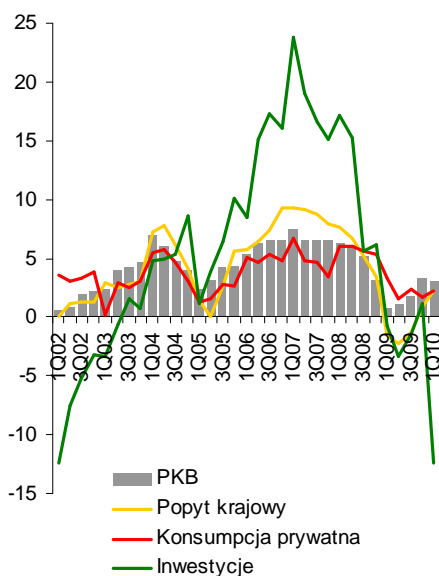


Wzrost PKB w I kw. wyniósł 3,0% r/r i był mniej więcej zgodny z oczekiwaniami, chociaż jego struktura okazała się zaskoczeniem. Znacznie głębszy od oczekiwań spadek inwestycji zrekompensowany został w dużej części przez lepsze wyniki handlu zagranicznego i odbudowę zapasów, które powinny sprzyjać wzrostowi PKB w kolejnych kwartałach. W całym roku wzrost PKB będzie zapewne lekko powyżej 3%, mimo możliwego spowolnienia w II kw. m.in. pod wpływem powodzi. Dane nie miały wpływu na rynek finansowy.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Wzrost PKB w I kwartale 2010 wyniósł 3,0% r/r i był zgodny z konsensusem rynkowym oraz nieznacznie mniejszy niż wskazywała nasza prognoza (3,1%). Większym zaskoczeniem niż tempo wzrostu gospodarczego była jego struktura. W szczególności, negatywną niespodzianką okazał się mocny spadek inwestycji (-12,4% r/r, nasza prognoza -2,5% r/r). Prawdopodobnie na wyniku tym zaważyły wyjątkowo trudne warunki atmosferyczne, w związku z czym spodziewamy się, że podobnie jak w przypadku produkcji budowlano-montażowej w kolejnych kwartałach będzie miało miejsce stopniowe odrabianie strat z początku roku w nakładach brutto na środki trwałe (choć II kwartał może być jeszcze nienajlepszy z uwagi na wpływ kolejnego losowego czynnika, tj. powodzi). Z kolei pozytywnym zaskoczeniem był wynik handlu zagranicznego – wg danych GUS w I kwartale zanotowano dodatnie saldo handlu towarów i usług (mimo iż dane NBP nt. bilansu płatniczego wskazywały na lekki deficyt), a kontrybucja eksportu netto do PKB była dodatnia i wyniosła ok. 0,7 pkt. proc. W odróżnieniu od negatywnej niespodzianki po stronie inwestycji, dobre wyniki handlu zagranicznego trudno określić jako zjawisko przejściowe; są raczej odzwierciedleniem siły polskiego eksportu. Kontynuacja ożywienia gospodarczego w Europie oraz wyhamowanie aprecjacji złotego daje nadzieję na to, że kolejne kwartały również okażą się lepsze niż wcześniej zakładaliśmy. Istotnym czynnikiem pozytywnie wpływającym na PKB w I kw. była również, zgodnie z naszymi przewidywaniami, odbudowa zapasów, po ponad rocznym okresie ich spadku w fazie spowolnienia gospodarczego. Wzrost konsumpcji prywatnej przyspieszył do 2,2% r/r po przejściowym spowolnieniu do 1,7% w IV kw. 2009.

Od strony wartości dodanej, największym zaskoczeniem była bardzo słaba dynamika w usługach rynkowych (-0,7% r/r). Wyniki w przemyśle (11,2% r/r) i budownictwie (-5,8% r/r) były za to lepsze niż wynikało z miesięcznych danych nt. produkcji w tych sektorach.

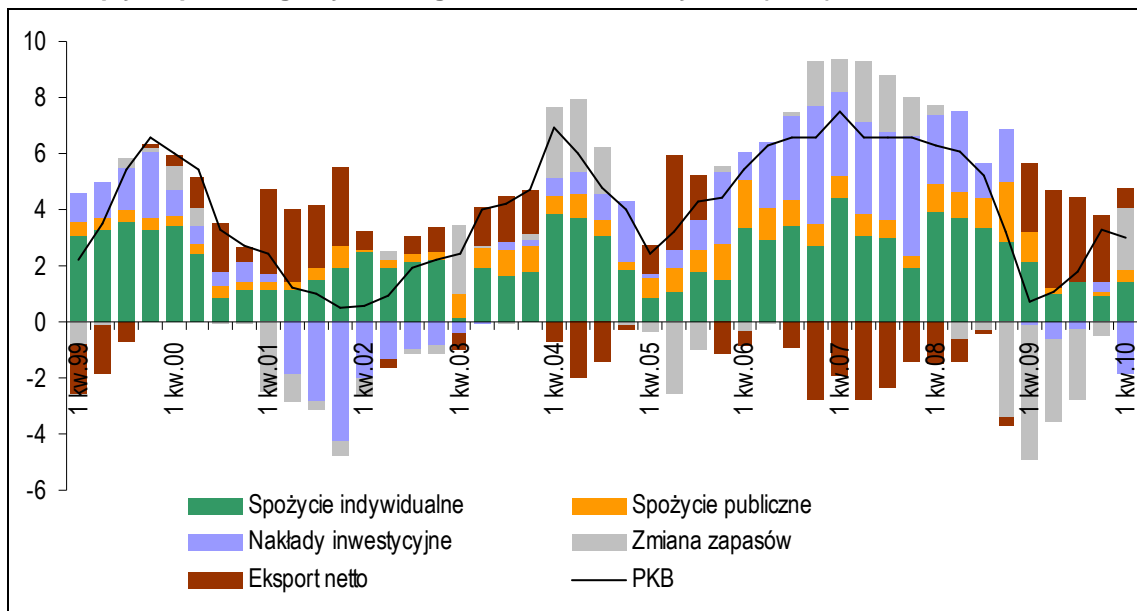
W sumie, dane GUS nt. PKB w I kwartale odbieramy jako dość dobrze świadczące o kondycji polskiej gospodarki. Mimo mocnego załamania inwestycji (które postrzegamy jako przejściowe), udało się utrzymać umiarkowany wzrost na poziomie 3% r/r, głównie dzięki czynnikom które powinny nadal sprzyjać aktywności gospodarczej w kolejnych kwartałach (eksport netto, odbudowa zapasów, umiarkowana dynamika konsumpcji indywidualnej). Po możliwym spowolnieniu wzrostu PKB w II kw. ze względu na zaburzenia związane z katastrofą smoleńską i powodzią, w kolejnych kwartałach powinno nastąpić ożywienie, dzięki któremu wzrost PKB w całym roku wyniesie nieco powyżej 3%.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2008	2009	II kw. 08	III kw. 08	IV kw. 08	I kw. 09	II kw. 09	III kw. 09	IV kw. 09	I kw. 10
PKB	5,1	1,8	6,1	5,2	3,2	0,7	1,1	1,8	3,3	3,0
Popyt krajowy	5,6	-1,0	6,7	5,2	3,4	-1,6	-2,3	-1,3	0,9	2,2
Spożycie ogółem	6,1	2,1	5,7	5,6	7,2	3,8	1,5	1,8	1,4	2,2
Spożycie indywidualne	5,7	2,3	6,0	5,6	5,4	3,3	1,6	2,3	1,7	2,2
Spożycie zbiorowe	7,4	1,9	5,0	6,0	13,4	5,6	1,3	0,1	0,7	2,2
Akumulacja brutto	4,0	-11,6	10,3	3,6	-4,7	-26,9	-15,8	-11,9	-0,5	2,4
Nakłady brutto na środki trwałe	9,6	-0,8	15,2	5,6	6,1	-0,8	-3,3	-1,4	1,1	-12,4
Zmiana zapasów * **	-1,1	-2,6	-0,7	-0,3	-3,5	-4,8	-2,9	-2,5	-0,2	2,2
Eksport netto **	-0,6	2,9	-0,8	-0,2	-0,2	2,5	3,4	3,2	2,4	0,7
Wartość dodana brutto	5,1	1,9	6,3	5,0	3,7	1,1	1,0	2,0	3,3	2,8
- przemysł	6,8	-1,0	9,8	6,7	1,5	-5,9	-4,6	-0,1	5,5	11,2
- budownictwo	4,6	4,8	11,0	4,4	-1,1	3,6	4,6	7,2	3,5	-5,8
- usługi rynkowe	5,9	2,5	6,0	5,5	5,7	3,1	2,9	1,9	2,3	-0,7

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

Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost realny PKB (% r/r)



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