

Komentarz ekonomiczny

Ciąg dalszy hamowania płac i odbijania budownictwa

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

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

Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

W styczniu produkcja przemysłowa spadła o 1,0% r/r zgodnie z naszą prognozą i o mniej niż zakładał rynek (-1,5% r/r). Nie widać było za to istotnej presji na ceny w przemyśle: inflacja PPI odbiła do -0,9% r/r, ale rynek oczekiwał -0,4%. Produkcja budowlana zdecydowanie przebiła oczekiwania drugi miesiąc z rzędu wynikiem 4,3% r/r, podczas gdy mediana prognoz była ujemna. Taki wynik sugeruje, że rozkręca się cykl inwestycyjny oparty na środkach z UE. Dane o płacach i zatrudnieniu z sektora przedsiębiorstw za styczeń podlegają zaburzeniu związanym ze zmianą próby statystycznej, stąd należy je ostrożnie interpretować. Pokazały dalsze wyhamowanie wzrostu płac, do 9,2% r/r z grudniowych 9,8% r/r, oraz spadek zatrudnienia o 0,9% r/r. Z tego zestawu, z punktu widzenia presji inflacyjnej największe znaczenie ma dalsze hamowanie płac, w tym w usługach, które powinno z czasem otworzyć drogę do obniżek stóp procentowych.

Produkcja przemysłowa wciąż czeka na przetom

W styczniu dynamika produkcji przemysłowej w Polsce wyniosła -1,0% r/r, zgodnie z naszą prognozą i powyżej konsensusu rynkowego na poziomie -1,5% r/r. Spadek wobec grudniowego wyniku wynoszącego +0,2% r/r wynikał głównie z różnic w dniach roboczych. Po korekcie o efekty sezonowe i kalendarzowe dane pokazały odbicie z -0,6% r/r w grudniu do +0,3% r/r w styczniu, dzięki miesięcznemu odbiciu o 0,5%.

Dobra konsumpcyjnie nadal zapewniały umiarkowany pozytywny wkład w ogólny roczny wzrost produkcji, podczas gdy produkcja dóbr inwestycyjnych utrzymała się poniżej -6% r/r trzeci miesiąc z rzędu. Odnotowano pewną poprawę w zakresie dóbr pośrednich, które przyspieszyły z 0,4% r/r do 4,0% r/r. Branże zorientowane na eksport nadal radziły sobie znacznie gorzej pod względem wolumenu produkcji (-2,5% r/r) niż dostawcy na rynek krajowy (+3,4% r/r). Wydaje się, że w polskim przemyśle nie ma obecnie wyraźnego kierunkowego trendu. Z jednej strony sektor korzysta na wzroście popytu krajowego, z drugiej - popyt zagraniczny pozostaje słaby.

Dalsze hamowanie wzrostu wynagrodzeń

Tempo wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw spowolniło z 9,8% r/r w grudniu ub.r. do 9,2% r/r w styczniu, 0,2 pkt proc. poniżej naszego szacunku i zgodnie z konsensem rynkowym. W efekcie realna dynamika płac spadła z 4,9% r/r do 3,7% r/r.

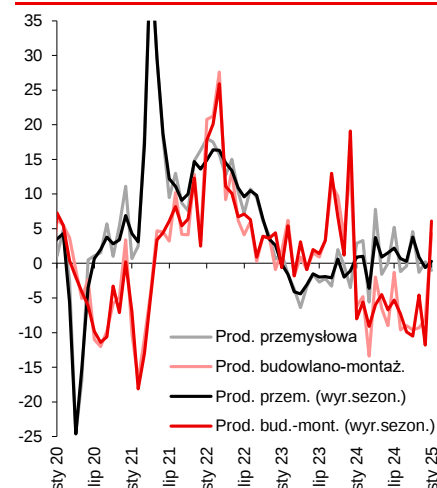
Odchylenie od naszej prognozy miało swoje źródło przede wszystkim w spadku dynamiki płac w sektorze usług, według naszych szacunków z 9,4% r/r do 8,8% r/r. Zmiany tempa wzrostu płac w większości innych sektorów były zbliżone do naszych oczekiwań. Dynamika wynagrodzeń w sektorze górniczym wyniosła 4,0%, dzięki czemu szacowana przez nas miara wzrostu płac poza sektorem górniczym był trochę wyższa niż miara wzrostu płac ogółem i wyniosła 9,3% r/r, wobec 10,4% r/r w grudniu.

Spodziewamy się, że hamowanie tempa wzrostu płac będzie kontynuowane również w kolejnych miesiącach, do ok. 7,5% r/r średnio w II kw i poniżej 7% w III kw.

Poziom zatrudnienia nadal niższy niż przed rokiem

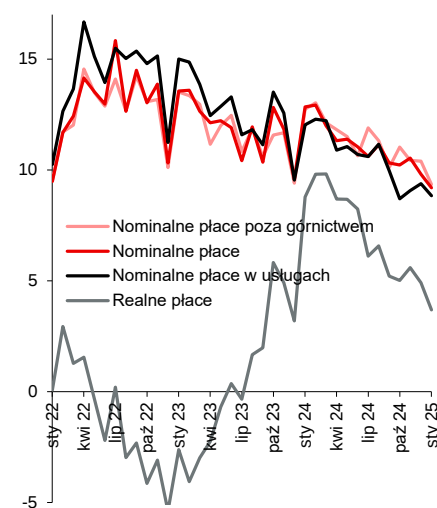
Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw spadła z -0,6% r/r w grudniu do -0,9% r/r w styczniu, wbrew naszym i rynkowym oczekiwaniom stabilizacji na -0,6% r/r. W porównaniu miesiąc do miesiąca liczba etatów wzrosła o 1,3 tys. m.in. przy mocnym wzroście zatrudnienia w sektorze przemysłowym (26,8 tys. etatów, w tym o 25,9 tys. w samym przetwórstwie przemysłowym), a także przy wyraźnym spadku zatrudnienia w sektorze handlu detalicznego, o 30,1 tys. etatów. Niemniej, należy zwrócić uwagę, że

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw, % 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
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

raportowane zmiany najpewniej zostały zaburzone przez coroczną zmianę próby statystycznej przez GUS.

Pomimo niższego od oczekiwań odczytu spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach tempo wzrostu zatrudnienia będzie ulegało miarowej poprawie, równoległe z dalszym odbiciem gospodarczym i przede wszystkim wzrostem inwestycji.

Produkcja budowlana znów zdecydowanie silniejsza niż ожикивано

Styczniowa produkcja budowlano-montażowa, tak samo jak ta za grudzień, okazała się najbardziej pozytywnym elementem dotychczas opublikowanych miesięcznych danych. Jej wzrost o 4,3% r/r wyraźnie przebił oczekiwania (rynek -0,3% r/r, my -2,7% r/r). Po wyrównaniu sezonowym i wyeliminowaniu efektów kalendarzowych dane pokazały wzrost o 6,1% r/r wobec -11,8% r/r w grudniu. Po dwóch miesiącach wyraźnego odbicia m/m (+4,1% w listopadzie, +5,8% w grudniu), w styczniu poziom odsezonowanej produkcji budowlanej pozostał bez zmian, ale nie umniejsza to skali pozytywnego zaskoczenia tymi danymi.

Wszystkie trzy główne składniki produkcji budowlanej pokazały dodatnią dynamikę r/r: budowa budynków o 7,1% (pierwszy raz powyżej zera od grudnia 2023 r.), prace z zakresu inżynierii lądowej o 1,6% a roboty specjalistyczne o 3,9% (w dwóch ostatnich ostatni dodatni odczyt dotyczył lipca ub.r.).

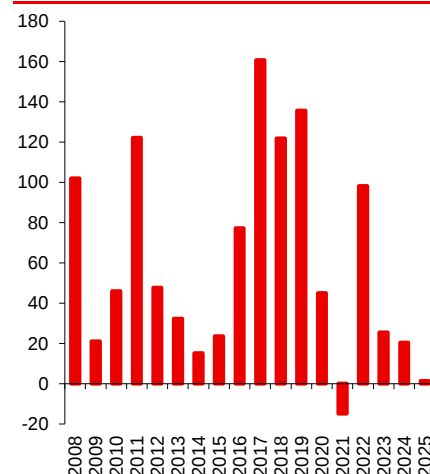
Na skalę poprawy w produkcji budowlanej mogła korzystnie wpłynąć pogoda, ale naszym zdaniem w świetle poprzedniego mocnego odczytu można już wiązać tę poprawę z rozkręcaniem się cyklu inwestycyjnego opartego na środkach z UE.

Inflacja PPI w górę, ale pozostaje ujemna

Inflacja PPI wyniosła -0,9 r/r w styczniu wobec -2,7% r/r w grudniu (po rewizji w dół o 0,1 pkt proc.), poniżej oczekiwań rynkowych i naszej prognozy na poziomie -0,4% r/r. Ceny producentów spadły o 0,1 m/m, głównie w górnictwie i kopalnictwie (-1,4% m/m) oraz energetyce (-1% m/m), przy braku zmian m/m w przetwórstwie przemysłowym. Wzrost rocznej dynamiki PPI wynikał więc głównie z bardzo niskiej bazy (w styczniu 2024 r. ceny producentów spadły o prawie 2% m/m). Ogólnie rzecz biorąc, dane nie pokazały żadnej znaczącej presji kosztowej w polskim przemyśle na początku roku. Oczekujemy, że dynamika PPI będzie stopniowo rosnąć w 2025 r., osiągając poziom powyżej zera w drugiej połowie roku. Tempo podnoszenia się wskaźnika powinno być jednak wolniejsze niż wcześniej oczekiwaliśmy, zwłaszcza jeśli wziąć pod uwagę siłę złotego.

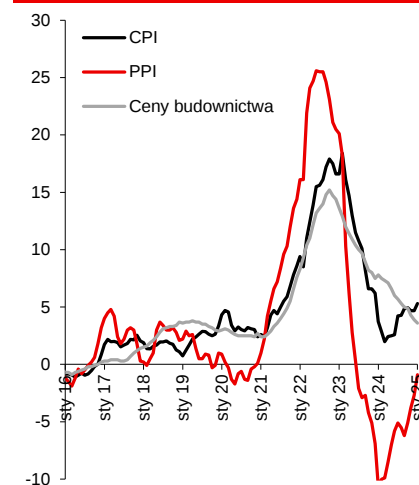
Ceny w budownictwie nadal hamowały w styczniu. Ich roczna dynamika zeszła do 3,6% z 3,9% w grudniu i 7,8% w styczniu ub.r. Od stycznia do października ub.r. obserwować można było miesięczne wzrosty cen po 0,3-0,5%, ale od listopada miesięczne zmiany są znikome (zero w listopadzie i styczniu, 0,1% w grudniu).

Zmiana zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w styczniu



Źródło: GUS, Santander

Dynamika cen 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