

Komentarz ekonomiczny

Produkcja wciąż słaba, solidne płace, dezinflacja PPI

Cezary Chrapek, CFA, tel. 887 842 480, cezary.chrapek@santander.pl

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

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

Produkcja przemysłowa dla odmiany nie zaskoczyła silnie negatywnie w maju i spadła o 3,2% r/r (-1% m/m po odsezonowaniu) wobec -6,0% r/r w kwietniu. Lekkiemu rozczarowaniu w płacach (+12,2% r/r w maju wobec 12,1% w kwietniu przy oczekiwaniach 12,6% r/r) winne było górnictwo, poza którym tempo wzrostu pozostało zgodne z wzorcem sezonowym. Zatrudnienie wzrosło o 0,4% r/r zgodnie z oczekiwaniami, a w ujęciu miesięcznym cofnęło nieoczekiwany wzrost z kwietnia. Nadal nazwalibyśmy rynek pracy odpornym. Inflacja PPI zaskoczyła w dół i spowolniła w maju do 3,1% r/r z 6,2% r/r wobec konsensusu rynkowego na poziomie 4,6% r/r i naszej prognozy 4,1% r/r. Duża część niespodzianki wynikała z rewizji w dół kwietniowego odczytu PPI z 6,8% r/r, spowodowanej głębszymi spadkami cen w przetwórstwie przemysłowym i energii, przy przyspieszeniu spadków cen w przetwórstwie w maju. Ceny produktów rolnych obniżyły się o 4,6% r/r, co sugeruje dalszy spadek dynamiki cen żywności. Jednak rosnące ryzyko suszy może zmienić ten trend jesienią.

Trzeci miesiąc z rzędu spadku produkcji, ale roczna dynamika w górę

Wynik przemysłu poprawił się w maju, jeśli chodzi o roczną dynamikę produkcji, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Produkcja spadła o 3,2% r/r wobec -6,0% w kwietniu (rewizja w górę z -6,4%). Wynik był blisko tego, czego oczekiwał rynek (-3,1%) i my (-3,0%), podczas gdy wszystkie poprzednie odczyty za 2023 r. były wyraźnie gorsze od oczekiwań. Wzrost oczyszczony z wahań sezonowych wyniósł -2,4% r/r i był wyższy niż poprzednie dwa. W ujęciu miesięcznym produkcja spadła o 1,0% (to już trzeci ujemny odczyt z rzędu), co oznacza, że nie możemy jeszcze mówić o odbiciu w przemyśle.

Poprawę dynamiki produkcji odnotowano w przetwórstwie przemysłowym (wkład do produkcji ogółem większy o 2,2 pkt proc. niż w kwietniu) i wytwarzaniu energii (wkład większy o 0,6 pkt proc.). Największe odbicie odnotowano w produkcji żywności (do +0,2% r/r z -8,6%) i samochodów (do 11,7% r/r z 7,0%), a następnie sprzętu elektrycznego i innego sprzętu transportowego, wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych, a także napojów.

Wskaźniki koniunktury nie sygnalizują rychłego ożywienia w przemyśle, ale uważamy, że po kilku miesiącach podobnych odczytów r/r jak ten majowy sektor ruszy w stronę dodatniego wzrostu produkcji.

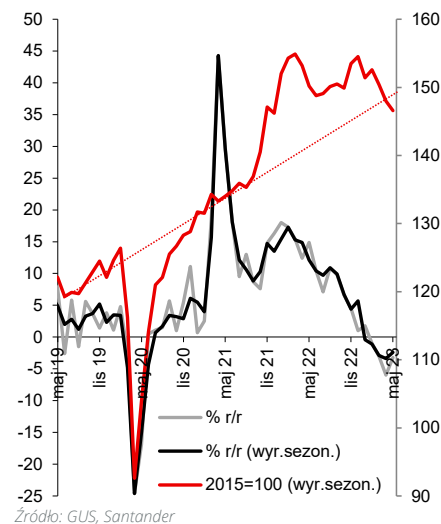
Popyt na pracę słaby, ale rynek pracy trzyma się mocno

Zatrudnienie wzrosło w maju o 0,4% r/r, zgodnie z naszymi prognozami. W ujęciu miesięcznym liczba etatów obniżyła się o 6,6 tys., niwelując zaskakujący wzrost w kwietniu. Nie dość, że był to jeden z najniższych majów w ostatnich latach, to jeszcze dane potwierdzają, że dobry wynik kwietnia był efektem czynników przejściowych, a nie ożywienia popytu na pracę.

W przetwórstwie liczba etatów obniżyła się o 3,7 tys., w handlu o 2,7 tys., w administracji i działalności wspierającej o 1,6 tys. Całkiem nieźle wyglądała sytuacja w transporcie (+2,2 tys.), ale i tak wydzwięk danych pozostaje negatywny, a popyt na pracę utrzymuje się na niskim poziomie. Naszym zdaniem zmieni się to pod koniec roku, wraz z ożywieniem gospodarki.

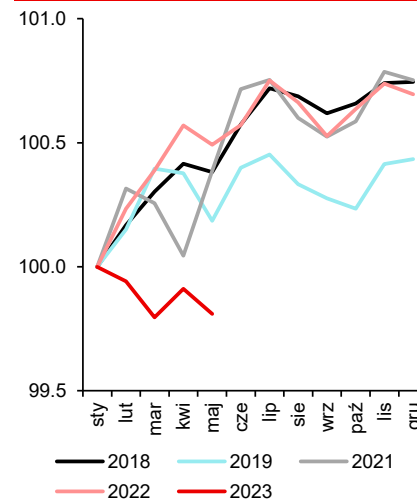
Płace wzrosły w maju o 12,2% r/r po 12,1% r/r w kwietniu i wobec prognoz 12,6% r/r. Rozczarowanie wobec oczekiwań wynikało głównie z wyniku górnictwa, gdzie doszło do spowolnienia do 20,2% r/r z 48,6% r/r. Górnictwo notuje wysoką zmienność stóp wzrostu ze względu na przesunięcia w płatnościach premii oraz wypłacaniu dodatków, ważniejsze dla oceny presji na wzrost płac są zatem dane oczyszczone z górnictwa. Te pokazały

Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Zatrudnienie w sektorze firm, 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 691 393 119

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

przyśpieszenie do 12,0% r/r z 11,2% r/r w kwietniu, a wynagrodzenia w usługach do 12,9% r/r z 12,5% r/r.

Zachowanie wynagrodzeń w sektorach niegórnictwych było z grubsza zgodne z naszymi oczekiwaniami, a rozpęd płac nie zmienił się w porównaniu do ostatnich miesięcy i był podobny do typowego dla maja. W ujęciu realnym wynagrodzenia spadły o 0,7% r/r i naszym zdaniem ten wskaźnik niedługo stanie się dodatni, być może nawet w lipcu. Będzie to korzystne dla rocznej stopy wzrostu konsumpcji prywatnej. Naszym zdaniem poprawa aktywności gospodarczej w kolejnych miesiącach oraz wyraźna podwyżka wynagrodzenia minimalnego w 2024 r. (+20%) zakotwiczą nominalny wzrost płac powyżej 10% na dłuższy czas.

Szybsza dezinflacja cen producentów

Inflacja PPI zaskoczyła w dół i spowolniła w maju do 3,1% r/r (-1,6% m/m) z 6,2% r/r wobec konsensusu rynkowego na poziomie 4,6% r/r i naszej prognozy 4,1% r/r. Duża część niespodzianki wynikała z rewizji w dół kwietniowego wskaźnika PPI z 6,8% r/r za sprawą głębszych spadków cen w przetwórstwie przemysłowym i cen energii. Co więcej, obie kategorie były niższe niż zakładaliśmy również w maju, który przyniósł także pierwszy spadek cen w górnictwie od listopada ubiegłego roku.

Dane wpisują się w trend niższych od oczekiwań publikacji PPI w Niemczech i Chinach, które wraz z umocnieniem złotego i spadkami cen energii odzwierciedlają słabnące ceny dóbr pośrednich i koszty zakupu. Pozwala to producentom w przetwórstwie na obniżanie cen w coraz szybszym tempie (-1,3% m/m, -1,7% r/r), co wydaje się zgodne z najnowszymi wynikami majowego wskaźnika PMI dla przemysłu, pokazującymi rekordowy miesięczny spadek cen wyrobów gotowych, częściowo odzwierciedlający spadek kosztów, ale częściowo mający na celu ożywienie popytu. Szacowany przez nas bazowy indeks cen producentów bez górnictwa oraz produkcji koks i ropy naftowej spadł w nieco mniejszym zakresie i pozostaje na nieco wyższych poziomach (6,1% r/r w maju wobec 8,3% r/r w kwietniu).

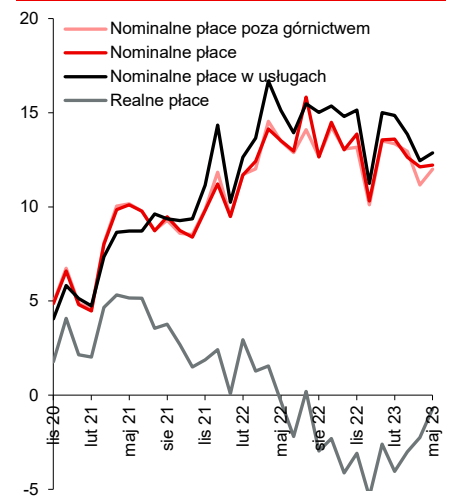
Spodziewamy się dalszej dezinflacji PPI w kierunku 0-1% r/r w połowie 2023 r. z ryzykiem po stronie niższych odczytów oraz stabilizacji rocznego tempa wzrostu na nieco wyższym poziomie w 2024 r. Słaby wzrost PPI może być jednym z czynników dezinflacyjnych wpływających na CPI, choć w naszym scenariuszu bazowym nadal zakładamy uporczywość inflacji bazowej konsumentów.

Ceny produkcji budowlanej również spowolniły do 10,9% r/r z 11,4% r/r, głównie z powodu osłabienia dynamiki cen w sekcjach wznoszenie budynków i budowa obiektów inżynierii lądowej. Miesięczny wzrost cen wyniósł 0,9%, co było najwyższym tempem wzrostu od listopada 2022 r., wciąż znacznie poniżej średniej z 2022 r., ale z tendencją wzrostową od początku bieżącego roku.

Mocny spadek cen produktów rolnych

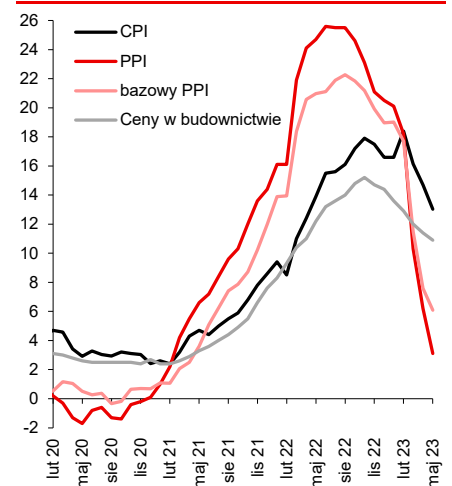
Ceny produktów rolnych obniżyły się w maju o 3,6% m/m i 4,6% r/r. W skali miesięcznej najmocniej obniżyły się ceny pszenicy i żyta, w mniejszym stopniu taniało mleko, trzoda chlewna i drób, podczas gdy ceny bydła nieznacznie wzrosły. Zachowanie cen produktów rolnych sugeruje, że dalej powinny hamować finalne ceny żywności (w uproszczeniu można powiedzieć, że ruchy cen produktów rolnych wyprzedzają ceny konsumenckie o pół roku). Jakkolwiek uważamy, że ceny żywności będą spowalniać w najbliższych miesiącach, to rosnące ryzyko suszy podaje w wątpliwość, czy uda się ten spadek utrzymać jesienią.

Wynagrodzenia w sektorze firm, % r/r



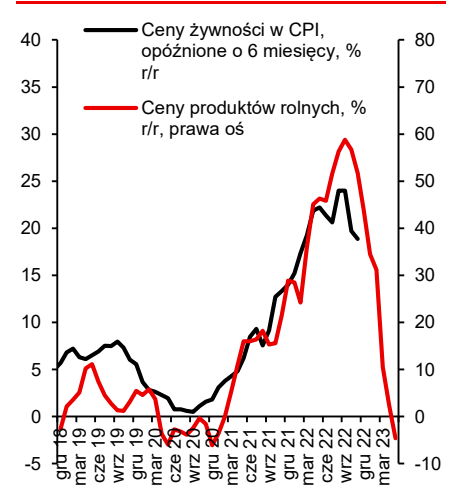
Źródło: GUS, Santander

Inflacja PPI, CPI, ceny w budownictwie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Ceny produktów rolnych a ceny żywności



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