

20 sierpnia 2019

### Wynagrodzenia wracają do normy

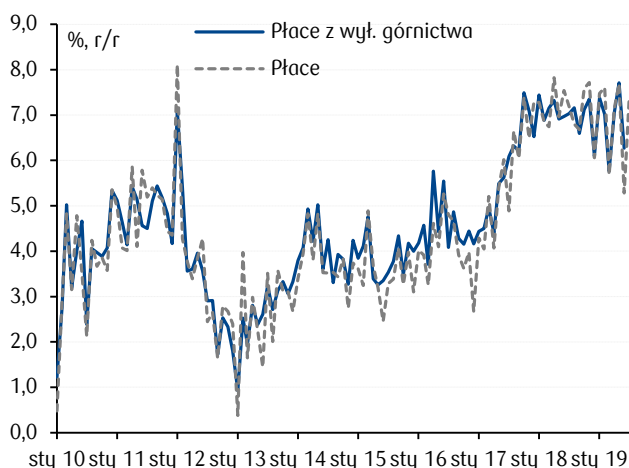
- **Dynamika przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wyraźnie odbiła w lipcu (7,4% r/r vs 5,3% r/r w czerwcu), wracając w okolice długoterminowego trendu. Dynamika zatrudnienia spowolniła zgodnie z oczekiwaniami do 2,7% r/r z 2,8% r/r w czerwcu.**
- **Odczyt potwierdza, że wyraźny spadek dynamiki wynagrodzeń w czerwcu miał charakter jednorazowy, który (naszym zdaniem) związany był z przesunięciem wypłat premii w górnictwie oraz efektami kalendarzowymi (wyraźnie niższą liczbą dni roboczych w czerwcu).**
- **Spowolnienie dynamiki zatrudnienia jest związane z rosnącymi ograniczeniami podażowymi na rynku pracy, które w naszej opinii będą utrzymywały tempo wzrostu wynagrodzeń tylko nieznacznie poniżej 7% r/r nawet pomimo spowolnienia wzrostu gospodarczego (oczekiwanego przez nas w przyszłym roku).**
- **Dynamika nominalnego funduszu płac wzrosła ponownie powyżej 10% (10,3% r/r), a tempo wzrostu realnego funduszu płac przyspieszyło do 7,2% r/r (z 5,5% r/r), plasując się jednak poniżej odczytów obserwowanych na przełomie roku. Pomimo tego nie spodziewamy się, aby w najbliższym czasie spadało skorelowane z ww. dynamiką tempo wzrostu konsumpcji prywatnej. Wprost przeciwnie, uważamy, że stymulus fiskalny (Emerytura + w 2q19 i rozszerzenie programu 500+ na pierwsze dziecko w 3q19) wpłynie na przyspieszenie tempa wydatków gospodarstw domowych. Spodziewamy się, że jeszcze w tym roku dynamika konsumpcji prywatnej może ponownie (po 2017) osiągnąć (i przekroczyć) 5%. Tym samym będzie ona stanowiła istotny stabilizator koniunktury w obliczu coraz słabszych informacji płynących z Europy Zachodniej, w szczególności Niemiec.**
- **Na rynku pracy oczekujemy dalszego stopniowego łagodzenia napięć. Nominalny wzrost wynagrodzeń będzie spowolniać jedynie delikatnie: rosnącym ograniczeniom podażowym będzie towarzyszył zmniejszający się popyt. Nie spodziewamy się jednocześnie istotnego negatywnego szoku ze strony odpływu imigrantów po otwarciu niemieckiego rynku pracy. Jak wskazuje NBP, część firm będzie w dłuższym horyzoncie dążyć do zwiększania pracownikom płac kosztem ograniczania zatrudnienia (transformacja miejsc pracy na bardziej wartościowe).**

Zespół Analiz Makroekonomicznych  
[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

@PKO\_Research

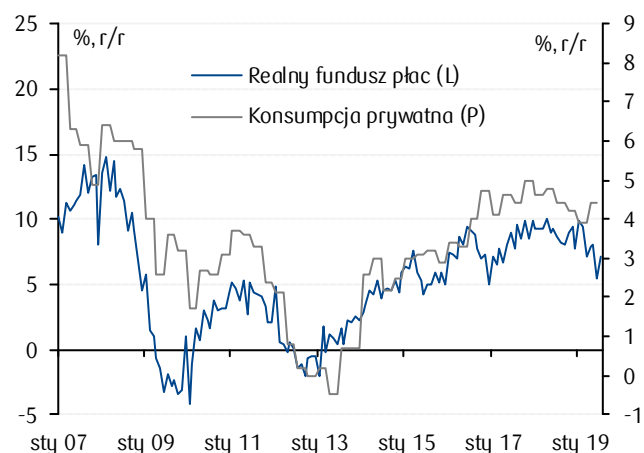
**Marcin Czaplicki**  
 Ekonomista  
[marcin.czaplicki@pkobp.pl](mailto:marcin.czaplicki@pkobp.pl)  
 tel. 22 521 54 50

**Dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw**

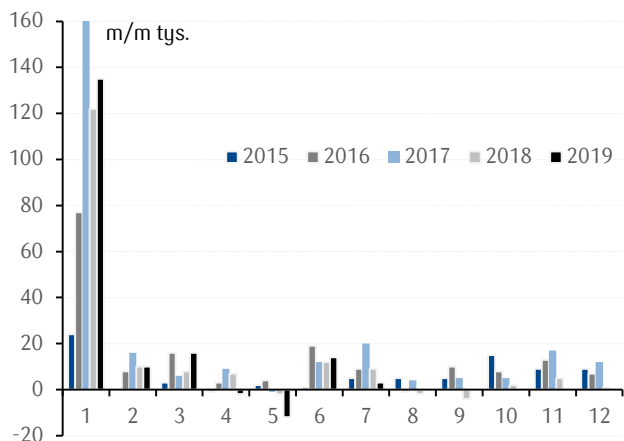


Źródło: GUS, Macrobond; PKO Bank Polski. \* 2q19 szacunek PKO BP: 4,4% r/r.

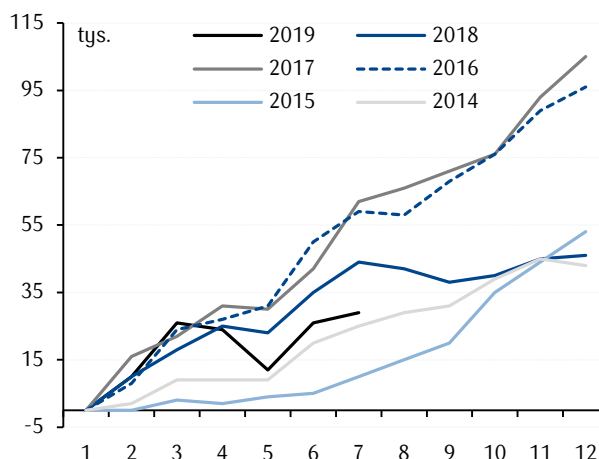
**Realny fundusz płac vs konsumpcja prywatna\***



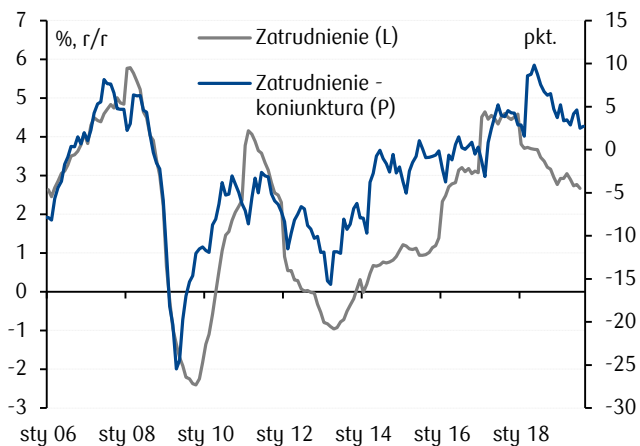
### Zmiany zatrudnienia w kolejnych miesiącach



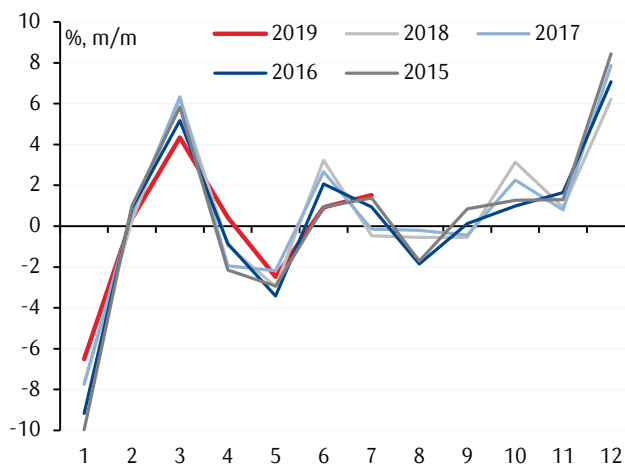
### Skumulowane zmiany zatrudnienia luty-grudzień\*



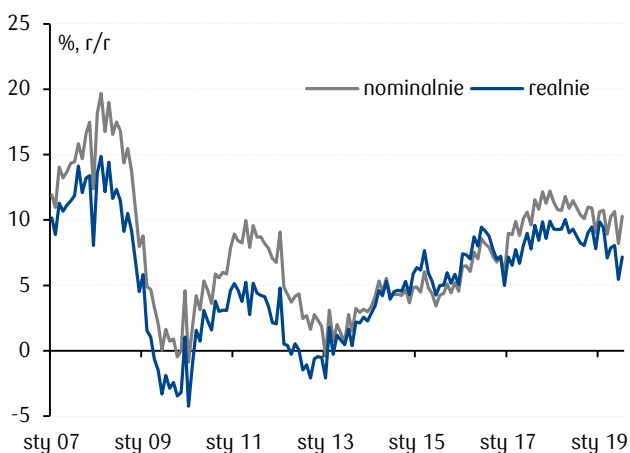
### Zatrudnienie vs miary koniunktury\*\*



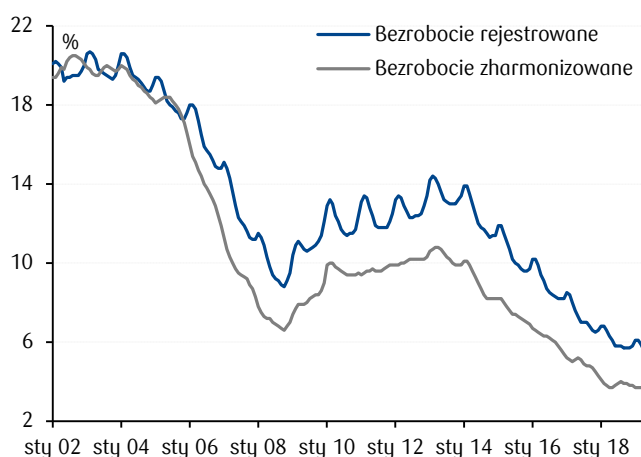
### Wynagrodzenia - sezonowość



### Fundusz płac



### Bezrobocie



Źródło: GUS, Eurostat, NBP, Macrobond, PKO Bank Polski; obliczenia własne; \* - eliminujemy styczni ze względu na zaburzenia związane ze zmianą próby; \*\* - ważone prognozy zatrudnienia dla przetwórstwa, budownictwa, transportu i handlu.

## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
t: (22) 521 80 84  
f: (22) 521 88 87  
email: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

[piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl)

(22) 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

(22) 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska

[marta.petka-zagajewska@pkobp.pl](mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl)

(22) 521 67 97

dr Marcin Czaplicki, CFA

[marcin.czaplicki@pkobp.pl](mailto:marcin.czaplicki@pkobp.pl)

(22) 521 54 50

Urszula Kryńska

[urszula.krynska@pkobp.pl](mailto:urszula.krynska@pkobp.pl)

(22) 521 51 32

dr Michał Rot

[michal.rot@pkobp.pl](mailto:michal.rot@pkobp.pl)

(22) 580 34 22

### Zespół Analiz Sektorowych

[analizy.sektorowe@pkobp.pl](mailto:analizy.sektorowe@pkobp.pl)

(22) 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek

[agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl](mailto:agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl)

(22) 521 81 22

dr Mariusz Dziwulski

[mariusz.dziwulski@pkobp.pl](mailto:mariusz.dziwulski@pkobp.pl)

(22) 521 81 88

Michał Koleśnikow

[michal.kolesnikow@pkobp.pl](mailto:michal.kolesnikow@pkobp.pl)

(22) 521 81 23

Piotr Krzysztofik

[piotr.krzysztofik@pkobp.pl](mailto:piotr.krzysztofik@pkobp.pl)

(22) 521 81 25

Wojciech Matysiak

[wojciech.matysiak@pkobp.pl](mailto:wojciech.matysiak@pkobp.pl)

(22) 521 51 80

Katarzyna Piętka-Kosińska

[katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl](mailto:katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl)

(22) 521 65 15

Filip Romanowski

[filip.romanowski@pkobp.pl](mailto:filip.romanowski@pkobp.pl)

(22) 521 87 39

Anna Senderowicz

[anna.senderowicz@pkobp.pl](mailto:anna.senderowicz@pkobp.pl)

(22) 521 81 24

### Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki

[marcin.morawiecki@pkobp.pl](mailto:marcin.morawiecki@pkobp.pl)

(22) 521 72 24

### Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.