

# Komentarz ekonomiczny

## Przygasa optymizm konsumentów

Grzegorz Ogonek, +48 22 534 19 23, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

W listopadzie płace wzrosły o 5,3% r/r, podczas gdy konsensus i poprzedni odczyt były na 5,9%. To już trzeci miesiąc z rzędu kiedy dynamika płac rozczarowuje. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw przyspieszyło do 2,6% r/r z 2,5%, co jest wg nas przejściowe. W grudniu indeks nastroju konsumentów dalej spadał.

### Wzrost płac znów zaskoczył w dół

W listopadzie zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 2,6% r/r, nieco mocniej od oczekiwań i od poprzedniego odczytu. Miesięczny wzrost zatrudnionych o 12 tys. jest dość mocny jak na listopad i podczas gdy odczyty za poprzednie miesiące były słabe na tle danych z poprzednich lat. Wzrost zatrudnienia może być tymczasowym zjawiskiem związanym z rozwojem usług e-commerce i w efekcie sezonowym wzrostem popytu na usługi kurierskie i nie zmienia naszej prognozy o wygasaniu wzrostu zatrudnienia w kolejnych miesiącach.

Płace wzrosły jedynie o 5,3% r/r podczas gdy konsensus i poprzedni odczyt były na 5,9%. To już trzeci miesiąc z rzędu kiedy dynamika płac rozczarowuje. Wzrost w ujęciu m/m (0,3%) był najniższy od 1995. Bywały lata, kiedy odczyty dynamiki wzrostu płac pod koniec roku były bardzo zmienne z miesiąca na miesiąc z powodu różnych terminów wypłat bonusów przez niektóre branże, np. górnictwo. Z tego powodu, odczyt za listopad należy traktować ostrożnie dopóki w dalszej części miesiąca nie zostaną opublikowane szczegółowe dane z sektorów. Ogólnie, według nas spowolnienie gospodarcze i symptomy spadającego popytu na pracę mogą sprawić, że roczna dynamika wzrostu płac obniży się z ok. 6,6% w 2019 r. do 6% w 2020 r.

Na podstawie ostatnich danych szacujemy, że realne tempo wzrostu funduszu płac wyniosło 5,3% r/r, najmniej od trzech lat. Aby otrzymać bardziej wiarygodne szacunki wzrostu dochodów gospodarstw domowych należy wziąć pod uwagę zwiększone transfery socjalne (w tym rozszerzone środki na dzieci) oraz to, że ostatnio płace w sferze budżetowej rosły dużo szybciej niż w sektorze przedsiębiorstw. Ogólnie, zakładamy, że tempo wzrostu konsumpcji powróci z 3,9% w III kw. do powyżej 4% w IV kw. i pozostanie tam w kolejnych kwartałach.

### Konsumenci korygują optymizm

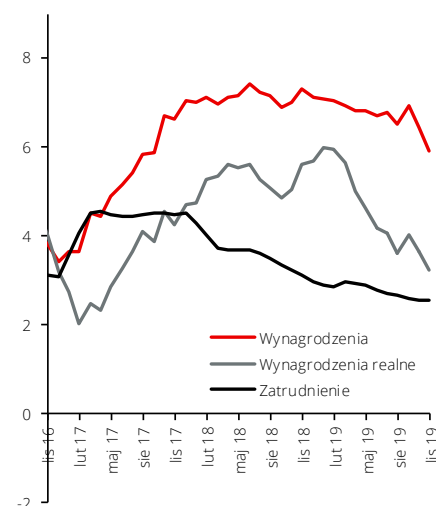
W grudniu indeks nastroju konsumentów dalej spadał. Indeks oceny bieżącej sytuacji jest najniższy w tym roku, a indeks oczekiwań jest na minusie pierwszy raz w tym roku. Indeksy nastroju obecnego i przyszłego sytuacji ekonomicznej spadają szybciej niż te opisujące sytuację finansową gospodarstw domowych. Dwumiesięczny spadek oceny przyszłej sytuacji ekonomicznej był największy od ośmiu lat. Nasiliły się jeszcze obawy przed bezrobociem i są najwyższe od trzech lat. Jednocześnie, gotowość do znaczących zakupów jest nadal blisko rekordowego odczytu z września br.

### Wskaźniki koniunktury konsumenckiej



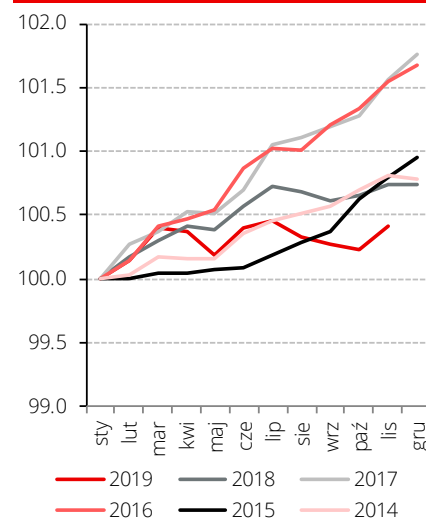
Źródło: GUS, Santander

### Wynagrodzenia i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, % r/r, 3M śr. ruchoma



Źródło: GUS, Santander

### Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (sty=100)



Źródło: GUS, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

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

*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*