

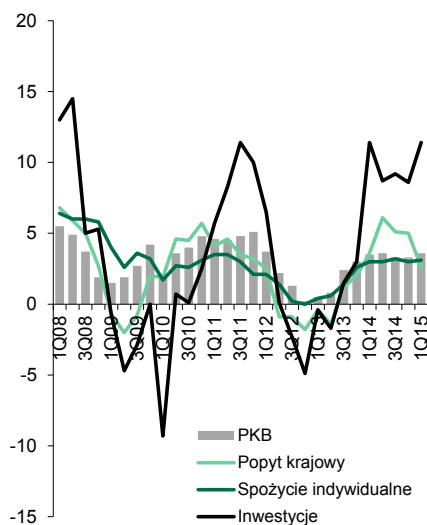
KOMENTARZ NA GORĄCO

29 maja 2015

Pracują wszystkie silniki wzrostu

Wzrost PKB za I kw. 2015 r. został lekko zrewidowany w górę do 3,6% r/r (z 3,5% r/r), potwierdzając nasze przypuszczenia po zaskakująco pozytywnych danych o handlu zagranicznym za marzec. Wkład eksportu netto do wzrostu PKB był dodatni i wyniósł 1,1 pkt. proc., pierwszy raz po czterech kwartałach mocno ujemnego wkładu. Wzrost gospodarczy był również wspierany przez pozostałe komponenty – wzrost konsumpcji prywatnej przyspieszył do 3,1% r/r, a wzrost inwestycji do 11,4% r/r (najwyżej od I kw. 2014). Popyt krajowy spowolnił do 2,6% r/r, ale wynikało głównie ze spadku zapasów. Podsumowując, dane o PKB za I kw. 2015 świadczą naszym zdaniem o sile i trwałości ożywienia gospodarczego na początku roku. Uważamy, że pozytywne trendy we wszystkich trzech głównych komponentach (konsumpcja, inwestycje, eksport) powinny być kontynuowane, przyczyniając się do przyspieszenia wzrostu PKB w kolejnych kwartałach, do 4% r/r w IV kw. 2015. Średni wzrost PKB w tym roku szacujemy obecnie na ok. 3,8% r/r.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Wzrost PKB w I kwartale 2015 wyniósł 3,6% r/r, czyli nieco więcej niż wynikało z przyspieszonego szacunku GUS (3,5%) opublikowanego w połowie maja. Rewizja w górę wydawała nam się bardzo prawdopodobna, ze względu na bardzo dobre wyniki handlu zagranicznego za marzec, których urząd statystyczny prawdopodobnie nie był w stanie uwzględnić przy pierwszej publikacji. Wyrównany sezonowo wzrost PKB wyniósł 1% kw/kw.

Faktycznie, saldo eksportu netto miało wyraźny pozytywny wpływ na PKB, dodając do wzrostu 1,1 pkt. proc. (po czterech kolejnych kwartałach mocno ujemnego wkładu). Było to zasługą wyraźnego przyspieszenia wzrostu eksportu (8% r/r, najwyżej od III kw. 2013) i spowolnienia importu (również w ujęciu realnym, co oznacza, że słabość importu to nie tylko efekt mocnego spadku cen surowców). Poprawa wyników handlu zagranicznego to w dużym stopniu zasługa ożywienia gospodarczego w strefie euro, które naszym zdaniem będzie kontynuowane w kolejnych kwartałach. Dlatego spodziewamy się, że eksport netto nadal będzie pozytywnie wpływał na wzrost PKB, choć może już nie w takiej skali jak w I kwartale, ponieważ import powinien stopniowo przyspieszać dzięki mocnej konsumpcji i inwestycjom.

Wzrost popytu krajowego wyraźnie wyhamował w I kwartale, do 2,6% r/r (z 5,0% r/r w IV kw. 2014), co jest najniższym wynikiem od końca 2013 r., ale wynikało to głównie z mocnego spadku zapasów – ten czynnik odjął od wzrostu PKB w I kw. ok. 1,5 pkt. proc. Nie jest to zbyt zaskakujące, biorąc pod uwagę jednoczesną mocną poprawę salda eksportu netto – te dwie pozycje są ze sobą dość wyraźnie skorelowane. Jednocześnie, pozostałe główne komponenty popytu krajowego pozostały w trendzie wzrostowym. Wzrost konsumpcji prywatnej przyspieszył do 3,1% r/r, a wzrost inwestycji w środki trwałe do 11,4% r/r. Ten ostatni wynik jest naszym zdaniem szczególnie pozytywny, ponieważ ze względu na wysoką bazę ubiegłoroczną (łagodna zima plus efekt „samochodów z kratką”) spodziewaliśmy się raczej lekkiego obniżenia dynamiki inwestycji, tymczasem odbiła ona w górę zrównując się z wyjątkowo wysokim poziomem z I kw. 2014. Świadczy to naszym zdaniem bardzo pozytywnie o trwałości i mocy ożywienia gospodarczego – firmy nie obawiają się o przyszłość i nie zwalniają tempa wydatków na rozwój, prawdopodobnie widząc solidny strumień nowych zamówień. Stabilny wzrost konsumpcji prywatnej również powinien być kontynuowany w dalszej części roku, wspierany przez dalszy spadek bezrobocia i wzrost płac realnych. Warto zwrócić uwagę, że chociaż w I kwartale w ujęciu rocznym wzrost konsumpcji przyspieszył tylko nieznacznie, to w ujęciu kwartał do kwartału po wyrównaniu sezonowym (1,1%) był to najlepszy wynik od IV kw. 2008.

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

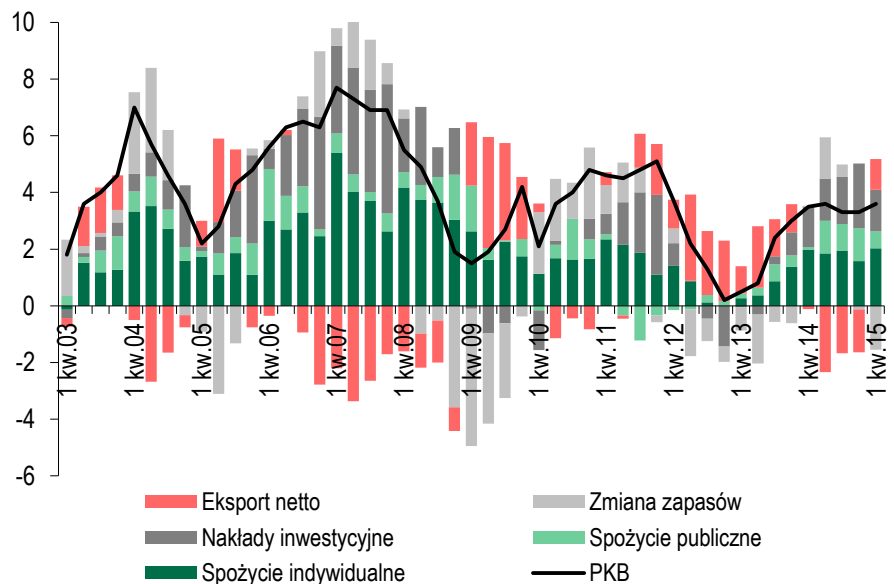
Wrocław 71 369 9400

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2012	2013	2014	III kw. 13	IV kw. 13	I kw. 14	II kw. 14	III kw. 14	IV kw. 14	I kw. 15
PKB	1.8	1.7	3.4	2.4	3.0	3.5	3.6	3.3	3.3	3.6
Popyt krajowy	-0.4	0.4	4.9	1.2	2.0	3.6	6.1	5.1	5.0	2.6
Spożycie ogółem	0.7	1.4	3.4	1.8	2.5	2.5	3.7	3.6	3.8	3.1
Spożycie indywidualne	1.0	1.2	3.1	1.4	2.6	3.0	3.0	3.2	3.0	3.1
Spożycie publiczne	0.2	2.1	4.7	3.5	2.2	0.5	6.4	5.4	6.4	3.3
Akumulacja brutto	-4.3	-3.5	11.4	-1.5	0.7	10.9	18.1	11.4	8.0	-0.5
Nakłady brutto na środki trwałe	-1.5	1.1	9.2	1.5	3.0	11.4	8.7	9.2	8.6	11.4
Eksport netto *	2.2	1.3	-1.4	1.3	1.0	0.0	-2.3	-1.6	-1.5	1.1

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

Dekompozycja wzrostu PKB (% 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