

Komentarz ekonomiczny

Lekka poprawa aktywności gospodarczej

Bartosz Białas, tel. 517 881 807, bartosz.bialas@santander.pl

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 przyspieszyła do -1,4% r/r (+0,4% m/m sa) z -2,8% r/r i zaskoczyła pozytywnie. Produkcja budowlana również przyspieszyła do 1,5% r/r (-0,5% m/m sa) z -0,7% r/r nieznacznie przebijając konsensus. Nieco słabsze dane napłynęły za to z rynku pracy, gdzie dynamika zatrudnienia wyhamowała do 0,2% r/r z 0,4% r/r. Tempo wzrostu płac pozostało wysokie (spadek do 11,9% z 12,2% to wyłącznie efekt wahaní w górnictwie). Inflacja PPI spadła do 0,5% r/r z 2,8%. Dane z rynku nieruchomości pokazały wciąż słabe perspektywy dla budowlanki z segmentu mieszkaniowego. Dzisiejsze dane GUS mogą sygnalizować pewne ożywienie w przemyśle, ale na potwierdzenie tej tezy trzeba będzie poczekać na kolejne miesiące. Dane o PMI wskazywały na kontynuację redukcji zapasów w przetwórstwie, a na większe odreagowanie produkcji być może trzeba będzie poczekać na mocniejsze przyspieszenia konsumpcji prywatnej. Korzystne dla konsumpcji prywatnej będzie utrzymanie wzrostu płac na dwucyfrowym poziomie i jego przyspieszenie w ujęciu realnym. Z kolei szybka dezinflacja PPI może być przyczyną spadku inflacji CPI i może być argumentem za obniżkami stóp w tym roku. Wciąż zakładamy, że inflacja CPI będzie się stopniowo obniżała w 2024 r., a skala obniżek stóp przez RPP będzie naszym zdaniem mniejsza niż zakłada rynek. Dzisiejsze dane wspierają naszą prognozę lekkiego przyspieszenia wzrostu PKB w II kw. 2023 r.

pozytywne zaskoczenie w produkcji przemysłowej

W czerwcu roczna dynamika produkcji przemysłowej wyniosła -1,4%. To silniejszy odczyt niż zakładał rynek (-1,9%) i niż pokazywały nasze szacunki (-2,5%). Przetwórstwo przemysłowe wykazało produkcję sprzedaną zaledwie 0,7% niższą niż rok temu (w maju jej dynamika wynosiła -2,3% r/r). Co więcej, majowy odczyt został podciągnięty przez GUS do -2,8% r/r z -3,2% wskutek rewizji w górę danych dla przetwórstwa przemysłowego.

Wg danych oczyszczonych z efektów sezonowych czerwcowy spadek produkcji wyniósł tylko 0,8% r/r (to najlepszy wynik od stycznia) a dynamika miesięczna wyszła na plus (+0,4%) po trzech miesiącach ujemnych odczytów.

W strukturze wzrostu produkcji wciąż wyróżniała się branża motoryzacyjna i to ona przyczyniła się w największym stopniu do poprawy rocznej dynamiki w czerwcu. Wkład do wzrostu produkcji ogółem wzrósł też istotnie w produkcji wyrobów z metali oraz produktów z gumy i tworzyw sztucznych. Na tle normalnego wzorca sezonowego produkcji na korzyść wyróżniły się też produkcja wyrobów tytoniowych oraz maszyn i urządzeń.

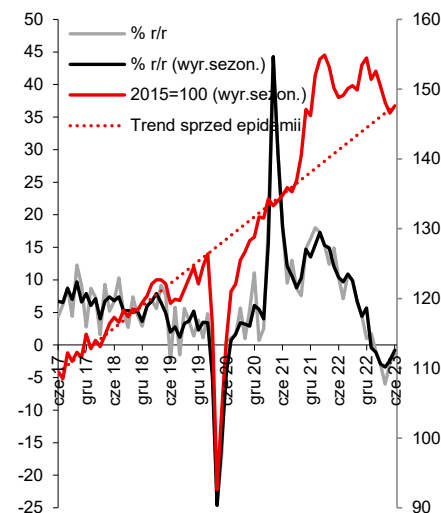
W naszym odczuciu rosną szanse na to, że produkcja przemysłowa w IV kw. br. będzie już rosła w ujęciu r/r i będzie to wsparcie dla naszej prognozy odbicia gospodarczego w II poł. tego roku.

Mieszane dane z rynku pracy

Wzrost zatrudnienia spowolnił w czerwcu do 0,2% r/r z 0,4% r/r w maju wobec naszej prognozy i konsensusu wskazującego na stabilizację przy 0,4% r/r. W ujęciu miesięcznym z sektora przedsiębiorstw ubyło 4,9 tys. etatów, co jest najgorszym wynikiem czerwca od 2009 r. Największe spadki zanotowano w przetwórstwie przemysłowym (2,9 tys.), administrowaniu i działalności wspierającej (1,3 tys.) oraz w informacji i komunikacji (0,9 tys.). W pozostałych sektorach zatrudnienie było z grubsza stabilne.

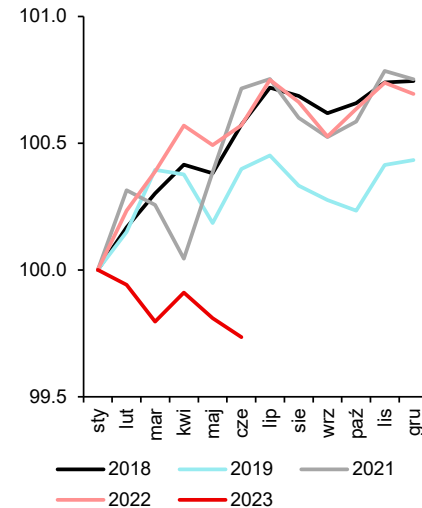
Dane wskazują, że popyt na pracę jest pod ujemnym wpływem spowolnienia gospodarczego. Warto jednak podkreślić, że od stycznia zatrudnienie spadło jedynie o 0,3%, a dane o liczbie pracujących wskazują na jeszcze mniejszy spadek. Pokazuje to, że

Produkcja przemysłowa w Polsce



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

www: santander.pl/serwis-ekonomiczny

Piotr Bielski 691 393 119

Bartosz Białas 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

dostosowanie na rynku odbywa się głównie przez zmniejszenie wymiaru pracy, a nie zwolnienia, co jest dobrym prognozą dla bezrobocia. Jednocześnie, inne statystyki rynku pracy, np. rachunki narodowe, wskazują na wzrost zatrudnienia w I kw. 2023 r., nie na spadek. Naszym zdaniem popyt na pracę poprawie się w drugiej połowie roku, wraz z ożywieniem gospodarczym.

Wynagrodzenia spowolniły do 11,9% r/r w czerwcu z 12,2% r/r w maju przy oczekiwaniach rynkowych 12,1% r/r i naszej prognozie 12,3% r/r. W ujęciu realnym płace wzrosły o 0,4% r/r i wyszły powyżej zera po raz pierwszy od lipca 2022 r.

Źródłem ujemnej niespodzianki było górnictwo, gdzie wynagrodzenia spadły o 4,9% r/r po wzroście o 20,2% r/r w czerwcu. Tymczasem, w pozostałych sektorach średni wzrost wynagrodzeń przyspieszył do 12,5% r/r z 12,0% r/r w tym w usługach do 13,3% r/r z 12,9% r/r. Trudno zatem mówić o obniżeniu presji na wzrost płac. Płace poza górnictwem wzrosły o 1,8% m/m przy średnim czerwcowym wzroście 1,3% w latach 2015-2022. W lipcu dodatkowym wsparciem dla średniego wzrostu płac będzie podwyżka płacy minimalnej o 3% (do 3600 zł z 3490 zł). Naszym zdaniem wzrost płac będzie utrzymywał się na dwucyfrowym poziomie przez najbliższe kwartały, czemu sprzyjać będzie wciąż wysoka inflacja, odbicie gospodarcze oraz mocny wzrost wynagrodzenia minimalnego w 2024 r. Naszym zdaniem realny wzrost płac pozostanie już na dodatnim poziomie, co będzie istotnym wsparciem dla konsumpcji prywatnej.

Dalsza szybka dezinflacja producentka

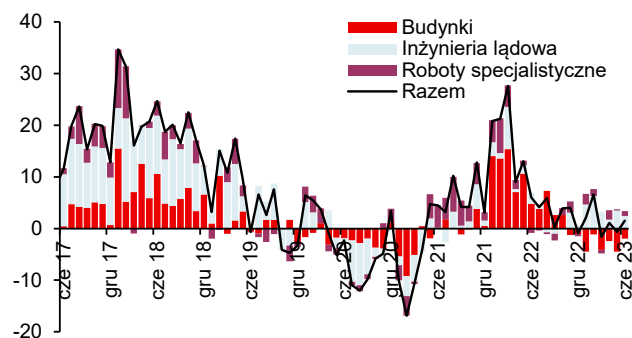
Inflacja PPI spadła w czerwcu do 0,5% r/r ze zrewidowanych w dół 2,8% r/r (z 3,1%) w maju, co było poniżej rynkowego konsensusu na poziomie 1% r/r i nieco powyżej naszego szacunku 0% r/r. Ceny producentów spadły o 0,7% m/m, przy spadku we wszystkich głównych sektorach. Rewizja w dół za maj wynikała przede wszystkim z pogłębienia spadku cen w przetwórstwie, gdzie ceny spadają od października, w znacznie szybszym tempie niż średnio w całej strefie euro, przy wsparciu ze strony mocniejszego złotego. Z drugiej strony spadek cen w przetwórstwie w samym czerwcu był nieco mniejszy niż zakładaliśmy.

Spodziewamy się dalszego spadku dynamiki PPI poniżej zera już w lipcu, a spadek cen w ujęciu rocznym może utrzymać się do początku przyszłego roku. To powinno sprzyjać spadku presji inflacyjnych także w przypadku cen konsumentów CPI w krótkim terminie. W przyszłym roku zakładamy już dodatnią dynamikę cen producentów, co może też zmniejszyć wsparcie dla dezinflacji CPI.

Produkcja budowlana wraca do wzrostu

Produkcja budowlana wzrosła w czerwcu o 1,5% r/r po odnotowaniu spadku o 0,7% r/r w maju. Taki wynik trafia między oczekiwania rynkowe (+1,2% r/r) a naszą prognozę (3,0%).

Struktura wzrostu r/r produkcji budowlanej

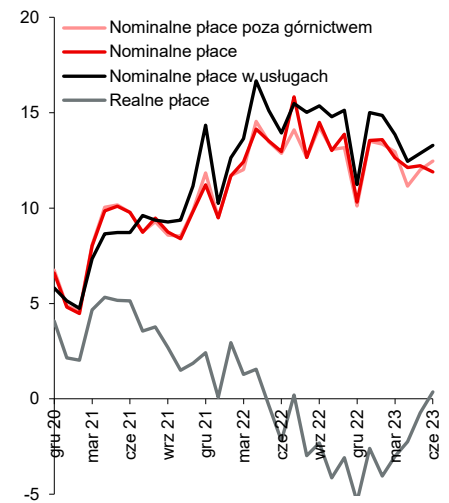


Źródło: GUS, Santander

Nadal podporą wyników budownictwa jest budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej – wciąż dostarczała największego wkładu do wzrostu produkcji ogółem choć jej dynamika obniżyła się w czerwcu (+5,9% r/r, poprzednio +9,1% r/r). Budowa budynków wykazała mniejszy spadek niż poprzednio (-5,7% r/r w czerwcu po -12,2% r/r w maju). Dodatni wzrost produkcji budowlanej opierał się na pracach o charakterze inwestycyjnym (+13,0% r/r) a nie na pracach remontowo-konserwacyjnych (-14,0% r/r).

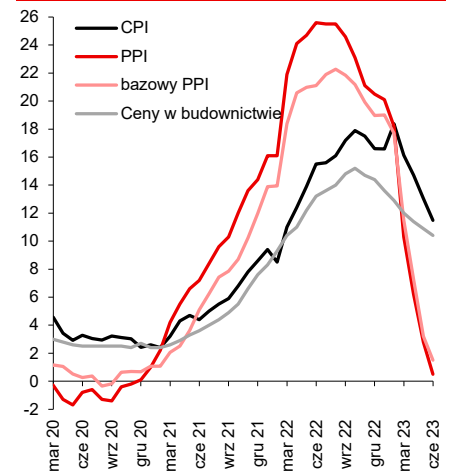
Wg nas przeciętny wzrost produkcji budowlanej w tym roku może być nieco powyżej zera.

Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



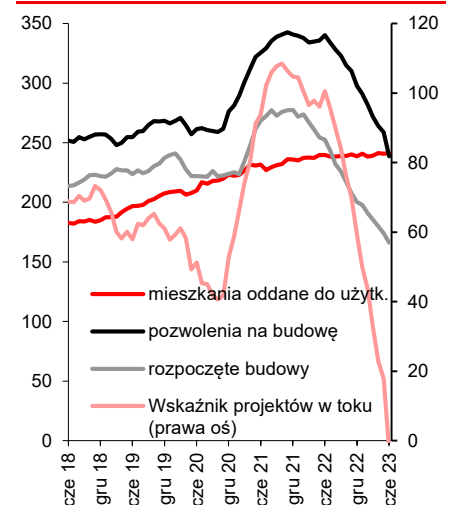
Źródło: GUS, Santander

PPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Statystyki rynku nieruchomości, 12-miesięczna suma krocząca



Źródło: GUS, Santander

Rynek nieruchomości wciąż słaby

W czerwcu oddano do użytkowania 18,2 tys. nowych mieszkań, co oznacza wzrost o 2,1% w ujęciu rocznym. Tym samym, suma mieszkań oddanych do użytkowania w pierwszej połowie 2023 roku wyniosła 111,8 tys., osiągając dynamikę wzrostu 2,5% r/r. Wciąż spadały liczby wydanych pozwoleń na budowę i rozpoczętych budów. Tych pierwszych wydano w czerwcu 14,9 tys. (-57,4% r/r), czyli najmniej od listopada 2015 roku. Rozpoczętych budów było 16,1 tys. (-32,8% r/r), co stanowi liczbę mniejszą niż w maju, lecz utrzymującą się na stosunkowo wysokim poziomie. Wskaźnik projektów w toku spadł do ujemnych wartości i był najniższy od 2014 r.

Widoczne są już oznaki ożywienia popytu na rynku nieruchomości, chociażby wzrost sprzedaży kredytów hipotecznych. W lipcu pojawił się też kredyt 2%, dotowany przez państwo, który naszym zdaniem dodatkowo zdynamizuje rynek hipotek. Przy wciąż niskiej podaży może to oznaczać, że w najbliższych kwartałach pojawi się presja na wzrost cen mieszkań.

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