

KOMENTARZ NA GORĄCO

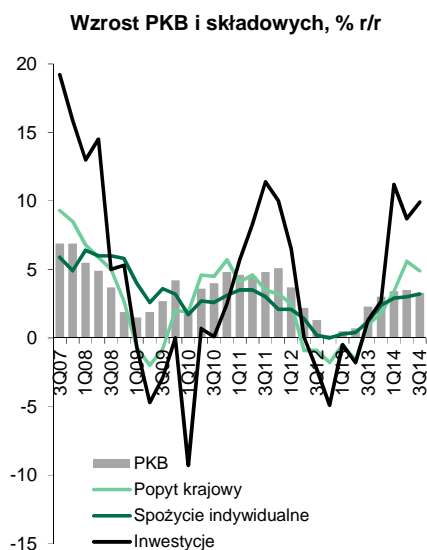
28 listopada 2014

Pozytywna niespodzianka ze strony inwestycji

Wzrost PKB w III kw. osiągnął 3,3% r/r wobec 3,5% r/r w II kw., zgodnie ze wstępnym szacunkiem opublikowanym dwa tygodnie temu. Wzrost oczyszczony z wahań sezonowych przyspieszył do 0,9% kw/kw z 0,7% w II kw. Tak jak podejrzewaliśmy, pozytywne zaskoczenie wynikało z dobrego wyniku konsumpcji prywatnej i inwestycji. Konsumpcja urosła w III kw. o 3,2% r/r (najszybszy wzrost od II kw. 2011) a dane za poprzednie kwartały zostały nieznacznie zrewidowane w górę. Wzrost inwestycji zaskoczył, przyspieszając w III kw. do 9,9% r/r z 8,7% r/r w II kw., co i tak było dobrym wynikiem. Wkład eksportu netto do PKB był negatywny i wyniósł -1,6 punktu procentowego (wobec -1,9 w II kw.), podczas gdy wkład zmian w zapasach był niewielki (0,4pp).

Dane o PKB potwierdziły siłę popytu krajowego, który łagodzi negatywny wpływ spowalniającego wzrostu popytu zagranicznego na polski wzrost gospodarczy. Widocznie ani przedsiębiorcy, ani konsumenci nie wystraszyli się słabnącej aktywności gospodarczej za granicą. Pierwsi wciąż rozszerzają swój biznes, prawdopodobnie spodziewając się, że spowolnienie w strefie euro będzie krótkotrwałe, a drudzy wciąż wydają jako że ich siła nabywcza rośnie dzięki dobrej sytuacji na rynku pracy i spadającym cenom. Ten trend będzie jeszcze widoczny, wobec czego wzrost PKB w najbliższych kwartałach może być wyższy niż dotychczas zakładaliśmy. Jednakże, wzrost gospodarczy nie będzie w stanie przyspieszyć znacząco tylko na jednym silniku, czyli popycie krajowym. A zatem, ożywienie popytu zagranicznego (zwłaszcza ze strefy euro) jest kluczowe dla podtrzymania wzrostu PKB w średnim okresie.

Jeśli chodzi o politykę pieniężną, dane zmniejszyły szanse na cięcie stóp w grudniu.



Wzrost PKB wyniósł 3,3% r/r w III kw. 2014, zgodnie ze wstępnym szacunkiem. Wzrost konsumpcji prywatnej przyspieszył w III kw. do 3,2% r/r (najszybciej od II kw. 2011), co wydaje się być ciekawym zjawiskiem biorąc pod uwagę spadek sprzedaży detalicznej w tym okresie, sugerujący spowolnienie w wydatkach na konsumpcję. Co więcej, wzrost konsumpcji za poprzednie kwartały został zrewidowany w górę, co sugeruje przyzwoity wzrost, w okolicach 3% średnio w ciągu pierwszych trzech kwartałów br.

Drugą pozytywną niespodzianką było tempo wzrostu inwestycji, które przyspieszyło w III kw. do 9,9% r/r z 8,7% r/r w II kw. Najwyraźniej sygnały pogorszenia koniunktury za granicą nie zniechęciły polskich przedsiębiorców przed zwiększaniem skali działalności. Wskazywaliśmy już wcześniej, że są podstawy do przypuszczeń, że inwestycje przedsiębiorstw pozostają silne – sytuacja na rynku pracy (solidny popyt na nowych pracowników) i na rynku kredytów (solidny wzrost kredytów inwestycyjnych). Poza inwestycjami prywatnymi, nakłady po stronie sektora publicznego też mogły się istotnie przyczynić do wzrostu nakładów brutto na środki trwałe w III kw. z powodu prawdopodobnej intensyfikacji działań przed wyborami samorządowymi. Wg danych Eurostatu, już w dwóch pierwszych kwartałach 2014 odnotowano solidny wzrost inwestycji publicznych. Naszym zdaniem inwestycje mogą dalej rosnąć w IV kw., bowiem ani dane o kredytach inwestycyjnych, ani rynek pracy nie dały oznak osłabienia w październiku.

Zmiana zapasów miała względnie mały wpływ na wzrost PKB w III kw. 2014, dodając zaledwie 0,4pp (wobec 1,5pp w II kw.). Popyt krajowy urosł łącznie o 4,9% r/r po wzroście o 5,6% r/r w II kw.

Wzrost eksportu spowalniał miarowo od początku roku i w III kw. wyniósł realnie zaledwie 3,8% r/r, najmniej od II kw. 2013 r. Wkład eksportu netto do wzrostu PKB był ujemny i wyniósł -1,6 punktu procentowego (wobec -1,9pp w II kw.). Jeśli popyt krajowy zostanie

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 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

głównym silnikiem wzrostu gospodarczego, to negatywny wkład eksportu netto może jeszcze się pogłębić w nadchodzących kwartałach.

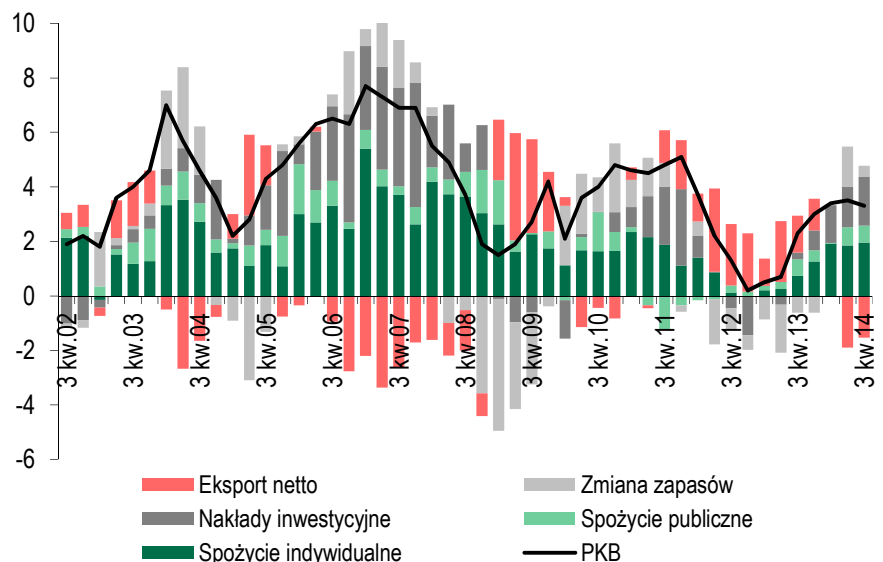
Ogólnie dane o PKB potwierdziły siłę popytu krajowego, który łagodzi negatywny wpływ spowalniającego wzrostu popytu zagranicznego na polski wzrost gospodarczy. Widocznie ani przedsiębiorcy, ani konsumenci nie wystraszyli się słabnącej aktywności gospodarczej za granicą. Pierwsi wciąż rozszerzają swój biznes, prawdopodobnie spodziewając się, że spowolnienie w strefie euro będzie krótkotrwałe, a drudzy wciąż wydają jako że ich siła nabywcza rośnie dzięki dobrej sytuacji na rynku pracy i spadającym cenom. Ten trend będzie jeszcze widoczny, wobec czego wzrost PKB w najbliższych kwartałach może być wyższy niż dotychczas zakładaliśmy. Jednakże, wzrost gospodarczy nie będzie w stanie przyspieszyć znacząco tylko na jednym silniku, czyli popycie krajowym. A zatem, ożywienie popytu zagranicznego (zwłaszcza ze strefy euro) jest kluczowe dla podtrzymania wzrostu PKB w średnim okresie.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2011	2012	2013	I kw. 13	II kw. 13	III kw. 13	IV kw. 13	I kw. 14	II kw. 14	III kw. 14
PKB	4.8	1.8	1.7	0.5	0.7	2.3	3.0	3.4	3.5	3.3
Popyt krajowy	3.8	-0.4	0.2	-0.5	-1.6	1.0	1.8	3.4	5.6	4.9
Spożycie ogółem	1.7	0.7	1.3	0.4	0.6	1.7	2.4	2.3	3.1	3.3
Spożycie indywidualne	3.0	1.0	1.1	0.3	0.4	1.2	2.4	2.9	3.0	3.2
Spożycie publiczne	-2.3	0.2	2.1	0.9	1.5	3.5	2.2	0.1	3.7	3.5
Akumulacja brutto	12.2	-4.3	-3.7	-5.9	-11.0	-1.9	0.4	10.5	18.1	12.0
Nakłady brutto na środki trwałe	9.3	-1.5	0.9	-0.5	-1.8	1.3	2.7	11.2	8.7	9.9
Eksport netto *	0.9	2.2	1.5	1.1	2.4	1.3	1.2	0.0	-1.9	-1.6

* 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, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl