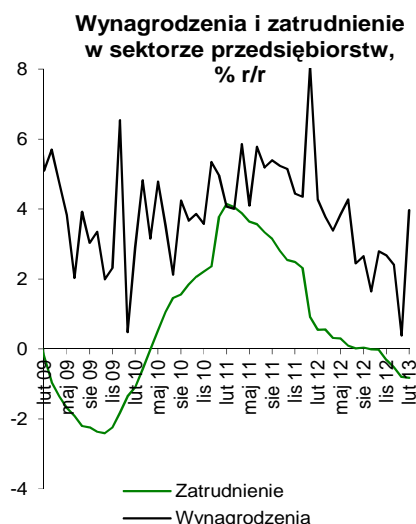
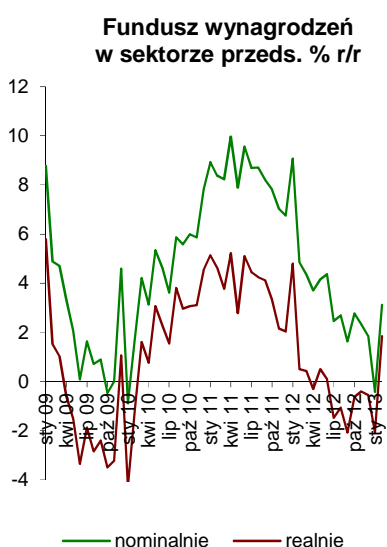


W lutym dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw przyspieszyła do 4,0% r/r, gdy zatrudnienie spadło o 0,8% r/r. Wyższa od oczekiwań dynamika płac to przede wszystkim efekt niskiej bazy z lutego 2012 r. Zgodnie z oczekiwaniami luty przyniósł dalszy spadek miar inflacji bazowej, choć tempo spadku okazało się nieco szybsze od naszych i rynkowych oczekiwań. Sytuacja na rynku pracy wciąż pozostaje słaba – w najbliższych miesiącach utrzyma się ujemna dynamika zatrudnienia r/r przy bardzo umiarkowanym wzroście wynagrodzeń. Z drugiej strony, zgodnie z oczekiwaniami, mamy wzrost funduszu płac w ujęciu realnym. Sądzymy jednak, że wzrost stopy oszczędności będzie ograniczał konsumpcję prywatną. Publikacja danych z rynku pracy spowodowała lekką korektę wzrostową na krótkim końcu krzywej obligacji. Z punktu widzenia RPP, dane te nie zmieniają naszych oczekiwań, że w kwietniu Rada pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Kluczowe dla Rady, jak powiedział jeden z jej członków, będą marcowe dane.

Efekt bazy podwyższył dynamikę płac, zatrudnienie spada



W lutym wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył do 4,0% r/r (z poziomu 0,4% r/r miesiąc wcześniej), przewyższając prognozy nasze (3,4% r/r) i rynkowe (2,7% r/r). Odbicie w górę dynamiki płac po jej mocnym spadku w styczniu jest efektem oddziaływania efektu bazy z ubiegłego roku. Warto przypomnieć, że w lutym 2012 roku wchodziła w życie podwyżka składki rentowej, w związku z czym niektóre przedsiębiorstwa przeniosły wypłatę części wynagrodzeń z lutego na styczeń (efektem tego był sztucznie wysoki poziom wynagrodzeń wypłaconych w styczniu i niski w lutym 2012). Dlatego też wahania rocznej dynamiki płac w pierwszych dwóch miesiącach tego roku niewiele mówią nam o faktycznych tendencjach w zakresie wynagrodzeń. Lepszym wskaźnikiem trendu jest naszym zdaniem średnie tempo wzrostu płac w okresie styczeń-luty 2013, które wyniosło 2,2% r/r, wobec 2,5% r/r w ostatnich dwóch miesiącach ub.r.



Dane o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw okazały się zgodne z naszymi oczekiwaniami. Zatrudnienie wyniosło 5497,4 tys. osób, co oznacza spadek o 0,2% w porównaniu do stycznia i o 0,8% w porównaniu do analogicznego miesiąca ubiegłego roku. Skala redukcji etatów w firmach nie słabnie, pomimo poprawy zanotowanej m.in. przez subindeks zatrudnienia w badaniu PMI. W lutym ubyło 9 tys. etatów w porównaniu ze styczniem (w analogicznym miesiącu 2012 r. spadek m/m wyniósł 8 tys.), co w naszej ocenie mogło być efektem redukcji zatrudnienia w budownictwie oraz w przetwórstwie przemysłowym (szczegółowo GUS opublikuje w piątek w Biuletynie Statystycznym).

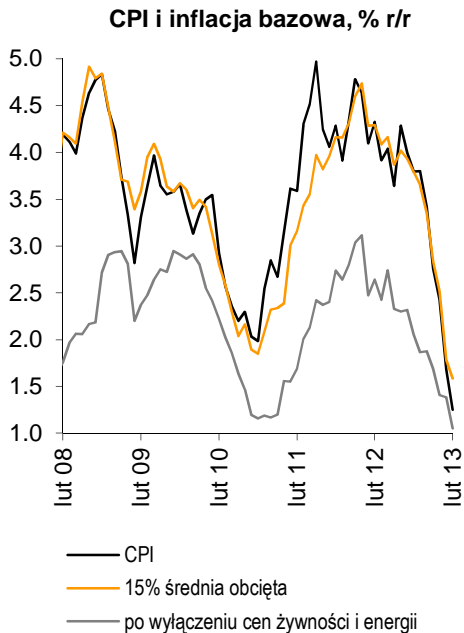
Fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw był, podobnie jak płace, zaburzony przez efekt bazy statystycznej w styczniu i lutym. Dlatego fakt, że w lutym jego dynamika podskoczyła mocno w górę nie jest aż tak istotny jak to, że średnia realna dynamika z dwóch pierwszych miesięcy roku (-0,1% r/r) była wyższa od tej z dwóch ostatnich miesięcy 2012 (-0,5% r/r).

Podsumowując, dzisiejsze dane z rynku pracy wpisały się w nasz średnioterminowy scenariusz. Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach tempo wzrostu wynagrodzeń powróci do trendu i średnio będzie kształtowało się na poziomie około 2% r/r. W najbliższych miesiącach dynamika r/r zatrudnienia

pozostanie ujemna, a sygnały wzrostu popytu na pracę pojawiają się najwcześniej w drugiej połowie roku. Mocny spadek inflacji zgodnie z naszymi przewidywaniami będzie stopniowo podnosił realną dynamikę wynagrodzeń, jednak wzrost stopy oszczędzania będzie ograniczał dynamikę popytu konsumpcyjnego w najbliższych kwartałach.

Inflacja bazowa kontynuuje trend spadkowy

W lutym wszystkie miary inflacji bazowej odnotowały spadek. Po lutym dwie z czterech miar inflacji bazowej znajdowały się poniżej dolnego ograniczenia pasma wahań celu inflacyjnego NBP. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się do 1,1% r/r z 1,4% r/r w styczniu, kształtując się na najniższym poziomie od końca 2007 r. W naszej ocenie najbliższe miesiące przyniosą dalszy spadek inflacji bazowej powyłączeniu cen żywności i energii, poniżej 1%. Dopiero w drugiej połowie roku oczekujemy stopniowego wzrostu tej miary.



Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. 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. Bank Zachodni WBK 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. Bank Zachodni WBK 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 Banku Zachodniego WBK 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.