

Ceny produkcji budowlanej wzrosły w październiku o 15,2% r/r, czyli najmocniej od początku 1998 r., a wzrost m/m o 1,3% był wyższy niż średnia z III kwartału, co wskazuje na brak spadku presji inflacyjnej w sektorze.

Dane rynku pracy, % 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 zabięgać 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