

## Komentarz na gorąco

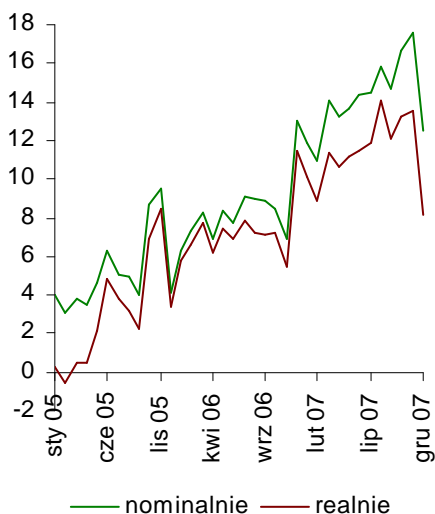
### Słabsze od prognoz dane z rynku pracy

16 stycznia 2007

Roczna dynamika płac i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w grudniu okazała się niższa od prognoz i wyniosła odpowiednio 7,2% i 4,9% wobec oczekiwań na poziomie 11% i 5%. Spowolnienie wzrostu płac częściowo wynika z efektu związanego w terminem wypłat premii w niektórych sektorach. Średni wzrost płac w okresie listopad-grudzień wyniósł 9,6% r/r, co oznacza przyspieszenie z 9% r/r w okresie styczeń-październik. Dynamika płac pozostaje więc w trendzie wzrostowym. Niemniej, słabszy od oczekiwań wzrost płac w grudniu może zneutralizować efekt wczorajszych „jastrzębich” informacji o inflacji, które zwiększyły ryzyko większej skali zacieśnienia polityki pieniężnej, jeśli dane o płacach w podziale na sektory pokażą, że ich niższa dynamika nie była jednorazowym zjawiskiem związanym np. z dużą zmiennością dynamiki płac w górnictwie. Stawki FRA i rentowności obligacji spadły po publikacji danych o kilka punktów bazowych.

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się w grudniu „zaledwie” o 5% m/m i 7,2% r/r wobec mediany prognoz rynkowych na poziomie 11% r/r i naszej prognozy wynoszącej 10,5% r/r. Oznacza to wyraźne spowolnienie dynamiki płac z 12% r/r w listopadzie. Część tego spowolnienia wynika z efektu związanego w terminem wypłat premii w niektórych sektorach (w 2007 roku nastąpiło to w listopadzie, a w 2006 roku w grudniu). Niemniej, średni wzrost płac w okresie listopad-grudzień 2007 wyniósł 9,6% r/r, co oznacza tylko nieznaczne przyspieszenie wobec średniego wzrostu o 9% r/r w okresie styczeń-październik 2007. Choć nadal jest to wysoki poziom dynamiki płac, najprawdopodobniej przekraczający dynamikę wydajności pracy (po opublikowaniu szczegółowych danych o płacach w Biuletynie Statystycznym możliwe będzie porównanie dynamiki płac i wydajności pracy w przemyśle i budownictwie), to pokazuje on, że pod koniec 2007 roku presja płacowa była słabsza niż się obawiano. Dynamika zatrudnienia w grudniu również okazała się niższa od oczekiwań rynku i zgodnie z naszą prognozą wyniosła 4,9% r/r. Fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw zwiększył się o 12,5% r/r nominalnie i 8,2% r/r realnie, w tym drugim przypadku najmniej spośród wszystkich miesięcy 2007 roku, również za sprawą wzrostu inflacji. Członek RPP Jan Czekaj powiedział po publikacji danych, że są one dobrą informacją, ale „by mówić o zmianie sytuacji niższa dynamika płac musiałaby się utrzymać przez 2-3 miesiące”. Naszym zdaniem, grudniowe dane z rynku pracy mogą zneutralizować efekt wczorajszych „jastrzębich” informacji o inflacji, które zwiększyły ryzyko większej skali zacieśnienia polityki pieniężnej, jeśli ich podział wg sektorów pokaże, że nie było to przypadkowe zjawisko związane np. z dużą zmiennością dynamiki płac w górnictwie.

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



Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. 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. 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. lub Grupy AIB 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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group

**Maciej Reluga** Główny Ekonomista 022 586 8363

**Piotr Bielski** 022 586 8333

**Piotr Bujak** 022 586 8341

**Cezary Chrapek** 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl