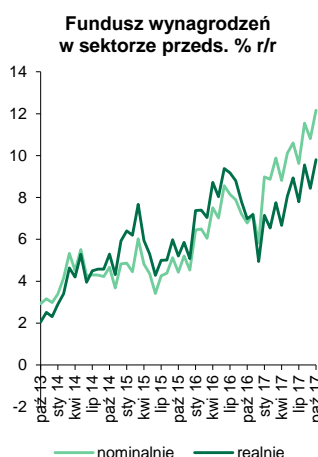
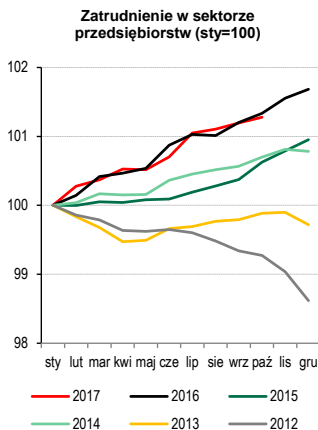


# KOMENTARZ NA GORĄCO

17 listopada 2017

## Wzrost płac najwyższy od 2009

Płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły w październiku o 7,4% r/r, czyli znacznie mocniej od prognoz (konsensus: 6,6% r/r, my: 6,4% r/r). Z kolei zatrudnienie wzrosło o 4,4% r/r (5 tys. m/m), czyli mniej więcej zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Wzrost płac był najwyższy od stycznia 2009 r. Naszym zdaniem przyspieszenie wynagrodzeń wobec września (6,0% r/r) wynika z trzech czynników: dodatniego efektu dni roboczych (co dodało ok 0,5 pp), rosnącej presji płacowej i efektów jednorazowych, np. bonusów. Spodziewamy się, że w kolejnych kwartałach wzrost płac może dalej przyspieszać. Zatrudnienie wciąż rośnie pod wpływem silnego popytu na pracę, ale firmy jednocześnie narzekają na coraz większe trudności w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników. Uważamy, że wzrost zatrudnienia będzie słabł w nadchodzących kwartałach, a ograniczenia za strony podaży pracy będą negatywnie rzutowały na wzrost PKB. Dobra sytuacja rynku pracy jest argumentem za dalszym przyspieszeniem tempa wzrostu konsumpcji w IV kw. 2017 r. Październikowy wzrost płac zdecydowanie przebija oczekiwania Narodowego Banku Polskiego, przedstawione ostatnio w projekcji inflacyjnej i naszym zdaniem będzie mocnym argumentem dla jastrzębich członków RPP. Kilku z nich ostatnio sugerowało możliwość złożenia wniosku o podwyżkę już na początku 2018 r. Naszym zdaniem taki wniosek stał się po dzisiejszych danych dużo bardziej prawdopodobny. Niemniej, wtedy jeszcze może być trudno zbudować konsensus za podwyżką.



Płace w sektorze przedsiębiorstw urosły w październiku o 7,4% r/r, czyli znacznie mocniej od prognoz (konsensus: 6,6% r/r, my: 6,4% r/r). Wzrost płac był najwyższy od stycznia 2009 r. Naszym zdaniem przyspieszenie wynagrodzeń wobec września (6,0% r/r) wynika z trzech czynników: dodatniego efektu dni roboczych (co dodało ok 0,5 punktu procentowego), rosnącej presji płacowej i efektów jednorazowych, np. bonusów. Niestety na razie nie możemy ocenić siły tych dwóch ostatnich, możliwe to będzie to opublikowaniu szczegółowych danych. Najbardziej jesteśmy zainteresowani zmianami płac po wyłączeniu górnictwa, gdyż to właśnie ten sektor wprowadza do danych o płacach dużo zmienności. Spodziewamy się, że w kolejnych kwartałach wzrost płac może dalej przyspieszać.

Zatrudnienie wzrosło w październiku o 4,4% r/r lub o 5 tys. m/m, czyli mniej więcej zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Liczba pracujących wciąż rośnie pod wpływem silnego popytu na pracę, ale firmy jednocześnie narzekają na coraz większe trudności w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników. Uważamy, że wzrost zatrudnienia będzie słabł w nadchodzących kwartałach, a ograniczenia za strony podaży pracy będą negatywnie rzutowały na wzrost potencjalnego PKB. Naszym zdaniem na razie w danych nie widać efektu obniżki wieku emerytalnego. Naszym zdaniem odejścia pracowników na wcześniejszą emeryturę mogą odjąć ok. 0,5pp od wzrostu zatrudnienia, ale efekt ten będzie rozłożony w czasie.

Dobra sytuacja rynku pracy jest argumentem za dalszym przyspieszeniem wzrostu konsumpcji w IV kw. 2017 r. Realny wzrost funduszu płacy w sektorze firm wyniósł w tym miesiącu 9,8% r/r czyli najwięcej w tym roku. Z kolei w ujęciu nominalnym wzrost to 12,2% r/r – najwyższy od 2008 r.

Październikowy wzrost płac zdecydowanie przebija oczekiwania Narodowego Banku Polskiego, przedstawione ostatnio w projekcji inflacyjnej i naszym zdaniem będzie mocnym argumentem dla jastrzębich członków RPP. Kilku z nich ostatnio sugerowało możliwość złożenia wniosku o podwyżkę już na początku 2018 r. Naszym zdaniem taki wniosek stał się po dzisiejszych danych dużo bardziej prawdopodobny. Niemniej, spodziewamy się, że większość za podwyżką uda się zbudować dopiero w drugiej połowie 2018 r.

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40  
 email: 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  
 Konrad Soszyński 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

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)