

Komentarz ekonomiczny

Słodko-kwaśne dane z przemysłu i rynku pracy

Marcin Luziński, tel. +48 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, tel. +48 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Zatrudnienie we wrześniu zaskoczyło w dół i wzrosło o 2,3% r/r (my i rynek oczekiwaliśmy 2,4% r/r). To sygnał, że obawy o spowolnienie gospodarcze mogą się już przekładać na decyzje dotyczące zatrudniania. Za to płace zaskoczyły w górę i wzrosły o 14,5% r/r wobec naszej prognozy i konsensusu 13,4% oraz sierpniowego odczytu 12,7% r/r. Wygląda więc na to, że presja na wzrost płac pozostaje całkiem mocna, ale chyba nie na tyle, by przegonił on na nowo inflację. Produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 9,8% r/r i było to drugie z rzędu znaczące zaskoczenie w górę. Miękkie wskaźniki dotyczące przemysłu wskazują na spadek aktywności, więc produkcja spowolni naszym zdaniem w najbliższych miesiącach. Inflacja PPI spadła we wrześniu do 24,6% r/r z 25,5%. Rynek i my oczekiwaliśmy braku spowolnienia.

Zwolnienia i szybszy wzrost płac

Zatrudnienie we wrześniu zaskoczyło w dół i wzrosło o 2,3% r/r (my i rynek oczekiwaliśmy 2,4% r/r). W ujęciu miesięcznym zatrudnienie obniżyło się o 8,8 tys. etatów, w tym aż 6,6 tys. w przetwórstwie przemysłowym i 2,5 tys. w handlu. W ujęciu procentowym najmocniejszy spadek (0,9% m/m) zaobserwowano w zakwaterowaniu i gastronomii. Jest to zdecydowanie negatywny sygnał, który sugeruje, że obawy o spowolnienie gospodarcze przełożyły się na decyzje dotyczące zatrudniania.

Tymczasem płace zaskoczyły w górę i wzrosły o 14,5% r/r wobec naszej prognozy i konsensusu 13,4% oraz sierpniowego odczytu 12,7% r/r. Wynagrodzenia w górnictwie znowu zostały podbite przez dodatkowe wypłaty „inflacyjne” w jednej z dużych firm (24,5% r/r we wrześniu wobec 13,4% r/r w sierpniu), ale w pozostałych sektorach też doszło do przyspieszenia: płace ogółem bez górnictwa wzrosły o 14,2% r/r (12,7% r/r w sierpniu), a w usługach o 15,4% r/r (15,0% r/r w sierpniu). Najmocniejsze wzrosty wynagrodzeń (w porównaniu do wzorca sezonowego) zarejestrowano w przetwórstwie, handlu oraz produkcji energii.

Ciekawostką jest to, że mocny wzrost płac obserwowano w sektorach, w których najmocniej spadło zatrudnienie. Kusi interpretacja, że zwolniono pracowników zatrudniających najmniej, co podbiło średnią, ale taki efekt mógłby dodać najwyżej kilka dziesiątych punktu procentowego do dynamiki i nie wyjaśnia nawet większej części przyspieszenia.

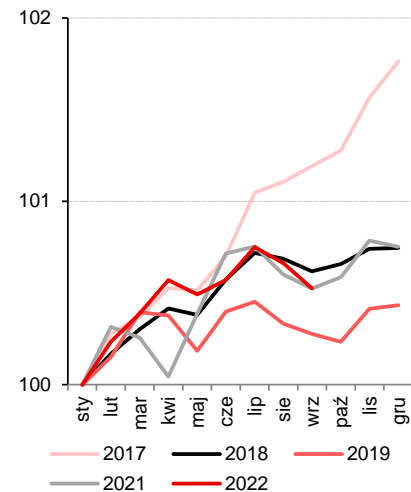
Wygląda na to, że presja na wzrost płac pozostaje całkiem mocna pomimo obniżek zatrudnienia. Uważamy jednak, że nie będzie na tyle mocna, by realny wzrost płac ponownie stał się dodatni, ze względu na stabilizujące wyniki finansowe firm. We wrześniu realne wynagrodzenia spadły o 2,3% r/r, co będzie miało negatywny wpływ na konsumpcję.

Produkcja znów powyżej prognoz

Produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 9,8% r/r wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 8,8% i naszej prognozy 9,2%. Było to drugie z rzędu znaczące zaskoczenie w górę. Spowolnienie wobec 10,9% r/r w sierpniu było spowodowane mniejszym wkładem górnictwa i wyniku w zakresie wytwarzania i dostarczania prądu, gazu i ciepła, podczas gdy sektor przetwórstwa przemysłowego utrzymał tempo wzrostu. Wzrost oczyszczony z wahań sezonowych wyniósł 10,3% r/r (poprzednio 11,2% r/r) co oznacza, że średnia za III kw. wyniosła 10,4% wobec 12,3% w II kw. Odsezonowany wzrost m/m był ponownie dodatni, +0,3%.

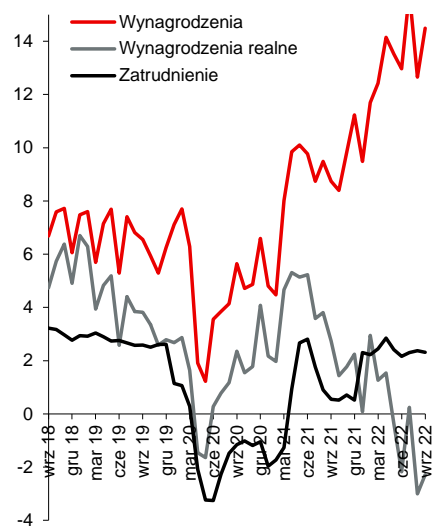
Producenci dóbr inwestycyjnych wykazali roczny wzrost produkcji na poziomie 29,1% r/r, wobec 22,6% miesiąc wcześniej, podczas gdy dobra pośrednie spowolniły z 8,6% r/r do 6,9%, a nietrawne dobra konsumpcyjne z 11,9% r/r do 9,1%. Dobra konsumpcyjne trwałego użytku nadal wykazywały spadek r/r (-4,9% we wrześniu, -5,8% średnio w poprzednich trzech miesiącach).

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, styczeń = 100



Źródło: GUS, Santander

Wynagrodzenia, % r/r



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
 Jarosław Kosaty 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

W ujęciu m/m wyraźnie odstawała z wynikami w dół od historycznych wzorców branża chemiczna i farmaceutyczna oraz górnictwo węgla za to dobrze wypadła produkcja elektroniki, samochodów, maszyn i urządzeń.

Wskaźniki dotyczące przemysłu oparte na ankietach wśród firm wyraźnie wskazują na spadek aktywności, więc produkcja spowolni naszym zdaniem w najbliższych miesiącach.

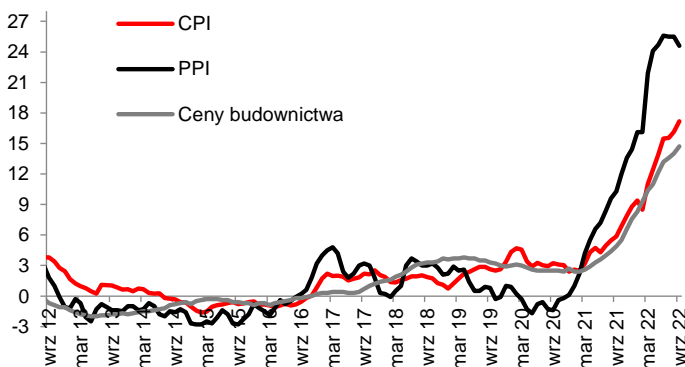
Inflacja PPI hamuje wbrew oczekiwaniom

Inflacja PPI spadła we wrześniu do 24,6% r/r z 25,5%. Rynek i my oczekiwaliśmy braku spowolnienia. W sektorze przetwórstwa przemysłowego ceny producentów wzrosły o 19,5% r/r wobec 20,1% poprzednio a w ujęciu m/m, po zaskakującym spadku w sierpniu o 0,5%, we wrześniu nastąpiło odbicie o 0,4%. Z kolei sektor wytwarzania i dostarczania energii przeszedł z dużego wzrostu cen (+10,1% m/m w sierpniu) do wyraźnego spadku we wrześniu (-3,7%). Te dwa sektory odpowiadały za wyhamowanie inflacji PPI, wbrew wciąż silnie przyspieszającym cenom w górnictwie (+4,6% m/m).

Wygląda na to, że inflacja bazowa PPI (bez kategorii bezpośrednio zależnych od cen surowców na globalnych rynkach) złagodniała we wrześniu do ok. 21,8% r/r z 22,6% - byłby to jej pierwszy spadek od sierpnia 2020 r.

Podobnego zakrętu nie widać w cenach budownictwa, które we wrześniu przyspieszyły do 14,7% r/r z 14,0%. Miesięczne dynamiki tych cen po rewizji w górę sierpniowych danych i wysokim odczycie za wrzesień, nie układają się już w trend spadkowy. Zamiast tego pojawiło się odbicie z powrotem do 1,4% widzianych w czerwcu.

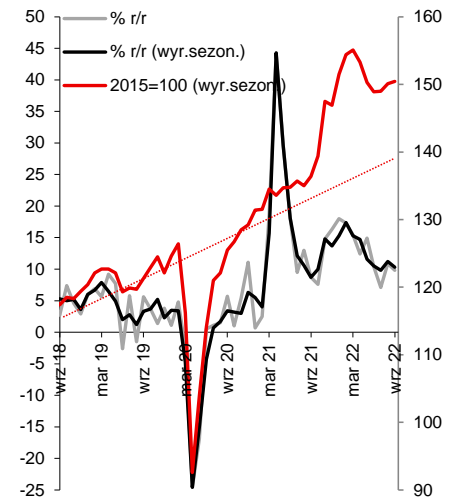
Miary inflacji w Polsce, %/r



Źródło: GUS, Santander

Inflacja PPI mogła osiągnąć szczyt, przybliżając nieco wizję zmiany kierunku również przez inflację CPI, ale nie od razu. Należy pamiętać, że danym PPI zdarzały się ostatnio duże rewizje w górę – już lipcowy odczyt sygnalizował zakręt w inflacji cen producentów, ale po rewizjach przestał.

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