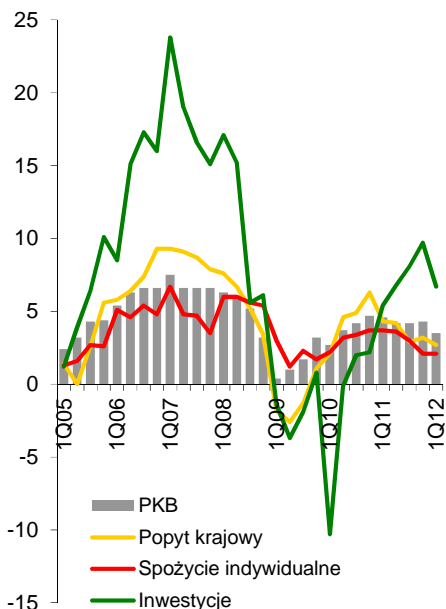


Wzrost PKB spowolnił w I kw. do 3,5% r/r, zgodnie z naszą prognozą. Dane potwierdziły nasilające się efekty załamania koniunktury w strefie euro na naszą gospodarkę, zarówno bezpośrednie (hamowanie eksportu), jak i pośrednie (słaba konsumpcja, mniejsza dynamika inwestycji). Potwierdzają też naszą ocenę, że zacieśnienie polityki pieniężnej w Polsce nie jest potrzebne ani uzasadnione. W kolejnych kwartałach spodziewamy się dalszego spowolnienia wzrostu gospodarczego – w II półroczu poniżej 2,5%, a w całym roku średnio 2,7%.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Wzrost PKB spowolnił w pierwszym kwartale 2012 do 3,5% r/r z 4,3% r/r (po rewizji w dół) w czwartym kwartale ub. roku, co było zgodne z naszymi prognozami i nieco poniżej oczekiwań rynkowych (3,6% r/r). Wzrost oczyszczony z czynników sezonowych wyniósł 0,8% w ujęciu kwartalnym (najmniej od dwóch lat) i 3,8% w ujęciu rocznym. Dane pokazały wyraźne spowolnienie wzrostu gospodarczego. Wprawdzie wzrost powyżej 3% nadal można uznać za przyzwoity, ale naszym zdaniem pozostałe kwartały bieżącego roku będą wyraźnie słabsze i wzrost całoroczny wyniesie 2,7% w porównaniu do 4,3% w 2011 r.

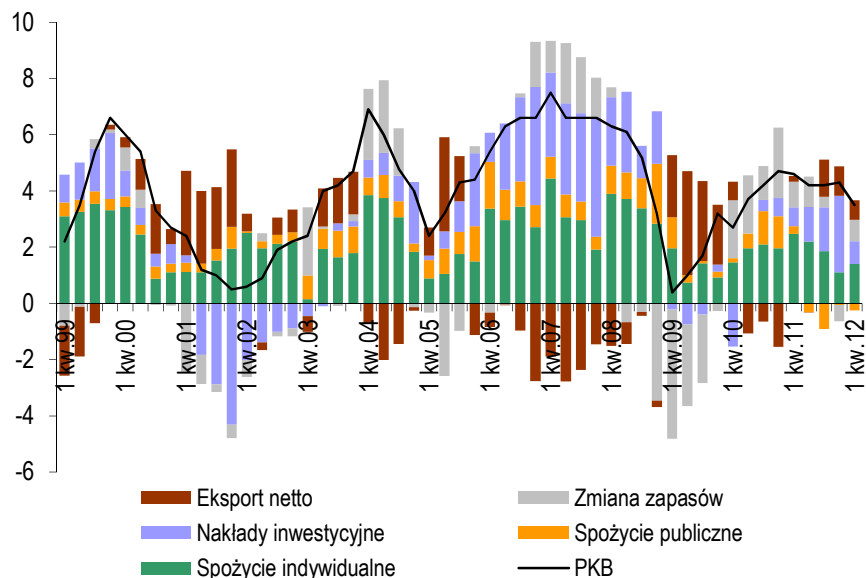
Tempo wzrostu spożycia indywidualnego pozostaje słabe (2,1% r/r). Mimo że nie zaobserwowaliśmy spowolnienia rocznej dynamiki w tej kategorii, to odsezonowany wzrost kw/kw zmniejszył się z 0,4% do 0,3% (najślabiej od drugiego kwartału 2009 r.). Spożycie publiczne było niższe o 1,3% niż przed rokiem, zatem spożycie ogółem wzrosło zaledwie o 1,3% r/r (znacznie słabiej niż w kryzysowym 2009 r.). Spodziewamy się, że spożycie indywidualne będzie dalej słabło w obliczu pogarszającej się sytuacji na rynku pracy i niskiego wzrostu dochodów do dyspozycji. Spożycie publiczne będzie dalej spadało za sprawą rządowej strategii ograniczania deficytu budżetowego.

Nakłady na środki trwałe brutto wciąż pokazują wysokie tempo wzrostu (6,7% r/r), ale zanotowały wyraźne spowolnienie w porównaniu z ostatnim kwartałem 2011 r. (9,7% r/r). Naszym zdaniem inwestycje prywatne nie będą przyspieszały, gdyż przedsiębiorcy odczuwają zmniejszenie popytu na swoje produkty, a niepewne otoczenie gospodarcze i zacieśnienie polityki kredytowej przez banki nie sprzyjają podejmowaniu decyzji o nowych inwestycjach. Z kolei inwestycje publiczne będą zwalniać lub nawet spadać wobec finalizowania inwestycji związanych z Euro 2012 oraz ograniczania wydatków przez samorządy. Dość wysoki wkład we wzrost PKB miała zmiana zapasów (0,8 pp), co mogło wynikać z mocniejszego od oczekiwań przedsiębiorców osłabienia popytu i sugeruje znaczne spowolnienie produkcji w nadchodzących kwartałach.

Spowolnienie zagranicznego popytu na polskie produkty miało wyraźny wpływ na eksport towarów i usług, którego wzrost spowolnił z 7,9% r/r do 4,8% r/r. Jednak ze względu na spowolnienie wzrostu importu (do 3,2% z 5,0%), wkład eksportu netto do wzrostu był dodatni i wyniósł 0,7 pp. Spodziewamy się kontynuacji spowolnienia polskiego handlu zagranicznego w nadchodzących miesiącach, przy czym import będzie słabł mocniej od eksportu ze względu na znaczne osłabienie popytu wewnętrznego oraz zmiany kursu walutowego, w związku z czym wkład eksportu netto do wzrostu PKB powinien się jeszcze poprawić.

Dane za I kwartał potwierdzają przewidywane przez nas spowolnienie gospodarki, które będzie się nasilało w kolejnych kwartałach (w II półroczu wzrost PKB prawdopodobnie spowolni poniżej 2,5%). Jednocześnie, pokazują one, że ocena perspektyw polskiej gospodarki przez RPP nie była trafiona (Rada podkreślała w ostatnich miesiącach, że jej ocena perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce jest znacznie powyżej oczekiwań analityków, a prezes Belka powiedział kilka dni temu w wywiadzie dla Bloomburga, że spodziewa się utrzymania wzrostu PKB w pobliżu 4%). Podtrzymujemy więc naszą ocenę, że nie ma obecnie warunków dla dalszego zacieśniania polityki pieniężnej w Polsce. Stopy procentowe prawdopodobnie pozostaną bez zmian do końca roku.

Dekompozycja rocznego tempa wzrostu PKB (% r/r)



Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2008	2009	2010	2011	I kw. 11	II kw. 11	III kw. 11	IV kw. 11	I kw. 12
PKB	5,1	1,6	3,9	4,3	4,6	4,2	4,2	4,3	3,5
Popyt krajowy	5,6	-1,1	4,6	3,7	4,3	4,2	2,9	3,2	2,7
Spożycie ogółem	6,1	2,0	3,4	2,0	3,2	2,4	1,2	1,5	1,3
Spożycie indywidualne	5,7	2,1	3,2	3,1	3,7	3,6	3,0	2,1	2,1
Spożycie zbiorowe	7,4	2,1	4,1	-1,3	1,4	-1,7	-4,9	-0,3	-1,3
Akumulacja brutto	4,0	-11,5	9,3	9,9	12,2	12,0	9,6	7,2	11,6
Nakłady brutto na środki trwałe	9,6	-1,2	-0,2	8,3	5,4	6,8	8,1	9,7	6,7
Eksport netto *	-0,6	2,7	-0,7	0,6	0,2	0,0	1,3	1,0	0,7

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

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.