

Spirali nie widać, restrukturyzacji coraz mniej

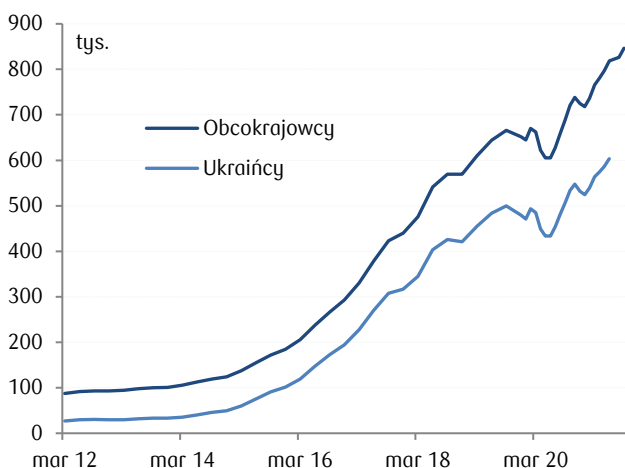
- **Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw** wzrosło we wrześniu o 0,6% r/r (wobec 0,9% r/r w sierpniu), a **dynamika przeciętnego wynagrodzenia** wyniosła 8,7% r/r (wobec 9,5% r/r w sierpniu).
- Po sierpniowym, mocniejszym spadku w ujęciu m/m, **wrześniowa zmiana zatrudnienia (spadek o 0,1% m/m)** jest już zbliżona do zmian obserwowanych w tym okresie w latach przed pandemią, a spadek liczby etatów wynika m.in. z zakończenia i nie przedłużania umów terminowych. W komentarzu GUS do danych wskazano, że w minionym miesiącu poza czynnikami sezonowymi na spadek zatrudnienia wpływała także pandemia – część rozwiązań umów o pracę związane było z COVID-19, na zatrudnienie wpływały także zwolnienia lekarskie. **Rozwiązywanie umów o pracę może także odzwierciedlać procesy restrukturyzacyjne, ale w naszej ocenie ich natężenie jest raczej niewielkie i zmalało wobec sierpnia**, na co wskazuje zmniejszenie miesięcznych spadków zatrudnienia i powrót do wzorca sezonowego. Z drugiej strony część firm zgłasza coraz większy popyt na pracę, który przy braku krajowych zasobów pracy jest zaspokajany przez obcokrajowców, których w ZUS na koniec września zarejestrowanych było prawie 850 tys.
- **Nominalny wzrost płac utrzymuje się w okolicach poziomu 9% r/r**, a widoczne w trakcie 3q21 osłabienie trendu realnego wzrostu płac (r/r) oznacza w zasadzie powrót na poziomy obserwowane przed pandemią. W danych nie widać mocniejszych symptomów narastania presji płacowej, mimo kolejnego miesiąca wzrostu inflacji. Nie widać także tworzenia się spirali płacowo-cenowej.
- **Fundusz płac w sektorze wzrósł we wrześniu o 9,3% r/r w ujęciu nominalnym oraz o 3,3% r/r realnie.** W całym 3q21 wzrost realnego funduszu płac wyniósł 4,5% r/r. To, wraz ze zgromadzonym nawisem oszczędności z okresu pandemii, powinno być wsparciem dla wzrostu konsumpcji w końcu roku, mimo tego, że inflacja ogranicza siłę nabywczą gospodarstw domowych.
- **Dane są neutralne dla RPP** – zarówno z punktu widzenia ich bezpośredniego znaczenia (nie potwierdzają się obawy tych członków RPP, którzy spodziewają się włączenia sprzężenia między płacami a cenami) jak i z tego względu, że na dziś pozostają na drugim planie. Pierwsze skrzypce odgrywają dane pandemiczne skonfrontowane z bieżącymi odczytami inflacyjnymi. Podtrzymujemy naszą opinię, że obecne rynkowe wyceny, wskazujące na wzrost stóp procentowych do połowy 2022 powyżej przedpandemicznego status quo, są zbyt agresywne.

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

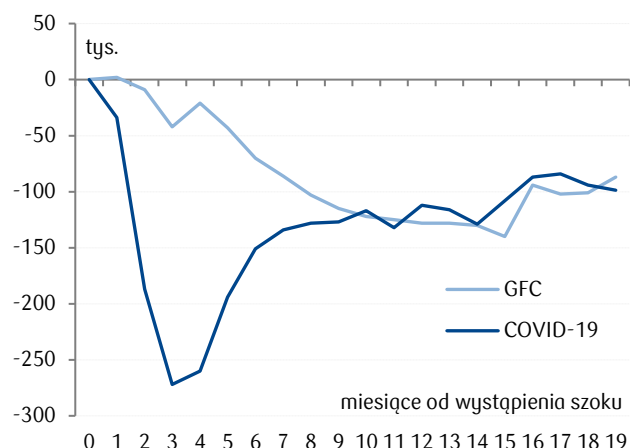
@PKO_Research

Michał Rot
 Ekonomista
michal.rot@pkobp.pl
 tel. 22 580 34 22

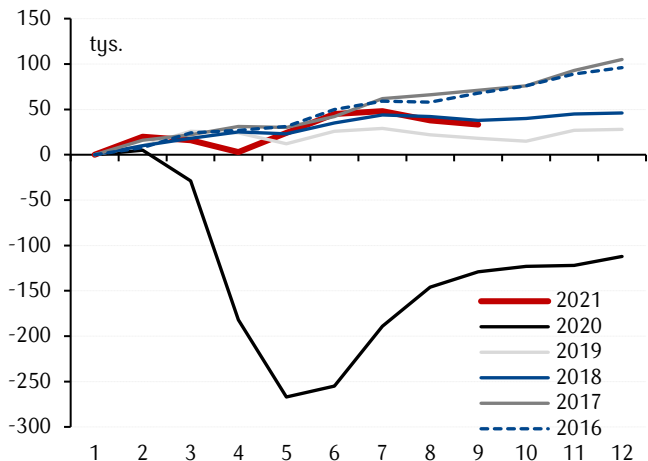
Obcokrajowy zarejestrowani w ZUS



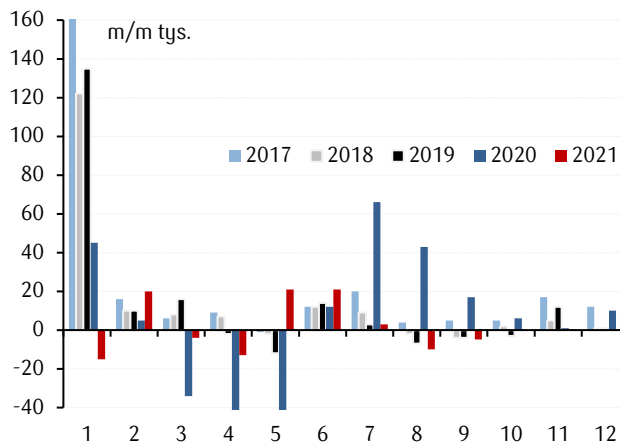
Zmiana zatrudnienia od przedkryzysowego szczytu



Skumulowane zmiany zatrudnienia vs styczeń



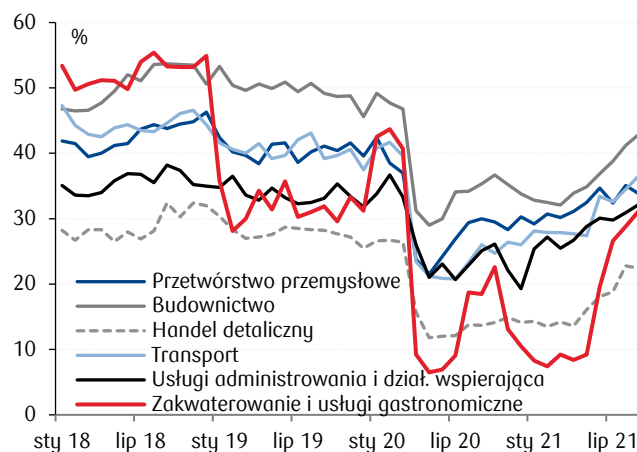
Zmiany zatrudnienia w poszczególnych miesiącach



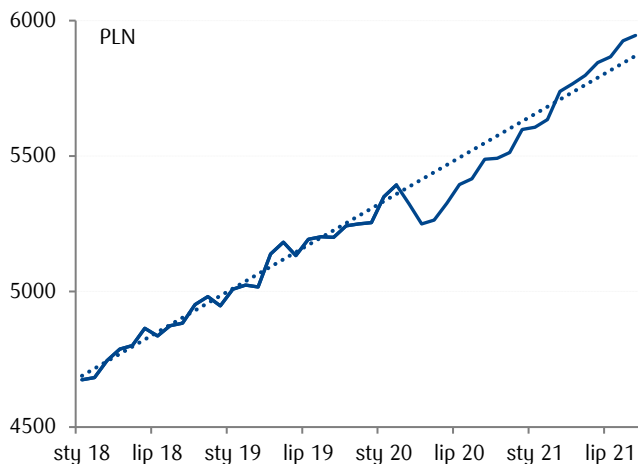
Wolne miejsca pracy w gospodarce narodowej



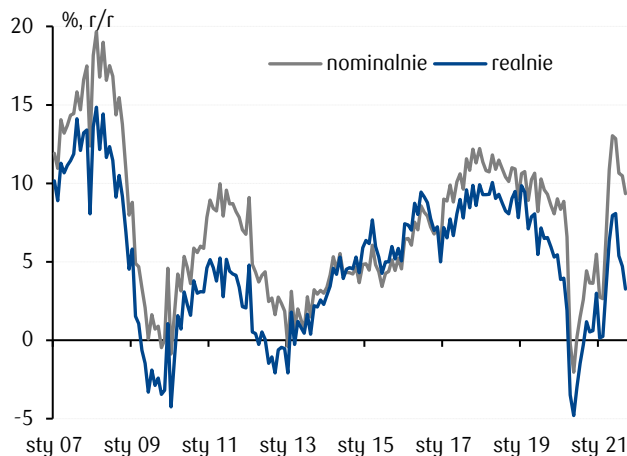
Bariera braku wykwalifikowanych pracowników w badaniu koniunktury



Poziom wynagrodzeń na tle trendu sprzed pandemii



Fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (kierownik) marta.petka-zagajewska@pkobp.pl 22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA marcin.czaplicki@pkobp.pl 22 521 54 50
Urszula Kryńska urszula.krynska@pkobp.pl 22 521 51 32
Kamil Pastor kamil.pastor@pkobp.pl 22 521 81 08
dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

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 000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.