



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Makroekonomia

Kolejny miesiąc z dwucyfrowym wzrostem płac

W kwietniu zanotowano 12,6% r/r wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wobec 10,2%r/r zanotowanych w marcu (konsensus prognoz ukształtował się na poziomie 11,5%r/r). **Należy podkreślić, że kwietniowy odczyt nie był zakłócony wypłatami premii, a różnica w rocznych dynamikach w porównaniu z poprzednim miesiącem to w dużej mierze efekt wyższej liczby dni roboczych** (praca na akord, zapłata za nadgodziny itd.). **Oceniamy, że wysokie dynamiki płac utrzymają się w kolejnych miesiącach.** O ile w roku poprzednim znaczna część wzrostu płac wynikała ze wzrostu produktywności, w tym roku wzrosty wynagrodzeń wydają się obejmować większą grupę przedsiębiorstw i są podyktowane w przeważającej mierze przez „trudną” sytuację na rynku pracy. Co więcej, w żądaniach płacowych (zwłaszcza tych artykułowanych przez związki zawodowe) pojawia się argument wzrostu inflacji.

Coraz bardziej prawdopodobny staje się (pesymistyczny) scenariusz, że wzrost wynagrodzeń i presji inflacyjnej przeciągnie się na okres niższego wzrostu gospodarczego.

Spadek dynamiki zatrudnienia do 5,6% r/r wobec 5,8%r/r zanotowanych w poprzednim miesiącu jest spójny z wynikami badań koniunktury i jest typowy dla dojrzałej fazy cyklu koniunkturalnego. Na skutek niższego wzrostu gospodarczego dynamika zatrudnienia powinna w kolejnych miesiącach spadać

Dzisiejsze dane z rynku pracy wspierają oczekiwania na dalsze zacieśnienie monetarne. Coraz bardziej prawdopodobny staje się (pesymistyczny) scenariusz, że wzrost wynagrodzeń i presji inflacyjnej przeciągnie się na okres niższego wzrostu gospodarczego.



Najnowsze wypowiedzi członków RPP

Wczorajsze dane o płacach zachęciły członków Rady do dalszych komentarzy; czasem nawet do radykalnej zmiany stanowiska. Najbardziej widoczna metamorfoza zaszła w przypadku J. Czekaja. **Jego zdaniem tak wysokie tempo wzrostu płac nie jest komfortowe, gdyż zwiększa ULC i tym samym przesuwa ryzyko dla wzrostów inflacji w górę.** Zdaniem tego członka Rady, tylko słabe dane za PKB w I kwartale (publikowane 30 maja) mogłyby skłonić do zakończenia cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej.

Ostatnie komentarze członków RPP sugerują, że najbliższa podwyżka będzie mogła zostać przegłosowana dopiero w czerwcu, gdy znane będą dane o PKB w I kwartale oraz nowa projekcja inflacyjna.

Kiepskich danych ze sfery realnej nie obawia się M. Noga. **Jego zdaniem do zacieśnienia polityki pieniężnej powinno dojść jak najwcześniej, jednak – jak sam zaznacza – rozkład głosów w RPP sugeruje, że wniosek o podwyżkę może nie zdobyć większości na majowym posiedzeniu.**

Argumenty wcześniej opisanych członków dobrze podsumowuje komentarz A. Sławińskiego, który nie wyklucza dalszego zacieśnienia monetarnego, nie wskazując jednak żadnych konkretnych dat. Zdaniem tego głosującego, Rada dysponuje danymi, których znaczenie zmienia się w czasie: **z jednej strony mamy zacieśniający się rynek pracy i powoli słabnącą koniunkturę, z drugiej występuje niepewność co do kursu złotego i nierozwiązana kwestia oczekiwań inflacyjnych**, które stymulowane są przez ceny regulowane i wciąż rosnące (choć mimo wszystko w coraz mniejszym stopniu) ceny żywności. Z tych właśnie powodów należy zachować rozwagę.

Co do najbliższego terminu podwyżki, obecne komentarze, jak również ostatnie wypowiedzi prasowe innych członków RPP sugerują raczej, że będzie mogła zostać przegłosowana dopiero w czerwcu, gdy znane będą dane o PKB w I kwartale oraz nowa projekcja inflacyjna.

Posiedzenie RPP, 28. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	50%
Stopy bez zmian	50%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3827	2,1650

EUR/USD 1,5535 EUR/JPY 161,55 EUR/PLN 3,3890 USD/PLN 2,1815

Dolar mocniejszy po lepszych niż oczekiwano danych o „leading indicators”. Pod koniec sesji amerykańskiej para EUR/USD tradowana po poziomach poniżej 1,55. W czasie sesji dalekowschodniej niewielkie zmiany kursów. Zauważalne jednak pogorszenie sentymentu na dolarze (wzrost EUR/USD do 1,5540) spowodowane spekulacjami co do dzisiejszych danych z największej gospodarki Eurolandu. Wzrost wartości jena do poziomu 161,5 wobec euro obrazuje wzrost awersji do ryzyka na rynkach.

Złoty mocniejszy po wyższych niż oczekiwano danych o płacach w sektorze przedsiębiorstw (wzrost oczekiwań na podwyżki stóp). Mocniejsze otwarcie na pozostałych walutach regionu (wzrost oczekiwań na podwyżki stóp na Węgrzech). Podtrzymujemy pogląd, że złoty będzie się wzmacniał w tym tygodniu wspierany lokalnymi danymi makro (przede wszystkim wyższą produkcją przemysłową).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wczorajsza korekta (1,5485) nie wyklucza dalszego umocnienia euro w trakcie najbliższych sesji (dopiero przełamanie 1,5445 sugerowałoby zmianę trendu). Kluczowym poziomem oporu pozostaje 1,5635/40.

wsparcie	opór
1,5510	1,5710
1,5485	1,5640
1,5445	1,5590



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Drugie odbicie od poziomu wsparcia 3,3800 może skłaniać do realizacji zysków, prawdopodobna wydaje się techniczna korekta do poziomu 3,4050/80 (przełamanie 3,4080/00 może uruchomić stoplosy).

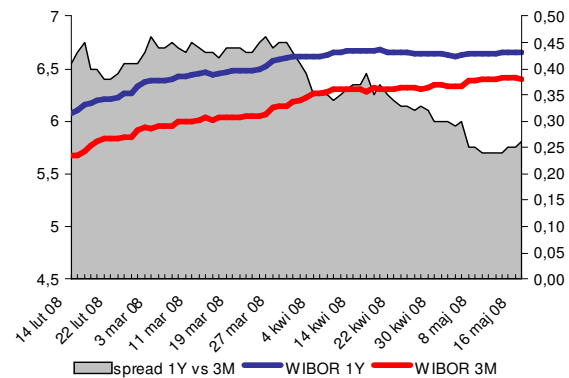
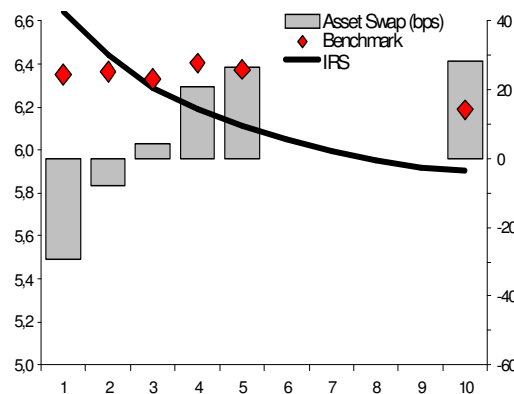
wsparcie	opór
3,3850	3,4150
3,3800	3,4080
3,3700	3,3950



Źródło: Reuters

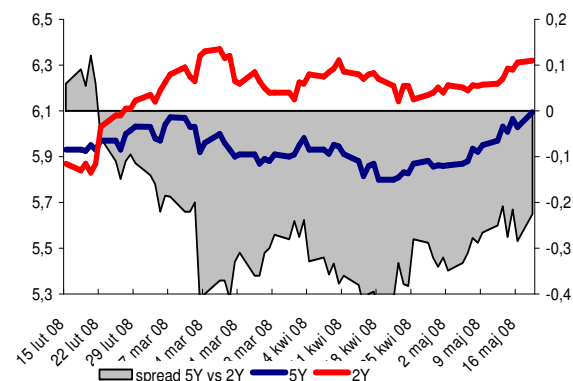
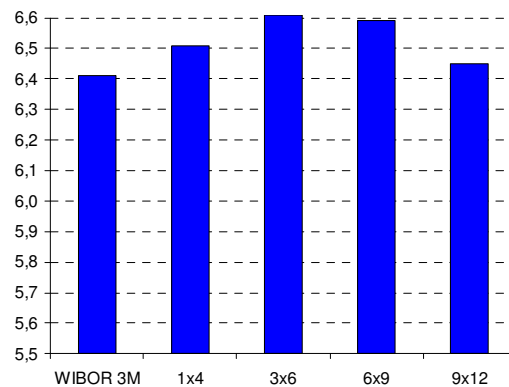
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,63	6,66
2Y	6,43	6,46
3Y	6,27	6,30
4Y	6,17	6,21
5Y	6,10	6,12
6Y	6,04	6,06
7Y	5,98	6,01
8Y	5,94	5,96
9Y	5,91	5,93
10Y	5,89	5,92



depo	BID	ASK
ON	5,76	5,96
1M	6,01	6,21
3M	6,21	6,41

FRA	BID	ASK
1x2	6,21	6,27
1x4	6,45	6,51
3x6	6,55	6,61
6x9	6,53	6,59
9x12	6,39	6,45



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	11:00	Indeks ZEW	maj	-	-37,0 pkt.	-40,7 pkt.

UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.