

Komentarz ekonomiczny

Mocny wzrost płac, produkcja zaskoczyła spadkiem

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 nieoczekiwanie spadła w listopadzie o 0,7% r/r a w ujęciu odsezonowanym o 0,3% m/m. Kilka branż eksportowych ciągnie wynik w dół i póki nie zobaczymy ożywienia w Europie łączna dynamika produkcji może trzymać się koło zera. W dół zaskoczyła też inflacja PPI, schodząc do -4,7% r/r. Dane z sektora przedsiębiorstw pokazały dalszy delikatny spadek zatrudnienia (-0,2% r/r) i silną dynamikę płac (11,8% r/r). Ceny skupu produktów rolnych wzrosły w listopadzie o 0,4% m/m. Zachowanie nastrojów konsumentów wciąż wskazuje na dalsze ożywienie konsumpcji.

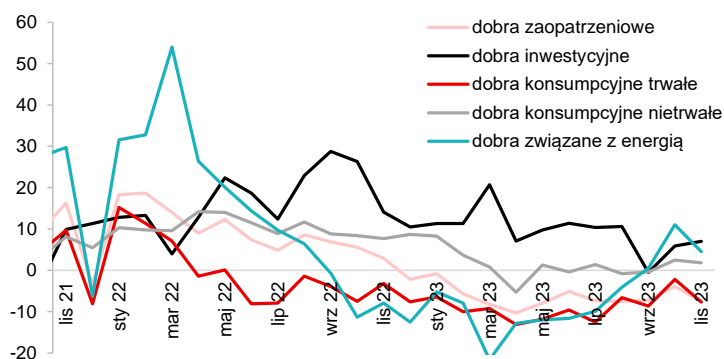
Zaskakujący spadek produkcji

W listopadzie polska produkcja przemysłowa spadła o 0,7% r/r wobec oczekiwań wzrostu o 0,8% r/r i naszej prognozy +1,4% r/r. Odczyt nastąpił po październikowym +1,9% r/r (rewizja w górę z 1,6%). Część niespodzianki wynika ze spadku produkcji przetwórstwa o 2% r/r, podczas gdy my sądziliśmy, że jej tempo wzrostu utrzyma się powyżej zera. W ujęciu odsezonowanym produkcja przemysłowa spadła o 0,3% m/m, po prawdopodobnie niewielkim wzroście w październiku i dwóch mocnych odczytach wcześniejszych, o łącznej wartości 1,6%.

Spadek produkcji obejmował dobra pośrednie (spadek o 7,6% r/r) i konsumpcyjne dobra trwałe (spadek o 7,7% r/r), podczas gdy produkcja dóbr inwestycyjnych odbiła do +7,0% r/r, a wzrost konsumpcyjnych dóbr nietrwałych pozostał dodatni (+1,8% r/r). Na wyniku całego przemysłu wciąż silnie negatywnie odbija się sytuacja w zakresie produkcji urządzeń elektrycznych, komputerów i elektroniki, maszyn i urządzeń – opierających się na popycie zagranicznym. Ich łączny wkład do wzrostu r/r produkcji ogółem wyniósł -2,2 pkt. proc wobec -1,3 pkt. proc. poprzednio. Z kolei całkiem dobrze w listopadzie radziła sobie produkcja pozostałego sprzętu transportowego, wyrobów tytoniowych, leków i odzieży.

Ponieważ wciąż nie widać wyraźnych oznak ożywienia w europejskiej gospodarce, spodziewamy się, że w kolejnych wydrukach polska produkcja przemysłowa będzie oscylować blisko zera r/r, a systematyczny wzrost może nadejść od wiosny. 2024 Średni wzrost produkcji w przyszłym roku powinien być dodatni, ale prawdopodobnie nie wyższy niż 5%.

Produkcja przemysłowa wg głównych grupowań, % r/r

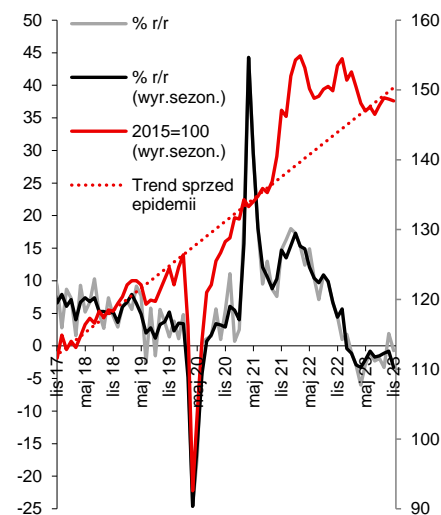


Źródło: GUS, Santander

Zatrudnienie zgodnie z oczekiwaniami, płace wciąż mocne

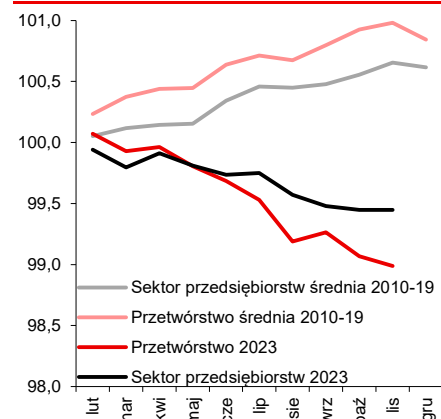
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w listopadzie o 0,2% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym. W ujęciu miesięcznym liczba etatów utrzymała się na niemal niezmiennym poziomie, kurcząc się jedynie marginalnie o 0,1 tys. etatów. Zatrudnienie w sektorze przetwórstwa przemysłowego ponownie zostało zredukowane,

Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Zatrudnienie w sektorze firm, 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

tym razem o 1,9 tys. etatów, co odpowiadało za zdecydowaną większość całkowitego ubytku miejsc pracy w szeroko rozumianym sektorze przemysłowym, który wyniósł 2,1 tys. etatów. Zmniejszenie zatrudnienia zostało również zarejestrowane w sektorze transportu i magazynowania, i w sektorze budownictwa, gdzie wyniosło odpowiednio 1,1 tys. i 0,4 tys. miejsc pracy. Niemniej, niemal cały negatywny wpływ redukcji zatrudnienia w ww. sektorach na jego ogólną miarę został zredukowany przez powstanie 2,6 tys. nowych etatów w sektorze handlu i napraw pojazdów, i około 0,9 tys. w pozostałych sektorach. Roczna dynamika zatrudnienia prawdopodobnie utrzyma się poniżej 0,0% jeszcze w grudniu, ale powinna powrócić do dodatnich wartości wraz z dalszym ożywianiem gospodarczym w nadchodzących miesiącach.

Stopa wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się na dwucyfrowym poziomie i wyniosła 11,8% r/r wobec 12,8% r/r w październiku, co stanowi wynik o 0,2 pkt proc. lepszy od naszych oczekiwań i o 0,4 pkt proc. lepszy od prognoz rynkowych. Oznacza to również kolejny solidny wzrost płac realnych – o 4,9% r/r, czyli o 0,3 pkt proc. więcej niż zakładaliśmy. Wzrost płac w większości sektorów był bliski naszych prognoz, lecz istotny wyjątek stanowił sektor dostaw wody, gdzie wynagrodzenia zostały zwiększone o 24,1% r/r, o 10,0 pkt proc. więcej niż przewidywaliśmy, co wygenerowało większość nieprzewidzianego przez nasz pozytywnego wkładu do ogólnej miary wzrostu płac. Wynagrodzenia w sektorze górniczym urosły o 17,7% r/r, więcej niż przeważnie w listopadzie, na co mogła mieć wpływ wcześniejsza wypłata „Barbórki” w jedynej ze spółek górniczych. Poza tym, według naszych szacunków płace poza sektorem górniczym wzrosły o 11,5% r/r, a płace w sektorze usług o 11,1% r/r. Prognozujemy, że tempo wzrostu płac powinno utrzymać się na dwucyfrowym poziomie również w kolejnych miesiącach, a średniorocznie w 2024 r. wynieść powyżej 10%, napędzając dalszy wzrost konsumpcji i ożywienie gospodarcze.

Nastroje konsumentów wciąż wskazują na poprawę konsumpcji

W grudniowej edycji badania nastrojów konsumentów pojawiła się pewna ostrożność w kwestii podejmowania dużych wydatków, ale też dalszy wzrost optymizmu jeśli chodzi o przyszłą sytuację finansową gospodarstw domowych i perspektywy gospodarcze. Zagregowany wskaźnik bieżącej sytuacji nie poprawił się m/m po raz pierwszy od listopada 2022 r. (-15,2 pkt w grudniu 2023 r. wobec -15,1 pkt poprzednio, to wciąż 1,0 pkt powyżej historycznej średniej). Zagregowany wskaźnik oczekiwań konsumentów wzrósł do -6,4 pkt (12,3 pkt powyżej średniej historycznej).

Opinia konsumentów na temat ich bieżących finansów była nieco mniej pozytywna niż miesiąc wcześniej a do tego nastąpiło delikatne pogorszenie wskaźnika skłonności do podejmowania większych wydatków oraz możliwości odkładania pieniędzy. Jednocześnie konsumenci nieco mniej obawiali się o bezpieczeństwo zatrudnienia, a ich oczekiwania inflacyjne spadły (prawdopodobnie pod wpływem informacji o tymczasowym przedłużeniu zerowej stawki VAT na żywność i zamrożeniu cen energii w przyszłym roku).

Podejrzewamy, że z nowym rokiem zapowiedziane zwiększone transfery do gospodarstw domowych (800+) i podwyżki płac (płaca minimalna, budżetówka) pozwolą na dalsze narastanie optymizmu konsumentów. Grudniowy raport o nastrojach konsumentów jest spójny z historią dalszego ożywienia konsumpcji prywatnej w Polsce.

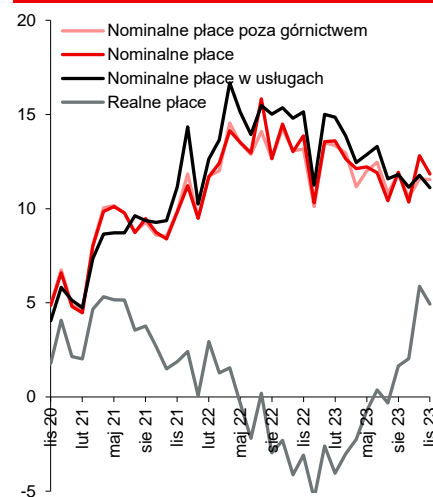
Inflacja PPI niżej od oczekiwań

Inflacja PPI obniżyła się w listopadzie do -4,7% r/r z -4,2% r/r w październiku (dane po rewizji), czyli wyraźniej od prognoz (my: -3,7% r/r, rynek: -3,8% r/r). W ujęciu miesięcznym ceny w przemyśle spadły o 0,8%, w tym w górnictwie o 1,7% m/m i w przetwórstwie o 0,3% m/m, w tym w przetwórstwie koksu i ropy naftowej wzrosły o 3,9%. Spadek cen wynikał przede wszystkim z niższych notowań cen surowców na globalnych rynkach, oraz z umocnienia złota.

Szacujemy, że bazowy wskaźnik PPI (bez górnictwa i przetwórstwa koksu) obniżył się do -3,1% r/r z -1,6% r/r miesiąc wcześniej. Spodziewamy się dalszych obniżek cen w przemyśle w najbliższych miesiącach. Spodziewamy się, że efekt wysokiej bazy z początku 2023 r. wywoła wyraźne tąpnięcie rocznego wskaźnika PPI w pierwszych miesiącach 2024 r.

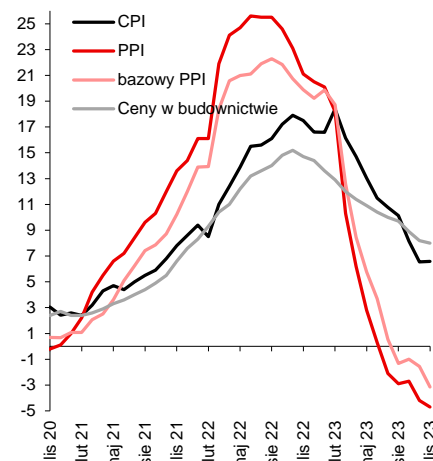
Ceny w budownictwie wzrosły o 0,5% m/m, czyli wolniej niż w poprzednich miesiącach (0,6-0,7% m/m), ale jednak dynamika utrzymuje się na podwyższonym poziomie. W ujęciu rocznym wzrost cen wyniósł 8,0% r/r.

Płace w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



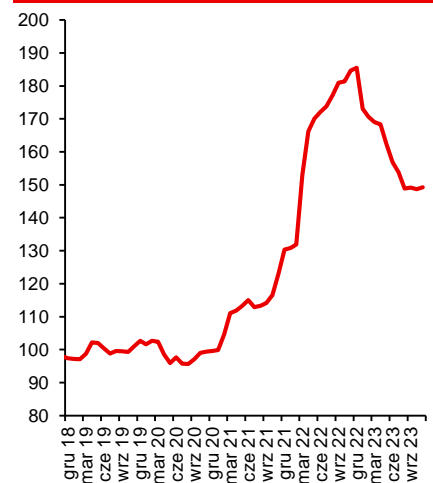
Źródło: GUS, Santander

Dekompozycja zmiany rocznego wskaźnika inflacji CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Ceny skupu produktów rolnych, indeks



Źródło: GUS, Santander

Ceny skupu produktów rolnych lekko w górę

Ceny skupu produktów rolnych wzrosły w listopadzie o 0,4% m/m, a w ujęciu rocznym zanotowały spadek o 18,6% r/r. Nadal obniżały się ceny mięsa, przy odbiciu cen mleka, ziemniaków i mieszanych tendencjach w zbożach (kukurydza i owies w górę, przenica i żyto w dół). Po mocnych spadkach w pierwszej połowie tego roku, od kilku miesięcy ceny produktów rolnych są z grubsza stałe lub pokazują lekki wzrost, co wspiera naszą prognozę stabilizacji detalicznych cen żywności na poziomie ok. 4% r/r w przyszłym roku (przy założeniu stałego VAT).

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