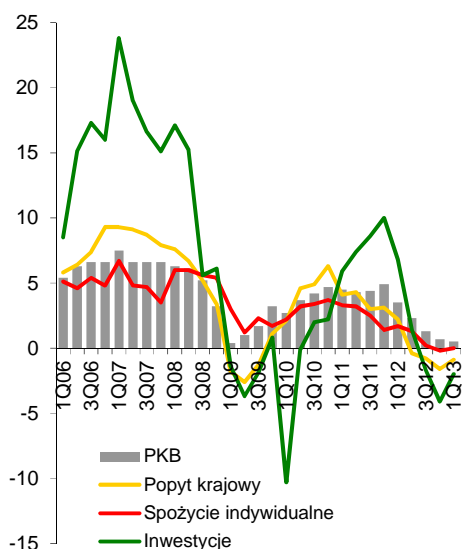


**Wzrost PKB w I kwartale wyniósł 0,5% r/r, przy spadku inwestycji o 2,0% r/r i stagnacji popytu konsumpcyjnego (0,0% r/r). Kolejne kwartały powinny przynieść powolne odbicie gospodarki od dna, wspierane głównie ożywieniem popytu zewnętrznego, choć słaby początek roku może oznaczać, że wzrost PKB w całym roku nie przekroczy 1%. E. Chojna-Duch potwierdziła po publikacji, że istnieje przestrzeń do ostrożnej obniżki stóp. My również nadal oczekujemy obniżki o 25 pb na czerwcowym posiedzeniu RPP.**

**Wzrost PKB i składowych, % r/r**



Wzrost PKB w I kwartale 2013 r. wyniósł 0,5% r/r, czyli nieznacznie więcej niż wskazywał wstępny szacunek GUS (0,4%). Zgodnie z naszymi przypuszczeniami, głównym źródłem słabości gospodarki na początku tego roku była kontynuacja zapaści popytu krajowego, który obniżył się o 0,9% r/r (czwarty z rzędu kwartał ujemnej dynamiki). Dynamika spożycia indywidualnego wyniosła 0% r/r (w IV kw. 2012 było -0,2% r/r), a dynamika inwestycji -2% r/r (w poprzednim kwartale -4,1%). Wyniki konsumpcji są słabsze od oczekiwań, natomiast wyniki inwestycji powyżej prognoz. Podobna sytuacja miała miejsce w przypadku pierwszej publikacji danych o PKB za IV kw. 2012. Trzeba jednak pamiętać, że GUS ostatecznie mocno zrewidował dane z IV kwartału, podnosząc dynamikę konsumpcji (z -1% do -0,2% r/r) i znacznie pogarszając szacunki inwestycji (z -0,3% do -4,1% r/r). Trudno więc na razie argumentować, że nieco mniejsza skala spadku inwestycji w I kwartale zapowiada odbicie od dna, szczególnie, że dynamika produkcji budowlano-montażowej w II kwartale może być gorsza niż w I kwartale.

Eksport netto miał wyraźnie dodatni wpływ na PKB (+1,4 pkt. proc.), choć słabszy niż w IV kwartale (+2,4 pp) i mniejszy niż wynika z danych bilansu płatniczego (w I kwartale zanotowano nadwyżkę w handlu towarów i usług ponad 6 mld zł, najwyższą od połowy lat 90., a w porównaniu z I kwartałem 2012 saldo poprawiło się o ponad 10 mld zł).

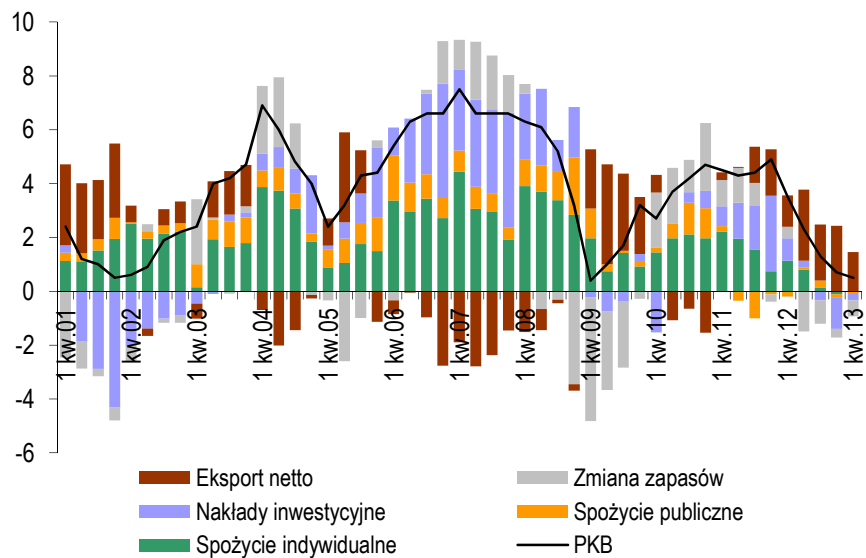
Podtrzymujemy opinię, że w kolejnych kwartałach tempo wzrostu gospodarczego w Polsce nie powinno się już obniżać. Poprawa w II kwartale może być jedynie symboliczna i w zasadzie nadal będzie to dno cyklu koniunkturalnego, ale w II półroczu spodziewamy się już nieco wyraźniejszego przyspieszenia wzrostu PKB. Jego głównym źródłem – podobnie jak w ostatnich kwartałach – będzie eksport netto, chociaż dynamika popytu krajowego również powinna się stopniowo poprawiać. Zaktualizowane prognozy PKB opublikujemy w najbliższym raporcie miesięcznym MAKROskop.

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

	2009	2010	2011	2012	I kw. 12	II kw. 12	III kw. 12	IV kw.12	I kw. 13
PKB	1,6	3,9	4,5	1,9	3,5	2,3	1,3	0,7	0,5
Popyt krajowy	-1,1	4,6	3,6	-0,2	2,2	-0,4	-0,8	-1,6	-0,9
Spożycie ogółem	2,0	3,4	1,6	0,6	1,1	1,1	0,5	-0,3	-0,1
Spożycie indywidualne	2,1	3,2	2,6	0,8	1,7	1,3	0,2	-0,2	0,0
Spożycie zbiorowe	2,1	4,1	-1,7	0,0	-1,0	0,4	1,6	-0,6	-0,5
Akumulacja brutto	-11,5	9,3	11,2	-3,3	9,2	-6,0	-5,7	-4,9	-5,8
Nakłady brutto na środki trwałe	-1,2	-0,4	7,7	-0,8	6,8	1,4	-1,7	-4,1	-2,0
Eksport netto *	2,7	-0,7	0,9	2,1	1,2	2,7	2,1	2,4	1,4

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

**Dekompozycja tempa wzrostu PKB wg składowych popytu (% 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. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. 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. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. 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 obowiązują ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon 22 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl