

Komentarz ekonomiczny

Słabsza produkcja, mocniejsze płace

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

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

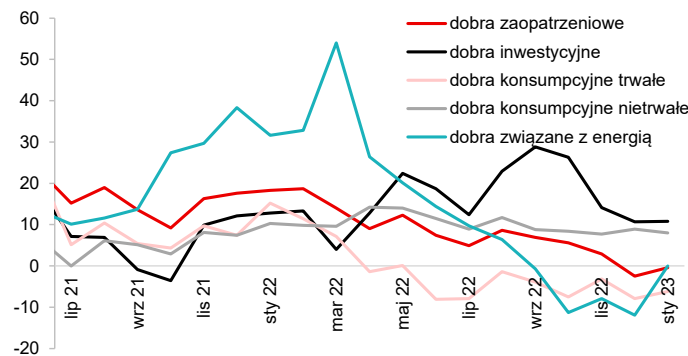
Produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu o 2,6% r/r, poniżej oczekiwań. Niższy był też wzrost zatrudnienia (1,1% r/r), natomiast całkiem niezła okazała się dynamika płac (13,5% r/r), a spadek inflacji PPI (do 18,5% r/r) był nieco mniejszy od prognoz. Z gospodarki nadal płyną dane niejednoznaczne, które jednak wpisują się w oczekiwany przez nas scenariusz: I kwartał 2023 prawdopodobnie będzie okresem dołka koniunkturalnego w tym cyklu, po którym gospodarka zacznie stopniowo przyspieszać. Będzie temu towarzyszyła dezinflacja, która jednak (m.in. ze względu na sytuację na rynku pracy) może nie być na tyle szybka aby uzasadnić obniżki stóp procentowych przed końcem br.

Na zryw przemysłu sugerowany przez wskaźniki koniunktury trzeba jeszcze poczekać

Produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu o 2,6% r/r, więcej niż w grudniu (1,0% r/r), ale całe 2,0 pkt. proc. poniżej oczekiwań rynkowych. W ujęciu odsezonowanym, po wyeliminowaniu efektu dwóch dodatkowych dni roboczych, odczyt wygląda jeszcze gorzej: roczny wzrost produkcji wyniósł jedynie 0,3% r/r (najgorszy wynik od połowy 2020 r.) po spadku o 1,3% m/m.

Produkcja dóbr trwałego użytku i dóbr pośrednich nadal spadała r/r, choć nieco mniej niż w grudniu, natomiast dobra inwestycyjne i nietrwałe dobra konsumpcyjne nadal rosty w przyzwoitym tempie (odpowiednio 10,8% r/r i 8,0% r/r). Znow na plus względem zwykłego sezonowego wzorca wyróżniło się górnictwo, produkcja leków, maszyn i urządzeń oraz pozostałego sprzętu transportowego. Jako relatywnie niskie oceniamy wyniki w przemyśle tekstylnym i odzieżowym, metalurgii, produkcji samochodów, napojów i wyrobów tytoniowych (te działy przemysłu wyglądały dość słabo również w grudniu) a do tego też w produkcji chemikaliów.

Produkcja przemysłowa wg głównych grupowań, % r/r



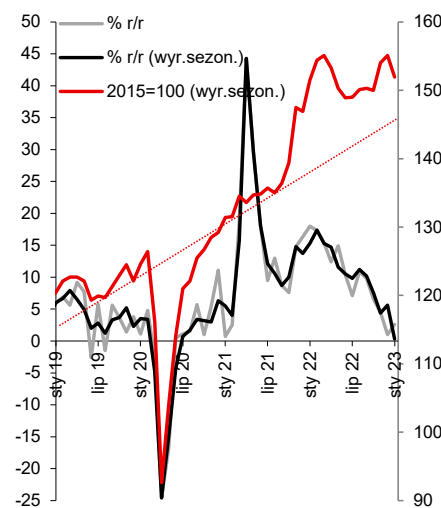
Źródło: GUS, Santander

Realne dane za styczeń pozostawiają nas z poczuciem rozczarowania, biorąc pod uwagę silne odbicie w przemysłowym wskaźniku PMI. Jeśli do słabego styczniowego wyniku produkcji dodać wysoką bazę statystyczną z I poł. 2022 r. to wg nas dynamika r/r produkcji przemysłowej na kilka miesięcy zejdzie poniżej zera. Jednocześnie uważamy, że przy braku materializacji kryzysu energetycznego w Europie i ustępujących problemów z łańcuchem dostaw, polski przemysł ma szansę pokazać w dalszej części br. solidne odbicie.

Styczniowe zatrudnienie najniższe od lat

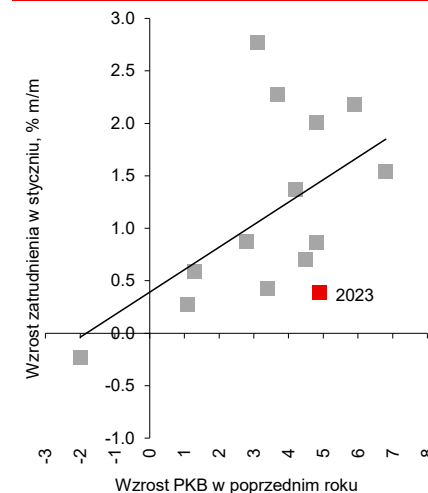
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w styczniu o 1,1% r/r, wobec naszych oczekiwań 2,0% r/r i prognoz rynkowych 1,8% r/r. Przypominamy, że dane styczniowe są pod wpływem rocznej rewizji w próbie przedsiębiorstw badanych przez GUS, a zatem bardziej odzwierciedlają trendy z 2022 roku, a nie ze stycznia 2023 roku. W każdym razie,

Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Zmiana zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w styczniu a wzrost PKB w poprzednim roku, % 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 691 393 119

Jarosław Kosaty 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

styczeniowe dane o zatrudnieniu były słabe. Zmiana zatrudnienia wyniosła 0,4% m/m, co było najgorszym wynikiem od 2021 roku i drugim najgorszym w okresie 2015-2021.

Zatrudnienie w przetwórstwie wzrosło w ujęciu miesięcznym o 0,3% m/m, a zatem najmniej od 2012 r. O ile na słaby popyt na pracę w przetwórstwie zwracaliśmy już uwagę w poprzednich miesiącach, to tym razem i inne sektory wypadły słabiej. Zmiana zatrudnienia w budownictwie wyniosła -1,3% m/m i była najgorsza od 2015 r., w handlu -0,4% m/m (najgorszy wynik od pandemicznego 2021 r. i drugi najgorszy w okresie 2000-2021); w transporcie +1,4% m/m (najgorszy wynik od pandemicznego 2021 r. i drugi najgorszy w okresie 2008-2021). Styczeniowe dane z rynku pracy potwierdzają, że tracił on impet w 2022 r. Naszym zdaniem popyt na pracę pozostanie niemrawy w najbliższych miesiącach.

Płace trzymają się mocno

Płace w styczniu wzrosły o 13,5% r/r wobec naszych oczekiwań na poziomie 13,8% r/r i konsensusu rynkowego 12,7% r/r. W ujęciu realnym płace spadły o 3,1% r/r. Płace poza górnictwem wzrosły o 13,5% r/r (10,1% r/r w grudniu), a w usługach o 15,0% r/r (11,2% r/r w grudniu).

Lepszy od oczekiwań wynik styczeniowy pojawia się po rozczarowujących danych z grudnia (10,3% r/r) i naszym zdaniem słaby rezultat poprzedniego miesiąca wynikał głównie z czynników jednorazowych, np. efektu dni roboczych, słabszych premii rocznych lub przesunięć w wypłatach. Ponadto, w styczniu w życie weszła mocna podwyżka wynagrodzenia minimalnego (do 3490 zł z 3010 zł, czyli o 16%) i część przedsiębiorców mogła opóźnić podwyżki płac pod koniec zeszłego roku, by poczekać z korektą siatki płac na nową wartość minimalną. Sam efekt podwyżki płacy minimalnej też korzystnie wpływał na średnią w styczniu, naszym zdaniem podwyżka wynagrodzeń doda ok. 2 punkty procentowe do średniej.

Miesięczny wzrost wynagrodzeń był dość wyraźny w zakwaterowaniu i gastronomii, w których relatywnie duży jest odsetek wynagrodzeń na poziomie minimalnym (ponad 40% zatrudnionych jest wynagradzanych w ten sposób). Ale już w budownictwie (ponad 30% zatrudnionych) wyglądał słabo.

Uważamy, że przyśpieszenie wzrostu płac nie jest prawdopodobne w najbliższych miesiącach ze względu na słaby popyt na pracę. Wzrost wynagrodzeń prawdopodobnie pozostanie jednak dwucyfrowy. W ujęciu realnym dynamika płac będzie ujemna do drugiej połowy 2023 r. lub nawet do czwartego kwartału.

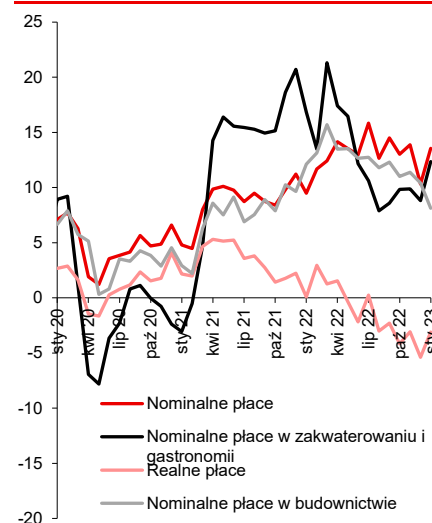
Inflacja PPI pokazała mniejszy spadek niż sądziliśmy

Inflacja PPI spadła w styczniu do 18,5% r/r z 20,5% w grudniu (przy czym poprzedni odczyt zrewidowano w górę z 20,4%). Wynik jest nieznacznie powyżej mediany rynkowej (18,4%) i wyższy niż sądziliśmy (18,2%), i pojawił się po tym jak spadek wolniejszy od oczekiwań pokazały inflacje PPI z Niemiec i USA. Ceny w górnictwie i użyteczności publicznej wzrosły bardziej niż zakładaliśmy (odpowiednio o 8,6% m/m i 4,1% m/m). Ceny w przetwórstwie przemysłowym spadły trzeci miesiąc z rzędu (tym razem o 0,4%), podczas gdy spodziewaliśmy się, że wraz z początkiem roku (tak jak w poprzednich dwóch styczniach) rewizja cenników wypchnie je w górę, aby zrekompensować wysoko rosnące koszty produkcji. Wyliczana przez nas inflacja bazowa PPI (pomijająca ruch cen w górnictwie i przetwórstwie ropy) spadła w styczniu do 18,1% r/r z 19,1% w grudniu, po osiągnięciu szczytu w sierpniu ub.r. na poziomie 22,3% r/r.

Uważamy, że inflacja PPI zejdzie wiosną poniżej 10% w ujęciu r/r i powinna ustabilizować się w okolicach 5-6% r/r w II połowie br.

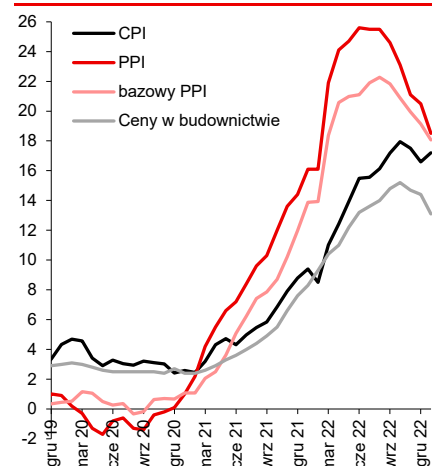
Roczna dynamika cen produkcji budowlanej spadła w styczniu do 13,1% r/r z 14,4% - to już jej trzeci ruch w dół (szczyt wypadł w październiku na poziomie 15,2% r/r), ale tym razem wyraźnie szybszy niż poprzednie. W skali miesiąca ceny wcale nie wzrosły - co stało się po pierwszy od czerwca 2017 r.

Wzrost płac, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Inflacja w Polsce, % 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 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