

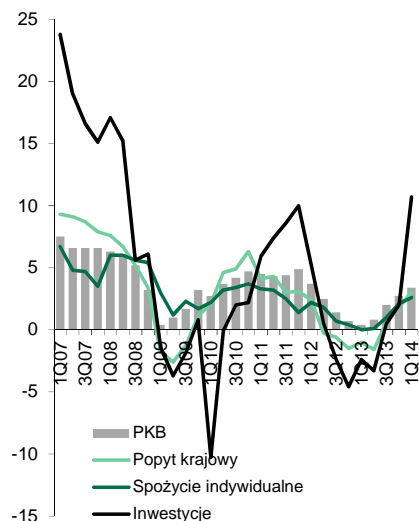
KOMENTARZ NA GORĄCO

30 maja 2014

Popyt krajowy wspiera wzrost PKB

Wzrost PKB w I kwartale przyspieszył do 3,4% r/r, powyżej oczekiwań. Największym zaskoczeniem było gwałtowne ożywienie wzrostu inwestycji do 10,7% r/r (najwięcej od połowy 2008 r.), które jednak w pewnym stopniu mogło być efektem znacznie lepszej pogody niż przed rokiem. Przyspieszył również wzrost konsumpcji (2,6% r/r) oraz eksportu (7,6% r/r). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, rośnie rola popytu krajowego jako siły napędowej gospodarki. Naszym zdaniem nie są to warunki, w których należałoby się obawiać deflacji w Polsce, czy też rozważać obniżki stóp procentowych. Utrzymujemy prognozę wzrostu PKB na cały rok na poziomie 3,5% r/r (i tak jednym z najwyższych na rynku), ale widzimy rosnące prawdopodobieństwo lepszego wyniku, o ile w kolejnych kwartałach nie nastąpi zahamowanie ożywienia w strefie euro.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Wzrost PKB przyspieszył w I kwartale 2014 do 3,4% r/r i był nieco szybszy niż wskazywał pierwszy szacunek GUS (3,3%). Przypomnijmy, że już ten wcześniejszy odczyt był lepszy od oczekiwań rynkowych. Znacznie większą niespodzianką niż samo tempo wzrostu była jego struktura, a w szczególności skala ożywienia popytu krajowego, która znacznie przekroczyła oczekiwania. Bardzo gwałtowne przyspieszenie nastąpiło w inwestycjach – wzrost nakładów brutto na środki trwałe wyniósł 10,7% r/r – najwięcej od połowy 2008 roku (w IV kw. 2013 wynosił zaledwie 2% r/r). Dane z sektora bankowego wskazywały na wyraźny wzrost popytu firm na kredyty inwestycyjne, ale skala zmiany inwestycji była naprawdę zaskakująca. Niewykluczone jednak, że pewien wpływ na tak dobry wynik miała pogoda, która w pierwszych miesiącach tego roku była znacznie lepsza niż rok wcześniej. Wzrost spożycia indywidualnego również przyspieszył, do 2,6% r/r, mniej więcej zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Wzrost popytu krajowego ogółem wyniósł 3,4% r/r, najwięcej od trzech lat. Realizuje się więc oczekiwany przez nas scenariusz, w którym popyt krajowy przejmuje coraz większą rolę w kreowaniu wzrostu gospodarczego w Polsce. Jednocześnie, eksport nadal był istotnym motorem dla gospodarki, rosnąc realnie o 7,6% r/r, najszybciej od III kw. 2011. Jednak przyspieszający wzrost importu sprawił, że wkład eksportu netto do wzrostu PKB zmniejszył się w I kwartale do 0,5 pp. (szczegóły w tabeli).

Nasza prognoza wzrostu PKB na ten rok nadal wynosi 3,5% r/r. Z jednej strony, mocniejsze ożywienie popytu krajowego może skłaniać do nieco większego optymizmu, ale z drugiej strony niepewność dot. tempa ożywienia za granicą każe nam zachować ostrożność w prognozach na kolejne kwartały. Wzrost może się okazać szybszy jeżeli następne miesiące nie przyniosą osłabienia koniunktury w strefie euro.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2011	2012	2013	IV kw.12	I kw. 13	II kw. 13	III kw. 13	IV kw. 13	I kw. 14
PKB	4,5	2,0	1,6	0,7	0,4	0,8	2,0	2,7	3,4
Popyt krajowy	3,6	-0,1	0,0	-1,5	-1,0	-1,6	0,6	1,8	3,0
Spożycie ogółem	1,6	1,0	1,2	0,4	0,0	1,2	1,4	2,4	2,2
Spożycie indywidualne	2,6	1,3	0,8	0,4	0,0	0,1	1,0	2,1	2,6
Spożycie zbiorowe	-1,7	0,2	2,8	0,6	0,1	5,0	3,0	3,1	0,7
Akumulacja brutto	11,2	-4,0	-4,7	-6,0	-7,0	-13,5	-2,9	0,2	8,5
Nakłady brutto na środki trwałe	8,5	-1,6	-0,2	-4,6	-2,4	-3,3	0,5	2,0	10,7
Eksport netto *	0,9	2,1	1,6	2,3	1,5	2,3	1,5	1,0	0,5

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

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 Luziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

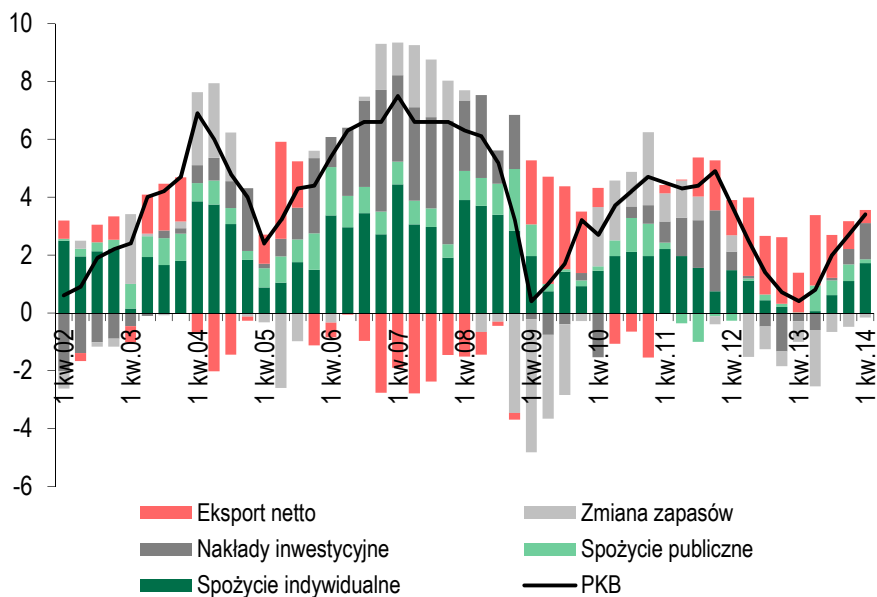
DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

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