

Komentarz ekonomiczny

Produkcja dużo lepsza od oczekiwań

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

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

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

Produkcja przemysłowa w październiku okazała się być znacznie wyższa od oczekiwań i wzrosła 4,7% r/r wobec naszych oczekiwań i mediany oczekiwań nieco poniżej 2% r/r. Produkcji sprzyjał pozytywny efekt dni roboczych (1 więcej niż rok wcześniej), ale po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja skoczyła aż o 4,6% m/m, najmocniej od kwietnia. Pozytywne zaskoczenie w produkcji przemysłowej następuje po serii rozczarowań i jest iskierką nadziei jeśli chodzi o perspektywy gospodarcze Polski. Październikowy odczyt potwierdza, że sytuacja w polskim przemyśle nie jest tak zła, jak można było myśleć po rozczarowaniu danymi z sierpnia i września.

Dane z rynku pracy były z grubsza zgodne z oczekiwaniami, lekkie spowolnienie wzrostu płac wynikało głównie z efektu bazy w górnictwie, przy przyspieszeniu w pozostałych sektorach, w tym w usługach. Od stycznia 2025 r. tempo wzrostu płac najpewniej trwale spadnie do jednocyfrowego poziomu, a w skali całego roku wyniesie średnio 7-8% r/r. Niemniej, taka dynamika płac będzie wciąż stanowić wsparcie dla konsumpcji prywatnej i wzrostu gospodarczego. Zatrudnienie nadal się obniżało, największe redukcje w skali miesiąca zostały odnotowane w przetwórstwie przemysłowym (-2,7 tys. zatrudnionych), działalności profesjonalnej (-2,7 tys.) i transporcie (-1,6 tys.).

Produkcja przemysłowa wreszcie zaskakuje w górę

Produkcja przemysłowa w październiku okazała się być znacznie wyższa od oczekiwań i wzrosła 4,7% r/r wobec naszych oczekiwań i mediany oczekiwań nieco poniżej 2% r/r. Odczyt wrześniowy został zrewidowany do -0,4% r/r z -0,3% r/r.

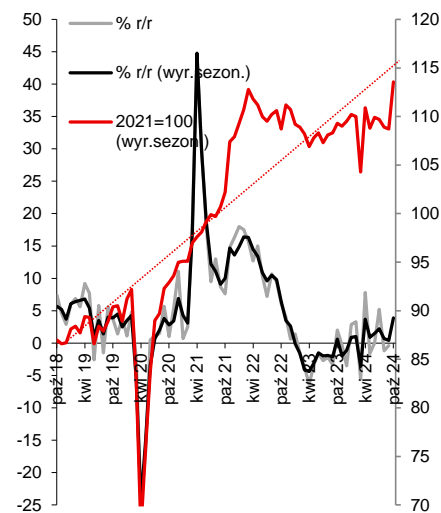
Produkcji sprzyjał pozytywny efekt dni roboczych (1 więcej niż rok wcześniej), ale po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja skoczyła aż o 4,6% m/m, najmocniej od kwietnia. Odsezonowany indeks produkcji podskoczył do najwyższego poziomu z historii (poprzedni szczyt był w marcu 2022 r.), ale trochę zabrakło, by wrócić do trendu sprzed pandemii.

Pozytywne zaskoczenie w produkcji przemysłowej następuje po serii rozczarowań i jest iskierką nadziei jeśli chodzi o perspektywy gospodarcze Polski. O ile w szczegółowych danych dostrzegamy zmiany, które mogą być wynikiem zdarzeń jednorazowych (np. wzrost produkcji odzieży o +17,6% r/r po spadku o 8,4% r/r we wrześniu), o tyle poprawa była jednak widoczna w wielu sektorach, z których na uwagę, poza odzieżą, zasługują m. in. chemikalia, metale, komputery, maszyny, samochody i pozostały sprzęt transportowy, meble.

Lepsze wyniki rzuciły się w oczy szczególnie w przypadku branż eksportowych, w których produkcja wzrosła o 5,0% r/r, po spadku o 2,3% r/r we wrześniu. Sektory skupione na produkcji na potrzeby krajowe też jednak zanotowały przyspieszenie, do 6,4% r/r z 2,0% r/r. W przypadku ugrupowań produktowych największa poprawa była widoczna w dobrach konsumpcyjnych trwałych: do 11,9% r/r z 2,3% r/r, nieco mniejsza w dobrach inwestycyjnych (+5,4% r/r z -1,2% r/r) oraz zaopatrzeniowych (+4,0% r/r z -2,6% r/r).

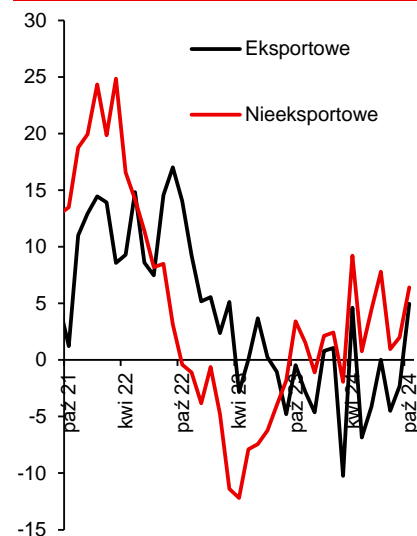
Jak już wcześniej wskazywaliśmy, w tym roku dane o produkcji przemysłowej są dużo bardziej zmienne niż wcześniej. Nie zdziwi nas zatem, jeśli w listopadzie znowu zobaczymy słabszy wynik, zwłaszcza że liczba dni roboczych będzie o 2 mniejsza niż rok wcześniej. Październikowy odczyt potwierdza jednak, że sytuacja w polskim przemyśle nie jest tak zła, jak można było myśleć po rozczarowaniu danymi z sierpnia i września. Ponadto, o ile polski indeks PMI i faktyczna produkcja są dalekie od idealnego dopasowania, o tyle nastroje wśród spółek przemysłowych w ostatnich miesiącach dość znacząco się poprawiały, co aż do październikowego odczytu nie znalazło odzwierciedlenia w realnych danych.

Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

Produkcja przemysłowa – branże eksportowe i nieeksportowe, % r/e



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

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Tempo wzrostu płac powoli hamuje

Tempo wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw spadło z 10,3% r/r we wrześniu do 10,2% r/r w październiku, lekko poniżej oczekiwań rynku i naszej prognozy. Realne tempo wzrostu płac również uległo niewielkiemu ostabieniu, z 5,2% r/r do 5,0% r/r.

Spadek ogólnej dynamiki płac, a także różnica względem naszej prognozy wynikały ze spadku tempa wzrostu płac w górnictwie z 17,5% r/r do -11,7% r/r, około 4 pkt proc. poniżej naszego szacunku. Spadek ten był w znacznej mierze efektem wysokiej bazy w październiku ubiegłego roku, która wynikała z wypłat nagród w niektórych kopalniach.

Tempo wzrostu płac w pozostałych sektorach było bliskie naszym oczekiwaniom. Zgodnie z naszymi obliczeniami dynamika płac poza sektorem górnictwem wzrosła w październiku do 11,0% r/r z 10,1% r/r we wrześniu, a dynamika płac w sektorze usług – do 10,4% r/r z 10,0% r/r.

Choć tempo wzrostu płac pozostaje wysokie, październik może być ostatnim lub jednym z ostatnich miesięcy, kiedy osiąga ono dwucyfrowy poziom. Spodziewamy się, że jeszcze w grudniu dynamika płac powinna przewyższyć 10% r/r, ale będzie to zależało od rozmiaru wypłacanych wtedy nagród. Od stycznia 2025 r. tempo wzrostu płac najpewniej trwale spadnie do jednocyfrowego poziomu, a w skali całego roku wyniesie średnio 7-8% r/r. Niemniej, taka dynamika płac będzie wciąż stanowić wsparcie dla konsumpcji prywatnej i wzrostu gospodarczego.

Dynamika zatrudnienia pozostaje stabilna lekko poniżej zera

Tempo wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymało się w październiku na poziomie -0,5% r/r, bez zmian względem września, zgodnie z oczekiwaniami rynku i niewiele poniżej naszej prognozy. W porównaniu miesiąc do miesiąca, liczba zatrudnionych spadła o 4 tys., tj. o około 1,5 tys. mniej, niż przewidywaliśmy. Największe redukcje zostały odnotowane w przetwórstwie przemysłowym (-2,7 tys. zatrudnionych), działalności profesjonalnej (-2,7 tys.) i transporcie (-1,6 tys.).

Dynamika zatrudnienia prawdopodobnie pozostanie do końca roku na swoim obecnym poziomie, ale z początkiem 2025 r. powinna powrócić do dodatnich wartości i miarowo rosnąć przez cały rok, wspierana oczekiwaną przez nas ekspansją gospodarczą.

Inflacja PPI podnosi się, ale wciąż wyraźnie ujemna

Inflacja PPI była w październiku równa -5,2% r/r po -6,2% r/r (rewizja z -6,3%) we wrześniu. Konsensus rynkowy i nasze szacunki wynosiły -5,6% r/r. To pierwsze zaskoczenie w górę od czerwca i dopiero drugie wśród ostatnich 13 miesięcznych odczytów. Ceny przetwórstwa przemysłowego spadły o 4,4% r/r (w skali miesięca wzrosły o 0,5% m/m), co jest ich drugim najmniejszym spadkiem od połowy 2023 r. Październikowe ostabienie złotego i ruch w górę ceny ropy Brent przyczyniły się do wzrostu inflacji PPI.

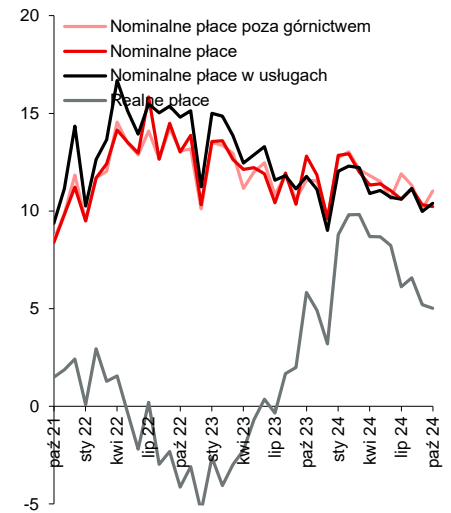
Drugi mocny wzrost w rzędu w cenach produktów rolnych

Ceny produktów rolnych wzrosły w październiku o 1,9% m/m oraz 2,1% r/r. W ujęciu rocznym był to pierwszy wzrost od kwietnia 2023 r. i naszym zdaniem kolejne odczyty pozostaną już powyżej zera. W ujęciu miesięcznym był to natomiast drugi mocny wzrost z rzędu. Wzrosły ceny zbóż, bydła oraz mleka. Wyższe ceny skupu produktów rolnych będą naszym zdaniem przekładać się na przyspieszenie cen żywności w CPI i sprzyjać utrzymywaniu tego wskaźnika na podwyższonym poziomie.

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.

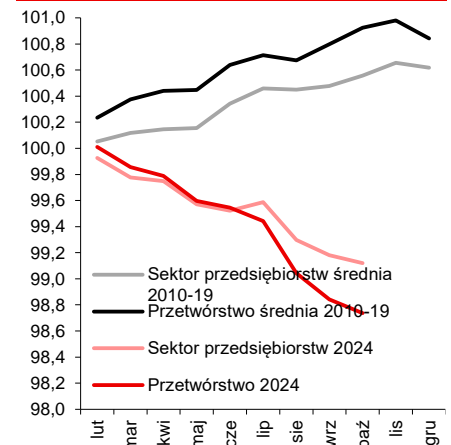
W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl

Wzrost płac, % r/r



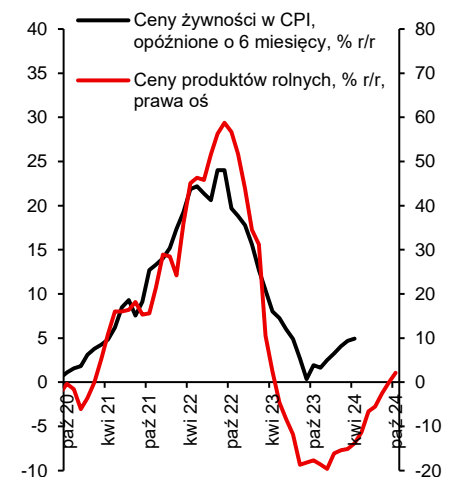
Źródło: GUS, Santander

Poziom zatrudnienia, styczeń = 100



Źródło: GUS, Santander

Ceny skupu produktów rolnych a detaliczne ceny żywności



Źródło: GUS, Santander