

Komentarz ekonomiczny

Grudzień pełen zaskoczeń w dół

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

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

W grudniu ani produkcja przemysłowa, ani płace, ani nawet zatrudnienie nie sprostały oczekiwaniom rynkowym i naszym. Produkcja urosła o zaledwie 0,2% r/r, nadal obciążona słabością koniunktury w Europie i najwyraźniej czeka ją w 2025 r. raczej rachityczny wzrost. Płace nie zdołały utrzymać dynamiki przekraczającej 10% r/r, a zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw pogłębiło spadek do 0,6% r/r wobec ubytku w samym grudniu blisko 10 tys. etatów w przetwórstwie przemysłowym. Inflacja PPI pozostała w grudniu ujemna, choć wykonała kolejny krok w stronę zera. W styczniowym badaniu koniunktury GUS odnotował poprawę w większości sektorów, nastroje były gorsze tylko w przypadku sektora handlu detalicznego. Dane wyglądają na nieprzystające do zaostrzonego tonu w polityce pieniężnej ujawnionego w ubiegłotygodniowym komunikacie RPP i wystąpieniu jej przewodniczącego.

Grudniowa dynamika produkcji przemysłowej dodatnia ale rozczarowująca

Produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu o 0,2% r/r wobec -1,3% r/r w listopadzie i tym samym zaskoczyła wyraźnie w dół (rynek: 2,3% r/r, my: 2,5% r/r). W ujęciu odsezonowanym produkcja spadła o 1,1% m/m. Spadki odsezonowanej produkcji w listopadzie i grudniu zniwelowały wysoki zaobserwowany w październiku. W całym 2024 r. produkcja przemysłowa urosła o 1,1%, a w IV kw. o 1,3% r/r.

Na wyniku zaważyła przede wszystkim produkcja dóbr inwestycyjnych, która spadła o 6,7% r/r, przy wzroście produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku o 6,8% r/r i nietrwałych o 5,5% r/r. Branże zorientowane na kraj ponownie wypadły lepiej niż sektory eksportowe, odnotowawszy wzrost o 4,2% r/r wobec spadku o 4,3% r/r w branżach eksportowych. Produkcja wyglądała szczególnie słabo m. in. w produkcji chemikaliów, mebli, metali czy odzieży.

Polski przemysł w dalszym ciągu znajduje się pod negatywnym wpływem słabej koniunktury w Europie, szczególnie w Niemczech. Nie sądzimy, aby w nadchodzących miesiącach miało się to znacząco zmienić, zatem w 2025 r. produkcję przemysłową czeka raczej rachityczny wzrost. Natomiast jeśli chodzi o sam grudzień, to warto zauważyć, że efekt dni roboczych był dodatni (+1 dzień w porównaniu z grudniem 2023 r.), ale układ kalendarz zachęcał do brania urlopów, co naszym zdaniem mogło wpłynąć na osłabienie siły efektu dni roboczych.

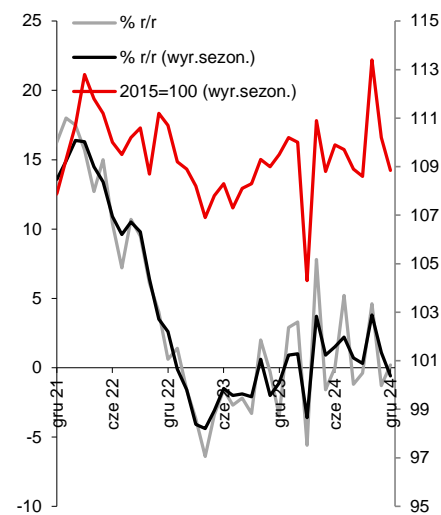
Tempo wzrostu płac powróciło do jednocyfrowego poziomu

Tempo wzrostu płac spowolniło w grudniu do 9,8% r/r z 10,5% r/r w listopadzie, przeciwieństwo do oczekiwań lekkiego przyspieszenia, w naszej ocenie do 10,8% r/r, a według konsensusu do 11,1% r/r. W rezultacie realne tempo wzrostu płac również spadło, z 5,6% r/r do 4,9% r/r.

Negatywne odchylenie tempa wzrostu płac od naszej prognozy było podyktowane spadkiem dynamiki wynagrodzeń zarówno w sektorze przemysłowym, jak i w sektorze usług. W pierwszym z nich dynamika płac spadła z 10,3% r/r do 9,4% r/r, a w drugim – z 10,5% r/r do 9,9% r/r. Ponieważ jedna z najniższych stóp wzrostu płac, równa 3,2% r/r, została zarejestrowana w sektorze górniczym, według naszych obliczeń tempo wzrostu wynagrodzeń poza sektorem górniczym zdołało utrzymać się na dwucyfrowym poziomie, 10,2% r/r wobec 10,6% r/r w listopadzie.

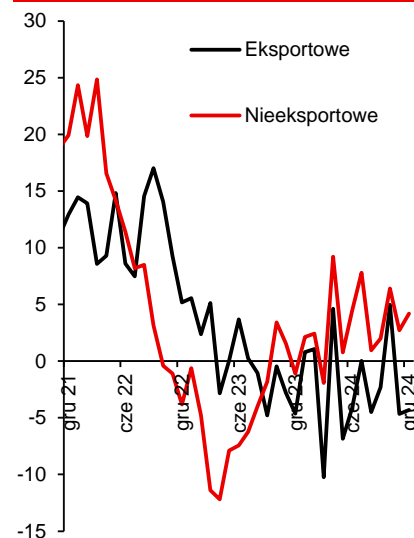
Niemniej, spodziewamy się, że w styczniu dojdzie do dalszego, wyraźnego hamowania tempa wzrostu płac.

Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

Produkcja przemysłowa w podziale na branże eksportowe i nieeksportowe, % 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

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Nieoczekiwane pogorszenie sytuacji na rynku pracy

Dynamika zatrudnienia w sektorze przemysłowym spadła z -0,5% r/r w listopadzie do -0,6% r/r w grudniu, wbrew oczekiwaniom na stabilizację na poziomie z listopada. W porównaniu miesiąc do miesiąca poziom zatrudnienia spadł o 9 tys. etatów, przeciwnie do naszych oczekiwań niewielkiego wzrostu, o 1 tys. etatów. Największe redukcje zatrudnienia miały miejsce w sektorze przemysłowym, gdzie wyniosły 11 tys. etatów, w tym 9,9 tys. etatów w przetwórstwie przemysłowym. Choć spodziewaliśmy się, że poziom zatrudnienia w przemyśle może ulec spadkowi, to zakładaliśmy, że spadek ten nie przekroczy 3 tys. etatów.

Skala spadku ogólnego poziomu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw została w niewielkim stopniu ograniczona przez jego wzrost w sektorze usług, w tym przede wszystkim w sektorze handlu i naprawy pojazdów, w którym przybyło 1,7 tys. zatrudnionych.

Choć grudniowe dane stanowią negatywne zaskoczenie, wciąż spodziewamy się, że w 2025 r. dojdzie do poprawy sytuacji na rynku pracy. W pierwszej połowie 2025 r. dynamika zatrudnienia powinna wzrosnąć do około 0,0% r/r, a do końca roku powinna wzrosnąć do około 0,5% r/r, wspierana oczekiwanym przez nas ożywieniem gospodarczym.

Inflacja PPI nadal zmierza od dołu w stronę zera

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły w grudniu o 2,6% r/r, wobec naszej prognozy i konsensusu rynkowego na poziomie -2,5% r/r. Z kolei dane o PPI za listopad zostały zrewidowane w dół: z -3,7% do -3,8% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0,2% m/m, głównie z powodu spadku o 1,5% w górnictwie i kopalnictwie, -0,2% m/m w wytwarzaniu i dystrybucji energii elektrycznej i ciepła oraz -0,1% m/m w przetwórstwie przemysłowym. Proces stopniowego wzrostu inflacji PPI wg nas nie zakończył się jeszcze - spodziewamy się, że będzie kontynuowany w 2025 r., a wzrost cen producentów w ujęciu r/r przekroczy zero już w styczniu, a następnie wzrośnie do 1,5% r/r pod koniec roku. Jednym z czynników stojących za takim scenariuszem będą rosnące koszty surowców i materiałów, wzmacniane przez deprecjację złotego do dolara (cena ropy Brent wyrażona w złotych wzrosła od września o ok. 20%).

Większość sektorów biznesowych weszła w nowy rok w lepszych nastrojach

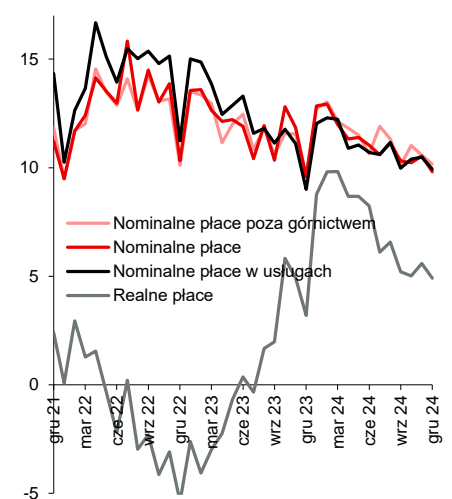
W styczniu wskaźniki koniunktury GUS dla polskich sektorów biznesowych poprawiły się m/m lub utrzymały poziom w ujęciu wyrównanym sezonowo. Wyjątkiem był sektor handlu detalicznego, którego wskaźnik spadł do najniższego poziomu od września 2023 r. Największy wzrost optymizmu odnotowano w branży zakwaterowania i gastronomii (trzecia znacząca poprawa z rzędu, wskaźnik skoczył w styczniu do najwyższego poziomu od listopada 2019 r.), a także instytucji finansowych i ubezpieczycieli. Wskaźnik nastrojów w sektorze transportowym wzrósł do najwyższego poziomu od czerwca ub.r. czemu towarzyszyło nieco lepsze nastawienie również wśród firm przemysłowych (wskaźnik sektorowy wrócił w okolice średniej z IV kw. 2024 r.).

Zestaw wskaźników wyprzedzających od GUS pokazuje nam, że najwyraźniej nie doszło jeszcze do pozytywnego przełomu w przemyśle. Z kolei sygnał płynący z tych danych dla konsumpcji prywatnej jest mieszany: wygląda na to, że poprawia się popyt w usługach, ale jednocześnie narastają obawy wśród firm zajmujących się handlem detalicznym.

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.

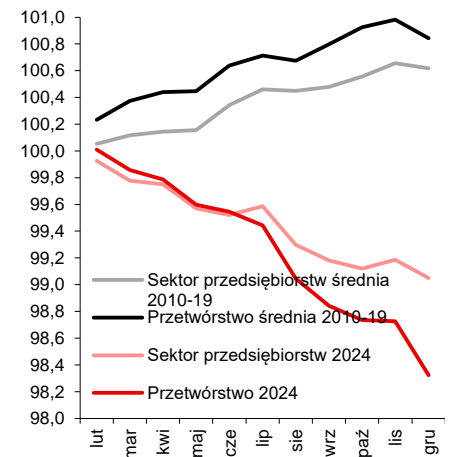
W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl

Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



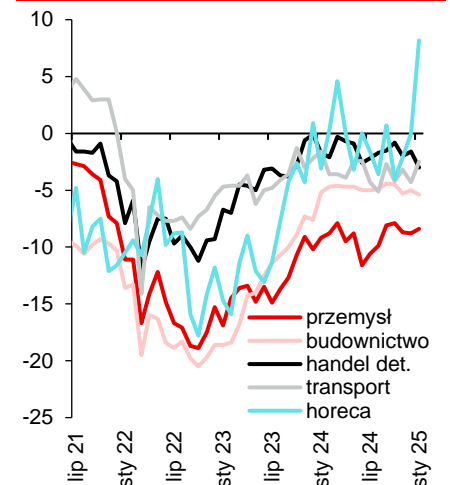
Źródło: GUS, Santander

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, styczeń = 100



Źródło: GUS, Santander

Sektorowe wskaźniki koniunktury gospodarczej, dane odsezonowane, pkt



Źródło: GUS, Santander