

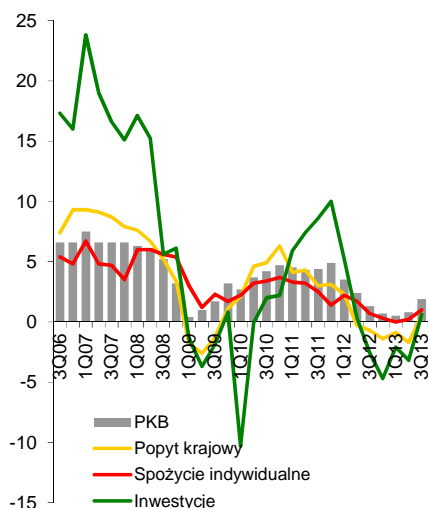
# KOMENTARZ NA GORĄCO

29 listopada 2013

## Popyt krajowy stopniowo odbija od dna

Wzrost PKB w III kw. 2013 r. przyspieszył do 1,9% r/r, do czego przyczynił się m.in. szybszy wzrost spożycia indywidualnego (1,0% r/r) i pierwszy od pięciu kwartałów wzrost inwestycji (0,6% r/r). Ożywienie popytu krajowego (0,5% r/r) jest wciąż nieśmiałe, ale przewidujemy, że z czasem będzie przybierać na sile i stanie się istotną składową wzrostu gospodarczego w przyszłym roku. Jednocześnie, eksport rozwija się w szybkim tempie i jego dynamika może dalej rosnać w kolejnych kwartałach dzięki kontynuacji ożywienia gospodarczego na świecie. Dane o PKB potwierdzają, że polska gospodarka znajduje się na ścieżce ożywienia, która prowadzi nie tylko w kierunku szybszego, ale też bardziej zrównoważonego wzrostu. Przewidujemy, że dynamika PKB ma szansę przyspieszyć z ok. 1,4% w tym roku do ok. 3% w roku 2014. Szczegółowe zaktualizowane prognozy PKB przedstawimy w najbliższych raportach miesięcznych.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Wzrost PKB w Polsce w III kw. 2013 r. wyniósł 1,9% r/r i był zgodny z przyspieszonym szacunkiem GUS podanym kilkanaście dni temu. Dane potwierdzają, że gospodarka stopniowo się rozpędza i że proces ten – zgodnie z naszymi oczekiwaniami – oparty jest już nie tylko na dynamicznej ekspansji eksportu, ale również w coraz większym stopniu na ożywieniu popytu krajowego. W III kwartale tempo wzrostu popytu krajowego po raz pierwszy od pięciu kwartałów było dodatnie i wyniosło 0,5% r/r. Przyczyniło się do tego ożywienie popytu konsumentów (wzrost spożycia indywidualnego o 1,0% r/r po trzech kwartałach niemal zerowej dynamiki) oraz – co zasługuje również na uwagę – aktywności inwestycyjnej (wzrost nakładów brutto na środki trwałe o 0,6% r/r po czterech kwartałach wyraźnych spadków). O ile dynamika konsumpcji była mniej więcej spójna z naszymi oczekiwaniami, to wzrost inwestycji był pozytywnym zaskoczeniem. Prawdopodobnie wynikało to głównie z większej aktywności inwestycyjnej sektora prywatnego (na co w pewnym stopniu wskazywały już wcześniej dane nt. rosnącego zainteresowania firm kredytem inwestycyjnym, czy ostatnio wyniki finansowe przedsiębiorstw za III kw.), aczkolwiek nie spodziewaliśmy się, że odbicie będzie na tyle silne, aby już w III kw. skompensować słabość inwestycji sektora publicznego. Pozwala to naszym zdaniem na nieco więcej optymizmu odnośnie dynamiki popytu krajowego w kolejnych kwartałach. Jednocześnie, popyt zewnętrzny wciąż pełni ważną rolę w procesie wychodzenia polskiej gospodarki z „dołka” – wzrost eksportu przyspieszył w III kw. do 6,4% r/r (najwyżej od 2,5 roku) i bazując na prognozach mówiących o dalszym przyspieszeniu tempa wzrostu gospodarczego za granicą (w szczególności w Niemczech) zakładamy, że kolejne kwartały przyniosą jeszcze wyższą dynamikę obrotów w handlu zagranicznym. Biorąc pod uwagę oczekiwane przez nas dalsze stopniowe przyspieszanie wzrostu popytu krajowego, dynamika importu również będzie stopniowo rosła, aczkolwiek spodziewamy się, że zarówno w tym roku, jak i w 2014 wpływ tzw. „eksportu netto” na wzrost PKB pozostanie dodatni (choć stopniowo będzie się zmniejszał).

Dane o PKB z pewnością nie spowodują zasadniczej zmiany stanowiska RPP odnośnie perspektyw polityki pieniężnej. Deklaracja o stabilizacji stóp do połowy 2014 r. pozostaje w mocy i wcześniejszych ruchów raczej nie należy się spodziewać. Decyzje nt. stóp procentowych w II półroczu 2014 zależą będą w dużym stopniu od tego na ile silne okaże się ożywienie popytu krajowego i jak duży będzie to miało wpływ na procesy inflacyjne. Nie bez znaczenia dla kształtu polityki pieniężnej mogą być też zmiany w składzie RPP, o ile parlament szybko wprowadzi w życie nowelizację ustawy o NBP proponowaną przez Ministerstwo Finansów (możliwe powiększenie Rady o trzech nowych członków w 2014 r.).

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://skarb.bzwbk.pl)

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

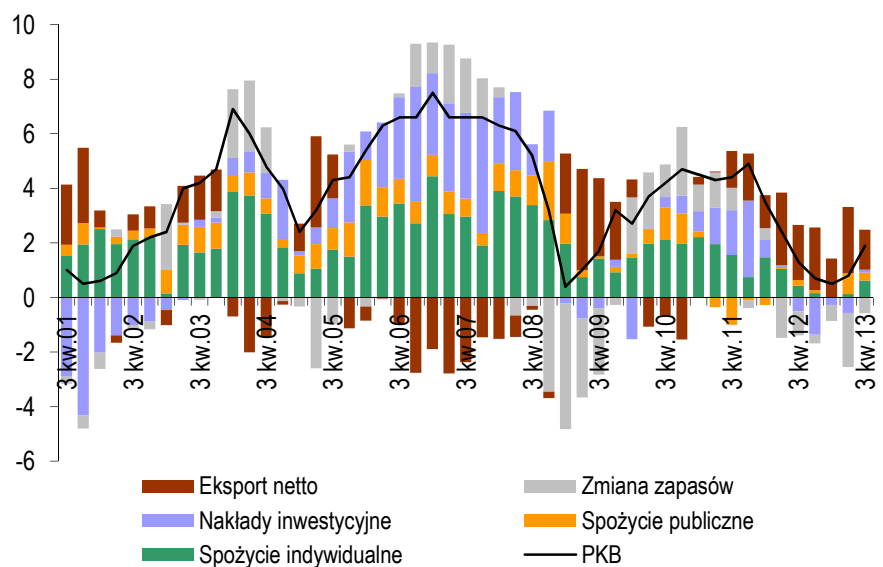
Wrocław 71 369 9400

## Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2010	2011	2012	II kw. 12	III kw. 12	IV kw.12	I kw. 13	II kw. 13	III kw. 13
PKB	3,9	4,5	1,9	2,3	1,3	0,7	0,5	0,8	1,9
Popyt krajowy	4,6	3,6	-0,1	-0,3	-0,7	-1,4	-0,9	-1,7	0,5
Spożycie ogółem	3,4	1,6	1,0	1,4	0,8	0,4	0,0	1,1	1,2
Spożycie indywidualne	3,2	2,6	1,2	1,7	0,7	0,3	0,0	0,2	1,0
Spożycie zbiorowe	4,1	-1,7	0,2	0,4	1,2	0,6	-0,1	4,3	1,7
Akumulacja brutto	9,3	11,2	-4,2	-6,9	-6,5	-5,5	-5,9	-13,6	-2,4
Nakłady brutto na środki trwałe	-0,4	8,5	-1,7	0,3	-2,6	-4,7	-2,1	-3,2	0,6
Eksport netto *	-0,7	0,9	2,0	2,7	2,0	2,0	1,3	2,5	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 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 22 534 1888, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)