

Komentarz ekonomiczny

Słabszy rynek pracy i optymizm konsumentów

Marcin Luziński, +48 22 534 18 85, marcin.luzinski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, +48 22 534 19 23, grzegorz.ogonek@santander.pl

Wzrost płac i zatrudnienia nieco osłabł w październiku, do odpowiednio 5,9% r/r i 2,5%. Liczba zatrudnionych spadła trzeci miesiąc z rzędu, potwierdzając, że w Polsce słabnie popyt na pracę. Nastroje konsumentów nie ustanawiają już co miesiąc nowych rekordów. Niższy wzrost dochodów z pracy i korygowany w dół optymizm konsumentów mogą przełożyć się na wyhamowanie konsumpcji prywatnej w kolejnych kwartałach. Dane o wynikach firm w III kw. 2019 r. dostarczyły dowodów na obniżkę marż i spowolnienie inwestycji prywatnych. Naszym zdaniem sytuacja w firmach działa w stronę studzenia podwyżek płac i podbijania inflacji.

Słabszy wzrost płac i zatrudnienia

Wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw obniżył się w październiku do 2,5% r/r z 2,6% we wrześniu. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie spadło o 2,7 tys. co jest pierwszym spadkiem dla października od 2012 r. i trzecim miesiącem spadku z rzędu. Popyt na pracę w polskiej gospodarce najwyraźniej słabnie i taki trend może być kontynuowany, co będzie ograniczało dynamikę wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. W październiku ta dynamika wyniosła 5,9% r/r, znów nieco poniżej oczekiwań rynkowych. Naszym zdaniem wzrost płac powinien się ustabilizować wokół 6% r/r w kolejnych miesiącach. Szczegółowe dane o płacach i zatrudnieniu będą opublikowane w Biuletynie Statystycznym 27 listopada.

Bardziej płaski rozkład wynagrodzeń

Mediana rozkładu wynagrodzeń w gospodarce narodowej wyniosła 4094,98 zł w październiku 2018 i od poprzedniego badania w 2016 r. wzrosła o 16,6% (czyli 8,0% rocznie). Jednocześnie pierwszy decyl rozkładu wzrósł o 17,7% (8,5% rocznie) a dziewiąty o 14,4% (7,0% rocznie). Oznacza to, że rozkład wynagrodzeń wyplaszczyl się w latach 2016-2018, co było pozytywne dla konsumpcji, gdyż krańcowa skłonność do konsumpcji jest wyższa w niższych grupach decylowych dochodu. Według GUS, wynagrodzenie minimalne pobierało 7,6% pracowników wobec 9,0% w październiku 2016 r.

Korekta bardzo wysokiego optymizmu konsumentów

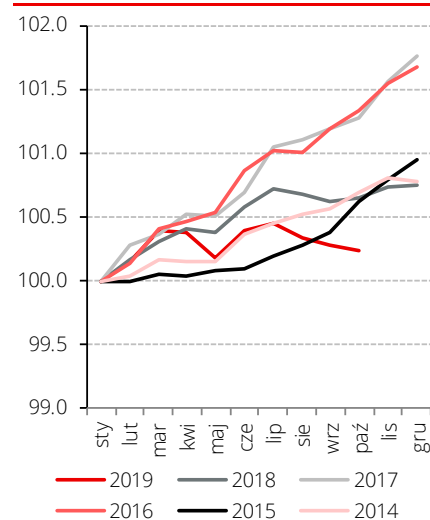
W listopadzie ponownie spadły wskaźniki nastrojów konsumentów. Indeks bieżącej sytuacji jest najniższy od 9 miesięcy, indeks oczekiwań najniższy od 11 miesięcy. Największe spadki odnotowano w oczekiwaniach dotyczących sytuacji gospodarczej (obecnie na jednym z najniższych poziomów w ostatnich 2,5 latach). Miara zadowolenia z sytuacji finansowej gospodarstw domowych i ich apetytu na duże zakupy są jednak wciąż wysokie. Konsumpcja prywatna wciąż pozostaje jednym z głównych filarów polskiego wzrostu gospodarczego, jednak ostatnie zachowanie nastrojów konsumentów zaczyna nasuwać pytania o stabilność tego filara, w szczególności w zestawieniu z drugim z kolei miesiącem negatywnych zaskoczeń wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw oraz początkowymi oznakami narastania obaw o bezrobocie.

Warto jednak zauważyć, że nawet pomimo spowalniających dochodów z pracy, dochód do dyspozycji gospodarstw domowych będzie wspierany przez niższe podatki, rozszerzenie programu 500+ oraz kolejną wypłatę 13. emerytury, więc naszym zdaniem ogólny wzrost dochodów będzie wspierał konsumpcję prywatną.

Marże firm dalej w dół w III kw...

W III kw. br., firmy zarejestrowane w Polsce zatrudniające ponad 50 osób zaraportowały wzrost przychodów o 6% r/r i kosztów o 6,4% r/r, co przyczyniło się do spadku marży do 4,6% z 5,0% w III kw. 2018 r. Firmy doświadczyły dalszego znacznego wzrostu kosztu płac (+12% r/r), który był głównym składnikiem wzrostu całości kosztów.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (sty=100)



Źródło: GUS, Santander

Nastroje konsumentów



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

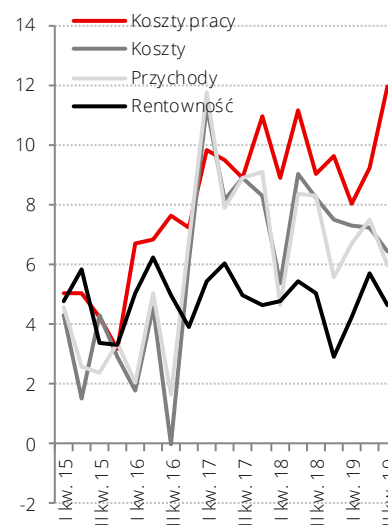
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luziński 22 534 18 85
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

W naszej ocenie, spadek marż będzie przyczyną wolniejszego wzrostu płac i wyższej inflacji w nadchodzących kwartałach.

... a inwestycje spadły

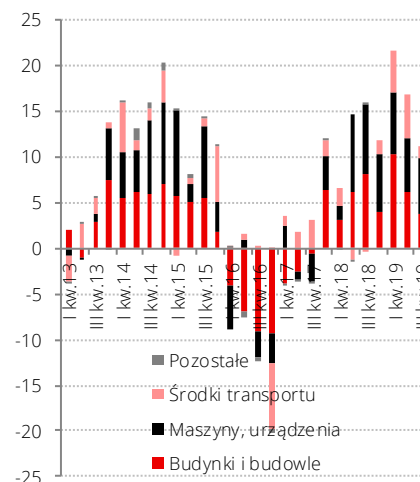
Tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych w firmach zatrudniających ponad 50 osób spowolniło do 11,3% r/r z 17% w II kw. 2019 r. ze znacznym spadkiem dynamiki w środkach transportu (do 10,6% z 35,4%), budownictwie (10% z 17,6%) i przyspieszeniem w maszynach (12,6% z 11,6%). Wolniejszy wzrost inwestycji jest zgodny z naszymi prognozami biorąc pod uwagę pogorszenie perspektyw gospodarczych i spadające wykorzystanie środków z UE. Oczekujemy kontynuacji spowalniania inwestycji. Zakładamy, że w III kw. 2019 łączne inwestycje w gospodarce wzrosły o 6% po 9% w II kw. 2019 r. Szczegółowe dane o PKB GUS opublikuje 29 listopada.

Wyniki dużych firm, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Struktura wzrostu inwestycji w dużych firmach, % 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 obowiązujące 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