

Komentarz ekonomiczny

Produkcja wraca do trendu

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

We wrześniu dynamika produkcji przemysłowej wyniosła -3,1% r/r, wobec oczekiwań rynkowych na poziomie -2,7% r/r i naszych szacunków na poziomie -4,6% r/r. Dane wyrównane sezonowo wykazały wzrost o 0,9% m/m, po +0,6% m/m w sierpniu. To pierwszy raz w tym roku, kiedy wystąpiły dwa miesięczne wzrosty z rzędu. Dane pozwalają nam stwierdzić, że są już pewne oznaki ożywienia w przemyśle. Wygląda też na to, że kolejne dwa główne odczyty mogą być już bliskie zera r/r.

Zatrudnienie wzrosło o 0,0% r/r, przy czym pewna poprawa widoczna była w przetwórstwie, a słabość w handlu. Płace z kolei spowolniły do 10,3% r/r we wrześniu z 11,9% r/r w sierpniu i były słabsze od oczekiwań. W ujęciu realnym wynagrodzenia wzrosły o 2,0% r/r. Uważamy, że dynamika płac pozostanie dwucyfrowa, a popyt na pracę będzie się stopniowo poprawiał, wspierając naszą prognozę odbicia w konsumpcji prywatnej.

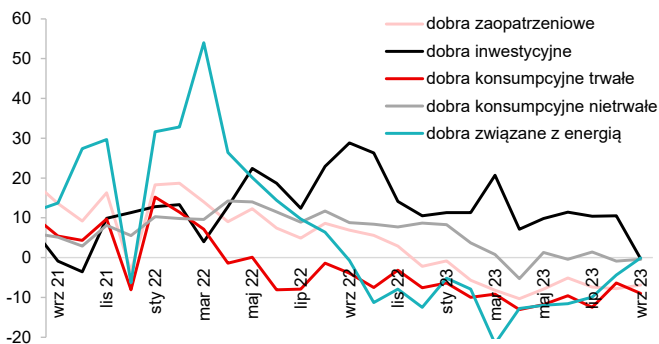
Wskaźnik inflacji PPI wzrósł po raz pierwszy od czerwca 2022 r., choć skromnie: do -2,8% r/r z -2,9% r/r. Ceny produkcji wzrosły w ujęciu miesięcznym i naszym zdaniem podobna tendencja może utrzymywać się w kolejnych miesiącach.

Dwa miesięczne wzrosty produkcji z rzędu

We wrześniu dynamika produkcji przemysłowej wyniosła -3,1% r/r, wobec oczekiwań rynkowych na poziomie -2,7% r/r i naszych szacunków na poziomie -4,6% r/r. Poprzedni wynik został zrewidowany do -1,9% r/r z -2,0%. W październiku było mniej dni roboczych r/r, więc niższa dynamika nie oznacza pogorszenia. W ujęciu miesięcznym dane wyrównane sezonowo wykazały wzrost o 0,9%, po +0,6% w sierpniu. To pierwszy raz w tym roku, kiedy wystąpiły dwa miesięczne wzrosty z rzędu. Wyrównany sezonowo wzrost produkcji wyniósł we wrześniu -0,9% r/r, wobec -1,8% r/r w sierpniu.

Rozbicie danych wg głównych grupowań przemysłowych pokazało całkiem dobry wynik w przypadku konsumpcyjnych dóbr nietrwałych (-0,4% r/r wobec -0,9% poprzednio), energii (-0,1% r/r, poprawa z -4,4%) i dóbr pośrednich (-6,9% r/r, poprzednio -7,8%), neutralny, tj. niesugerujący odbicia, odczyt w przypadku konsumpcyjnych dóbr trwałych i spowolnienie w przypadku dóbr inwestycyjnych (z odczytów rządu 10% r/r do -0,3% r/r, choć częściowo z powodu efektu bazy).

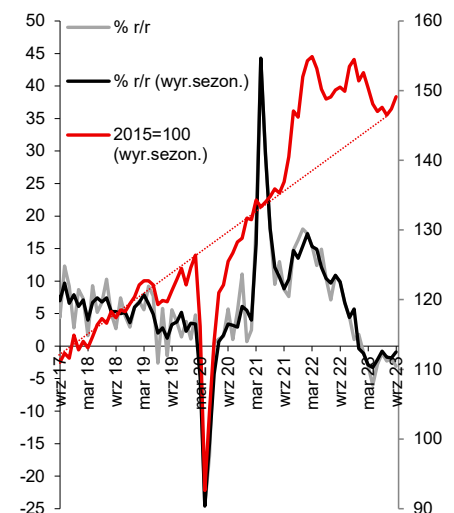
Produkcja wg głównych grupowań przemysłowych, % r/r



Źródło: GUS, Santander

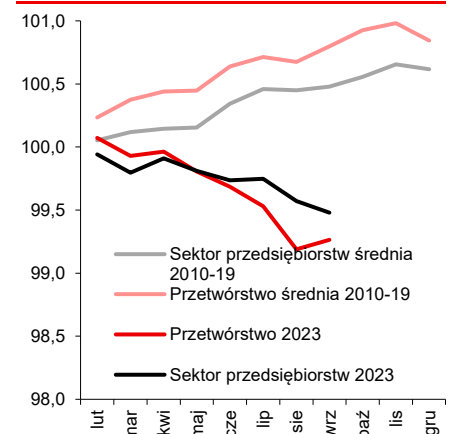
Relatywnie dobrze radziła sobie we wrześniu produkcja chemikaliów (ta kategoria najsilniej zwiększyła wkład do wzrostu produkcji ogółem spośród wszystkich działów przetwórstwa przemysłowego), napojów i farmaceutyków, wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych. Za to nietypowo niskie względem wzorca sezonowego wydały nam się wyniki w produkcji aut, urządzeń elektrycznych, maszyn i urządzeń.

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 Białas 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Dane pozwalają nam stwierdzić, że są już pewne oznaki ożywienia w przemyśle. Wygląda też na to, że kolejne dwa główne odczyty mogą być już bliskie zera r/r (ostatni dodatni odczyt miał miejsce w styczniu 2023 r.). W przyszłym roku sektor przemysłowy powinien dawać już dodatni wkład do wzrostu gospodarczego.

Stabilizacja na rynku pracy

Dynamika zatrudnienia utrzymała się we wrześniu na poziomie 0,0% r/r, zgodnie z oczekiwaniami rynku i lekko powyżej naszej prognozy (-0,1% r/r). W ujęciu miesięcznym liczba etatów spadła o 6 tys. (-0,1% m/m). W większości sektorów odnotowano minimalne zmiany zatrudnienia, a jego największy spadek – o 4 tys. etatów – pojawił się w handlu. Jednocześnie, w przetwórstwie przemysłowym liczba etatów wzrosła o 1 tys., po miesiącach bardzo słabych wyników. Stanowi to pozytywny sygnał dla perspektyw sektora, zwłaszcza w kontekście dzisiejszych dobrych danych o produkcji. Szacujemy, że dynamika zatrudnienia w nadchodzących miesiącach będzie zerowa lub lekko ujemna. Niemniej, wraz z ożywieniem gospodarczym, nadejść powinna odbicie popytu na pracę. W rezultacie, w 2024 r. prawdopodobnie znów będziemy obserwować dodatnie stopy wzrostu.

Wzrost płac w ujęciu nominalnym wyhamował we wrześniu do 10,3% r/r z 11,9% r/r w sierpniu, zarówno poniżej naszych oczekiwań (10,8% r/r) jak i konsensusu rynkowego (10,7% r/r). Realna dynamika płac pozostała jednak dodatnia i wyniosła 2,0% r/r. Płace poza sektorem górniczym wyhamowały do 10,6% r/r z 11,9% r/r, a płace w sektorze usług do 11,1% r/r z 11,8% r/r. Spowolnienie ogólnego wzrostu płac to głównie wynik niższej stopy wzrostu w przetwórstwie (10,3% r/r wobec 11,7% r/r), której jednak nie sprzyjał efekt niższej liczby dni roboczych oraz wysoka baza z października 2022 r. Bardziej niepokojąco wygląda słabsza dynamika w handlu (9,3% r/r z 10,9% r/r), która idzie też w parze ze słabszymi informacjami o zatrudnieniu w tym sektorze.

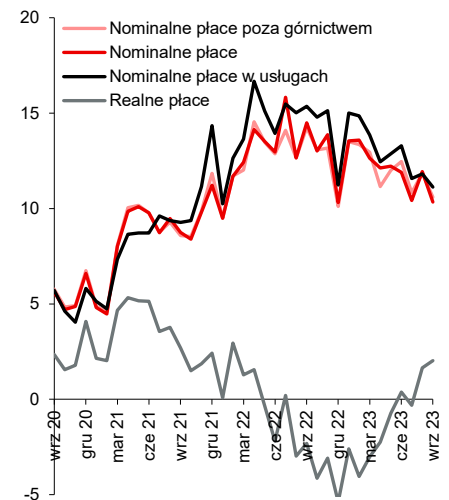
Niemniej, w większości sektorów zachowanie dynamiki płac nie odbiegało znacznie od wzorców sezonowych obserwowanych w ostatnich latach. Sądzymy, że wzrost wynagrodzeń utrzyma dwucyfrowe tempo w kolejnych miesiącach, a w 2024 r. będzie większy niż stopa inflacji, wspierając konsumpcję i naszą prognozę odbicia gospodarczego.

PPI w górę po raz pierwszy od ponad roku

Inflacja PPI wzrosła nieznacznie we wrześniu, do -2,8% r/r z -2,9% r/r w sierpniu (dane zrewidowane). Był to pierwszy wzrost tego wskaźnika od czerwca 2022 r. W ujęciu miesięcznym ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,3% m/m. W samym przetwórstwie przemysłowym ceny wzrosły o 0,3% m/m, w tym najmocniej w produkcji pozostałego sprzętu transportowego (1,0% m/m), a najmniej w wytwarzaniu i produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (spadek o 1,4% m/m i to pomimo mocnego wzrostu cen ropy naftowej i słabszego złotego). Szacujemy, że również bazowy PPI wzrósł o 0,3% m/m i był to pierwszy dodatni wynik od stycznia. O ile częściowo za wzrost cen odpowiedzialny był słabszy złoty, to naszym zdaniem spadkowa tendencja cen w przemyśle dobiega końca, co może oznaczać, że proces dezinflacji będzie spowalniał w najbliższych kwartałach.

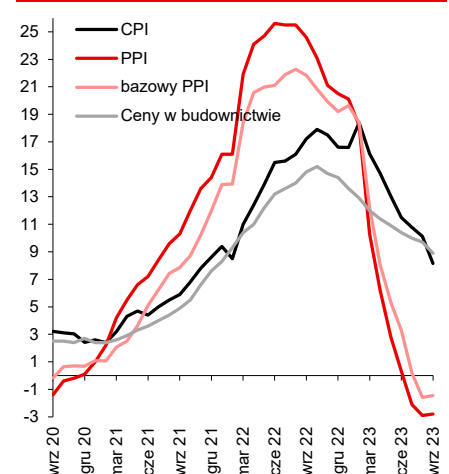
Ceny w budownictwie wzrosły we wrześniu o 8,9% r/r po 9,7% r/r w sierpniu. Mimo spadku wskaźnika rocznego, miesięczna dynamika cen stabilizuje się na 0,7% m/m już od trzech miesięcy. Poprawa koniunktury na rynku budowlanym może oznaczać, że dynamika cen nie będzie już słabła.

Dynamika płac, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Inflacja, główne miary, % 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