

Komentarz ekonomiczny

Aktywność osłabła szybciej niż zakładano

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

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

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

Dane za grudzień o produkcji przemysłowej i budowlanej oraz sprzedaży detalicznej w cenach stałych pokazały mocniejsze wyhamowanie niż oczekiwano (do odpowiednio 1,0% r/r, -0,8% r/r, 0,2% r/r), po dość dobrym listopadzie, a w kolejnych miesiącach ich dynamiki roczne prawdopodobnie znajdą się poniżej zera. Dane sugerują naszym zdaniem, że tempo wzrostu PKB w IV kw. 2022 było zbliżone do 2% r/r, mniej więcej zgodnie z naszą prognozą. Z kolei inflacja PPI spadła w grudniu mniej niż zakładano, do 20,4% r/r. Dane wpisują się w nasz scenariusz makroekonomiczny: realna gospodarka hamuje i najwyraźniej odnotowuje dotek w tym cyklu w I kw. br. a procesy inflacyjne okazały się bardziej uporczywe niż to rynek zakłada. Dla banku centralnego niejednoznaczny zestaw danych to argument, żeby utrzymać postawę „wait-and-see” w oczekiwaniu na bardziej czytelne i wiarygodne sygnały dot. perspektyw gospodarki i inflacji.

Produkcja przemysłowa wyhamowała mocniej niż oczekiwano

Produkcja przemysłowa w Polsce wzrosła w grudniu o 1,0% r/r, mniej niż oczekiwano (konsensus rynkowy 1,7%, nasza prognoza 1,4%). Poprzedni odczyt został skorygowany w dół do 4,5% r/r z 4,6%. W ujęciu odsezonowanym produkcja wzrosła w grudniu o 5,6% r/r, co w ujęciu m/m oznacza istotnie dodatni odczyt 0,7%, pomimo bardzo silnego pod tym względem listopada (raportowanego miesiąc temu na poziomie 2,7% m/m).

Dobra konsumpcyjne nietrwale były jedyną grupą w produkcji przemysłowej o podnoszącej się dynamice r/r (do 8,9% r/r z 7,5%). Produkcja dóbr trwałego użytku odnotowała spadek o 7,9% r/r, a produkcja dóbr pośrednich spadła o 2,5% r/r, co jest pierwszym ujemnym odczytem w tym spowolnieniu. Stał również wzrost produkcji dóbr inwestycyjnych (10,7% r/r wobec 13,8% poprzednio i 26,3% w październiku).

Dość dobre wyniki wystąpiły w produkcji samochodów, wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych. Nietypowo mocne wzrosty m/m pojawiły się też w produkcji odzieży i wyrobów tytoniowych. Z kolei niepokojąco wyglądał wynik w produkcji leków i komputerów (po nietypowo mocnym listopadzie), maszyn i urządzeń oraz pozostałego sprzętu transportowego.

Dane o produkcji przemysłowej potwierdzają dalsze spowolnienie w sektorze. Miękkie wskaźniki sygnalizują już pewne ożywienie, ale wątpimy, by mogło ono zapobiec dalszemu spadkowi dynamiki produkcji – prognozujemy, że większość jej odczytów w I poł. 2023 r. znajdzie się poniżej zera.

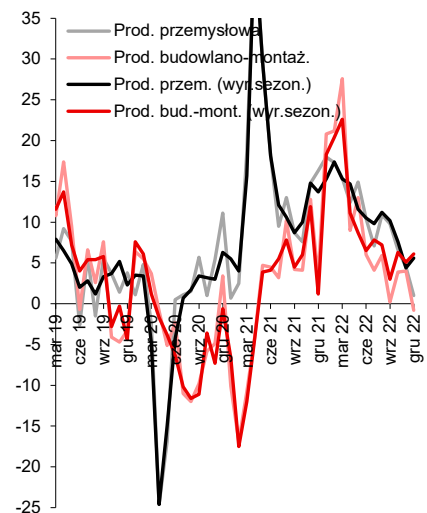
Wzrost sprzedaży detalicznej bliski zera

Sprzedaż detaliczna zwolniła do 0,2% r/r w grudniu z 1,6% r/r w listopadzie i była poniżej prognoz (my: 1,2%, rynek: 1,4%). Sprzedaż dóbr trwałych zwolniła do -7,3% r/r z -7,1% r/r a nietrwających do 1,9% z 3,8% r/r i była najgorsza od lutego 2021 r.

Stabłość dotyczyła większości kategorii, chociażby żywności (1,9% r/r w grudniu po 4,8% r/r w listopadzie), pozostałej sprzedaży w sklepach niewyspecjalizowanych (11,8% r/r wobec 15,0% r/r), odzieży (7,2% r/r po 18,9% r/r) oraz książek i prasy (-8,0% r/r po -0,1% r/r). W przypadku odzieży dość wyraźne jest załamanie wzorca sezonowego w związku z nietypowym zachowaniem pogody w ostatnich miesiącach. Natomiast sprzedaż żywności i w sklepach niewyspecjalizowanych mogła być pod wpływem świątecznych wyjazdów uchodźców z Ukrainy do ich ojczyzny. W tej materii mamy jednak tylko dowody anegdotyczne.

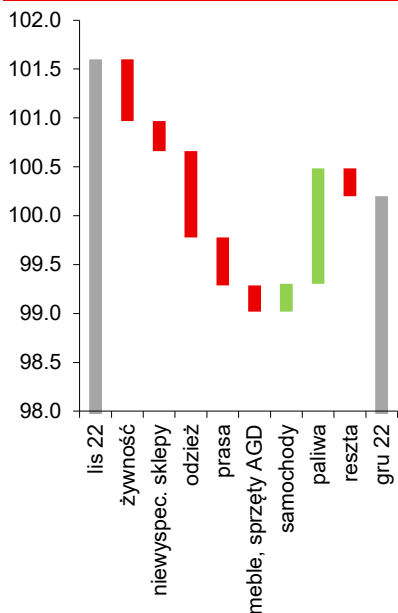
Poprawę zanotowano w sprzedaży samochodów (-2,8% r/r po -6,4% r/r w listopadzie), co naszym zdaniem wiązać można ze stopniową poprawą podaży na tym rynku. Dużo lepiej wyglądała też sprzedaż paliw: 7,8% r/r po -14,4% r/r. Naszym zdaniem w tej kategorii mógł

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Sprzedaż detaliczna, dekompozycja zmiany, % 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

Jarostaw Kosaty 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

zadziatać efekt niskich temperatur i zwiększonego popytu na surowce energetyczne. Nie można też wykluczyć większej sprzedaży paliw na stacjach benzynowych w oczekiwaniu na wzrost stawek VAT w styczniu 2023 r.

Konsumenci wyraźnie odczuwają wpływ spadku realnych dochodów, a naszym zdaniem taki efekt będzie się utrzymywał przez najbliższe kwartały. W I kw. 2023 r. stopa wzrostu sprzedaży detalicznej prawdopodobnie obniży się poniżej 0% r/r.

Produkcja budowlana zaczęła spadać r/r

W grudniu produkcja budowlano-montażowa spadła o 0,8% r/r. Rynek spodziewał się zobaczyć +2,6% r/r a my o +1,8%. To pierwszy spadek produkcji sektora od kwietnia 2021 r. Jednakże dane oczyszczone z efektów sezonowych pokazały, że produkcja wciąż rosta w ujęciu r/r (6,1%) w tempie zbliżonym do średniej za ostatnie sześć miesięcy (6,0%), choć m/m dokonał się jej spadek o 3,7%.

Wzrost produkcji budowlanej w październiku i listopadzie trzymał się blisko 4% r/r. Za blisko 5pp jego wyhamowania w grudniu odpowiadały pół-na-pół roboty specjalistyczne (spadek produkcji o 1,7% r/r po listopadowym wzroście o 8,6%) i budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej (wyhamowanie do 1,4% r/r z 6,9%). Budowa budynków pokazała tak jak w listopadzie spadek produkcji bliski 4% r/r.

W przypadku branży budowlanej badania koniunktury nie wytapują poprawy nastrojów widocznej w przemyśle, a sytuacja na rynku mieszkaniowym będzie wg nas balastem przytrzymującym wzrost produkcji budowlanej średnio poniżej zera w 2023 r. Mamy też wątpliwości w jakim stopniu realizowane będą w tym roku plany inwestycyjne przez sektor publiczny.

Podaż mieszkań na hamulcu

W grudniu doszło do dalszego hamowania aktywności na rynku mieszkaniowym. Liczba mieszkań oddanych do użytkowania wzrosła wprawdzie o 1,4% r/r, ale liczba pozwoleń na budowę spadła o 39,6% r/r, a liczba rozpoczętych budów spadła aż o 43,3% r/r i osiągnęła 9,8 tys. Był to pierwszy jednocyfrowy odczyt od stycznia 2016 r. W całym roku rozpoczęto budowę 200 tys. mieszkań – najmniej od 2016 r.

Szacowany przez nas wskaźnik liczby projektów w toku obniżył się już szósty raz z rzędu, jest już wyraźnie niższy niż w latach 2017-2019 i wkracza w terytoria obserwowane podczas najmocniejszych lockdownów w 2020 r. Deweloperzy reagują zmniejszeniem aktywności budowlanej w odpowiedzi na załamanie popytu i naszym zdaniem taka sytuacja będzie się utrzymywać w najbliższych kwartałach.

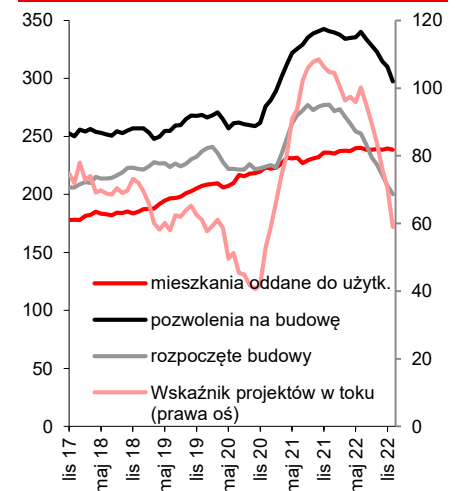
Inflacja PPI spada, ale wolniej od prognoz

Inflacja PPI wyniosła w grudniu 20,4% r/r wobec konsensusu rynkowego 19,4% i naszej prognozy 19,0% r/r, co oznacza spadek z 21,1% r/r (rewizja w górę) w listopadzie. Szacowany przez nas bazowy wskaźnik PPI (bez górnictwa, koksu i rafinacji ropy naftowej) obniżył się do 18,8% r/r z 19,9% r/r w listopadzie.

Ceny producentów wzrosły o 0,5% m/m, głównie dzięki wzrostowi cen w produkcji energii o 6,6% m/m i w górnictwie o 0,6% m/m. Ceny w przetwórstwie spadły o 0,5% m/m, nieco mniej niż oczekiwaliśmy. Ceny w sektorze energii zostały również znacząco zrewidowane w listopadzie (o ok. 5 pp), a jednocześnie dynamika produkcji w tym sektorze została obniżona w podobnej skali, co zdaje się potwierdzać naszą wcześniejszą hipotezę, że urząd statystyczny ma pewne problemy z odróżnieniem nominalnego i realnego wzrostu produkcji w tej branży w okresach dużej zmienności cen.

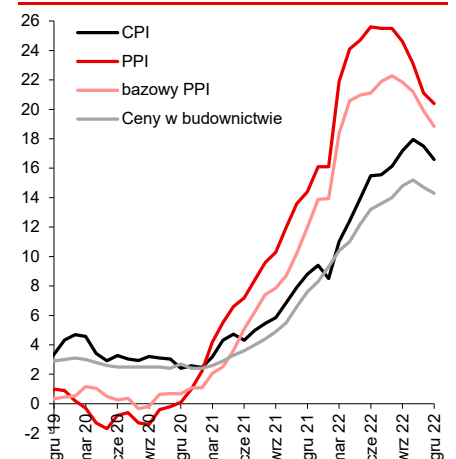
Nadzieje na szybką dezinflację PPI napędzaną przez spadające ceny gazu i paliw jak na razie nie spełniły się, gdyż ceny producentów okazały się bardziej lepkie niż oczekiwano pod koniec 2022 r., pomimo niższej niż oczekiwano aktywności gospodarczej w grudniu. Sądymy, że wzrost PPI będzie nadal wyhamowywał w najbliższych miesiącach, jednak dane zdają się wspierać nasz pogląd, że tempo dezinflacji w 2023 roku może być wolniejsze niż przewiduje rynek.

Wskaźniki rynku mieszkaniowego, sumy za 12 miesięcy, tys.



Źródło: GUS, Santander

Wskaźniki 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