

Komentarz ekonomiczny

Produkcja wychodzi na plus

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

Cezary Chrapek, CFA, tel. 887 842 480, cezary.chrapek@santander.pl

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

Produkcja przemysłowa odbiła w czerwcu mocniej niż oczekiwano, do +0,3% r/r z -1,6% r/r, powyżej oczekiwań, przy wzroście wyrównanym sezonowo o 1,3% m/m. Poprawę zanotowały przede wszystkim sektory skoncentrowane na rynku krajowym oraz na dobrach konsumpcyjnych. Wzrost płać osłabił się w czerwcu do 11,0% r/r z 11,4% r/r, wbrew prognozom zakładającym przyśpieszenie. Słabszy wynik to głównie pokłosie niższego wzrostu płać w energetyce, budownictwie i przetwórstwie przemysłowym. Realne tempo wzrostu płać obniżyło się do 8,2% r/r z 8,7% r/r, czyli nadal utrzymało się na historycznie wysokim poziomie. Spadek cen w przemyśle spowolnił z kolei do -6,1% r/r z -7,0% r/r w maju. Zatrudnienie utrzymało się na niemal niezmiennym poziomie, co w przetożyło się na wzrost jego rocznej stopy wzrostu z -0,5% r/r do -0,4% r/r.

Dane są dość pozytywne i wspierają nasz umiarkowany optymizm co do perspektyw produkcji w drugiej połowie roku. Ponieważ sytuacja rynku pracy pozostaje dość dobra, a gospodarka przyśpiesza, zakładamy, że płać będą dalej rosnać w ujęciu nominalnym, co – pomimo odbicia inflacji – przetoży się na wciąż solidny wzrost realnych dochodów. Dane nie zmieniają naszego poglądu, że RPP rozpocznie cykl obniżek stóp stosunkowo późno, najwcześniej w połowie 2025 r., przy czym byłyby wystarczająco dobre, aby wywołać korektę stóp rynkowych w górę.

Produkcja wychodzi na plus

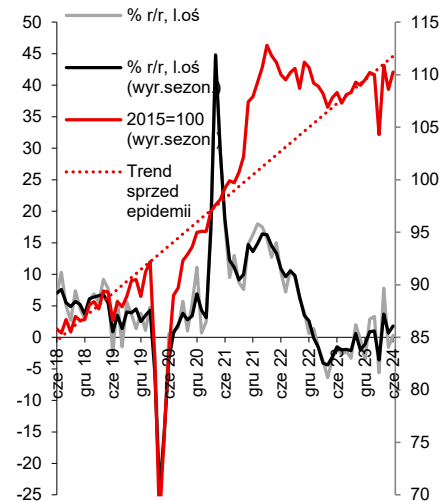
Produkcja przemysłowa poprawiła się w czerwcu do +0,3% r/r z -1,6% r/r w maju (dane zrewidowane w górę o 0,1 punktu procentowego) i przebiła oczekiwania (my: -1,1% r/r, rynek: -1,5% r/r). Dane skorygowane o sezonowość pokazały wzrost o +1,3% m/m, po spadku o 2,1% m/m w maju. Przemysł zdołał wyjść na plus pomimo negatywnego efektu dni roboczych (jeden dzień mniej niż rok temu, tak samo jak w maju). Wzrost produkcji przemysłowej w całym II kw. wyniósł 2,0% r/r po spadku o 0,1% r/r w I kw.

Podział na główne ugrupowania przemysłowe pokazał najmocniejszą poprawę w sektorach produkujących dobra konsumpcyjne: trwałe urosły o 4,4% r/r po spadku o 0,3% r/r w maju, a nietrwałe o 3,3% r/r wobec -0,5% r/r miesiąc wcześniej. Produkcja dóbr zaopatrzeniowych spadła o 2,0% r/r po spadku o 4,9% r/r w maju, podczas gdy inwestycyjne obniżyły się o 3,0% r/r (-2,7% r/r w maju), a związane z energią wzrosły o 5,3% r/r (6,4% r/r w maju).

Produkcja w górnictwie była z grubsza taka sama jak w maju i spadła o 2,7% r/r (-2,6% r/r miesiąc wcześniej), podczas gdy dostawa wody zwolniła do 4,3% r/r z 5,5% r/r, a wytwarzanie energii poprawiło się do +2,9% r/r z -2,8% r/r. Najważniejszy sektor przemysłowy, czyli przetwórstwo zanotowało poprawę do +0,1% r/r z -1,7% r/r. Poprawa w przetwórstwie była widoczna w wielu sektorach, jednak naszym zdaniem bardziej dynamiczna była w sektorach mocniej skoncentrowanych na rynku krajowych, takich jak produkcja żywności, odzieży, papieru, chemikaliów, farmaceutyków i metali. Wyniki te naszym zdaniem podpowiadają, że odbicie krajowej konsumpcji prywatnej jest głównym czynnikiem wspierającym krajowy przemysł. Wśród sektorów eksportowych na plus wyróżniły się: produkcja wyrobów z metali oraz pozostałego sprzętu transportowego.

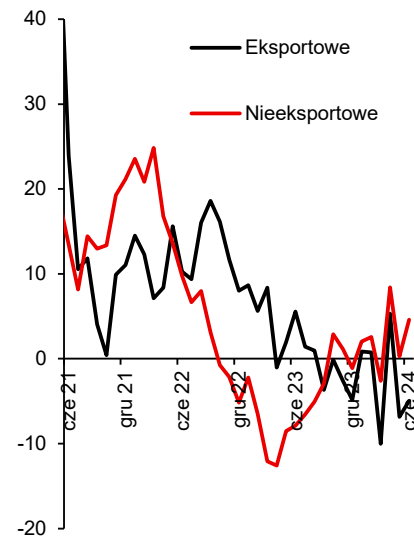
O ile czerwcowy wynik jest nieco uspokajającym sygnałem co do formy krajowego przemysłu, o tyle należy pamiętać, że ostatnie wskaźniki wyprzedzające koniunktury dla przemysłu były raczej rozczarowujące, podobnie jak wyniki niemieckiego przemysłu. W związku z tym czerwcowe pozytywne zaskoczenie nie zmienia naszym zdaniem perspektyw sektora, przy czym my nadal mamy nadzieję na lekką poprawę w drugiej połowie roku, która zapewne w znacznej mierze wynikać będzie z silniejszego konsumpcji prywatnej.

Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

Produkcja przemysłowa w sektorach eksportowych i nieeksportowych, % r/r



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

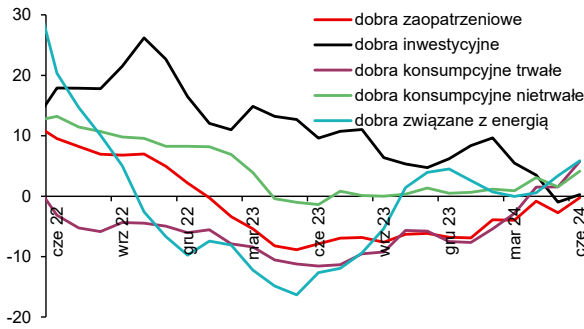
Bartosz Białas 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Wyniki produkcji wg głównych ugrupowań przemysłowych, % r/r, średnia za 3 miesiące



Źródło: GUS, Santander

Niewielkie zmiany poziomu zatrudnienia

Stopa wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wzrosła z -0,5% r/r w maju do -0,4% r/r w czerwcu, zgodnie z konsensusem rynkowym i minimalnie powyżej naszej prognozy. W porównaniu miesiąc do miesiąca całkowita liczba zatrudnionych spadła o 3 tys. etatów, a tym samym pozostała niemal niezmienniona. Poziom zatrudnienia w czerwcu był o jedynie 2 tys. etatów wyższy, niż szacowaliśmy, a dane w większości sektorów nie odbiegały istotnie od naszych prognoz.

Największe spadki zatrudnienia miały miejsce w sektorze przetwórstwa przemysłowego (-1,7 tys. miejsc pracy), transportu i gospodarki magazynowej (-1,0 tys.) i budownictwa (-0,9 tys.). Warto jednak zauważyć, że pomimo zarejestrowanego spadku, skala zmiany poziomu zatrudnienia w sektorze przetwórstwa stanowiła główne źródło pozytywnego zaskoczenia względem naszych prognoz, jako że jej wynik był o 3 tys. wyższym, niż zakładaliśmy.

Nie spodziewamy się, aby w kolejnych miesiącach mogło dojść do mocnych wzrostów zatrudnienia. Dostępność wolnej siły roboczej jest wyraźnie ograniczona, a stopa bezrobocia znajduje się na historycznie niskim poziomie. Niemniej, odbicie popytu i ożywienie gospodarki powinny znaleźć przełożenie na rynek pracy i doprowadzić na przełomie roku do powrotu rocznej stopy wzrostu zatrudnienia do dodatnich wartości.

Wolniejszy wzrost wynagrodzeń

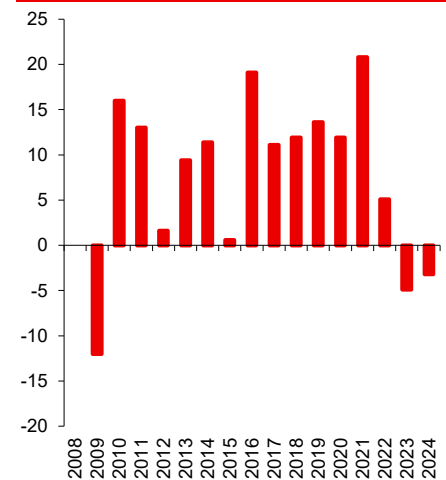
Tempo wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw spadło z 11,4% r/r w maju do 11,0% r/r w czerwcu, poniżej zarówno naszej prognozy wzrostu do 11,7% r/r, jak i oczekiwań rynku na poziomie 11,5% r/r. Wyhamowanie nominalnej dynamiki płac doprowadziło także do spadku dynamiki realnej, z 8,7% r/r do 8,2% r/r, ale wciąż pozostaje ona na bardzo wysokim poziomie.

Negatywne zaskoczenie względem naszej prognozy miało swoje źródło w spadkach dynamik płac w sektorach zaopatrywania w energię, budownictwa i przetwórstwa przemysłowego. Przetwórstwo przemysłowe, razem z sektorem usług, było także głównym źródłem spadku ogólnego tempa wzrostu płac. Z drugiej strony, wymienione spadki zostały w pewnym stopniu zrównoważone przez mocny wzrost dynamiki płac w sektorze górniczym, z 7,0% r/r do 23,8% r/r. W efekcie, tempo wzrostu płac poza sektorem górniczym spadło z 11,5% r/r do 10,6% r/r, a tempo wzrostu płac w sektorze usług spadło z 11,1% r/r do 10,7% r/r. Niemniej, naszej prognozy sugerują, że przez resztę roku dynamika płac powinna utrzymać się na dwucyfrowym poziomie lub pozostać do niego zbliżona.

Inflacja PPI na nieco mniejszym minusie

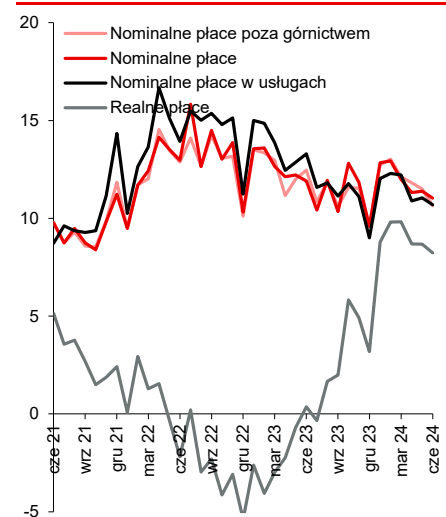
Spadek cen produkcji przemysłowej zwolnił w czerwcu do -6,1% r/r z -7,0% r/r w maju, minimalnie mocniej, niż zakładał rynek (-6,3% r/r) i nasz szacunek (-6,2% r/r). Ceny producentów wzrosły w ujęciu miesięcznym o 0,1% m/m, nieco bardziej, niż zakładaliśmy, głównie za sprawą nieco wyższej dynamiki cen w przetwórstwie (0,2% m/m), podczas gdy zmiany cen w pozostałych kategoriach zaskoczyły nieznacznie w dół. GUS zrewidował także dane za poprzedni miesiąc, obniżwszy

Zmiana zatrudnienia w czerwcu, tys.



Źródło: GUS, Santander

Wzrost płac, % r/r



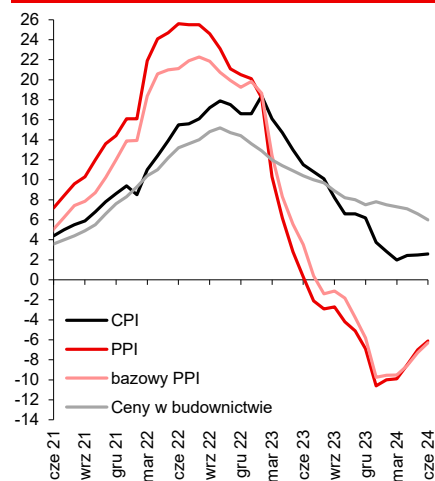
Źródło: GUS, Santander

dynamikę cen w przetwórstwie i podniósłszy pozostałe kategorie, ale nie miało to istotnego wpływu na zmianę PPI ogółem. Inflacja bazowa PPI podniosła się w czerwcu do -6,4% r/r z -7,3% w maju.

Spodziewamy się dalszego stopniowego przyspieszenia inflacji PPI w kolejnych miesiącach wobec ustępujących efektów umocnienia złotego i efektu niskiej bazy wynikającego z wcześniejszych spadków cen surowców. Wobec wciąż słabego popytu na dobra przemysłowe i powolnej poprawy koniunktury w przemyśle, przedsiębiorstwa nie są skłonne do podwyżek cen. Według ostatniego Szybkiego Monitoringu NBP przedsiębiorstwa spodziewają się zmniejszenia skali podwyżek cen własnych, z kolei w samym przetwórstwie raport PMI wskazuje na dalszy spadek cen, który trwa od kwietnia 2023 r. To sugeruje, że przyspieszenie rocznej dynamiki PPI będzie powolne. Zakładamy, że roczna dynamika cen wzrośnie powyżej zera pod koniec roku.

W sektorze budowlanym wzrost cen pozostaje silny, ale w ujęciu rocznym spowolnił do 6,0% r/r z 6,6% w maju, odnotowując miesięczny wzrost cen o 0,3%.

Wybrane komponenty 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