

W październiku przemysł nadal pod presją słabego popytu. Wzrost płac w ujęciu realnym najszybszy od 2019 r.

Wskaźnik	Okres	Dane bieżące	Nasza prognoza	Konsensus rynkowy	Dane poprzednie
Produkcja przemysłowa	Październik	1,6% r/r	3,0% r/r	1,6% r/r	-3,1% r/r
Inflacja PPI	Październik	-4,1% r/r	-3,6% r/r	-3,5% r/r	-2,8% r/r
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	Październik	-0,1% r/r	0,0% r/r	0,0% r/r	0,0% r/r
Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	Październik	12,8% r/r	11,4% r/r	11,7% r/r	10,3% r/r

Źródło: GUS, Parkiet

Nasz komentarz

- Produkcja sprzedana przemysłu powróciła w październiku br. do wzrostów r/r. Dynamika r/r wyniosła 1,6% wobec -3,1% r/r we wrześniu, kończąc ośmiomiesięczny okres systematycznych spadków r/r. Czynnikiem wspierającym przyspieszenie wzrostu r/r była pozytywna różnica w liczbie dni roboczych oraz korzystna baza odniesienia z października 2022 r. Po korekcie czynników kalendarzowych i sezonowych produkcja obniżyła się natomiast o 0,1% m/m. W szczególności, według naszych obliczeń, spadła m/m produkcja w sektorze przetwórczym, najlepiej oddającym popyt w przemyśle. Inflacja cen wyprodukowanych towarów (inflacja PPI) wyniosła w październiku natomiast -4,1% r/r wobec -3,5% r/r miesiąc wcześniej. Oznacza to spadek cen o 0,5% m/m. Dane te okazały się niższe od oczekiwań.
- W naszej ocenie dane te potwierdzają nadal słabe uwarunkowania popytowe w przemyśle, zarówno z krajowej gospodarki, jak i (jeszcze bardziej) popytu zagranicznego. O ile dynamika r/r produkcji wróciła do wartości dodatnich, to dane m/m za pierwszy miesiąc 4Q 2023 wskazują, że nasze wcześniejsze oczekiwania co do ożywienia w sektorze w 4Q 2023 r. obarczone są niepewnością i że o znaczące przyrosty produkcji m/m możemy poczekać już do 2024 r., gdy poprawa popytu krajowego zapewne będzie się utrwałać. Przyspieszeniu konsumpcji sprzyjać powinna nadal dobra sytuacja na rynku pracy, rosnące płace, w tym znacząca podwyżka płacy minimalnej, oraz zwiększenie transferów społecznych z budżetu państwa. Należy zaznaczyć jednak, że do wyraźnej poprawy koniunktury w przemyśle niezbędna będzie lepsza aktywność w strefie euro, tj. u najważniejszego partnera handlowego Polski. O to może być trudno w 2024 r., gdy stopy procentowe Europejskiego Banku Centralnego zapewne będą pozostawać wysokie. Jednocześnie oczekiwania dla budownictwa poprawiają się w umiarkowanym tempie, stąd skala, w jakiej przemysł będzie wspierał wzrost PKB w 2024 r. zapewne nie będzie duża.
- Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w październiku o 0,1% r/r wobec 0,0% r/r miesiąc wcześniej. Dane te okazały się nieco niższe niż nasza prognoza (0,0% r/r), zgodna z konsensusem prognoz. Pozytywną niespodzianką okazał się natomiast wzrost przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia. Wyniósł on 12,8% r/r wobec 10,8% r/r we wrześniu. Jak wskazuje raport Głównego Urzędu Statystycznego „wzrost ten spowodowany był m.in. wypłatami premii kwartalnych, motywacyjnych, uznaniowych, nagród jubileuszowych oraz odpraw emerytalnych (...)”. W szczególności najmocniejsze przyrosty odnotowano w sektorach *Rolnictwo, leśnictwo, łowiectwo i rybactwo* (o 31,6%) i *Górnictwo i wydobywanie*. Niemniej dane te wskazują, że o ile popyt na pracę w niektórych sektorach nie jest tak silny jak w latach ubiegłych, to ogólny wzrost płac nadal jest wysoki, nawet pomimo skondensowania wypłat nagród kwartalnych w październiku.
- Sądzymy, że ten obraz rynku pracy nie będzie znacząco zmieniał się w nadchodzących miesiącach, choć w dłuższej perspektywie, wraz z obniżaniem się inflacji, wzrost płac powinien nieco hamować. W przypadku zatrudnienia najbliższe miesiące zapewne przyniosą stabilizację, a powrót do wzrostów będzie możliwy po utrwaleniu się poprawy aktywności

gospodarczej. Warty odnotowania jest fakt, że wzrost płac w ujęciu realnym przekroczył w październiku 6,0% r/r, co jest najszybszym wzrostem od 2019 r. Dobrze to rokuje dla wzrostu popytu krajowego w 4Q 2023 oraz w 2024 r., co powinno pomagać powolnej poprawie aktywności w przemyśle i zwiększać zatrudnienie w niektórych branżach.

- Opublikowane dane, w szczególności dynamika płac znacząco przewyższająca średnią historyczną i przyspieszające płace w ujęciu realnym, są zgodne ze scenariuszem stabilnych stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego w najbliższych miesiącach. Perspektywa realizacji celu inflacyjnego jest odległa i Rada Polityki Pieniężnej, po zmianie retoryki na posiedzeniu w listopadzie na bardziej jastrzębią, będzie, jak nam się wydaje, bardziej powściągliwa w obniżaniu stóp procentowych. Zakładamy brak zmian stóp proc. co najmniej do marca 2024 r., a przestrzeń do obniżek stóp już w kolejnych miesiącach 2024 r. nie będzie duża ze względu na nadal wysoką dynamikę płac oraz odbudowujący się popyt.
-

Biuro Analiz Makroekonomicznych

research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski

+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

+48 22 598 22 36

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank”), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.