

Komentarz ekonomiczny

Płace mocno w górę, mały wzrost produkcji

Cezary Chrapek, CFA, tel. 887 842 480, cezary.chrapek@santander.pl

Marcin Luzziński, tel. 510 027 662, marcin.luzinski@santander.pl

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

Pierwsza część styczniowych danych z polskiej gospodarki pokazała znacznie silniejszy od oczekiwań wzrost płac, słabszy wzrost produkcji przemysłowej i głębszy spadek cen producenta. Wzrost płac odbił do 12,8% r/r z 9,6% r/r (w ujęciu realnym to +8,6% r/r - najszybszy wzrost od I poł. 2008 r.) przy wyraźnym odbiciu w sektorach o wysokim udziale pracowników zarabiających płacę minimalną. Produkcja odbiła do 1,6% r/r z -3,5% r/r w grudniu (-0,2% m/m s.a.) głównie dzięki efektowi dni roboczych, ale nie o tyle ile zakładał rynek i my. Szczegóły podpowiadają, że dane były nieco lepsze niż sugerowałby główny odczyt. Dynamika PPI zeszała w styczniu do -9% r/r, głównie za sprawą rewizji danych za grudzień.

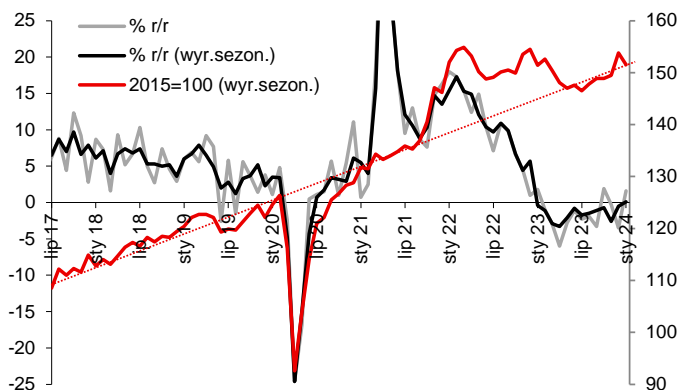
Spodziewamy się, że wzrost płac pozostanie dwucyfrowy przez cały rok, dając wyraźne wsparcie dla dochodów i wydatków konsumentów. Zakładamy, że produkcja prawdopodobnie się odbuduje – choć potrzebny do tego silniejszy wzrost w strefie euro. Inflacja PPI prawdopodobnie pozostanie ujemna prawie do końca roku i może zmniejszać presję na odbicie inflacji CPI.

Naszym zdaniem dane o płacach będą kluczowym argumentem dla jastrzębich członków RPP i wspierają nasz pogląd o braku obniżek stóp w tym roku.

Dane o produkcji przemysłowej zaskoczyły w dół, ale są w nich pozytywne akcenty

Produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu o 1,6% r/r po spadku o 3,5% r/r w grudniu (odczyt zrewidowano w górę z -3,9% r/r). Konsensus rynkowy i nasze szacunki wskazywały na odbicie do +3,1% r/r. W styczniu silnie działał efekt większej liczby dni roboczych, który praktycznie gwarantował powrót do dodatniej dynamiki produkcji niewyrównanej sezonowo. W ujęciu odsezonowanym produkcja wzrosła o 0,1% r/r i spadła o 0,2% m/m (co nadal jest przyzwoitym wynikiem, jeśli wziąć pod uwagę, że w grudniu miał miejsce odbicie rzędu +3% m/m).

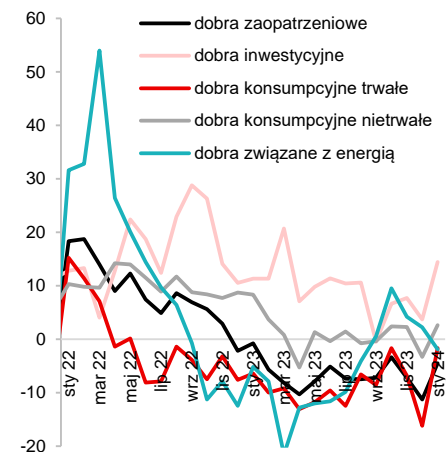
Produkcja przemysłowa w Polsce



Źródło: GUS, Santander

Styczniowy wzrost produkcji był najbardziej odstającym w dół od oczekiwań rynkowych od kwietnia 2023 r., ale są pewne aspekty tego odczytu, które sprawiają, że nie jest to aż tak niepokojący sygnał. Po pierwsze, produkcja w zakresie wytwarzania i dystrybucji energii elektrycznej, gazu, ciepła i pary wodnej stała się ostatnio zmiennym składnikiem produkcji ogółem i tym razem dotożyła do jej wzrostu o 1,4 pp mniej niż w grudniu, podczas gdy w oparciu o informacje o produkcji prądu założyliśmy, że dotoży nawet więcej. Po drugie, rozbitcie danych o produkcji na główne grupowania przemysłowe pokazuje, że dobra pośrednie i dobra konsumpcyjne trwałego użytku odnotowały znaczną poprawę, wykraczającą poza ich zwykłe styczniowe odbicie aktywności - może to być wczesny sygnał

Produkcja przemysłowa wg głównych grupowań, %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

Bartosz Biały 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luzziński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

większego popytu z Europy. Również produkcja dóbr inwestycyjnych wypadła dobrze: odnotowała wzrost o 14,4% r/r (najmocniejszy wynik od marca ub.r.), podczas gdy w grudniu wzrosła o 3,7% r/r.

W kilku branżach w styczniu doszło do wyraźnego odreagowania wyjątkowo słabego grudnia (górnictwo, produkcja tworzyw sztucznych, chemikaliów, leków i wyrobów z drewna) a w kilku ponownie wystąpiła nietypowa niska miesięczna dynamika produkcji (wyroby tytoniowe, odzież).

Choć styczniowe dane o produkcji robią słabe pierwsze wrażenie to wyczuwamy w nich sygnał, że polski przemysł jest gotowy do pokazania wyższego wzrostu produkcji, ale napotyka na ograniczenie popytu ze względu na utrzymującą się słabość gospodarki europejskiej.

Zatrudnienie zgodnie z oczekiwaniami

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,2% r/r w styczniu 2024 r., mniej więcej zgodnie z konsensem rynkowym i naszą prognozą (odpowiednio -0,2% i -0,3% r/r). Należy pamiętać, że na dane styczniowe mocno wpływa roczna zmiana w objętej badaniem próbie firm i zwykle zależy ona od wzrostu PKB w poprzednim roku. Tak więc miesięczna zmiana zatrudnienia o 0,3 m/m (+20,4 tys. miejsc pracy) jest dość spójna ze wzrostem PKB o 0,2% w 2023 roku. Spodziewamy się, że w nadchodzących miesiącach zatrudnienie pozostanie stabilne.

W większości sektorów zanotowano wzrost szacunku zatrudnienia w porównaniu z grudniowymi danymi. Zatrudnienie spadło natomiast w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię (-3,0 tys.), w budownictwie (-2,8 tys.) i w administrowaniu i działalności wspierającej (-1,4 tys.).

Wynagrodzenia zaskakują w górę

Płace zaskoczyły na plus w styczniu i wzrosły o 12,8% r/r wobec naszej prognozy 10,5% r/r, konsensusu rynkowego 11,2% r/r i grudniowego odczytu 9,6% r/r. Płace poza górnictwem przyspieszyły do 12,7% r/r z 9,6% r/r, a płace w usługach do 12,0% r/r z 9,0% r/r. W ujęciu realnym płace wzrosły o 8,6% r/r – najszybciej od pierwszej połowy 2008 r. (sic!).

Silna dynamika była widoczna w zasadzie we wszystkich kategoriach. Ponieważ wzrost płac pod koniec 2023 r. zaskoczył w dół, to można na tej podstawie zgadywać, że pracodawcy opóźnili część podwyżek na styczeń. Do tego dołożył się efekt podwyżki wynagrodzenia minimalnego o 17,8% (do 4242 zł z 3600 zł): mocny wzrost płac jest szczególnie widoczny w sektorach z dużym udziałem pracowników zarabiających płacę minimalną, np. w zakwaterowaniu i gastronomii, administrowaniu i działalności wspierającej oraz w handlu i transporcie, gdzie siatki płac są często ustalane w oparciu o wynagrodzenie minimalne.

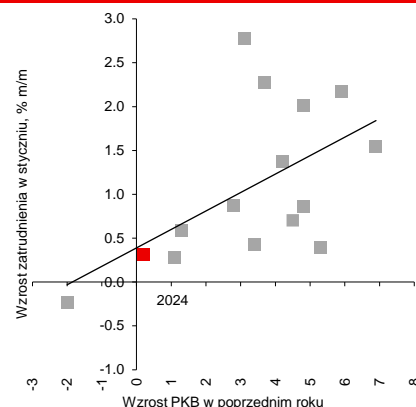
Chociaż styczeń był mocniejszy niż oczekiwaliśmy, nie zmienia to naszych poglądów na temat ogólnego poziomu presji płacowej. Oczekujemy, że wzrost płac pozostanie dwucyfrowy przez cały rok, co da wyraźne wsparcie dla dochodów i wydatków konsumentów.

Głębszy spadek cen producentów

Dynamika cen producentów obniżyła się w styczniu do -9,0% r/r z -6,9% r/r w grudniu, wobec oczekiwań rynkowych na poziomie -8,3% r/r i naszej prognozy -8,6% r/r. Duża część niespodzianki w styczniowym odczycie wynikała z rewizji grudniowej rocznej dynamiki w dół o 0,5 pp, spowodowanej przez większość kategorii, w tym największy spadek cen w przetwórstwie przemysłowym od maja 2023 r. Miesięczna dynamika PPI w samym styczniu była bliska naszego szacunku i wyniosła -0,2% m/m, choć ze znacznie głębszym spadkiem w górnictwie i wyższą dynamiką cen w przetwórstwie przemysłowym na poziomie +0,2% m/m. Wzrost bazowej inflacji PPI obniżył się do -8,3% r/r w styczniu z -6,0% r/r w grudniu.

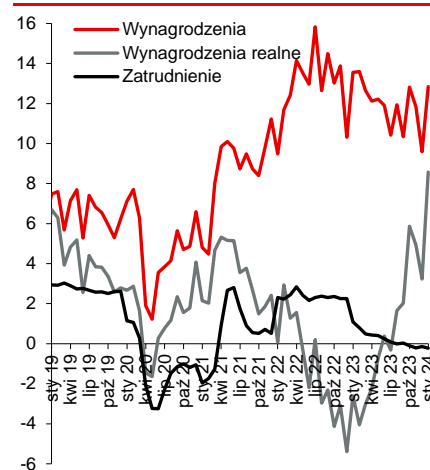
Zakładamy, że roczna dynamika cen producenta może ustabilizować się wokół obecnego poziomu w lutym i marcu, wspierana przez nasze założenie mocniejszego złotego. Kolejne kwartały przyniosą prawdopodobnie odbijanie dynamiki PPI w górę, prowadząc ją powyżej zera pod koniec roku. Ujemna miesięczna dynamika cen producentckich w I poł. roku powinna przyczynić się do osłabienia presji na ceny konsumentów i wskaźnik CPI.

Zmiana zatrudnienia w styczniu a wzrost PKB w poprzednim roku



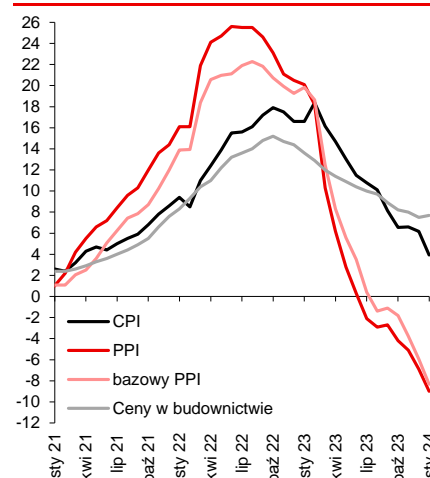
Źródło: GUS, Santander

Wynagrodzenia i zatrudnienie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Miary inflacji, % 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