

Komentarz Ekonomiczny

W zestawie za sierpień przeważyły słabe dane

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

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

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

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

Sierpniowe dane z polskiej gospodarki okazały się w większości przypadków słabsze od oczekiwań. O ile spowolnienie dynamiki produkcji było zgodne z naszą prognozą i wynikało m.in. z mniejszej liczby dni roboczych, o tyle załamanie produkcji budowlano-montażowej rodzi wiele znaków zapytania o przyczyny takiego stanu. Nadal wierzymy, że kolejne miesiące powinny przynieść ożywienie w tym sektorze, wynikające z rosnącego wykorzystania środków z KPO. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu spowolniło do 7,1% r/r wobec 7,6% w lipcu, co jest wynikiem poniżej oczekiwań i dotyczyło większości branż sektora. Zatrudnienie w sektorze firm spadło 0,8% r/r, zgodnie z oczekiwaniami, równocześnie nadal bez oznak spodziewanego prędzej czy później ożywienia.

Z punktu widzenia dalszych decyzji Rady Polityki Pieniężnej, dzisiejsze dane zmniejszają ryzyko utrzymywania się presji inflacyjnej w gospodarce, dając więc szersze pole do obniżek stóp procentowych. Przypuszczamy jednak, że decydującym czynnikiem przed kolejnym posiedzeniem RPP będzie odczyt wrześniowej inflacji, który poznamy ostatniego dnia miesiąca.

Produkcja przemysłowa – wzrost mały, ale lepszy od prognoz

W sierpniu produkcja przemysłowa w Polsce wzrosła o 0,7% r/r, zgodnie z naszą prognozą i o 0,5 pkt proc. silniej niż zakładał rynek. Spowolnienie względem 3,0% r/r w lipcu (po dokonanej właśnie rewizji w górę z 2,9%) można przypisać różnicom w liczbie dni roboczych. Po uwzględnieniu czynników sezonowych roczna dynamika poprawiła się: z 1,1% w lipcu do 1,5% w sierpniu. Poziom produkcji oczyszczonej z czynników sezonowych pozostał niemal niezmienny (-0,1% m/m).

Dobra inwestycyjna nadal wykazuje dynamikę przewyższającą pozostałe główne kategorie – wzrost o 7,2% r/r (dane bez korekty sezonowej) nadal przewyższa inne kategorie. Dobra trwałego użytku, które w ostatnich miesiącach wypadły słabo, tym razem odnotowały wzrost o 0,2% r/r wobec -4,0% r/r w lipcu, mimo niekorzystnej różnicy w dniach roboczych.

Wyniki w poszczególnych działach przemysłu są wciąż silnie zróżnicowane. Największy wkład w ogólny wynik produkcji w ujęciu r/r ma zdecydowanie przemysł spożywczy (w sierpniu dodał 0,9 pkt. proc., chociaż w lipcu było to 1,4 pkt. proc.). Wyjątkowo dużo dołożył też sprzęt transportowy inny niż pojazdy samochodowe (0,6 pkt. proc., od końca 2019 r. to dopiero drugi tak wysoki wkład, branża zgłosiła wzrost produkcji w skali roku o 34,4%). W produkcji samochodów roczna dynamika przeszła na minus (-4,2%) po raz pierwszy od lutego i była to branża najsilniej ciągnąca sierpniowy wynik produkcji w dół.

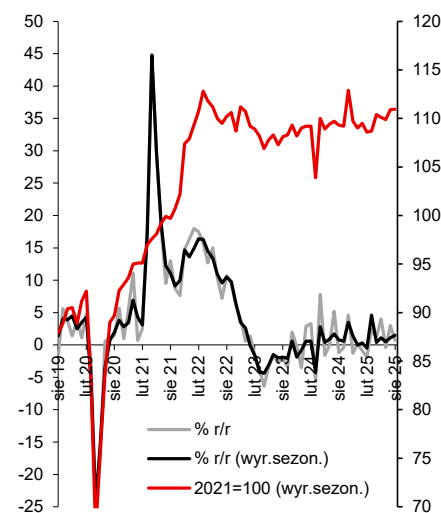
Oczekujemy, że średni wzrost wolumenu produkcji przekroczy 2% w II połowie 2025 roku, w porównaniu do 0,7% uzyskanego w I połowie roku, a dane za miesiące pozostałe do końca nie powinny już wykazywać cofania się rocznej dynamiki poniżej zera.

Niespodziewane załamanie produkcji budowlanej

Produkcja budowlano-montażowa obniżyła się w sierpniu o 6,8% r/r, przeciwnie do naszych i rynkowych oczekiwań wzrostu o 0,2–0,3% r/r. Załamanie produkcji nastąpiło po dwóch miesiącach lekkich wzrostów, które poprzedzał dłuższy okres spadków. W porównaniu miesiąc do miesiąca i po wyrównaniu sezonowym spadek produkcji wyniósł 4,0%, najwięcej od marca 2024 r.

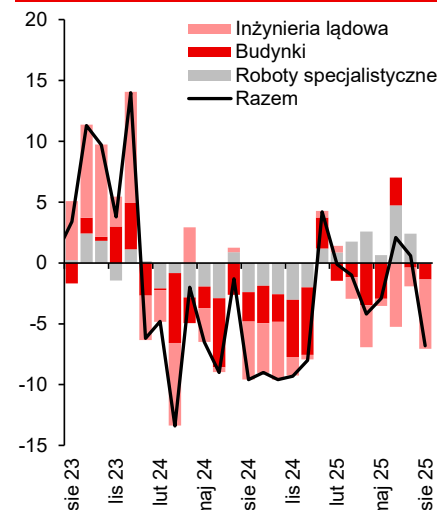
Spadki w porównaniu rok do roku zostały zarejestrowane we wszystkich głównych kategoriach projektów budowlanych, w tym najmocniejszy w przypadku projektów inżynierii lądowej – o 12,8% r/r. W kategorii budowy budynków spadek produkcji wyniósł 4,1% r/r, a w kategorii robót specjalistycznych – 0,3% r/r.

Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

Produkcja budowlano-montażowa, struktura wzrostu, % 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

Roboty budowlane o charakterze inwestycyjnym uległy obniżeniu o 4,7% r/r, co stanowiło ich pierwszy spadek od grudnia 2024 r. Roboty remontowe spadły o 11,4% r/r – mocniej niż w lipcu, kiedy ich spadek wyniósł 6,2% r/r, lecz w podobnej skali jak w okresie od marca do czerwca.

Spadek produkcji budowlanej może być częściowo związany z opóźnieniami w wykorzystywaniu funduszy UE, przede wszystkim KPO. Niemniej skala załamania sugeruje, że opóźnienia nie mogą być jej jedyną przyczyną. Konkretnie przyczyny sierpniowego spadku produkcji są trudne do zidentyfikowania, zwłaszcza w warunkach obserwowanej w ostatnich miesiącach zwiększonej zmienności produkcji. Niemniej spodziewamy się, że postępy we wdrażaniu projektów finansowanych funduszami UE powinny doprowadzić w kolejnych kwartałach do poprawy produkcji budowlanej.

Rynek mieszkaniowy nadal słaby

Dane z rynku mieszkaniowego wskazują na dalsze hamowanie po stronie podaży. W sierpniu liczba mieszkań oddanych do użytku wyniosła 15,2 tys., tj. mniej więcej tyle co średnio w pierwszych sześciu miesiącach roku i o 4% więcej niż przed rokiem. Niemniej, suma liczby oddanych mieszkań w ostatnich 12 miesiącach (196 tys.) była blisko najniższego poziomu od sześciu lat. Liczba wydanych pozwoleń na budowę, po przejściowym ożywieniu w lipcu, obniżyła się do 19,8 tys., co oznacza spadek o 24,4% r/r. Liczba nowo rozpoczętych budów spadła o ponad 19% r/r, a szacowany przez nas wskaźnik liczby nowych projektów mieszkaniowych w toku osiągnął najniższy poziom od roku. Mniejsza aktywność na rynku pierwotnym przy widocznym w sektorze bankowym ożywieniu w popycie na kredyty hipoteczne może oznaczać, że niewielka korekta cen obserwowana ostatnio na rynku mieszkaniowym zmierza ku końcowi.

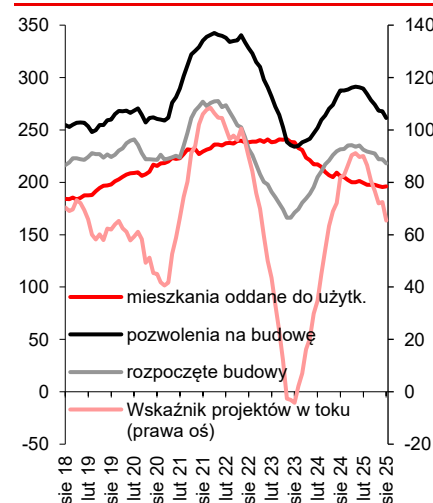
Silne spowolnienie dynamiki płac, brak poprawy dynamiki zatrudnienia

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu spowolniło do 7,1% r/r wobec 7,6% w lipcu, co jest znacznie gorszym wynikiem od mediany oczekiwań rynkowych 7,8% r/r i naszej prognozy 7,9% r/r. Po uwzględnieniu inflacji, płace w ujęciu realnym spowolniły natomiast z 4,4% r/r w lipcu do 4,1% r/r. Co ważne, sierpniowy wynik nie jest zaburzony słabym wynikiem jednej konkretnej branży, jako że większość sektorów zanotowała niższe podwyżki wynagrodzeń niż byśmy się spodziewali. W szczególności wzrost płac w przemyśle pozostał na poziomie 7,0% r/r wobec oczekiwanego przez nas odbicia, choć w samym przetwórstwie przemysłowym osiągnął 7,7% r/r (wobec 7,6% r/r w lipcu), podobnie jak się spodziewaliśmy. Dane całego przemysłu były jednak ciągnięte w dół przez zaledwie 1,0% r/r wzrost w górnictwie i 1,5% r/r w energetyce, gdzie w obydwu przypadkach liczyliśmy na wyższe odczyty.

Poza przemysłem niski odczyt odnotowało też budownictwo, spowalniając z 8,4 do 6,7% r/r. W ramach usług, dynamika w handlu zeszła do 5,7% r/r z 6,5% miesiąc wcześniej, a w działalności profesjonalnej do 5,1% r/r z 7,2% w lipcu., w branży hotelarsko-gastronomicznej z 7,5 do 6,7% r/r, a w administrowaniu i działalności wspierającej z 10,1 do 7,7% r/r. Przypuszczamy, że w kolejnych miesiącach płace nie będą notowały szczególnych spadków dynamiki, a wręcz przeciwnie – mogą przyspieszyć częściowo za sprawą efektów bazy, a częściowo z powodu przypuszczalnego odbicia po słabych miesiącach w niektórych branżach, w tym w energetyce, w której stopień wyhamowania płac jest dość zaskakujący. Mimo to, biorąc pod uwagę, że prezes NBP A. Głapiński, jak i inni członkowie RPP twierdzili, iż podwyższony wzrost płac jest jednym z głównych ryzyk dla ścieżki inflacji, dane z sierpnia wyraźnie obniżają to ryzyko i zwiększają prawdopodobieństwo decyzji o dalszych obniżkach stóp procentowych.

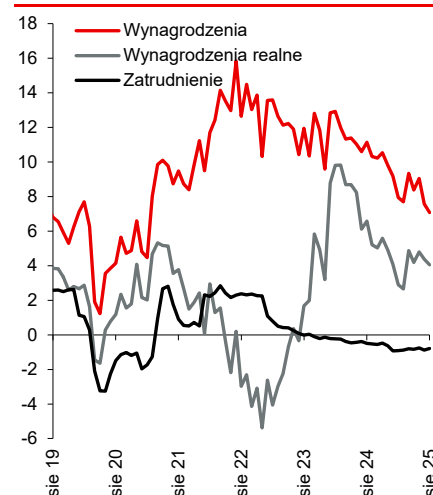
Z kolei zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zanotowało spadek o 0,8% r/r, zgodnie z oczekiwaniami. Przekłada się to na spadek o 0,2% m/m, co jest porównywalnym wynikiem do sierpniowych odczytów z ostatnich kilku lat. Wynik ten przekłada się na ubytek 51 tys. etatów w ujęciu r/r i 12 tys. m/m. W ujęciu branżowym spadek o 7 tys. etatów dotknął branżę przetwórstwa przemysłowego, natomiast w górnictwie, handlu, transporcie, IT oraz administrowaniu i działalności wspierającej były spadki między 1 a 2 tys. etatów. Wzrost zatrudnienia (o 1 tys. etatów) odnotowano tylko w zakwaterowaniu i gastronomii. Zakładamy, że w kolejnych miesiącach miesięczne zmiany zatrudnienia będą niewielkie, co powinno przełożyć się na nieśmiące wzrosty rocznej dynamiki tej kategorii.

Rynek mieszkaniowy w Polsce, 12-mies. sumy kroczące, w tys.



Źródło: GUS, Santander

Wynagrodzenia i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (% r/r)



Źródło: GUS, Santander

Ceny w przemyśle nie chcą rosnąć

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły w sierpniu bardziej niż oczekiwano: -0,4% m/m i -1,2% r/r (nasza prognoza i konsensus rynkowy wynosiły -0,9% r/r). Część tego zaskoczenia wynikała z korekty w dół dynamiki PPI za lipiec (z -1,2% do -1,3% r/r), a reszta z niższych niż przewidywaliśmy cen w przemyśle przetwórczym i w dostawach energii (obie kategorie -0,4% m/m). Co ciekawe, ceny dostaw energii w lipcu zostały skorygowane mocno w górę (z 0,6% do 1,9% m/m). Spodziewamy się, że roczna dynamika PPI pozostanie poniżej zera w nadchodzących miesiącach, ale będzie powoli pięć się w górę, zbliżając się do zera na początku 2026 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