

Komentarz ekonomiczny

Spadek produkcji i jej cen, mocne płace i nastroje

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

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

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

Produkcja przemysłowa spadła w sierpniu o 2,0% r/r (gorzej od prognoz), ale lipiec zrewidowano w górę. Odbicie w danych odsezonowanych, o 0,6% m/m, było dosyć skromne. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw przestało rosnąć r/r (oczekiwano +0,1% r/r) a w samym sektorze przetwórczym wyraźnie spadło. Jednocześnie płace kontynuowały solidny wzrost (11,9% r/r) i w wielu kategoriach nawet przyspieszyły. Wrześniowy pomiar nastrojów konsumentów wskazał na ich dalszą poprawę. Seria sześciu spadków PPI w ujęciu m/m została przerwana przez odbicie cen ropy. Dane sprzyjają naszemu scenariuszowi odbicia gospodarczego w trakcie II poł. br. i w 2024 r. ciągniętego przez konsumpcję prywatną.

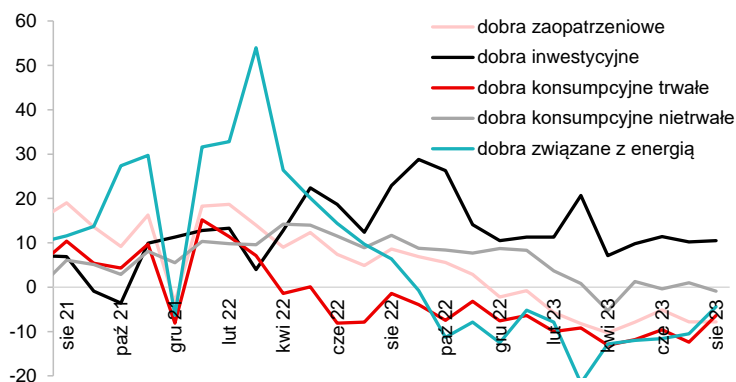
Produkcja przemysłowa wciąż w dołku

W sierpniu dynamika produkcji przemysłowej w Polsce wyniosła -2,0% r/r, co jest nieco lepszym wynikiem niż zrewidowane w górę -2,3% r/r z lipca, ale też negatywną niespodzianką (konsensus rynkowy -1,7% r/r, nasza prognoza -1,4% r/r). W ujęciu wyrównanym sezonowo produkcja przemysłowa wzrosła o 0,6% m/m, czyli za mało by pokryć lipcowy spadek o 1,0%.

Dobra inwestycyjne nadal rosty w dwucyfrowym tempie (+10,5% r/r), dobra konsumpcyjne trwałego użytku nadal spadły r/r, ale sierpniowy wynik -6,4% r/r był najlepszy od stycznia a występujące zwykle sezonowe odbicie okazało się silniejsze niż poprzednich latach. Z kolei wynik w zakresie dóbr zaopatrzeniowych, -7,8% r/r, pokrył się z poprzednim odczytem i ze średnią dynamiką z II kw. Konsumpcyjne dobra nietrwale nadal poruszały się w pobliżu 0% r/r.

Wskaźniki nastrojów w biznesie dają rozbieżne sygnały w kwestii perspektyw produkcji przemysłowej (staby PMI, ale ożywienie widoczne we wskaźnikach przemysłowych GUS dotyczących skali oczekiwanej produkcji), a europejscy partnerzy handlowi wydają się mieć trudności z uruchomieniem wzrostu w swoich gospodarkach.

Produkcja wg głównych ugrupowań przemysłowych, %r/r

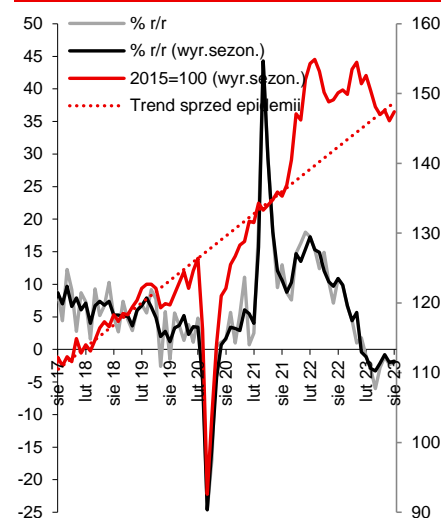


Źródło: GUS, Santander

Zakładamy, że polski sektor przemysłowy może w kolejnych miesiącach wychodzić z dołka, tj. zmierzać w kierunku zerowego wzrostu produkcji r/r (przy czym akurat kolejny, wrześniowy odczyt będzie pod negatywnym wpływem różnicy w dniach roboczych), ale nie osiągnie powtarzalnych dodatnich poziomów przed końcem roku.

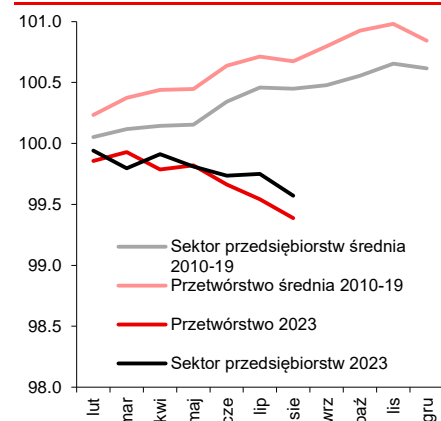
Zatrudnienie dalej spada, płace zgodnie z prognozami

Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, styczeń = 100



Źródło: GUS, Santander

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

Zatrudnienie w sierpniu okazało się słabsze od oczekiwań i spowolniło do 0,0% r/r z 0,1% r/r, podczas gdy oczekiwania (nasze i rynkowe) wskazywały na stabilizację dynamiki na 0,1% r/r. W ujęciu miesięcznym liczba etatów spadła o 11,6 tys. (-0,2% m/m). Był to najgorszy sierpień od lat, z wyraźnym spadkiem w sektorze przetwórczym, w którym ubyło 8,1 tys. miejsc pracy. Tendencje w innych sektorach również były słabe, a uwagę zwraca spadek zatrudnienia w budownictwie o 1 tys. etatów – w sierpniu zatrudnienie zwykle rośnie w tym sektorze.

Spodziewamy się, że w ciągu kilku miesięcy powinna zarysować się poprawa popytu na pracę, wraz z poprawą perspektyw gospodarczych. Niektóre wskaźniki rynku pracy już odbiły, np. liczba ofert pracy czy wskaźnik Manpower. Spadkowa tendencja zatrudnienia może jednak utrzymać się jeszcze przez kilka miesięcy.

Płace przyspieszyły w sierpniu do 11,9% r/r z 10,4% r/r w lipcu, mniej więcej zgodnie z oczekiwaniami (my i rynek na poziomie 11,8% r/r). Płace poza górnictwem przyspieszyły do 11,9% r/r z 10,8% r/r, a płace w usługach do 11,8% r/r z 11,6% r/r. Wzrost płac w większości sektorów był nieco silniejszy niż zwykle w sierpniu. Spodziewamy się utrzymania dwucyfrowego wzrostu płac w kolejnych kwartałach, czemu sprzyjać będzie poprawa sytuacji gospodarczej, niskie bezrobocie wciąż wysoki wzrost cen oraz wysoki wzrost wynagrodzenia minimalnego w 2024 r. Płace będą też poprawiać się w ujęciu realnym (w sierpniu wzrosty o 1,6% r/r, najwyższe od lutego 2022 r.), co będzie czynnikiem wspierającym konsumpcję w II połowie 2023 r. oraz w 2024 r.

Inflacja PPI dalej w dół, choć rosną ceny ropy

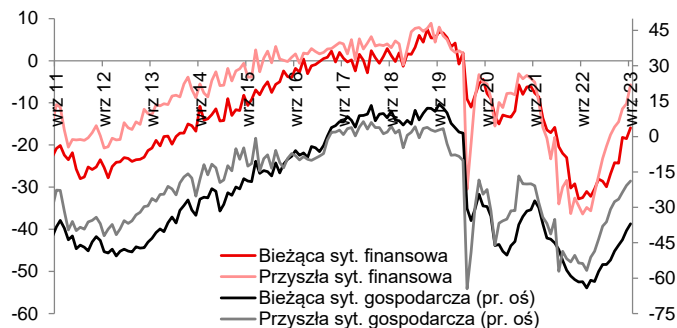
Inflacja PPI obniżyła się w sierpniu do -2,8% r/r z -2,1% r/r w lipcu (dane po korekcie). W ujęciu miesięcznym ceny produkcji wzrosły o 0,1% m/m, ale wynikało to przede wszystkim z mocnego wzrostu w kategorii produkcja koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (6,0% m/m), co było głównie pokłosiem wzrostu cen ropy na rynkach światowych. Szacujemy, że w pozostałych kategoriach ceny nadal obniżały się, w tym kategoriach bazowych o 0,5% m/m. Oczekujemy dalszego spadku inflacji PPI w najbliższych miesiącach, przy czym wzrost cen ropy na rynkach światowych oraz osłabienie złotego będą ten trend spowalniać.

Dynamika cen produkcji budowlano-montażowej obniżyła się do 9,8% r/r w sierpniu z 10,0% r/r w lipcu, ale w ujęciu miesięcznym ceny nadal rosną (0,8% m/m).

Nastroje konsumentów coraz lepsze

Nastroje konsumentów uległy w sierpniu dalszemu polepszeniu. Ich bieżący wskaźnik wzrósł o 2 pkt do -20,3 pkt, a wskaźnik wyprzedzający o 0,9 pkt do -9,4 pkt. Największą poprawę odnotowano we wskaźnikach przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego (+4,5 pkt, do -5,7 pkt) i obecnej sytuacji gospodarczej w kraju (+2,9 pkt, do -37,0 pkt). Niemniej, pogorszeniu uległy indeksy przyszłego oszczędzania pieniędzy (-1,6 pkt, do -4,1 pkt), przyszłego bezrobocia (-0,6 pkt, do -9,0 pkt) i obecnego dokonywania ważnych zakupów (-2,2 pkt, do -24,0 pkt).

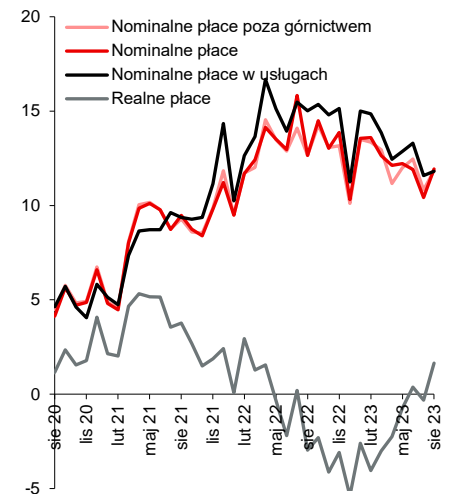
Nastroje konsumentów w Polsce, pkt



Źródło: GUS, Santander

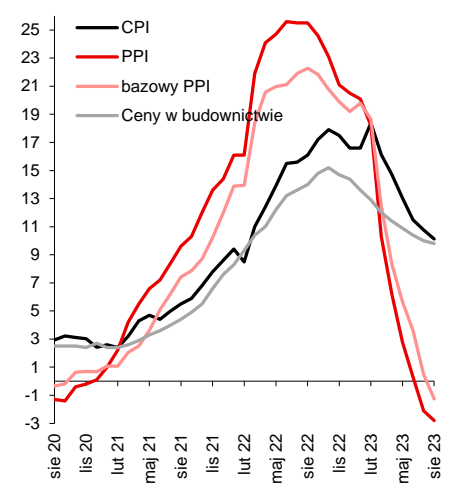
Choć dalsze wzrosty odnotowane we wskaźnikach sytuacji finansowej gospodarstw domowych i sytuacji gospodarczej kraju są obiecujące i wspierają prognozowany przez nas scenariusz ożywienia gospodarczego napędzanego zwiększoną konsumpcją prywatną w nadchodzących kwartałach, ewentualne dalsze spadki niektórych, wspomnianych wyżej składników należałoby uznać za pojawienie się ryzyka dla naszego scenariusza.

Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



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