

# KOMENTARZ NA GORĄCO

26 stycznia 2016

## Niezły wzrost gospodarczy pod koniec roku

Według wstępnego szacunku, wzrost polskiego PKB w 2015 r. wyniósł 3,6%. Pozytywny wpływ na wzrost miała konsumpcja, inwestycje i eksport. Według naszych szacunków, w ostatnim kwartale roku dynamika PKB przyspieszyła do ok. 3,8% r/r (lub nawet trochę wyżej). Wzrost konsumpcji prywatnej pozostał stabilny, nieco powyżej 3% r/r, natomiast wzrost inwestycji lekko przyspieszył do ok. 5% r/r w IV kw. (średnio 6,1% w 2015 r.). Dynamika eksportu prawdopodobnie również pozostała w ostatnim kwartale na wysokim poziomie, jednak nie mamy jeszcze szczegółowych danych. Nadal uważamy, że wzrost gospodarczy w Polsce powinien w 2016r. utrzymać się na solidnym poziomie ok. 3,5%, wciąż napędzany przez trzy główne czynniki: konsumpcję, inwestycje i eksport. Widzimy ryzyko w górę dla konsumpcji prywatnej (która będzie wspierana nie tylko przez dochody z pracy, ale też nowy dodatek na dziecko), ale jednocześnie ryzyko w dół dla inwestycji i/ lub popytu zagranicznego z uwagi na niepewną prognozę globalnego wzrostu i większe ryzyko polityczne.

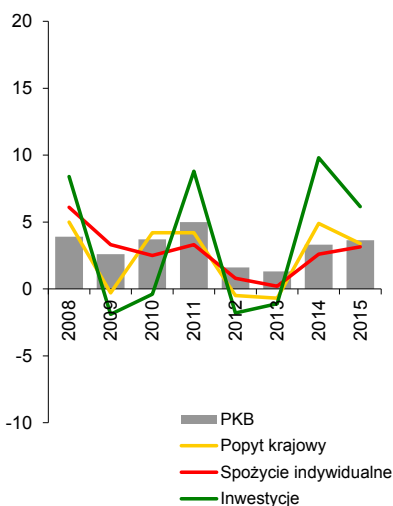
### Wzrost PKB prawdopodobnie przyspieszył w IV kw. 2015

Według wstępnych danych GUS tempo wzrostu PKB w 2015 r. wyniosło 3,6%, wobec 3,3% w 2014 r. To wynik zgodny z naszymi przewidywaniami, który sugeruje, że dynamika PKB w ostatnim kwartale roku przyspieszyła do ok. 3,8% r/r (choć błąd szacunku jest spory i równie dobrze mogło to być ok. 4% r/r). Na ożywienie aktywności wskazywały na to nieco wcześniej m.in. optymistyczne publikacje miesięcznych wskaźników statystycznych za grudzień (produkcja, sprzedaż detaliczna, zatrudnienie).

Wzrost konsumpcji prywatnej wyniósł 3,1% średnio w roku i prawdopodobnie na podobnym poziomie utrzymał się w końcówce roku. Wzrost inwestycji wyniósł w 2015 r. 6,1%, co sugeruje lekkie przyspieszenie do ok. 5% r/r w ostatnim kwartale. Popyt krajowy łącznie zwiększył się o 3,4% w całym roku, co oznacza przyspieszenie do ponad 4% r/r w ostatnim kwartale. Na podstawie dzisiejszych danych nie jesteśmy w stanie oszacować dynamiki eksportu i importu, ale wkład eksportu netto do wzrostu PKB w całym roku wyniósł 0,3 pkt. proc., co oznacza wg naszych szacunków lekko ujemny wkład (-0.4) w IV kwartale. Prawdopodobnie stało za mocniejsze ożywienie importu niż eksportu w cenach stałych w ostatnich miesiącach roku (choć spadające ceny paliw obniżyły dynamikę importu w cenach bieżących).

W sumie, dane nie zmieniają istotnie naszej oceny perspektyw polskiej gospodarki. Widzimy duże szanse na stabilizację wzrostu PKB w 2016 r. w pobliżu 3,5%. Trzy główne motory wzrostu (konsumpcja, inwestycje, eksport) nadal będą pracować na wysokich obrotach, chociaż możliwa jest pewna zmiana struktury: dla popytu konsumpcyjnego widzimy ryzyko w górę (m.in. w efekcie dodatkowych świadczeń dla rodzin z dziećmi), natomiast dla wzrostu inwestycji i eksportu ryzyko w dół (gorsze perspektywy globalnej gospodarki i niepewność polityczna mogą osłabić klimat inwestycyjny).

Wzrost PKB i składowych, % r/r



### Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2013	2014	2015	II kw. 14	III kw. 14	IV kw. 14	I kw. 15	II kw. 15	III kw. 15	IV kw. 15
PKB	1.3	3.3	3.6	3.4	3.3	3.3	3.7	3.3	3.5	3.8**
Popyt krajowy	-0.7	4.9	3.4	5.6	5.6	4.6	2.9	3.1	3.2	4.2**
Spożycie ogółem	0.7	3.1	3.2	3.6	2.9	4.0	3.2	2.9	2.9	3.6**
Spożycie indywidualne	0.2	2.6	3.1	3.0	2.4	2.8	3.1	3.1	3.1	3.1**
Spożycie publiczne	2.2	4.9	3.5**	6.2	5.3	7.4	3.7	2.5	2.7	5.0**
Akumulacja brutto	-5.8	12.6	4.2	15.1	18.0	6.3	1.1	4.0	4.0	5.6**
Nakłady brutto na środki trwałe	-1.1	9.8	6.1	9.3	9.5	9.5	11.5	6.1	4.6	5.0**
Eksport netto *	2.0	-1.5	0.3	-2.1	-2.2	-1.2	0.9	0.2	0.4	-0.4**

\* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.); \*\* nasze szacunki

#### 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 Luziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

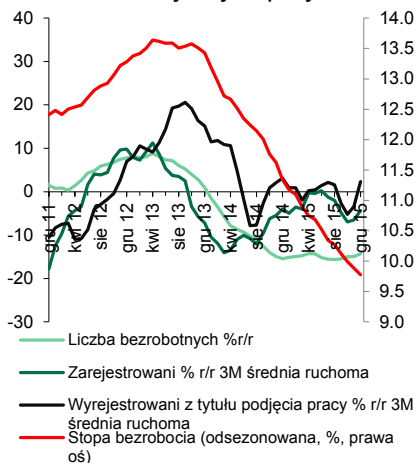
#### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

## Zmiany na rynku pracy



## Popyt firm na pracowników nie słabnie

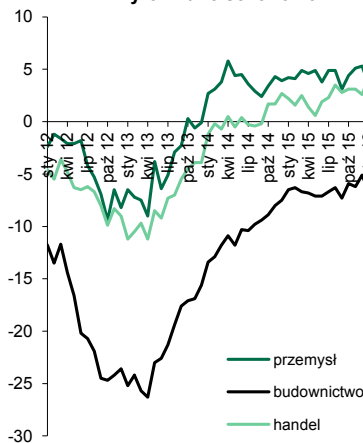
Stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w grudniu 9,8%, zgodnie z oczekiwaniami. Rok 2015 r. zamknął się najniższym bezrobociem od 2008 r. i spodziewamy się jego dalszych spadków, choć naszym zdaniem mogą one stopniowo hamować w perspektywie kolejnych kwartałów, co będzie miało związek z coraz większym nasyceniem rynku pracy. Szczegółowe dane pokazują wciąż wysoką liczbę wyrejestrowań z tytułu podjęcia pracy – w grudniu było to 119,9 tys. osób wobec 108,1 tys. osób rok wcześniej (i najczęściej od kiedy dostępne są porównywalne dane). Wprawdzie w grudniu 2015 r. wzrosła skala interwencji Ministerstwa Pracy, ale także statystyki dotyczące pracy niesubsydiowanej pokazują wzrost w skali r/r – do 94,8 tys. wobec 88 tys. przed rokiem. Pokazuje to, że popyt na pracę ze strony firm wciąż nie słabnie.

Szczegółowe dane z sektora przedsiębiorstw pokazały, że spowolnienie wzrostu płac w grudniu do 3,1% r/r z 4,0% r/r wynikało w znacznej mierze z niższych wypłat w górnictwie. Prawdopodobnie miało to związek z przesunięciem płatności 14. pensji w Kompanii Węglowej.

## Indeksy koniunktury w dół

Wskaźnik koniunktury w przemyśle (po korekcie sezonowej) w styczniu spadł do 3,5 pkt. z 5,3 pkt. z grudnia. Obniżyły się wszystkie składowe tego indeksu poza zatrudnieniem – a w szczególności te dotyczące produkcji i portfela zamówień. Na razie nie widzimy powodów do niepokoju, a spadek indeksu może być przejściowy. Tym niemniej, tendencje w kolejnych miesiącach będą kluczowe. Spadek zanotował także indeks dla budownictwa, a dla handlu nieco wzrósł.

## Wskaźniki koniunktury wyrównane sezonowo



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 zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni 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)