

Komentarz Ekonomiczny

Zryw produkcji, górnictwo maskuje odbicie w płacach

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

We wrześniu produkcja przemysłowa wzrosła o 7,4% r/r, wobec 0,7% r/r w sierpniu – odbicie okazało się znacząco silniejsze niż oczekiwał rynek (5,2%) i my (4,3%). Po odsezonowaniu produkcja wzrosła aż o 4,1% m/m. Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw wzrósł we wrześniu do 7,5% r/r z 7,1% w sierpniu, nieco poniżej konsensusu rynkowego (7,6% r/r). Spodziewaliśmy się jeszcze silniejszego odbicia (8,1% r/r), ale wynik był zaburzony w dół spadkiem w górnictwie – płace poza górnictwem przyspieszyły z 7,3% do 7,9% r/r. Zatrudnienie nadal spadało w tempie 0,8% r/r. Inflacja PPI pozostała poniżej -1% r/r.

W kontekście listopadowej decyzji Rady Polityki Pieniężnej, w naszym odczuciu dzisiejsze dane wspierają przerwę w obniżkach stóp – nie wskazują ani na spowolnienie wzrostu, ani na nadmierną presję płacową. Zakładamy, że dane za wrzesień publikowane w kolejnych dniach również pokażą poprawę aktywności gospodarczej i tym samym również podpowiedzą RPP, żeby na razie wstrzymać się z kolejnymi obniżkami stóp.

Produkcja przemysłowa kolejny raz zaskoczyła w górę

We wrześniu produkcja przemysłowa wzrosła o 7,4% r/r, wobec 0,7% r/r w sierpniu. Wyraźne przyspieszenie względem sierpnia było szeroko oczekiwane ze względu na różnicę w liczbie dni roboczych, ale faktyczny odczyt znacząco przekroczył oczekiwania rynkowe (5,2% r/r) oraz naszą prognozę (4,3% r/r). Po odsezonowaniu produkcja wzrosła aż o 4,1% m/m – w okresie po pandemii pojawiały się już tak silne odczyty, ale sąsiadowały z miesiącami z równie dużymi spadkami m/m.

Najsilniejsze odbicie w ujęciu r/r odnotowano w przypadku dóbr inwestycyjnych (16,0% r/r, wobec 7,2% w sierpniu). Dobra pośrednie wzrosły o 5,0% r/r (po -0,7% r/r miesiąc wcześniej), a dobra konsumpcyjne przyspieszyły z 0,2% r/r do 4,1% dla dóbr trwałych oraz z 1,6% r/r do 7,6% dla dóbr nietrwałych.

Po sierpniowym załamaniu zdecydowanie odżył przemysł motoryzacyjny (12,8% r/r we wrześniu z -4,2% r/r poprzednio). Wzrost produkcji artykułów spożywczych przyspieszył do 9,1% r/r z 4,6% r/r w sierpniu. Jedynym działem przemysłu wnoszącym mniejszy wkład do ogólnego wyniku sektora niż w sierpniu była produkcja pozostałego sprzętu transportowego.

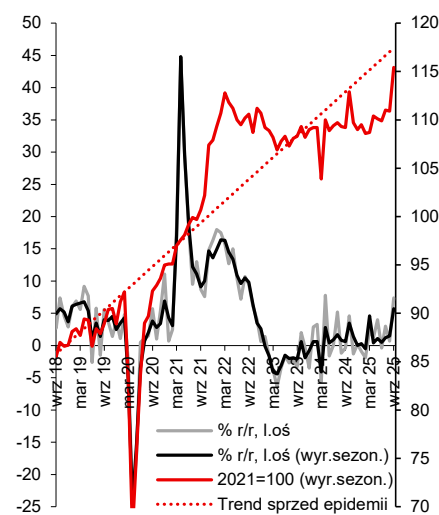
Wzrost produkcji przemysłowej w ostatnich kwartałach jest dość niestabilny, co skłania nas do ostrożności w interpretacji wrześniowego odbicia jako oznaki trwałej poprawy. Warto jednak zauważyć, że to już trzecia z rzędu pozytywna niespodzianka. Nasza prognoza wzrostu produkcji na 2025 r. na poziomie ok. 2% może wymagać rewizji w górę, jeśli w kolejnym odczycie nie nastąpi silne załamanie niwelujące wydzźwięk wrześniowych danych.

Stabsze odbicie płac, zatrudnienie nadal lekko w dół

Dynamika przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu wzrosła do 7,5% r/r wobec 7,1% w sierpniu, nieznacznie poniżej konsensusu rynkowego (7,6% r/r), choć my się spodziewaliśmy jeszcze silniejszego odbicia (8,1% r/r). W skali całego kwartału przeciętna dynamika płac wyniosła 7,4% r/r wobec 8,9% w II kw. Płace skorygowane sezonowo wzrosły we wrześniu zaledwie o 0,3% m/m wobec przeciętnie 0,6% w okresie styczeń-sierpień br. Po uwzględnieniu inflacji, płace realne wzrosły o 4,4% r/r po 4,0% r/r miesiąc wcześniej i też wobec 4,0% średnio w poprzednich miesiącach tego roku.

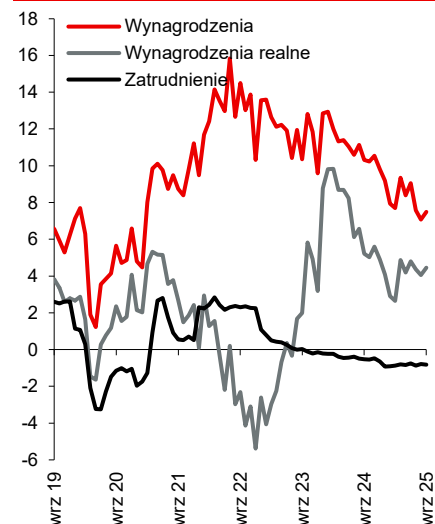
W ujęciu branżowym gorzej od oczekiwań wypadł przemysł, w którym co prawda dynamika płac wzrosła z 7,0% do 7,1% r/r, jednak po odsezonowaniu było to tylko +0,1% m/m, na co złożył się spadek średniej płacy w górnictwie (-5,1% r/r) i niższe od oczekiwań odczyty w pozostałych branżach przemysłowych. Po wyłączeniu górnictwa dynamika całego sektora przedsiębiorstw wzrosła mocniej niż ogółem, z 7,3% do 7,9% r/r. Płace w samym

Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

Płace i zatrudnienie 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 Biały 517 881 807

Adrian Domitrz 571 664 004

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

przetwórstwie przemysłowym odnotowały relatywnie wysoki wzrost o 8,4% r/r, choć ze względu na efekt kalendarzowy spodziewaliśmy się odczytu przekraczającego 9%. Zaskakująco niski wzrost był ponownie w energetyce: 2,6% r/r po 1,5% r/r miesiąc wcześniej. Dla odmiany branże usługowe zanotowały wynik zbliżony do naszych oczekiwań (przyspieszenie z 7,2% do 7,7% r/r), choć w transporcie spodziewaliśmy się wyższego tempa wzrostu płać. Największa branża usługowa – handel – kontynuuje od kilku miesięcy umiarkowany trend z dynamiką w okolicy 6% (6,2% r/r we wrześniu, po 5,7% r/r miesiąc wcześniej). Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach płać w całym sektorze przedsiębiorstw utrzymają tempo wzrostu powyżej 7%.

Z kolei zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zanotowało spadek o 0,8% r/r, zgodnie z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami. Przekłada się to na spadek o 0,1% m/m i ubytek 9 tys. etatów względem sierpnia, a 45 tys. etatów względem stycznia. Zatrudnienie obniżyło się branży handlowej (o 5 tys.) i w przetwórstwie przemysłowym (o 3 tys.). Częściowo spadki we wrześniu, szczególnie w handlu, mogą mieć charakter sezonowy i nie muszą jeszcze oznaczać pogorszenia koniunktury.

Ceny w przemyśle nieco niżej

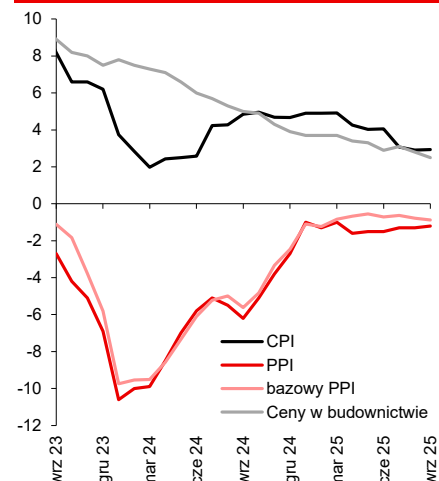
Inflacja PPI wyniosła we wrześniu -1,2% r/r po -1,3% r/r w sierpniu (dane po rewizji) i wobec naszej i rynkowej prognozy na poziomie -1,1% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny produkcji spadły o 0,2% m/m, w czym pomagał nieco mocniejszy złoty i tańsze surowce na rynkach globalnych. Spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach PPI może nieco pogłębić spadek ze względu na efekt bazy i może pozostać ujemny jeszcze przez kilka kwartałów. W budownictwie ceny były stabilne w ujęciu miesięcznym, co przełożyło się na dalszy spadek dynamiki w ujęciu rocznym, do 2,5% r/r z 2,8% r/r w sierpniu.

Znaczenie danych dla polityki pieniężnej

W kontekście listopadowej decyzji Rady Polityki Pieniężnej, w naszym odczuciu dzisiejsze dane wspierają przerwę w obniżkach stóp – nie wskazują ani na istotne spowolnienie wzrostu płać, ani na nadmierną presję płacową. Wydaje nam się, że silne odbicie produkcji przemysłowej prawdopodobnie musiałoby uzyskać potwierdzenie w kolejnych odczytach, zanim mogłoby zostać uznane za czynnik wpływający na podejście Rady, zwłaszcza, że nie pociąga za sobą wyraźnej presji na wzrost inflacji PPI.

Zakładamy, że dane za wrzesień publikowane w kolejnych dniach również pokażą poprawę aktywności gospodarczej i tym samym również podpowiedzą RPP, żeby na razie wstrzymać się z kolejnymi obniżkami stóp. Wg nas na obniżki stóp przyjdzie czas na początku przyszłego roku.

Wskaźniki cen, % 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