

## Komentarz ekonomiczny

### Rynek pracy słabnie, PPI nie chce spadać

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

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

Zatrudnienie wzrosło w sierpniu o 2,4% r/r, zgodnie z prognozą rynku i poniżej naszych oczekiwań 2,5% r/r. Duży ubytek etatów wystąpił w przetwórstwie przemysłowym. Uważamy, że zatrudnienie będzie pod presją w najbliższych miesiącach. Wzrost wynagrodzeń zwolnił do 12,7% r/r z sierpnia z 15,8% r/r w lipcu, poniżej naszej prognozy (13,1% r/r) oraz konsensusu (13,6% r/r). Spodziewamy się dalszego zwolnienia wzrostu płac w najbliższych miesiącach, choć pewnym sygnałem w górę może być podwyżka wynagrodzenia minimalnego o 15,9% w styczniu 2023 r.

Inflacja PPI wyniosła w sierpniu 25,5% r/r. Zarówno my, jak i rynek spodziewaliśmy się jej spadku do odpowiednio 23,7% i 24,4%. Lipcowy odczyt na poziomie 24,9% podciągnięty przez GUS również do 25,5%. Produkcja przemysłowa w sierpniu wzrosła o 10,9% r/r, czyli trafiła pomiędzy 10,1% oczekiwane przez rynek a naszą prognozę 12,9%. Dane dają nadzieję, że sektor nie jest w stanie swobodnego spadku sugerowanego przez PMI. Nadal jednak zakładamy, że ujemny wzrost produkcji to kwestia kilku miesięcy.

#### Rynek pracy stopniowo słabnie

Zatrudnienie wzrosło w sierpniu o 2,4% r/r, zgodnie z prognozą rynku i poniżej naszych oczekiwań 2,5% r/r. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie spadło o 5,7 tys. etatów i w zasadzie cały ten spadek został zrealizowany w przetwórstwie przemysłowym (6,5 tys.), które zarejestrowało najgorszy sierpień od 2011 r. Liczba etatów obniżyła się w też w handlu (o 1,5 tys.), który zwykle zwiększa zatrudnienie w sierpniu. Zatrudnienie wzrosło natomiast w informacji i komunikacji (1,7 tys.) oraz w działalności profesjonalnej, naukowej i technicznej (0,8 tys.) – te dwa sektory już od kilku miesięcy notują wyraźny wzrost popytu na pracę.

Jakkolwiek w sierpniu zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw nierzadko spada, to naszym zdaniem te dane wpisują się w scenariusz spowolnienia gospodarczego. Uważamy, że zatrudnienie będzie pod presją w najbliższych miesiącach.

Wzrost wynagrodzeń zwolnił do 12,7% r/r z sierpnia z 15,8% r/r w lipcu, poniżej naszej prognozy (13,1% r/r) oraz konsensusu (13,6% r/r). Naszym zdaniem słabsze wyniki gospodarcze wpływają łagodząco na presję płacową, przy czym obniżenie odczytu w porównaniu do lipca to jednak głównie skutek odwrócenia jednorazowego efektu dodatkowych wypłat w górnictwie, energii i leśnictwie. Wynagrodzenia w pozostałych sektorach zanotowały 13,1% r/r wzrost po 13,5% r/r, obniżka tempa była zatem zdecydowanie mniej dramatyczna. Spodziewamy się dalszego zwolnienia wzrostu płac w najbliższych miesiącach, choć pewnym sygnałem w górę może być podwyżka wynagrodzenia minimalnego o 15,9% w styczniu 2023 r.

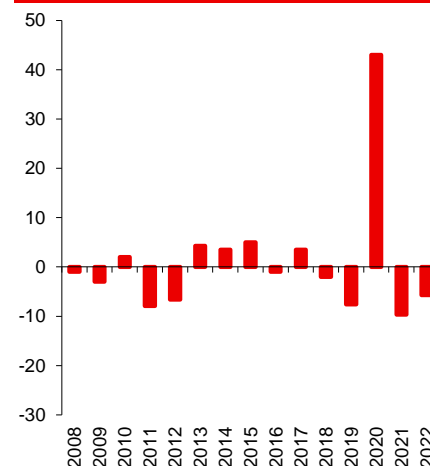
Dane o rynku pracy wskazują dalszy spadek siły nabywczej konsumentów, co naszym zdaniem przełoży się na słabszą konsumpcję.

#### Płaskowyż inflacji PPI

Inflacja PPI wyniosła w sierpniu 25,5% r/r. My i rynek spodziewaliśmy się jej spadku odpowiednio do 23,7% i 24,4%. Co więcej, GUS zastąpił lipcowy odczyt 24,9% r/r (zaskakująco niski w momencie publikacji miesiąc temu) wynikiem 25,5%, czyli niewiele niższym od czerwcowego 25,6%. Innymi słowy, sądziliśmy, że odczyt czerwcowy wyznaczył szczyt inflacji PPI a po dwóch miesiącach będziemy już około 2ppp niżej. Zamiast tego jesteśmy 0,1ppp poniżej czerwcowego odczytu i mamy nadzieję, że w najbliższych miesiącach inflacja PPI jednak odpuści przez postępujące spowolnienie gospodarcze, które utrudnia firmom przenoszenie rosnących kosztów na ceny produkcji.

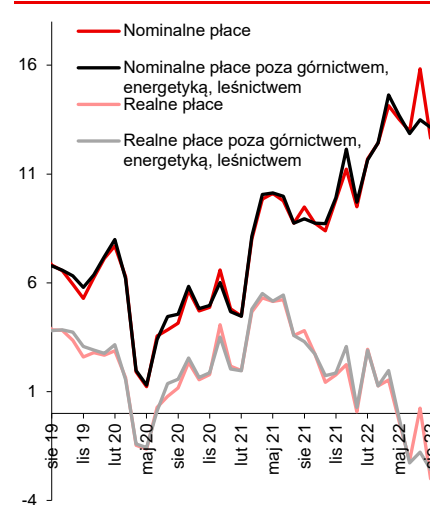
Odchylenie w górę sierpniowej inflacji PPI od naszej prognozy oraz rewizja w górę odczytu lipcowego wynikają przede wszystkim z szybko rosnących cen w zakresie wytwarzania i

#### Zmiana zatrudnienia w sierpniu, 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

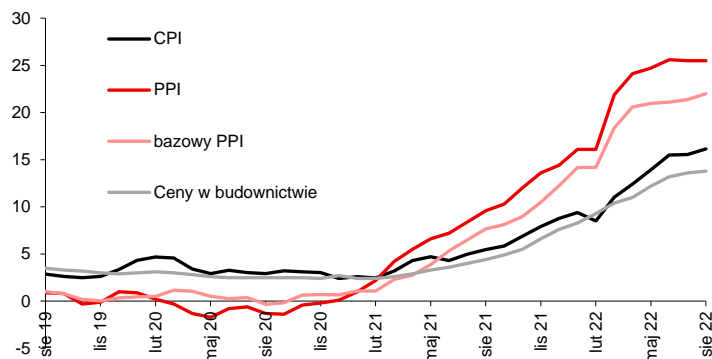
Jarostaw Kosaty 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

dostarczania prądu, gazu, pary wodnej i gorącej wody (+10,0% m/m w sierpniu, po +11,1% m/m w lipcu). Ceny w górnictwie również wzrosły w sierpniu znacznie bardziej niż oczekiwaliśmy (węgiel o 8,7% m/m), co można wiązać z widmem europejskiego kryzysu energetycznego.

#### Wybrane miary wzrostu cen w Polsce, % r/r



Źródło: GUS, Santander

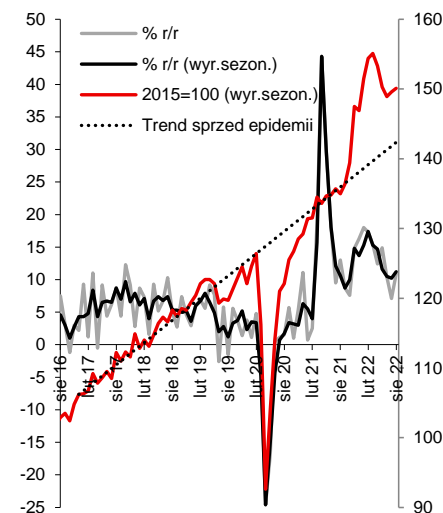
W kontekście walki z inflacją pozytywnym akcentem w danych PPI jest spadek cen w przetwórstwie przemysłowym w sierpniu o 0,4% m/m - ostatni raz ujemną dynamikę w tej kategorii widzieliśmy w sierpniu 2020 r. Jednakże nasz szacunek bazowej inflacji PPI (z wyłączeniem kategorii bezpośrednio zależnych od globalnych cen surowców) w sierpniu jeszcze nie zaczął spadać, notując 22,0% r/r wobec 21,4% w lipcu.

#### Produkcja przemysłowa w nieco lepszej formie

W sierpniu polska produkcja przemysłowa wzrosła o 10,9% r/r, czyli znalazła się pomiędzy oczekiwanymi przez rynek 10,1% a naszą prognozą 12,9%. Jednocześnie poprzedni odczyt został obniżony z 7,6% r/r do 7,1%. Sierpniowa produkcja wyrównana sezonowo wzrosła o 0,7% m/m. Odbicie następuje po załamaniu o łącznie ponad 4% w okresie kwiecień-czerwiec.

Szczegółowe dane wskazują, że produkcja żywności, metali, sprzętu IT oraz maszyn i urządzeń wykazała pewne ożywienie, podczas gdy leki, chemikalia, koks i produkty rafinacji ropy naftowej pokazały słabe wyniki. Analiza według głównych grup przemysłowych wskazuje na wyższe tempo wzrostu we wszystkich z nich z wyjątkiem energii, przy czym produkcja dóbr trwałego użytku zmniejszyła się jedynie o 1,4% r/r w porównaniu do -7,3% w lipcu. Ogólnie, dane o sierpniowej produkcji dają nadzieję, że sektor nie znajduje się w stanie swobodnego spadku jak podpowiadało zachowanie wskaźnika PMI w ostatnich miesiącach. Wciąż jednak uważamy, że przed końcem roku roczna dynamika produkcji stanie się ujemna i taka pozostanie przez większość 2023 r.

#### Produkcja przemysłowa w Polsce



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