

Komentarz ekonomiczny

Silne płace pomimo spadku produkcji i zatrudnienia

Bartosz Białas, tel. 517 881 807, bartosz.bialas@santander.pl

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

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

Produkcja przemysłowa nieoczekiwanie spadła w maju o 1,7% r/r, a w ujęciu odsezonowanym o 2,1% m/m. Rynek i my liczyliśmy na dodatni wzrost r/r rzędu 1%. Poniżej konsensusu, ale zgodne z naszymi prognozami były też dane o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw (-0,5% r/r). Maj był kolejnym miesiącem, w którym aktywność była silnie zaburzona efektami kalendarzowymi, przez co trudno o interpretację danych spływających z gospodarki. Dwa długie weekendy najwyraźniej zrobiły swoje. W tych okolicznościach, brak wyhamowania i zaskoczenia w dół ze strony płac (przyspieszyły w maju do 11,4% r/r z 11,3% r/r w kwietniu) może świadczyć o utrzymującej się presji płacowej. To właśnie na płacach skupiona jest teraz uwaga RPP, dla której ich wysoki wzrost może się okazać ważniejszy niż wątpliwości co do kondycji przemysłu. Majowa inflacja PPI wzrosła do -7,0% r/r z -8,5% r/r w kwietniu.

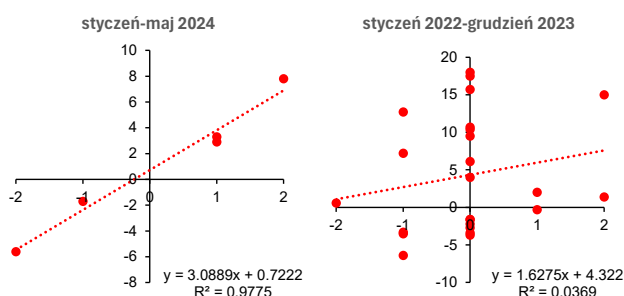
Produkcyjny zygzak przeciągnął się na maj

Wzrost produkcji przemysłowej wyniósł w maju -1,7% r/r, znacznie poniżej oczekiwań rynkowych na poziomie +0,9% r/r i naszej prognozy +1,2% r/r. Wyraźny spadek tempa wzrostu z +7,8% r/r w kwietniu (pierwotnie pokazanych jako +7,9% r/r) był powszechnie oczekiwany – ze względu na różnicę w liczbie dni roboczych, ale także ze względu na fakt, że wyjątkowo w maju były dwa długie weekendy – ale skala tego spadku przerastała oczekiwania. Wyrównany sezonowo wzrost produkcji wyniósł w maju +0,7% r/r, tyle ile średnia z okresu styczeń-kwiecień. W ujęciu miesiąc do miesiąca oznacza to -2,1% w maju, co jest znacznym spadkiem, choć wyraźnie mniejszym niż ten zanotowany w marcu (-5,2%).

Zmniejszony poziom aktywności był odczuwalny we wszystkich głównych składowych: z 9,5 pp spadku rocznej dynamiki produkcji przetwórstwo przemysłowe odpowiadało za 8,3 pp, górnictwo oraz dostarczanie prądu, gazu i ciepła zmniejszyły swój wkład o 0,3 pp, a gospodarka wodno-ściekowa i gospodarowanie śmieciami o 0,1 pp. Wg podziału na główne ugrupowania przemysłowe produkcja dóbr pośrednich spadła o 4,9% r/r, a dóbr inwestycyjnych o 2,7% r/r. Dobra konsumpcyjne, zarówno trwałe, jak i nietrwałe, odnotowały marginalne spadki r/r, a produkcja dóbr związanych z energią wzrosła o 6,4% r/r.

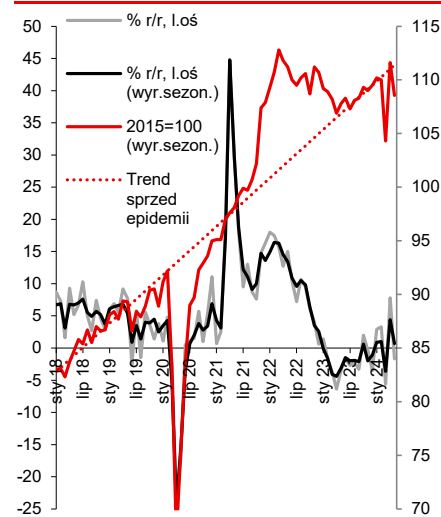
Podobnie jak w przypadku dwóch poprzednich miesięcy (marcowego zatamania produkcji o 5,6% r/r i kwietniowego potężnego odbicia o 7,8% r/r), dużą zmienność danych o produkcji w maju można w dużej mierze przypisać efektom kalendarzowym i trudno oddzielić ich wpływ od faktycznych zmian w otoczeniu biznesowym. Majowa słabość jest szeroko zakrojona – aż 27 z 28 działów przemysłu, których wyniki produkcji prezentuje GUS miało stopy wzrostu niższe niż ich historyczne mediany w tym miesiącu. Ten fakt sugeruje, że główną rolę odegrały ponownie efekty statystyczne. Tak naprawdę różnica w liczbie dni roboczych tłumaczy dość dobrze zmienność produkcji od początku br. (zob. wykres poniżej). Fakt, że nie doceniliśmy tego efektu w prognozach wynikał m.in. z tego, że w poprzednich dwóch latach ta relacja była wyraźnie słabsza.

Wzrost produkcji przemysłowej a efekt kalendarzowy:



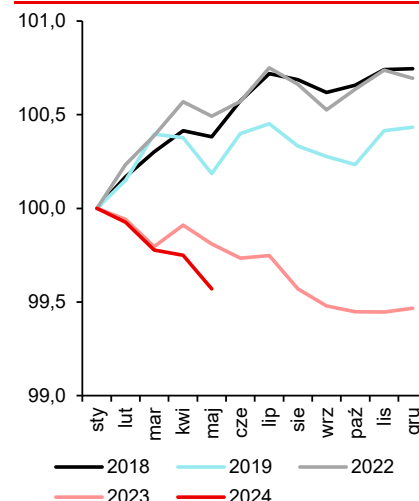
Na osi pionowej: wzrost produkcji przemysłowej w % r/r; na osi poziomej: różnica liczby dni roboczych r/r

Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Santander

Zatrudnienie, styczeń = 100



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

aI. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 691 393 119
 Bartosz Białas 517 881 807
 Cezary Chrapek, CFA 887 842 480
 Marcin Luziński 510 027 662
 Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rosnące wskaźniki koniunktury w UE, jeśli pójdzie za nimi odbicie w realnej gospodarce, powinny zapewnić polskiemu sektorowi przemysłowemu popyt zewnętrzny, którego potrzebuje, aby powrócić do umiarkowanego dodatniego wzrostu produkcji w tym roku.

Dalsza redukcja zatrudnienia

Roczne tempo wzrostu poziomu zatrudnienia spadło w maju do -0,5% r/r z -0,4% r/r w kwietniu, zgodnie z naszymi prognozami, ale 0,1 pkt proc. poniżej oczekiwań rynku. Spadek rocznego tempa wzrostu stanowił efekt zmniejszenia liczby etatów o 0,2% m/m (11,7 tys.), co wynikało przede wszystkim z dalszej redukcji zatrudnienia w sektorze przetwórstwa przemysłowego (który skurczył się o 5,2 tys. etatów), a także ze spadków w sektorze administrowania i działalności wspierającej (-1,8 tys.), transportu i gospodarki magazynowej (-1,3 tys.), a także handlu i naprawy pojazdów (-1,2 tys.).

Choć nie spodziewamy się mocnego wzrostu poziomu zatrudnienia, przede wszystkim z uwagi na bardzo niską stopę bezrobocia i limitowane zasoby wolnej siły roboczej, to sądzimy, że roczne tempo wzrostu zatrudnienia poprawi się w nadchodzących miesiącach i powróci do dodatnich wartości pod koniec trzeciego kwartału.

Tempo wzrostu płac pozostaje stabilne

Wzrost wynagrodzeń przyspieszył w maju do 11,4% r/r z 11,3% r/r w kwietniu, 0,1 pkt proc. mocniej, niż zakładaliśmy, a zarazem 0,1 pkt proc. słabiej, niż przewidywał rynek. Przyspieszenie tempa wzrostu płac zrównoważyło skalę majowego wzrostu inflacji CPI (z 2,4% r/r do 2,5% r/r), dzięki czemu realne tempo wzrostu wynagrodzeń utrzymało się na poziomie 8,7% r/r. Wzrost wynagrodzeń poza sektorem górniczym spadł z 11,8% r/r do 11,5% r/r, a wzrost wynagrodzeń w sektorze usług przyspieszył z 10,9% r/r do 11,1% r/r. W ujęciu miesięcznym, poziom płac spadł o 3,3%, głównie z uwagi na mniejsze wypłaty nagród i bonusów.

Na tle słabego majowego wyniku produkcji przemysłowej (który naszym zdaniem był podyktowany silniejszymi, niż przewidywano, efektami kalendarzowymi, czyli negatywnym wpływem dwóch długich weekendów na przepracowane godziny) najnowsze dane o wzroście wynagrodzeń prezentują się relatywnie solidnie.

Według naszych prognoz roczne tempo wzrostu wynagrodzeń powinno pozostać dwucyfrowe przez resztę roku, utrzymując się w ujęciu realnym powyżej 5%.

Powolne odbicie inflacji PPI

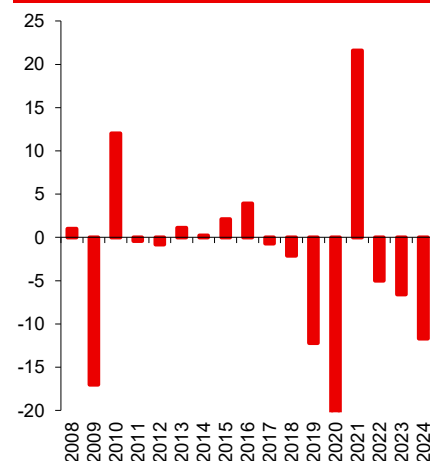
Majowa inflacja PPI wzrosła do -7,0% r/r z -8,5% r/r w kwietniu (dane zrewidowane z -8,6% r/r), czyli zgodnie z prognozami. W ujęciu miesięcznym ceny w przemyśle spadły o 0,3% m/m, co wynikało w znacznej mierze z niższych cen w przetwórstwie (-0,5% m/m), przy wzrostowych tendencjach w innych sektorach. W przetwórstwie najmocniej obniżyły się ceny w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (-3,9% m/m), co miało związek z niższymi cenami ropy i silniejszym złotym. Niemniej, w pozostałych sektorach przetwórstwa również zanotowano lekki spadek średnich cen (-0,2% m/m).

Szacujemy, że stopniowa poprawa koniunktury gospodarczej w Polsce i w strefie euro przełoży się na stopniowy wzrost cen w przemyśle, a na koniec roku wskaźnik PPI w ujęciu rocznym może zbliżyć się do zera.

W budownictwie wzrost cen utrzymuje się na podwyższonym poziomie i w maju wyniósł 0,4% m/m, co przełożyło się na spadek rocznego wskaźnika cen do 6,6% r/r z 7,1% r/r w kwietniu.

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

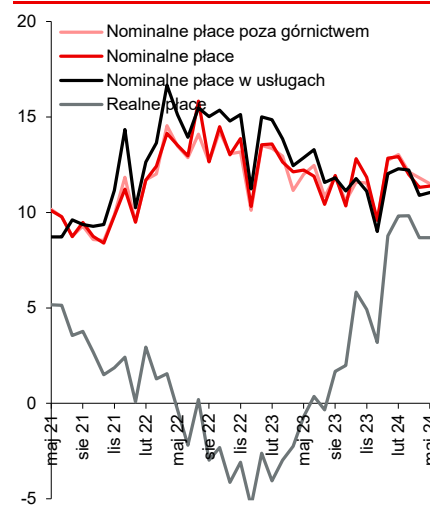
Zmiana zatrudnienia w maju, tys.



Źródło: GUS, Santander

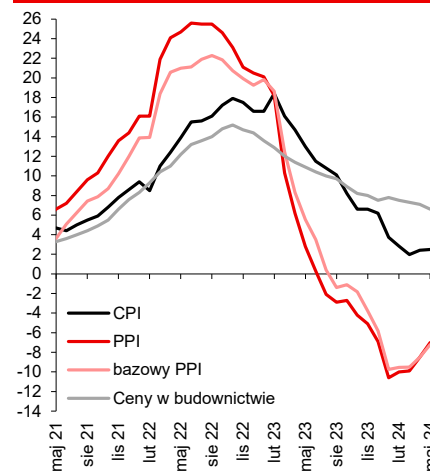
Uwaga: oś rzędnych odcięta w -20 tys., nie uwidacznia w pełni spadku zatrudnienia w 2020 r.

Wzrost płac, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Miary inflacji, % r/r



Źródło: GUS, Santander