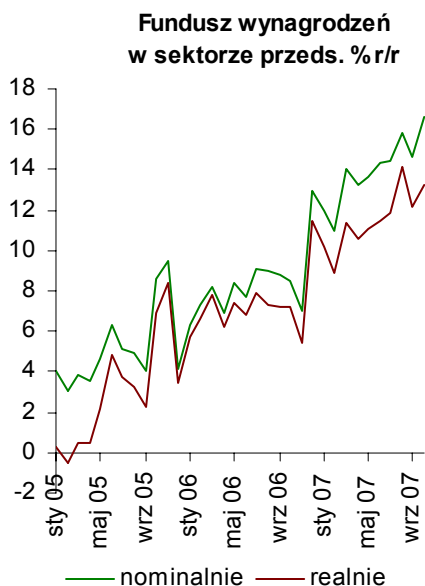


# Komentarz na gorąco

## Rośnie ciśnienie na rynku pracy

16 listopada 2007

Wzrost płac i zatrudnienia w październiku wyraźnie przyspieszył, znacznie przekraczając oczekiwania rynku. Podwyżka stóp procentowych w listopadzie wydaje się prawie pewna, jednak na razie nie widzimy podstaw by zwiększać oczekiwania co do jej skali, ani zmieniać scenariusz kolejnych ruchów RPP. Mimo nasilenia czynników ryzyka w krótkim okresie, pojawiają się poważne znaki zapytania nt. trwałości koniunktury gospodarczej na świecie, co może przełożyć się negatywnie również na wzrost w Polsce i raczej powstrzyma RPP przed bardziej agresywnym zaostrzeniem polityki pieniężnej.



Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w październiku o 3,2% wobec poprzedniego miesiąca i 11% r/r, wyraźnie przekraczając prognozy rynkowe, których mediana była na poziomie 9,6% r/r. Oznacza to dość znaczne przyspieszenie rocznej dynamiki płac wobec poziomu 9,5% r/r zanotowanego we wrześniu. Następną niespodzianką był wzrost zatrudnienia, który w październiku przyspieszył do 5,0% r/r, osiągając kolejny rekord wszechczasów (wobec oczekiwań rynkowych i wzrostu we wrześniu na poziomie 4,7% r/r). Fundusz płac brutto w sektorze firm zwiększył się w październiku o 16,6% r/r, podczas gdy w trzech pierwszych kwartałach br. jego wzrost wynosił średnio 13,7% r/r. Realny wzrost funduszu płac w październiku wyniósł 13,2% r/r wobec 11,3% w okresie styczeń-wrzesień. Efektywnie, fundusz wynagrodzeń netto prawdopodobnie zwiększył się w większej skali, ze względu na obniżkę składki rentowej od lipca.

Z punktu widzenia Rady Polityki Pieniężnej październikowe dane z rynku pracy będą niewątpliwie kolejnym argumentem za tym, aby podwyższyć stopy procentowe w tym miesiącu. Rada wielokrotnie zwracała uwagę na relację pomiędzy wzrostem płac a wzrostem wydajności pracy. Tymczasem, opublikowane wskaźniki sugerują, że relacja ta może się dalej pogarszać, a dynamika jednostkowych kosztów pracy pozostaje wysoka. Nawet należący do najbardziej „gołębich” członków RPP Mirosław Pietrewicz (który po danych o wzroście CPI mówił o braku konieczności szybkich działań), stwierdził, że „na pewno z punktu widzenia celu inflacyjnego nie można tego ocenić pozytywnie”.

Podwyżka stóp w listopadzie jest naszym zdaniem prawie pewna, o czym zresztą pisaliśmy już wcześniej. Rynek pieniężny może wręcz zacząć teraz spekulować czy możliwa jest podwyżka w większej niż dotychczas skali, o 50 pb. Naszym zdaniem taka decyzja jest mało prawdopodobna, ponieważ mimo niespodzianki ze strony ostatnich danych, średnioterminowe perspektywy inflacji są nadal pod wpływem wielokierunkowych czynników. Skutkiem wzrostu jednostkowych kosztów pracy może być szybszy wzrost cen, ale równie dobrze może być też ograniczenie skali działalności lub ograniczenie zysków przedsiębiorstw, szczególnie gdyby nasiliły się sygnały osłabienia koniunktury na świecie. Dlatego na tym etapie nadal uważamy, że scenariusz zakładający podwyżkę stóp o 25 pb w listopadzie i kolejne dwie (w tej samej skali) w I kwartale 2008 r. pozostaje aktualny.

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