

Komentarz ekonomiczny

Marcowe dane sprzyjają obniżce stóp procentowych

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

Dane za marzec rozczarowały. Dynamika produkcji przemysłowej przeszła na plus (2,5% r/r), ale mniej niż ожикивано a jej odbicie opierało się na efektach kalendarzowych. Produkcja budowlana wbrew oczekiwaniom nie urosła w skali roku (-1,1% r/r). Po dynamice płac spodziewaliśmy się powrotu powyżej 8% r/r, tymczasem doszło w nich do dalszego hamowania, do 7,7% r/r. Zatrudnienie nadal spadało o 0,9% r/r, inflacja PPI stała się nieco mniej ujemna, a kwietniowy pomiar nastrojów w firmach pokazał ich pogorszenie w handlu detalicznym i przemyśle. Taki zestaw danych powinien utwierdzić w RPP poczucie potrzeby obniżki stóp procentowych już na majowym posiedzeniu, wg nas o 50pb.

Produkcja przemysłowa znów wyraźnie poniżej prognoz

W marcu produkcja przemysłowa zanotowała wzrost o 2,5% r/r wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 3,6% r/r i naszej prognozy 2,9% r/r. Nastąpiło to po rozczarującym lutowym odczycie, o podobnej skali odchylenia w dół od oczekiwań rynkowych (za luty początkowo zaraportowano -2,0% r/r wobec mediany prognoz rynkowych -1,1%). Dane o produkcji przemysłowej wyrównane sezonowo pokazały spadek o 0,7% m/m po spadku o 0,2% m/m w lutym. Pod względem rocznej dynamiki produkcji marzec wygląda znacznie mocniej niż luty, ale jest to w dużej mierze spowodowane efektami statystycznymi - brakiem różnicy r/r w dniach roboczych wobec jednego dnia mniej r/r w lutym oraz dodatnim efektem bazy związanym z faktem, że w 2024 r. Wielkanoc wypadła w marcu. Te elementy publikacji o produkcji przemysłowej powinny wzmocnić w RPP wolę obniżki stóp w maju. W tych danych są też pozytywne elementy: wynik za luty został zrewidowany w górę o 0,1pp do -1,9% r/r, przy czym dane nt. samego przetwórstwa przemysłowego zostały podciągnięte o 0,2pp. Produkcja w zakresie przetwórstwa przemysłowego była również silniejsza niż sądziliśmy w marcu, osiągając 3,0% r/r, mimo że odczyt dla przemysłu ogółem był poniżej naszej prognozy.

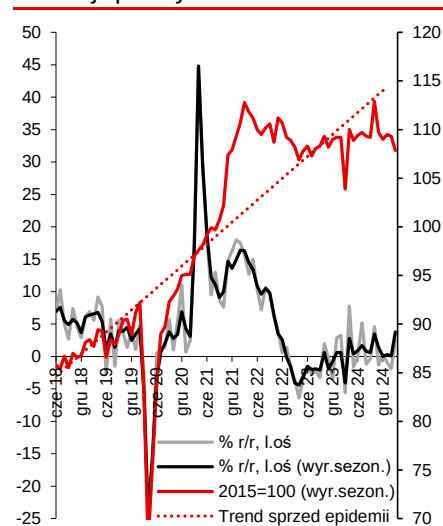
Pod względem poziomu aktywności w poszczególnych działach przemysłu najlepiej w marcu wyglądała produkcja odzieży i wyrobów z drewna. Drugi miesiąc z miesięczną dynamiką produkcji wyraźnie słabszą niż medianowy wynik za ostatnie lata pokazał sektor energetyczny, górnictwo węgla. Nietypowo słaby wynik jak na marzec wystąpił w produkcji pozostałego sprzętu transportowego. W ujęciu całych ugrupowań przemysłowych, w produkcji dóbr inwestycyjnych wzrost wyniósł 10,4% r/r, dobra zaopatrzeniowe pokazały +4,3% r/r a dobra konsumpcyjne 2,5% r/r (trwałe) i 2,6% r/r (nietrwałe). Wyraźne odbicie z ujemnych dynamik we wszystkich tych kategoriach jest jednak oparte na statystycznych efektach kalendarzowych i nie liczymy na utrzymanie takiego tempa. Ta sama uwaga dotyczy wyników w podziale wg głównych rynków zbytu: sektory przemysłowe nastawione na eksport pokazały wzrost o 6,6% r/r a sektory bazujące na popycie krajowym pokazały wzrost produkcji o 2,1% r/r.

Wskaźniki nastrojów biznesowych w przemyśle wyglądają ostatnio obiecująco: w marcu PMI utrzymał się powyżej 50 pkt, a w tym czasie wskaźnik GUS dotarł do najwyższego poziomu od prawie 3,5 roku. To, co źle wróży sektorowi, to możliwe negatywne konsekwencje wojen handlowych, co najprawdopodobniej przesądziło o pogorszeniu nastrojów w przemyśle w kwietniu, o czym piszemy dalej).

Produkcja budowlana nieoczekiwanie spadła r/r

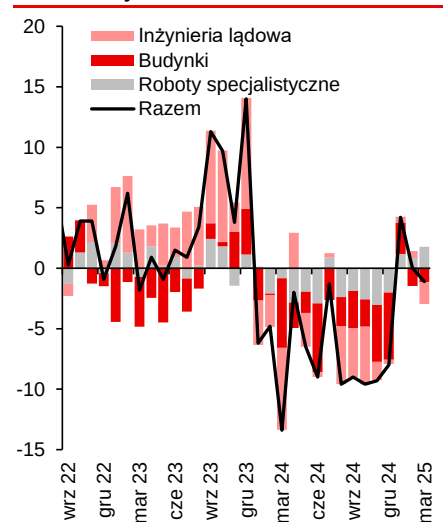
Produkcja budowlano-montażowa w marcu spadła o 1,1% r/r, co jest wynikiem znacznie poniżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego (odpowiednio +5,7% i +5,6% r/r). Wyrównany sezonowo wzrost był o 0,4% wyższy niż w analogicznym miesiącu poprzedniego roku i niższy o 3,7% w porównaniu z lutym. Największy spadek miał miejsce

Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

Struktura wzrostu r/r produkcji budowlano-montażowej



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 Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

w inżynierii lądowej i wodnej (-4,9% r/r), co nastąpiło po kilku miesiącach przyzwoitych wyników w tym obszarze, które przypisywaliśmy budzącemu się ożywieniu inwestycyjnemu, napędzanemu rosnącym wykorzystaniem środków z KPO. Budowa budynków spadła o 3,4% r/r, a roboty specjalistyczne wzrosły o 6% r/r. Marzec był dość ciepły, więc trudno tłumaczyć rozczarowanie trudnymi warunkami pogodowymi.

Nadal uważamy, że kolejne miesiące powinny przynieść powrót do dodatniego tempa wzrostu w budownictwie, ponieważ powinny nabierać tempa inwestycje infrastrukturalne na szczeblu samorządowym i rządowym. Wysiłki na rzecz poprawy obronności w Polsce i Europie obejmujące m.in. zwiększenie nakładów na związaną z tym infrastrukturę, powinny również wspierać wyniki w polskim sektorze budowlanym w dalszej części 2025 r. Marcowy wynik produkcji budowlanej był jednak wyraźnym rozczarowaniem, które prawdopodobnie dotyczy do listy argumentów przemawiających za zdecydowaną obniżką stóp procentowych w maju.

Wzrost płac ponownie niższy niż oczekiwano

Tempo wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw przedłużyło serię spadków, spowalniając z 7,9% r/r w lutym do 7,7% r/r w marcu, poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 7,8% r/r i naszego szacunku 8,4% r/r. W rezultacie wzrost płac realnych spadł z 2,9% r/r do 2,7% r/r.

Według naszych obliczeń spowolnienie wzrostu płac wynikało przede wszystkim ze spadku dynamiki wynagrodzeń w sektorze usług z 8,3% r/r do 8,1% r/r, w tym ze szczególnie zauważalnego wyhamowania płac w sektorze handlu detalicznego i naprawy pojazdów, z 7,8% r/r do 5,2% r/r. Wzrost płac w sektorze przemysłowym również uległ spadkowi, według naszych obliczeń z 7,5% r/r do 7,4% r/r, choć zarówno w sektorze górnictwa, jak i w sektorze przetwórstwa przemysłowego tempo wzrostu płac przyspieszyło o 0,8-0,9 pkt proc. W efekcie dynamiki płac poza sektorem górnictwem spowolniła według naszych obliczeń z 8,1% r/r do 7,8% r/r.

Ogółem, dane stanowią kolejne zaskoczenie w dół, co sugeruje, że presja płacowa może wygasnąć szybciej niż zakładano, a tym samym znacznie zwiększa szanse na obniżkę stóp procentowych o 50 pb na najbliższym, majowym posiedzeniu RPP.

Dynamika zatrudnienia pozostała stabilna

Stopa wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się w marcu bez zmian na -0,9% r/r, zgodnie z oczekiwaniami rynku i naszym szacunkiem. W porównaniu miesiąc do miesiąca poziom zatrudnienia spadł o 0,1% (7,5 tys. etatów), również zgodnie z oczekiwaniami.

Spadek zatrudnienia był rozłożony mniej więcej równomiernie pomiędzy sektor przemysłowy i sektor usług. W pierwszym z nich poziom zatrudnienia skurczył się o 3,6 tys. etatów (w tym o 2,1 tys. w sektorze przetwórstwa przemysłowego), a w drugim – o 3,9 tys. etatów (w tym m.in. o 3,9 tys. w sektorze transportu i gospodarki magazynowej).

Dane o zatrudnieniu nie dostarczyły przełomowych informacji. Spodziewamy się, że w drugiej połowie roku tempo wzrostu zatrudnienia powinno ulegać miarowej poprawie, która pod koniec roku powinna pozwolić mu się zbliżyć do 0% r/r.

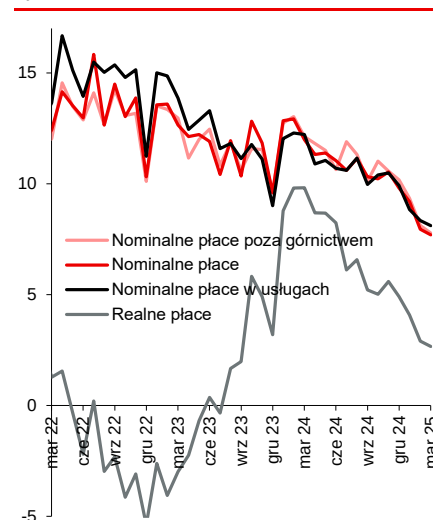
Stabszy optymizm w polskich firmach

W kwietniu zmiana ocen koniunktury w polskiej gospodarce była mieszana, ze wskazaniem na lekkie pogorszenie optymizmu. Nieznaczna poprawę zanotowano w gastronomii i hotelarstwie, w informacji i komunikacji oraz w transporcie. W pozostałych sektorach wskaźnik optymizmu pogorszył się, w tym najmocniej w handlu detalicznym (spadek do -3,9 pkt z -1,5 pkt) oraz w przetwórstwie przemysłowym (-8,7 pkt z -7,7 pkt), co naszym zdaniem może być efektem niepewności związanej z gwałtownymi zmianami w polityce handlowej USA. Sądzymy, że ze względu na powyższy czynnik, w najbliższych miesiącach pole do poprawy optymizmu w polskich firmach może być ograniczone.

Inflacja PPI powoli pnie się w górę

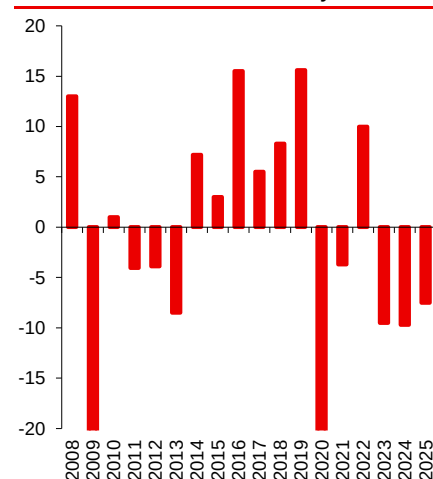
Inflacja PPI wzrosła w marcu do -1,1% r/r z -1,3% r/r w lutym, a więc zgodnie z konsensem, ale nieco wolniej niż zakładaliśmy (-0,9% r/r). W ujęciu miesięcznym ceny w przemyśle spadły o 0,3% m/m, w tym w przetwórstwie o 0,2% m/m. W znacznej mierze był to efekt umocnienia złotego oraz spadku cen ropy, które wywołały obniżenia cen w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej o 3,0% m/m. Szacujemy, że bazowy wskaźnik PPI (bez górnictwa oraz koksu i ropy naftowej), obniżył się o 0,1% m/m. Spodziewamy się, że inflacja PPI będzie powoli dalej pięta się w górę i pod koniec roku może przekroczyć zero.

Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



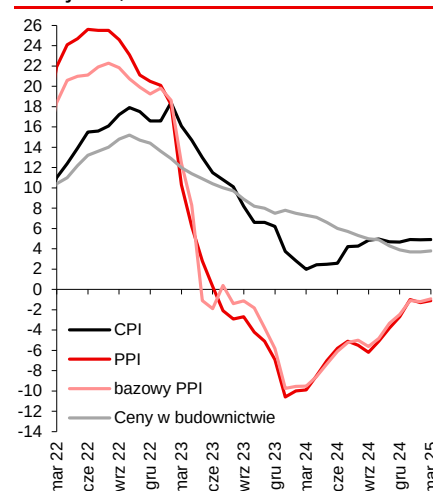
Źródło: GUS, Santander

Zmiana zatrudnienia w marcu, tys.



Źródło: GUS, Santander

Inflacja PPI, % 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