

Komentarz ekonomiczny

Mocniejszy rynek pracy, produkcja wciąż szarpana

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

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

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

Listopadowe dane z gospodarki przyniosły pozytywne zaskoczenie ze strony rynku pracy z nieco mniejszym spadkiem zatrudnienia i wyższą dynamiką wynagrodzeń od oczekiwań. Dość dobrze wypadła produkcja budowlana, choć nadal wykazuje spadki bliskie 10% r/r. Produkcja przemysłowa po raz kolejny w tym roku potwierdziła, że po mocnym wyniku w jednym miesiącu trzeba się liczyć raczej ze stabinością w kolejnym, niż na kontynuację odbicia. W jej nowym odczycie cieszy jedynie to, że nie całe spektakularne październikowe odbicie m/m zostało zniwelowane listopadowym osłabieniem. Dane z rynku mieszkaniowego zapowiadają wzrosty liczby mieszkań oddanych do użytkowania w przyszłym roku, a aktywność rynku utrzymuje się na solidnym poziomie. Inflacja PPI podeszła do -3,7% r/r, jak oczekiwaliśmy.

Produkcja przemysłowa nie poszła za ciosem

W listopadzie produkcja przemysłowa w Polsce zmniejszyła się o 1,5% r/r, nieco bardziej niż oczekiwał rynek i my (-1,3% r/r). Poprzedni, zaskakująco mocny odczyt został zrewidowany o oczko w dół, do +4,6% r/r. W ujęciu wyrównanym sezonowo wolumen produkcji zmniejszył się o 2,8% m/m, po ogromnym wzroście w październiku o 4,6% m/m. Roczna dynamika po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych zmniejszyła się do +1,1% r/r z 3,9% r/r miesiąc wcześniej, co plasuje ją na poziomie zbliżonym do średniej od początku roku.

Pomimo negatywnego wpływu różnicy dni roboczych (-2 dni r/r), branże dostarczające dobra konsumpcyjne, zarówno trwałe, jak i nietrwałe, odnotowały dodatnią roczną dynamikę, odpowiednio 2,8% r/r i 1,3% r/r. Z kolei produkcja dóbr inwestycyjnych spadła o 6,6% r/r, a dóbr pośrednich o 1,3% r/r. Spośród poszczególnych branż największy wzrost odnotowano w branży odzieżowej (+13,9% r/r) i sprzętu IT (+6,6% r/r), natomiast najgorzej pod względem wzrostu r/r wypadły wyroby tytoniowe (-17,9%), samochody (-16,4%) i tekstylia (-10,9%).

Branże skoncentrowane na produkcji eksportowej, potraktowane łącznie, odnotowały w listopadzie spadek produkcji o 4,7% r/r, podczas gdy te nastawione na zaopatrywanie rynku krajowego wykazały wzrost o 2,7% r/r.

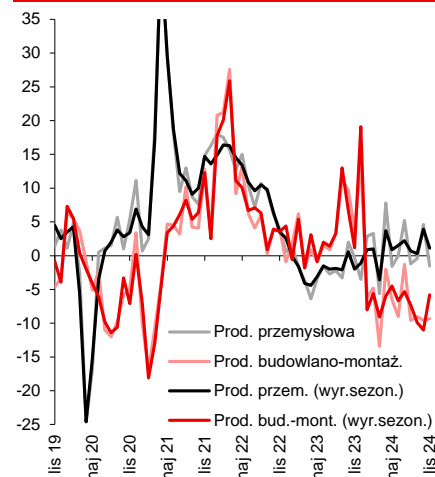
Listopadowe dane o produkcji przemysłowej nie zachwyciły, ale z drugiej strony nie całe spektakularne październikowe odbicie m/m zostało zniwelowane listopadowym osłabieniem. Sektor przemysłowy nadal ani się nie załamuje (jak jego niemiecki odpowiednik), ani nie wykazuje takiego typu ekspansji, jaki znamy z poprzednich cykli koniunkturalnych. Perspektywy dla sektora pozostają trudne, ale oczekujemy, że w 2025 r. połączenie wciąż przyzwoitego wzrostu krajowej konsumpcji oraz ożywienia w sektorze budowlanym opartego na funduszach unijnych pozwoli na (niski) dodatni wzrost wolumenu produkcji.

Mocniejsze dane z rynku pracy

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyło się o 0,5% r/r, po wzroście o 0,1% m/m, nieznacznie powyżej konsensusu rynkowego i naszej prognozy na poziomie -0,6% r/r i 0,0% m/m. Dane przetęły czteromiesięczną passę spadku zatrudnienia, głównie za sprawą handlu, (+2,6 tys. etatów) oraz administracji (+2,9 tys.).

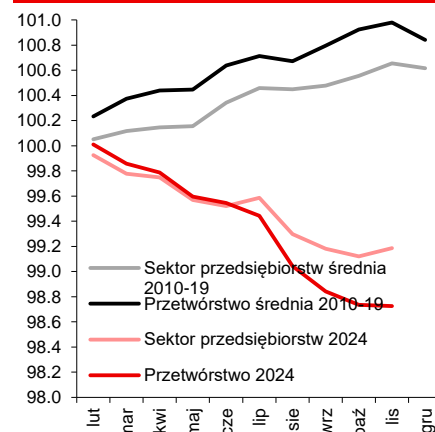
Wydaje się, że negatywny trend zmniejszania liczby miejsc pracy w przetwórstwie również stracił impet, po 8 miesiącach silnego spadku zatrudnienia. W sektorze tym liczba etatów spadła o 0,4 tys. wobec średnich spadków o 6 tys. miesięcznie w okresie sierpień-październik.

Produkcja przemysłowa i budowlana, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Zatrudnienie, styczeń = 100



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

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Pozytywnie zaskoczyły również wynagrodzenia, które wzrosły o 10,5% r/r i 1,9% m/m. Realne wynagrodzenia wzrosły o 5,6% r/r, po wzroście o 5,0% r/r w październiku. Głównym źródłem pozytywnego zaskoczenia było górnictwo, gdzie przeciętne wynagrodzenie skoczyło o prawie 50% m/m – znacznie mocniej niż zwykle w tym miesiącu, podnosząc roczną dynamikę wynagrodzeń do +10% r/r z -11,7% r/r w październiku. Prawdopodobnie wynikało to z innego niż zwykle terminu wypłat premii.

Jednak dynamika wynagrodzeń w pozostałych sektorach również była przyzwoita, przekraczając nasze oczekiwania. Według naszych szacunków przeciętne wynagrodzenie poza górnictwem tylko nieznacznie wyhamowało, z 11,0% r/r w październiku do 10,6% r/r w listopadzie i pozostało zaskakująco solidne. Płace w usługach przyspieszyły natomiast do 10,5% r/r z 10,4% r/r.

Ogólnie, listopadowe dane z rynku pracy postrzegamy jako pozytywny sygnał siły gospodarki po kilku miesiącach słabych danych o zatrudnieniu i spowalniającej dynamiki płac.

Produkcja budowlana nadal spada, ale mniej niż oczekiwano

Produkcja budowlana odnotowała w listopadzie spadek o 9,3% r/r, mniejszy niż w październiku (-9,6% r/r) co jest pozytywnym zaskoczeniem. Rynek zakładał wynik rzędu -11% r/r a my -10,2% r/r. Po poprawce o efekty sezonowe i kalendarzowe produkcja budowlana pokazała wzrost w skali miesiąca o 2,7%, największy odnotowany w tym roku, przy czym miesiąc wcześniej miał miejsce spadek o tej samej skali. Prace w zakresie inżynierii lądowej i wodnej, które ograniczyły roczny spadek z 11,2% do 3,2%, wydatnie pomogły w poprawie rocznej dynamiki produkcji budowlanej. Z kolei budowa budynków pokazała -16% r/r (poprzednio -7,9% r/r), przy czym w tej kategorii końcówka ub.r. była wyjątkowo mocna, co wywołuje teraz ujemny efekt bazy. Wobec napływu środków unijnych odbicie branży budowlanej wydaje się jedynie kwestią czasu, choć trudno dokładnie określić w którym momencie 2025 r. nastąpi przetom. Oczekujemy, że średnia dynamika produkcji budowlanej wyniesie w przyszłym roku blisko 7%.

Rynek mieszkaniowy wciąż aktywny

W listopadzie oddano do użytkowania 16,5 tys. mieszkań, czyli o 10,1% mniej niż rok wcześniej. Zakładamy, że ten rok zamknie się liczbą ok. 200 tys. mieszkań oddanych do użytkowania, co będzie oznaczało spadek o ok. 10% wobec 2023 r. Natomiast aktywność na rynku mieszkaniowym wcale się nie obniża. Liczba pozwoleń na budowę wzrosła w listopadzie o 7,5% r/r, a rozpoczętych budów o 1,9% r/r. Ogólnie w tym roku te dwie miary są mocniejsze niż w zeszłym. Uważamy, że cały rok zamknie się w ich przypadku wzrostami przekraczającymi 20%, w związku z czym zakładamy, że w 2025 r. liczba mieszkań wprowadzonych na rynek będzie wyższa niż w 2024 r. Jeśli nowy program mieszkaniowy, którego szczegóły mają zostać ogłoszone w I kw. 2025 r., nie spowoduje zwiększenia popytu, to naszym zdaniem przyszły rok będzie rokiem stabilizacji lub nawet spadków cen mieszkań.

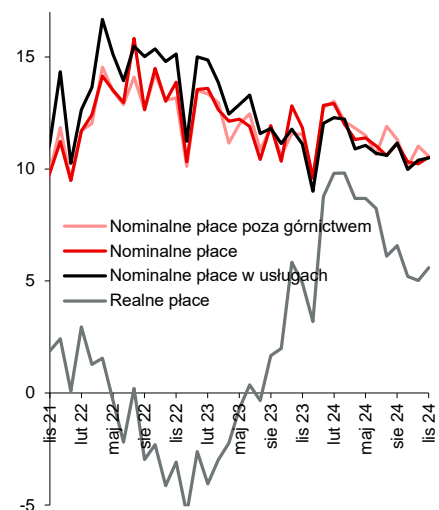
Inflacja PPI rośnie zgodnie z oczekiwaniami

Inflacja PPI wzrosła w listopadzie do -3,7% r/r z -5,1% r/r w październiku (dane zrewidowane o 0,1 pp w górę), zgodnie z naszymi oczekiwaniami i nieco wyżej od rynku (-3,8% r/r). W przetwórstwie ceny wzrosły o 0,3% m/m, w tym najmocniej w produkcji koks i produktów rafinacji ropy naftowej (1,9% m/m), co wynikało głównie z ostabienia złotego. Spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji PPI w najbliższych miesiącach, a na początku 2025 r. powinna ona wrócić powyżej zera.

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.

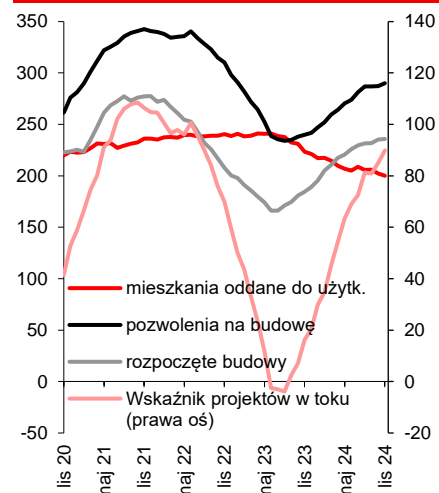
W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl

Wynagrodzenia, % r/r



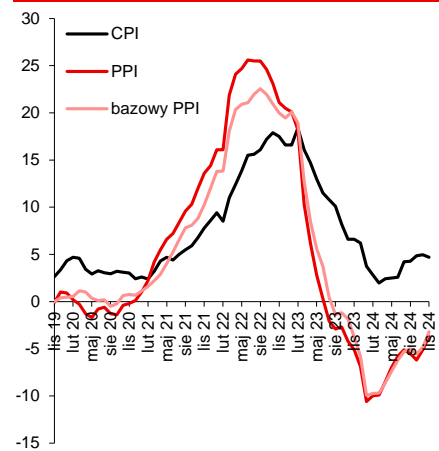
Źródło: GUS, Santander

Statystyki rynku mieszkaniowego, sumy za 12 miesięcy, tysiące



Źródło: GUS, Santander

Inflacja PPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander