

# KOMENTARZ BIEŻĄCY

21 sierpnia 2024

## W lipcu niższa dynamika wynagrodzeń pod wpływem czynników okresowych, utrzymujący się spadek zatrudnienia.

- W lipcu dynamika przeciętnego wynagrodzenia w przedsiębiorstwach obniżyła się do 10,6% r/r z 11,0% r/r w czerwcu, kształtując się poniżej naszej prognozy (11,8% r/r) i mediany prognoz rynkowych (11,3% r/r wg ankiety Parkietu). Jednocześnie spadek zatrudnienia utrzymał się w lipcu na czerwcowym poziomie -0,4% r/r.

dane		cze 24	lip 24	prognoza BOŚ
przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	-0,4	-0,4	-0,5
przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	% r/r	11,0	10,6	11,8

- Choć w lipcu dynamika wynagrodzeń ukształtowała się wyraźnie poniżej oczekiwań, to słabsze dane wynikały wyłącznie z silnego spadku dynamiki płac w górnictwie (-22,5% r/r wobec +23,8% r/r w czerwcu). Wpływ przesunięcia wypłat premii w górnictwie pomiędzy miesiącami wpłynął dużo silniej od naszych założeń na wyniki płac w tym sektorze i tym samym w całym sektorze przedsiębiorstw.

- W pozostałych sektorach gospodarki dynamika płac w lipcu wzrosła względem czerwca, czemu sprzyjały efekty kalendarzowe (wyższa liczba dni roboczych i tym samym wyższy wzrost tzw. ruchomej części wynagrodzeń). Cały czas czynnikiem utrzymującym podwyższoną dynamikę wynagrodzeń jest kolejny wzrost stawki płacy minimalnej w lipcu. Ten czynnik już raczej nie podbija samej dynamiki płac (roczny wzrost dla lipca to 19,4% r/r wobec 21,5% r/r dla stycznia 2024 r.) tylko właśnie utrzymuje podwyższoną dynamikę płac ogółem.

- Wykluczając bowiem wpływ płacy minimalnej, efektów sezonowych i kalendarzowych, lekko obniżająca się dynamika wynagrodzeń ogółem od II kw. wskazuje bowiem na lekkie hamowanie dotychczasowego trendu wzrostu płac. Z taką oceną spójne są także wyniki kwartalnego raportu NBP (Szybki Monitoring), w którym przedsiębiorstwa wskazują na wyraźnie słabnącą w trakcie 2024 r. presję płacową. Warto także nadmienić, że dane dot. sektora przedsiębiorstw nie obejmują sektorów takich jak edukacja, sfera budżetowa, w których w br. bardzo silnie podwyższono wynagrodzenia.

- Sądzymy, że słabnąca presja płacowa jest wynikiem notowanego od początku roku spadku popytu na pracę oraz ograniczenia wpływu wcześniejszego silnego wzrostu inflacji (nieformalna indeksacja wynagrodzeń). Do końca roku oczekujemy utrzymania dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w przedziale 10,5% - 11,5% w zależności od efektów bazy oraz czynników kalendarzowych. Przy wyraźnie niższym wzroście płacy minimalnej

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

od stycznia 2025 r. (9,1% r/r wg założeń) i przy rosnącym wpływie stawki płacy minimalnej na dynamikę wynagrodzeń ogółem (w ostatnich latach wyraźny wzrost udziału osób objętych stawką minimalnej płacy wśród zatrudnionych) oczekujemy spadku dynamiki płac w przyszłym roku do jednocyfrowego poziomu.

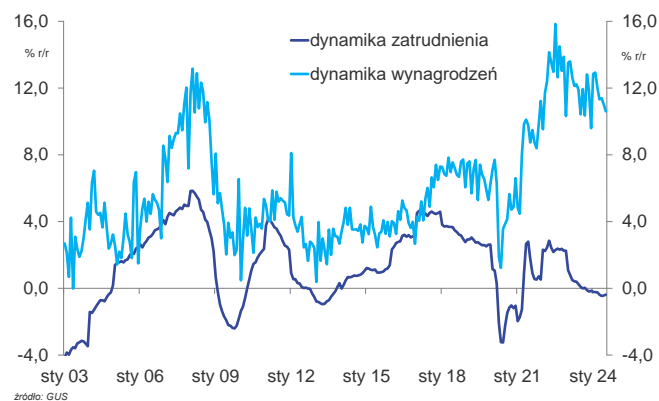
- **Dotychczasowy wzrost kosztów pracy będzie zapewne cały czas ciężył wynikiem zatrudnienia.** Wysokie koszty pracy pozostają jedną z kluczowych barier rozwoju wg deklaracji firm, więc coraz bardziej prawdopodobny jest scenariusz **utrzymania trendu lekkiego spadku zatrudnienia w kolejnych miesiącach.** Taką prognozę wspierają wyniki najnowszego badania NBP wskazujące na dalszy spadek wskaźnika prognoz zatrudnienia.

- Z drugiej strony, biorąc pod uwagę, że póki co spadek dynamiki zatrudnienia nie jest skutkiem cyklicznego ograniczenia popytu, że wciąż niedobory kadr stanowią ważną barierę rozwoju, w dalszym ciągu firmy posiadają nieobsadzone miejsca pracy, a wskaźniki prognoz zatrudnienia utrzymują się powyżej swojej długookresowej średniej, skala spadku zatrudnienia nie będzie się silnie pogłębiać. Problemy po stronie podaży pracy (które w istotnym stopniu podwyższają dynamikę wynagrodzeń) będą także ograniczać ryzyko silnego wzrostu bezrobocia, pomimo niższego poziomu zatrudnienia.

- **Oczekujemy, że w II poł. br. zatrudnienie może wciąż obniżyć się o ok. 0,5% r/r, z kolei w 2025 r. oczekujemy stopniowego jego wzrostu w warunkach stabilizowania się sytuacji gospodarczej i ograniczenia kosztów pracy. Jednocześnie warunkiem materializacji tego scenariusza jest utrzymanie stabilnej sytuacji gospodarczej,** w tym przede wszystkim w gospodarce globalnej, w globalnym sektorze przemysłowym i poprawa wyników krajowego eksportu. Bieżące dane dot. krajowej produkcji przemysłowej oraz słabnąca koniunktura w globalnym przemyśle wskazują jednak na rosnące ryzyka średniookresowe dla prognoz gospodarczych.

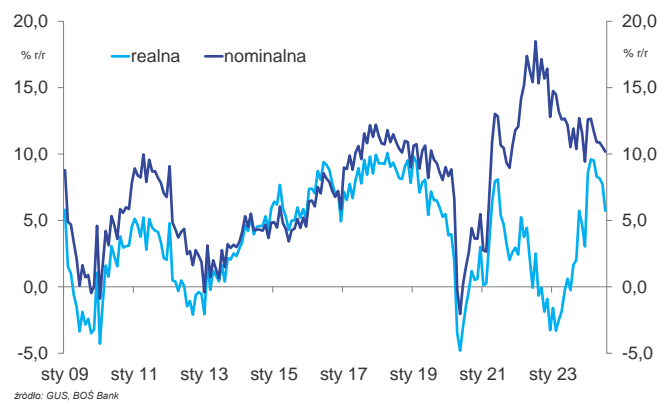
- Z punktu widzenia dochodów realnych gospodarstw domowych, w lipcu to nie dynamika płac miała istotne znaczenie, ale skokowy wzrost inflacji. W ujęciu nominalnym dynamika funduszu płac obniżyła się jedynie nieznacznie, natomiast w ujęciu realnym spadła do 5,7% r/r z 7,8% r/r w czerwcu i jeszcze 9,5% r/r w marcu br. Choć dotychczasowy bardzo silny wzrost dochodów i bieżący wciąż solidny ich wzrost będą podtrzymywały jeszcze w II poł. roku bardzo wysoką dynamikę spożycia gospodarstw domowych (w okolicach 4,5% r/r), to w trakcie 2025 r. oczekujemy stopniowego spadku tej dynamiki wraz z obniżającą się dynamiką dochodów.

### Zatrudnienie i wynagrodzenia w przedsiębiorstwach



źródło: GUS

### Dynamika funduszu płac w przedsiębiorstwach



źródło: GUS, BOŚ Bank

wskaźnik		sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24	lip 24
przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	tys.	6 502	6 496	6 494	6 494	6 495	6 516	6 511	6 501	6 499	6 488	6 485	<b>6 489</b>
	% r/r	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	<b>-0,4</b>
przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw	zł	7 369	7 380	7 545	7 670	8 033	7 768	7 979	8 409	8 272	8 000	8 145	<b>8 279</b>
	% r/r	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	12,0	11,3	11,4	11,0	<b>10,6</b>

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.