

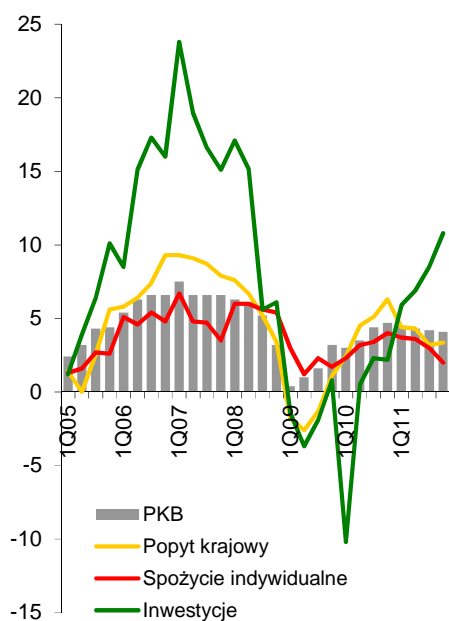
Wstępne dane o PKB ogółem za 2011 rok (4,3%) okazały się zgodne z naszymi szacunkami, a powyżej oczekiwań rynkowych. Oznacza to utrzymanie tempa wzrostu gospodarczego powyżej 4% w IV kwartale. Wzrost konsumpcji w całym roku wyniósł 3,1%, co oznacza jej wyraźne spowolnienie w ostatnich trzech miesiącach 2011 – do około 2%, czyli dynamiki obserwowanej w 2009 r. Z kolei pozytywnie zaskoczyły inwestycje – wzrost o ponad 8%, co oznacza ponad 10% w IV kw. 2011. Nie sądzimy, aby taka dynamika inwestycji mogła się utrzymać w 2012 roku. Przy kontynuacji tendencji obserwowanych na rynku pracy, podtrzymujemy również prognozę niskiego wzrostu konsumpcji w tym roku oraz tempa wzrostu gospodarczego (2,3%). GUS podał dziś również dane o niższej od oczekiwań rynkowych sprzedaży detalicznej oraz wzroście stopy bezrobocia do 12,5%. Z punktu widzenia RPP dzisiejsze dane o PKB nie są wcale takie jednoznaczne – wzrost gospodarczy wprawdzie relatywnie wysoki, ale konsumpcja wyraźnie spowalnia. Stopy pozostaną najprawdopodobniej bez zmian w pierwszej połowie roku.

#### W IV kwartale wzrost PKB 4,1%, dobre inwestycje, ale niska konsumpcja

GUS podał dziś o 10:00 wstępne dane o PKB za cały 2011 rok (należy pamiętać, że będą one podlegać rewizjom), które pokazały wzrost o 4,3% (zgodnie z naszą prognozą, powyżej konsensusu wg Parkietu). Jeśli chodzi o najważniejsze składniki popytu krajowego, spożycie indywidualne zwiększyło się o 3,1% (powyżej konsensusu 3,3% i naszego szacunku 3,2%), a nakłady brutto na środki trwałe wzrosły znacznie bardziej od oczekiwań o 8,7% (powyżej zarówno konsensusu jak i naszej prognozy). Popyt krajowy ogółem zwiększył się o 3,8%, a wkład eksportu netto wyniósł 0,5 pkt. proc. Szczegółowe dane roczne i szacunki kwartalne prezentujemy w tabeli poniżej.

Na podstawie danych za cały rok oszacowaliśmy wyniki IV kw. 2011 r., choć trzeba pamiętać, że oficjalne kwartalne dane mogą się od nich mocno różnić, jeśli dokonane zostaną rewizje danych za poprzednie kwartały 2011 roku. Na podstawie dzisiejszych danych oraz publikowanych wcześniej wyników pierwszych trzech kwartałów minionego roku, szacujemy, że wzrost PKB w ostatnim kwartale 2011 spowolnił do 4,1% r/r, co było zgodne z naszym szacunkiem. Struktura wzrostu była jednak nieco inna od naszych założeń. O ile spodziewaliśmy się spowolnienia konsumpcji prywatnej, to jest ono jeszcze głębsze niż nasza prognoza. Wzrost konsumpcji wyniósł bowiem zaledwie ok. 2% r/r w porównaniu z 3% w III kwartale i 4% rok wcześniej. Dynamika rzędu 2% jest porównywalna z osiągniętą w 2009 roku i choć spodziewaliśmy się spowolnienia do tego poziomu w kolejnych kwartałach 2012 roku, najwyraźniej przychodzi ono nawet wcześniej. Wzrost konsumpcji ogółem spowolnił jeszcze bardziej w czwartym kwartale – dynamika roczna wyniosła tylko 1,1%, czyli mniej niż w jakimkolwiek kwartale 2009 roku. Pokazuje to, że zacieśnienie polityki fiskalnej (które będzie kontynuowane w 2012 roku) ma również swój negatywny wpływ na dynamikę wzrostu gospodarczego. Z drugiej strony, pozytywnie zaskoczyła dynamika inwestycji, gdyż według naszego szacunku była ona dwucyfrowa w IV kwartale 2011. Naszym zdaniem jest to jednak nie do utrzymania w kolejnych kwartałach, ze względu na znaczną niepewność co do dalszego rozwoju sytuacji gospodarczej globalnie, wygasanie projektów infrastrukturalnych oraz brak korzystnych efektów pogodowych, co z pewnością miało znaczenie pod koniec 2011. Nadchodzące spowolnienie inwestycji i utrzymanie niskiej dynamiki konsumpcji spowoduje, że popyt krajowy spowolni w najbliższych kwartałach (w czwartym

Wzrost PKB i składowych, % r/r



kwartale nastąpiło przyspieszenie do 3,4%, wobec 3,2% w III kw.). Pozytywny wpływ eksportu netto na PKB w IV kw. był niższy od naszych oczekiwań.

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

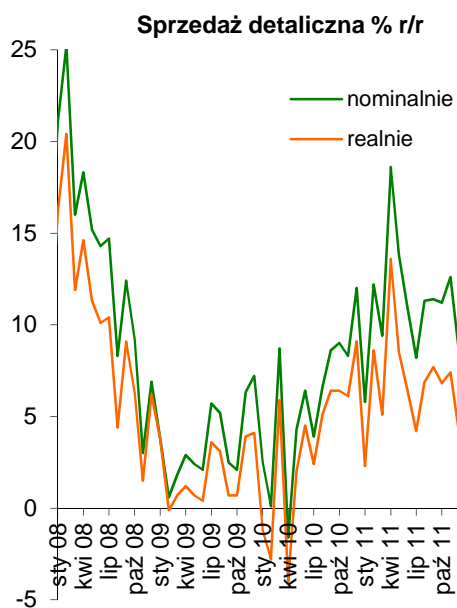
	2008	2009	2010	2011	I kw. 11	II kw. 11	III kw. 11	IV kw. 11*
PKB	5,1	1,6	3,9	4,3	4,5	4,3	4,2	4,1
Popyt krajowy	5,6	-1,1	4,6	3,8	4,4	4,3	3,2	3,4
Spożycie ogółem	6,1	2,0	3,5	2,1	3,2	2,7	1,6	1,1
Spożycie indywidualne	5,7	2,1	3,2	3,1	3,7	3,6	3,0	2,0
Spożycie publiczne *	7,4	2,0	4,4	-1,0	1,5	-0,6	-3,1	-1,5
Akumulacja brutto	4,0	-11,5	9,3	10,3	12,7	11,4	9,9	9,0
Nakłady brutto na środki trwałe	9,6	-1,2	-0,2	8,7	5,9	6,9	8,5	10,8
Zmiana zapasów * **	-1,1	-2,5	1,9	0,4	0,9	1,0	0,4	-0,4
Eksport netto * **	-0,6	2,7	-0,7	0,5	0,1	-0,1	1,0	0,7
Wartość dodana brutto	5,1	1,8	3,9	4,0	3,8	4,2	4,0	4,0
- przemysł	6,0	1,3	9,4	6,3	7,5	5,0	5,5	7,0
- budownictwo	5,8	11,6	6,4	11,8	14,4	16,4	11,9	7,2
- handel; naprawa pojazdów samochodowych	6,4	4,3	2,6	4,6	4,4	6,1	5,3	2,7
- transport i gospodarka magazynowa	-1,5	-4,4	6,5	5,1	8,0	4,8	3,6	4,7

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

### Niska sprzedaż, wysokie bezrobocie

Tak jak się spodziewaliśmy, w grudniu 2011 nastąpiło spowolnienie wzrostu sprzedaży detalicznej do poziomu jednocyfrowego. Sprzedaż detaliczna wzrosła o 8,6% r/r (20,8% m/m) wobec 12,6% r/r miesiąc wcześniej. Odczyt danych okazał się lepszy od naszej prognozy (6,8% r/r), jednak ukształtował poniżej oczekiwań rynkowych (10,1% r/r). W ujęciu realnym sprzedaż wzrosła o 4,2% r/r (wobec 7,4% r/r w listopadzie). Największy wzrost w ujęciu rocznym odnotowano w następujących kategoriach: „niewyspecjalizowane sklepy” (o 33,3%), „farmaceutyki, kosmetyki” (20,0%) oraz „paliwa” (19,5%). Warto wspomnieć, że grudzień przyniósł przyspieszenie wzrostu sprzedaży w kategorii „meble, RTV, AGD” do 9,6% r/r (wzrost o 37% m/m) z 6,5% r/r w listopadzie 2011. Z drugiej strony dane odnośnie sprzedaży pojazdów mechanicznych (w grudniu odnotowano spadek o 15,9 r/r) przyczyniają się do obniżenia dynamiki sprzedaży ogółem. Należy pamiętać, że jest to głównie efekt wysokiej ubiegłorocznej bazy (w grudniu 2010 r. sprzedaż pojazdów wzrosła o 18% m/m i o 38,6% r/r wobec oczekiwań na podwyżkę cen po wzroście stawki VAT). W naszej ocenie perspektywy dla sprzedaży detalicznej na nadchodzące miesiące nie są zbyt optymistyczne, biorąc pod uwagę obserwowane oraz oczekiwane pogorszenie sytuacji na rynku pracy.

Stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w grudniu do 12,5% z 12,1% w listopadzie, czyli zgodnie z naszymi oczekiwaniami i nieco mniej niż oczekiwania rynkowe (12,6%). Warto podkreślić, że wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego wynikał przede wszystkim z czynników o charakterze sezonowym. Liczba bezrobotnych wzrosła o 67,9 tys. w porównaniu do poprzedniego miesiąca i jest o 1,4% wyższa niż przed rokiem. Spośród zarejestrowanych bezrobotnych 1588,3 tys. to osoby uprzednio pracujące (wzrost o 2,5% r/r), zaś 394,4 tys. to osoby wchodzące na rynek pracy (spadek o 2,7% r/r). Dane pokazują, że maleje przyływ nieaktywnych zawodowo do siły roboczej, a firmy redukują zatrudnienie przygotowując się na spowolnienie gospodarcze. W naszej ocenie, kolejne miesiące mogą przynieść stopniowy wzrost stopy bezrobocia ze szczytem nawet w okolicach 14% w marcu, do czego obok efektu sezonowego przyczyni się wyhamowanie pozytywnych tendencji na rynku pracy widoczne od kilku miesięcy.



---

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.