

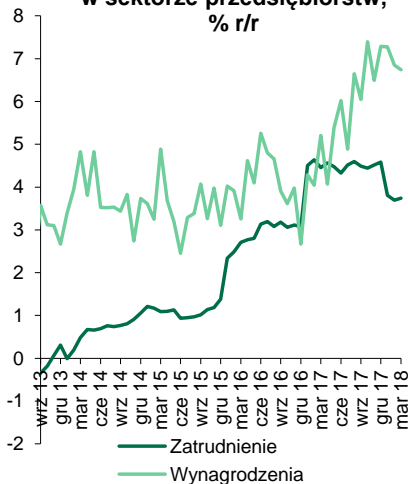
# KOMENTARZ EKONOMICZNY

18 kwietnia 2018

## Pozorna stabilizacja

Dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw pozostała w marcu poniżej 7% r/r (6,7% wobec 6,8% w lutym). Spodziewaliśmy się wyniku 7%, natomiast konsensus rynkowy wynosił 6,5%. W marcu na niekorzyść działały efekty kalendarzowe związane z liczbą dni roboczych i przygotowaniem do świąt. Niemniej jednak napięcia na rynku płacy powinny prowadzić do przyspieszenia w płacach w kolejnych miesiącach, w niektórych firmach mogły nie zakończyć się jeszcze negocjacje płacowe. Zobaczyliśmy też dalszą stabilizację wzrostu zatrudnienia na 3,7% r/r, zgodną z oczekiwaniami. Podaż pracy wydaje się być na wyczerpaniu i to uniemożliwia dalszy wzrost.

**Wynagrodzenia i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, % r/r**

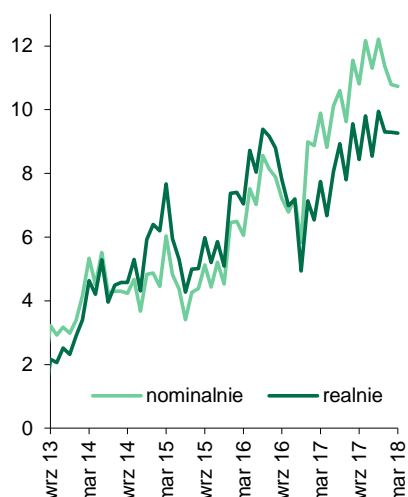


Dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw pozostała w marcu poniżej 7% r/r (6,7% wobec 6,8% w lutym). Spodziewaliśmy się wyniku 7,0%, natomiast konsensus rynkowy dla tego odczytu wynosił 6,5%. W marcu na niekorzyść działały efekty kalendarzowe. Liczba dni roboczych była o jeden niższa niż w marcu 2017 r., podczas gdy luty miał tyle samo dni roboczych co rok temu. Negatywnie zadziałał też efekt Świąt (czas przygotowań świątecznych przypadł na marzec, a zwykle prowadzi do zmniejszenia aktywności gospodarczej i potencjalnie mniejszych wypłat w systemie akordowym). Dlatego też, z uwagi na efekty kalendarzowe, marcowego wyniku nie traktujemy jako faktycznego osłabienia dynamiki płac. Niewykluczone, że na wyniku płac odbija się też wprowadzenie niedziel bez handlu, choć na razie zbyt mało danych by móc to zweryfikować.

Choć marcowy wynik jest niższy niż oczekiwaliśmy, wciąż zakładamy, że napięcia na rynku płacy powinny prowadzić do przyspieszenia w płacach w kolejnych miesiącach a problemy z zapewnianiem wakatów w naszym odczuciu się wciąż nasilają. W niektórych firmach mogły nie zakończyć się jeszcze negocjacje płacowe, co również mogło stać za nieco słabszym wynikiem niż zakładaliśmy.

Zobaczyliśmy też dalszą stabilizację wzrostu zatrudnienia na 3,7% r/r, zgodną z oczekiwaniami. Podaż pracy wydaje się być na wyczerpaniu i to z czasem uniemożliwi dalszy wzrost w tym tempie.

**Fundusz wynagrodzeń w sektorze przeds. % r/r**



W realnym funduszu płac dla sektora przedsiębiorstw mamy trzeci miesiąc z rzędu z wynikiem 9,3% r/r. To solidny wzrost, przewyższający średnią z II poł. 2017 r. Choć w 2016 i 2017 r. zdarzały się miesiące z wyższą dynamiką, to w sposób systematyczny gospodarka potrafiła utrzymać takie lub wyższe tempo jedynie w 2007 i 2008 r.

Marcowa projekcja NBP zawierała wskazanie, że dynamika płac w tym roku zatrzyma się na 7%, dlatego marcowy odczyt można traktować jako wynik neutralny, nie zaburzający nastawienia RPP. Jeśli jednak, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, w kolejnych miesiącach dojdzie do przyspieszenia płac, to może to wzbudzić w Radzie refleksję nad presją inflacyjną płynącą z rynku pracy.

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 obowiązująca 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@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)  
 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