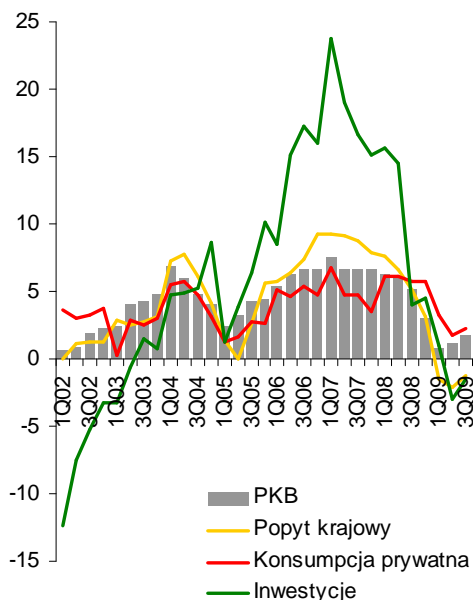


Dane o PKB za III kw. okazały się lepsze od prognoz. Roczny wzrost PKB ogółem przyspieszył do 1,7% z 1,1% w II kw. Nastąpiło przy tym nieoczekiwane przyspieszenie wzrostu spożycia prywatnego do 2,2% r/r oraz zaskakująca poprawa dynamiki inwestycji do -1,5% r/r. W sumie, dane pokazały, że polska gospodarka jest na ścieżce ożywienia gospodarczego. W IV kw. dalszemu podwyższeniu dynamiki PKB będzie sprzyjać niska baza z zeszłego roku. Dane za III kw. nie są na tyle lepsze, aby zmienić perspektywy polityki pieniężnej. Nie miały też widocznego wpływu na krajowy rynek finansowy.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Wzrost PKB w III kw. zgodnie z naszą prognozą przyspieszył do 1,7% r/r z 1,1% r/r w II kw. Konsensus rynkowy w zależności od źródła kształtował się w przedziale 1,3-1,6% r/r. Osiągnięty wynik jest więc lepszy od oczekiwań. Bardziej wyraźne pozytywne niespodzianki nastąpiły jednak w przypadku głównych składowych PKB. Okazało się bowiem, że zgodnie z sugestiami przedstawicieli GUS z minionego tygodnia nastąpiło przyspieszenie wzrostu spożycia prywatnego (do 2,2% r/r z 1,9% r/r w II kw.) oraz odbicie ujemnej dynamiki nakładów brutto na środki trwałe (do -1,5% r/r z -3,0% r/r w II kw.). Konsensus rynkowy dla tych komponentów PKB wynosił natomiast odpowiednio 1,9% r/r i -4,2% r/r, a nasze prognozy wynosiły 1,5% r/r i -4,0% r/r. Ciesząc się z przyspieszenia spożycia prywatnego trzeba oczywiście pamiętać, że w III kw. ta kategoria była pod pozytywnym wpływem przejściowych czynników, tj. zakupu samochodów przez obcokrajowców (w związku z wprowadzonymi w kilku krajach rządowymi programami dopłat do zakupu nowych aut) oraz większej popularności krajowych wakacji w tym roku ze względu na osłabienie złotego. W przypadku inwestycji źródła pozytywnej niespodzianki należy się dopatrywać zgodnie z sugestiami przedstawicieli GUS w rosnącej skali realizacji projektów unijnych, co powoduje, że związany z tym wzrost inwestycji publicznych (przede wszystkim w budownictwie) w dużym stopniu rekompensuje silne ograniczenie inwestycji prywatnych w maszyny i urządzenia oraz środki transportu. Potwierdza to silny wzrost wartości dodanej w budownictwie (o 7,2% r/r).

Mimo niewielkiego spadku nakładów brutto na środki trwałe i ujemnego wkładu tej składowej do wzrostu PKB na poziomie jedynie -0,3pp, ujemny wkład akumulacji brutto do wzrostu PKB wyniósł aż -2,9pp, ponieważ kontynuowany był proces redukcji zapasów, co obniżyło tempo wzrostu PKB o 2,6pp (nadal znacznie, ale mniej niż w poprzednich kwartałach, co potwierdza stopniowe wygasanie tego procesu). W dużym stopniu właśnie z powodu redukcji zapasów popyt krajowy spadł w III kw. o 1,2% r/r, mając ujemny wkład w dynamikę PKB na poziomie -1,3pp.

Przy ujemnej dynamice popytu krajowego, o osiągnięciu przez polską gospodarkę wzrostu PKB w III kw. ponownie zdecydował eksport netto, którego dodatni wkład do dynamiki PKB wyniósł 3pp. W interpretacji tego wyniku (a więc również dynamiki PKB ogółem) trzeba oczywiście podobnie jak

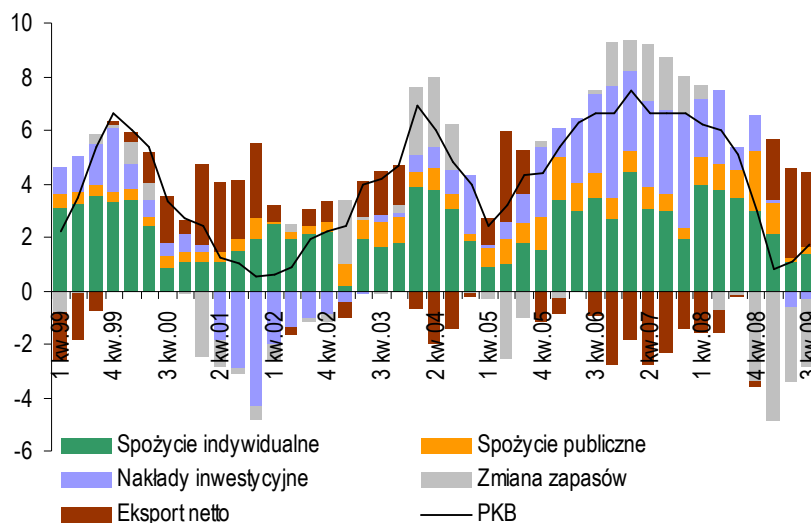
w poprzednich kwartałach pamiętać, że dodatnie saldo handlu zagranicznego w rachunkach narodowych zostało osiągnięte przy znacznie obniżonych wolumenach (w III kw. realny spadek eksportu o 9,5% r/r i import o 14,9% r/r), co negatywnie świadczy o aktywności gospodarczej w porównaniu z sytuacją sprzed roku.

O ile dane bez wyrównania sezonowego pokazały wyraźne przyspieszenie wzrostu PKB w III kw. to wyrównane sezonowo dane pokazały utrzymanie tempa wzrostu PKB na poziomie 0,5% kw/kw zanotowanym w II kw. W ujęciu rocznym dało to wzrost w tempie 1%.

Patrząc na rachunki narodowe od strony podażowej, oprócz wspomnianego wyżej silnego wzrostu wartości dodanej w budownictwie, najbardziej zwraca uwagę słabszy od naszych szacunków wzrost wartości dodanej w usługach rynkowych. Niemniej, warto odnotować, że w samym handlu i naprawach (czyli w tej kategorii usług rynkowych, która najsilniej jest związana z kondycją gospodarstw domowych) nastąpiło przyspieszenie wzrostu do 6,0% r/r z 2,9% r/r w II kw., co jest spójne z przyspieszeniem spożycia prywatnego i wynikającą z tego oceną, że sektor gospodarstw domowych pozostaje dość odporny na skutki globalnego kryzysu i wyraźne pogorszenie sytuacji na rynku pracy. Szczegółowe dane o PKB za III kw. i poprzednie okresu prezentujemy w tabeli na następnej stronie.

Podsumowując, dane o PKB za III kw. okazały się lepsze od oczekiwań i potwierdziły, że polska gospodarka jest na ścieżce ożywienia gospodarczego. W IV kw. dalszemu podwyższeniu dynamiki PKB będzie sprzyjać niska baza z zeszłego roku. Optymistycznym sygnałem na ostatni kwartał tego roku i 2010 r. jest poprawa dynamiki inwestycji, która może być kontynuowana biorąc pod uwagę widoczną w danych GUS poprawę sytuacji finansowej przedsiębiorstw oraz wyhamowanie spadku stopnia wykorzystania mocy wytwórczych. Ponadto, w kierunku wzrostu dynamiki PKB będzie działał oczekiwany proces odbudowy zapasów, choć trzeba pamiętać, że w pewnym stopniu będzie to niwelowane przez związane z tym zapewne ożywienie w imporcie. Największa niepewność wydaje się utrzymywać w odniesieniu do spożycia prywatnego.

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



Wzrost PKB i jego składowych (% r/r)

	2006	2007	2008	III kw. 08	IV kw. 08	I kw. 09	II kw. 09	III kw. 09
PKB	6.2	6.7	4.9	5.1	3.0	0.8	1.1	1.7
Popyt krajowy	7.3	8.6	5.5	5.1	3.1	-1.5	-2.1	-1.2
Spożycie ogółem	5.2	4.7	5.9	5.8	7.5	3.8	1.5	2.0
Spożycie indywidualne	5.0	5.0	5.4	5.7	5.7	3.3	1.7	2.2
Spożycie publiczne	6.1	3.7	7.6	6.0	13.8	5.7	0.9	1.5
Akumulacja brutto	16.1	23.7	4.2	2.9	-6.0	-26.1	-15.1	-12.3
Nakłady brutto na środki trwałe	14.9	17.6	8.1	4.0	4.5	1.0	-3.0	-1.5
Zmiana zapasów * **	0.4	1.7	-1.1	-0.1	-3.4	-4.9	-2.8	-2.6
Eksport netto * **	-1.1	-2.1	-0.6	-0.1	-0.2	2.3	3.3	3.0
Wartość dodana brutto	6.0	6.7	5.0	4.9	3.4	1.2	0.8	1.8
- przemysł	10.0	10.1	6.6	6.2	1.2	-5.9	-5.0	-0.2
- budownictwo	11.6	10.8	9.1	9.0	3.2	3.5	4.6	7.2
- usługi rynkowe	5.5	6.5	5.3	5.2	5.0	3.2	2.9	2.0

* 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