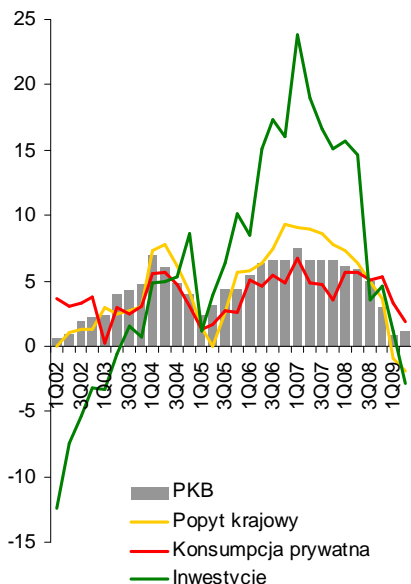


Dane nt. wzrostu PKB w II kwartale były kolejną pozytywną niespodzianką, pokazując wzrost o 1,1%. W odróżnieniu od większości krajów UE, Polska nie tylko nie zmierza w kierunku recesji, ale wręcz przyspieszyła tempo rozwoju, co zwiększa optymizm nt. prognoz wzrostu gospodarczego na cały rok. Dość pozytywna była też struktura wzrostu PKB wskazująca na umiarkowane osłabienie dynamiki w konsumpcji i inwestycjach. Wygląda na to, że szanse na kolejną obniżkę stóp w październiku maleją, na co wskazują m.in. komentarze głębszych członków RPP, a obniżka mogłaby nastąpić jedynie jeśli dane, które napłyną do tego czasu pokażą wyraźnie, że odbicie obserwowane w ostatnim okresie było nietrwałe.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Wzrost PKB w II kwartale 2009 r. wyniósł 1,1% r/r, wyraźnie przekraczając oczekiwania rynkowe (nasza prognoza 0,5%, konsensus nawet trochę niżej). Zamiast spowolnienia, mieliśmy więc do czynienia z lekkim przyspieszeniem wzrostu gospodarczego (wobec 0,8% r/r w I kwartale), co ewidentnie stawia Polskę na pierwszym miejscu jeśli chodzi o tempo rozwoju w całej Unii Europejskiej (większość krajów zanotowała w II kw. poważną recesję). PKB wyrównany sezonowo wzrósł realnie o 0,5% kw./kw. wobec wzrostu o 0,3% w I kwartale.

Chociaż wzrost całego PKB przyspieszył, to w przypadku popytu krajowego nastąpiło pogłębienie spadku do 2,0% r/r z 1,0% w I kw. Niemniej jednak jest to głównie wynik mocniejszego od naszych oczekiwań spadku zapasów (wg naszego szacunku ich wpływ na dynamikę PKB w II kw. wyniósł prawie -3 pkt. proc.). Wzrost konsumpcji prywatnej spowolnił z 3,3% do 1,9% r/r, mniej więcej zgodnie z naszymi oczekiwaniami, natomiast w inwestycjach zanotowano spadek o 2,9%, mniejszy niż można się było spodziewać. Taka struktura zmian w popycie krajowym wydaje się stosunkowo optymistyczna dla perspektyw wzrostu w kolejnych kwartałach, ponieważ nie wskazuje na mocne załamanie w głównych obszarach (konsumpcja, inwestycje), a znaczny spadek zapasów zapewne będzie musiał zostać zrekompensowany ich odbudową kiedy firmy zaczną odczuwać sygnały wzmocnienia popytu. Szczególnie pozytywnym zjawiskiem wydaje się umiarkowana skala spadku inwestycji, co wyraźnie odróżnia obecne spowolnienie od tego, które miało miejsce w roku 2001 (wpływ na to mogą mieć m.in. projekty współfinansowane z UE).

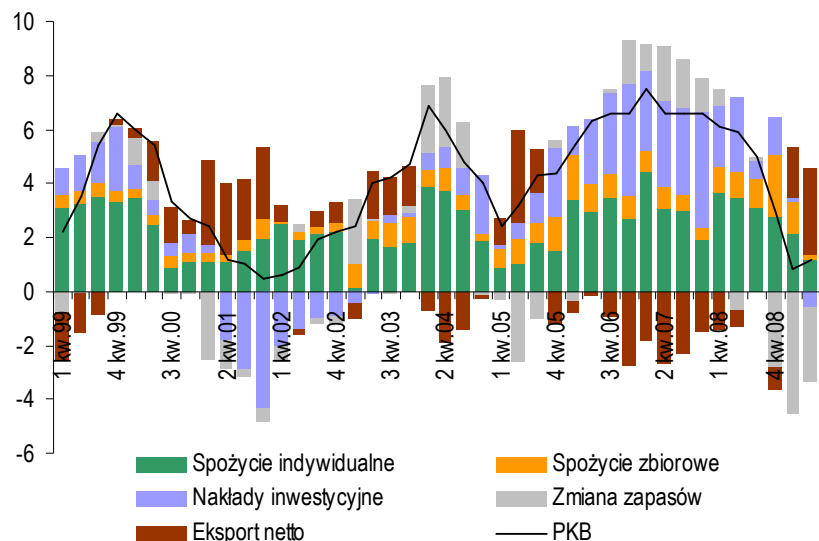
Znacznie bardziej pozytywny niż szacowaliśmy był wpływ eksportu netto na PKB, który wyniósł w II kw. ponad 3 pkt. proc. Trzeba pamiętać, że zjawisko to nie tyle jest odzwierciedleniem siły polskiego eksportu, co gwałtownego załamania importu w warunkach deprecjacji złotego i osłabienia krajowego popytu. Niemniej jednak znaczna poprawa salda wymiany z zagranicą w porównaniu z poprzednim rokiem będzie pozytywnie wpływać na dynamikę polskiego PKB zapewne do końca tego roku.

Od strony wartości dodanej zwraca uwagę wzrost w budownictwie o 4,5% r/r, szybszy niż w I kw. (3,4%) i wyższy niż wskazywały wyniki produkcji

budowlano-montażowej. Spowolnienie wzrostu wartości dodanej w usługach rynkowych było nieznaczne (2,8% wobec 3,1% w I kw.) potwierdzając odporność popytu konsumpcyjnego na spowolnienie gospodarcze.

Pozytywna niespodzianka ze strony danych o PKB i ich struktura, która jest stosunkowo optymistyczna dla perspektyw wzrostu w kolejnych kwartałach, to kolejne czynniki zmniejszające szanse na to, że Rada Polityki Pieniężnej zdecyduje się w tym roku na kolejną obniżkę stóp procentowych. Jeden z gołębich członków RPP Mirosław Pietrewicz powiedział po publikacji, że prawdopodobnie nie będzie potrzeby zmiany stóp do końca kadencji obecnej Rady. Z kolei Stanisław Owsiak stwierdził, że stopy mogą pozostać bez zmian przynajmniej przez pół roku. Biorąc pod uwagę najświeższe informacje wydaje nam się, że obniżka stóp w październiku może nastąpić jedynie jeśli dane, które napłyną do tego czasu pokażą wyraźnie, że odbicie obserwowane w ostatnim okresie było nietrwałe.

**Kontrybucja składowych zagregowanego popytu do wzrostu PKB (% r/r)**



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

	2006	2007	2008	II kw. 08	III kw. 08	IV kw. 08	I kw. 09	II kw. 09
PKB	6,2	6,8	4,9	5,9	5,0	2,9	0,8	1,1
Popyt krajowy	7,3	8,7	5,4	6,3	4,8	3,5	-1,0	-2,0
Spożycie ogółem	5,2	4,6	5,9	5,4	5,3	7,3	3,9	1,7
Spożycie indywidualne	5,0	4,9	5,4	5,6	5,1	5,3	3,3	1,9
Spożycie zbiorowe	6,1	3,7	7,6	5,1	6,0	14,1	6,1	1,2
Akumulacja brutto	16,1	24,3	3,8	9,7	3,4	-4,6	-23,8	-15,1
Nakłady brutto na środki trwałe	14,9	17,6	8,2	14,6	3,5	4,6	1,2	-2,9
Zmiana zapasów * **	0,4	1,5	-0,8	-0,7	0,1	-4,8	-4,5	-2,8
Eksport netto * **	-1,1	-2,0	-0,7	-0,6	0,0	-0,8	1,9	3,1
Wartość dodana brutto	6,0	6,7	4,9	6,2	4,9	3,4	1,2	0,8
- przemysł	10,0	10,1	3,9	7,1	3,4	-1,1	-5,9	-5,1
- budownictwo	11,6	10,8	11,0	17,5	10,9	5,0	3,4	4,5
- usługi rynkowe	5,5	6,5	5,9	5,9	6,0	5,3	3,1	2,8

\* 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