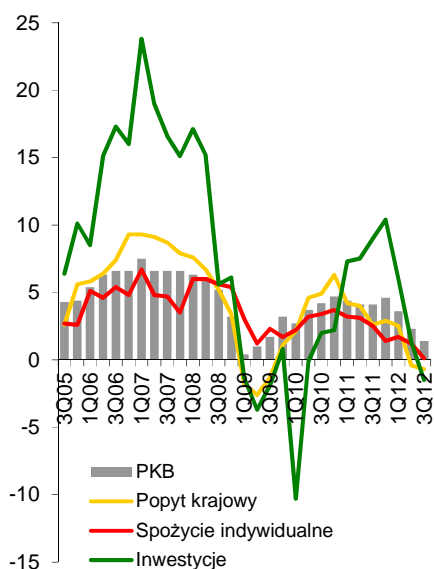


Wzrost PKB spowolnił w III kwartale do 1,4% r/r, mocniej od prognoz. Największą niespodzianką była skala spowolnienia konsumpcji prywatnej (0,1% r/r). Spadek inwestycji i całego popytu krajowego były nieco mniejsze od oczekiwań, jednak należy się liczyć z ich osłabieniem w kolejnych kwartałach. Dane skłaniają do rewizji w dół prognoz na kolejne kwartały. Są też mocnym argumentem na rzecz dalszego łagodzenia polityki pieniężnej (szczególnie w sytuacji gdy akomodacja po stronie polityki fiskalnej nie jest możliwa). Zgodnie z naszymi przewidywaniami, publikacja danych przyczyniła się do osłabienia złotego i umocnienia na rynku długu, zwiększając oczekiwania rynkowe dotyczące przyszłych obniżek stóp procentowych.

Wzrost PKB spowolnił w III kwartale 2012 do 1,4% r/r, znacznie bardziej niż zakładał konsensus rynkowy (1,8%) czy nasza prognoza (1,7%) i był najniższy od II kwartału 2009. Zaskoczeniem było nie tylko tempo wzrostu gospodarczego, ale też jego kompozycja. Dynamika popytu krajowego była ujemna drugi kwartał z rzędu, czego się spodziewaliśmy, chociaż nieco wyższa od prognoz (-0,7% r/r wobec -0,4% w II kwartale). Osłabienie popytu konsumpcyjnego okazało się znacznie głębsze niż zakładaliśmy – w III kwartale spożycie indywidualne wzrosło zaledwie o 0,1% r/r (wobec 1,2% r/r w II kwartale), najwolniej, od kiedy dostępne są kwartalne dane o PKB dla Polski, czyli od 1996 r. W ujęciu kwartał do kwartału po korekcie sezonowej konsumpcja prywatna obniżyła się o 0,1% (po raz pierwszy od 2003 r.). Jednocześnie, spadek inwestycji (pierwszy od ponad dwóch lat) okazał się mniej gwałtowny niż przewidywaliśmy i wyniósł -1,5% r/r (+1,3% r/r w II kwartale). Zmiana zapasów również miała nieco mniej negatywny wpływ na dynamikę PKB niż zakładaliśmy (odejmując od wzrostu 0,5 pkt. proc., wobec -1,5 pp w II kwartale). Skromniejszy niż można się było spodziewać był wpływ zmiany eksportu netto na PKB (2,1 pp). Szczegółowe dane przedstawione są w tabeli poniżej.

Wyraźnie słabsza od prognoz kondycja polskiej gospodarki w III kwartale skłania do rewizji przewidywań na kolejne kwartały. Popyt konsumpcyjny w najbliższym okresie będzie najprawdopodobniej wyraźnie słabszy niż zakładaliśmy do tej pory, chociaż nie sądzimy, aby dynamika konsumpcji prywatnej utrzymała się na aż tak niskim poziomie jak ten zanotowany w III kwartale (szybko spadająca inflacja, a w przyszłym roku również indeksacja świadczeń społecznych będą powodowały, że realny wzrost dochodów gospodarstw domowych będzie stopniowo przyspieszał). Historia pokazuje, że nagłe załamania dynamiki konsumpcji na ogół nie są trwałe (choć z drugiej strony tym razem odbudowę popytu będzie utrudniać rekordowo niska, ujemna stopa oszczędzania gospodarstw domowych). Spadek inwestycji zapewne jeszcze się pogłębi, podobnie jak proces redukcji nadmiernych zapasów, co będzie obniżało dynamikę wzrostu gospodarczego. Eksport netto powinien nadal mieć pozytywny wpływ na PKB, choć jego skala będzie prawdopodobnie malała w kolejnych kwartałach. Przewidujemy, że wzrost PKB w kolejnych dwóch kwartałach spadnie poniżej 1%, a w całym 2013 r. może być blisko 1%. Zrewidowane prognozy makroekonomiczne opublikujemy w najbliższym raporcie miesięcznym.

Wzrost PKB i składowych, % r/r

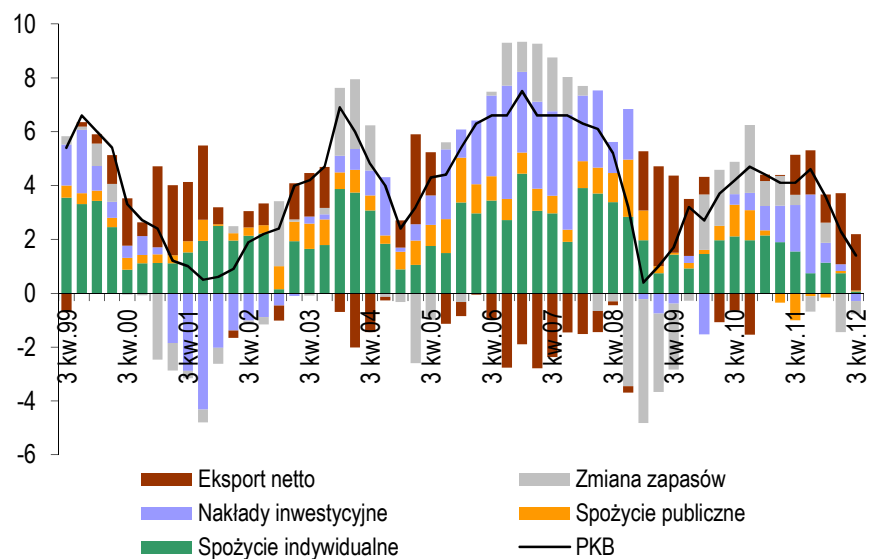


Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2008	2009	2010	2011	III kw. 11	IV kw. 11	I kw. 12	II kw. 12	III kw. 12
PKB	5,1	1,6	3,9	4,3	4,1	4,6	3,6	2,3	1,4
Popyt krajowy	5,6	-1,1	4,6	3,4	2,6	2,9	2,5	-0,4	-0,7
Spożycie ogółem	6,1	2,0	3,4	1,5	0,7	0,9	1,2	1,0	0,1
Spożycie indywidualne	5,7	2,1	3,2	2,5	2,5	1,4	1,7	1,2	0,1
Spożycie zbiorowe	7,4	2,1	4,1	-1,7	-5,4	-0,6	-0,8	0,5	0,2
Akumulacja brutto	4,0	-11,5	9,3	10,5	10,4	7,9	10,9	-5,9	-3,7
Nakłady brutto na środki trwałe	9,6	-1,2	-0,4	9,0	9,0	10,4	6,0	1,3	-1,5
Eksport netto *	-0,6	2,7	-0,7	0,9	1,4	1,6	1,1	2,7	2,1

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

Dekompozycja rocznego tempa wzrostu PKB (% r/r)



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.