

Komentarz Ekonomiczny

Mieszane dane z czerwca

Adrian Domitrz, tel. 571 664 004, adrian.domitrz@santander.pl
Marcin Łuziński, tel. 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl
Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Dzisiejsze dane z gospodarki były mieszane. W dół zaskoczyła produkcja przemysłowa, spadając o 0,1% r/r, podczas gdy rynek oczekiwał wzrostu o 1,4% r/r, a my uważaliśmy, że bardziej prawdopodobny jest wzrost o 0,9% r/r. Po korekcie o efekty sezonowe wzrost produkcji wyniósł -0,5% m/m i był to pierwszy spadek od lutego. Natomiast lepsze od oczekiwań były liczby opisujące produkcję budowlaną oraz rynek pracy. Produkcja budowlana wzrosła w czerwcu o 2,2% r/r po spadku o 2,9% r/r w maju. Wynik ten wyraźnie przewyższył konsensus (-1,2% r/r) i naszą prognozę (-2,1% r/r). W ujęciu odsezonowanym produkcja wzrosła o 3,2% m/m – najmocniej od grudnia 2024 r. Zatrudnienie w czerwcu spadło o 0,8% r/r, zgodnie z prognozami, ale płace przyspieszyły do 9,0% r/r.

Zakładamy, że polska gospodarka dalej będzie rosta w tempie 3%+ r/r, z pewnym przyspieszeniem wywołanym poprawą w inwestycjach. Jakkolwiek liczymy na lekką poprawę w przemyśle, to warto mieć na uwadze, że polska gospodarka była w stanie przyspieszyć w ostatnich kwartałach mimo słabej sytuacji w tym sektorze.

Produkcja przemysłowa spadła, a nie miała

W czerwcu produkcja przemysłowa zaskoczyła w dół, spadając o 0,1% r/r, podczas gdy rynek oczekiwał wzrostu o 1,4% r/r, a my uważaliśmy, że bardziej prawdopodobny jest wzrost o 0,9% r/r. Po korekcie o efekty sezonowe wzrost produkcji wyniósł -0,5% m/m i był to pierwszy spadek od lutego. Poprzedni odczyt został zrewidowany lekko w górę, z 3,9% r/r do 4,0% r/r. Spowolnienie produkcji w czerwcu sięgnęło głębiej niż wynikałoby z samego statystycznego efektu dni roboczych (ten efekt był neutralny w czerwcu i pozytywny w maju).

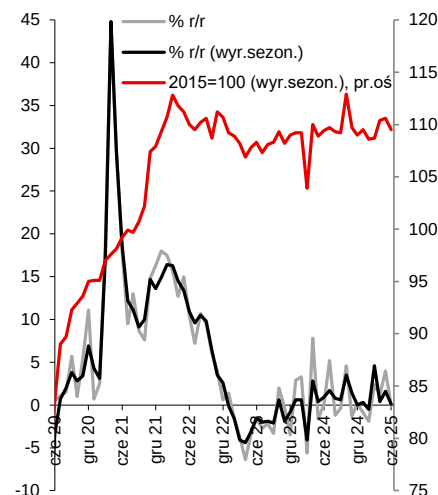
Produkcja dóbr inwestycyjnych nadal rosta w ujęciu r/r (+5,0%), ale była słabsza niż w poprzednich trzech miesiącach. Pod względem rocznej dynamiki produkcja dóbr konsumpcyjnych nietrwałych również była najniższa od lutego, ale nadal nieznacznie dodatnia (+0,1% r/r). Produkcja dóbr pośrednich spadła o 1,8% r/r, a produkcja konsumpcyjnych dóbr trwałego użytku skurczyła się o 2,4% r/r. Produkcja samochodów i części samochodowych była branżą o jednym z najwyższych wzrostów w czerwcu, z wynikiem +5,9% r/r, a produkcja komputerów oraz sprzętu elektronicznego i optycznego wzrosła o 4,3% r/r. Z drugiej strony, produkcja pozostałego sprzętu transportowego spadła o 7,4% r/r, a produkcja wyrobów chemicznych spadła o 7,7% r/r. Jeśli podzielić działy przemysłu wg ich ekspozycji na popyt zagraniczny, to te skoncentrowane na produkcji na eksport pokazały w czerwcu wzrost o 1,3% r/r – to czwarty dodatni odczyt z rzędu choć jak dotąd najniższy. Działy przemysłu z przewagą produkcji na rynek krajowy pokazały spadek wolumenu o 2,4% r/r, co jest pierwszą ujemną stopą wzrostu od marca 2024 r. Istotnie przyczyniła się do tego produkcja artykułów spożywczych, hamująca z 5,3% r/r w maju do 1,0% w czerwcu.

Wskaźniki nastrojów w przemyśle oparte na badaniach ankietowych dały rozbieżną ocenę koniunktury w sektorze w czerwcu – dalszemu dużemu spadkowi PMI towarzyszył dość dobry wynik wskaźnika ESI, z poprawą w nowych zamówieniach i najwyższym poziomem wskaźnika bieżącego trendu w produkcji od ponad trzech lat. Spodziewamy się, że dynamika produkcji przemysłowej wróci teraz powyżej zera i będzie odnotowywać umiarkowany wzrost przez wszystkie pozostałe miesiące bieżącego roku.

Budowlanka zaskakuje w górę

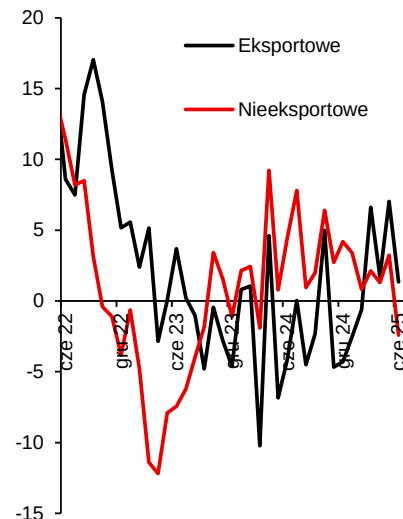
Produkcja budowlana wzrosła w czerwcu o 2,2% r/r po spadku o 2,9% r/r w maju. Wynik ten wyraźnie przewyższył konsensus (-1,2% r/r) i naszą prognozę (-2,1% r/r). W ujęciu odsezonowanym produkcja wzrosła o 3,2% m/m – najmocniej od grudnia 2024 r.

Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Produkcja w działach przemysłu podzielonych wg ekspozycji na popyt zagraniczny, % 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
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

O ile kusi, by powiedzieć, że już widzimy efekty przyspieszenia wydatkowania funduszy unijnych, to jednak szczegółowe dane pokazały, że poprawa nastąpiła w budowie budynków i robotach specjalistycznych, podczas gdy budownictwo cywilne – które właśnie kojarzymy z funduszami unijnymi – pogłębiło spadek. Z drugiej strony, GUS podał, że produkcja budowlana kwalifikowana jako nakłady inwestycyjne przyspieszyła do 9,4% r/r z 4,2% r/r.

Chociaż dane za czerwiec są niejednoznaczne, oczekujemy, że produkcja budowlana poprawi się w nadchodzących miesiącach, napędzana rosnącym wykorzystaniem funduszy unijnych.

Rynek mieszkaniowy stabilnie

W czerwcu aktywność rynku mieszkaniowego była obniżona. Oddano do użytkowania 15,6 tys. mieszkań, czyli 5,2% mniej niż przed rokiem. Liczba wydanych pozwoleń wyniosła 18,8 tys. (-23,4% r/r), a liczba rozpoczętych budów wyniosła 15,9 tys. (-25,2% r/r). W przypadku obydwu tych zmiennych są to najniższe dynamiki od połowy 2023 r., a wskaźnik liczby projektów w toku spadł do 71,8 pkt z 76,7 pkt, osiągnąwszy najniższy poziom od czerwca 2024 r.

Naszym zdaniem są to w dalszym ciągu efekty obniżenia popytu na rynku mieszkaniowym po wyczerpaniu środków z programu „Kredyt 2%” oraz zahamowania wzrostu cen na rynku. Natomiast w ostatnich miesiącach w danych o kredycie hipotecznym widoczna jest pewna poprawa popytu, która dodatkowo powinna być wspierana perspektywą obniżek stóp procentowych. To naszym zdaniem powinno wpłynąć na zahamowanie spadkowych tendencji na rynku mieszkaniowym.

Rynek pracy mocniejszy od oczekiwań

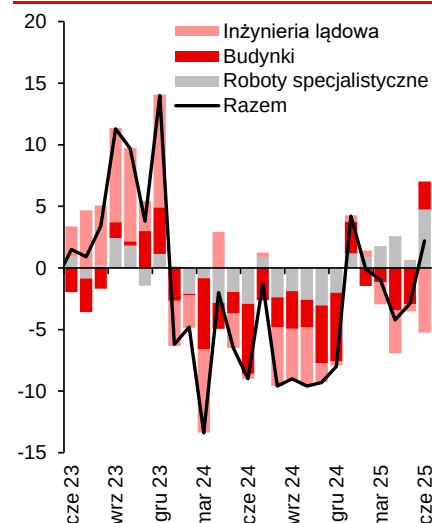
Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu pozostało na zbliżonym poziomie odnotowanego w maju (0,0% m/m z minimalnym wzrostem o 2,3 tys.), przy spadku w ujęciu rocznym o 0,8%, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi i nieznacznie powyżej naszej prognozy (-0,9% r/r). W porównaniu ze stanem z początku roku zatrudnienie w SP było niższe o 19,4 tys. etatów. W ujęciu branżowym zatrudnienie spadło o 10 tys. w przetwórstwie przemysłowym, podobnie o 10 tys. wzrosło w sekcji działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej. W pozostałych branżach zmiany były mniejsze, a dodatkowo saldo jest zasługą wzrostu w budownictwie, zakwaterowaniu i gastronomii oraz administrowaniu i działalności wspierającej.

Jednocześnie wzrost płac w czerwcu wyniósł 9,0% r/r, powyżej danych z poprzedniego miesiąca (8,4% r/r) oraz powyżej oczekiwań rynkowych i naszej prognozy (w obydwu przypadkach 8,6% r/r). W ujęciu realnym płace w czerwcu wzrosły o 4,8% r/r vs 4,2% r/r w maju, i ze względu na oczekiwane spadki inflacji w kolejnych miesiącach prawdopodobnie będziemy obserwować jeszcze wyższe wzrosty realne.

Na ogólną dynamikę płac wpłynął przede wszystkim wysoki wzrost odnotowany w przemyśle (10,0% r/r), choć nawet po wyłączeniu górnictwa (które odnotowało 21,4% r/r) daje to nadal relatywnie wysoki wzrost płac równy 8,7% r/r, po 8,5% r/r w maju. W ramach przemysłu wysoką dynamikę odnotowała też energetyka (15,2% r/r), natomiast w przetwórstwie przemysłowym – będącym główną osią tego sektora – utrzymany został solidny wzrost na poziomie 8,7% r/r (tj. tyle samo co średnio od stycznia i wobec 8,8% w maju). Również w usługach dynamika płac była zbliżona do poprzednich miesięcy, z 8,5% r/r w czerwcu po 8,4% w maju. Uwagę jednak zwraca dość niski odczyt w sekcji handlu (6,2% r/r, po 5,9% w maju i 8-9% na początku roku). W budownictwie płace spowolniły, ze wzrostem o 6,7% r/r wobec 5,9% w maju i średnio o 7,7% r/r w okresie styczeń-maj.

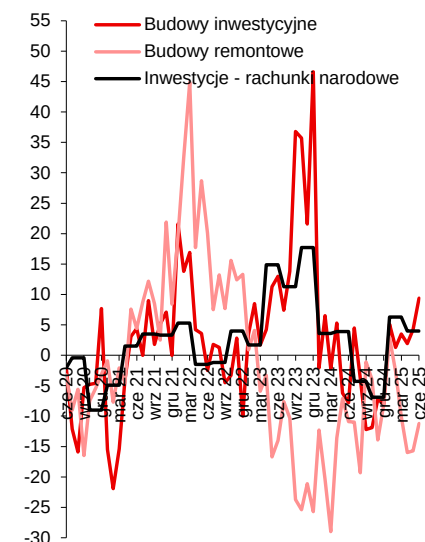
Po odsezonowaniu wynagrodzenia w czerwcu wzrosły o 0,9% m/m wobec 0,5% w maju. W ostatnich miesiącach wzrosty płac cechują się dużą wahliwością z miesiąca na miesiąc, jednak wygładzone w czasie zmiany płac w ujęciu odsezonowanym wskazują, że presja płacowa wydaje się być stosunkowo silna – pomimo wskazanego w Szybkim Monitoringu niższego odczucia presji w deklaracjach firm. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach dynamika płac utrzyma się w okolicach lub powyżej 8% r/r. Zważywszy, że Rada Polityki Pieniężnej wskazywała ostatnio na tempo wzrostu płac jako jeden z głównych punktów odniesienia dla decyzji o stopach procentowych, dane te mogą być ważnym argumentem za ostrożnością w kwestii łagodzenia polityki pieniężnej w nadchodzących miesiącach. Na ten moment nadal spodziewamy się jeszcze dwóch obniżek stóp procentowych w tym roku: we wrześniu i w listopadzie, obie o 25 pb.

Produkcja budowlana – struktura wzrostu, % r/r



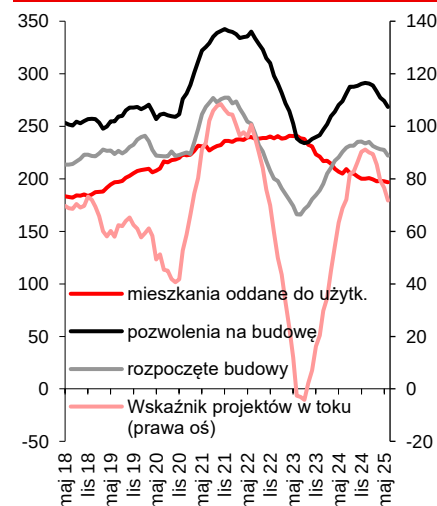
Źródło: GUS, Santander

Budowlanka – inwestycje i remonty



Źródło: GUS, Santander

Dane rynku mieszkaniowego, sumy za 12 miesięcy, tys



Źródło: GUS, Santander

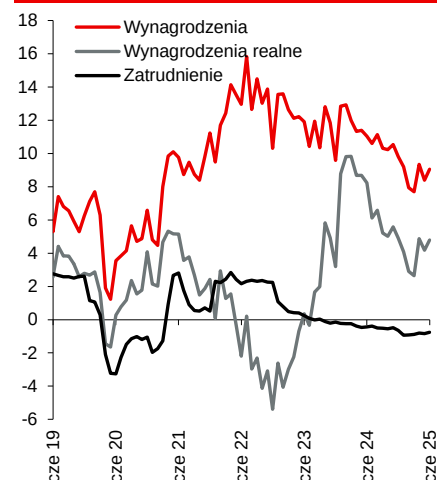
Inflacja PPI wciąż wyraźnie ujemna

Inflacja PPI wyniosła -1,8% r/r w czerwcu po -1,5% r/r w maju. To wynik zgodny z naszą prognozą i nieco niższy niż oczekiwał rynek (-1,7% r/r). W ujęciu m/m ceny w przemyśle urosły o 0,2% po spadku o 0,3% w maju (rewizja z -0,2% m/m). Najbardziej odbiły ceny w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (1,7% m/m) w związku ze wzrostem globalnych cen surowców energetycznych w reakcji na konflikt na Bliskim Wschodzie oraz w produkcji skór i wyrobów skórzanych (1,6% m/m) a najbardziej spadły w odzieży (-0,9% m/m) i wyrobach tytoniowych (-1,0% m/m). Bazowa miara inflacji PPI, pomijająca kategorie najbardziej wrażliwe na światowe ceny surowców, wg naszych wyliczeń spadła w czerwcu do -1,6% r/r z -1,3% r/r w maju.

Wg nas inflacja PPI będzie się teraz kierować w górę, choć jej wzrost nie będzie przebiegać jednostajnie i nie jesteśmy pewni czy jej wyjście na plus nastąpi jeszcze w tym roku.

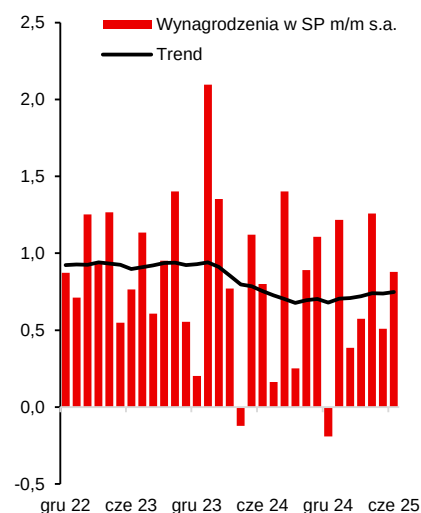
Ceny produkcji budowlano-montażowej wzrosły w czerwcu o 2,9% r/r. To ich najniższa dynamika roczna od kwietnia 2021 r. Czerwiec był drugim miesiącem po listopadzie ub.r. na przestrzeni ostatnich ośmiu lat, kiedy ceny produkcji budowlano-montażowej nie wzrosły w skali miesiąca (w tym czasie nie odnotowano spadków cen).

Zatrudnienie oraz wynagrodzenia nominalne i realne w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



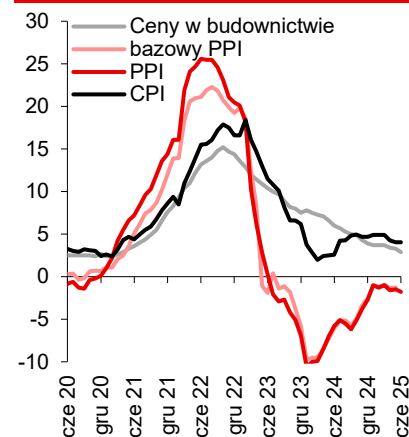
Źródło: GUS, Santander

Wynagrodzenia nominalne w sektorze przedsiębiorstw, % m/m s.a



Źródło: GUS, Santander

Wskaźniki cen konsumenckich, produkcyjnych i w budownictwie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłączenie 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