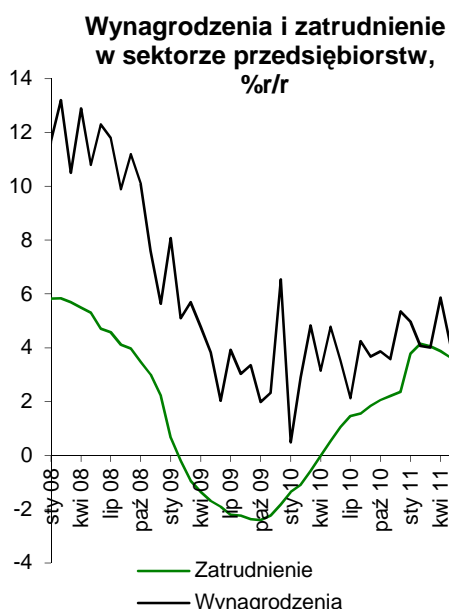


Wzrost płac i zatrudnienia spowolnił w maju znacznie mocniej niż prognozowano, wskazując na wyhamowanie tempa pozytywnych zmian na rynku pracy. Na razie trudno ocenić trwałość tego zjawiska, ale wydaje się jasne, że w kontekście tych danych i wcześniejszych uspokajających wypowiedzi członków RPP po wysokiej inflacji szanse na kolejną podwyżkę stóp procentowych przed wakacjami wyraźnie maleją. Treść sprawozdania z posiedzenia Rady w czerwcu potwierdziła, że do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej skłonić może Radę pogorszenie perspektyw powrotu inflacji do celu. Brak potwierdzenia w danych z rynku pracy za maj narastania presji płacowej zapewne znacznie złagodzi obawy wynikające z wyższego od prognoz wskaźnika CPI. Po publikacji danych nastąpiło wyhamowanie wzrostowego trendu rentowności obligacji i rynek umocnił się o 1-2 pb na całej krzywej.



Majowe dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw okazały się negatywną niespodzianką. Przeciętne zatrudnienie w sektorze firm pozostało w maju bez zmian wobec kwietnia, co jak na tę porę roku jest dość słabym wynikiem, a jego roczne tempo wzrostu obniżyło się do 3,6% z 3,9% r/r w kwietniu (konsensus rynkowy i nasza prognoza zakładały spowolnienie do 3,8% r/r). Z kolei przeciętne wynagrodzenie obniżyło się wobec poprzedniego miesiąca o 3,2%, a roczna dynamika płac spowolniła do 4,1%, z 5,9% przed miesiącem. Prognoza rynkowa i nasza były na poziomie 5,5% r/r. W efekcie wolniejszego wzrostu płac i wyraźnego przyspieszenia inflacji, realna dynamika wynagrodzeń spadła w kwietniu poniżej zera (-0,8% r/r). Spowolnił również realny wzrost funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw – do 2,8% r/r, czyli najmniej od lipca 2010.

Dane wskazują na wyhamowanie tempa pozytywnych zmian na rynku pracy, jakie były obserwowane w poprzednich miesiącach, ale oczekujemy, że jest to wyhamowanie tylko tymczasowe, a nie zapowiedź odwrócenia dotychczas obserwowanych trendów (choć więcej na ten temat można będzie zapewne powiedzieć dopiero po analizie bardziej szczegółowych danych w Biuletynie statystycznym). Spodziewamy się kontynuacji umiarkowanie szybkiego wzrostu zatrudnienia w dalszej części roku, towarzyszącej ożywieniu inwestycyjnemu. W warunkach wysokiej inflacji i oczekiwań inflacyjnych będzie to prowadziło do wyraźnego przyspieszenia wzrostu płac. A to z kolei będzie podtrzymywało wysoką dynamikę konsumpcji prywatnej.

Niemniej jednak, dzisiejsze dane wydają się jasną wskazówką na temat wyniku najbliższego posiedzenia RPP – brak sygnałów o narastaniu presji płacowej oznacza, że podwyżka stóp przed wakacjami wydaje się mało prawdopodobna, ponieważ Rada będzie chciała bliżej przyrzeć się sytuacji w gospodarce i na rynku pracy i ocenić perspektywy na dalszą część roku. Wskazuje też na to treść sprawozdania z czerwcowego posiedzenia RPP, która potwierdza, że większość członków Rady uznało, że dokonane już zacieśnienie polityki pieniężnej powinno umożliwić powrót inflacji do celu i tylko pogorszenie perspektyw inflacji mogłoby uzasadnić kolejne podwyżki. Dzisiejsze dane z rynku pracy zapewne znacznie złagodzi obawy RPP o perspektywy inflacji, które mogły się pojawić po wczorajszych danych o CPI.

---

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. 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. 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.