

Komentarz ekonomiczny

Produkcja i płace powyżej prognoz, PPI hamuje

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

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

Wzrost produkcji przemysłowej w listopadzie wyniósł 4,6% r/r, najmniej od ponad 20 miesięcy, ale więcej od prognoz. Dane z rynku pracy też nie przyniosły negatywnego zaskoczenia – zatrudnienie zwiększyło się zgodnie z oczekiwaniami (2,3% r/r), a płace nawet przyspieszyły (13,9% r/r). Patrząc nieco głębiej, w lepszych od oczekiwań wynikach listopada można się doszukać wpływu czynników przejściowych (m.in. wypłaty premii w górnictwie, wystrzał produkcji w energetyce), ale ogólnie dane wpisują się w obraz gospodarki hamującej wciąż nieco mniej gwałtownie niż oczekiwaliśmy. Nie zmienia to makro-scenariusza w sposób znaczący, jednak może oznaczać, że dalsze hamowanie i dezinflacja będą przebiegały wolniej niż zakładają optymistyczne prognozy rynkowe.

Produkcja hamuje wolniej od prognoz

Produkcja przemysłowa w Polsce wzrosła w listopadzie o 4,6% r/r, nieco powyżej naszej prognozy (4,0%) i wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego (2,2%). Roczna dynamika produkcji, chociaż wyższa od oczekiwań, jest najniższa od I kwartału 2021, co odzwierciedla hamowanie polskiego przemysłu wynikające głównie z ostabienia popytu zewnętrznego (efekt spowolnienia gospodarczego w Europie). Jednocześnie, produkcja wyrównana sezonowo podskoczyła aż o 2,7% m/m, co jest największym miesięcznym wzrostem od stycznia br. i wygląda imponująco. Wygląda jednak na to, że to odbicie jest związane głównie ze wzrostem produkcji energii (+23,5% m/m, znacznie więcej niż sugeruje wzorzec sezonowy), podczas gdy poprawa w przetwórstwie przemysłowym była wyraźnie mniejsza. Może to być więc wyskok niezbyt trwały. Warto jednak zwrócić uwagę, że kilka sektorów proeksportowych zanotowało dobre wyniki, m. in. produkcja samochodów, mebli, odzieży, maszyn i urządzeń, farmaceutyków i chemikaliów.

W sumie, dane sygnalizują naszym zdaniem, że przemysł wchodzi w ostatni kwartał roku w trybie spowolnienia, ale - podobnie jak w dwóch poprzednich kwartałach - spowolnienie to może okazać się mniej gwałtowne niż oczekiwaliśmy. Sądzymy, że produkcja przemysłowa będzie dalej hamować, a jej roczna dynamika w I kw. 2023 znajdzie się na minusie.

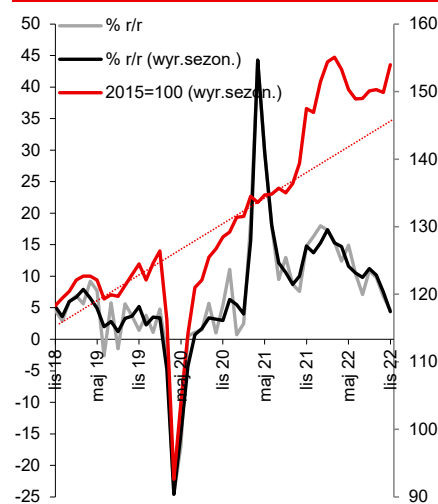
Wynagrodzenia podbite przez górnictwo, zatrudnienie zgodnie z prognozami

Zatrudnienie w sektorze firm wzrosło o 2,3% r/r w listopadzie, zgodnie z prognozami. W ujęciu miesięcznym liczba etatów wzrosła o 6,6 tys., co jest raczej słabym wynikiem jak na listopad. Zwłaszcza, że zatrudnienie w przetwórstwie obniżyło się – po raz czwarty z rzędu. Spodziewamy się stopniowego pogarszania się statystyk zatrudnienia w najbliższych miesiącach.

Wynagrodzenia w sektorze firm przyspieszyły do 13,9% r/r w listopadzie z 13,0% r/r w październiku, pobiwszy oczekiwania (my: 12,7%, rynek 12,8%). Wsparciem dla dynamiki wynagrodzeń było górnictwo, gdzie wynagrodzenia wzrosły o 35,8% r/r wobec 10,8% r/r w październiku. Naszym zdaniem jest to efekt wcześniejszych wypłat premii barbońkowych w PGG. Płace bez górnictwa były z grubsza stabilne i wzrosły o 13,2% r/r wobec 13,1% r/r w październiku.

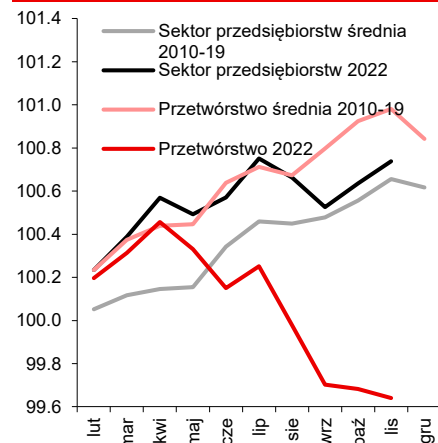
Przyspieszenie w płacach to zatem efekt czynników jednorazowych w górnictwie, które jest nadreprezentowane w danych o sektorze firm, jeśli porównać wagę tego sektora w całej gospodarce. Nie oznacza to zatem ogólnego wzrostu presji na wzrost płac. Ten naszym zdaniem utrzyma się na poziomach dwucyfrowych w najbliższych miesiącach, ale raczej nie powinien przyspieszać ze względu na słabnący popyt na pracowników. W ujęciu realnym wynagrodzenia obniżyły się w listopadzie o 3,1% r/r i ujemna stopa realnego wzrostu płac może utrzymać się przez kilka kwartałów, co będzie generowało presję na konsumpcję prywatną.

Produkcja sprzedana przemysłu, ceny stałe



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

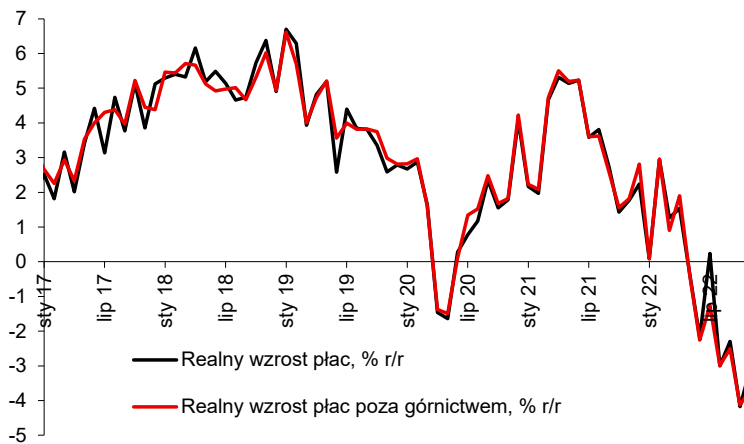
Piotr Bielski 22 534 18 87

Jarostaw Kosaty 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Realny wzrost płac, % r/r



Źródło: GUS, Santander

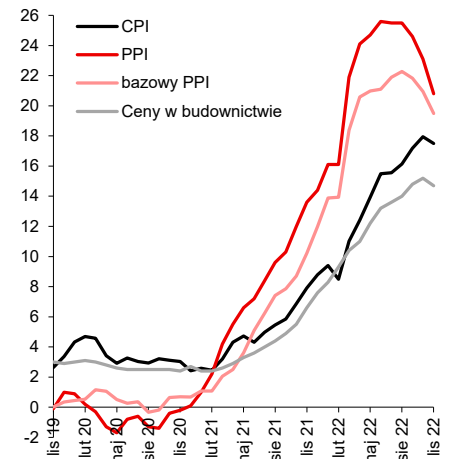
PPI w trendzie spadkowym

Wzrost PPI spowolnił w listopadzie do 20,8% r/r (zrewidowanego w górę) 23,1% r/r w październiku, niemal zgodnie z naszą prognozą (20,7%) i poniżej konsensusu rynkowego (21,1%). Z kolei liczony przez nas bazowy wskaźnik PPI obniżył się do 19,5% r/r z 20,9% r/r.

Była to kontynuacja spowolnienia cen w przemyśle, które ma miejsce od czerwca (szczyt na poziomie 25,6% r/r) i naszym zdaniem jest prawdopodobne, że taki trend będzie kontynuowany w warunkach schodzenia ze szczytów cen surowców na świecie i słabnących zakłóceń w łańcuchach dostaw. Będzie to jeden z czynników utwierdzających dezinflację CPI w 2023 r., po osiągnięciu szczytu inflacji w lutym na poziomie lekko powyżej 20% r/r.

W listopadzie obniżyła się również dynamika cen w budownictwie – do 14,7% r/r z 15,2% r/r w październiku. Miara ta obniżyła się po raz pierwszy od 24 miesięcy.

Miary inflacji, % 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