

KOMENTARZ BIEŻĄCY

21 sierpnia 2025

W lipcu nieco słabsze zatrudnienie. Niższy wzrost płac efektem bazy odniesienia i sezonowości.

• W lipcu dynamika przeciętnego wynagrodzenia w przedsiębiorstwach obniżyła się do 7,6% r/r z 9,0% r/r w czerwcu i była niższa od naszej prognozy oraz mediany prognoz rynkowych wg ankiety *Parkietu* (po 8,6% r/r). **Roczna dynamika zatrudnienia obniżyła się do -0,9% r/r z -0,8% w czerwcu**, lekko poniżej naszej prognozy oraz mediany prognoz rynkowych.

dane		cze 25	lip 25	prognoza BOŚ
przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	-0,8	-0,9	-0,8
przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	9,0	7,6	8,6

• Lipcowe dane dot. zatrudnienia implikują lekki spadek zatrudnienia w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości, po jego stabilizacji w II kw. Słabsze lipcowe dane zaskakują biorąc pod uwagę wyniki badania NBP Szybki Monitoring, które w III kw. wskazywały na poprawę prognoz zatrudnienia, zarówno w skali kwartału jak i roku.

• Spadek zatrudnienia może także niepokoić w kontekście notowanego w czerwcu i lipcu wzrostu liczby bezrobotnych, natomiast jak wskazywaliśmy w komentarzu do danych dot. czerwcowego bezrobocia, w dominującym stopniu ten efekt wynikał z mniejszej liczby osób wyrejestrowanych z bezrobocia, które nie potwierdziły gotowości do podjęcia pracy. Obniżenie się liczby takich osób łączymy ze zmianami regulacyjnymi – od czerwca jest możliwość potwierdzania gotowości do zatrudniania także w miejscu zamieszkania, a nie tylko miejsca zameldowania, co zapewne ułatwia potwierdzenie gotowości do pracy. Sądzymy, że wzrost liczby bezrobotnych w ograniczonym stopniu wynikał z efektów cyklicznych tj. dotychczasowego ograniczenia popytu na pracę.

• Biorąc pod uwagę, że pogorszenie lipcowych danych nie było znaczące, a zmienność danych z miesiąca na miesiąc utrzymuje się, dopiero kolejne dane będą bardziej wiarygodną weryfikacją faktycznego stanu koniunktury na rynku pracy.

• Na razie podtrzymujemy naszą prognozę lekkiego wzrostu dynamiki zatrudnienia w II poł. roku w kierunku -0,5% r/r w grudniu i jego stabilizacji na początku 2026 r.

• Uważamy także, że argumentem za słabszą cykliczną sytuacją na rynku pracy nie jest także niższa lipcowa dynamika wynagrodzeń, choć oczywiście obserwowane od kilku miesięcy stopniowe spadki dynamiki płac są efektem schłodzenia popytu na pracę i spadku presji płacowej w firmach, co sygnalizują przedsiębiorcy (Szybki Monitoring NBP). Struktura danych wskazuje na silniejszy spadek dynamiki płac w górnictwie i energetyce,

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

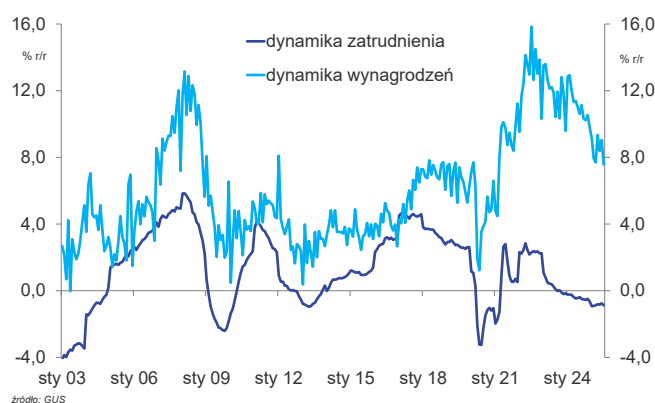
co w większym stopniu wynika zapewne ze zmienności kalendarza wypłat premii i nagród – w tych sekcjach zmienność dynamiki płac jest najwyższa.

- **Nieco mocniej od naszej prognozy w lipcu obniżyła się także dynamika płac w usługach i przetwórstwie przemysłowym, co jednak w większym stopniu przypisywaliśmy silniejszemu wpływowi efektów bazy z tytułu płacy minimalnej.** Przed rokiem płaca minimalna wzrosła zarówno w styczniu jak i w lipcu. W 2025 r. przez cały rok obowiązuje ten sam poziom płacy minimalnej, co implikuje spadek rocznej jej dynamiki o 1,5 pkt. proc.

- Biorąc pod uwagę powyższe **podtrzymujemy nasze oczekiwania, że w II poł. br. dynamika wynagrodzeń będzie oscylować w okolicach 8,0% - 8,5% r/r**, (przy zmienności pod wpływem efektów bazy, terminów wypłat premii oraz efektów kalendarzowych), wobec 8,8% r/r w I poł. roku. Choć obniżająca się skłonność pracodawców do podwyżek wynagrodzeń będzie osłabiać ten wzrost, to spadek rocznej dynamiki płac będzie ograniczać wyraźnie niższa baza odniesienia, gdyż cykliczne osłabienie skali wzrostu wynagrodzeń rozpoczęło się już w II poł. ub.r.

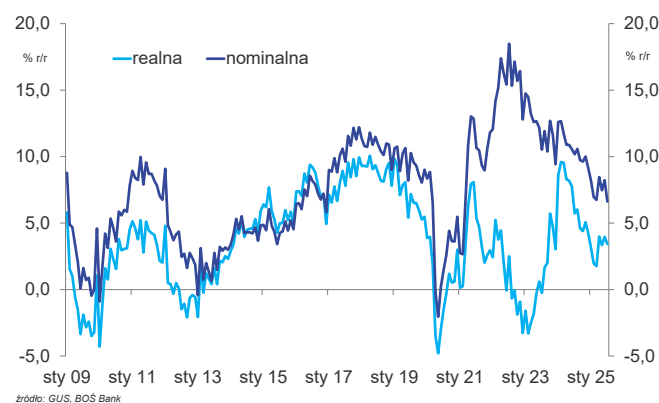
- Choć lipcowa dynamika funduszu wynagrodzeń (przy słabszej dynamice zatrudnienia i płac) obniżyła się w lipcu istotnie, to równoczesny skokowy spadek inflacji CPI wpłynął na jej de facto stabilizację w ujęciu zmian realnych. W lipcu realna dynamika funduszu płac wyniosła 3,4% r/r, wobec 3,0% średnio w całej I poł. br. Z tego względu podtrzymujemy prognozę stabilnego, umiarkowanego wzrostu wydatków gospodarstw domowych w nadchodzących kwartałach.

Zatrudnienie i wynagrodzenia w przedsiębiorstwach



źródło: GUS

Dynamika funduszu płac w przedsiębiorstwach



źródło: GUS, BOŚ Bank

wskaźnik		sie 24	wrz 24	paź 24	lis 24	gru 24	sty 25	lut 25	mar 25	kwi 25	maj 25	cze 25	lip 25
przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	tys.	6 470	6 462	6 458	6 463	6 454	6 455	6 452	6 444	6 447	6 433	6 436	6 432
	% r/r	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	zł	8 190	8 141	8 317	8 478	8 821	8 482	8 613	9 056	9 045	8 671	8 882	8 906
	% r/r	11,1	10,3	10,2	10,5	9,8	9,2	7,9	7,7	9,3	8,4	9,0	7,6

źródło: 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 jakiegokolwiek 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.