

Komentarz Ekonomiczny

Płace urosły wolniej, a produkcja szybciej od prognoz

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

Adrian Domitrz, tel. 571 664 004, adrian.domitrz@santander.pl

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

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

W lipcowym zestawie danych z gospodarki wyraźnie przewyższający oczekiwania wynik produkcji przemysłowej (2,9% r/r, rynek: 1,8%, my: 1,4%) zderzył się z negatywnymi zaskoczeniami ze strony rynku pracy, zarówno jeśli chodzi o tempo wzrostu płac (wyhamowanie do 7,6% r/r, o 1 pkt. proc. niższe niż zakładał rynek) jak i skalę spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (pogłębienie do -0,9% r/r). Sektor budowlany odnotował drugi z rzędu wzrost r/r wolumenu produkcji, a w danych z rynku mieszkaniowego zaczęło zarysowywać się odbicie od dna. Inflacja PPI pozostała ujemna. Nastroje konsumentów poprawiły się w sierpniu.

Z dzisiejszych danych wyłania się obraz, który z jednej strony wzmacnia oczekiwania poprawy wzrostu gospodarki w III kw., a z drugiej strony utwierdza nas w przekonaniu o możliwej obniżce stóp przez RPP we wrześniu.

Przemysł pozytywnie zaskoczył, ale czy na długo?

W lipcu polska produkcja przemysłowa wzrosła o 2,9% r/r, co jest wynikiem znacznie lepszym niż oczekiwania rynkowe (1,6%) i nasze (0,9%). Jednocześnie poprzedni odczyt został zrewidowany w dół, z -0,1% r/r do -0,4% r/r. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych produkcja przemysłowa wzrosła o 0,9% m/m. Przetwórstwo przemysłowe odnotowało solidne tempo wzrostu na poziomie 3,4% r/r, pozostając nadal głównym motorem wzrostu całego przemysłu. Produkcja w górnictwie oraz energii nadal były niższe niż przed rokiem, natomiast sektor gospodarki wodnej utrzymał ponad 3% wzrost.

Wzrost produkcji odnotowano w połowie z 34 działów przemysłu. Produkcja dóbr inwestycyjnych wyniosła 11,8% r/r, a dóbr zaopatrzeniowych wzrosła o 1,3% r/r. Produkcja dóbr konsumpcyjnych nietrwałych wzrosła o 3,8%, podczas gdy produkcja dóbr trwałego użytku spadła drugi miesiąc z rzędu, tym razem o 4,0% r/r. Produkcja energii spadła o 8,9% r/r. Najwyższy wzrost r/r odnotowano w naprawach, konserwacji i montażu maszyn i urządzeń (47% r/r), produkcji samochodów i części samochodowych (11,6%) oraz artykułach spożywczych (7,8% r/r). Z kolei produkcja napojów spadła o 6,8% r/r, a produkcja komputerów i elektroniki spadła o 3,6% r/r. Działy przemysłu skoncentrowane na produkcji na eksport zanotowały przyspieszenie z 1,3% w czerwcu do 4,0% r/r w lipcu. Z kolei działy z przewagą produkcji na rynek krajowy zwiększyły produkcję o 1,7% r/r, po spadku o 2,4% miesiąc wcześniej. Ogólnie, większość sektora przemysłowego odnotowała w lipcu lepszy wynik względem czerwca niż zazwyczaj w tym miesiącu. Szczególnie silne odbicie m/m na tle danych historycznych miało miejsce w produkcji żywności, w górnictwie, ale też w produkcji chemikaliów, mebli i sprzęcie transportowym.

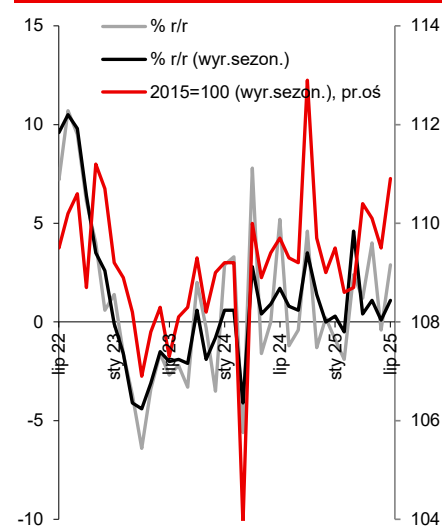
Wskaźniki koniunktury dotyczące polskiego przemysłu nie były dotychczas przesadnie optymistyczne, mimo niewielkiej poprawy w ostatnim PMI, podobnie nie najlepsze są dane dotyczące zatrudnienia i wynagrodzeń całego sektora. Jeśli dodamy do tego fakt rewizji w dół czerwcowych danych to istnieje ryzyko, że lipcowy odczyt produkcji może być bardziej jednorazowym odchyleniem niż trwałym podbiciem aktywności firm. Niemniej jednak, dość dobre wskaźniki koniunktury w Niemczech i strefie euro pozwalają utrzymać nasze oczekiwania co do stopniowego wzrostu dynamiki produkcji w nadchodzących miesiącach.

Niespodziewany spadek tempa wzrostu płac

Tempo wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw spadło z 9,0% r/r w czerwcu do 7,6% r/r w lipcu, czyli o około punkt procentowy poniżej rynkowych oczekiwań spowolnienia do 8,6% r/r i naszej prognozy 8,5% r/r. W ujęciu realnym dynamika płac spadła mniej drastycznie, z 4,8% r/r do 4,4% r/r, co stanowiło zastęgę lipcowego spadku inflacji CPI.

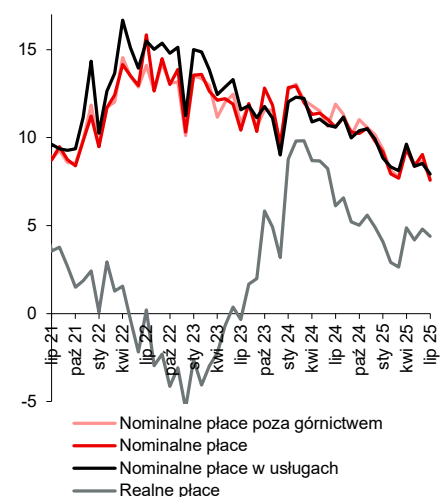
Spowolnienie wzrostu płac odnotowano zarówno w sektorze przemysłowym, według naszych obliczeń z 10,0% r/r do 7,0% r/r, jak i w sektorze usługowym, z 8,5% r/r do 7,9%

Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Płace 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

Adrian Domitrz 571 664 004

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

r/r. Spodziewaliśmy się, że w lipcu w sektorze przemysłowym doszło do spadku dynamiki płac, ale jej skala była większa, niż przewidywaliśmy, głównie za sprawą mocnych spadków w sektorze górniczym i sektorze wytwarzania i dostarczania energii. W odniesieniu do sektora usługowego przewidywaliśmy utrzymanie dynamiki płac na relatywnie stabilnym poziomie, co dodatkowo zwiększyło skalę odchylenia lipcowych danych od naszej prognozy. W efekcie, ponieważ spowolnienie dynamiki płac odnotowano zarówno w przemyśle, jak i w usługach, dynamika płac poza sektorem górniczym nie odbiegała znacznie od ogólnej miary wzrostu płac i wyniosła 7,7% r/r, poniżej 8,7% r/r z czerwca.

Uważamy, że po nieoczekiwanym przyspieszeniu dynamiki płac w czerwcu, jej niespodziewany mocny spadek w lipcu wspiera oczekiwania obniżek stóp procentowych w nadchodzących miesiącach. Spodziewamy się, że do najbliższa obniżka stóp procentowych będzie miała miejsce we wrześniu i wyniesie 25 pb. Zakładamy, że do końca roku stopy procentowe zostaną obniżone jeszcze raz – w listopadzie o 25 pb.

Nietypowy spadek zatrudnienia

Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw spadła w lipcu do -0,9% r/r z poziomu -0,8% r/r, na którym utrzymywała się od kwietnia do czerwca. Zarówno nasze prognozy, jak i oczekiwania rynku wskazywały na utrzymanie dynamiki zatrudnienia na -0,8% r/r.

W porównaniu miesiąc do miesiąca liczba etatów skurczyła się o 4 tys. Co ciekawe, spadek zatrudnienia i jego odchylenie od naszych oczekiwań miały swoje główne źródło w sektorze działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej, z którego ubyło 9,6 tys. etatów, po tym jak w czerwcu zatrudnienie w tym sektorze wzrosło o 10 tys. etatów. Zmiany te sprawiły, że dynamika wzrostu sektorze działalności profesjonalnej przyspieszyła z -0,2% r/r w maju do 3,4% r/r w czerwcu i ponownie spowolniła do -0,3% r/r w lipcu. Sugeruje to, że zarówno czerwcowy wzrost, jak i lipcowy spadek mogą nie odzwierciedlać realiów ekonomicznych, lecz wynikać z modyfikacji metodologicznych, np. reklasyfikacji ankietowanych przedsiębiorstw. Podobne wnioski nasuwa wzrost liczby etatów w sektorze przetwórstwa przemysłowego o 4,9 tys., który nastąpił po spadku o 10,2 tys. w czerwcu i który ponownie podniósł dynamikę zatrudnienia w tym sektorze z -0,9% r/r w czerwcu do poziomu -0,6% r/r, na którym znajdowała się od marca do maja.

Z uwagi na charakter zmian w zatrudnieniu, nie uważamy, aby lipcowe dane sygnalizowały pogorszenie sytuacji na polskim rynku pracy. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach dynamika zatrudnienia powinna zacząć ulegać poprawie.

Budowlanka powyżej zera drugi miesiąc z rzędu

Produkcja budowlana wzrosła o 0,6% r/r w lipcu po 2,2% r/r w czerwcu, z grubsza zgodnie z oczekiwaniami (my: 0,4% r/r, rynek: 1,4% r/r). Był to drugi dodatni wynik z rzędu po serii spadków. W ujęciu odsezonowanym produkcja spadła o 0,6% m/m.

Podobnie jak w poprzednich miesiącach, dodatni wynik zanotowały prace specjalistyczne (5,4% r/r), przy spadku produkcji w budowie budynków (-1,3% r/r) oraz w inżynierii lądowej (-3,4% r/r). Natomiast prace inwestycyjne wzrosły o 4,1% r, a remontowe obniżyły się o 6,2% r/r.

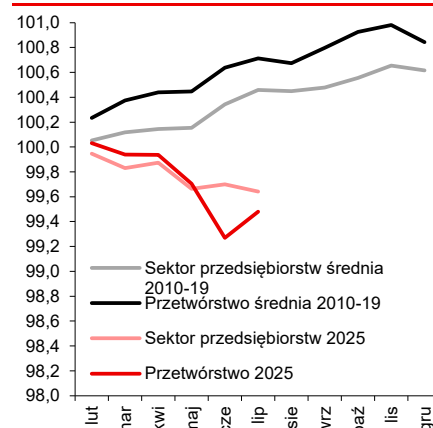
Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach dynamika produkcji będzie się stopniowo poprawiać wraz z rosnącym wykorzystaniem środków unijnych. Jednakże, dane o wydatkowaniu środków z budżetów unijnych raczej zaskakują w dół, więc raczej nie ma co liczyć na bardzo dynamiczne odbicie.

Rynek nieruchomości odbija od dna?

Liczba mieszkań oddanych do użytkowania spadła w lipcu o 5,6% r/r, liczba pozwoleń na budowę o 2,4% r/r, a liczba rozpoczętych budów o 1,6% r/r. Aktywność rynku pozostaje obniżona, jednak warto zauważyć, że liczba pozwoleń na budowę wyraźnie poprawiła się w porównaniu do poprzednich miesięcy i wyniosła 26,2 tys. wobec odczytów oscylujących wokół 20 tys. w poprzednich miesiącach. Nieco wzrósł także wskaźnik projektów w toku, do 72,2 pkt z 71,8 pkt.

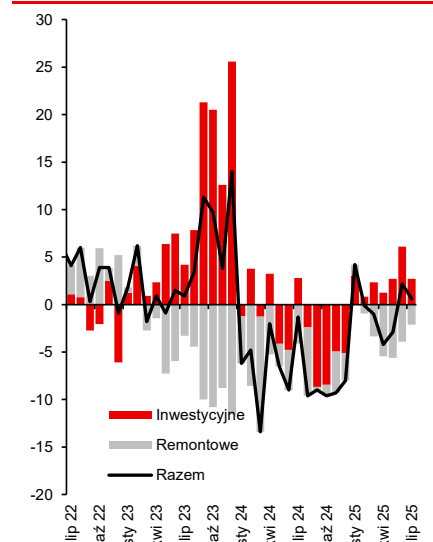
Naszym zdaniem aktywność rynku mieszkaniowego osiągnęła już dno cyklu. Na podstawie jednego odczytu na temat liczby pozwoleń na budowę trudno oczywiście wyrokować o nadchodzącym ożywieniu, jednak dane z rynku kredytowego wskazują na wzrost siły popytu na mieszkania, co powinno się przekładać na poprawę sytuacji rynku nieruchomości w dalszej części roku.

Poziom zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, styczeń = 100



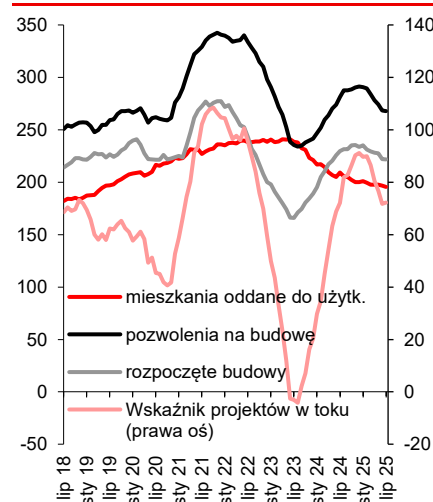
Źródło: GUS, Santander

Produkcja budowlana i montażowa, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Tendencje na rynku mieszkaniowym, tys. (12-miesięczna średnia krocząca)



Źródło: GUS, Santander

Poprawa nastrojów konsumentów w sierpniu

W sierpniu wyniki badania nastrojów konsumenckich GUS uległy znacznej poprawie w niemal wszystkich kategoriach. Wskaźnik oceny bieżącej sytuacji wzrósł do -12,1 pkt z -14,0 pkt miesiąc wcześniej, co stanowi wynik o około 4 pkt powyżej długoterminowej średniej. Z kolei wskaźnik oczekiwań wzrósł do -6,3 pkt z -7,7 pkt, czyli 11,7 pkt powyżej długoterminowej średniej. W przypadku obu wskaźników sierpniowy wynik był drugim najwyższym na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy.

Największą poprawę odnotowano w oczekiwaniach dotyczących wyników gospodarki (wzrost o ponad 4 pkt m/m), natomiast indeks nastawienia wobec dużych zakupów, indeks bieżącej sytuacji gospodarczej i indeks bezpieczeństwa zatrudnienia wzrosły o ponad 2 pkt (w badaniu pojawia się jako pomiar obaw o bezrobocie). Z drugiej strony konsumenci zasygnalizowali też pogorszenie swojej obecnej sytuacji finansowej (wskaźnik znalazł się najniższy od 4 miesięcy), a także swojej zdolności do oszczędzania pieniędzy w ciągu najbliższych 12 miesięcy (wskaźnik oszczędności pozostał jednak na jednym z najwyższych poziomów w historii badania).

Indeks oczekiwań inflacyjnych konsumentów spadł w sierpniu do drugiego najniższego poziomu w ciągu ostatnich 1,5 roku, i to w warunkach nagłośnienia medialnego nadchodzących podwyżek cen ciepła.

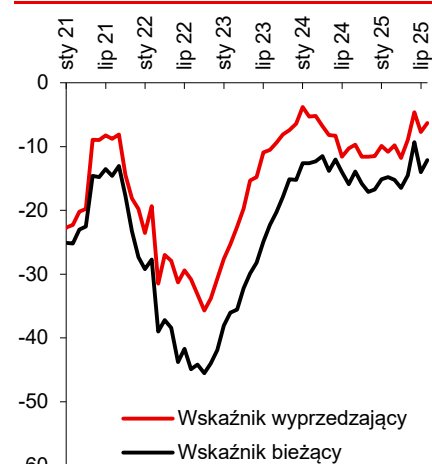
Nastroje konsumentów były dość stabilne w II poł. 2024 r. i na początku 2025 r., ale ostatnie miesiące wskazują na większy optymizm, co powinno przełożyć się na dalszy wzrost konsumpcji prywatnej w tym roku, zbliżony do 3%.

Inflacja PPI nadal ujemna, ale wzrosła powyżej oczekiwań

Inflacja PPI wzrosła w lipcu do -1,2% r/r z -1,5% w czerwcu (poprzedni odczyt skorygowano w górę z -1,8% r/r), podczas gdy rynek i my spodziewaliśmy się wzrostu do -1,4% r/r. Korekta danych za czerwiec dotyczyła głównie wzrostu cen w przetwórstwie przemysłowym, początkowo zarejestrowanego jako +0,1% m/m i poprawionego na +0,5% m/m. W lipcu ceny w przetwórstwie spadły o 0,1% m/m, ale ich dynamika roczna odbiła do -0,9% z -1,3% i nie była widziana wyżej od ponad dwóch lat. Nasze wyliczenia inflacji bazowej PPI (wskaźnika pomijającego ceny produkcji przemysłowej silnie uzależnione od światowych cen surowców) pokazały w lipcu jej ruch do -0,5% r/r z -0,6% r/r w czerwcu, co jest najwyższym poziomem od lipca 2023 r.

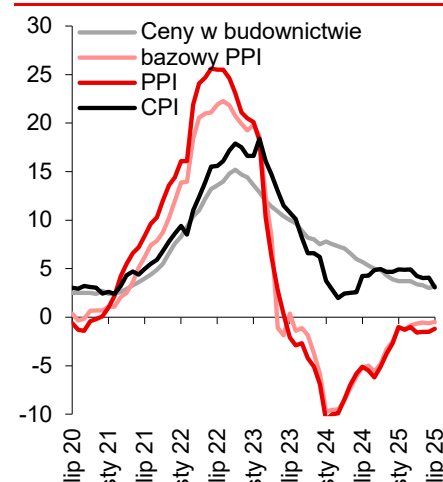
Ceny w budownictwie wzrosły w lipcu o 0,5% m/m. Ich roczna stopa wzrostu podniosła się do 3,2% r/r z 3,0% w czerwcu, co oznacza pierwsze przyspieszenie od stycznia 2024 r.

Nastroje konsumentów, pkt



Źródło: GUS, Santander

Zachowanie cen w gospodarce, % 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