

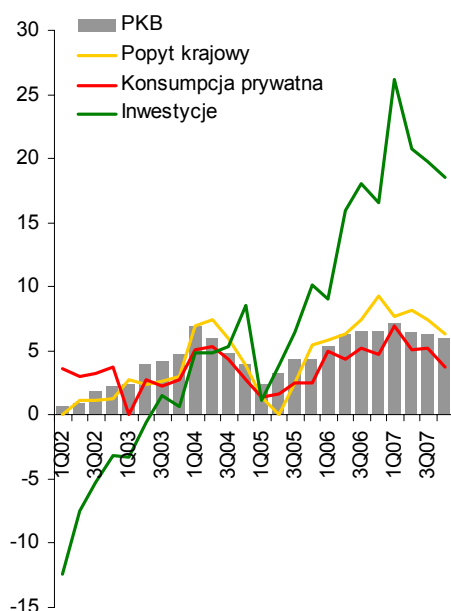
Komentarz na gorąco

Wzrost PKB szybki i zrównoważony

30 stycznia 2008

Wzrost PKB w 2007 r. wyniósł 6,5%, zgodnie z konsensusem rynkowym i minimalnie powyżej naszej prognozy. Zaskakująco korzystna pod względem perspektyw inflacyjnych okazała się struktura wzrostu, pokazująca wyraźne spowolnienie konsumpcji, wciąż wysoką dynamikę inwestycji i niewielki ujemny wkład eksportu netto. O ile trudno na razie wskazać wyraźne powody trwałego osłabienia popytu konsumpcyjnego (szczególnie, że dynamika wartości dodanej w usługach rynkowych przyspiesza), pozostałe czynniki pozwalają dość optymistycznie patrzeć na perspektywy wzrostu gospodarczego w roku bieżącym.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Według wstępnego szacunku GUS, realny wzrost PKB w 2007 roku wyniósł 6,5% po wzroście o 6,2% w 2006 r. Wynik był zgodny z konsensusem rynkowym oraz nieznacznie wyższy od naszej prognozy (6,4%). Wzrost nakładów brutto na środki trwałe (inwestycji) wyniósł 20,4%, znacznie powyżej wyniku z 2006 r. (15,6%), natomiast wzrost konsumpcji prywatnej wyniósł 5,2% wobec 4,8% w poprzednim roku.

Na podstawie wstępnych danych rocznych i dostępnych danych za trzy pierwsze kwartały roku, szacujemy, że wzrost PKB w IV kwartale wyniósł ok. 5,9-6,0%, czyli zgodnie z naszymi wcześniejszymi ocenami. Zaskakująca jednak okazała się struktura tego wzrostu – nasze szacunki wskazują, że wzrost inwestycji wyniósł ok. 18,5% r/r i był szybszy niż prognozowaliśmy (15,5%), podczas gdy wzrost konsumpcji prywatnej wyraźnie spowolnił w ostatnim kwartale roku do 3,8% r/r wobec prognozowanego przez nas poziomu 5,2%. Znacznej poprawie uległa też kontrybucja handlu zagranicznego netto, która była znacznie mniej ujemna niż wskazywały nasze prognozy, wynosząc -0,4 pkt. proc. (wobec średnio -1,2 pp w trzech pierwszych kwartałach). Zmiana zapasów zmniejszyła tempo wzrostu PKB w IV kw. 2007 o ok. 1 pkt. proc.

Trudno jednoznacznie wskazać na przyczynę ograniczenia realnej dynamiki konsumpcji w warunkach silnie rosnących dochodów osobistych. Być może zaważyły wysokie ceny żywności, ponieważ nie sądzimy raczej, by była to reakcja gospodarstw domowych na sytuację na rynkach finansowych i rosnące obawy o perspektywy wzrostu. Co ciekawe, dynamika wartości dodanej w usługach rynkowych przyspieszyła w IV kw. do ok. 7% r/r, co może wskazywać na pierwszą z powyższych tez (dane o sprzedaży detalicznej za grudzień też pokazały, że poza sprzedażą żywności, popyt na inne towary pozostał wysoki). Odpowiedź na pytanie na ile ograniczenie wzrostu konsumpcji ma charakter trwały będzie wymagała kolejnych danych. Niemniej jednak nie ulega wątpliwości, że struktura wzrostu PKB, którą pokazały dzisiejsze dane, z dominującą rolą nakładów inwestycyjnych i bardzo umiarkowanym wzrostem popytu konsumpcyjnego, jest stosunkowo korzystna dla perspektyw inflacji i wskazuje na szybki, a zarazem zrównoważony rozwój gospodarki. Dlatego dzisiejsze dane raczej poszerzają zbiór argumentów dla RPP, że kolejne podwyżki stóp procentowych nie muszą być zdecydowane.

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

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

| | 2005 | 2006 | 2007 | I kw. 07 | II kw. 07 | III kw. 07 | IV kw. 07* |
|---------------------------------|------|------|------|----------|-----------|------------|------------|
| PKB | 3.6 | 6.2 | 6.5 | 7.2 | 6.4 | 6.4 | 5.9 |
| Popyt krajowy | 2.4 | 7.3 | 7.3 | 7.7 | 8.2 | 7.4 | 6.3 |
| Spożycie ogółem | 2.7 | 5.1 | 4.2 | 5.5 | 4.1 | 4.3 | 3.0 |
| Spożycie indywidualne | 2.0 | 4.9 | 5.2 | 6.9 | 5.1 | 5.2 | 3.8 |
| Spożycie zbiorowe * | 5.2 | 5.8 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 0.8 | 0.5 |
| Akumulacja brutto | 1.4 | 16.8 | 19.1 | 20.8 | 27.6 | 19.7 | 14.0 |
| Nakłady brutto na środki trwałe | 6.5 | 15.6 | 20.4 | 26.2 | 20.8 | 19.8 | 18.5 |
| Zmiana zapasów * ** | -0.9 | 0.4 | 0.0 | -0.3 | 1.3 | 0.2 | -1.0 |
| Eksport netto * ** | 1.1 | -1.1 | -1.0 | -0.5 | -1.9 | -1.1 | -0.4 |
| Wartość dodana brutto | 3,3 | 6,0 | 6,6 | 7,6 | 6,4 | 6,2 | 6,1 |
| - przemysł | 3,5 | 10,0 | 7,7 | 9,5 | 6,7 | 6,6 | 8,0 |
| - budownictwo | 7,8 | 12,5 | 15,6 | 40,1 | 17,6 | 12,6 | 9,5 |
| - usługi rynkowe | 3,6 | 5,3 | 6,9 | 7,4 | 6,3 | 6,8 | 7,0 |

* szacunki własne; ** kontrybucja do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

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