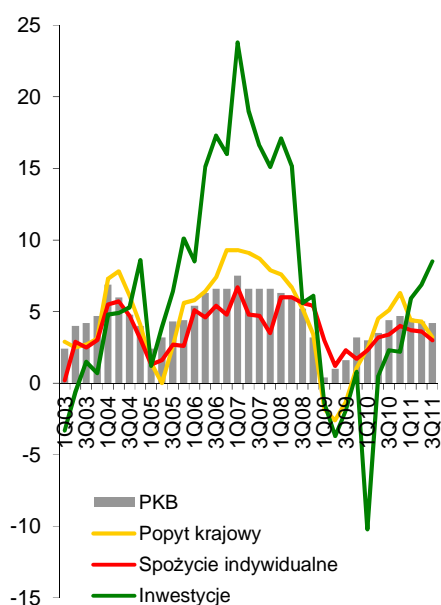


Wzrost PKB w III kwartale wyniósł 4,2% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, na co złożyło się m.in. przyspieszenie wzrostu inwestycji (8,5%) i pozytywny wpływ eksportu netto (1 pp). Mimo dobrych wyników gospodarki w trzech pierwszych kwartałach tego roku, należy się liczyć z wyraźnym wyhamowaniem wzrostu w 2012 r., głównie za sprawą negatywnego impulsu z zagranicy. Widzimy rosnące ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu PKB na poziomie 2,7% ze względu na pogarszające się perspektywy wzrostu gospodarczego w strefie euro.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Wzrost gospodarczy w III kw. 2011 r. wyniósł 4,2% r/r po wzroście o 4,3% w II kwartale. Dane te okazały się zgodne z naszymi prognozami, kształtując się nieznacznie powyżej konsensusu rynkowego (4,0%). Natomiast po wyrównaniu sezonowym wzrost PKB w III kwartale wyniósł 1,0% w porównaniu do II kwartału wobec wzrostu o 1,2% kwartał wcześniej.

Głównym motorem wzrostu pozostaje popyt krajowy, wspierany przez inwestycje oraz spożycie indywidualne. Wzrost inwestycji wyniósł 8,5% r/r w III kw., po wzroście o 6,9% r/r w II kwartale (rewizja w dół z 7,8%), mniej więcej zgodnie z naszymi przewidywaniami, co prawdopodobnie związane było m.in. z ożywieniem inwestycyjnym w sektorze prywatnym (wskazywały na to m.in. dane z rynku kredytów dla przedsiębiorstw oraz dane GUS nt. nakładów inwestycyjnych w dużych firmach). Wzrost konsumpcji prywatnej był nieco wolniejszy niż przewidywaliśmy, hamując do 3,0% r/r z 3,6% r/r w II kw. Wyraźny spadek zanotowano w spożyciu publicznym (-3,1% r/r). Z drugiej strony istotnie rośnie rola wpływu eksportu netto na wzrost gospodarczy w Polsce; w III kwartale br. wkład eksportu netto do wzrostu wyniósł 1 pp po spadku o 0,1 pp w II kwartale. To zrekompensowało zmniejszenie skali wpływu popytu krajowego do 3,2pp z 4,4pp kwartał wcześniej. Po trzech kwartałach realny wzrost gospodarczy wyniósł 4,4% r/r wobec 3,6% w analogicznym okresie 2010 r.

Od strony wartości dodanej brutto główny wpływ na wzrost gospodarczy mają przede wszystkim budownictwo (wzrost 11,9% r/r po 16,4% r/r w II kw.), przemysł (wzrost o 5,5% r/r wobec 5,0% r/r w II kw.) oraz handel (5,3% r/r po wzroście o 6,1% r/r w II kw.).

Opublikowane dane o PKB za III kwartał wpisują się w nasz bazowy scenariusz. Sądzymy, że IV kwartał może przynieść jedynie umiarkowane spowolnienie, ale w przyszłym roku należy się liczyć z poważnym wyhamowaniem wzrostu gospodarczego, który w niektórych kwartałach prawdopodobnie zbliży się do 2%.

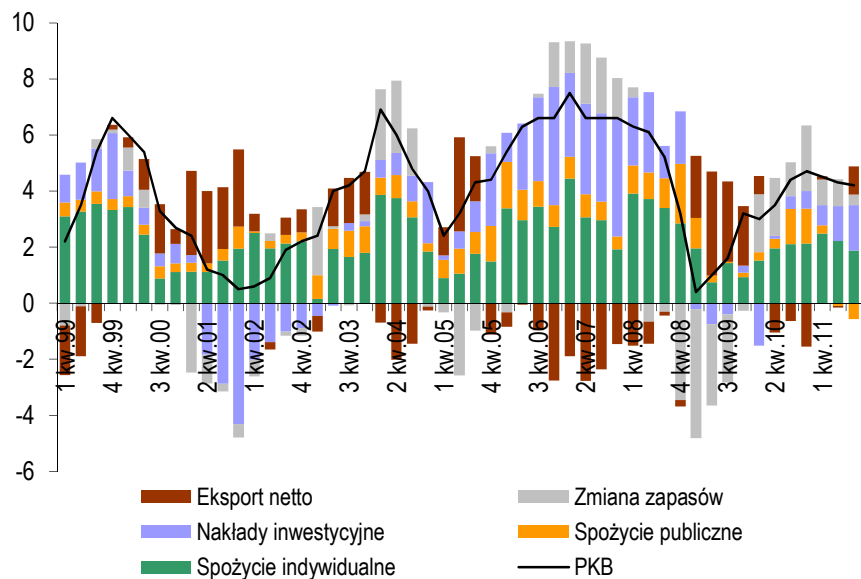
GUS zrewidował dane kwartalne za 2010 r. oraz za I i II kwartał 2011 r. w związku z opublikowaniem skorygowanego szacunku PKB za rok 2010, co jest zgodne ze stosowaną w rachunkach narodowych procedurą polegającą na zbilansowaniu szacunków kwartalnych PKB z szacunkami rocznymi (szczegółowa tabela z danymi poniżej).

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

| | 2009 | 2010 | I kw. 10 | II kw. 10 | III kw. 10 | IV kw. 10 | I kw. 11 | II kw. 11 | III kw. 11 |
|------------------------------|-------|------|----------|-----------|------------|-----------|----------|-----------|------------|
| PKB | 1,6 | 3,9 | 3,0 | 3,5 | 4,4 | 4,7 | 4,5 | 4,3 | 4,2 |
| Popyt krajowy | -1,1 | 4,6 | 2,4 | 4,5 | 5,1 | 6,3 | 4,4 | 4,3 | 3,2 |
| Spożycie ogółem | 2,0 | 3,5 | 2,1 | 2,8 | 4,2 | 4,7 | 3,2 | 2,7 | 1,6 |
| Spożycie indywidualne | 2,1 | 3,2 | 2,3 | 3,2 | 3,4 | 4,0 | 3,7 | 3,6 | 3,0 |
| Spożycie zbiorowe | 2,0 | 4,4 | 1,5 | 1,8 | 7,1 | 6,9 | 1,5 | -0,6 | -3,1 |
| Akumulacja brutto | -11,5 | 9,3 | 4,1 | 11,6 | 8,5 | 10,5 | 12,7 | 11,4 | 9,9 |
| Nakłady brutto na śr. trwałe | -1,2 | -0,2 | -10,2 | 0,5 | 2,3 | 2,2 | 5,9 | 6,9 | 8,5 |
| Eksport netto * | 2,7 | -0,7 | 0,7 | -1,1 | -0,6 | -1,5 | 0,1 | -0,1 | 1,0 |

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

Dekompozycja rocznego tempa wzrostu PKB



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. 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. 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.