

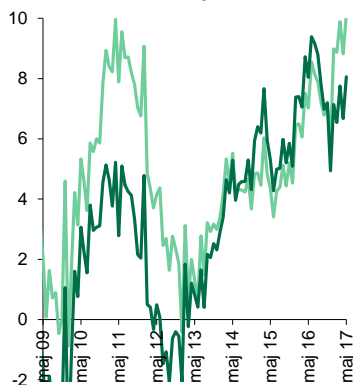
# KOMENTARZ NA GORĄCO

19 czerwca 2017

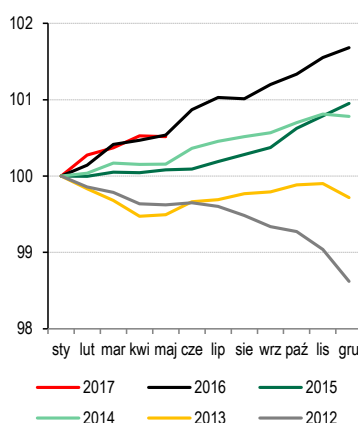
## Płace przyspieszyły do 5,4% r/r, zatrudnienie rozczarowało

Dane z polskiego rynku pracy za maj pokazały przyspieszenie wzrostu płac z 4,1% r/r do 5,4% r/r i lekki spadek dynamiki zatrudnienia do 4,5% r/r z 4,6% r/r. Okazuje się, że tym razem to płace zaskoczyły w górę (rynek spodziewał się 4,9% r/r, my 5,3% r/r), a zatrudnienie rozczarowało (oczekiwania na 4,6% r/r). Takiego właśnie kierunku zaskoczeń w danych spodziewalibyśmy się w sytuacji coraz ciaśniejszego rynku pracy (o czym świadczy chociażby rekordowo niska stopa bezrobocia), ale warto pamiętać że dane o płacach są dość wrażliwe na efekty kalendarzowe. Uważamy, że na razie na wczesnie, by stwierdzić, że presja płacowa zaczęła już rosnąć. Realny fundusz płac w sektorze firm urósł o 8,1% r/r, najmocniej od sierpnia 2016 r. Mocny wzrost dochodów gospodarstw domowych będzie wspierał konsumpcję prywatną w II kw. 2017 r. i w kolejnych kwartałach. Przyspieszenie wzrostu płac może skłonić niektórych członków RPP do próby zmiany obecnego gołębiego nastawienia w retoryce NBP, ale naszym zdaniem będzie to dość trudne w obliczu stabilizacji inflacji oraz wypowiedzi prezesa Głapińskiego, że utrzymywanie stóp bez zmian do końca 2018 r. jest właściwą drogą.

Fundusz wynagrodzeń w sektorze przeds. % r/r



Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (sty=100)



Polskie dane o zatrudnieniu w maju zaskoczyły w dół i pokazały wzrost o 4,5% r/r wobec oczekiwań na poziomie 4,6% r/r. Widzieliśmy pewne ryzyko gorszego odczytu po dość słabych danych o bezrobociu za maj. Spowolnienie wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw jest zgodne z naszymi oczekiwaniami, że ciaśniejszy rynek pracy ostatecznie musi przełożyć się na mniejsze przyrosty liczby zatrudnionych. Jednak w 2017 r. w okresie styczeń-maj zatrudnienie wzrosło o 0,5%, czyli o 31 tys., co jest zasadniczo zbliżone z tym co pokazał rok 2016 (0,5% / 31 tys.), więc najwyraźniej jest wciąż zbyt wczesnie, aby mówić o znacznym spowolnieniu zatrudnienia.

Z drugiej strony wynagrodzenia zaskoczyły w górę i wzrosły o 5,4% r/r, najwyżej od stycznia 2012 r. (oczekiwaliśmy 5,3% wobec konsensusu 4,9%). Naszym zdaniem przyspieszenie to wynikało głównie z pozytywnego efektu dnia robocznych oraz niskiej bazy od maja 2016 r., co oznacza, że w nadchodzących miesiącach należy spodziewać się korekty w dół, chyba że wpływ niedoborów na rynku pracy na wynagrodzenia nasili się.

Realny fundusz płac w sektorze firm urósł o 8,1% r/r, najmocniej od sierpnia 2016 r. Mocny wzrost dochodów gospodarstw domowych będzie wspierał konsumpcję prywatną w II kw. 2017 r. i w kolejnych kwartałach.

Przyspieszenie wzrostu płac może skłonić niektórych członków RPP do próby zmiany obecnego gołębiego nastawienia w retoryce NBP, ale naszym zdaniem będzie to dość trudne w obliczu stabilizacji inflacji oraz wypowiedzi prezesa Głapińskiego, że utrzymywanie stóp bez zmian do końca 2018 r. jest właściwą drogą.

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 1887, 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)

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luziński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Izabela Sajdak, CFA 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400