

Komentarz ekonomiczny

Wielki powrót produkcji, wątpliwości konsumentów

Piotr Bielski, tel. 691 393 119, piotr.bielski@santander.pl

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

Pierwszy zestaw realnych danych o aktywności gospodarczej w kwietniu z jednej strony rozwiął obawy związane z wcześniejszym dramatycznym spadkiem produkcji w marcu (przemysł przebił oczekiwania wynikiem 7,9% r/r), z drugiej strony nasilił inne obawy – o odporność rynku pracy (zatrudnienie zaskoczyło spadkiem o 0,4% r/r, płace zamiast przyspieszyć do 12,5% r/r wyhamowały do 11,3% r/r). Z kolei z majowych badań koniunktury generalnie wynika, że biznes nadal stopniowo nabiera optymizmu, za to konsumenci mają wątpliwości w obliczu nowej fali inflacji i zwolnień w niektórych sektorach. Dane sprzyjają naszemu scenariuszowi odbicia gospodarczego, ale podpowiadają ostrożność w ocenie jak silnie może odbić w najbliższym czasie konsumpcja. RPP zapewne odnotuje niższe od oczekiwań płace, ale wg nas kwietniowy wynik nie podważa perspektyw ich dwucyfrowego wzrostu r/r w tym roku.

Produkcja postraszyla w marcu i porządnie odbiła w kwietniu

Produkcja przemysłowa wzrosła w kwietniu o 7,9% r/r, przebijając konsensus rynkowy, który przed publikacją wynosił 5,1% wg agencji Bloomberg, i naszą prognozę na poziomie 6,8% r/r. Taki odczyt podpowiada, że bardzo słaby wynik z marca (-6,0% r/r, zrewidowany teraz do -5,4%) był raczej chwilowym zaburzeniem niż trwałą zmianą trendu.

W przetwórstwie przemysłowym odnotowano wzrost produkcji o 8,2% r/r, najwyższy od października 2022 r. Zarówno marzec, jak i kwiecień były pod silnym wpływem efektów kalendarzowych: w marcu liczba dni roboczych była niższa o dwa, a w kwietniu wyższa o dwa niż w analogicznym okresie poprzedniego roku, co oznacza, że do wyników r/r w obu miesiącach należy podchodzić z dystansem. Po podejrzeniu dużych marcowych spadkach w niemal wszystkich sektorach, w kwietniu doszło do równie szeroko zakrojonego odbicia, co wg nas potwierdza kluczowy wpływ efektów kalendarzowych na te wyniki.

Dane skorygowane o efekty sezonowe i kalendarzowe pokazały wzrost produkcji o 7,0% m/m, co z nawiązką pokryło spadek odnotowany w marcu i wydaje się być zgodne ze stopniowym trendem ożywienia w polskim przemyśle obserwowanym od połowy 2023 r. Ogólnie rzecz biorąc, wydaje się, że słabość popytu zewnętrznego, wynikająca głównie ze stagnacji gospodarczej w Niemczech, nadal jest hamulcem dla polskiego przemysłu, jednak uważamy, że sytuacja powinna w czasem stopniowo się poprawiać, skoro są już na horyzoncie oznaki ożywienia w globalnym przemyśle.

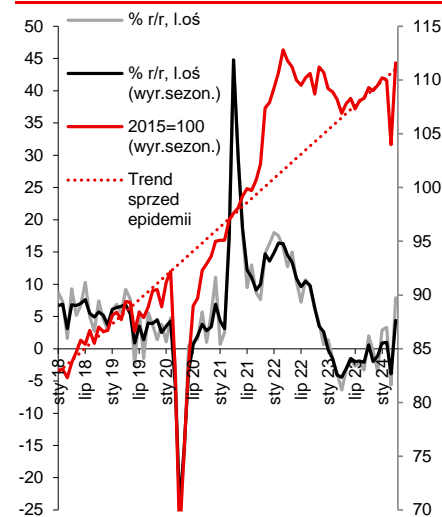
Zatrudnienie poniżej prognoz i wygląda słabiej niż w 2023 r.

Zatrudnienie w kwietniu zaskoczyło w dół i obniżyło się o 0,4% r/r, wobec naszych i rynkowych oczekiwań na poziomie -0,3% r/r oraz marcowego odczytu 0,2% r/r. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie było z grubsza stabilne (-1,8 tys. miejsc pracy lub 0,0% m/m), choć warto mieć na uwadze, że w kwietniu zwykle odnotowuje się wzrost.

Słabsze wyniki ponownie odnotowano w przetwórstwie przemysłowym, gdzie zatrudnienie spadło o 1,9 tys., ale rozczarowały też: handel (-1,4 tys.) oraz informacja i komunikacja (-0,8 tys.). Z drugiej strony, zatrudnienie wzrosło w budownictwie (+1,0 tys.), działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej, a także w restauracjach i hotelach (po +0,8 tys. w obydwu branżach).

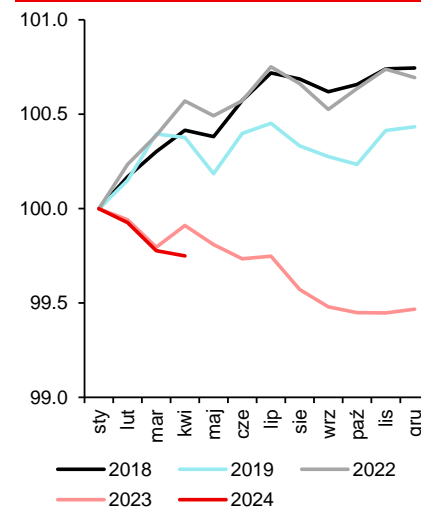
Jakkolwiek przez pierwsze trzy miesiące roku zatrudnienie zachowywało się podobnie jak w 2023 r., to kwiecień był już wyraźnie słabszy. Popyt na pracę pozostaje słaby i sądzimy, że może minąć kilka miesięcy, zanim pojawi się silniejszy impuls wynikający z trwającego ożywienia gospodarczego.

Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

Zatrudnienie, 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

Płace rosną wolniej, głównie przez usługi

Płace spowolniły do 11,3% r/r w kwietniu z 12,0% r/r w marcu wobec oczekiwań przyśpieszenia do 12,5% r/r. W ujęciu realnym płace wzrosły o 8,7% r/r po 9,8% r/r w marcu. Płace poza górnictwem spowolniły do 11,8% r/r z 12,1% r/r, a w usługach do 10,9% r/r z 12,2% r/r.

Podczas gdy zachowanie wynagrodzeń było zgodne z naszymi oczekiwaniami w przypadku dużych sektorów, takich jak przemysł (12,8% r/r wobec 10,7% r/r w marcu), budownictwo, handel czy transport, niespodzianki w dół przeważały w mniejszych branżach, zwłaszcza w wytwarzaniu energii, restauracjach i hotelach, administracji i działalności wspierającej czy w rolnictwie i leśnictwie. W tym ostatnim sektorze wyraźnie widać przyśpieszenie wypłat premii na marzec z kwietnia, co przesunęło dynamikę płac ogółem aż o 0,2 punktu procentowego, mimo bardzo małego udziału tego sektora w zatrudnieniu (poniżej 0,5%)

Uważamy, że staby wynik marca częściowo wynikał z czynników jednorazowych i przesunięć w wypłatach, przez co po mocnym marcu pojawił się staby kwiecień. Nadal uważamy, że wzrost płac utrzyma się na dwucyfrowym poziomie do końca roku. Przy niskiej inflacji wzrost realny pozostanie dodatni, co będzie wspierało wzrost konsumpcji. Szczyt realnego wzrostu wynagrodzeń już prawdopodobnie jest jednak za nami. Gdyby słabość w usługach powtarzała się w nadchodzących miesiącach, należałoby liczyć się z mniejszą presją na wzrost cen, zwłaszcza w inflacji bazowej.

Spadki cen producentów hamują, choć wolniej, niż zakładano

W kwietniu tempo spadku cen producentów wyhamowało do -8,6% r/r ze zrewidowanego w dół -9,9% r/r w marcu. Kwietniowy odczyt znalazł się 0,3 pkt proc. poniżej naszych oczekiwań, a także 0,4 pkt proc. poniżej oczekiwań rynku. Niemniej, rozbieżność ta wynikała głównie z rewizji danych opublikowanych miesiąc temu, która obniżyła marcowy odczyt inflacji PPI również o 0,3 pkt proc. Sama rewizja dotknęła przede wszystkim danych dotyczących cen w sektorze przetwórstwa przemysłowego, które miały wzrosnąć o 0,4 pkt proc. mniej w ujęciu miesięcznym i rocznym, niż szacowano przed miesiącem. W efekcie, najnowsze dane sugerują, że w marcu, zamiast wyraźnego odbicia inflacji cen producentów, doszło jedynie do jej minimalnego wzrostu, o 0,1 pkt proc.

W odniesieniu do danych za kwiecień, miesięczna dynamika wzrostu cen producentów przyśpieszyła do 0,2% z -0,5% w marcu, 0,1 pkt proc. mocniej, niż szacowaliśmy. Szybsze od oczekiwań tempo wzrostu cen było napędzone przede wszystkim wyższą, niż szacowaliśmy, dynamiką wzrostu w sektorach przetwórstwa przemysłowego, a także wytwarzania i zaopatrywania w energię.

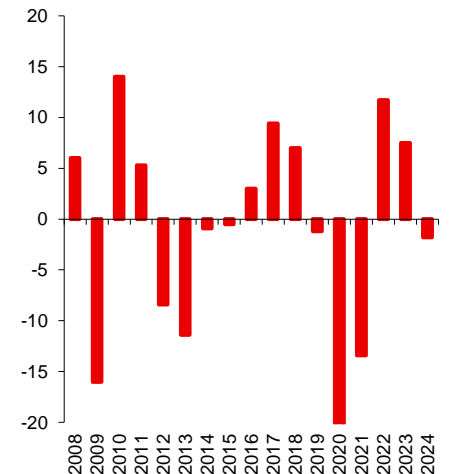
Ogółem, mimo rewizji marcowych danych obraz bieżącej sytuacji oraz perspektywy na przyszłość nie uległy zmianie: lokalne minimum inflacji PPI mamy już za sobą, a w nadchodzących miesiącach powinniśmy obserwować dalszy wzrost inflacji PPI, czemu sprzyjać będzie m.in. odbijający popyt. Spodziewamy się, że pod koniec roku inflacja PPI powróci do pozytywnych wartości i osiągnie poziom lekko powyżej zera.

W maju polskim konsumentom ubyło trochę optymizmu

Wskaźnik bieżącej oceny sytuacji spadł do -13,8 pkt z -11,5 pkt, ale nadal znajduje się powyżej swojej długoterminowej średniej (dane z ponad 20 lat). Wskaźnik oczekiwań spadł do -8,2 pkt z -6,8 pkt, co jednak również pozostawia go około 10 pkt powyżej historycznej średniej. Znaczące spadki odnotowano w przypadku wskaźnika przyszłej własnej sytuacji finansowej (najniżej od sierpnia 2023 r.), nastawienia do większych zakupów (spadek z nawiązką zniwelował dwa wcześniejsze wzrosty) oraz postrzegania bieżącej sytuacji gospodarczej (pogorszenie o mniej niż wyniosła kwietniowa poprawa). Ponadto wskaźnik bezpieczeństwa zatrudnienia spadł czwarty miesiąc z rzędu i jest obecnie najniższy od roku. Pomimo pewnych obaw o swoje finanse, konsumenci nieco częściej sygnalizowali, że prawdopodobnie zaoszczędzą trochę pieniędzy w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

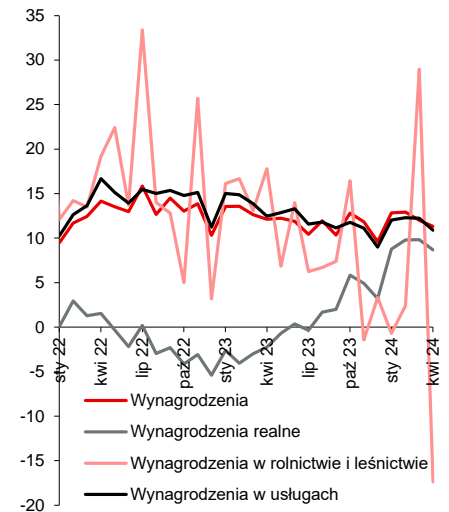
Majowe pogorszenie nastrojów konsumentów mogło wynikać z zalewu informacji dotyczących cen energii (zamrożenie cen wygasa z końcem czerwca) i efektu przywrócenia VAT na żywność, którego przełożenie na ceny detaliczne zostało częściowo opóźnione przez sieci handlowe. Obok tych obaw uchwyconych w majowej edycji badania, wystąpił też kolejny wzrost oczekiwań inflacyjnych - ich wskaźnik osiągnął najwyższy poziom od lutego 2023 r. Realne dochody polskich gospodarstw domowych wciąż rosną, co powinno ostatecznie doprowadzić do wzrostu optymizmu, jednak na razie konsumenci nadal wykazują dość ostrożne podejście.

Zmiana zatrudnienia w kwietniu, tys.



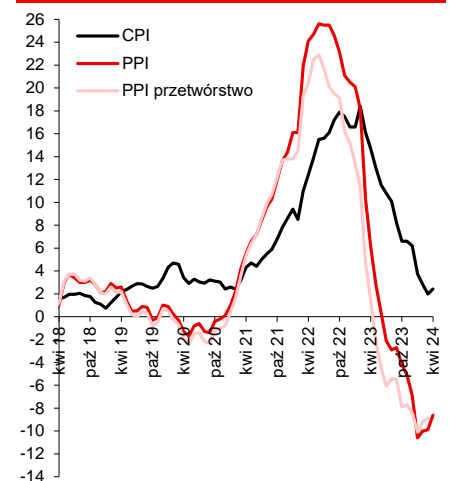
Źródło: GUS, Santander
Uwaga: oś rzędnych odcięta w -20 tys., nie uwidacznia w pełni spadku zatrudnienia w 2020 r.

Wynagrodzenia, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Miary inflacji, % r/r



Źródło: GUS, Santander

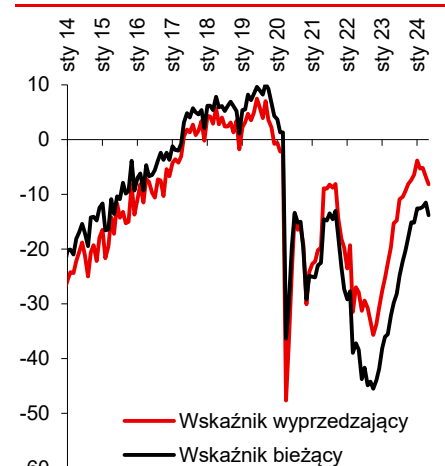
Nastroje w biznesie – ważna poprawa w przemyśle i transporcie

Klimat biznesowy ogólnie poprawił się w maju. Wyrównane sezonowo indeksy sektorowe w większości wzrosły w skali miesiąca. Przemysł zrekompensował częściowo nagłe załamanie nastrojów w kwietniu, ale jeśli wziąć pod uwagę stopniową poprawę we wcześniejszych miesiącach, to wygląda dość dobrze. Jego trzymiesięczna zmiana powróciła z ujemnych wartości do zera, a zmiana od początku roku jest ponownie dodatnia. Sektor transportu również wykazał znaczną poprawę po trzech miesiącach spadków. Optywizm w przemyśle i transporcie był związany z lepszą oceną bieżącej sytuacji.

Hotele i restauracje po raz drugi z rzędu odnotowały największe pogorszenie wśród wszystkich prezentowanych sektorów (ale też poprawiły się ich oczekiwania). Handel detaliczny pozostał bez zmian, jeśli chodzi o poziom optymizmu biznesowego (co oznacza, że pozostaje powyżej długoterminowej średniej od ośmiu miesięcy).

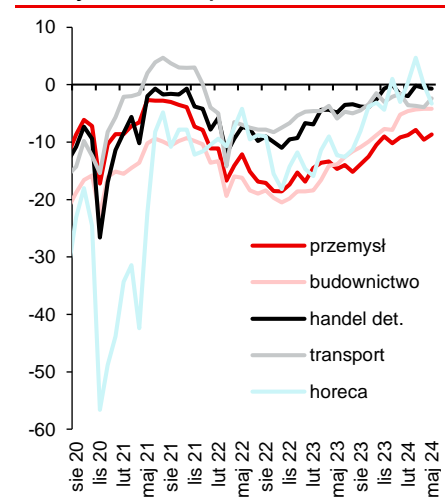
Dane nadal wskazują na trwające odbicie gospodarcze. Nie ma oznak załamania aktywności w przemyśle, wręcz przeciwnie. Z drugiej strony sektory związane z konsumpcją nie pną się w górę z miesiąca na miesiąc - choć nie przekreśla to naszego scenariusza ożywienia konsumpcji prywatnej w tym roku, to budzi pewne wątpliwości co do tempa, w jakim może ono nastąpić.

Nastroje konsumentów, pkt



Źródło: GUS, Santander

Nastroje w biznesie, pkt



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