

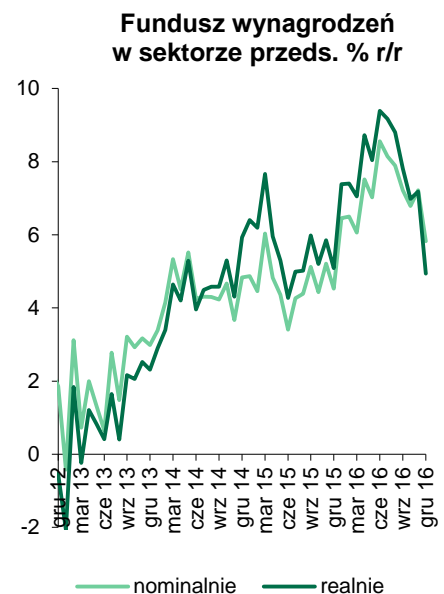
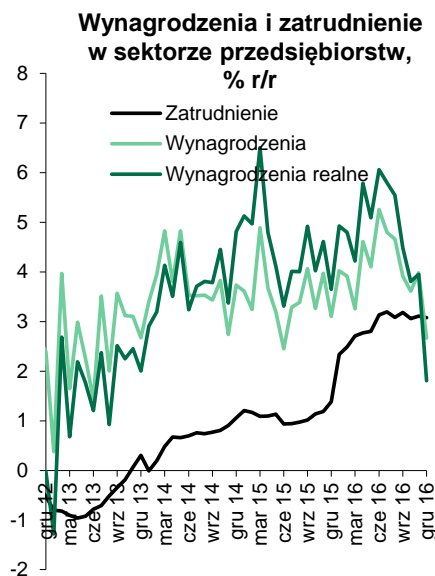
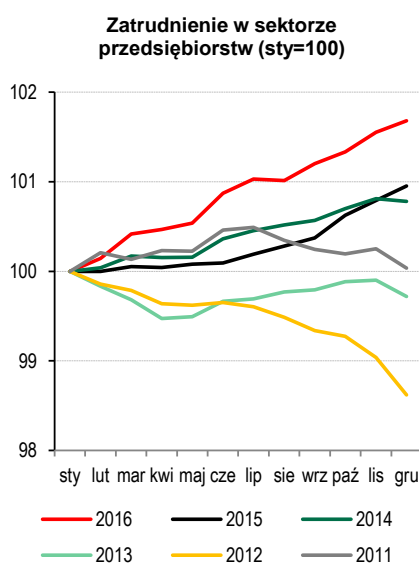
# KOMENTARZ NA GORĄCO

18 stycznia 2017

## Płace rosną wolniej mimo wysokiego popytu na pracę

Wzrost przeciętnego zatrudnienia ustabilizował się w grudniu na poziomie 3,1% r/r, zgodnie z oczekiwaniami, podczas gdy wzrost płac mocno rozczarował, zwalniając do 2,7% r/r, najniższego poziomu od połowy 2015 r. (konsensus 4,0% r/r, nasza prognoza 3,7% r/r). Sytuacja, w której pomimo wciąż silnego popytu na pracę, rosnącej liczby wakatów i pogłębiającego się niedoboru siły roboczej, wzrost wynagrodzeń zwalnia zamiast przyspieszać wydaje się dość zadziwiająca. Nie można wykluczyć, że niski wzrost płac w grudniu wynikał częściowo z czynników jednorazowych (np. przesunięcia wypłat premii w górnictwie); być może bardziej szczegółowe dane (25 stycznia) rzuca nieco więcej światła na tą kwestię. Warto jednak zauważyć, że w poprzednich miesiącach dynamika płac również nie była imponująca. Poniższe wykresy wyraźnie pokazują, że od połowy 2016 r. trend wzrostowy dynamiki płac uległ zatrzymaniu. Wg naszych szacunków wzrost funduszu wynagrodzeń w sektorze firm w ujęciu realnym mocno spowolnił w grudniu do 4,9% r/r, nie tylko za sprawą mniejszej dynamiki płac, ale też wyższej inflacji. Dalszy wzrost CPI będzie pomniejszał realną siłę nabywczą dochodów z pracy w nadchodzących miesiącach.

W takim otoczeniu, trudno oczekiwać, że za wzrostem CPI na początku br. spowodowanym wyższymi cenami surowców podaży szybko inflacja bazowa. Dodatkowo, wydaje się, że perspektywy dla konsumpcji prywatnej mogą być mniej różowe niż się wydawało (zwłaszcza w II poł. 2017, gdy wygaśnie wpływ programu 500+). W sumie, dzisiejsze dane powinny być wsparciem dla krótkiego końca krzywej rentowności, ograniczając prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w Polsce w najbliższym czasie.



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., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: [ekonomia@bzbwbk.pl](mailto:ekonomia@bzbwbk.pl), [www.bzbwbk.pl](http://www.bzbwbk.pl)

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

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