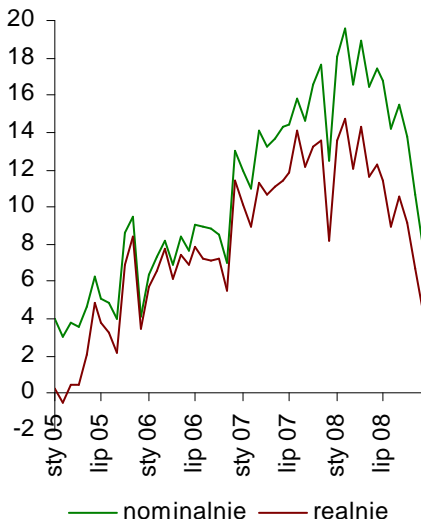


Dane za rynku pracy za grudzień okazały się wyraźnie słabsze od prognoz. Sugeruje to, że rozwój sytuacji na rynku pracy w 2009 roku będzie gorszy od zakładanego przez nas wcześniej scenariusza i tym samym tworzy ryzyko w dół dla naszej prognozy popytu konsumpcyjnego i wzrostu PKB ogółem. Z punktu widzenia polityki pieniężnej, dzisiejsze dane i perspektywy sytuacji na rynku pracy w 2009 roku stanowią argument za dalszym, zdecydowanym łągodzeniem polityki pieniężnej. Znalazło to odzwierciedlenie w nieznacznym umocnieniu na krótkim końcu krzywej rentowności. Złoty nie zareagował na dane po wcześniejszym osłabieniu.

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



GUS podał dziś, że przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się w grudniu o 3,0% m/m, co oznacza spadek rocznej dynamiki do 5,4% z 7,4% w listopadzie wobec naszej prognozy wynoszącej 8,0% i mediany prognoz rynkowych wskazującej na brak zmiany rocznego tempa wzrostu płac. Jednocześnie, przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,6% m/m, co przełożyło się na spadek rocznej dynamiki do 2,3% r/r z 3,1% r/r wobec naszej prognozy na poziomie 2,5% i mediany prognoz rynkowych na poziomie 2,7% r/r. Nominalna dynamika funduszu płac obniżyła się w grudniu do 7,8% r/r wobec 16,2% r/r średnio w okresie styczeń-listopad, a realna dynamika do 4,3% r/r z 11,4% r/r.

Chociaż spowolnienie dynamiki płac w grudniu mogło być w pewnym stopniu spowodowane przez jednorazowy efekt związany ze zmianą stawek podatkowych (część firm mogła zdecydować się na wypłaty grudniowych płac dopiero w styczniu), to przewidujemy, że w dalszej części roku negatywne tendencje na rynku pracy będą kontynuowane. Znaczne osłabienie aktywności gospodarczej przełoży się zarówno na popyt na pracę (przeciętnie na cały 2009 rok prognozujemy obecnie spadek zatrudnienia w sektorze firm na poziomie -1,7% r/r wobec wzrostu o 4,6% r/r w 2008 roku), jak i na tempo wzrostu płac (na ten rok prognozujemy spadek nominalnej dynamiki płac w firmach do 4,7% r/r z 10,4% średnio w 2008 roku). Gorsze od prognoz dane za grudzień sugerują, że rozwój sytuacji na rynku pracy w 2009 roku będzie gorszy od przedstawionego wyżej przewidywań, a zatem stwarzają ryzyko w dół dla naszych prognoz na 2009 rok dla wzrostu konsumpcji indywidualnej (obecnie przewidujemy spowolnienie do 3,2% z 5,2% w 2008 r.), a co za tym idzie dla prognozy wzrostu PKB ogółem (obecnie zakładamy wzrost o 2%, co jest zgodne z konsensem rynkowym).

Z punktu widzenia polityki pieniężnej, dzisiejsze dane i perspektywy sytuacji na rynku pracy w 2009 roku stanowią argument za dalszym, zdecydowanym łągodzeniem polityki pieniężnej. Podtrzymujemy nasze oczekiwania, że RPP obniży w styczniu stopy procentowe o 50 pb, ale nie można wykluczyć bardziej zdecydowanej reakcji i ruchu w skali 75 pb. Przed tak zdecydowanym ruchem może jednak powstrzymać bankierów centralnych kontynuacja osłabienia złotego. O skali rzeczywistej obniżki stóp przez Radę mogą przesądzić jutrzejsze dane o produkcji. Co prawda nasze prognozy

zarówno dla produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej są powyżej konsensusu, ale pod wpływem najnowszych informacji z gospodarki (w tym dzisiejszych danych z rynku pracy) widzimy dla nich ryzyko w dół.

---

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