

## Komentarz ekonomiczny

### Mocne płace, gorzej z zatrudnieniem i produkcją

Marcin Luziński, tel. +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)

Dane opublikowane dzisiaj miały stagflacyjny wydźwięk. Produkcja zanotowała nieoczekiwany spadek o 1,2% r/r (konsensus +0,8% r/r, nasza prognoza +1,4% r/r), a zatrudnienie było niższe od oczekiwań (0,8% r/r w lutym wobec naszej prognozy 0,9% r/r i konsensusu rynkowego na poziomie 1,0% r/r. Z kolei płace przyspieszyły w lutym do 13,6% r/r z 13,5% r/r w styczniu, podczas gdy my oczekiwaliśmy spowolnienia do 12,0% r/r, a rynek widział 11,9% r/r. Inflacja PPI spadła wprawdzie w lutym do 18,4% r/r z 20,1% r/r w styczniu, ale była wyższa od oczekiwań i do tego w górę zrewidowano poprzedni odczyt. Liczby wspierają nasz scenariusz, że polska gospodarka dalej hamowała na początku roku (spodziewamy się dotka koniunktury w I kw.), a inflacja będzie spadać, ale wolniej, niż oczekuje tego NBP.

#### Produkcja nadal hamowała w lutym

Produkcja przemysłowa odnotowała nieoczekiwany spadek o 1,2% r/r (konsensus +0,8% r/r, nasza prognoza +1,4% r/r). To już trzecia z rzędu negatywna niespodzianka w tych danych, idąca wbrew radykalnej poprawie przetwórstwie przemysłowym obrazowanej we wskaźnikach nastrojów biznesowych, w tym w PMI. Co więcej, GUS obniżył styczniowy odczyt produkcji do 1,8% r/r z 2,6% (jednocześnie podnosząc styczniowy wskaźnik PPI do 20,1% r/r z wcześniej raportowanych 18,5%). Ujemny wzrost produkcji w ujęciu rocznym odnotowano również w danych oczyszczonych z wahań sezonowych (-1,0% r/r), po raz pierwszy od lipca 2020 r. W ujęciu m/m odsezonowana produkcja odbiła o 0,9% po spadku o 1,3%, jeśli nie o więcej (tyle GUS pokazał dla stycznia miesiąc temu, prawdopodobnie i ta liczba będzie wymagać rewizji w dół).

Dynamika produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałych nie tylko pozostała ujemna dziewiąty miesiąc z rzędu, ale również odnotowała najgorszy odczyt (-9,9% r/r) od pierwszych miesięcy pandemii. Tym razem nietrwale dobra konsumpcyjne również wypadły słabo, spowalniając do 3,8% r/r z 8,0%. Dobra pośrednie spadły r/r po raz trzeci z rzędu, a ich spadek o 5,8% był najgłębszy od pierwszych miesięcy pandemii. Dobra inwestycyjne nadal rosną w okolicach 11% r/r.

Relatywnie silny wzrost produkcji wystąpił w produkcji leków i urządzeń elektrycznych oraz poligrafii, górnictwie węgla i energetyce. Relatywnie słabo względem sezonowego wzorca wypadła produkcja napojów, odzieży, chemikaliów i pozostałego sprzętu transportowego.

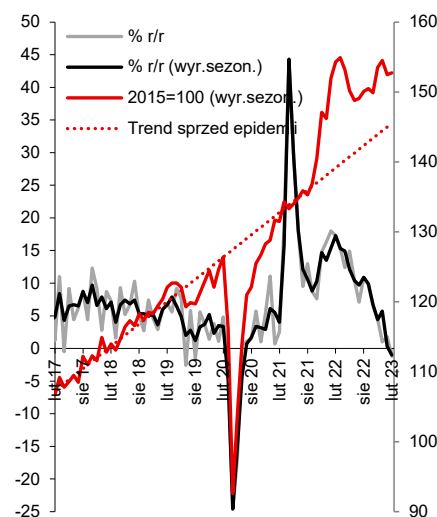
Spodziewaliśmy się, że I kw. będzie przetłumaczony w tym cyklu, choć lutowy odczyt i negatywna rewizja stycznia każą nam się zastanowić, czy prawidłowo uchwyciliśmy głębokość spowolnienia naszą prognozą PKB na poziomie -1,0% r/r w I kw. 2023 r.

#### Zatrudnienie obniża się mocniej od oczekiwań

Wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw spowolnił w lutym do 0,8% r/r z 1,1% r/r wobec naszej prognozy 0,9% r/r i konsensusu rynkowego na poziomie 1,0% r/r. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie spadło o 3,8 tys. etatów, co jest dość nietypowe dla lutego. Rozczarowujące tendencje w zatrudnieniu były widoczne w wielu sektorach, w szczególności w przetwórstwie (-0,6% r/r po -0,5% w styczniu), budownictwie (-1,0% r/r po -0,3% r/r) i handlu (2,5% po 3,5% r/r). Jednak to administrowanie i działalność wspierająca były głównym winowajcą spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, ponieważ sektor ten odnotował nagły spadek o 5,8 tys. miejsc pracy lub o 1,4% m/m.

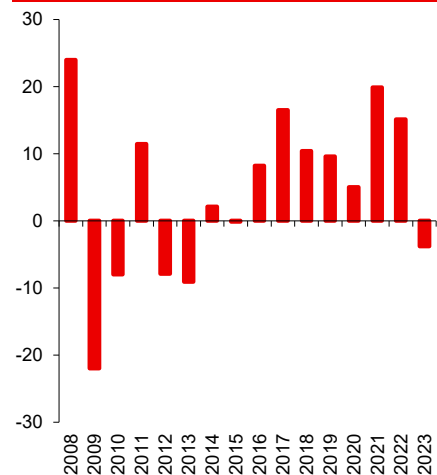
Jakkolwiek popyt na pracę w Polsce jest raczej niski i to będzie ciężką na zatrudnieniu w nadchodzących miesiącach, to staby wynik w administrowaniu i działalności wspierającej może być naszym zdaniem związany z silnym wzrostem płacy minimalnej (o 16,0% w styczniu).

#### Produkcja przemysłowa w Polsce, w cenach stałych



Źródło: GUS, Santander

#### Zmiana zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w lutym, tys. m/m



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 691 393 119

Jarosław Kosaty 887 842 480

Marcin Luziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Do dość zaskakującego skoku zatrudnienia, o 1,8 tys. i 5,8% m/m doszło w sektorze pozostała działalność usługowa. Być może doszło do reklasyfikacji części firm z sektora administrowanie i działalność wspierająca, co tłumaczyłoby częściowo dobry wynik w jednym sektorze i staby w drugim.

### Płace podbite podwyżką wynagrodzenia minimalnego

Płace przyspieszyły w lutym do 13,6% r/r z 13,5% r/r w styczniu, podczas gdy my oczekiwaliśmy spowolnienia do 12,0% r/r, a rynek widział 11,9% r/r. Realne płace spadły o 4,1% r/r, po -2,6% r/r w styczniu.

Płace w górnictwie przyspieszyły do 21,1% r/r z 15,8% r/r dzięki podwyżkom w dwóch dużych firmach górniczych, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami, ale silna tendencja zwykłowa była widoczna również w innych sektorach - płace poza górnictwem wzrosły o 13,4% r/r wobec 13,5% r/r w styczniu. Było to szczególnie wyraźne w zakwaterowaniu i gastronomii oraz administrowaniu/działalności wspierającej, które odnotowały przyspieszenie do 15,5% r/r z 12,4% r/r oraz do 16,1% r/r z 12,7% r/r. Sądzymy, że są to opóźnione efekty podwyżki płacy minimalnej, gdyż sektory te płacą wynagrodzenie minimalnej dużej części swoich pracowników (odpowiednio 23,3% i 43,4% zatrudnienia w 2021 r.). Innym sektorem często korzystającym w wynagrodzenia minimalnego (31,7% w 2021 r.) jest budownictwo, ale tutaj nie widać przyspieszenia (7,8% r/r po 8,1% r/r), co naszym zdaniem może być związane z bardzo słabą koniunkturą w tym sektorze.

Naszym zdaniem, wzrost płac prawdopodobnie pozostanie w dwucyfrowym terytorium przez cały rok 2023, ale widzimy pewne spowolnienie, biorąc pod uwagę staby popytu na pracę. W ujęciu realnym wzrost płac pozostanie naszym zdaniem ujemny do III kwartału.

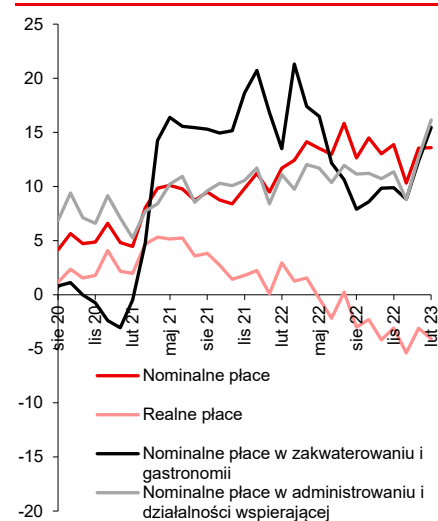
### Inflacja PPI wyżej od prognoz w lutym, przesunięta w górę w styczniu

Inflacja PPI spadła w lutym do 18,4% r/r z 20,1% r/r w styczniu, przy czym styczeń został zrewidowany w górę z 18,5% r/r a oczekiwania rynkowe i nasza prognoza na luty wynosiła 17,7%. Można uznać, że pozytywnym akcentem w tych danych z punktu widzenia opanowywania inflacji jest czwarta z rzędu obniżka cen producentkich m/m w przetwórstwie przemysłowym. Wyliczana przez nas inflacja bazowa PPI (liczona z pominięciem kategorii silnie powiązanych z globalnymi cenami surowców) obniżyła się w lutym do 17,2% r/r z 18,5% w styczniu, przy czym szczyt osiągnęła w sierpniu ub.r. na 22,5% r/r.

Wzrost cen w produkcji budowlano-montażowej wyniósł w lutym 12,9% r/r wobec 13,6% w styczniu. W tych danych również miała miejsce istotna rewizja w górę styczniowego odczytu (wzrost cen o 0,4% m/m zamiast pokazanego wcześniej przez GUS zatrzymania cen).

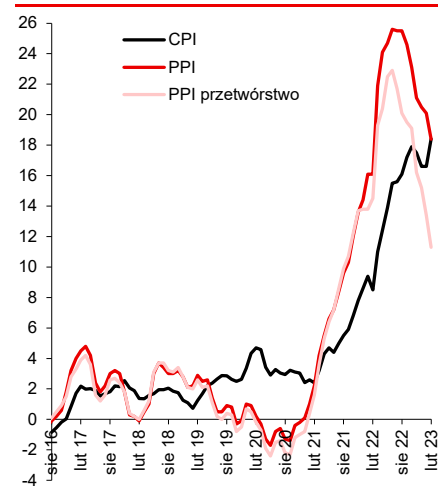
Pomimo słabszego od prognoz tempa dezinflacji w zakresie cen producentów, nasze szacunki wciąż wskazują, że wiosną jest szansa na powrót dynamiki PPI poniżej 10% r/r.

Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, % 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