

Komentarz na gorąco

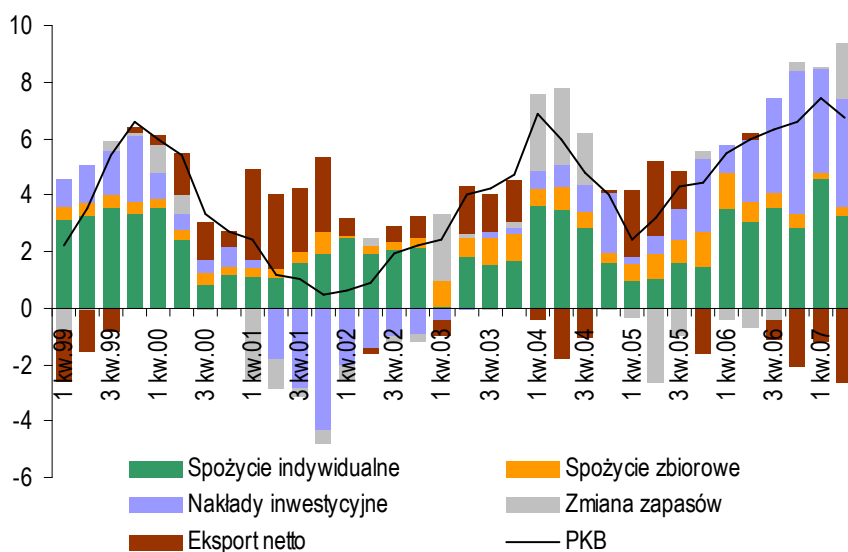
PKB nie tak jastrzębi jak się wydaje

30 sierpnia 2007

Wzrost PKB w II kwartale okazał się wyraźnie wyższy od oczekiwań rynku i wyniósł 6,7%. Spowodowało to osłabienie rynku stopy procentowej, ale naszym zdaniem dane nie są tak „jastrzębie” jak może się wydawać na pierwszy rzut oka. Większa skala wzrostu PKB oznacza niższą dynamikę jednostkowych kosztów pracy. Ponadto, lepsza od przewidywań okazała się struktura wzrostu PKB. Silniej od prognoz wzrosły inwestycje, a słabiej konsumpcja. W sumie, dane są neutralne dla naszych oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej.

Główny Urząd Statystyczny podał dziś o 10:00, że wzrost PKB w II kwartale br. wyniósł 6,7% wobec 7,4% w I kwartale. Osiągnięte tempo wzrostu jest dużo większe niż oczekiwał rynek. Mediana prognoz rynkowych, jak również nasza prognoza, wskazywała na wzrost o 6%. Struktura wzrostu również dość znacznie różni się od oczekiwań rynkowych. Akumulacja brutto (zawierająca zarówno inwestycje, jak i zmianę zapasów) zwiększyła się aż o 33,4% przy wzroście inwestycji o 22,3% r/r (konsensus rynku na poziomie 20,1%, nasza prognoza 19%). Wkład akumulacji brutto do wzrostu wyniósł aż 5,7 pkt proc., z czego inwestycje wniosły 3,8 pkt proc., a zmiana zapasów 1,9 pkt. proc. Szczególnie w ostatnim przypadku to znacznie więcej niż szacowaliśmy. Drugi główny motor wzrostu gospodarczego w ostatnim czasie, czyli popyt konsumpcyjny, pracował w II kwartale słabiej niż szacowano. Spożycie ogółem wzrosło o 4,4%, w tym spożycie indywidualne o 5,1% (konsensus rynkowy wskazywał na 6%, nasza prognoza na 6,1%). Popyt krajowy ogółem (akumulacja brutto plus spożycie ogółem) zwiększył się w II kwartale aż o 9,3% r/r, podczas gdy nasze szacunki wskazywały na ok. 8%. Wkład eksportu netto do wzrostu PKB w II kwartale wyniósł -2,6 pkt proc. i był bardziej ujemny niż szacowano. Deflator PKB przekroczył 3% r/r.

Wkład poszczególnych składników do wzrostu PKB



O ile silniejszy od oczekiwań wzrost PKB i popytu krajowego został odebrany przez rynek jako „jastrzębi” argument i spowodował osłabienie rynku stopy procentowej, z punktu widzenia oceny perspektyw inflacji struktura wzrostu w II kwartale wydaje się bardziej korzystna niż oczekiwano. Silniej rosną inwestycje zwiększające potencjał gospodarki w długim okresie, a słabiej konsumpcja, której nadmierny wzrost mógłby stanowić zagrożenie dla równowagi makroekonomicznej (presja na inflację oraz pogorszenie bilansu handlowego). Ponadto, szybszy od prognoz wzrost PKB w II kwartale oznacza, że podwyższeniu ulegają szacunki wzrostu wydajności pracy, a obniżeniu szacunki jednostkowych kosztów pracy w tym okresie.

Wartość dodana brutto w II kwartale zwiększyła się o 6,1% (zgodnie z naszymi szacunkami), co oznacza, że różnica pomiędzy dynamiką wartości dodanej a PKB (odpowiadająca kategorii „podatki pomniejszone o dotacje”) wyniosła aż 0,6 pkt proc. Wiąże się to ze świetnymi wynikami budżetu w II kwartale roku. W dalszej części roku, jeśli zwiększą się wydatki z budżetu, różnica pomiędzy dynamiką wartości dodanej a PKB powinna ulec zmniejszeniu.

W kolejnych kwartałach tego roku spodziewamy się dalszego spowolnienia PKB, ale jego skala może być słabsza niż wcześniej szacowaliśmy. Niemniej, miesięczne wskaźniki aktywności gospodarczej za pierwszy miesiąc III kwartału nie były imponujące, co sugeruje, że osiągnięcie wzrostu wyraźnie przekraczającego 6% nie będzie łatwe. Po danych za II kwartał wydaje się natomiast niemal pewne, że nie będzie problemów z wyraźnym przekroczeniem poziomu 6% w przypadku wzrostu PKB w całym 2007 roku.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. 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. 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. lub Grupy AIB 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.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group