

Komentarz ekonomiczny

Pierwsze dane za lipiec: bez szału, bez dramatu

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

Lipcowa produkcja przemysłowa rozczarowała wzrostem o 4,9% r/r wobec konsensusu rynkowego i naszych szacunków na poziomie 7,5% r/r. Doszło również do rewizji w dół poprzedniego, czerwcowego odczytu, do 0,0% r/r z 0,3% r/r. Choć spore zaskoczenie wygląda na słabe wejście sektora przemysłowego w trzeci kwartał, to podkreślamy, że ostatnie odczyty generalnie nietypowo mocno odbiegały od konsensusu rynkowego na przemian w obie strony, więc nie ma co się przywiązywać do wrażenia jakie pozostawiły po sobie dane za akurat ten miesiąc. Naszym zdaniem sezonowo skorygowany roczny wzrost o ok. 2% może być również utrzymany w całej drugiej połowie 2024 r., co w obliczu ogólnego spowolnienia europejskiego przemysłu może nie być złym wynikiem.

Inflacja PPI wzrosła w lipcu do -4,8% r/r z -5,8% r/r w czerwcu (dane zrewidowane z -6,1% r/r) wobec naszej prognozy -5,3% r/r i konsensusu rynkowego -4,9% r/r. Spodziewamy się, że inflacja PPI będzie nadal rosła w kolejnych miesiącach i zbliży się do 0% na koniec roku.

Tempo wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymało się w lipcu na -0,4% r/r, bez zmian względem czerwca, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensem rynkowym. W nadchodzących miesiącach zmiany poziomu zatrudnienia prawdopodobnie będą skromne, ponieważ zasoby wolnej siły roboczej pozostają ograniczone, a stopa bezrobocia utrzymuje się na bardzo niskim poziomie. Natomiast dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw spadła z 11,0% r/r w czerwcu do 10,6% r/r w lipcu, lekko poniżej konsensusu rynkowego wynoszącego 10,8% r/r, ale powyżej naszej prognozy 10,2% r/r. Choć tempo wzrostu płac ulega stopniowej normalizacji, to wciąż pozostaje wysokie i w naszej ocenie powinno utrzymać się na poziomie dwucyfrowym lub bliskim dwucyfrowemu aż do końca roku.

Produkcja blisko 5% wyższa niż przed rokiem, ale apetyt był na więcej

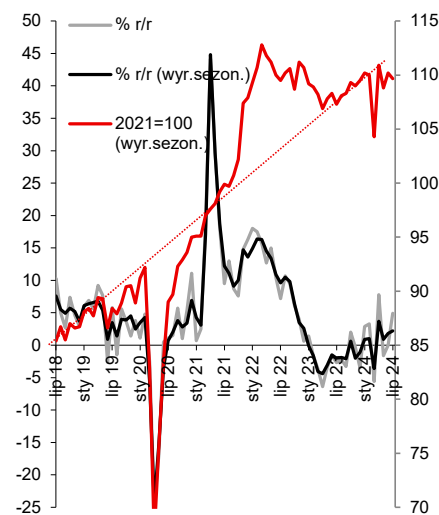
Lipcowa produkcja przemysłowa rozczarowała wzrostem o 4,9% r/r wobec konsensusu rynkowego i naszych szacunków na poziomie 7,5% r/r. Doszło również do rewizji w dół poprzedniego, czerwcowego odczytu, do 0,0% r/r z 0,3% r/r. Skorygowany o efekty sezonowe i kalendarzowe, lipcowy wzrost produkcji wyniósł 2,2% r/r (wobec 1,8% r/r pokazanych w czerwcu zanim doszło do rewizji w dół) i -0,2% m/m (po wzroście o ponad 1% m/m miesiąc wcześniej).

W lipcu szczególnie dobrze wypadła produkcja dóbr konsumpcyjnych, ze wzrostem o 12,7% r/r dla dóbr trwałych i 7,0% r/r dla dóbr nietrwałych, podczas gdy dobra inwestycyjne nadal spadały (-1,7% r/r), a dobra pośrednie pokazały odbicie wzrostu z -2,1% r/r do +5,0% r/r.

Działy przemysłu, które radziły sobie wyjątkowo dobrze w lipcu na tle przeciętnego historycznego wzrostu produkcji w tym miesiącu to m.in. tekstylia, wyroby z drewna, meble, wyroby tytoniowe. Spośród kategorii, które najmocniej ciągnęły w ostatnim czasie wynik przemysłu w dół, produkcja samochodów nadal wyglądała słabo (-9,1% r/r, czym powiększyła ujemny wkład do rocznej dynamiki produkcji ogółem z -0,5pp do -0,9pp), za to produkcja urządzeń elektrycznych zaczęła wyraźnie podnosić się z dółka (-8,7% r/r, co wystarczyło, żeby przesunąć wkład do wzrostu produkcji ogółem z -1,8 pp do -1,0 pp).

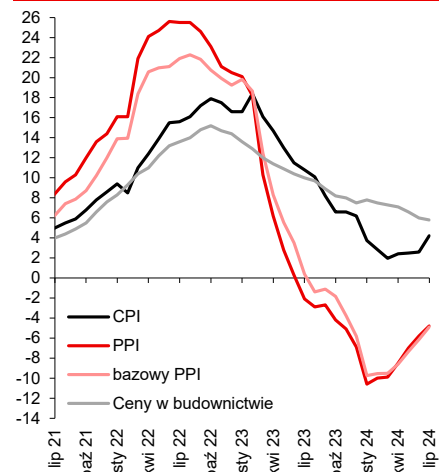
Choć spore zaskoczenie przez produkcję w dół w lipcu wygląda na słabe wejście sektora przemysłowego w trzeci kwartał, to podkreślamy, że ostatnie odczyty generalnie nietypowo mocno odbiegały od konsensusu rynkowego na przemian w obie strony, więc nie ma co się przywiązywać do wrażenia jakie pozostawiły po sobie dane za akurat ten miesiąc. Naszym zdaniem sezonowo skorygowany roczny wzrost o ok. 2% może być również utrzymany w całej drugiej połowie 2024 r., co w obliczu ogólnego spowolnienia europejskiego przemysłu może nie być złym wynikiem.

Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Wskaźniki inflacji, % r/r



Źródło: GUS, NBP, 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

Inflacja PPI kontynuuje marsz w górę

Inflacja PPI wzrosła w lipcu do -4,8% r/r z -5,8% r/r w czerwcu (dane zrewidowane z -6,1% r/r) wobec naszej prognozy -5,3% r/r i konsensusu rynkowego -4,9% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny w przemyśle pozostały bez zmian, a w przetwórstwie przemysłowym spadły o 0,1% m/m. Pewna presja na spadek cen wynikała z mocniejszego ztoteo i niższych cen surowców na świecie. Spodziewamy się, że inflacja PPI będzie nadal rosta w kolejnych miesiącach i zbliży się do 0% na koniec roku. Ostatnie umocnienie ztoteo oraz słabsze sygnały z europejskiego i polskiego przemysłu mogą jednak spowolnić ten proces. Inflacja PPI w ujęciu bazowym (bez cen górnictwa i przetwórstwa koksu oraz ropy naftowej) wzrosła do -4,9% r/r z -6,1% r/r.

W ujęciu rocznym wskaźnik cen w budownictwie obniżył się do 5,8% r/r z 6,0% r/r w czerwcu. Jednak w ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,4% m/m, a zatem w sektorze utrzymuje się stabilna presja na wzrost cen.

Poziom zatrudnienia pozostaje stabilny

Tempo wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymało się w lipcu na -0,4% r/r, bez zmian względem czerwca, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensem rynkowym. W ujęciu miesięcznym liczba zatrudnionych wzrosła o około 4 tys., czyli o 3 tys. więcej, niż zakładaliśmy. Ta niewielka różnica wynikała przede wszystkim z powstania 4 tys. nowych etatów w handlu i naprawie pojazdów, choć zakładaliśmy, że liczba pozostanie niezmienną. Wzrosty zatrudnienia zostały także zarejestrowane w budownictwie (+2 tys. etatów), a także zakwaterowaniu i gastronomii (+2 tys.), a spadki miały miejsce głównie w przetwórstwie przemysłowym (-3 tys.) i transporcie i gospodarce magazynowej (-3 tys.). Redukcja zatrudnienia w dwóch ostatnich sektorach jest obserwowana już piąty miesiąc z rzędu i prawdopodobnie jest związana ze słabością koniunktury w strefie euro. Co więcej, w przypadku sektora transportu, spadki zatrudnienia doprowadziły do obniżenia ich rocznej dynamiki poniżej zera po raz pierwszy od 2021 r.

W nadchodzących miesiącach zmiany poziomu zatrudnienia prawdopodobnie będą skromne, ponieważ zasoby wolnej siły roboczej pozostają ograniczone, a stopa bezrobocia utrzymuje się na bardzo niskim poziomie. Niemniej, dalsze ożywienie gospodarcze i wiążący się z nim wzrost popytu powinny wpłynąć pozytywnie na zatrudnienie i doprowadzić do powrotu jego rocznej stopy wzrostu do dodatnich wartości. W naszej ocenie powinno to mieć miejsce na przełomie roku.

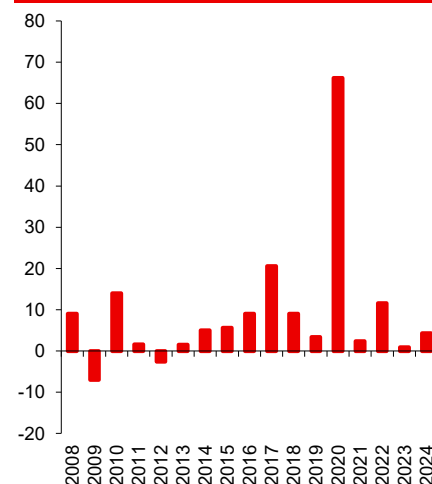
Wzrost płac spowalnia, ale wciąż jest wysoki

Dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw spadła z 11,0% r/r w czerwcu do 10,6% r/r w lipcu, lekko poniżej konsensusu rynkowego wynoszącego 10,8% r/r, ale powyżej naszej prognozy 10,2% r/r. Tempo wzrostu płac realnych spadło z 8,2% r/r do 6,1% r/r, głównie za sprawą mocnego wzrostu inflacji CPI. Mimo to, lipcowe dane o płacach są lepsze, niż zakładaliśmy, a pozytywne niespodzianki względem naszej prognozy były widoczne w kilku sektorach, w tym m.in. w sektorze wytwarzania i zaopatrywania w energię, gdzie dynamika płac podskoczyła o ponad 11 pkt proc. (mocno powyżej naszych oczekiwań), czy w sektorach gospodarki wodnej, budownictwa i transportu, gdzie pozytywne zaskoczenia były mniejsze, ale wciąż istotne.

Warto też dodać, że poza sektorem górnictwem dynamika płac nie spadła, a wzrosła z 10,6% r/r do 11,9%. Stanowiło to m.in. efekt spadku dynamiki płac w sektorze górnictwem z +23,8% r/r w czerwcu do -22,5% r/r w lipcu, prawdopodobnie z powodu zmian w terminach wypłat nagród i premii. Co więcej, tempo wzrostu płac w sektorze usług osunęło się jedynie o 0,1 pkt proc. do 10,6% r/r.

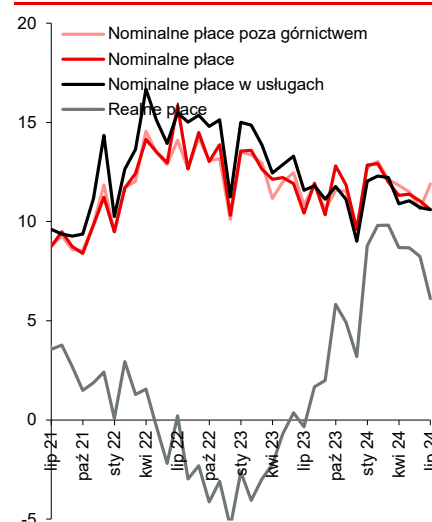
Ogółem, choć tempo wzrostu płac ulega stopniowej normalizacji, to wciąż pozostaje wysokie i w naszej ocenie powinno utrzymać się na poziomie dwucyfrowym lub bliskim dwucyfrowego aż do końca roku.

Zmiana zatrudnienia w lipcu, tys.



Źródło: GUS, Santander

Wzrost płac, % 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