

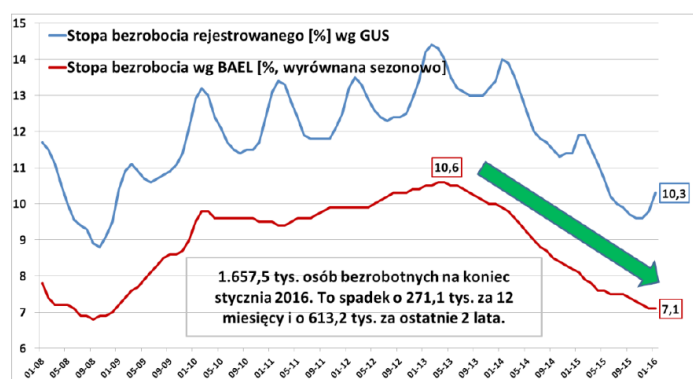
## Podsumowanie danych makroekonomicznych za IV kwartał 2015 r.

Ostatnie dane GUS pokazały, że w 2016 rok weszliśmy z relatywnie wysokim wzrostem gospodarczym. Dynamika PKB w ubiegłym roku wyniosła bowiem 3,6%, a w ostatnim kwartale przyspieszyła do 3,9% r/r z 3,5% odnotowanych w III kwartale. Co więcej, **Polska dysponuje bardzo zdrową strukturą wzrostu gospodarczego**, gdyż wynika on zarówno z wydatków konsumentów, inwestycji firm, jak i rosnącego eksportu.

Generalnie korzystne trendy w naszej gospodarce oraz umiarkowane ożywienie w strefie euro pozwalają oczekiwać, że dynamika PKB w tym roku również ukształtuje się na poziomie ok. 3,6%.

### RYNEK PRACY

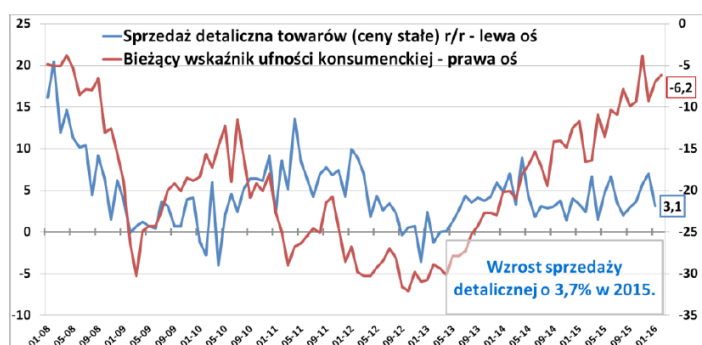
Rynek pracy pozostaje niezmiennie najjaśniejszym punktem naszej gospodarki. Na koniec 2015 roku stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 9,8%, będąc o 1,6 pp. poniżej poziomu sprzed roku. To najlepszy wynik od 7 lat. Skala poprawy jest naprawdę imponująca, bo w 2015 roku ubyło 262 tys. bezrobotnych, a w ciągu ostatnich dwóch lat bezrobocie zmniejszyło się o 595 tys. osób.



Ważne, że spadek stopy bezrobocia wynikał przede wszystkim ze zwiększenia ilości osób pracujących w gospodarce narodowej. W ostatnim kwartale ub. roku zatrudnienie w firmach 10+ rosło średnio o 1,2% r/r, co było powyżej 1,0-proc. dynamiki odnotowanej w III kwartale. **Rosnąca ilość ofert pracy oraz publikowane w IV kwartale badania ankietowe wskazują, że pracodawcy nadal planują zatrudniać nowe osoby.**

### KONSUMPCJA WEWNĘTRZNA

Równoległe ze stopniowym wzrostem zatrudnienia, **regularnie rosną wynagrodzenia w przedsiębiorstwach**. W IV kwartale rosły one średnio o 4,1% r/r, czyli na podobnym poziomie jak w całym 2015 roku. Dzięki temu **realny fundusz płac zwiększył się w ubiegłym roku o 5,7%**. Strumień pieniądza, jaki płynął do gospodarstw domowych, był więc wysoki, ale nie przełożyło się to na porównywalny wzrost wydatków. Konsumpcja prywatna wzrosła bowiem w ubiegłym roku o 3,1%, a sama sprzedaż detaliczna o 3,7%.

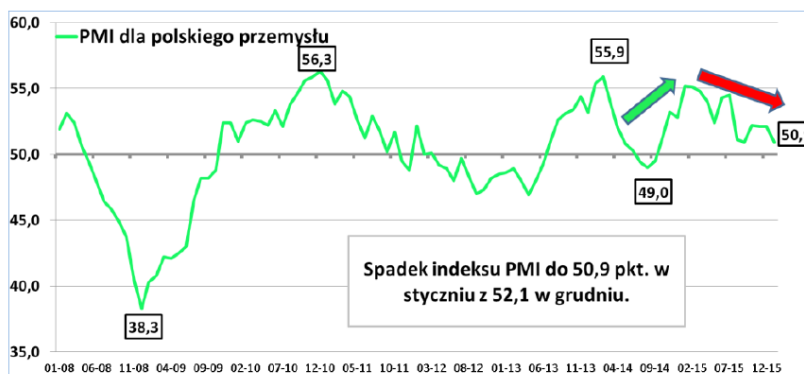


W tym roku powinno być już z tym trochę lepiej. Wciąż poprawia się sytuacja na rynku pracy, mamy naprawdę bardzo dobre nastroje konsumenckie, a od 1. kwietnia wydatki gospodarstw domowych będą dodatkowo wsparte programem 500+. Dzięki temu konsumpcja powinna przyspieszyć z ok. 3,0% w I kw. 2016 do 3,6-3,8% w dalszej części roku, a dynamika sprzedaży detalicznej pewnie przekroczy pułap 4 proc.

## PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA

Wyrównana sezonowo dynamika produkcji przemysłowej wyniosła w IV kwartale średnio 4,6% r/r, z 4,0% odczytem za sam grudzień. To trochę powyżej 3,9% r/r odnotowanych w III kwartale. Stabilny wzrostowy trend w produkcji w okolicy 4-5% zostaje utrzymany.

Ostatnie dane o zamówieniach przemysłowych (wzrost o 17,1% r/r w styczniu, z 22,9-proc. dynamiką dla zamówień zagranicznych) oraz odczyty PMI wskazują, że **eksport nadal będzie napędzał nasz przemysł**. Potwierdza to PMI dla 10 głównych partnerów handlowych Polski, który w styczniu wyniósł 52,1 pkt., po 52,2 pkt. na koniec 2015 roku.



Zaniepokoił nas natomiast styczniowy spadek PMI dla krajowego sektora przemysłowego: z 52,1 pkt. w grudniu do 50,9 pkt. w styczniu. Na szczęście obniżka ta wynikała głównie z gorszej oceny bieżących wyników produkcji, gdyż główne składowe o charakterze wyprzedzającym (subindeks zatrudnienia oraz poziom nowych zamówień eksportowych) pozostały mocne. Gorsze nastroje przedsiębiorców w dużym stopniu mogły wynikać z ostatniej decyzji Standard & Poor's (obniżenie ratingu długoterminowego Polski) oraz z zawirowań na rynkach finansowych i walutowych w naszym kraju. Możemy oczekiwać, że dynamika produkcji w I kwartale wyniesie ok. 4 proc., a w całym 2016 roku zbliży się do poziomu 6 proc.

## OTOCZENIE ZAGRANICZNE I WYNIKI EKSPORTU

Wzrost gospodarczy w Polsce jest mocno osadzony w korzystnych trendach kształtujących popyt krajowy, przede wszystkim w zmianach na rynku pracy. **Czynnikami ryzyka dla polskiej gospodarki jest otoczenie zewnętrzne, w tym kluczowa dla nas sytuacja w strefie euro.**

A sytuacja w Europie Zachodniej nie jest jednoznaczna. Z jednej strony utrzymuje się umiarkowane, ale stabilne ożywienie gospodarcze. Dynamika PKB Eurolandu przez cały 2015 rok utrzymywała się na poziomie ok. 1,5%. Jeszcze lepiej było w Niemczech, gdzie w IV kwartale wzrost gospodarczy przyspieszył do 2,1% r/r, z 1,7% r/r w III kwartale. **Wzrost gospodarczy strefy euro w coraz większym stopniu wynika z rosnących wydatków gospodarstw domowych, a nie tylko dobrych wyników eksportu.** Niewątpliwie krajom Europy Zachodniej sprzyja pakiet stymulacyjny w postaci niskich cen ropy (co obniża wydatki na paliwa, a przez to „robi” miejsce na inne wydatki konsumentów), słabego euro (co zwiększa optacalność eksportu) oraz luźna polityka pieniężna prowadzona przez EBC (co w tym roku powinno wyraźnie wspomóc inwestycje firm).

To głównie dzięki strefie euro nasz eksport wzrósł w ubiegłym roku o 7,8% i po raz pierwszy mieliśmy nadwyżkę w handlu zagranicznym: 3,7 mld euro wg danych GUS. W 2015 roku nasza sprzedaż zagraniczna do krajów Eurolandu wzrosła bowiem o 10,1% i stanowiła aż 56% całości eksportu towarów z Polski. Rekompensuje to zawiązką ubytki sprzedaży na Wschód, które wynikają z sankcji gospodarczych oraz mocnej recesji dotykającej Rosję i Ukrainę. GUS za osiem miesięcy tego roku pokazują, że polski eksport wzrósł w tym okresie o 7,2% r/r. Widać, że utrzymuje się wzrostowy trend w eksporcie, pomimo niekorzystnych wydarzeń, jakie miały ostatnio miejsce w gospodarce globalnej.

Z drugiej jednak strony, grudzień ub. roku przyniósł pogorszenie głównych wskaźników makroekonomicznych w strefie euro. Niższa niż w poprzednich miesiącach była produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna. **Od trzech miesięcy pogarszają się też nastroje przedsiębiorców, z uwagi na słabsze prognozy dla części ważnych rynków eksportowych Eurolandu, głównie dla niemieckich firm.** Rosja i Brazylia są bowiem w recesji, zwalniają Chiny, a gospodarka Stanów Zjednoczonych nie rozwija się tak szybko, jak oczekiwali tego ekonomiści jeszcze kilka miesięcy temu. Ocenia się jednak, że to pogorszenie nastrojów przedsiębiorców ma charakter przejściowy, a niższy wkład eksportu do wzrostu gospodarczego strefy euro zostanie zrekomensowany przez wyższą konsumpcję prywatną oraz inwestycje firm.