

KOMENTARZ BIEŻĄCY

22 stycznia 2024

W grudniu najprawdopodobniej okresowe obniżenie dynamiki wynagrodzeń.

• W grudniu dynamika przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw lekko wzrosła do **-0,1% r/r** wobec **-0,2% w listopadzie**. Opublikowane dane okazały się nieznacznie lepsze wobec naszej prognozy oraz mediany prognoz rynkowych (wg. ankiety Parkietu). **Dynamika wynagrodzeń w grudniu obniżyła się do 9,6% r/r z 11,8% w listopadzie**, kształtując się poniżej naszej prognozy (11,3%) oraz mediany prognoz rynkowych (11,6%).

dane		lis 23	gru 23	prognoza BOŚ
przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	-0,2	-0,1	-0,2
przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	11,8	9,6	11,3

• Lekka poprawa wyników zatrudnienia względem listopada potwierdza wnioski sprzed miesiąca, że dynamika zatrudnienia nie obniży się głębiej poniżej 0% r/r oraz że w głównym stopniu spadek dynamiki w IV kw. 2023 r. wynikał z efektów bazy. Tak jak wskazywaliśmy po publikacji danych z wcześniejszych miesięcy, w II poł. 2023 r. zatrudnienie praktycznie nie zmieniło się w ujęciu zmian miesięcznych, oczyszczonych z sezonowości, po jego lekkim osłabieniu w I poł. roku.

• Zakładamy, że w nadchodzących miesiącach utrzyma się stabilizacja zatrudnienia po korekcie o efekt sezonowy. W styczniu roczna dynamika zatrudnienia wzrośnie do ok. 0,0% r/r, po czym w trakcie 2024 r. będzie stopniowo rosnąć powyżej +0,5% r/r w II poł. roku, przy założeniu pozytywnego efektu poprawy koniunktury oraz przy bardziej sprzyjających bazach odniesienia.

• Czynnikiem hamującym silniejsze tempo wzrostu zatrudnienia będzie ograniczona skala ożywienia gospodarki krajowej (do nieco ponad 2,0% w 2024 r.), ale także ograniczenia po stronie podaży pracy. Pogarszająca się sytuacja demograficzna, przy niskim prawdopodobieństwie powtórzenia tak silnego wzrostu podaży pracy z tytułu migracji jak miało to miejsce w 2022 r., będzie trwale ograniczać tempo wzrostu zatrudnienia w Polsce.

• Te efekty demograficzne będą natomiast trwalej podwyższać dynamikę płac. W 2024 r. dynamikę wynagrodzeń będą podwyższać także decyzje administracyjne – kolejny silny wzrost płacy minimalnej (od stycznia ok. 20% r/r), a w całej gospodarce narodowej dodatkowo podwyżki dla nauczycieli oraz pracowników sfery budżetowej.

• Z drugiej strony wyhamowanie inflacji będzie przekładać się na niższe niż w I. 2022 – 2023 tempo wzrostu wynagrodzeń. Choć w przypadku polskiej gospodarki formalna indeksacja płac to raczej znikome zjawisko, to jednak

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

na pewno czynnik tak gwałtownego wzrostu inflacji wpływał na skalę podwyżek płac w kwartałach minionych.

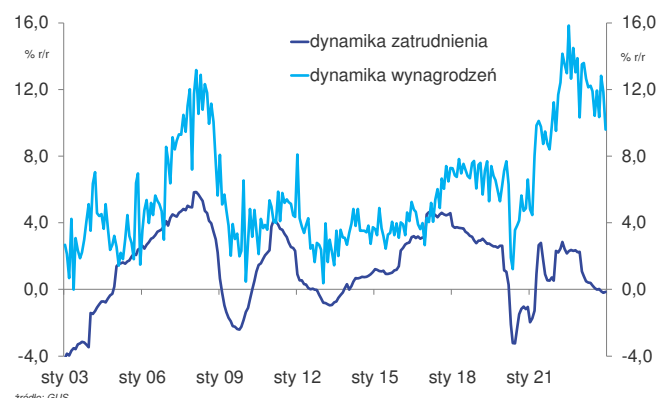
- **W samym grudniu dynamika wynagrodzeń zaskoczyła in minus. W części ten efekt wynikał z wyhamowania czynnika wcześniejszych niż przed rokiem wypłat premii w górnictwie i energetyce (które podwyższały dynamikę płac w październiku i listopadzie). Niższa dynamika płac w przetwórstwie przemysłowym to z kolei prawdopodobny efekt kalendarzowy, wyraźnego spadku rocznego produkcji przemysłowej z tytułu niższej liczby dni roboczych i tym samym ograniczenia tzw. ruchomej części wynagrodzenia.**

- **W stosunku do naszej prognozy w grudniu negatywnie zaskoczyły natomiast wyniki płac w handlu oraz usługach.** Nie można wykluczyć, że w tej grupie, gdzie w części sekcji poziom wynagrodzeń jest stosunkowo niski wobec średniej, było to wynikiem ograniczania podwyżek wynagrodzeń oraz wypłat premii i nagród ze względu na silną podwyżkę płacy minimalnej od stycznia 2024 r. (i tym samym solidne podwyżki płac wynagrodzeń niewiele wyższych od płacy minimalnej). Z podobną sytuacją mieliśmy do czynienia przed rokiem, stąd założyliśmy, że ten czynnik będzie już w mniejszym stopniu wpływał na roczne dynamiki, być może jednak miał on ostatecznie silniejszy wpływ niż założyliśmy. Dopiero dane styczniowe zweryfikują na ile wyniki grudniowe zapowiadają szybsze obniżenie dynamiki płac, a na ile mają charakter okresowy.

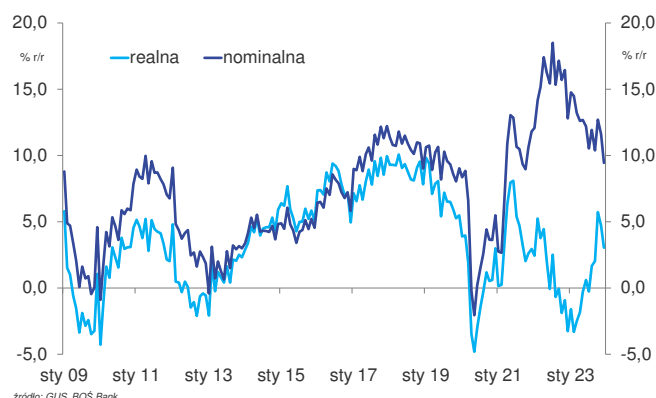
- **Póki co, zakładamy, że w większym stopniu mamy do czynienia z czynnikami okresowymi i w styczniu 2024 r. dynamika wynagrodzeń powróci do poziomu dwucyfrowego ok. 11% r/r i będzie obniżać się bardzo stopniowo w trakcie roku.**

- Pomimo nieco rozczarowujących danych dot. grudniowych wynagrodzeń, nie zmienia się generalna ocena poprawy sytuacji dochodowej gospodarstw domowych. Nominalne dynamiki rynku pracy są wciąż na tyle mocne, że spadek inflacji CPI skutkuje dodatnią realną dynamiką funduszu płac w firmach. W grudniu wzrost realnego funduszu nieco obniżył się co prawda do 3,0% r/r, niemniej utrzymuje się na solidnym dodatnim poziomie (w porównaniach historycznych) i zakładamy, że ponownie wzrośnie z początkiem 2024 r.

Zatrudnienie i wynagrodzenia w przedsiębiorstwach



Dynamika funduszu płac w przedsiębiorstwach



wskaźnik		sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23
przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	tys.	6 530	6 526	6 517	6 524	6 518	6 513	6 514	6 502	6 496	6 494	6 494	6 495
	% r/r	1,1	0,8	0,5	0,4	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1
przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	zł	6 884	7 066	7 508	7 431	7 182	7 335	7 485	7 369	7 380	7 545	7 670	8 033
	% r/r	13,5	13,6	12,6	12,1	12,2	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6

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.