

# KOMENTARZ NA GORĄCO

27 stycznia 2015

## Wzrost nieco spowolnił w IV kw. 2014 r.

Według szybkiego szacunku GUS, w 2014 r. polski PKB urósł realnie o 3,3%, czyli zgodnie z oczekiwaniami i szybciej niż w ostatnich dwóch latach. Silnikiem wzrostu był popyt krajowy, zwłaszcza konsumpcja prywatna (wzrost o 3,0%) i inwestycje (wzrost o 9,4%), przy ujemnym wkładzie eksportu netto. Jednakże, nasz szacunek dla danych za sam IV kw. sugeruje, że pod koniec roku polska gospodarka nieco spowolniła, do 3,1% r/r (wobec 3,3% r/r w III kw.), tak jak się spodziewaliśmy. Oczekujemy się, że polska gospodarka może dalej spowalniać w I kw. 2015 r., ale będzie to tylko nieznaczne i krótkotrwałe spowolnienie. W kolejnych kwartałach spodziewamy stopniowego przyspieszenia, pod wpływem poprawy sytuacji gospodarczej w strefie euro, która będzie generowała wyższy popyt z zagranicy na polskie produkty.

Sprzedaż detaliczna wzrosła w grudniu 2014 r. o 1,8% r/r, nieco poniżej oczekiwań. Wzrost sprzedaży w ujęciu realnym wyniósł 4% r/r, najwięcej od maja 2014. Kontynuacja poprawy sytuacji na rynku pracy, utrzymanie relatywnie wysokiej dynamiki dochodów realnych do dyspozycji gospodarstw domowych będą sprzyjały kontynuacji stopniowego wzrostu sprzedaży detalicznej w nadchodzących miesiącach. Natomiast stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w grudniu 2014 r. do 11,5% z 11,4% w listopadzie. Wzrost bezrobocia pod koniec roku jest typowym efektem sezonowym, jednak tym razem był on najniższy od 2007 r., a w skali r/r zanotowano spadek o 1,9 punktu procentowego – najmocniej do 2008 r. Dane o bezrobociu świadczą o dalszej poprawie na polskim rynku pracy.

Dzisiejsze dane (głównie szybki szacunek PKB) nie dodają argumentów dla gołębic członków RPP. Jednak uwzględniając nasze prognozy inflacyjne (oczekujemy pogłębienia deflacji w I kw. 2015 r.) sądzimy, że RPP zdecyduje się na obniżkę stóp o 25 pb na marcowym posiedzeniu.

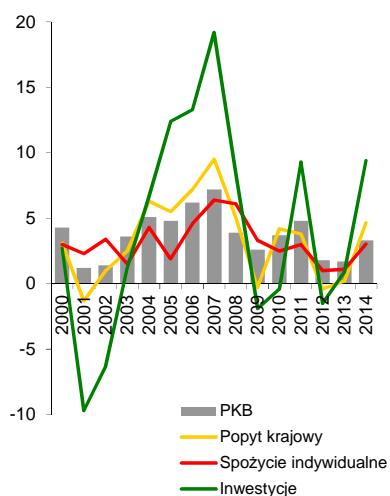
### Wzrost PKB prawdopodobnie spowolnił w IV kw.

Według szybkiego szacunku GUS, w 2014 r. polski PKB urósł realnie o 3,3%, czyli zgodnie z oczekiwaniami i szybciej niż w ostatnich dwóch latach (2013 r. – 1,7%, 2012 r. – 1,8%). Silnikiem wzrostu był popyt krajowy, zwłaszcza konsumpcja prywatna (wzrost o 3,0%) i inwestycje (wzrost o 9,4%), przy ujemnym wkładzie eksportu netto. Po stronie podaży widoczne jest przyspieszenie wzrostu wartości dodanej w budownictwie (4,7% wobec 1,0% w 2013 r.), handlu (3,4% wobec -0,2%) i transporcie (3,6% wobec -0,1%) przy spowolnieniu w przemyśle (3,6% wobec 4,9%).

Nasz szacunek dla danych za sam IV kw. sugeruje, że pod koniec roku polska gospodarka nieco spowolniła, do 3,1% r/r (we wcześniejszych kwartałach roku wzrost wyniósł odpowiednio 3,4%, 3,5% i 3,3%). Konsumpcja prywatna prawdopodobnie rośnie nieco wolniej, 3,0% r/r w porównaniu do 3,2% r/r w III kw., podobnie jak inwestycje, które spowolniły do 8,8% r/r z 9,9% r/r, podczas gdy wkład eksportu netto był na podobnym poziomie co w poprzednim kwartale (ok. -1,5 punktu procentowego). My spodziewaliśmy się przyspieszenia konsumpcji prywatnej i pogorszenia wkładu eksportu netto.

Oczekujemy się, że polska gospodarka może dalej spowalniać w I kw. 2015 r., ale będzie to tylko nieznaczne i krótkotrwałe spowolnienie, gdyż optymizm krajowych konsumentów i przedsiębiorców poprawia się, sytuacja na rynku pracy jest dobra, a realne dochody do dyspozycji rosną w solidnym tempie, co będzie stanowiło istotne wsparcie dla popytu krajowego, który będzie stabilizował tempo wzrostu krajowej gospodarki w okolicach 3% r/r. W kolejnych kwartałach oczekujemy stopniowego przyspieszenia, pod wpływem poprawy

Wzrost PKB i składowych, % r/r



#### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://skarb.bzwbk.pl)

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luzziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

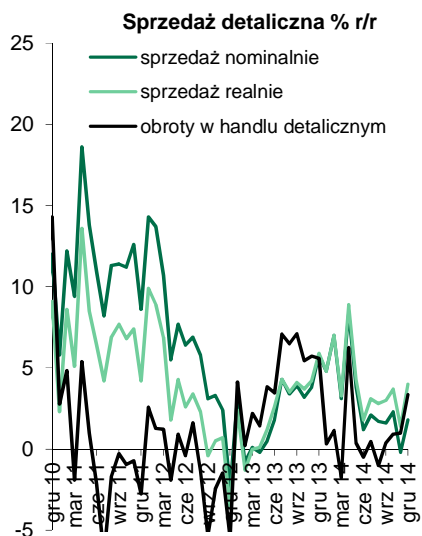
#### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

sytuacji gospodarczej w strefie euro, która będzie generowała wyższy popyt z zagranicy na polskie produkty.

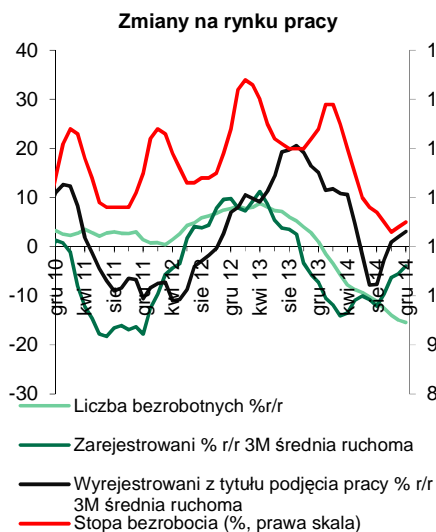


### Odbicie w sprzedaży po słabym listopadzie

W grudniu 2014 r. wzrost sprzedaży detalicznej przyspieszył do 1,8% r/r po spadku o 0,2% miesiąc wcześniej. Dynamika sprzedaży w ostatnim miesiącu ub. r. okazała się nieco niższa od oczekiwań rynkowych (2,2% r/r), przewyższając jednak nasze prognozy (1,2% r/r po korekcie). W ujęciu realnym sprzedaż wzrosła o 4% r/r, najmocniej od maja 2014 r. W skali miesiąca wzrost sprzedaży przyspieszył do 19,6% (najmocniej od grudnia 2011 r.), co było wynikiem znacznego przyspieszenia sprzedaży m.in. w następujących kategoriach: prasa, książki, pozostała sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach (prawie 40%), włókno, odzież, obuwie (30,2%) oraz żywność, napoje i wyroby tytoniowe (28,3%). Zgodnie z oczekiwaniami przyspieszyła sprzedaż pojazdów samochodowych (do 13,3% r/r po spadku o 6,7% r/r w listopadzie 2014 r.). Struktura sprzedaży pokazała spadek w kategorii meble, RTV, AGD (o 3,3% r/r, najwięcej od lutego 2010 r.), co może budzić nieco niepokój. W naszej ocenie będzie to jednak zjawisko krótkotrwałe i kolejne miesiące powinny przynieść stopniową poprawę sprzedaży w tej kategorii.

W całym IV kwartale wzrost sprzedaży detalicznej wyniósł 1,3% r/r, wobec wzrostu o 1,8% r/r w III kwartale. Natomiast w ujęciu realnym dynamika sprzedaży w IV kwartale utrzymała się na poziomie 3% r/r (bez zmian w porównaniu do III kwartału). Bieżąca sytuacja na rynku pracy w połączeniu z utrzymaniem realnego wzrostu dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych powinny wspierać dynamikę sprzedaży detalicznej w nadchodzących miesiącach. Spodziewamy się, że w całym 2015 r. sprzedaż detaliczna przyspieszy średnio do około 5% r/r z ok. 3% r/r w 2014 r.

### Grudniowa stopa bezrobocia wzrosła, ale najwolniej od 7 lat



Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w grudniu 2014 r. do 11,5% z 11,4% w listopadzie, zgodnie z oczekiwaniami. Wzrost bezrobocia pod koniec roku jest typowym efektem sezonowym, jednak tym razem był on najniższy od 2007 r., a w skali r/r zanotowano spadek o 1,9 punktu procentowego – najmocniej do 2008 r. Ogólnie dane pokazują, że rynek pracy jest nadal w dobrej formie, chociaż pewien niepokój budzi wzrost liczby bezrobotnych nowo zarejestrowanych, który wyniósł 0,9% r/r i był dodatni pierwszy raz po 16 miesiącach spadków. Z drugiej strony, liczba wyrejestrowanych z tytułu podjęcia pracy pokazała istotne przyspieszenie. Niemniej, utrzymanie tendencji wzrostowej liczby nowych bezrobotnych w kolejnych miesiącach może sugerować spowolnienie pozytywnych tendencji na krajowym rynku pracy. Spodziewamy się spadków stopy bezrobocia w kolejnych miesiącach (w ujęciu odsezonowanym) do 10,9% na koniec 2015 r.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)