

Komentarz Ekonomiczny

Dobry wynik przemysłu, płace poniżej prognoz

Bartosz Białas, tel. 691 393 119, bartosz.bialas@santander.pl

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

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

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

Lutowe dane z gospodarki były mieszane: produkcja przemysłowa wzrosła o 1,5% r/r po wcześniejszym spadku, lekko przewyższając oczekiwania rynku, a po odsezonowaniu zwiększyła się o 0,6% m/m. Wzrost napędzały górnictwo (19,6% r/r) i energia (13,5% r/r), podczas gdy przetwórstwo praktycznie stało w miejscu (0,2% r/r). Jednocześnie budownictwo wyraźnie rozczarowało, pogłębiając spadek do -13,7% r/r. Rynek pracy pozostał względnie stabilny: płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły o 6,1% r/r, poniżej oczekiwań, a zatrudnienie utrzymało spadek na poziomie -0,8% r/r. Inflacja PPI wzrosła do -2,3% r/r z -2,6% r/r, jednak wzrost globalnych cen surowców energetycznych sugeruje możliwość szybkiego przesunięcia wskaźnika w kierunku -1-0% r/r w kolejnych miesiącach. Dane nie wydają się generować presji na wzrost cen wymagającej reakcji RPP – dają więc czas na rozeznanie się w skutkach konfliktu na Bliskim Wschodzie w ramach sygnalizowanego w ostatnich wypowiedziach członków Rady podejścia wait-and-see.

Wynik produkcji w lutym przyzwoity, pytanie co dalej

Produkcja przemysłowa wzrosła w lutym o 1,5% r/r wobec spadku o tyle samo miesiąc wcześniej, co jest całkiem spójnym wynikiem z konsensusem rynkowym (1,3% r/r) i nieco powyżej naszej prognozy (0,8% r/r). Po uwzględnieniu czynników sezonowych produkcja wzrosła o 0,6% m/m. Największy wzrost produkcji miał miejsce w sektorze górnictwa (19,6% r/r) i wytwarzaniu energii (13,5 r/r), produkcja w przemyśle dostawy wody wzrosła o 2,8%, podczas gdy przetwórstwo przemysłowe odnotowało wynik tylko minimalnie powyżej zera (0,2% r/r). Pośród działów przetwórstwa silne odbicie zanotowała produkcja wyrobów z drewna, dobry wynik był też w produkcji chemikaliów, papieru i komputerów, a silny spadek zanotowała produkcja pozostałego sprzętu transportowego. W ramach głównych ugrupowań produktów najsilniej rosła produkcja dóbr związanych z energią (7,7% r/r), co nie dziwi zważywszy warunki pogodowe w tym miesiącu. Lekko rosła produkcja dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (2,0% r/r), a spadała dóbr trwałych (-4,5% r/r). Drugi miesiąc z rzędu na minusie była produkcja dóbr eksportowych (-2,2% r/r po -1,9% r/r w styczniu), podczas gdy dobra nieeksportowe zanotowały wzrost o 4,6% r/r (0,6% r/r miesiąc wcześniej).

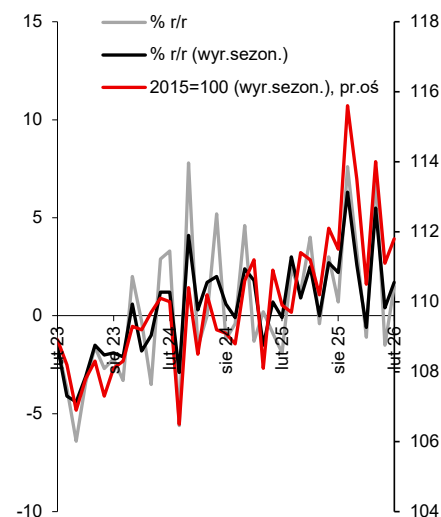
Zasadniczo wyniki te są zgodne z oczekiwaniami i w kolejnych miesiącach oczekujemy kontynuacji umiarkowanej dodatniej dynamiki produkcji. To, co w marcu działa na korzyść wyników produkcji, to na pewno poprawa warunków pogodowych. Szok cenowy na rynkach surowców energetycznych będzie widoczny w krajowych danych z pewnym opóźnieniem, więc prawdopodobnie marcowy odczyt może z tego powodu jeszcze mocno nie ucierpieć. Kolejne miesiące będą oczywiście zależne od rozwoju sytuacji. W sytuacji, gdyby ceny na rynkach unormowały się w relatywnie niedługim czasie, możliwe jest przejściowe ostabienie w danych kwietniu-maju, a następnie odbicie w kolejnych miesiącach, co w rezultacie dałoby szansę na realizację naszej prognozy wzrostu PKB w skali całego roku o 3,9%. Z każdym kolejnym tygodniem trwającej wojny na Bliskim Wschodzie staje się to niestety coraz mniej prawdopodobne.

Budownictwo pogłębia spadki

Produkcja budowlana obniżyła się w lutym o 13,7% r/r po spadku o 12,9% r/r w styczniu, wobec naszych i rynkowych oczekiwań na poziomie -7,7% r/r. Dane odsezonowane pokazały spadek o 3,8% m/m.

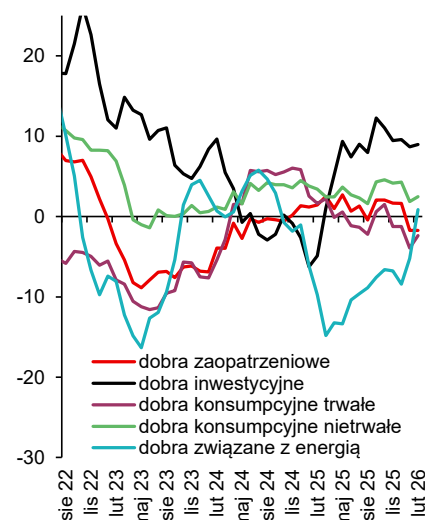
Lutowe dane z budownictwa to negatywna niespodzianka, ale warto mieć na uwadze, że w lutym wciąż dominowały zimowe warunki pogodowe. Głębszy spadek w ujęciu rocznym to głównie sprawa budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej, która pokazała spadek produkcji o 11,7% r/r po -7,7% r/r w styczniu. Lekkie pogorszenie wyniku zanotowały także

Produkcja przemysłowa ogółem



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Produkcja wg głównych grup produktów (% r/r)



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

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 Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

roboty specjalistyczne (-12,2% r/r po -11,8% r/r), a polepszenie budowa budynków (-16,7% r/r po -18,3% r/r). W podziale na prace inwestycyjne i remontowe, obie składowe wykazały pogłębienie spadków.

Dla oceny trendów w budownictwie niewątpliwie kluczowy będzie marzec, kiedy doszło do wyraźnej poprawy warunków pogodowych oraz tradycyjnie charakteryzuje się on większą aktywnością niż dwa pierwsze miesiące roku. Mimo to, dwa słabe odczyty z rzędu sugerują, że wzrost inwestycji w I kw. 2026 r. mógł nie być rewelacyjny.

Mieszkaniówka zbiera się do wyjścia z dołka

Mieszkaniówka pokazała dość mieszane wyniki. Liczba mieszkań oddanych do użytkowania wyniosła 14,6 tys. i wzrosła o 0,9% r/r, podczas gdy liczba rozpoczętych budów pokazała 14,1 tys. (-14,8% r/r), a liczba pozwoleń na budowę 22,7 tys. (+12,4% r/r). Liczba pozwoleń na budowę wygląda obiecująco, ale przypominamy, że liczba ta pojawia się po słabym styczniu i łączna liczba pozwoleń w dwóch pierwszych miesiącach roku jest niemal taka sama jak w 2025 r. Odbicie w liczbie pozwoleń spowodowało wyraźny wzrost wskaźnika projektów w toku do 58,0 tys. z 55,6 tys. Jednocześnie jednak liczba mieszkań w budowie obniżyła się w ujęciu rok do roku po raz pierwszy od początku 2024 r.

Naszym zdaniem rynek może już być w okolicach dna aktywności, a wzrost popytu na mieszkania, widoczny m.in. w lepszych danych o kredytach hipotecznych, może sprzyjać powrotowi wzrostów cen mieszkań oraz zacząć stymulować działalność deweloperów.

Wzrost płac trochę słabszy od oczekiwań

Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw wyniósł w lutym 6,1% r/r, tyle samo co w styczniu. Wynik był trochę niższy od rynkowych oczekiwań przyspieszenia do 6,4% r/r i naszej prognozy poprawy do 6,6% r/r. W ujęciu realnym tempo wzrostu płac zarejestrowało niewielką poprawę, do 4,0% r/r z 3,9% r/r.

Odchylenie wzrostu płac od naszej prognozy wynikało głównie ze słabszej niż sądziliśmy, dynamiki wynagrodzeń w sektorze górniczym, która spadła do -2,7% r/r z 5,4% r/r. W rezultacie, wzrost płac poza sektorem górniczym odnotował lekkie przyspieszenie, do 6,4% r/r z 6,2% r/r, które wynikało głównie z szybszego wzrostu płac w innych sektorach przemysłowych. Wzrost płac w sektorze usług spowolnił do 6,1% r/r z 6,5% r/r.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w lutym o 0,8% r/r, czyli o tyle samo co w styczniu, zgodnie z oczekiwaniami. W porównaniu miesiąc do miesiąca, poziom zatrudnienia spadł o około 2,4 tys. etatów, czyli odrobinę mniej niż oczekiwaliśmy. Zarówno poziomy, jak i dynamiki zatrudnienia pozostały stabilne w większości sektorów.

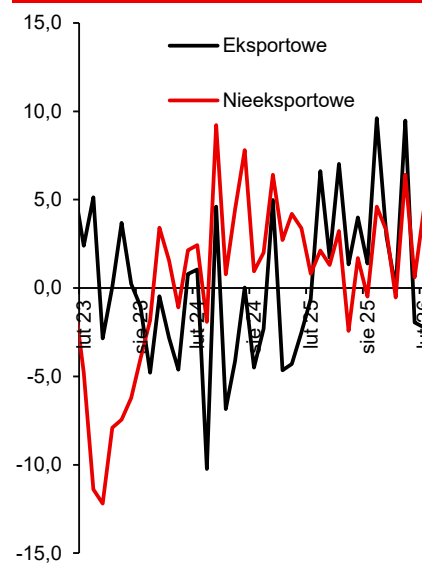
Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach tempo wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw będzie utrzymywało się w pobliżu 6% r/r, a dynamika zatrudnienia może ulec lekkiej poprawie i w rezultacie zbliżyć się pod koniec roku do 0% r/r. Poprawie dynamiki zatrudnienia powinien sprzyjać oczekiwany przez nas dalszy mocny wzrost PKB, a także nowy cykl inwestycyjny, który powinien wiązać się ze wzrostem popytu na pracę.

Spadek cen produkcyjnych nieco mniejszy niż w styczniu

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu były w lutym niższe o 2,3% niż rok wcześniej, podczas gdy w styczniu spadek wynosił 2,6% r/r. Oczekiwaliśmy wyniku -2,5% r/r, a rynek -2,4%. Lutowy odczyt to pierwsze podejście inflacji PPI od lipca ub.r. W przetwórstwie przemysłowym doszło do odbicia dynamiki cen z -3,0% r/r do -2,3% r/r, w tym w samym lutym ceny w tej kategorii wzrosły o 0,3% m/m, co przewyższa medianę wzrostów miesięcznych dla tego miesiąca za ostatnie lata. Dynamika roczna cen w górnictwie i wydobywaniu pozostała w lutym dodatnia (1,2%), choć niższa niż w styczniu (2,3%). Poprzedni raz dane PPI pokazały ich wzrosty r/r ponad dwa lata temu. Największy miesięczny wzrost cen produkcyjnych wystąpił w branży rafineryjnej (2,4% m/m), a największy spadek w produkcji sprzętu IT, elektroniki i wyrobów optycznych (-0,6% m/m).

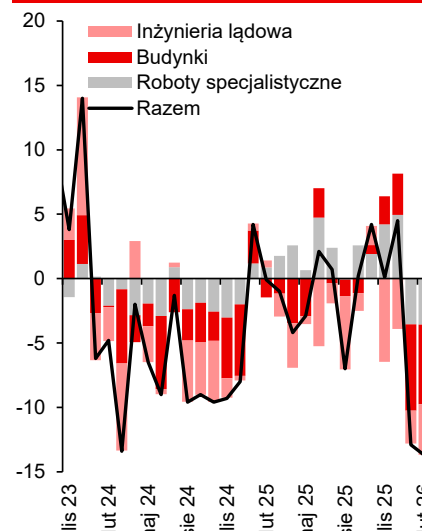
Wg naszych wyliczeń bazowa miara inflacji PPI (pomijająca kategorie najsilniej związane z ruchami globalnych cen surowców) wyniosła w lutym -2,0% r/r i była nieco wyższa niż w poprzednich dwóch miesiącach (-2,2% r/r). W ujęciu m/m luty był pierwszym miesiącem bez spadku cen od czerwca ub.r.

Produkcja wg kierunku przeznaczenia, % r/r



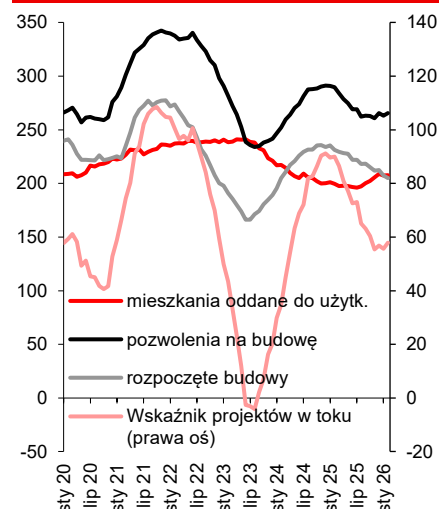
Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Produkcja budowlana, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

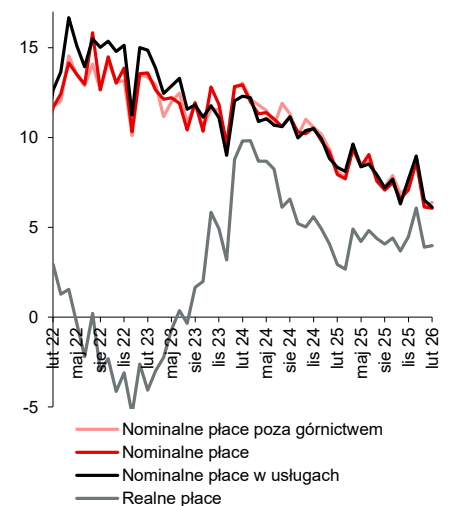
Budownictwo mieszkaniowe, sumy za 12 miesięcy, tys.



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

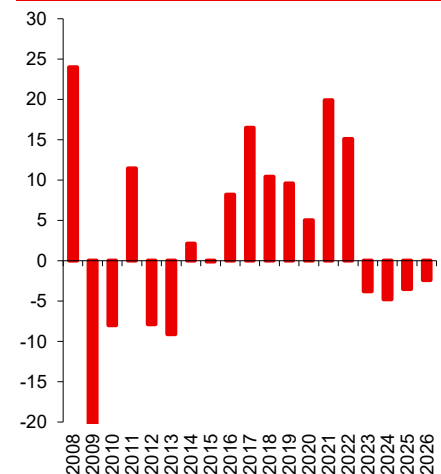
Wywołany atakiem na Iran silny wzrost cen m.in. surowców energetycznych odbija się wg nas wyraźnie na kolejnych odczytach inflacji PPI, która może się skokowo przesunąć w zakres między -1% r/r a 0% r/r.

Płace w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

Zmiana zatrudnienia w lutym, tys. m/m



Źródło: GUS, Santander Bank Polska

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