

## Komentarz ekonomiczny

### Dalsze ożywienie ze wzrostem płać i spadkiem PPI

**Bartosz Białas**, tel. 517 881 807, [bartosz.bialas@santander.pl](mailto:bartosz.bialas@santander.pl)

**Marcin Luźniński**, tel. 510 027 662, [marcin.luzinski@santander.pl](mailto:marcin.luzinski@santander.pl)

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

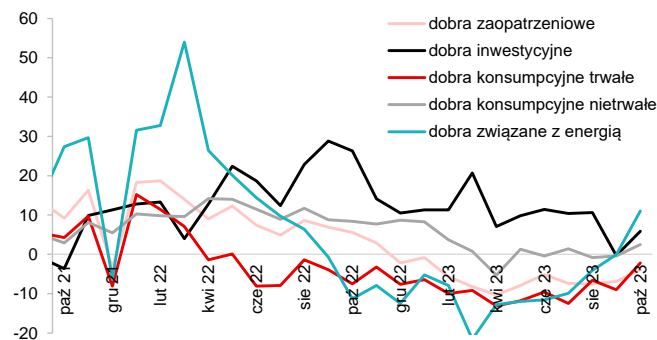
Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 1,6% r/r w czym stosunkowo duży udział miało wytwarzanie i dostawa energii. Produkcja oczyszczona z efektów sezonowych w ujęciu m/m była niemal stabilna (-0,1%) po znaczącym odbiciu w dwóch poprzednich miesiącach. Październikowe dane o produkcji wyglądają przyzwoicie i nie podważają ożywienia, które pojawiło się już w poprzednich odczytach. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w październiku o 0,1% r/r po dwóch miesiącach trzymania się na zerze. Wraz z postępowaniem ożywienia gospodarczego powinien nadejść wzrost popytu na pracę, skutkujący powrotem stopy wzrostu do wartości dodatnich w trakcie 2024 r. Dynamika wzrostu wynagrodzeń wzrosła w październiku do 12,8% r/r z 10,3% r/r we wrześniu, przebijając oczekiwania, choć duży w tym udział wyptał premii w górnictwie. W ujęciu realnym oznacza to wzrost płać o 5,9% r/r, największy od lutego 2019 r. Inflacja PPI obniżyła się w październiku do -4,1% r/r z -2,7% r/r we wrześniu i może jeszcze spadać w kolejnych miesiącach.

#### Produkcja przemysłowa wzmocniona prądem

Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 1,6% r/r, czyli nieco poniżej prognozy rynkowej (1,7%), ale za to powyżej naszego szacunku (0,7%). Wzrost z -3,3% r/r we wrześniu (rewizja w dół z -3,1%) był spowodowany niemal wyłącznie efektem różnicy w dniach roboczych - miara skorygowana o efekty sezonowe i kalendarzowe pokazała wzrost produkcji o -0,8% r/r w październiku wobec -0,9% r/r we wrześniu. W ujęciu m/m po odsezonowaniu produkcja była niemal stabilna (-0,1%) po znaczącym odbiciu o 0,9% zarówno w sierpniu jak i wrześniu.

Najbardziej zaskoczył nas duży wzrost produkcji w zakresie wytwarzania i dostarczania prądu, gazu, pary wodnej i gorącej wody, +17,2% r/r i +30,3% m/m, co samo w sobie podbiło wzrost produkcji ogółem o ponad 1pp. Z kolei produkcja w przetwórstwie przemysłowym wzrosła o 0,3% r/r, co uważamy za rozczarowujący wynik biorąc pod uwagę chociażby otrzymane wsparcie w postaci dni roboczych, mimo że jest to pierwszy dodatni odczyt od stycznia br.

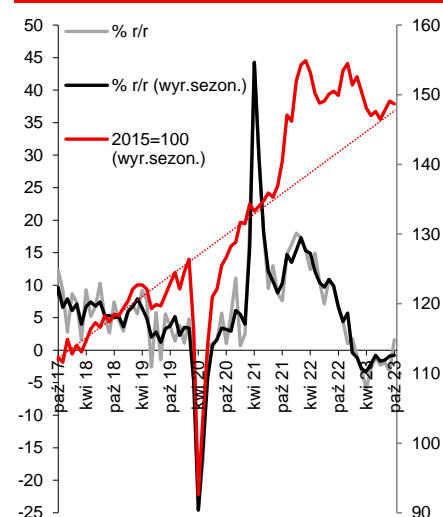
#### Produkcja wg głównych grupowań, %/r



Źródło: GUS, Santander

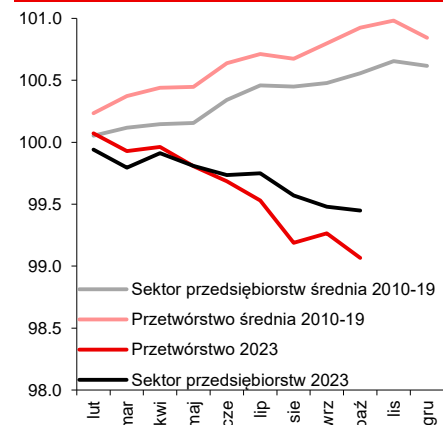
Dobra związane z energią pokazały w październiku odbicie o 11,0% r/r (poprzednio -0,1% r/r), rosła też produkcja konsumpcyjnych dóbr nietrwałych (+2,5% r/r, poprzednio -0,4%) i odbiła dynamika dóbr inwestycyjnych (+5,9% r/r, poprzednio -0,3%, ale wcześniej między styczniem a sierpniem średni wzrost był 11,6%). Na minusie zostały konsumpcyjne dobra trwałe (-2,2% r/r po wrześniowych -9,0%, co jest jednak najlepszym wynikiem od sierpnia ub.r.) oraz dobra zaopatrzeniowe (-3,9% r/r, poprzednio -6,9%, najlepiej od stycznia br.). Szczególnie dobrze wyglądała w październiku produkcja odzieży, metali, leków, poligrafia,

#### Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

#### Zatrudnienie w sektorze firm, styczeń = 100



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

Bartosz Białas 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

wyroby z surowców mineralnych. Z kolei w dół od wzorca sezonowego odstawały tym razem produkcja napojów i chemikaliów, które w poprzednich dwóch miesiącach zaskakiwały skalą poprawy. Nadal wynik przetwórstwa jest ciągnięty w dół przez produkcję urządzeń elektrycznych.

Październikowe dane o produkcji wyglądają przyzwoicie i nie podważają ożywienia, które pojawiło się już w poprzednich odczytach. W listopadzie powinniśmy zobaczyć kolejny solidny dodatni wzrost, a średni wzrost w 2024 r. może być bliski 5% lub nawet wyższy (w porównaniu do około -1,5% średnio w 2023 r.). Jednocześnie nadal monitorujemy produkcję w zakresie przetwórstwa przemysłowego pod kątem oznak problemów z konkurencyjnością - związanych z umocnieniem złotego, rosnącymi płacami i stosunkowo wysokimi kosztami energii - które stwarzają ryzyko w dół dla naszych prognoz dla sektora przemysłowego.

### Zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym znów spada

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w październiku o 0,1% r/r po dwóch miesiącach braku zmian w ujęciu rocznym, którego kontynuację zakładaliśmy. W ujęciu miesięcznym liczba etatów spadła o 2 tys. (0,0% m/m). Po miesiącu stabilizacji, zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym powróciło do spadków, kurcząc się o 4,7 tys. etatów. Negatywny efekt spadku zatrudnienia w przetwórstwie na generalną miarę zatrudnienia został częściowo zredukowany przez wzrosty w sektorze transportu i magazynowania (+2 tys. etatów) i w sektorach usług profesjonalnych i administracyjnych. W większości pozostałych sektorów odnotowano brak zmian lub jedynie marginalne różnice w poziomie zatrudnienia. W ostatnich miesiącach roku dynamika zatrudnienia może pozostać lekko poniżej 0,0% r/r, ale wraz z postępem ożywienia gospodarczego powinien nadejść wzrost popytu na pracę, skutkujący powrotem stopy wzrostu do wartości dodatnich.

Dynamika wzrostu wynagrodzeń przyspieszyła w październiku do 12,8% r/r z 10,3% r/r we wrześniu, powyżej naszych i rynkowych oczekiwań wzrostu na poziomie 12,0% r/r. W ujęciu realnym oznacza to wzrost o 5,9% r/r, czyli 0,8 pkt proc. powyżej naszego szacunku. Lepszy od oczekiwań odczyt był przede wszystkim efektem zwiększonego wkładu sektora górnictwa i wydobywania do ogólnej dynamiki wzrostu, wynikającego ze znacznych bonusów wypłaconych w październiku w niektórych firmach wydobywczych i z efektu relatywnie niskiej bazy statystycznej. Wzrost płac w pozostałych sektorach był zbliżony z naszymi oczekiwaniami, rosnąc według naszych szacunków średnio o 11,6% r/r poza sektorem górnictwem i o 11,8% r/r w sektorze usług. Roczna dynamika wynagrodzeń powinna utrzymać w nadchodzących miesiącach dwucyfrowe tempo, tym samym pozostając w 2024 r. znacznie powyżej stopy inflacji i dodatkowo stymulując ożywienie w konsumpcji.

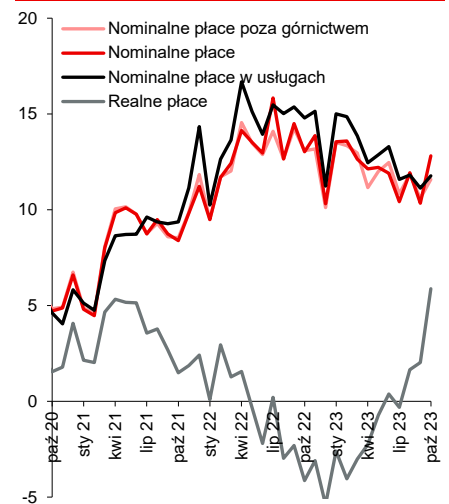
### Inflacja PPI w dół

Inflacja PPI obniżyła się w październiku do -4,1% r/r z -2,7% r/r we wrześniu (dane zrewidowane o 0,1 punktu procentowego w górę), wobec naszej prognozy -4,5% r/r i oczekiwań rynkowych -3,7% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny w przemyśle obniżyły się o 0,5% m/m i było to podyktowane głównie niższymi cenami surowców oraz umocnieniem złotego: w górnictwie ceny obniżyły się o 1,3% m/m, a w przetwórstwie o 0,6% m/m, w tym w przetwórstwie koks i ropy naftowej o 3,5% m/m. Bazowy PPI obniżył się wg naszych obliczeń do -2,7% r/r z -1,7% r/r we wrześniu. Naszym zdaniem wskaźnik PPI może jeszcze nieco się obniżyć w najbliższych miesiącach, po czym powinien wrócić do trendu wzrostowego, wraz z poprawą koniunktury krajowej i w Europie.

Ceny w budownictwie wzrosły w październiku o 8,2% r/r po 8,9% r/r we wrześniu. Miesięczna dynamika obniżyła się nieznacznie, do 0,6% m/m z 0,7% m/m miesiąc wcześniej, nadal pozostaje zatem stosunkowo wysoko. Poprawa koniunktury na rynku budowlanym może oznaczać naszym zdaniem, że nie należy spodziewać się dalszego istotnego spowolnienia wzrostu cen na tym rynku.

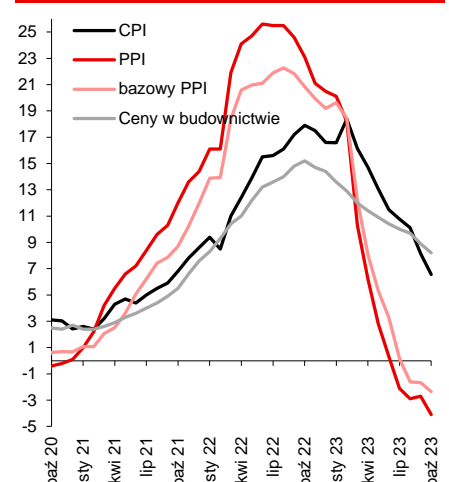
Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych 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

### Płace w sektorze przedsiębiorstw, % r/r



Źródło: GUS, Santander

### Inflacja, główne miary, % r/r



Źródło: GUS, NBP, Santander