



## OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

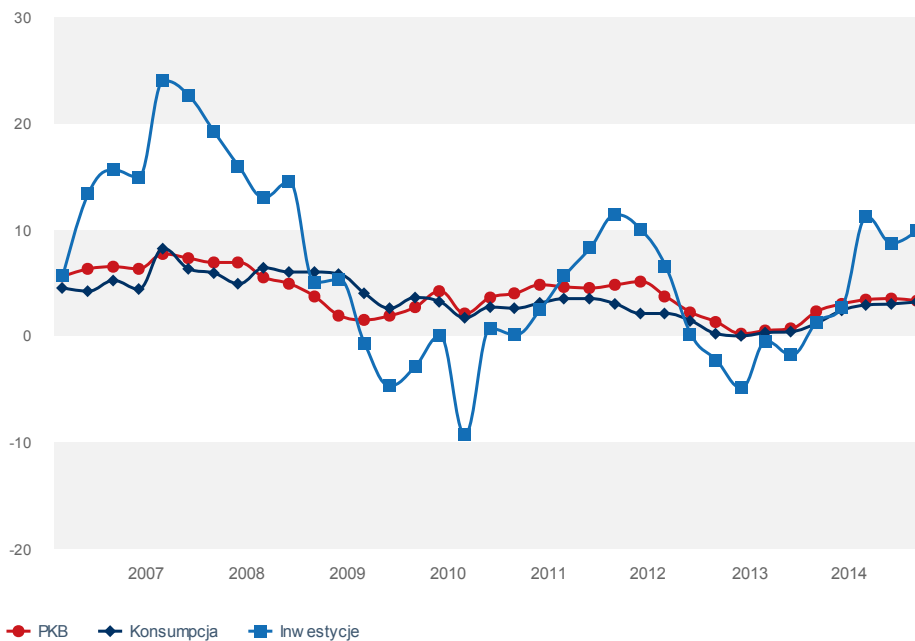
A | A | A

Dynamika konsumpcji przyspieszała z kwartału na kwartał przy poprawie sytuacji na rynku pracy oraz deflacji zwiększającej realną siłę nabywczą gospodarstw domowych.

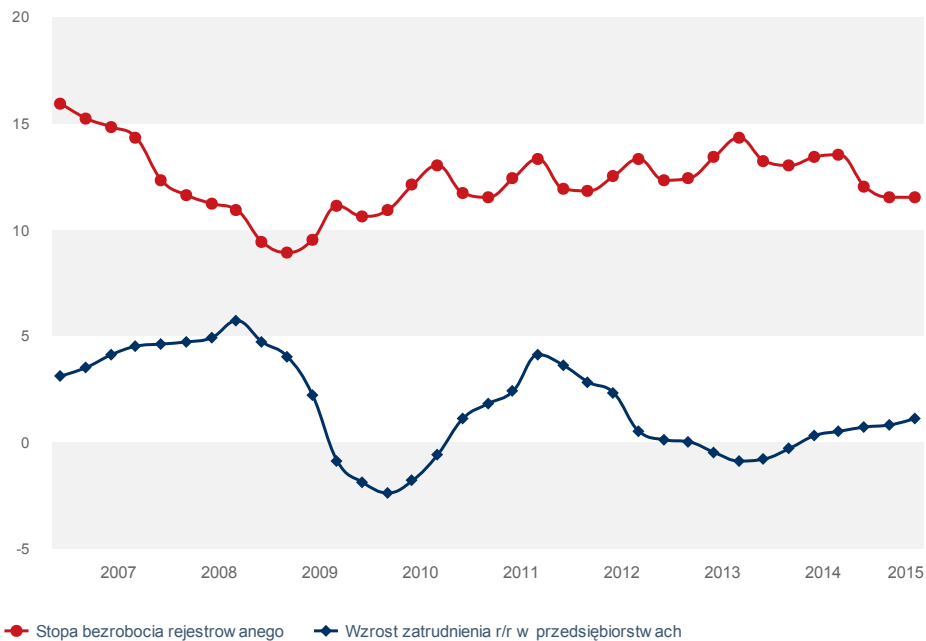
Tempo wzrostu przez cały 2014 rok pozostawało stabilne i wyniosło 3,3% r/r mimo niesprzyjających wydarzeń w otoczeniu zewnętrznym. Oprócz ponownego osłabienia koniunktury w strefie euro negatywny wpływ na polską gospodarkę miała pogarszająca się sytuacja geopolityczna: eskalacja kryzysu rosyjsko-ukraińskiego (znaczne pogorszenie sytuacji gospodarczej w Rosji i na Ukrainie oraz sankcje i ograniczenia w handlu Rosja-UE) odjęła od dynamiki PKB w 2014 rok ok. 0,6-0,8 p.p. Buforem łagodzącym negatywny wpływ pogorszenia warunków w otoczeniu zewnętrznym był silny spadek cen ropy. Dzięki temu popyt krajowy pozostał na ścieżce silnego ożywienia. Dynamika konsumpcji przyspieszała z kwartału na kwartał przy poprawie sytuacji na rynku pracy oraz deflacji zwiększającej realną siłę nabywczą gospodarstw domowych. Silny popyt inwestycyjny na początku roku wspierany był przez korzystne warunki pogodowe oraz zmiany w prawie, natomiast w drugiej połowie roku utrzymaniu blisko dziesięcioprocentowej dynamice inwestycji sprzyjała rozbudowa/modernizacja potencjału produkcyjnego w motoryzacji i energetyce. Obecnie prowadzone inwestycje w tych branżach są mniej wrażliwe na zmiany aktywności gospodarczej (mniejsza korelacja z cyklem koniunkturalnym), co dodatkowo wspiera popyt krajowy i czyni go bardziej odpornym na wstrząsy za granicą.

Przy przyspieszeniu tempa wzrostu PKB w 2014 roku odnotowano wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 0,6% r/r wobec spadku o 1,0% w 2013 roku, przy obniżeniu stopy bezrobocia rejestrowanego o 1,9 p.p. w skali roku do 11,5% na koniec 2014 roku (wstępne dane Ministerstwa Pracy). Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw przyspieszył w 2014 roku do 3,7% z 2,9% w 2013 roku.

Tempo wzrostu PKB i jego składowych (% r/r)



Bezrobocie i zatrudnienie (koniec okresu, %)



W 2014 roku średnioroczna inflacja CPI spadła do 0,0% r/r z 0,9% r/r w 2013 roku. Trend spadkowy był szczególnie silny w drugim i czwartym kwartale 2014 roku, w pierwszym przypadku z uwagi na szok podaży na rynku żywności, w końcówce roku zaś z powodu załamania globalnych cen ropy i opóźnionych efektów rosyjskiego embarga na żywność (wprowadzonego w lipcu jako odpowiedź na sankcje UE wobec Rosji). Dynamika cen spadła poniżej zera w lipcu, następnie deflacja pogłębiała się, by w grudniu osiągnąć poziom -1,0% r/r. Tendencje deflacyjne w trakcie 2014 roku nie miały negatywnego wpływu na polską gospodarkę, m.in. dzięki niskiemu poziomowi zadłużenia publicznego i sektora prywatnego.

Zgodnie z „Załoženiami polityki pieniężnej na rok 2014” celem dla Rady Polityki Pieniężnej (RPP) było utrzymywanie inflacji na poziomie 2,5% z dopuszczalnym przedziałem wahań +/-1 p.p., ale Prezes NBP zwracał uwagę, że w obliczu niemonetarnego charakteru spadku cen, wpływ decyzji RPP na inflację pozostaje ograniczony. Obok wzrostu PKB przekraczającego 3% r/r był to główny powód, dla którego Rada nie łagodziła polityki pieniężnej pomimo systematycznego spadku inflacji. Na jedyny ruch zdecydowała się w październiku, gdy doszło do obniżki stóp procentowych, zawężającej przedział stóp procentowych. Stopa depozytowa została pozostawiona bez zmian (na poziomie 1,00%), referencyjna obniżona o -50 pb (do 2,00%), a lombardowa o -100 pb (do 3,00%). Głębsza redukcja stopy lombardowej spowodowała znaczne ograniczenie maksymalnego oprocentowania kredytów, które wyznaczone jest przez 4-krotność stopy lombardowej.