

Komentarz ekonomiczny

Dane za maj poniżej prognoz, ale tylko trochę

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

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

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

Majowe dane o produkcji przemysłowej i budowlanej oraz o płacach i zatrudnieniu przyniosły lekkie rozczarowanie. Skala odchyleń od rynkowych prognoz tym razem nie jest jednak na tyle duża by pokusić się o zmianę poglądu na - naszym zdaniem pozytywne - perspektywy polskiej gospodarki. Wciąż zakładamy, że wzrost PKB w II kw. będzie nie niższy niż 3,2% r/r z I kw. Dynamika produkcji w przemyśle poprawiła się do blisko 4% r/r, w budownictwie spadek został ograniczony do niecałych 3% r/r. Płace wyhamowały bardziej niż zakładał rynek czy my, ale wynik 8,4% r/r za maj wciąż zdecydowanie góruje nad bieżącą inflacją. Zatrudnienie utknęło na dynamice -0,8% r/r, i choć miesięczny spadek liczby etatów wygląda niepokojąco to jest to tylko wycinek polskiego rynku pracy.

Mniejsze odbicie produkcji przemysłowej niż zakładaliśmy

W maju produkcja przemysłowa wzrosła o 3,9% r/r, mniej niż oczekiwał rynek (4,6% r/r) i my (5,6% r/r). Niemniej jednak oznacza to przyspieszenie w porównaniu z kwietniowym wzrostem o 1,2% r/r, trochę większe niż sugerowała sama sprzyjająca wynikowi różnica w dniach roboczych względem maja 2024 r. W ujęciu odsezonowanym produkcja przemysłowa poszła w górę o 0,2% m/m.

Produkcja w zakresie przetwórstwa przemysłowego rośnie trzeci miesiąc z rzędu w szybszym tempie (4,1% r/r) niż przemysł ogółem. Produkcja dóbr inwestycyjnych wzrosła o 10,4% r/r (dzięki produkcji maszyn i urządzeń, która odnotowała +14,1% r/r), podczas gdy produkcja dóbr pośrednich wzrosła o 4,6% r/r. Wzrosty dóbr konsumpcyjnych były mniejsze, 3,6% r/r dla dóbr nietrwałych i 2,0% r/r dla dóbr trwałych. Dobra związane z energią spadły o 12% r/r. Dwucyfrowy wzrost r/r odnotowano w przypadku produkcji metali, wyrobów metalowych i wyrobów z mineralnych surowców niemetalicznych, co może być oznaką większego zapatu inwestycyjnego w gospodarce.

Choć dane okazały się gorsze od oczekiwań, w publikacji można znaleźć kilka pozytywnych elementów. Nie liczymy na wyraźne ożywienie produkcji w tym roku, ale równocześnie zakładamy, że nie wróci już do systematycznych spadków w ujęciu r/r. Spodziewamy się, że średnio wzrośnie ona w tym roku o 3%.

Wolniejszy spadek produkcji budowlanej

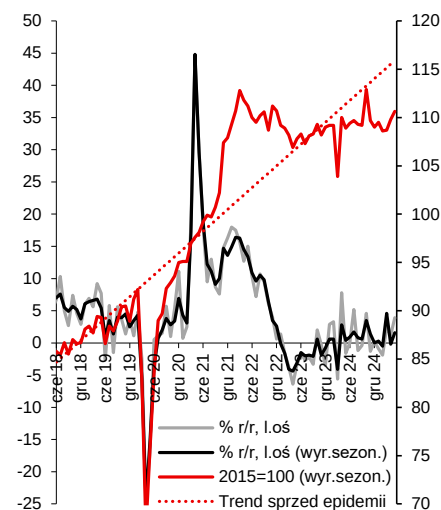
Produkcja budowlana obniżyła się w maju o 2,9% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami (-2,8% r/r) i nieznacznie mocniej od konsensusu rynkowego (-1,1% r/r). W ujęciu odsezonowanym produkcja spadła o 0,5% m/m. Poprawa rocznego tempa wzrostu w porównaniu z kwietniem (-4,2% r/r) miała miejsce głównie ze względu na mniejszy spadek produkcji w inżynierii cywilnej (-1,4% r/r wobec -8,3% r/r). Budowa budynków zanotowała poprawę do -9,0% r/r z -10,3% r/r a roboty specjalistyczne spowolniły do 2,6% r/r z 10,5% r/r. Wciąż rosną też nakłady inwestycyjne (4,2% r/r) przy spadających wynikach prac remontowych (-15,7% r/r).

Uważamy, że dobre dane dotyczące wydatków finansowanych ze środków UE oraz podpisanych umów na takie finansowanie przełożą się na poprawę w sektorze budowlanym, który może wrócić do dodatnich wyników w II połowie tego roku i tym samym dołożyć się pozytywnie do wzrostu PKB.

Inflacja PPI stabilna

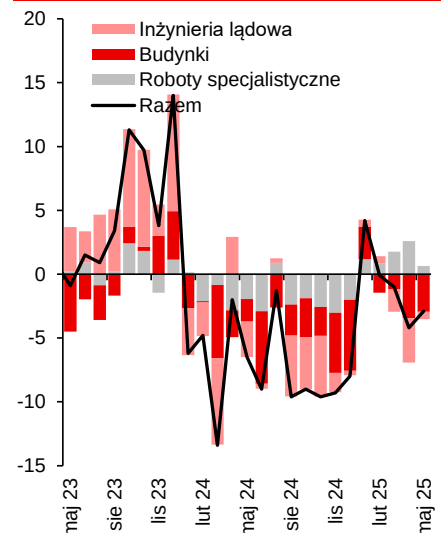
Inflacja PPI wyniosła -1,5% r/r w maju wobec -1,6% r/r w kwietniu (dane zrewidowane) wobec naszej prognozy -1,4% r/r i oczekiwań rynkowych -1,2% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny w przemyśle obniżyły się o 0,2% m/m, w tym najmocniej w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (-1,5% m/m) oraz w produkcji komputerów i wyrobów elektronicznych (-1,0% m/m). W ostatnich miesiącach spadające ceny ropy naftowej miały ujemny wkład do inflacji PPI, jednak zaostrzenie sytuacji na Bliskim Wschodzie może

Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Dekompozycja zmian produkcji budowlanej, % 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 Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

zatrzymać, a nawet odwrócić ten trend. Niemniej, naszym zdaniem do końca roku inflacja PPI może utrzymywać się poniżej zera.

Wzrost płac znowu spowalnia

Tempo wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw spowolniło w maju do 8,4% r/r z 9,3% r/r, mocniej od zakładanego przez konsensus 8,9% r/r i oczekiwanego przez nas 8,8% r/r. W ujęciu realnym tempo wzrostu płac spowolniło z 4,9% r/r do 4,2% r/r.

Mocniejsze od oczekiwań spowolnienie wzrostu płac zostało odnotowane zarówno w sektorze przemysłowym, jak i w sektorze usługowym. W pierwszym z nich – z 9,5% r/r do 8,5% r/r, a w drugim – z 9,6% r/r do 8,4% r/r, według naszych obliczeń. W sektorze przemysłowym największe spowolnienie wzrostu wynagrodzeń miało miejsce w górnictwie, a także w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię. W sektorze usługowym największe spadki tempa wzrostu płac odnotowano w handlu detalicznym i naprawie samochodów, a także w transporcie. Dynamika płac poza sektorem górniczym spadła według naszych szacunków z 9,4% r/r do 8,5% r/r.

Majowe dane sugerują, że po przejściowym przyspieszeniu w kwietniu, dynamika płac powróciła do trendu spadkowego. Jeżeli zostanie to potwierdzone przez dane z kolejnych miesięcy to zapewne dostrzeże to RPP, co nie musi jednak oznaczać, że stanie się bardziej skłonna do dalszego luzowania polityki pieniężnej, bo ostatnio akcentowała raczej kwestie luźnej polityki fiskalnej a dodatkową przeszkodą w obniżkach stóp może być niepewność związana z konfliktem na Bliskim Wschodzie.

Poziom zatrudnienia uległ niespodziewanie mocnemu spadkowi

Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się w maju na -0,8% r/r, bez zmian względem kwietnia, przeciwieństwo do naszych i rynkowych oczekiwań poprawy do -0,7% r/r. W porównaniu miesiąc do miesiąca liczba etatów spadła o około 13,5 tys., czyli o ponad 11 tys. mocniej, niż zakładaliśmy. Stanowi to najmocniejszy spadek od pandemicznego 2020 r.

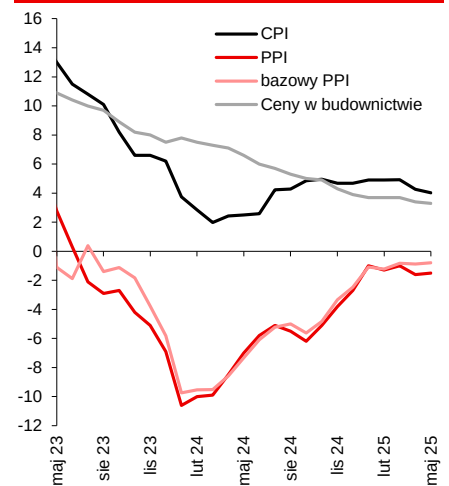
Najmocniejszy spadek poziomu zatrudnienia odnotowano w przetwórstwie przemysłowym, gdzie liczba etatów skurczyła się o 5,4 tys., tj. o 3,3 tys. więcej, niż przewidywaliśmy. Spadki poziomu zatrudnienia były szeroko zakrojone i odnotowano je również między innymi w sektorze handlu detalicznego i naprawy pojazdów (-2,5 tys. etatów) czy w sektorze transportu (-1,6 tys. etatów).

Choć majowe dane okazały się gorsze od oczekiwań, spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach dynamika zatrudnienia będzie ulegać miarowej poprawie, wspierana dalszym ożywieniem gospodarczym. Szacujemy, że pod koniec roku dynamika zatrudnienia powinna wynieść około 0% r/r.

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.

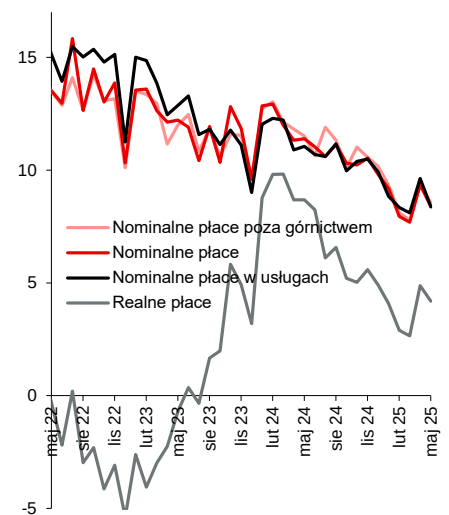
W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl

Wskaźniki inflacji, % r/r



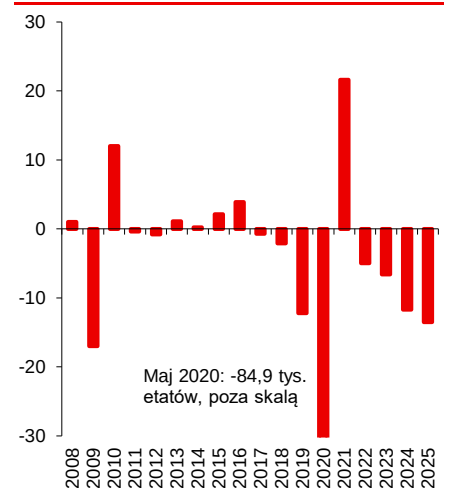
Źródło: GUS, Santander

Płace w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Zmiana zatrudnienia w maju, tys. m/m



Źródło: GUS, Santander