

## Komentarz ekonomiczny

### Produkcja i ceny przemysłu mocno w dół

Marcin Luziński, tel. 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

W kwietniu obok piątego z rzędu zaskakująco słabego odczytu produkcji przemysłowej (-6,4% r/r przy oczekiwaniach -4,3% r/r) i silnego spadku inflacji PPI (do 6,8% r/r z 10,3%) polska gospodarka pokazała też niespodziewane odbicie w zatrudnieniu sektora przedsiębiorstw (+0,4% r/r, w miesiąc przybyło 7,5 tys. etatów). Płace wzrosły w kwietniu o 12,1% r/r, mniej więcej zgodnie z prognozami. Zestaw sektorowych wskaźników koniunktury za maj ujawnił spadek optymizmu i przerwał serię poprawiających się oczekiwań. W sumie dane nie nastrojają pozytywnie jeśli chodzi o to co gospodarka może pokazać w II kw., choć wciąż liczymy na odbicie wzrostu PKB.

#### Szybszy spadek produkcji przemysłowej

Polska produkcja przemysłowa spadła w kwietniu o 6,4% r/r. Konsensus rynkowy i nasza prognoza wynosiły -4,3% r/r, podczas gdy poprzedni odczyt został skorygowany do -3,0% r/r z -2,9%. To już piąta z rzędu negatywna niespodzianka ze strony wyników przemysłu. W ujęciu wyrównanym sezonowo produkcja spadła o 3,4% r/r, co jest najgorszym wynikiem od maja 2020 r., a wzrost m/m był w kwietniu jeszcze bardziej ujemny (-1,6% wobec -1,0% w marcu). Winę za słabość produkcji przemysłowej ponosi sektor przetwórczy, którego produkcja spadła o 5,6% r/r (po odnotowaniu -0,4% r/r w marcu).

Wszystkie grupy dóbr przemysłowych odnotowały ujemny roczny wzrost, z wyjątkiem dóbr inwestycyjnych. Dobra konsumpcyjne trwałego użytku wykazują ujemne odczyty od prawie roku, ale w kwietniu spadły r/r również konsumpcyjne dobra nietrwałe - po raz pierwszy od pierwszych miesięcy pandemii. Dobra pośrednie spadły o 10,8% r/r, co jak dla nas jest sygnałem, że słabość wyników sektora przemysłu nie ustąpi szybko.

Dość dobre wyniki na tle normalnego wzorca sezonowego w produkcji pokazała w kwietniu branża farmaceutyczna, tytoniowa oraz produkcja metali. Niepokojąco wyglądały za to wyniki produkcji tekstyliów, mebli i innych wyrobów z drewna, nietypowo niską dynamikę zanotowało też wiele zorientowanych na eksport działów przemysłu (motoryzacyjny - podejrzewamy, że wyczerpuje się tam popyt skumulowany z okresu zaburzeń podaży - ale też elektronika, urządzenia elektryczne). Największy negatywny wpływ na łączny odczyt rocznej dynamiki produkcji miała w kwietniu produkcja samochodów oraz artykułów spożywczych.

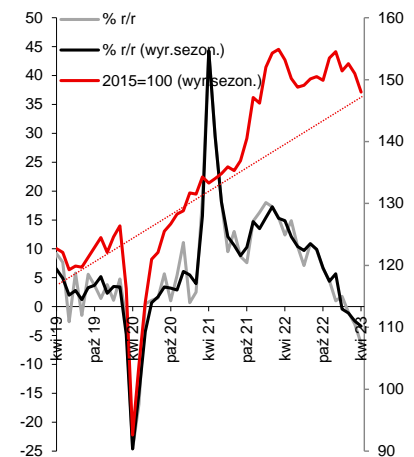
Słabość produkcji przemysłowej może się utrzymać w II kw. a i w III kw. jej roczna dynamika może pozostawać ujemna, ale w sektorze powinny już się wtedy pojawiać oznaki ożywienia.

#### Zatrudnienie niespodziewanie odbija

Zatrudnienie wzrosło w kwietniu o 0,4% r/r, wobec konsensusu rynkowego na poziomie 0,2% r/r i naszej prognozy 0,1% r/r. W ujęciu miesięcznym przybyło 7,5 tys. miejsc pracy (0,1% m/m) i jest to całkiem dobry wynik. Poprawa jest widoczna w licznych sektorach, a nawet przetwórstwo zanotowało wzrost zatrudnienia po wielu miesiącach słabych odczytów. Liderem było jednak budownictwo ze wzrostem liczby miejsc pracy o 0,8% m/m. Mimo dobrego odczytu uważamy, że jest zbyt wcześnie, aby mówić o ożywieniu popytu na pracę, choćby ze względu na słabe wyniki produkcji przemysłowej i raczej umiarkowany wzrost płac. Niemniej uważamy, że dotek cyklu gospodarczego został wyznaczony w I kw. 23 r., a nadchodzące miesiące przyniosą pewne ożywienie.

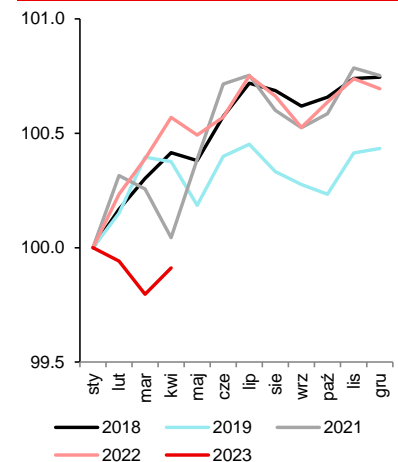
Płace wzrosły w kwietniu o 12,1% r/r, mniej więcej zgodnie z prognozami. Górnictwo ponownie dokończyło swoje, przyspieszając do 48,6% r/r w kwietniu z 1,8% r/r w marcu dzięki podwyżkom w jednej ze spółek węglowych. Tymczasem płace poza górnictwem spowolniły do 11,2% r/r z 13,0% r/r, a ich dynamika nie była szczególnie silna. W ujęciu realnym płace spadły o 2,2% r/r wobec -3,0% r/r w marcu. Sądzimy, że realny wzrost płac stanie się wreszcie dodatni w drugiej połowie 2023 r., co będzie stanowiło istotne wsparcie

#### Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

#### Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, styczeń = 100



Źródło: GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: [ekonomia@santander.pl](mailto:ekonomia@santander.pl)  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 691 393 119  
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480  
 Marcin Luziński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

dla konsumpcji. Stanie się to jednak głównie dzięki spadkowi inflacji, nie spodziewamy się przyspieszenia wzrostu wynagrodzeń.

### Inflacja PPI spada mocniej od oczekiwań

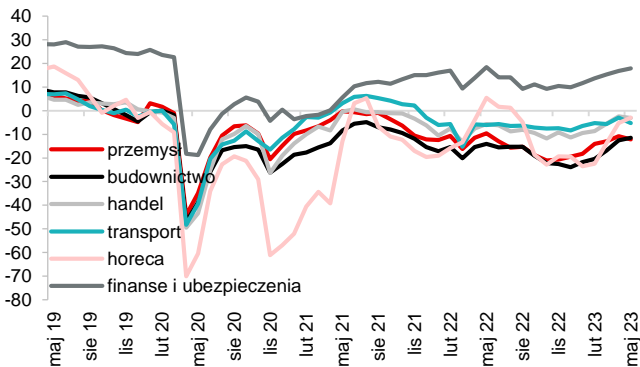
Inflacja PPI obniżyła się w kwietniu do 6,8% z 10,3% r/r w marcu (dane po korekcie), czyli mocniej od prognoz (konsensus i my: 7,7% r/r). W ujęciu miesięcznym ceny producentów spadło o 0,7%, na co złożyły się przede wszystkim niższe ceny w kategorii wytwarzanie energii, gazu i pary wodnej (-2,1% m/m) oraz w przetwórstwie przemysłowym (-0,5% m/m). W przypadku przetwórstwa kluczowy był spadek cen ropy naftowej, które obniżyła poziom cen w przetwórstwie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej o 3,5%.

Również w budownictwie obniża się roczne tempo wzrostu cen, w kwietniu do 11,3% r/r z 12,0% r/r, ale w ujęciu miesięcznym dynamika raczej nabiera siły – w kwietniu ceny wzrosły o 0,7% i był to najwyższy odczyt od października.

### W maju mniej optymizmu w biznesie

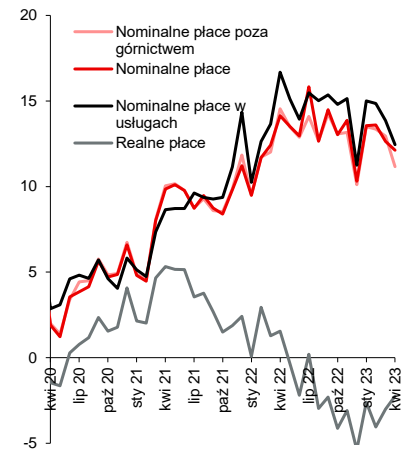
Majowe wskaźniki nastrojów wśród firm wykazały mniej pozytywną dynamikę niż w poprzednich miesiącach. W skali miesiąca spadły wszystkie odsezonowane indeksy koniunktury poza tym dla sektora finansów i ubezpieczeń, a najbardziej w przemyśle, transporcie, handlu detalicznym oraz kategorii obejmującej zakwaterowanie i gastronomię. Od stycznia do kwietnia zdecydowana większość sektorowych ocen przyszłej sytuacji szła w górę, za to w maju istotną poprawę perspektyw zasignalizowało tylko budownictwo. Pogorszenie bieżącej sytuacji zgłaszała przede wszystkim branża handlu hurtowego i transportowa.

### Sektorowe wskaźniki nastrojów w biznesie



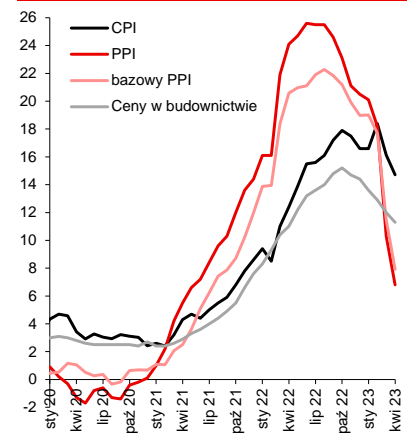
Źródło: GUS, Santander

### Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



Źródło: GUS, Santander

### Miary 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