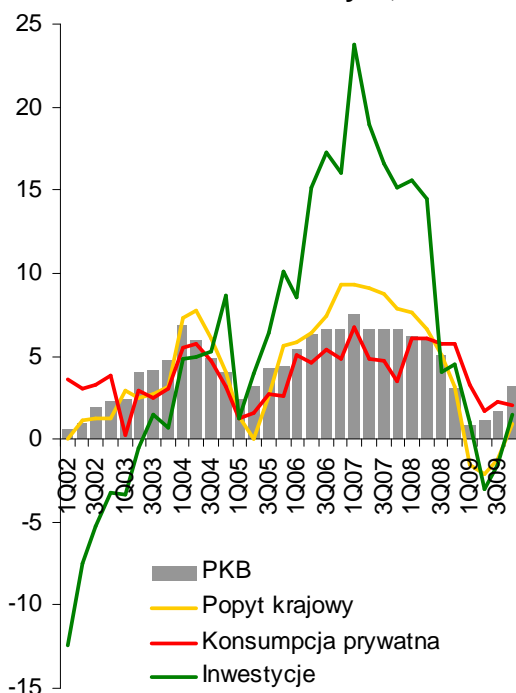


Wstępne dane o PKB za cały 2009 r. okazały się zgodne z naszym szacunkiem na poziomie 1,7%. Dane o PKB za cały 2009 r. i oparte o nie szacunki dla IV kw. ub.r. potwierdziły, że polska gospodarka znajduje się na ścieżce ożywienia. Co ważne, struktura wzrostu PKB wskazuje, że „jakość” ożywienia jest lepsza niż oceniano, przez co należy rozumieć relatywnie silny (jak na nadal trudną sytuację na rynku pracy) popyt konsumpcyjny oraz minimalny spadek inwestycji (w samym IV kw. już wzrost). Jednocześnie trzeba jednak pamiętać, że dane mają charakter historyczny i zupełnie nie wpływają na ocenę prawdopodobieństwa wystąpienia drugiej fali spowolnienia gospodarczego na świecie, co jest głównym czynnikiem ryzyka dla średnioterminowych perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce. Stąd, dane nie wpływają naszym zdaniem na ocenę perspektyw polityki pieniężnej. Rynek stopy procentowej nie zareagował na dane, a jednocześnie pozytywnie wpłynęły one na złotego.

Według wstępnego szacunku GUS, realny wzrost PKB w 2009 r. wyniósł 1,7%, spowalniając istotnie z 5,0% w 2008 r., ale przekraczając znacznie pesymistyczne prognozy dla polskiej gospodarki formułowane w I połowie 2009 r. Uzyskany wynik jest zgodny z naszym szacunkiem i nieco wyższy od konsensusu rynkowego na poziomie 1,6%, szczególnie, że ostatnio niektórzy analitycy rynkowi oraz MinFin rewidowali swoje szacunki w dół po rozczarowujących danych o produkcji za grudzień. Z tego punktu widzenia, dane mogą być postrzegane jako pozytywne. O pozytywnej wymowie danych decyduje również struktura wzrostu PKB. Dynamika nakładów brutto na środki trwałe w całym roku wyniosła -0,3%, a więc lepiej od naszego szacunku na poziomie -2,8%. Wzrost spożycia indywidualnego wyniósł 2,3% wobec naszego szacunku na poziomie 2,2%. Popyt krajowy ogółem zmniejszył się o 0,9%, a szacowaliśmy, że spadł o 1,2%. Wkład eksportu netto do dynamiki PKB był dodatni na poziomie 2,6 pp, a szacowaliśmy, że wyniesie 2,9 pp.

W dzisiejszej publikacji GUS widać rewizje danych za lata 2008-2009, z czym prawdopodobnie wiążą się nieznane w tej chwili rewizje kwartalnych danych. Z tego powodu utrudnione jest szacowanie wyników samego IV kw. 2009 r. Niemniej, gdyby założyć brak rewizji danych kwartalnych wstecz, to na podstawie podanych dziś wstępnych danych rocznych i opublikowanych wcześniej danych kwartalnych za pierwsze trzy kwartały 2009 r. szacujemy, że wzrost PKB w IV kwartale 2009 r. wyniósł 3,1% r/r. Jednocześnie, nasze szacunki wskazują, że dynamika inwestycji była dodatnia i wyniosła 1,5% r/r, a przewidywaliśmy spadek o 5,0% r/r. Wiąże się to zapewne z silną aktywnością w zakresie inwestycji publicznych, co rekompensuje z nadwyżką słabą aktywność inwestycyjną w sektorze prywatnym. Trzeba przy tym dodatkowo pamiętać, że w IV kw. waga inwestycji publicznych w inwestycjach ogółem jest większa niż we wcześniejszych kwartałach roku. Wzrost spożycia indywidualnego w IV kw. wyniósł wg naszych szacunków 2,0% r/r, a oczekiwaliśmy 1,7% r/r. Popyt krajowy ogółem wzrósł o 0,9% r/r, a szacowaliśmy -0,1% r/r. Przy lepszym od oczekiwanego wyniku popytu

Wzrost PKB i składowych, % r/r



krajowego, szacowany przez wkład eksportu netto do wzrostu PKB w IV kw. był mniejszy niż oczekiwane 3,2 pp i wyniósł 2,1 pp. Dane sugerują, że w IV kw. nastąpił początek procesu odbudowy zapasów, ale nie jesteśmy w stanie oszacować tej zmiennej bez znajomości zrewidowanych danych za poprzednie kwartały.

Po stronie podażowej rachunków narodowych wynik dla całego 2009 r. (stąd również szacunki dla IV kw.) okazał się lepszy niż przewidywaliśmy w przypadku przemysłu, natomiast gorszy w budownictwie i usługach rynkowych. W sumie, dane o wartości dodanej brutto nie zmieniły jednak obrazu sytuacji i tendencji w poszczególnych sektorach polskiej gospodarki.

Podsumowując, dane o PKB za cały 2009 r. i oparte o nie szacunki dla IV kwartału roku potwierdziły, że polska gospodarka znajduje się na ścieżce ożywienia gospodarczego, a jego tempo w IV kw. było wyższe niż oczekiwano (zgodne z naszą prognozą nieco powyżej konsensusu rynkowego). Co ważne, struktura wzrostu PKB wskazuje, że „jakość” ożywienia jest lepsza niż oceniano, przez co należy rozumieć relatywnie silny (jak na nadal trudną sytuację na rynku pracy) popyt konsumpcyjny oraz minimalny spadek inwestycji (w samym IV kw. prawdopodobnie już wzrost). Jednocześnie trzeba jednak pamiętać, że dane mają charakter historyczny i zupełnie nie wpływają na ocenę prawdopodobieństwa wystąpienia drugiej fali spowolnienia gospodarczego na świecie, co jest głównym czynnikiem ryzyka dla średnioterminowych perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce. Stąd, dane nie wpływają naszym zdaniem na ocenę perspektyw polityki pieniężnej.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2006	2007	2008	2009	I kw. 09	II kw. 09	III kw. 09	IV kw. 09*
PKB	6,2	6,8	5,0	1,7	0,8	1,1	1,7	3,1
Popyt krajowy	7,3	8,7	5,5	-0,9	-1,5	-2,1	-1,2	1,0
Spożycie ogółem	5,2	4,6	6,3	2,0	3,8	1,5	2,0	0,7
Spożycie indywidualne	5,0	4,9	5,9	2,3	3,3	1,7	2,2	2,0
Spożycie zbiorowe *	6,1	3,7	7,6	1,1	5,7	0,9	1,5	-3,0
Akumulacja brutto	16,1	24,3	2,9	-10,8	-26,1	-15,1	-12,3	1,0
Nakłady brutto na środki trwałe	14,9	17,6	8,2	-0,3	1,0	-3,0	-1,5	1,5
Eksport netto * **	-1,1	-2,1	-0,6	2,6	2,3	3,3	2,8	2,1
Wartość dodana brutto	6,0	6,7	5,0	1,7	1,2	0,8	1,8	2,9
- przemysł	10,0	10,1	6,6	-1,1	-5,9	-5,0	-0,2	5,6
- budownictwo	11,6	10,8	9,1	4,7	3,5	4,6	7,2	3,3
- usługi rynkowe	5,5	6,5	5,3	2,5	3,2	2,9	2,0	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