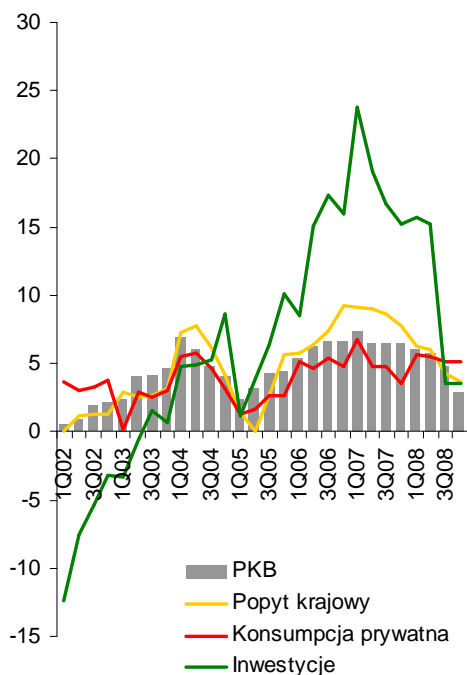


Oficjalne dane o wzroście PKB w IV kw 2008 roku okazały się zbliżone do naszych szacunków opartych o wstępne dane o PKB za cały rok opublikowanych pod koniec stycznia. Wzrost PKB w ostatnim kwartale minionego roku spowolnił do 2,9% (dokładnie zgodnie z naszym szacunkiem) z 4,8% w III kw. Wzrost inwestycji oraz spożycia prywatnego okazały się nieco gorsze od szacunków. Największa niespodzianka dotyczyła eksportu netto, którego wkład okazał się wyraźnie niższy niż wskazywały szacunki. Jednocześnie lepsze od szacunków okazały się inne elementy konsumpcji oraz zmiana zapasów. Dane nie zmieniają również naszych prognoz dla wzrostu PKB w tym roku, dla których istotniejsze będą kolejne miesięczne dane. Podobny opinię wyraził członek RPP Jan Czekaj. Rynek nie zareagował ani na dane o PKB ani na opublikowaną o tej samej porze przez MinFin prognozę inflacji za luty na poziomie 3,4% r/r (przy konsensusie i naszej prognozie na poziomie 3,2%).

**Wzrost PKB i składowych, % r/r**



Oficjalne dane GUS nt. PKB w IV kw. okazały się bardzo bliskie szacunkom opartym o wstępne dane o PKB za cały rok opublikowanym pod koniec stycznia. Wzrost PKB w IV kwartale wyniósł 2,9%, dokładnie zgodnie z naszym szacunkiem. Wzrost inwestycji wyniósł 3,5% (szacowaliśmy 3,8%), a wzrost konsumpcji prywatnej wyniósł 5,2% (szacowaliśmy 5,4%). Gorsza od szacunków okazała się kontrybucja eksportu netto, która wyniosła -0,9 pp (szacowaliśmy -0,4 pp). Jednocześnie wkład zmiany zapasów zmniejszył tempo wzrostu PKB w IV kw. o 0,5 pp (szacowaliśmy ujemną kontrybucję na poziomie ok. 0,7 pp). Lepsze od wcześniejszych szacunków opartych o wstępne dane za cały rok okazały się też dynamiki konsumpcji zbiorowej oraz pozostałych elementów konsumpcji.

Po stronie podażowej rachunków narodowych dane za IV kw. pokazały zgodny z szacunkami wzrost wartości dodanej ogółem o 3,4%. Wartość dodana w przemyśle spadła o 1,1% (szacunek wynosił 1%). W budownictwie wartość dodana wzrosła o 5,3% (6%), a w usługach rynkowych zwiększyła się o zgodnie z szacunkiem 5%. Szczegółowe dane o PKB przedstawiamy w tabeli na następnej stronie.

Dane za cały rok nie uległy istotnym zmianom wobec wstępnego szacunku GUS. Realny wzrost PKB w 2008 roku wyniósł 4,8%, bez zmian. Wzrost spożycia ogółem okazał się o 0,1pp wyższy i wyniósł 4,1%, a wzrost nakładów brutto na środki trwałe nie uległ zmianie i wyniósł 7,9%. W sumie, choć dane o PKB za cały 2008 rok i oparte o nie szacunki dla IV kw. wydają się dość korzystne (lepsze od tego, czego można było się spodziewać po miesięcznych danych za ostatnie miesiące 2008 roku), perspektywy na ten rok pozostają pesymistyczne (wg naszych prognoz wzrost PKB w I kw. niewiele przekroczy 0%, a w całym roku sięgnie 1,2%). Członek RPP Jan Czekaj powiedział po publikacji danych, że nie są one zupełnie zaskoczeniem, a decyzja RPP w marcu (jego zdaniem obniżka w tej chwili nie jest przesądzona) zależeć będzie przede wszystkim od miesięcznych danych o produkcji i inflacji oraz zachowania złotego. Naszym zdaniem w marcu Rada obniży stopy o 25 pb. Zdaniem innego członka RPP, Mirosława Pietrewicza zaskoczeniem nie jest również prognoza MinFin wskazująca na

wzrost inflacji CPI w lutym do 3,4% r/r. Warto podkreślić, że prognozami lutowej inflacji CPI wiąże się duża niepewność, co wynika m.in. z nieznacznego efektu zmian wag koszyka konsumpcyjnego. Według ankiety Parkietu przeprowadzonej w minionym tygodniu prognozy rynkowe dla inflacji wahają się od 2,9% r/r do 3,6% r/r ze średnią i medianą na poziomie 3,2% r/r, co jest zgodne z naszą prognozą.

### Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2006	2007	2008	I kw. 08	II kw. 08	III kw. 08	IV kw. 08
PKB	6,2	6,7	4,8	6,0	5,8	4,8	2,9
Popyt krajowy	7,3	8,6	4,8	6,2	6,0	4,3	3,6
Spożycie ogółem	5,2	4,7	4,1	4,0	3,9	4,0	4,6
Spożycie indywidualne	5,0	5,0	5,4	5,6	5,5	5,1	5,2
Spożycie zbiorowe *	6,1	3,7	0,0	-1,8	-1,2	0,0	3,0
Akumulacja brutto	16,1	23,7	7,7	17,4	13,9	5,6	1,5
Nakłady brutto na środki trwałe	14,9	17,6	7,9	15,7	15,2	3,5	3,5
Zmiana zapasów * **	0,4	1,5	0,2	0,7	0,1	0,6	-0,5
Eksport netto * **	-1,1	-2,0	-0,4	-0,4	-0,4	0,3	-0,9
Wartość dodana brutto	5,9	6,6	4,9	5,5	6,1	4,7	3,4
- przemysł	10,0	9,9	3,7	6,9	6,9	3,1	-1,1
- budownictwo	11,7	12,2	11,1	16,9	17,8	11,0	5,3
- usługi rynkowe	5,4	6,4	5,6	6,5	5,6	5,4	5,0

\* 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