

Komentarz ekonomiczny

W lipcu powiało chłodem z danych

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

Drugie półrocze, które wg nas ma przynieść odbicie gospodarcze, zaczęło się od niepokojących sygnałów z przemysłu i rynku pracy. Produkcja spadła o 2,7% r/r wobec -1,1% r/r poprzednio, gdy rynek liczył na podejście do -0,9% r/r. Wzrost zatrudnienia spowolnił w lipcu do 0,1% r/r z 0,2% r/r w czerwcu, przy czym zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym spadło trzeci raz z rzędu. Wzrost płac spowolnił do 10,4% r/r w lipcu z 11,9% r/r w czerwcu, bardziej niż oczekiwano (my: 11,0% r/r, rynek: 11,1% r/r). Inflacja PPI stała się ujemna i wg nas powinna pozostać wyraźnie negatywna prawdopodobnie aż do II kw. 2024 r., co sprzyjać będzie dalszej dezinflacji CPI. Dane sprzyjają obniżkom stóp procentowych w Polsce, choć wg nas nie będą w skali aż takiej jak wycenia rynek.

W produkcji przemysłowej większy dotek zamiast odbicia

W lipcu produkcja przemysłowa spadła o 2,7% r/r, podczas gdy rynek oczekiwał -0,9% r/r a my sądziliśmy, że dynamika pozostanie na -1,4% r/r. Rewizja w górę danych za czerwiec do -1,1% r/r nie zmienia ogólnego wrażenia utrzymującej się słabości w przemyśle.

Produkcja w przetwórstwie przemysłowym spadła o 2,4% r/r (z -0,3% r/r w czerwcu). W ujęciu odsezonowanym produkcja przemysłowa spadła o 2% r/r (blisko średniego wzrostu odnotowanego w I poł. 2023 r. na poziomie -1,8% r/r), a w ujęciu miesięcznym wyniosła -1,0% po czerwcowym +0,4%.

Do pogłębienia się spadku produkcji r/r w lipcu przyczynił się wynik w produkcji urządzeń elektrycznych (-3,3% r/r wobec +9,7% r/r poprzednio, w tej kategorii jest sprzęt AGD) i pojazdów samochodowych oraz wyrobów z metali. Wkład do wzrostu produkcji ogółem poprawił się w produkcji napojów, odzieży, działach przemysłu dostarczających materiały dla budownictwa oraz w pozostałym sprzęcie transportowym.

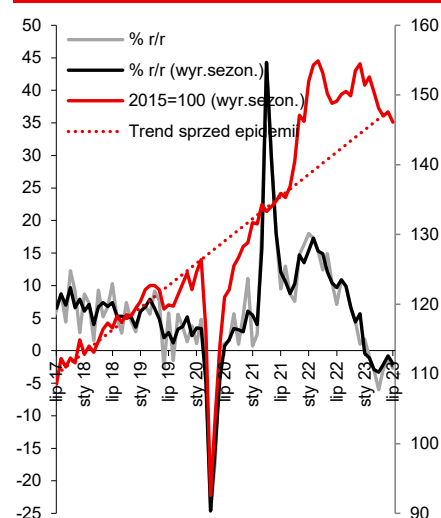
Z jednej strony uważamy, że bardzo negatywne sygnały z badań PMI dla polskiego przemysłu są przesadzone, z drugiej strony załamanie popytu najwyraźniej prowadzi do niepożądanego gromadzenia zapasów wyrobów gotowych u producentów, co może oznaczać, że bieżąca produkcja będzie miała trudności z powrotem do dodatniej dynamiki r/r w kolejnych miesiącach. Wciąż zakładamy odbicie gospodarcze w Polsce w II poł. 2023 r. Nie zakładaliśmy by jego motorem był sektor przemysłowy. Lipcowe dane o produkcji sygnalizują ryzyko, że przemysł może w pomagać w procesie ożywienia gospodarczego w mniejszym stopniu niż sądziliśmy.

Rynek pracy osłabł w lipcu

Wzrost zatrudnienia spowolnił w lipcu do 0,1% r/r z 0,2% r/r w czerwcu po miesięcznym wzroście o 0,9 tys. etatów, zgodnie z konsensusem rynkowym i nieco powyżej naszej prognozy (0,0% r/r). Zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym spadło po raz trzeci z rzędu, tym razem o 3,7 tys. etatów. Mimo słabego wyniku przetwórstwa, zatrudnienie w całym sektorze firm zdołało wzrosnąć dzięki lepszym wynikom w innych sektorach, w szczególności w zakwaterowaniu i gastronomii (1,8 tys. etatów) oraz w budownictwie (+0,8 tys.). Ogólnie tendencje w zatrudnieniu nie wyglądają jednak zbyt optymistycznie, a przyrost zatrudnienia był wyraźnie niższy niż przeciętnie w lipcu.

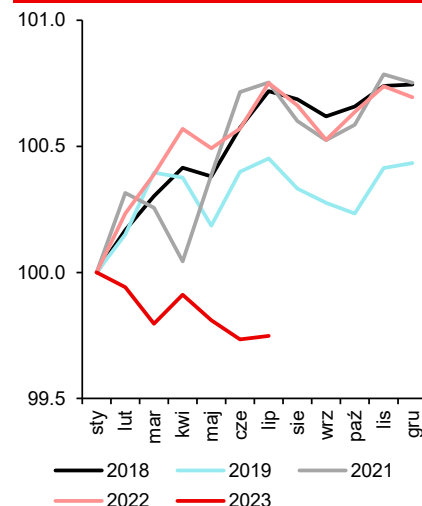
Wzrost płac spowolnił do 10,4% r/r w lipcu z 11,9% r/r w czerwcu, bardziej niż oczekiwano (my: 11,0% r/r, rynek: 11,1% r/r). Wolniejszy wzrost w czerwcu był częściowo spowodowany wysokim efektem bazy statystycznej w wytwarzaniu energii, gazu i gorącej wody (spowolnienie do -1,2% r/r z 12,2% r/r, co odjęło ok. 0,3 punktu procentowego od liczby dla całego sektora firm), ale w dół zaskoczyły też przetwórstwo przemysłowe i usługi, spowolniony odpowiednio do 11,2% r/r z 12,2% r/r i do 11,6% r/r z 13,3% r/r. Tymczasem

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

Bartosz Biały 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

płace w górnictwie odbiły do -0,3% r/r z -4,9% r/r dzięki premiom i podwyżkom w niektórych spółkach górniczych. Realny wzrost płac ponownie spadł poniżej zera, po zaledwie jednym miesiącu powyżej tego poziomu. Nie jest to dobry zwiastun dla perspektyw konsumpcji w III kwartale.

Wolniejszy wzrost gospodarczy ewidentnie odbija się na rynku pracy. O ile słabsze tendencje w zatrudnieniu były widoczne już od jakiegoś czasu, to rozczarowanie w płacach jest zaskoczeniem, zwłaszcza że w lipcu nastąpiła podwyżka płacy minimalnej do 3600 zł z 3490 zł (+3,2% m/m). Najbliższe miesiące pokażą, czy był to tylko jednorazowy efekt, czy też początek łagodniejszego trendu w płacach.

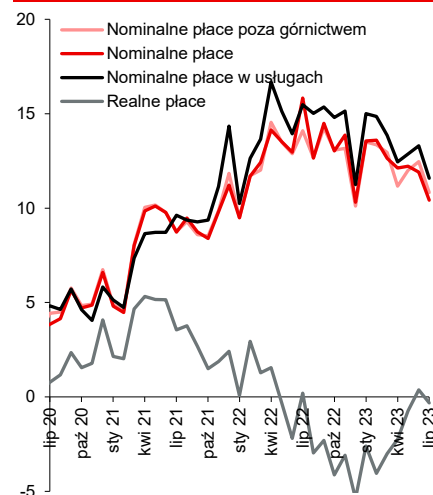
Inflacja PPI przeszła na minus

Stopa inflacji PPI spadła w lipcu do -1,7% r/r z 0,3% r/r w czerwcu (wartość zrewidowana z 0,5%), poniżej naszej prognozy -1,0% r/r i konsensusu rynkowego -1,1% r/r.

Zaskoczenie w dół było podyktowane przede wszystkim niższymi niż zakładano cenami w przetwórstwie przemysłowym (-0,7% m/m) i górnictwie (-2,6% m/m). Niższe ceny w wymienionych sektorach odpowiadają również za rewizję danych z czerwca. Najnowszy odczyt odzwierciedla postępujące spadki cen węgla i siły złotego. Ceny w przetwórstwie przemysłowym spadają już dziewiąty miesiąc z rzędu. Inflacja bazowa PPI spadła w lipcu do -1,2% r/r z +1,4% w czerwcu.

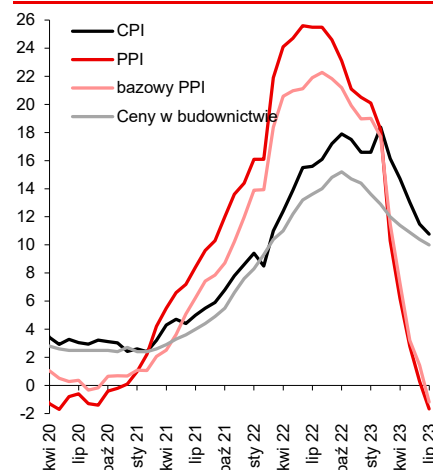
Uważamy, że w następnych miesiącach może dojść do lekkiego wzrostu dynamiki PPI, spowodowanego osłabieniem złotego i wzrostem ceny ropy. Mimo tego, dynamika PPI powinna pozostać wyraźnie negatywna prawdopodobnie aż do II kw. 2024 r., co powinno sprzyjać dalszej dezinflacji CPI.

Wynagrodzenia w sektorze firm, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Główne miary wzrostu 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. i 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