

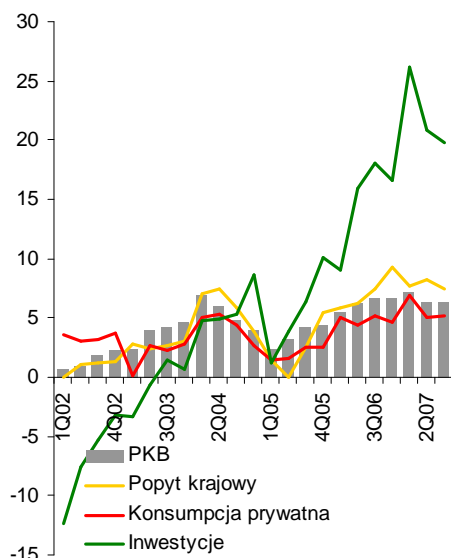
Komentarz na gorąco

Dobre dane o PKB

30 listopada 2007

Dane o PKB za III kw. okazały się lepsze od oczekiwań. Dotyczy to nie tylko tempa wzrostu PKB ogółem, które okazało się wyraźnie wyższe od prognoz, ale również struktury wzrostu gospodarczego. Mianowicie, nakłady brutto na środki trwałe wzrosły bardziej niż oczekiwano, a spożycie prywatne słabiej od prognoz. Może to skłonić niektórych członków RPP do bardziej optymistycznego myślenia o perspektywach inflacji. Dla innych bankierów centralnych istotne jest jednak utrzymanie się wzrostu popytu krajowego powyżej potencjalnego tempa wzrostu PKB. W sumie, dane nie zmieniają naszych przewidywań dotyczących polityki pieniężnej i nadal oczekujemy kontynuacji stopniowych podwyżek. Na rynek długu najsilniejszy wpływ miał wyższy od prognoz wzrost PKB ogółem i nastąpił wzrost rentowności obligacji o kilka punktów bazowych. Jednocześnie dane wpłynęły pozytywnie na złotego i rynek akcji.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Główny Urząd Statystyczny podał dziś, że wzrost PKB w III kw. bieżącego roku wyniósł 6,4% r/r, czyli tyle samo co w II kw. roku. Tym samym, wynik ten okazał się dużo lepszy od konsensusu rynkowego i naszej prognozy na poziomie 5,8% r/r. Członek RPP Dariusz Filar, przedstawiciel „jastrzębiej” frakcji, w wypowiedzi dla agencji Reuters tuż po publikacji danych powiedział, że dane „to sygnał dla władz monetarnych, że trzeba zachować szczególną uwagę”. Jego zdaniem nie widać na razie sygnałów, żeby ewentualne osłabienie tempa wzrostu gospodarczego mogło być czynnikiem osłabiającym inflację. „Dane za trzeci kwartał potwierdzają bardzo istotną rolę popytu krajowego”, powiedział Filar. Wzrost popytu krajowego rzeczywiście był po raz kolejny silny i wyniósł 7,4% r/r, wobec 8,2% r/r w II kw. i 7,7% r/r w I kw. Można więc uznać, że bieżący wzrost popytu krajowego pozostaje wyraźnie szybszy od potencjału gospodarki. Niemniej, struktura wzrostu popytu krajowego okazała się bardziej korzystna od oczekiwań z punktu widzenia wzrostu gospodarczego w długim okresie i perspektyw inflacji. Mianowicie, silniejszy od prognoz na poziomie 18,2% r/r okazał się wzrost nakładów brutto na środki trwałe, sięgając 19,8% r/r, natomiast wzrost spożycia indywidualnego wyniósł 5,2% r/r i był słabszy od prognoz na poziomie 5,5%. Szybki wzrost inwestycji świadczy o szybkim zwiększaniu się potencjału gospodarki, co będzie sprzyjać utrzymaniu silnego wzrostu PKB w długim okresie, a jednocześnie będzie ograniczało presję inflacyjną w średnim terminie. Z kolei wzrost konsumpcji nie wydaje się nadmierny jak na coraz silniejsze tempo wzrostu dochodów gospodarstw domowych, co sugeruje, że obecne tendencje na rynku pracy nie muszą mieć silnego proinflacyjnego przełożenia, przynajmniej po stronie popytowej, choć ryzyko cały czas wiąże się ze wzrostem dynamiki jednostkowych kosztów pracy. Mimo że wyższy od oczekiwań wzrost PKB i wartości dodanej w III kw. obniżył nieco szacowane tempo wzrostu jednostkowych kosztów pracy w tym okresie (do 6,8% r/r z szacowanych wcześniej 7,3% r/r), to nadal oznacza to wyraźne przyspieszenie (z 6,1% r/r w II kw.), co z pewnością będzie wzięte pod uwagę przez RPP przy podejmowaniu kolejnych decyzji.

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

Email: ekonomia@bzwbk.pl

Dobra struktura wzrostu gospodarczego może skłonić niektórych członków RPP do bardziej optymistycznego spojrzenia na perspektywy inflacji. Pokazuje to wypowiedź przedstawiciela „gołębiej” frakcji RPP Mirosława Pietrewicza dla agencji PAP tuż po publikacji danych. Powiedział on, że „dane o PKB w III kw. 2007 nie powodują presji inflacyjnej i są jednym z argumentów osłabiających potrzebę zacieśniania polityki pieniężnej”. Jego zdaniem w grudniu Rada raczej nie podejmie decyzji zmieniającej poziom stóp i trzeba poczekać do lutowej projekcji.

Naszym zdaniem dane o PKB za III kw. nie zmieniają perspektyw polityki pieniężnej. Przewidujemy, że RPP kontynuować będzie proces stopniowych podwyżek stóp procentowych i dokona dwóch kolejnych ruchów o 25 pb w styczniu i marcu. Jeśli chodzi o tempo PKB w całym roku, po lepszym od prognoz III kw. rosną szanse na osiągnięcie poziomu 6,5%.

Po stronie podażowej rachunków narodowych na uwagę zwraca silny wzrost wartości dodanej w budownictwie o 12,6% r/r podczas gdy nasz szacunek na podstawie danych miesięcznych o produkcji budowlano-montażowej wynosił 8,6% r/r. W przeciwieństwie do poprzednich kwartałów tym razem okazało się, że wzrost wartości dodanej w budownictwie w III kw. okazał się szybszy niż przeciętny wzrost produkcji budowlano-montażowej w tym okresie. Potwierdza to naszą ocenę, że spowolnienie dynamiki produkcji budowlano-montażowej w miesięcznych danych nie oznacza osłabienia aktywności inwestycyjnej. Wzrost wartości dodanej w usługach rynkowych wyniósł 6,8% r/r, w przemyśle 6,6% r/r, a w usługach nierynkowych 2,3% r/r. W rolnictwie zanotowano wg naszych szacunków spadek wartości dodanej o 1,5% r/r. Wartość dodana ogółem zwiększyła się o 6,2% r/r wobec 6,4% w II kw. i 7,6% w I kw.

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