



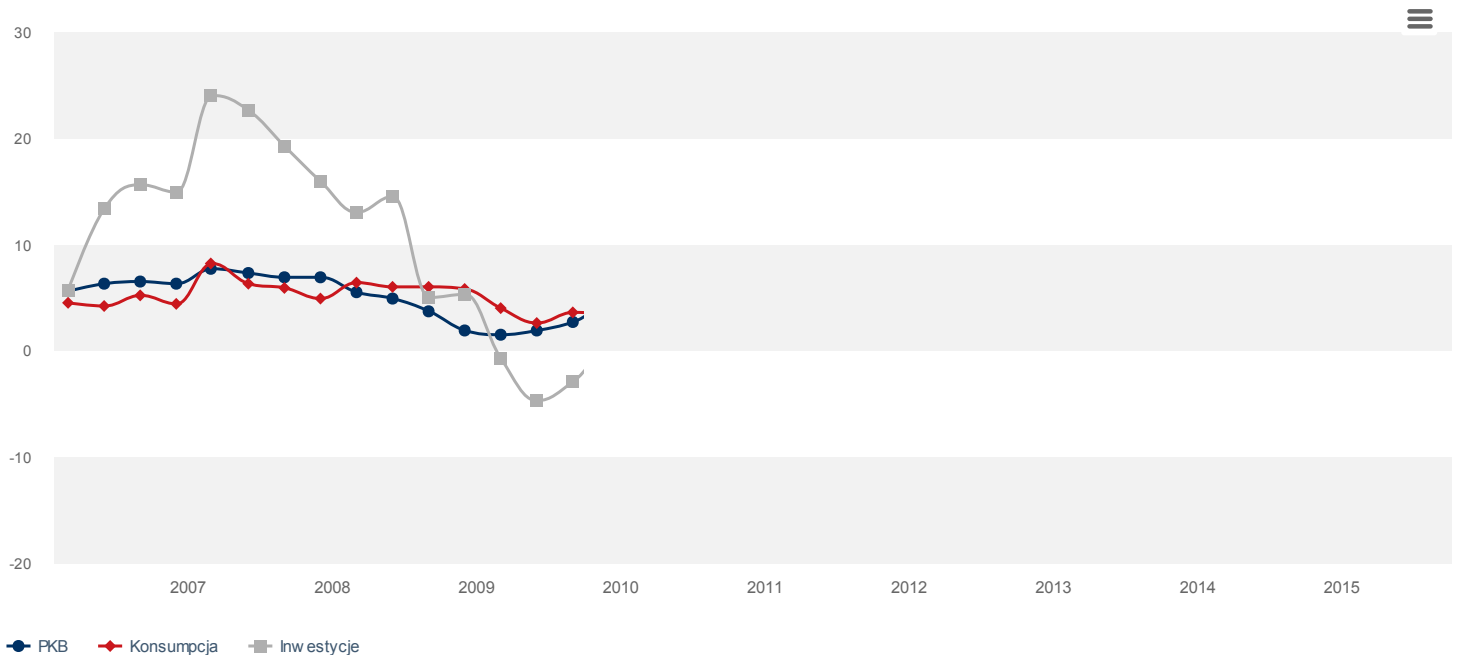
## OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

A | A | A

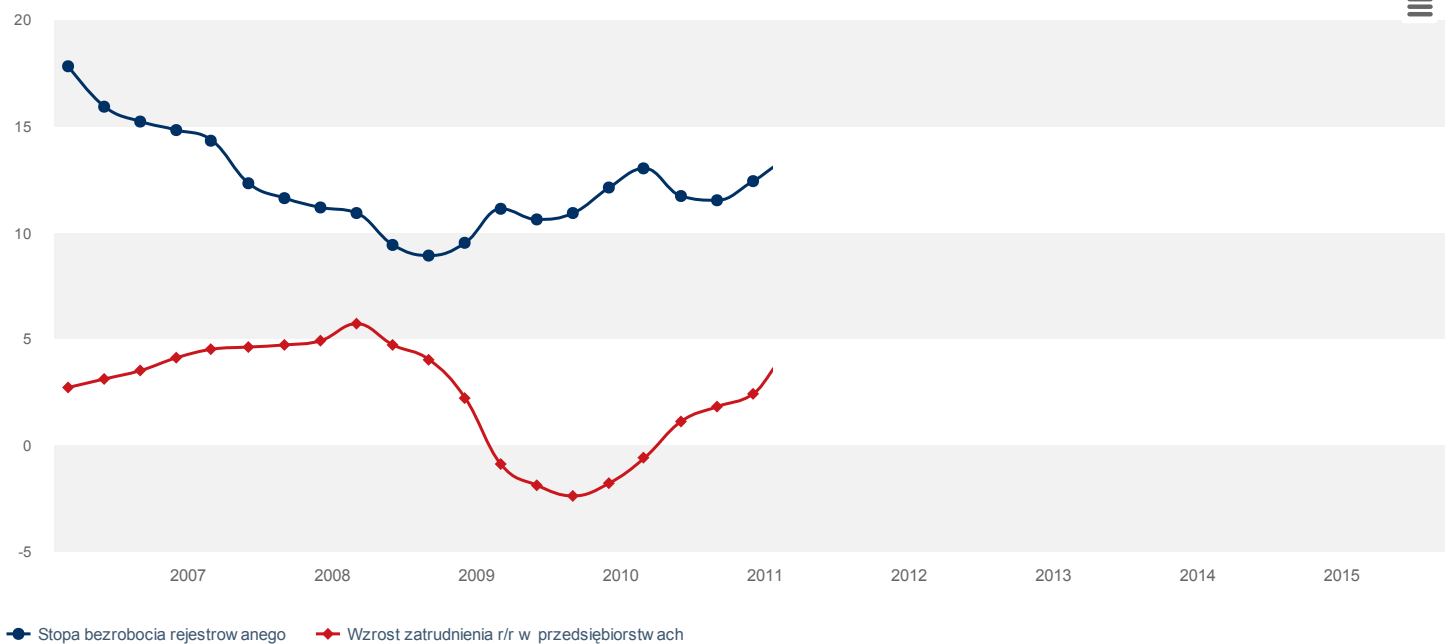
Tempo wzrostu polskiej gospodarki przez cały 2015 rok pozostawało stabilne w pobliżu poziomu 3,5% r/r mimo zróżnicowanych tendencji w otoczeniu zewnętrznym. Głęboka recesja w Rosji i na Ukrainie wraz ze spowolnieniem/recesją w wielu krajach wschodzących (przede wszystkim w Chinach) ograniczały siłę popytu zewnętrznego, ale dominujący był pozytywny wpływ ożywienia w strefie euro. Pozytywnym impulsem pochodzącym z zewnętrznego otoczenia był znaczny spadek cen ropy. Dzięki temu popyt krajowy pozostał na ścieżce wyraźnego ożywienia. Dynamika konsumpcji utrzymała się na stabilnym poziomie nieco ponad 3% przy dalszej poprawie sytuacji na rynku pracy oraz deflacji zwiększającej realną siłę nabywczą gospodarstw domowych. Silny popyt inwestycyjny na początku roku wspierany był m.in. przez korzystne warunki pogodowe, natomiast w drugiej połowie roku utrzymaniu blisko dziesięcioprocentowej dynamiki inwestycji firm sprzyjała rozbudowa/modernizacja potencjału produkcyjnego w motoryzacji i energetyce. Z drugiej strony spadek inwestycji samorządowych w drugiej połowie roku odzwierciedla zakończenie perspektywy finansowej UE 2007-13. W całym 2015 roku wzrost PKB wyniósł 3,6%.

W 2015 roku odnotowano przyspieszenie wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw do 1,3% z 0,6% w 2014 roku, przy wyraźnym obniżeniu stopy bezrobocia rejestrowanego do 9,8% na koniec 2015 roku z 10,4% na koniec 2014 roku. Wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw lekko wyhamował w 2015 roku do 3,5% z 3,7% w 2014 roku.

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



### Bezrobocie i zatrudnienie (koniec okresu,%)



W 2015 roku średnioroczna inflacja CPI spadła do -0,9% r/r z 0,0% r/r w 2014 roku. Trend spadkowy utrzymywał się do marca 2015 roku, gdy inflacja osiągnęła -1,5% r/r. Wynikało to przede wszystkim z pogłębienia spadku cen surowców, w tym w szczególności żywności i ropy naftowej. Następujące później odbicie dynamiki paliw miało wyłącznie efekt statystyczny (ceny ropy spadały, jednakże działały efekty niskiej bazy). Skala spadku cen żywności malała niemal przez cały rok, do czego przyczyniło się wyhamowanie globalnej tendencji spadkowej oraz wyjątkowo suche lato. Stopa inflacji bazowej spadła w ciągu roku z 0,6% w styczniu do 0,2% w grudniu, głównie na skutek wyhamowania dynamiki wzrostu cen w kategoriach łączność, kultura i rozrywka oraz edukacja. Tendencje deflacyjne w trakcie 2015 roku nie miały negatywnego wpływu na polską gospodarkę, m.in. dzięki niskiemu poziomowi zadłużenia publicznego i sektora prywatnego.

RPP zdecydowała się na obniżkę wszystkich stóp procentowych NBP o 50pb w marcu (referencyjna: 1,50%), na co wpływ miał spadek inflacji do najniższego poziomu w najnowszej historii polskiej gospodarki. W dalszej części roku RPP nie zdecydowała się na obniżki stóp, co wspierały: stopniowe splotenie deflacji, utrzymywanie się wzrostu PKB powyżej 3% r/r oraz deprecjacja kursu złotego.