

# Komentarz ekonomiczny

## Gospodarka wysokich wzrostów

Marcin Luzziński, +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)

Kwietniowe dane o produkcji pokazały stosunkowo małe ugięcie się rocznej dynamiki pod wpływem wojny w Ukrainie i problemów podaży. Do tego w dużo mniejszym stopniu niż w poprzednich miesiącach wynik zależał od kontrowersyjnego wzrostu w wytwarzaniu energii. Dodajmy do tego stosunkowo duży wzrost zatrudnienia, dynamikę płac przekraczającą 14% r/r i inflację PPI skaczącą do ponad 23% r/r i mamy obraz gospodarki, która nie ugina się pod ciężarem zacieśnionej polityki pieniężnej ani pod względem realnych wyników ani presji inflacyjnej. Do tego w maju firmy już mniej obawiały się o wpływ wojny na koniunkturę, za to niektóre sektory odczuły duży wzrost w podaży pracy.

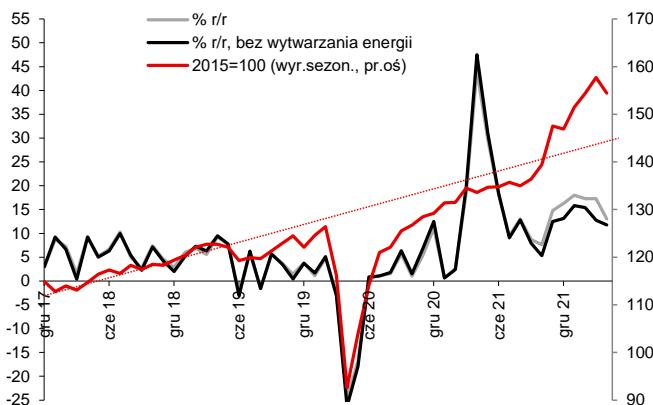
### Przemysł pokazał zdrowy wzrost na początku II kw.

W kwietniu produkcja przemysłowa odnotowała solidny wzrost o 13% r/r, przekraczając naszą prognozę 12,3%, ale słabszy niż to na co liczył rynek (konsensus 14,5% r/r). W ujęciu odsezonowanym dynamika r/r wyniosła 15,6% wobec 17,2% miesiąc wcześniej a dynamika m/m po raz pierwszy w tym roku była ujemna (-0,4%).

Mimo to uznajemy te dane jako pozytywny i dodający optymizmu sygnał: zaskoczyło nas jak mało wyhamowała produkcja w przetwórstwie przemysłowym – do 11,7% r/r z 12,4% pomimo ograniczeń podaży. Słabiej radziły sobie w kwietniu w zasadzie tylko te branże, które najdotkliwiej odczuwają niedobory materiałów i surowców: produkcja samochodów, komputerów, urządzeń elektrycznych, mebli. Za to produkcja artykułów spożywczych, odzieży, chemikaliów prezentowały się w kwietniu całkiem dobrze, podobnie jak produkcja metali oraz maszyn i urządzeń.

Co więcej, problematyczna kwestia ogromnego wzrostu w sektorze wytwarzania energii stała się w kwietniu mniej istotna. Ten wzrost podbił wynik dla całego przemysłu w poprzednich miesiącach i naszym zdaniem podważał znaczenie tych silnych odczytów. W kwietniu kategoria „wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę” dołożyła do łącznego wzrostu produkcji w ujęciu r/r 2,0 pkt. proc, podczas gdy w marcu było to 5,4 pkt. proc.

### Produkcja przemysłowa w Polsce



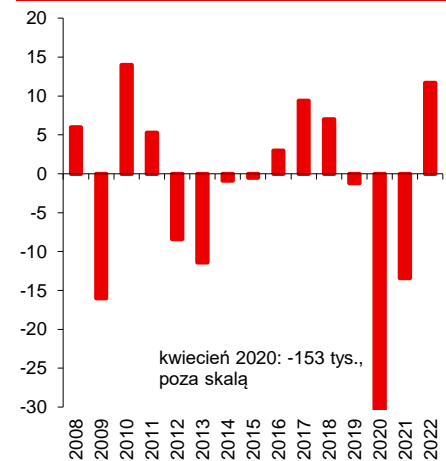
Źródło: GUS, Santander

Wg nas roczna dynamika produkcji może się utrzymać powyżej 10% r/r średnio w II kw., ale w drugim półroczu spowolnienie będzie już o wiele wyraźniejsze.

### Zatrudnienie zgodne z oczekiwaniami, płace rosną coraz szybciej

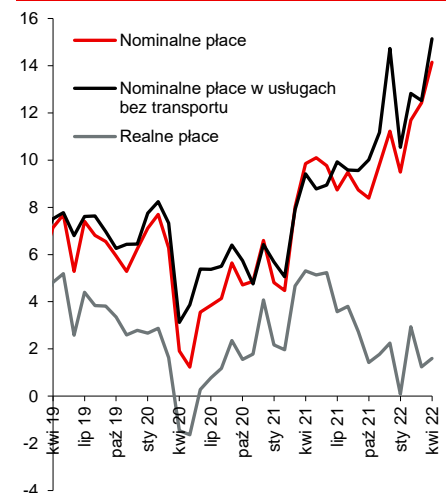
Zatrudnienie wzrosło w kwietniu o 2,8% r/r wobec 2,4% r/r w marcu, zgodnie z naszymi prognozami i konsensusem rynkowym. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie wzrosło o 11,7 tys. etatów i był to całkiem niezły wynik. Wzrost zatrudnienia dotyczył większości sektorów, w tym najwięcej etatów przybyło w przetwórstwie (3,4 tys.) oraz w handlu (2,2 tys.).

### Zmiana zatrudnienia w kwietniu, tys. m/m



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  
 Jarosław Kosaty 887 842 480  
 Marcin Luzziński 510 027 662  
 Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

Dużym zaskoczeniem były natomiast dane o płacach, które wzrosły o 14,1% r/r i wyraźnie przebiły nasze prognozy (12,8% r/r) oraz konsensus (12,6% r/r). Przyspieszenie wzrostu wobec marca było widoczne w 11 z 15 sektorów raportowanych przez GUS. O ile naszym zdaniem przyspieszenie w transporcie do 24,3% r/r z 19,6% r/r to efekt pakietu mobilności, to płace w pozostałych usługach przyspieszyły do 15,1% r/r z 12,5% r/r. Płace w przemyśle przyspieszyły natomiast do 11,3% r/r z 10,5% r/r w marcu. Nie mamy wątpliwości – presja płacowa w polskiej gospodarce nie słabnie, a wzrost realnych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw utrzymuje się powyżej zera mimo wyraźnego przyspieszenia inflacji.

### Mieszane wskaźnik koniunktury, spadają obawy o wpływ wojny

Majowe wskaźniki koniunktury zachowywały się różnie, przy czym dla wszystkich sektorów oceny utrzymywały się poniżej długookresowej średniej. Poprawę zanotowano w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, zakwaterowaniu i gastronomii oraz w finansach i ubezpieczeniach. Pogorszenie: w handlu hurtowym i detalicznym, w transporcie oraz informacji i komunikacji.

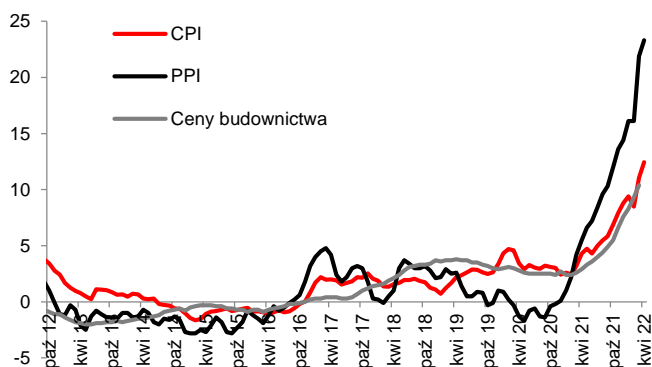
W maju obniżyły się obawy firm dotyczące wpływu wojny w Ukrainie. W większości sektorów mniej firm raportowało, że może ona zagrozić stabilności firmy. Wyjątkiem jest transport, gdzie te obawy wzrosły. Wzmocnieniu uległy także obserwowane przez firmy przepływy pracowników z i do Ukrainy. W szczególności 28,5% firm handlu detalicznego raportowało napływ pracowników (wobec 24,0% miesiąc wcześniej), w tym 7,7% „poważny” wobec 2,8% miesiąc wcześniej. W zakwaterowaniu i gastronomii napływ pracowników był notowany przez 52,9% firm wobec 45,7% miesiąc wcześniej. Udział firm raportujących „poważny” napływ spadł jednak do 14,9% z 16,7%.

### Poważne niedoszacowanie rozmiaru inflacji PPI

W kwietniu inflacja PPI urosła do 23,3% r/r, przebijając oczekiwania rynkowe i naszą prognozę w pobliżu 20,5%. Oprócz silniejszego wzrostu m/m niż zakładaliśmy (1,9% zamiast 1,1%) za tym ogromnym niedoszacowaniem skali inflacji PPI stała też znaczna rewizja marcowego wyniku – z 20,0% r/r na 21,9%. Nasza miara bazowej inflacji PPI (wyłączająca składniki bezpośrednio oparte na zachowaniu globalnych cen surowców, takie jak górnictwo czy rafinacja ropy) podeszła pod 20% r/r z ok. 18,5% co pokazuje, że ta wyjątkowo wysoka inflacja cen producentów (najwyższa od 1995 r.) nie ogranicza się do tylko jednego obszaru przemysłu.

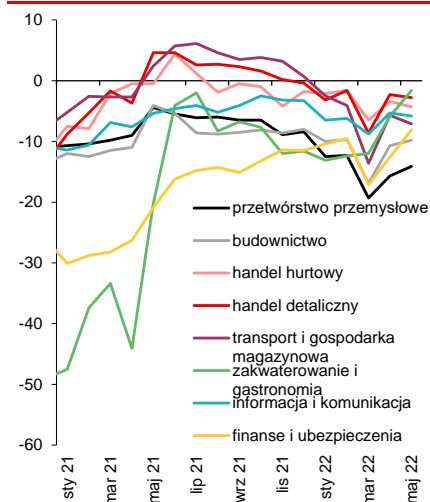
Przy tak silnej presji inflacyjnej wyrażonej w statystykach PPI czujemy, że nasze przewidywania co do dalszej ścieżki CPI mogą wkrótce wymagać kolejnej rewizji w górę.

### Wybrane miary dynamiki cen w gospodarce, %/r



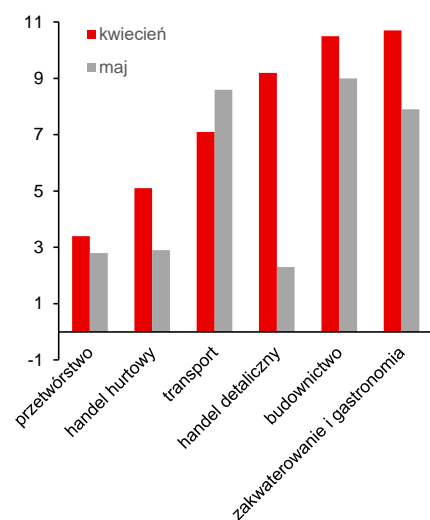
Źródło: GUS, Santander

### Wskaźniki koniunktury - odchylenie od średniej



Źródło: GUS, Santander

### Procent firm raportujących, że skutki wojny w Ukrainie zagrażają stabilności firmy



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 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*