

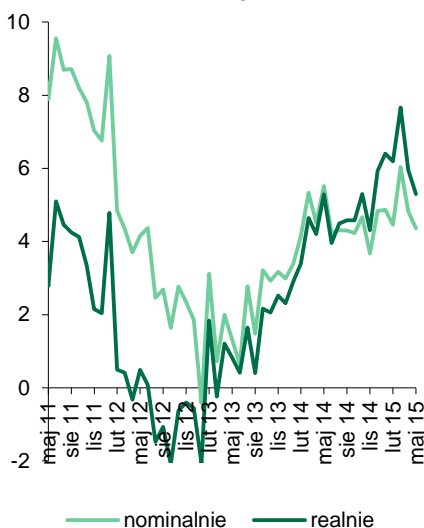
# KOMENTARZ NA GORĄCO

17 czerwca 2015

## Dynamika płac spada, a zatrudnienia pozostaje stabilna

W maju nastąpił spadek dynamiki płac w sektorze przedsiębiorstw do 3,2% r/r z 3,7% r/r miesiąc wcześniej. Niższy od prognoz wzrost wynagrodzeń wynika naszym zdaniem przede wszystkim z niekorzystnego efektu dni roboczych. Natomiast roczna dynamika zatrudnienia w tym sektorze w maju utrzymała się, trzeci miesiąc z rzędu, na poziomie 1,1% r/r, zgodnie z naszymi i rynkowymi prognozami. W krótkim terminie oczekujemy umiarkowanego wzrostu płac i stabilizacji tempa wzrostu zatrudnienia. W średnim terminie nie można wykluczyć niedoboru pracowników, co może generować wzrostową presję na płace. Dane te były neutralne dla rynków finansowych, których uwaga koncentruje się na Grecji i posiedzeniu FOMC. Są one również neutralne dla RPP, która naszym zdaniem utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie do końca swojej kadencji.

Fundusz wynagrodzeń w sektorze przeds. % r/r



W maju dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw spowolniła do 3,2% r/r (przy spadku o 2,9% m/m) z 3,7% r/r w poprzednim miesiącu, kształtując się zdecydowanie poniżej naszych i rynkowych prognoz (odpowiednio 4,1% i 3,7%). Naszym zdaniem był to przede wszystkim wynik niekorzystnego efektu dni roboczych – w maju tego roku liczba dni roboczych była o jeden dzień mniejsza niż w maju 2014 r. (podczas gdy w kwietniu efekt dni roboczych był neutralny). Oznacza to, że efekt spowolnienia wzrostu płac był tymczasowy. W średnim terminie nie można wykluczyć niedoboru pracowników, co może generować wzrostową presję na płace.

Maj był trzecim z rzędu miesiącem, w którym dynamika przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 1,1% r/r. Spodziewamy się, że najbliższe miesiące również przyniosą stabilizację rocznej dynamiki zatrudnienia na tym poziomie.

Uwzględniając majowe dane o płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw szacujemy, że dynamika funduszu płac w ujęciu nominalnym spowolniła do 4,4% r/r z 4,8% r/r miesiąc wcześniej, podczas gdy w ujęciu realnym wzrost wyniósł 5,3% r/r wobec 6% w kwietniu. Mimo to średnia dynamika funduszu płac za okres styczeń-maj 2015 r. tak w ujęciu realnym, jak i nominalnym wciąż utrzymuje się na solidnym poziomie, przewyższając średni wzrost za cały 2014 r. (4,9% r/r wobec 4,4% r/r w ujęciu nominalnym oraz 6,3% r/r vs 4,5% r/r w ujęciu realnym).

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. 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. 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.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl) Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://skarb.bzwbk.pl)

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400