

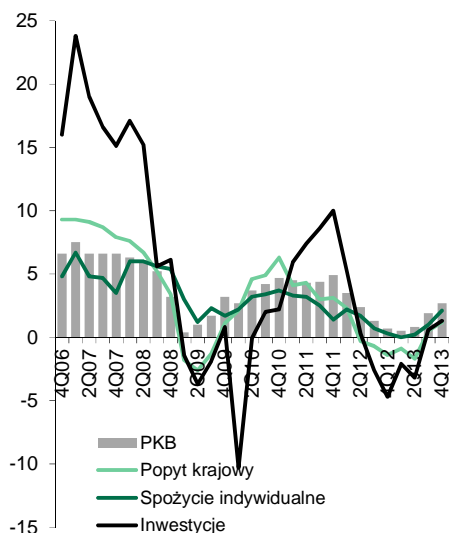
KOMENTARZ NA GORĄCO

28 lutego 2014

PKB rośnie zgodnie z oczekiwaniami

Wzrost PKB w IV kw. 2013 wyniósł 2,7% r/r (wobec 1,9% r/r w III kw.), czyli zgodnie z przyśpieszonym szacunkiem podanym przez GUS kilka tygodni temu. Dane potwierdzają, że gospodarka dalej 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. Konsumpcja prywatna urosła realnie o 2,1% r/r, czyli najszybciej od I kw. 2012. Ożywienie było też kontynuowane w działalności inwestycyjnej – nakłady na środki trwałe brutto zwiększyły się o 1,3% r/r. Wkład popytu krajowego do wzrostu PKB wyniósł 1,2 pp, a eksportu netto 1,5 pp, zatem można śmiało powiedzieć, że polska gospodarka nie leci już na jednym silniku. Popyt krajowy jest wciąż głównie napędzany konsumpcją prywatną, ale w przeciągu kilku kwartałów także inwestycje powinny dołączyć. Spodziewamy się dalszego przyśpieszenia wzrostu w kolejnych kwartałach, do ok. 4% r/r pod koniec roku (i do 3,5% średnio w całym roku). Dane były neutralne z punktu widzenia RPP i naszym zdaniem sprzyjają decyzji o nieprzedłużaniu obecnego *forward guidance*.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Wzrost PKB w IV kw. 2013 wyniósł 2,7% r/r (wobec 1,9% r/r w III kw.), czyli zgodnie z przyśpieszonym szacunkiem podanym przez GUS kilka tygodni temu. Wzrost wyrównany sezonowo wyniósł 2,2% r/r oraz 0,6% kw/kw (czyli nieznacznie mniej niż w III kw. 2013: 0,7% kw/kw). Zannualizowane tempo wzrostu wyniosło 2,4% r/r. Co ważne, dane potwierdzają, że gospodarka dalej 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. Co ciekawe, z naszych szacunków wynika, że w IV kw. 2013 deflator PKB był ujemny i wyniósł -0,1% r/r (po raz pierwszy od ponad 10 lat). Pokazuje to, że pod koniec roku polska gospodarka balansowała na krawędzi deflacji.

Konsumpcja prywatna urosła realnie o 2,1% r/r, czyli najszybciej od I kw. 2012. Warto przypomnieć, że jeszcze na początku zeszłego roku popyt konsumentów był w stagnacji (trzy kwartały niemal zerowego wzrostu). Spodziewamy się dalszego przyśpieszenia stopy wzrostu konsumpcji prywatnej w tym roku, w znacznej mierze dzięki widocznej już poprawie sytuacji na rynku pracy. Ożywienie było też kontynuowane w działalności inwestycyjnej – nakłady na środki trwałe brutto zwiększyły się o 1,3% r/r. Nie jest to wprawdzie wciąż zachwycająca dynamika, ale warto pamiętać, że wynik ten jest zaniżany przez spadające już drugi rok z rzędu inwestycje publiczne, co oznacza, że nakłady sektora publicznego prawdopodobnie rosły pod koniec 2013 już w całkiem niezłym tempie (4-5% r/r). Pokazuje to, że wśród przedsiębiorców zaczyna dominować optymizm co do przyszłych warunków prowadzenia działalności gospodarczej. Popyt krajowy wzrósł łącznie o 1,2% r/r.

Eksport zwiększył się o 6,3% r/r a import o 2,9% r/r, zaś eksport netto wniósł do wzrostu PKB 1,5 punktu procentowego, zatem nadal pozostaje głównym czynnikiem generującym rozwój gospodarki. Warto jednak podkreślić, że wkład popytu krajowego miał podobną wartość (1,2 pp), zatem można śmiało powiedzieć, że polska gospodarka nie leci już na jednym silniku. Popyt krajowy jest wciąż głównie napędzany konsumpcją prywatną (wkład 1,1 pp), ale w przeciągu kilku kwartałów także inwestycje powinny dołączyć.

Ogólnie dane nie zaskoczyły i zgodnie z oczekiwaniami pokazały ożywienie w konsumpcji prywatnej i inwestycjach. Spodziewamy się dalszego przyśpieszenia wzrostu w kolejnych kwartałach, do ok. 4% r/r pod koniec roku (i do 3,5% średnio w całym roku). Dane były neutralne z punktu widzenia RPP i sprzyjają one decyzji o tym, by nie przedłużać obecnego *forward guidance*, zakładającego stabilność stóp do połowy roku.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luzziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

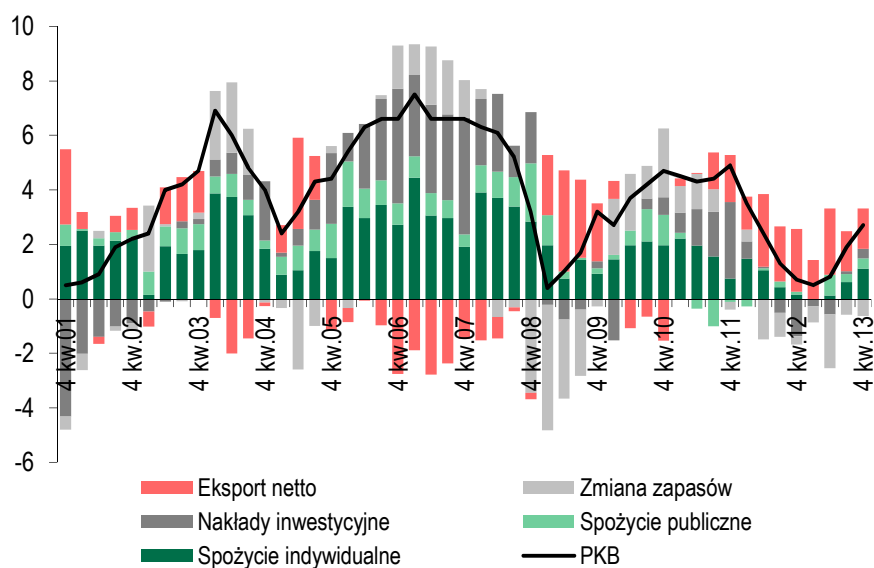
Wrocław 71 369 9400

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

| | 2011 | 2012 | 2013 | III kw. 12 | IV kw.12 | I kw. 13 | II kw. 13 | III kw. 13 | IV kw. 13 |
|---------------------------------|------|------|------|------------|----------|----------|-----------|------------|-----------|
| PKB | 4,5 | 1,9 | 1,6 | 1,3 | 0,7 | 0,5 | 0,8 | 1,9 | 2,7 |
| Popyt krajowy | 3,6 | -0,1 | -0,2 | -0,7 | -1,4 | -0,9 | -1,7 | 0,5 | 1,2 |
| Spożycie ogółem | 1,6 | 1,0 | 1,1 | 0,8 | 0,4 | 0,0 | 1,1 | 1,2 | 2,1 |
| Spożycie indywidualne | 2,6 | 1,2 | 0,8 | 0,7 | 0,3 | 0,0 | 0,2 | 1,0 | 2,1 |
| Spożycie zbiorowe | -1,7 | 0,2 | 2,0 | 1,2 | 0,6 | -0,1 | 4,3 | 1,7 | 2,1 |
| Akumulacja brutto | 11,2 | -4,2 | -4,9 | -6,5 | -5,5 | -5,9 | -13,6 | -2,4 | -1,0 |
| Nakłady brutto na środki trwałe | 8,5 | -1,7 | -0,4 | -2,6 | -4,7 | -2,1 | -3,2 | 0,6 | 1,3 |
| Eksport netto * | 0,9 | 2,0 | 1,8 | 2,0 | 2,0 | 1,3 | 2,5 | 1,4 | 1,5 |

* 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 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl