

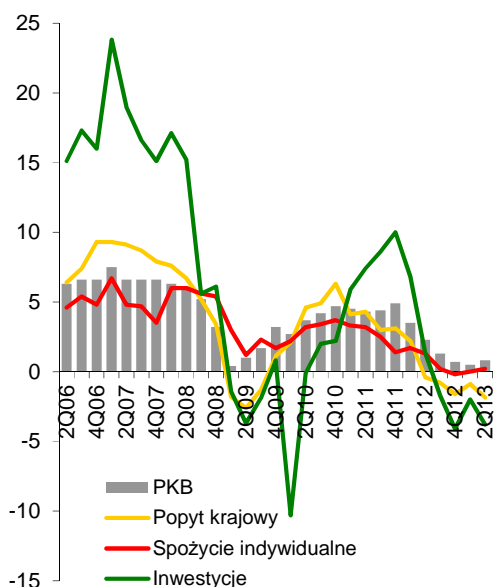
Wzrost PKB wyniósł w II kw. 0,8% r/r, potwierdzając, że gospodarka odbija od dna osiągniętego na początku tego roku. Zgodnie z oczekiwaniami wciąż spadają inwestycje, a konsumpcja wykazuje niskie tempo wzrostu. Dzisiejsze dane potwierdzają oczekiwane przez nas od dłuższego czasu tendencje stopniowego przyspieszenia gospodarczego, generowanego głównie eksportem. Jednocześnie, można liczyć na poprawę sytuacji w popycie krajowym, na co wskazują już pierwsze dane za III kwartał. Widzimy nawet szansę, że tempo wzrostu PKB będzie wyraźnie powyżej 1% w III kw. i powyżej 2% w IV kwartale.

Tempo wzrostu gospodarczego w drugim kwartale tego roku było zgodne z wcześniejszą („przyspieszoną”) publikacją GUS i wyniosło 0,8% r/r. Było to również zgodne z naszą prognozą i oczekiwaniami rynkowymi, pozostając bez wpływu na notowania rynkowe.

Struktura wzrostu gospodarczego pokazała wciąż dużą słabość popytu krajowego, który spadł o 1,9% r/r, czyli głębiej niż w czterech poprzednich kwartałach. Wynikało to z pogłębienia spadku inwestycji (-3,8% wobec naszej prognozy -5%, i konsensusu -3,2%) i zmiany zapasów (negatywny wpływ na PKB o 2 pkt proc.). W tym kontekście, warto przypomnieć, że dane GUS dotyczące dużych przedsiębiorstw wskazywały na nominalny wzrost inwestycji w pierwszej połowie roku. Najwyraźniej te pozytywne tendencje nie rozpoczęły się jeszcze w mniejszych firmach. Drugi kluczowy element popytu krajowego, czyli konsumpcja prywatna pokazała zaledwie niewielkie odbicie (wzrost o 0,2% r/r, nieco poniżej naszej prognozy i konsensusu). Był to czwarty kolejny kwartał, kiedy tempo wzrostu konsumpcji pokazuje kompletny marazm (odchylenie od zera na granicy błędu statystycznego). Podobnie jak w poprzednich kwartałach, czynnikiem, dzięki któremu gospodarka się rozwijała (a nawet delikatnie przyspieszyła) był eksport netto (wg GUS wpływ na PKB +2,5 pkt proc., choć nam wychodzi 2,7 pp). Realne tempo wzrostu eksportu dóbr i usług wyniosło 5,1% (najszybciej od półtora roku) przy jednoczesnym spadku importu.

Ogólnie dane o PKB za drugi kwartał dobrze wpisują się w zakładany przez nas od dłuższego czasu scenariusz stopniowego odbicia gospodarki od dna (osiągniętego w I kw.), głównie za sprawą eksportu. Scenariusze zakładające w Polsce recesję można włożyć między bajki – tempo wzrostu gospodarczego w ujęciu kwartał do kwartału (odsezonowane) wyniosło 0,4% (po 0,2% w I kwartale). Zgodnie z naszymi założeniami są również tendencje obserwowane na początku trzeciego kwartału, wskazujące na odbudowę popytu krajowego (sprzedaż detaliczna, dochody z podatków pośrednich) oraz utrzymanie pozytywnych tendencji w eksporcie (produkcja przemysłowa, PMI, zamówienia). Jeśli te drugie ulegną nasileniu dzięki poprawie sytuacji gospodarczej u naszych głównych partnerów handlowych, przekładając się jednocześnie na wyraźniejszą poprawę na polskim rynku pracy, będziemy mogli mówić o trwałości ożywienia. Widzimy ryzyko w górę dla naszych szacunków tempa wzrostu gospodarczego na kolejne kwartały – w III kw. może być wyraźnie wyższe niż 1%, a w IV kw. może nawet przekroczyć 2%. Aktualne prognozy przedstawimy w raporcie miesięcznym na początku września. Założenia budżetowe na przyszły rok (wzrost PKB o 2,5%) są naszym zdaniem realistyczne, choć trudno będzie, naszym zdaniem, osiągnąć tak wysoki wzrost popytu krajowego jak założyło Ministerstwo Finansów (2,7%), co przełoży się na tempo wzrostu dochodów budżetowych.

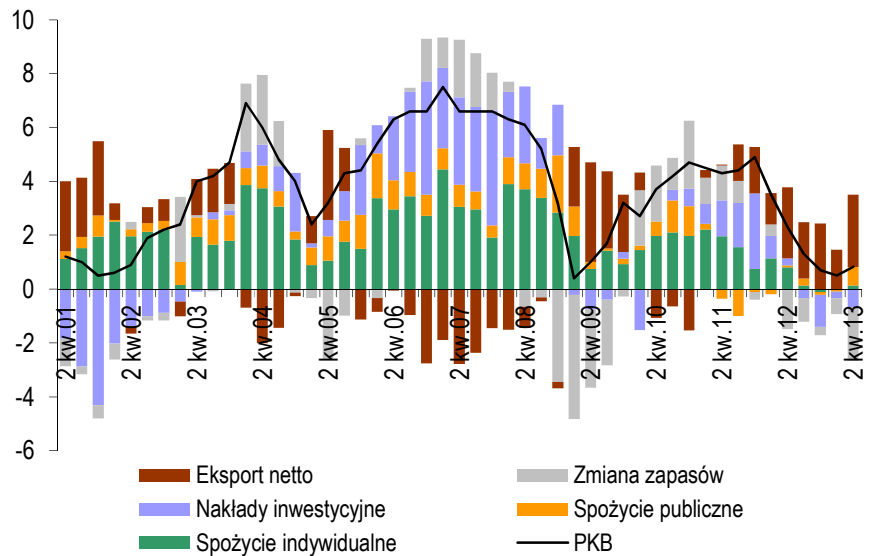
Wzrost PKB i składowych, % r/r



Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

| | 2010 | 2011 | 2012 | I kw. 12 | II kw. 12 | III kw. 12 | IV kw.12 | I kw. 13 | II kw. 13 |
|---------------------------------|------|------|------|----------|-----------|------------|----------|----------|-----------|
| PKB | 3,9 | 4,5 | 1,9 | 3,5 | 2,3 | 1,3 | 0,7 | 0,5 | 0,8 |
| Popyt krajowy | 4,6 | 3,6 | -0,2 | 2,2 | -0,4 | -0,8 | -1,6 | -0,9 | -1,9 |
| Spożycie ogółem | 3,4 | 1,6 | 0,6 | 1,1 | 1,1 | 0,5 | -0,3 | -0,1 | 1,0 |
| Spożycie indywidualne | 3,2 | 2,6 | 0,8 | 1,7 | 1,3 | 0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,2 |
| Spożycie zbiorowe | 4,1 | -1,7 | 0,0 | -1,0 | 0,4 | 1,6 | -0,6 | -0,5 | 3,9 |
| Akumulacja brutto | 9,3 | 11,2 | -3,3 | 9,2 | -6,0 | -5,7 | -4,9 | -5,8 | -14,0 |
| Nakłady brutto na środki trwałe | -0,4 | 7,7 | -0,8 | 6,8 | 1,4 | -1,7 | -4,1 | -2,0 | -3,8 |
| Eksport netto * | -0,7 | 0,9 | 2,1 | 1,2 | 2,7 | 2,1 | 2,4 | 1,4 | 2,5 |

* 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 obowiązuje 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