

Wzrost zatrudnienia w listopadzie przyspieszył zgodnie z oczekiwaniami, ale wzrost wynagrodzeń rozczarował. Presja płacowa jest wciąż ograniczona, co nie zachęci RPP do szybkich podwyżek stóp. Podtrzymujemy opinię, że pierwszą decyzję o podwyżce Rada podejmie dopiero w I kw. 2011 (raczej w marcu niż w styczniu). Wg minutes z posiedzenia RPP, w listopadzie po raz pierwszy obok wniosku o podwyżkę o 50 pb pojawił się wniosek o 25 pb. Rada wciąż wydaje się podzielona w dyskusji nad kluczowymi zagadnieniami za punktu widzenia perspektyw inflacyjnych, takich jak wpływ dysparytetu stóp procentowych na kurs złotego, czy ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy.

Zatrudnienie rośnie, płace rozczarowały

W listopadzie przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się o 0,1% m/m i 2,2% r/r, zgodnie z naszymi przewidywaniami i konsensusem rynkowym. Równocześnie, wzrost przeciętnego wynagrodzenia nieoczekiwanie wyhamował do 3,6% r/r (nasza prognoza zakładała stabilizację na poziomie 3,9% r/r, konsensus rynkowy wyraźne przyspieszenie do 4,3% r/r). W efekcie, wzrost funduszu płac w sektorze firm lekko spowolnił w porównaniu z poprzednim miesiącem i wyniósł 5,9% r/r nominalnie i 2,9% r/r realnie (w październiku odpowiednio 6,0% r/r i 3,1% r/r).

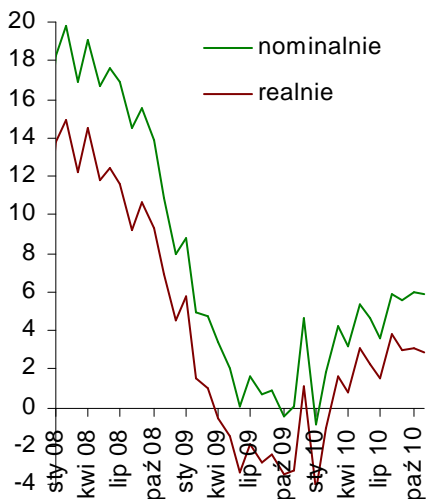
Dane potwierdzają kontynuację wzrostu popytu na pracę, wynikającą zapewne z dalszego ożywienia aktywności firm w IV kwartale w reakcji na utrzymującą się wysoką dynamikę popytu krajowego i zagranicznego. Równocześnie, presja płacowa w sektorze przedsiębiorstw pozostaje pod kontrolą, co osłabia obawy o szybki wzrost napięć inflacyjnych i ryzyko wystąpienia tzw. efektów drugiej rundy. Najprawdopodobniej, czynnikami ograniczającymi żądania płacowe pracowników są brak pewności nt. trwałości ożywienia gospodarczego oraz wzrost aktywności zawodowej Polaków, powodujący, że rosnące zatrudnienie nie przekłada się na spadek stopy bezrobocia. Dynamika jednostkowych kosztów pracy, która wg naszych szacunków wyhamowała niemal do zera w III kw. br., będzie prawdopodobnie wzrastać w kolejnych kwartałach, ale w świetle ostatnich danych o płacach może to być proces wolniejszy niż wcześniej zakładaliśmy. Niemniej jednak warto pamiętać, że okresem negocjacji płacowych jest tradycyjnie początek roku i na razie nie jest przesądzone jak zmienią się żądania płacowe pod wpływem spodziewanego wzrostu inflacji powyżej 3% i podwyżek podatków.

Póki co, niższa od prognoz dynamika płac oraz opublikowana wcześniej niższa od prognoz inflacja wspierają nasze oczekiwania, że RPP nie zdecyduje się na zmianę stóp procentowych na grudniowym posiedzeniu.

W listopadzie głosowano podwyżkę o 50 pb i o 25 pb

Z opublikowanych dziś minutes z posiedzenia RPP w listopadzie wynika, że Rada rozważała wniosek o podwyżkę stóp zarówno o 50 pb, jak też o 25 pb. Ten pierwszy mógłby być „jednorazowym dostosowaniem parametrów polityki pieniężnej do obecnej sytuacji gospodarczej”, a drugi ruch byłby początkiem stopniowego zacieśnienia polityki pieniężnej. Nadal zakładamy, że pierwsza podwyżka (o 25 pb) nastąpi dopiero w I kw. 2011.

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