Analizy makroekonomiczne

KOMENTARZ BIEŻĄCY

19 marca 2026

W lutym dynamika wynagrodzeń ponownie rozczarowała. Wzrost inflacji CPI w marcu osłabi realny wzrost płac.

Biuro Analiz Makroekonomicznych i Sektorowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- **W lutym dynamika przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się na styczniowym poziomie 6,1% r/r** i była niższa od naszej prognozy oraz mediany prognoz rynkowych (odpowiednio 6,8% i 6,6% r/r). **Roczna dynamika zatrudnienia utrzymała się na styczniowym poziomie -0,8%,** zgodnie z naszą prognozą oraz medianą prognoz rynkowych.

dane		sty 26	lut 26	prognoza BOŚ
przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	-0,8	**-0,8**	-0,8
przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	6,1	**6,1**	6,8

- **Stabilna roczna dynamika zatrudnienia w lutym implikuje utrzymanie stagnacji zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w ujęciu zmian miesięcznych (oczyszczonych z wahań sezonowych).** Tym samym cały czas możemy mówić o stabilnych tendencjach na rynku pracy z jednej strony o braku ożywienia popytu na pracę, ale z drugiej strony o braku sygnałów likwidacji miejsc pracy i ryzyka wzrostu bezrobocia.

- Choć sytuacja gospodarcza pozostawała na przełomie roku korzystna, to wzrost aktywności nie był na tyle silny, aby przy wciąż dość przeciętnej skali wykorzystania mocy produkcyjnych, skutkować wyraźnym wzrostem popytu na pracę. Na ostrożne wskaźniki prognoz zatrudnienia wskazują od kilku kwartałów przedsiębiorcy w badaniach ankietowych (Szybki Monitoring).

- **Przy bazowym scenariuszu makroekonomicznym utrzymania mocniejszego wzrostu aktywności w br. oczekujemy lekkiego ograniczenia skali spadku zatrudnienia w trakcie roku (do ok. -0,5% r/r) w II poł. roku.** Biorąc pod uwagę dotychczasową ostrożność firm w zakresie zatrudniania sądzimy, że ewentualny negatywny scenariusz dłuższego okresu wysokich cen surowców nie powinien poskutkować istotnym pogłębieniem spadku zatrudnienia, oczywiście przy założeniu, że nie dojdzie do skrajnej skali wzrostu cen energii.

- **Silniej, i to już w krótkim okresie, negatywne tendencje na rynku surowców wpłyną na realną dynamikę wynagrodzeń, szczególnie że nominalny wzrost płac ponownie w lutym rozczarował.**

- Stabilizacja rocznej dynamiki płac w lutym przy korzystniejszych warunkach kalendarzowych (wyższa liczba dni roboczych) oraz niższej bazie odniesienia jest generalnie słabym wynikiem. W niewielkim stopniu (0,2 pkt. proc.) błąd naszej prognozy wynikał z niższej dynamiki wynagrodzeń w górnictwie, gdzie prawdopodobnie silniej działają efekty okresowe – zmienności kalendarza oraz wysokości wypłat premii i nagród. W największych sekcjach (przemysł, handel, usługi) dynamika płac ukształtowała się poniżej oczekiwań. Słabsze dane

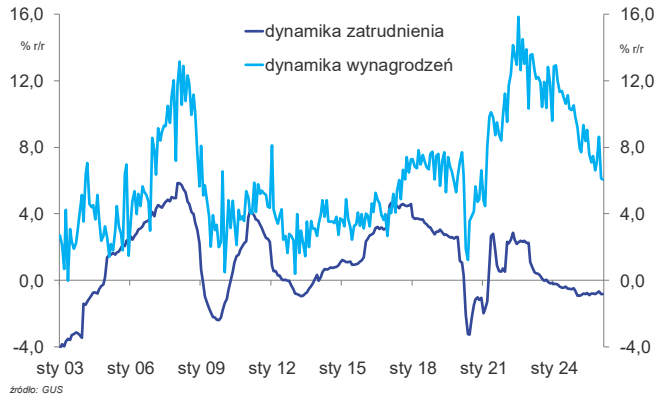
zarówno dla przemysłu i handlu, jak również w sekcjach usługowych o najniższym przeciętnym wynagrodzeniu wskazują, że za niższe tempo wzrostu płac odpowiadają zarówno efekty cykliczne (słaby popyt na pracę i słaba pozycja negocjacyjna pracowników), jak i regulacyjne (niższy z początkiem br. wzrost płacy minimalnej).

- **Podtrzymujemy naszą prognozę średniorocznej dynamiki płac w 2026 r. w przedziale 6,5% - 7,0% r/r wobec 8,0% r/r w 2025 r. oraz 11,2% w 2024 r.** Wyraźnie niższa baza odniesienia dla wyników II poł. roku powinna wesprzeć nieco silniejszy wzrost dynamiki płac, choć ryzyko mocniejszych dostosowań cały czas utrzymuje się.

- **Ryzyko szoku surowcowego będzie w najbliższym czasie miało neutralny wpływ na nominalną dynamikę wynagrodzeń.** Ewentualny wzrost oczekiwań płacowych z tytułu rosnącej inflacji działałby z opóźnieniem, ewentualnie silniej wpływając na płace w 2027 r. Co więcej, niekoniecznie wyższe ceny energii i inflacji przełożyłyby się na wyraźny wzrost dynamiki wynagrodzeń. W porównaniu do szoku z l. 2022 – 2023 r. obecnie koniunktura na rynku pracy jest wyraźnie słabsza, wobec postpandemicznego dynamicznego ożywienia popytu na pracę.

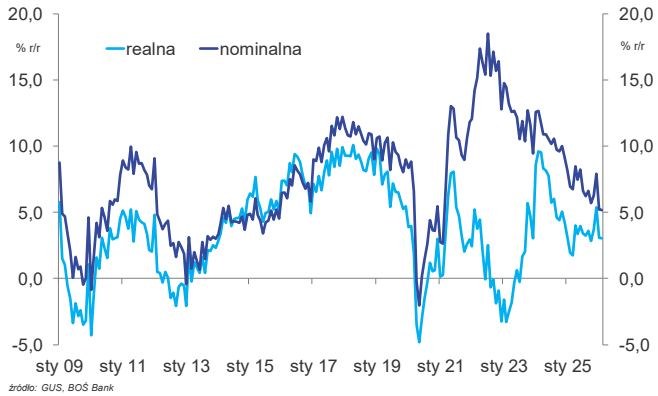
- Niewątpliwie jednak skokowy wzrost inflacji CPI będzie miał już od marca negatywny wpływ na realne tempo wzrostu wynagrodzeń. W lutym dynamika realnego funduszu płac wyniosła 3,0% kształtując się bisko przeciętnego poziomu. W marcu, przy założeniu nawet lekkiego odbicia dynamiki płac, skokowy wzrost inflacji CPI w okolice 3,0% r/r, przełoży się na spadek tej dynamiki do 2,5% r/r. Krótkookresowe ograniczenie siły nabywczej gospodarstw domowych (jeżeli ceny ropy naftowej i paliw będą obniżać się w II kw.) nie będzie miało istotnego wpływu na ścieżkę konsumpcji prywatnej biorąc pod uwagę bardzo korzystną sytuację oszczędnościową. Jeżeli jednak wyższa inflacja utrzyma się przez dłuższy okres, będzie to skutkować ograniczeniem wydatków konsumentów i niższym wzrostem spożycia gospodarstw domowych w 2026 r.

Zatrudnienie i wynagrodzenia w przedsiębiorstwach



źródło: GUS

Dynamika funduszu płac w przedsiębiorstwach



źródło: GUS, BOŚ Bank

wskaźnik		mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25	sie 25	wrz 25	paź 25	lis 25	gru 25	sty 26	lut 26
przeciętne zatrudnienie w sektorze	*tys.*	6 444	6 447	6 433	6 436	6 432	6 419	6 410	6 405	6 414	6 410	6 401	**6 398**
przedsiębiorstw	*% r/r*	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	**-0,8**
przeciętne wynagrodzenie w	*zł*	9 056	9 045	8 671	8 882	8 906	8 769	8 750	8 865	9 078	9 583	9 002	**9 136**
sektorze przedsiębiorstw	*% r/r*	7,7	9,3	8,4	9,0	7,6	7,1	7,5	6,6	7,1	8,6	6,1	**6,1**

źródła: GUS

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.