

## Komentarz ekonomiczny

### Wysoka aktywność na początku roku

Marcin Luziński, +48 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

Grzegorz Ogonek, +48 609 224 857, [grzegorz.ogonek@santander.pl](mailto:grzegorz.ogonek@santander.pl)

W styczniu produkcja przemysłowa przyspieszyła dużo powyżej oczekiwań, do 19,2% r/r z 16,7%. Rozpęd z jakim przemysł wpadł w rok 2022 podpowiada nam że w I kw. wzrost PKB może być tylko odrobinę niższy niż 7,3% r/r odnotowane w IV kw. ub.r. Z kolei wynagrodzenia urosły o 9,5% r/r, czyli nieco wolniej od prognoz. W ujęciu realnym płace wzrosły jedynie o 0,2% r/r, a więc najslabiej od stycznia 2013 r., jeśli pominąć początkowy okres pandemii koronawirusa. Zatrudnienie wzrosło w styczniu o 2,3% r/r. Jak zwykle kluczowym czynnikiem w danych styczniowych była rewizji próby statystycznej GUS.

Pierwszy zestaw styczniowych danych potwierdza, że aktywność gospodarcza oraz presja inflacyjna utrzymują się na wysokim poziomie. Wspiera to nasze prognozy dobrego wzrostu PKB w tym roku (4,7%) oraz sugeruje, że RPP będzie kontynuowała zacieśnianie polityki pieniężnej w najbliższym czasie.

#### Produkcja przemysłowa wyraźnie powyżej oczekiwań

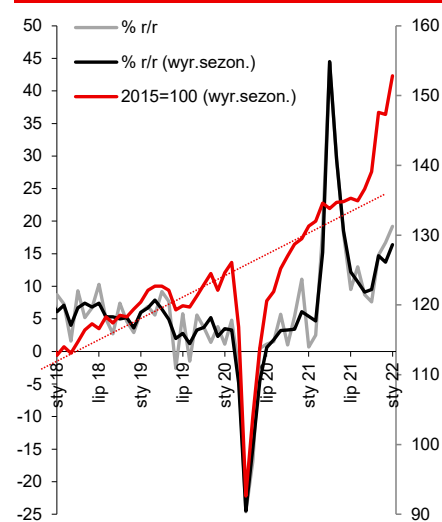
W styczniu produkcja przemysłowa przyspieszyła dużo powyżej oczekiwań, do 19,2% r/r z 16,7%. Rynek zakładał wyhamowanie do 14,7% r/r a my do 13,6%. Odsezonowana dynamika m/m była równie mocna, +4,2%. Rozbicie danych po głównych grupach przemysłowych pokazało wzrosty przekraczające 10% r/r we wszystkich kategoriach (od 39,2% r/r w energii po 10,4% w konsumpcyjnych dobrach nietrwałych). Przetwórstwo przemysłowe pokazało wzrost o 15,6% r/r, najwyższy od czerwca 2021 r. Wytwarzanie i zaopatrywanie w prąd, gaz, parę wodną i gorącą wodę (wzrost o 51,6% r/r) oraz górnictwo (32,6% r/r) dostarczyły największych dodatnich wkładów do wzrostu produkcji ogółem odkąd pamiętamy. (odpowiednio 4,7 pp i 0,9 pp). Bardzo wysokie wzrosty wystąpiły też w produkcji środków transportu z wyłączeniem samochodów osobowych (+40,2% r/r), chemikaliów, maszyn i urządzeń, elektroniki i produkcji metali, które wszystkie są wysoce wyeksponowane na popyt zagraniczny i na niedobory surowców i materiałów odczuwane w 2021 r. Ich dobre wyniki sugerują, że napięcia łańcuchów dostaw mogły się już zmniejszyć. Rozpęd z jakim przemysł wpadł w rok 2022 podpowiada nam że w I kw. wzrost PKB może być tylko odrobinę niższy niż 7,3% r/r odnotowane w IV kw. ub.r.

#### Wynagrodzenia słabiej, ale zatrudnienie w górę

Wynagrodzenia urosły w styczniu o 9,5% r/r, czyli nieco wolniej od naszej prognozy (9,7% r/r) i oczekiwań rynkowych (10,1% r/r). W ujęciu realnym płace wzrosły jedynie o 0,2% r/r, a więc najslabiej od stycznia 2013 r., jeśli pominąć początkowy okres pandemii koronawirusa. Słabszy odczyt pojawia się po bardzo mocnym grudniu (11,2% r/r) i naszym zdaniem tak wyraźne wahnięcie rocznej dynamiki z miesiąca na miesiąc to pochodna dwóch czynników: (1) wyższych wypłat premii na koniec roku za 2021 niż w pandemicznym 2020, (2) przyspieszenia wypłat na konta pracowników w celu uniknięcia zmian w systemie podatkowym. Na danych o wysokim poziomie zagregowania trudno odróżnić od siebie te dwa efekty, ale naszym zdaniem zachowanie płac w sektorze „informacja i komunikacja” może być potwierdzeniem hipotezy związanej z Polskim Łądem: nietypowy wzorzec sezonowy, gwałtowny wzrost dynamiki rocznej w grudniu i spadek poniżej dynamik z października-listopada w styczniu, wysokie średnie nominalne wynagrodzenie w sektorze.

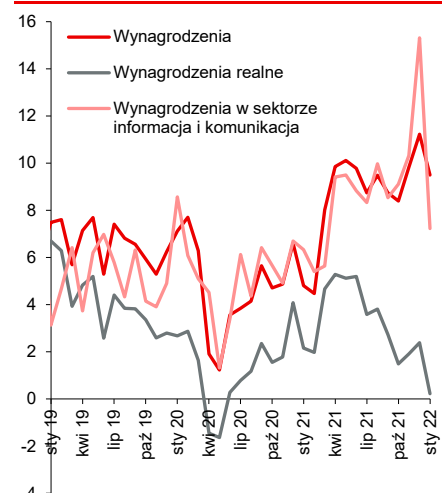
Zatrudnienie wzrosło w styczniu o 2,3% r/r wobec naszej prognozy 2,0% r/r i rynkowej 1,7% r/r. Jak zwykle kluczowym czynnikiem w danych styczniowych była rewizji próby statystycznej GUS, nie mówią one zatem wiele o rynku pracy w styczniu, a raczej odzwierciedlają przeciętne trendy z 2021 r. Mocny wzrost w zeszłym roku skłaniał firmy do zwiększania zatrudnienia, więc przekraczały one próg zatrudnienia 10 osób i wskazywały do próby. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie wzrosło o 1,5% m/m, w tym najmocniej w informacji i komunikacji (+4,7% m/m), górnictwie (+3,6% m/m) i transporcie (+2,7% m/m).

#### Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

#### Wzrost wynagrodzeń, % r/r



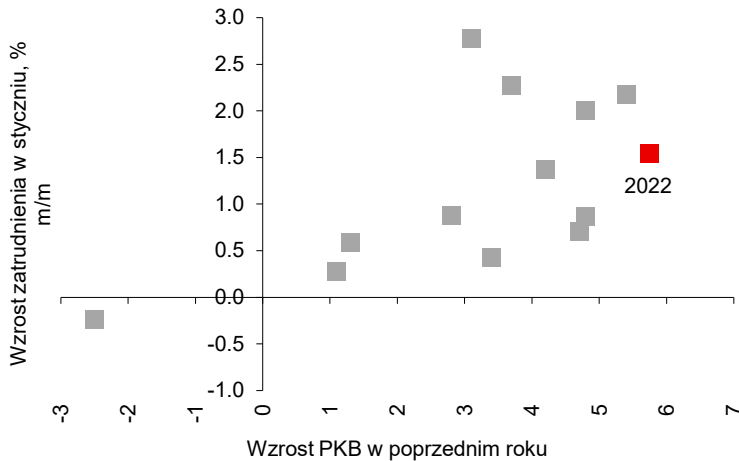
Źródło: GUS, Santander

#### 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 Luziński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

Spodziewamy się, że popyt na pracę utrzyma się w najbliższych miesiącach, chociaż samo zatrudnienie raczej nie będzie rosło zbyt dynamicznie ze względu na niższą dostępność siły roboczej. Natomiast wynagrodzenia będą rosły w tempie ok. 10%, presja na wzrost płac pozostanie wysoka w obliczu mocnego popytu na pracę, niskiego bezrobocia i wysokiej inflacji. Ogólnie sytuacja rynku pracy będzie wsparciem dla konsumpcji prywatnej w tym roku.

#### Wzrost zatrudnienia % m/m w styczniu a wzrost PKB w poprzednim roku



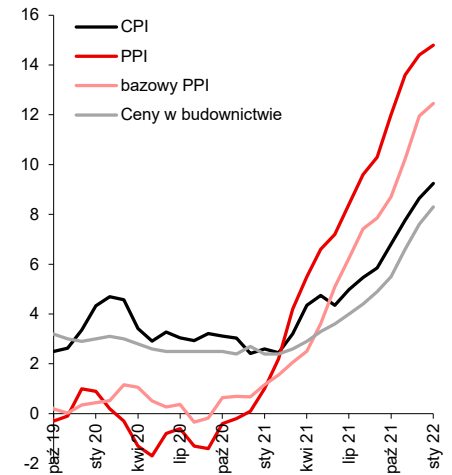
Źródło: GUS, Santander

#### PPI nie przestaje rosnąć

Inflacja PPI wyraźnie przebiła oczekiwania rynkowe przyspieszając do 14,8% r/r z 14,2% (rynek zakładał podejście do 14,4% a my uważaliśmy, że możliwe jest delikatne wyhamowanie do 14,1%). Było to już 13. z rzędu zaskoczenie w górę przez PPI. Uwagę przyciągają wzrosty cen producentów w górnictwie i rafinacji ropy (odpowiednio 4,6% m/m i 4,9% m/m), ale nasza miara bazowa PPI (pomijająca składniki bezpośrednio odczuwające ruchy globalnych cen surowców) doszła już do 12,5% r/r z 12,0% poprzednio. Przemysł radzi sobie zaskakująco dobrze od początku IV kw. 2021 r. więc wygląda na to, że popyt pozostaje mocny a to z kolei oznacza, że presja inflacyjna pozostanie podwyższona. Nadal uważamy, że inflacja PPI powinna złapać w tym roku trend spadkowy, jednak teraz wydaje się, że jej zejście poniżej 10% będzie możliwe dopiero późną jesienią.

Wskaźnik cen w budownictwie wzrósł do 8,3% r/r i był najwyższy od 2007 r. Naszym zdaniem wskaźnik będzie dalej przyspieszał.

#### Wskaźniki inflacji, % 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 obowiązują 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