

Komentarz ekonomiczny

Słabe sierpniowe dane

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

Sierpniowa produkcja przemysłowa spadła o 1,5% r/r wobec konsensusu rynkowego na poziomie -0,5% r/r i naszej prognozy -0,4% r/r. Wydaje się, że na sierpniowych wynikach zaważyła produkcja w sektorach nastawionych na krajowych konsumentów, co naszym zdaniem nie powinno budzić niepokoju, chociaż by to drugie negatywne zaskoczenie w produkcji przemysłowej z rządu. Ogólnie nadal liczymy na umiarkowany wzrost w najbliższych miesiącach. Negatywne zaskoczenie we wrześniowych danych mogłoby jednak być przyczynkiem do przemyślenia tej prognozy.

Tempo wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw przyśpieszyło z 10,6% r/r w lipcu do 11,1% r/r w sierpniu, czyli o 0,4 pkt proc. mocniej, niż oczekiwał rynek, ale praktycznie zgodnie z naszą prognozą. W efekcie, realne tempo wzrostu płac urosło o pół punktu procentowego do 6,6% r/r. Dynamika zatrudnienia spadła z -0,4% r/r w lipcu do -0,5% r/r w sierpniu, wbrew naszym i rynkowym oczekiwaniom poprawy do -0,3% r/r. W porównaniu miesiąc do miesiąca liczba miejsc pracy spadła o 19 tys., głównie za sprawą redukcji ponad 10 tys. etatów w sektorze przetwórstwa przemysłowego.

Sierpniowa inflacja PPI z wynikiem -5,1% r/r okazała się niższa od oczekiwań (mediana prognoz rynkowych -4,8% r/r, nasz szacunek -4,7% r/r). Powodem zaskoczenia jest rewizja w dół lipcowego odczytu z -4,8% r/r do -5,1% r/r. Po sierpniowym odczycie jesteśmy już mniej pewni, czy inflacja PPI zdąży jeszcze w tym roku wspiąć się do zera w ujęciu r/r.

Pierwsza porcja danych z sierpnia rozczarowała, potwierdziwszy trudną sytuację przemysłu oraz opóźniony efekt spowolnienia gospodarczego na rynek pracy. Z drugiej strony, sytuacja finansowa gospodarstw domowych pozostaje mocna, co podtrzymuje nasz optymizm co do perspektyw konsumpcji.

Produkcja spada mocniej od prognoz

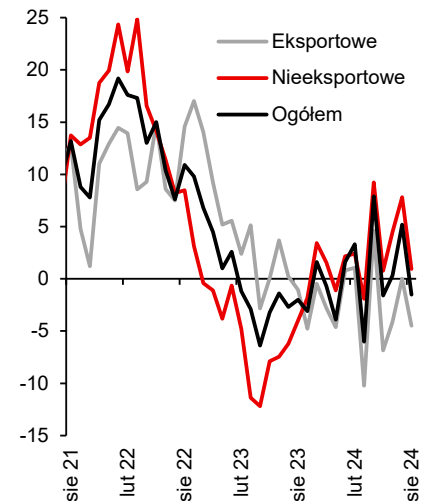
Sierpniowa produkcja przemysłowa zaskoczyła negatywnie i spadła o 1,5% r/r wobec konsensusu rynkowego na poziomie -0,5% r/r i naszej prognozy -0,4% r/r. Dane skorygowane o sezonowość pokazały spadek o 0,8% m/m. Tymczasem dane za lipiec zostały skorygowane w górę, do 5,2% r/r z 4,9% r/r.

Wyniki w poszczególnych sektorach były dość zróżnicowane. Stabo wyglądały wyniki produkcji odzieży, drewna, chemikaliów, wyrobów z metali, mebli, maszyn i sprzętu elektrycznego, ale bardzo mocno w produkcji tytoniu, napojów, farmaceutyków, samochodów, innego sprzętu transportowego czy komputerów. O ile zarówno sektory mocniej skoncentrowane na eksporcie, jak i te nakierowane na rynek krajowy zanotowały spowolnienie, to było ono jednak bardziej widoczne w przypadku branż z mocniejszą ekspozycją na rynek krajowy, w których produkcja wzrosła o 0,9% r/r wobec 7,8% r/r w lipcu. W sektorach eksportowych produkcja spadła z kolei o 4,5% r/r po zerowym wyniku w lipcu.

Jeśli chodzi o podział produkcji ze względu na rodzaj produktów, spowolnienie było widoczne przede wszystkim w przypadku dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku, które pokazały spadek produkcji o 0,3% r/r po wzroście o 12,7% r/r w lipcu. Stabo wyglądała też sytuacja w dobrach zaopatrzeniowych, które zanotowały spadek o 3,8% r/r po wzroście o 5,1% r/r w lipcu.

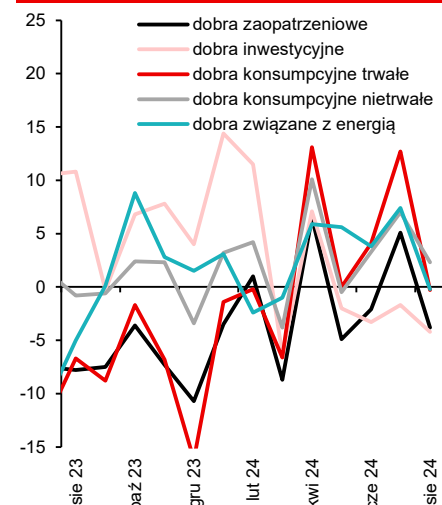
W ostatnich miesiącach produkcja przemysłowa charakteryzuje się podwyższoną zmiennością i dostarcza wielu niespodzianek, zarówno w górę, jak i w dół. Wydaje się, że na sierpniowych wynikach najmocniej zaważyła produkcja w sektorach nastawionych na krajowych konsumentów, co naszym zdaniem nie powinno budzić niepokoju: pozostajemy optymistyczni co do perspektyw krajowej konsumpcji. Dodatkowo, sektor ten w najbliższych miesiącach uzyska wsparcie związane z zakupami sprzętów domowych zniszczonych podczas powodzi. Z drugiej strony, było to drugie negatywne zaskoczenie w produkcji przemysłowej z rządu. Ogólnie sierpniowe dane nie

Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Produkcja wg głównych ugrupowań, % 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

napawają nas pesymizmem co do perspektyw produkcji przemysłowej w Polsce i liczymy na umiarkowany wzrost w najbliższych miesiącach. Negatywne zaskoczenie we wrześniowych danych mogłoby jednak być przyczynkiem do przemyślenia tej prognozy.

Wzrost płac wciąż solidny

Tempo wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw przyspieszyło z 10,6% r/r w lipcu do 11,1% r/r w sierpniu, czyli o 0,4 pkt proc. mocniej, niż oczekiwał rynek, ale praktycznie zgodnie z naszą prognozą. W efekcie, realne tempo wzrostu płac urosło o pół punktu procentowego do 6,6% r/r. Poprawa ogólnego tempa wzrostu wynagrodzeń wynikała przede wszystkim z przyspieszenia wzrostu płac w sektorze usług – według naszych obliczeń z 10,6% r/r w lipcu do 11,2% r/r w sierpniu – a także w sektorze górniczym – z -22,5% r/r do 4,9% r/r, co najpewniej odzwierciedlało statystyczny efekt zmian terminu wypłat nagród i premii. W większość sektorów przemysłowych zarejestrowano spadek tempa wzrostu płac, co spowodowało nasz szacunek stopy wzrostu wynagrodzeń poza górnictwem z 11,9% r/r do 11,3% r/r.

Ogółem, ze wszystkich opublikowanych dziś przez GUS danych jedynie informacje o płacach można odczytać pozytywnie. Wynagrodzenia wciąż rosną w solidnym tempie, a to powinno dalej stymulować konsumpcję i odbicie gospodarcze. Spodziewamy się, że tempo wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw utrzyma się na dwucyfrowym poziomie (albo bardzo bliskim dwucyfrowego) do końca roku, a jego przyhamowanie, do około 7-8% w skali rocznej, będzie miało miejsce dopiero w 2025 r.

Nieoczekiwany spadek zatrudnienia

Dynamika zatrudnienia spadła z -0,4% r/r w lipcu do -0,5% r/r w sierpniu, wbrew naszym i rynkowym oczekiwaniom poprawy do -0,3% r/r. W porównaniu miesiąc do miesiąca liczba miejsc pracy spadła o 19 tys., głównie za sprawą redukcji ponad 10 tys. etatów w sektorze przetwórstwa przemysłowego. Choć spodziewaliśmy się spadku liczby miejsc pracy w przetwórstwie, to jego skala było o ponad 3 tys. etatów większa, niż przewidywaliśmy. Istotne redukcje etatów miały również miejsce w sektorach handlu i naprawy pojazdów (-2,4 tys. miejsc pracy), a także transportu i gospodarki magazynowej (-2,6 tys.).

Generalnie, rynek pracy reaguje z opóźnieniem na zmiany w warunkach gospodarczych, co może w pewnym stopniu wyjaśniać pogorszenie jego sytuacji. Nie zmienia to jednak faktu, że dalsze zmiany poziomu zatrudnienia będą wymagały uważnego monitorowania.

Nadal uważamy, że wraz z dalszym ożywieniem gospodarczym, a przede wszystkim wraz ze wzrostem inwestycji, powinien mieć miejsce także stopniowy wzrost poziomu zatrudnienia. Według naszych szacunków jego dynamika powinna powrócić do dodatnich wartości na przełomie roku.

Inflacja PPI utknęła w sierpniu w pobliżu -5% r/r

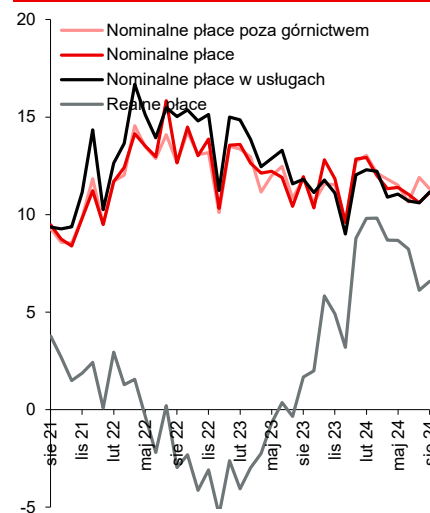
Sierpniowa inflacja PPI z wynikiem -5,1% r/r okazała się niższa od oczekiwań (mediana prognoz rynkowych -4,8% r/r, nasz szacunek -4,7% r/r). Zmiana cen produkcji sprzedanej przemysłu w skali miesiąca była jednak zgodna z oczekiwaniami na poziomie -0,1% m/m. Samo przetwórstwo przemysłowe również odnotowało w sierpniu spadek cen o 0,1% m/m. Powodem zaskoczenia danymi o PPI jest rewizja w dół lipcowego odczytu z -4,8% r/r do -5,1% r/r. Rewizja wynikała z przesunięcia lipcowego wskaźnika dynamiki PPI dla przetwórstwa przemysłowego z -3,9% r/r do -4,3% r/r, a w sierpniu ten wskaźnik jeszcze spadł, do -4,4% r/r. Dla dynamiki PPI w ujęciu r/r jest to pierwsza przerwa w trendzie wzrostowym, który rozpoczął się w lutym i sugeruje kontynuację trudnych warunków biznesowych w przemyśle.

Największe miesięczne zmiany cen odnotowano w sierpniu w produkcji rafinacji ropy naftowej i koksu (-1,2% m/m, konsekwencją dużego, bo o ponad 7% spadku ceny ropy Brent wyrażonej w złotych) oraz wyrobów tytoniowych (+0,9% m/m). Te dwie kategorie wyróżniają się również pod względem zmian cen r/r (odpowiednio -9,6% i +6,5%).

Inflacja bazowa PPI (bez górnictwa, produkcji koksu i rafinacji ropy naftowej) utrzymała się w sierpniu na poziomie -5,1% r/r, wg naszych wyliczeń. Po sierpniowym odczycie jesteśmy już mniej pewni, czy inflacja PPI zdola jeszcze w tym roku wspiąć się do zera w ujęciu r/r.

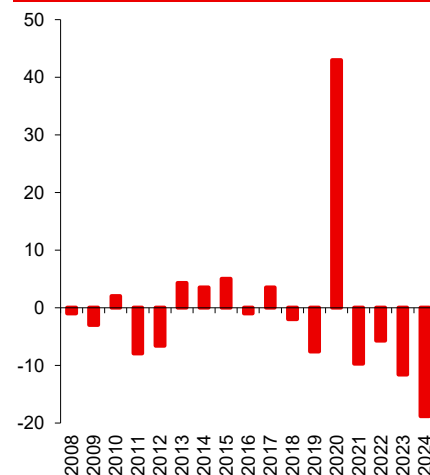
W ujęciu rocznym wskaźnik cen w budownictwie wykonał w sierpniu kolejny krok w dół zgodny z tegorocznym trendem, do 5,3% r/r z 5,7% r/r w lipcu. W skali miesiąca ceny ruszyły się w górę o 0,3%, tak więc 10. miesiąc z rzędu pozostała w przedziale 0,3-0,5%, sugerując dalszą stabilną presję na wzrost cen.

Wzrost płac, % r/r



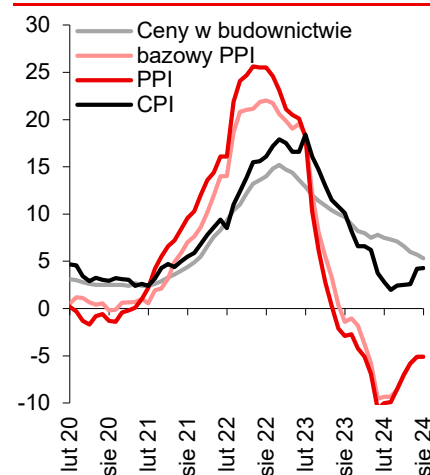
Źródło: GUS, Santander

Zmiana zatrudnienia w sierpniu, tys.



Źródło: GUS, Santander

Wskaźniki inflacji w Polsce, % 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