1. Ocena sytuacji makroekonomicznej Polski w 2014 r.

Produkt Krajowy Brutto

W II kw. 2013 r. gospodarka polska weszła na ścieżkę wyższego wzrostu, rosnąc przez ostatnie półtora roku średnio o 0,8% (kw/kw, sa), tj. powyżej tempa notowanego w 2012 r., jednak wciąż nieznacznie poniżej długookresowej średniej. W 2014 r. PKB zwiększył się realnie o 3,4%, tj. dwukrotnie więcej niż rok wcześniej. Dane okazały się lepsze od prognoz zawartych w ustawie budżetowej na 2014 r. (2,5%).

Dobrym wynikom gospodarki polskiej sprzyjało kształtowanie się koniunktury w otoczeniu zewnętrznym. PKB UE zwiększył się o 1,3%, po stagnacji rok wcześniej. W konsekwencji obserwowaliśmy stosunkowo silny wzrost importu UE, głównego indykatora popytu na polskie towary i usługi (na UE przypada blisko 80% polskiego eksportu towarów), który w 2014 r. wyniósł 4%, wobec 1,4% rok wcześniej. Wzrost importu UE, a także importu z pozostałych krajów rozwiniętych i innych krajów rozwijających się i w efekcie wzrost polskiego eksportu na te rynki, skompensował spadek eksportu z Polski na rynki wschodnie (w szczególności do Rosji i Ukrainy), wywołany konfliktem między Rosją a Ukrainą, spadkiem dynamiki aktywności w tych krajach i znaczącą deprecjacją ich walut oraz embargiem na eksport produktów żywnościowych do Rosji.

Poprawa dynamiki aktywności na polskich głównych rynkach oraz relatywnie wysoka konkurencyjność polskich przedsiębiorstw przyczyniły się do przyspieszenia tempa wzrostu polskiego eksportu. W 2014 r. eksport wzrósł realnie o 5,7%, wobec wzrostu o 4,8% zanotowanego rok wcześniej. W efekcie wyższej dynamiki importu (9,1%) niż eksportu, wkład eksportu netto był jednak ujemny (-1,4 pkt proc). W przeciwieństwie do trzech wcześniejszych lat, w roku ubiegłym głównym czynnikiem wzrostu był popyt krajowy, który zwiększył się realnie o 4,9% wobec tylko 0,4% wzrostu w 2013 r. Wyraźnie wyższą niż rok wcześniej dynamikę zanotowały jego dwie główne składowe, tj. konsumpcja gospodarstw domowych, która wzrosła o 3,1% oraz inwestycje, których tempo wzrostu przyspieszyło do 9,2%.

Poprawa sytuacji na rynku pracy przy stabilizacji cen towarów i usług konsumpcyjnych, wpłynęła na poprawę dynamiki realnej dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych i w efekcie przyspieszenie tempa wzrostu konsumpcji w sektorze gospodarstw domowych. Wzrostowi konsumpcji sprzyjały również poprawa nastrojów konsumentów oraz wyższa dynamika kredytów konsumpcyjnych. Natomiast wysoka dynamika inwestycji to przede wszystkim efekt wysokiego wzrostu inwestycji w maszyny i urządzenia oraz środki transportu. Dobre wyniki w tym zakresie można tłumaczyć relatywnie wysoką

konkurencyjnością kosztową polskich firm, ich dobrymi wynikami finansowymi oraz spadkiem kosztów finansowania, co przy utrzymywaniu się stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych powyżej długookresowej średniej, sprzyjało podejmowaniu decyzji o zwiększeniu potencjału produkcyjnego.

Rynek pracy

Poprawa sytuacji gospodarczej, w tym znaczne przyspieszenie tempa wzrostu inwestycji, przełożyło się na poprawę sytuacji na rynku pracy. Przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej bez jednostek małych[1] w 2014 r. było o 0,2% wyższe niż przed rokiem, w tym w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 0,6%. Zakładając niewielki przyrost liczby etatów w jednostkach małych, Ministerstwo Finansów szacuje[2], że łącznie przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej w 2014 r. zwiększyło się o 0,3% w skali roku, wobec spadku o 1,6% rok wcześniej. Pozytywny wpływ na zmianę liczby etatów w gospodarce narodowej bez jednostek małych miały usługi rynkowe (wzrost o 1,2% w skali roku) i przemysł (wzrost o 1,0% w skali roku). Natomiast spadek przeciętnego zatrudnienia był obserwowany w budownictwie (o 7,7% w porównaniu do poziomu sprzed roku), w sektorze usług nierynkowych (o 0,3% w porównaniu do poziomu sprzed roku) i w rolnictwie (o 0,7% w skali roku).

Wzrost popytu na pracę znalazł odzwierciedlenie w spadku liczby zarejestrowanych bezrobotnych, która na koniec 2014 r. obniżyła się o 333 tys. (tj. o 15,4%) w porównaniu do poziomu sprzed roku. Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec 2014 r. wyniosła 11,5%, tj. była niższa o 1,9 pkt. proc. niż na koniec 2013 r., a także niższa od szacunków przedstawionych w Ustawie Budżetowej na 2014 r. (13,8%).

Wzrostowi zatrudnienia towarzyszyła umiarkowana presja płacowa. Rok 2014 był kolejnym z rzędu rokiem utrzymywania się stosunkowo niskiego rocznego nominalnego tempa wzrostu średniej płacy. Przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej zwiększyło się o 3,4% w ujęciu nominalnym (wobec wzrostu o 3,7% w dwóch poprzednich latach). Dzięki stabilizacji cen towarów i usług konsumpcyjnych, siła nabywcza średniej płacy zwiększyła się jednak o 3,4%, co oznacza szybsze tempo wzrostu niż w poprzednim roku (2,7%) oraz niż w latach 2009-2012 (przeciętnie 1,1%).

---

[1] Jednostki małe – jednostki o liczbie pracujących do 9 osób.

[2] Wstępne dane dotyczące przeciętnego zatrudnienia w gospodarce narodowej w pełnej zbiorowości zostaną opublikowane przez GUS w *Małym Roczniku Statystycznym Polski 2015* w lipcu br., natomiast ostateczne dane w tym zakresie ukażą się w *Roczniku Statystycznym Rzeczpospolitej Polskiej 2015* na przełomie 2015/2016.

W efekcie tych czynników – zgodnie z szacunkami Ministerstwa Finansów – fundusz wynagrodzeń w gospodarce narodowej zwiększył się o 3,7% zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym (rok wcześniej wzrost o 2,0% nominalnie i 1,1% realnie).

Przeciętna emerytura i renta z pozarolniczego systemu ubezpieczeń społecznych zwiększyła się nominalnie o 3,6%, a z systemu rolniczego – o 2,1%. Przeciętny fundusz świadczeń emerytalno-rentowych w 2014 r. zwiększył się o 2,7% zarówno w ujęciu nominalnym, jak i realnym (wobec wzrostu rok wcześniej o 4,9% nominalnie i 3,9% realnie).

Procesy inflacyjne

Ujemna luka produktowa oraz umiarkowana presja płacowa i kosztowa, w połączeniu z szokami podażowymi na rynkach żywności i energii spowodowały, że inflacja w 2014 r. utrzymywała się na historycznie niskim poziomie.

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) w 2014 r. pozostały na poziomie z roku poprzedniego (wzrost na poziomie 0,0%),co oznacza, że były wyraźnie niższe od założeń przyjętych do Ustawy Budżetowej na 2014 r. (wzrost o 2,4%). W pierwszym półroczu ub.r. inflacja wyniosła 0,4%, a od lipca notowana była deflacja, która w kolejnych miesiącach roku pogłębiała się i w grudniu wyniosła 1,0% w skali rocznej. Spadek cen był przede wszystkim efektem sytuacji na rynkach surowców[3]. Wysoka podaż artykułów rolnych wynikająca z dobrych zbiorów na rynkach światowych i na rynku krajowym oraz z rosyjskiego embarga na import produktów żywnościowych z krajów UE, w tym z Polski przyczyniła się do spadku cen żywności w kraju o 0,9%. Z kolei ceny energii, w wyniku gwałtownego spadku cen ropy naftowej na rynkach światowych w II półroczu ub.r., a zwłaszcza w IV kw., obniżyły się średnio w roku o 1,0%. Dodatkowo, umiarkowana presja popytowa sprawiła, że na niskim poziomie utrzymywała się inflacja bazowa (tj. wskaźnik CPI po wyłączeniu cen żywności i cen energii), która średnio w 2014 r. wyniosła 0,6%. Poniżej poziomu ubiegłorocznego kształtowały się ceny produkcji sprzedanej przemysłu, których spadek w całym roku wyniósł 1,5%, wskazując na brak presji kosztowej.

Bilans płatniczy

Poprawa dynamiki popytu krajowego oraz wyższa dynamika wolumenu importu niż eksportu tylko w nieznacznym stopniu przełożyły się na pogorszenie salda handlowego. Zmiany salda w ujęciu realnym zostały bowiem w dużym stopniu skompensowane przez pozytywny wpływ

[3] Według danych Międzynarodowego Funduszu Walutowego indeks cen surowców w 2014 r. był średnio o 6,2% niższy niż w 2013 r., przy czym największy spadek odnotowano w przypadku cen metali i energii.

terms of trade, tj. niższą – w ujęciu złotowym – dynamikę cen importu niż eksportu. W efekcie deficyt obrotów towarowych wyniósł 0,4% PKB a ujemne saldo całego rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego w 2014 r. pogłębiło się jedynie do 1,4% PKB z 1,3% PKB rok wcześniej. Dane okazały się lepsze od założeń przyjętych do Ustawy Budżetowej na 2014 r. (-3,3% PKB).

Największy wpływ na ogólny poziom niedoboru na rachunku obrotów bieżących, mimo pewnej poprawy, miało w dalszym ciągu ujemne saldo dochodów pierwotnych. Niezależnie od wahań jego poziomu, związanych z koniunkturą gospodarczą, jego skala była determinowana przez rozmiary ujemnej międzynarodowej pozycji inwestycyjnej Polski. Deficyt dochodów pierwotnych w 2014 r. wyniósł 3,1% PKB wobec 3,4% PKB w 2013 r. Nieznacznie ujemne było również saldo dochodów wtórnych (0,1% PKB) a relatywnie wysoką nadwyżkę zanotowało ponownie saldo usług (2,2% PKB).

W 2014 r. napływ kapitału w ramach rachunku finansowego wyniósł 2,6 mld EUR i był dwukrotnie mniejszy niż w 2013 r. Pogorszenie salda wynikało ze wzrostu aktywów zagranicznych rezydentów i nie było związane z wycofywaniem inwestycji zagranicznych. Największy napływ inwestycji nierezydentów nastąpił w formie inwestycji bezpośrednich (10,5 mld EUR) a najważniejszym ich komponentem były reinwestowane zyski. W konsekwencji główną rolę w finansowaniu nierównowagi zewnętrznej polskiej gospodarki przejął rachunek kapitałowy, na którym klasyfikowany jest przede wszystkim napływ środków z europejskich funduszy strukturalnych.

Oficjalne aktywa rezerwowe na koniec ubiegłego roku osiągnęły poziom 82,6 mld EUR, wobec 77,1 mld EUR na koniec 2013 r.

Stopy procentowe

Podobnie jak w ostatnich latach, tak i w 2014 r. krótkoterminowa stopa procentowa była podstawowym instrumentem wykorzystywanym w ramach realizowanej przez Narodowy Bank Polski strategii bezpośredniego celu inflacyjnego.

Zgodnie z ogłoszonymi w marcu 2014 r. wskazówkami co do przyszłego kształtu polityki pieniężnej (forward guidance), Rada Polityki Pieniężnej (RPP) utrzymała stopy procentowe NBP bez zmian do końca III kw. 2014 r. W październiku Rada obniżyła stopy procentowe o 0,5-1,0 pkt proc. (poza stopą depozytową, która pozostała niezmieniona), oceniając, że napływające dane wskazują na spowolnienie dynamiki aktywności gospodarczej oraz na wzrost ryzyka utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie. Główna stopa procentowa - stopa referencyjna - została zredukowana do poziomu 2,0%. Jednocześnie

RPP nie wykluczyła dalszego dostosowania polityki pieniężnej, co przyczyniło się do silnego wzrostu oczekiwań rynkowych na kolejną obniżkę stóp procentowych już w listopadzie. Rada pozostawiła jednak koszt pieniądza banku centralnego bez zmian do końca roku. Średnio w 2014 r. stopa referencyjna wyniosła 2,4%.

Kurs walutowy

W 2014 r. kurs złotego ukształtował się średnio na poziomie 4,1852 EUR/PLN oraz 3,1551 USD/PLN, co oznacza, że w ujęciu średniorocznym złoty umocnił się do euro o 0,3%, a wobec dolara amerykańskiego zyskał 0,2%.

Kurs złotego determinowały w 2014 r. głównie czynniki globalne. Polska waluta okazała się przy tym relatywnie odporna zarówno na zmniejszanie przez Fed programu skupu aktywów, jak i na wzrosty napięć geopolitycznych (konflikt na Ukrainie). Przez większą część roku kurs złotego do euro wahał się w stosunkowo wąskim przedziale 4,15-4,24. Silniejsza aprecjacja złotego miała miejsce na początku czerwca, gdy kurs EUR/PLN spadł poniżej poziomu 4,10, w wyniku poprawy globalnych nastrojów po obniżeniu stóp procentowych przez EBC. Z kolei w grudniu kurs EUR/PLN wzrósł powyżej 4,30 na skutek pogorszenia nastrojów w regionie CEE i niskiej płynności na rynku walutowym w końcu roku. Jednocześnie w II połowie 2014 r. polska waluta systematycznie osłabiała się do zyskującego na rynkach światowych dolara amerykańskiego.