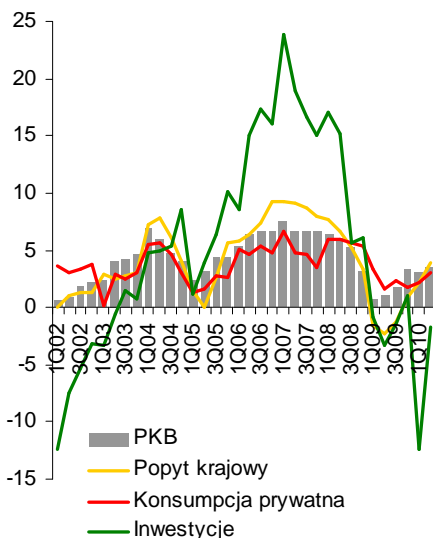


Wzrost gospodarczy w drugim kwartale wyniósł 3,5% r/r, co było powyżej oczekiwań na poziomie 3,1-3,2%. Co więcej, prywatna konsumpcja wzrosła znacznie szybciej niż oczekiwano, bo aż o 3% (konsensus rynkowy i nasza prognoza wskazywały na 2,1% i 2,2%). Co prawda tempo wzrostu inwestycji było nieco mniejsze od przewidywań (delikatny spadek zamiast delikatnego wzrostu), ale różnica nie była znacząca i nie jest też zaskakująca w świetle wcześniej opublikowanych danych o inwestycjach w dużych przedsiębiorstwach. Łącznie popyt krajowy wzrósł o prawie 4% r/r, czyli najszybciej od III kwartału 2008. Skala pozytywnego wpływu zmiany zapasów i negatywnego wpływu eksportu netto były mniej więcej zgodne z naszymi prognozami. Od jakiegoś czasu zwracamy uwagę, że jest szansa na osiągnięcie szybszego tempa wzrostu gospodarczego w tym roku w stosunku do naszej prognozy (3,2%, powyżej konsensusu) i rzeczywiście dzisiejsze dane to potwierdzają. Jednocześnie, pozostajemy ostrożni jeśli chodzi o przyszły rok, utrzymując prognozę 3,5%, głównie ze względu na ryzyka globalne.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Tempo wzrost gospodarczego wyniosło w drugim kwartale 3,5% r/r, czyli powyżej oczekiwań. Największą niespodzianką w strukturze wzrostu było wyraźne przyspieszenie konsumpcji prywatnej. Co prawda, spodziewaliśmy się, że czwarty kwartał 2009 był pod tym względem najgorszy (1,7%) i w kolejnych będzie następowała stopniowa poprawa. Jednak nasza prognoza wskazywała na stabilizację tempa wzrostu konsumpcji w II kwartale na poziomie nieco powyżej 2%. Dane GUS wskazują na wzrost o 3%. Z drugiej strony, pewnym rozczarowaniem mogą być dane o inwestycjach, które drugi kwartał z rzędu wykazały negatywną dynamikę. Po pierwsze jednak, po spadku o 12,4% r/r w pierwszym kwartale, w kolejnych trzech miesiącach mamy spadek o tylko 1,7% r/r. Po drugie, oczekiwania rynku wskazywały na niewielki wzrost rzędu 1%, czyli różnica nie jest zbyt duża. Po trzecie, dane o wyraźnym spadku inwestycji w dużych przedsiębiorstwach w pierwszej połowie roku były jakąś wskazówką, że pod tym względem dane o PKB mogą pokazać nieco słabszy wynik. Jeśli chodzi o pozytywny wpływ zmiany zapasów i negatywny wpływ eksportu netto, dane były mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami. Ponieważ pozytywna niespodzianka w konsumpcji była znacznie większa niż negatywna w inwestycjach, łącznie popyt krajowy przekroczył naszą prognozę 3,7% r/r i wzrósł o 3,9%. Jest to najszybsze tempo wzrostu od III kwartału 2008.

Po stronie podażowej struktura wzrostu gospodarczego nie zaskakuje. Sektor przetwórczy wzrósł w tempie dwucyfrowym, nastąpiło wyraźne ożywienie w budownictwie oraz odbicie w usługach rynkowych. W kolejnych kwartałach spodziewamy się, że rola tych dwóch ostatnich czynników zostanie wzmocniona, przy pewnym spowolnieniu w produkcji przemysłowej. Biorąc pod uwagę niepewności dotyczące gospodarki globalnej, wydaje się, że tempo wzrostu nowych zamówień eksportowych będzie w nadchodzących kwartałach wolniejsze. Z drugiej strony, w budownictwie spodziewamy się dalszego przyspieszenia, za co będą odpowiadały w znacznej mierze projekty infrastrukturalne. W związku z tym, pomimo tego, że wciąż nie można liczyć na znaczące ożywienie w inwestycjach prywatnych (choć nastąpi to, naszym zdaniem, na przełomie roku biorąc pod uwagę rosnące wykorzystanie mocy

produkcyjnych), łączny wzrost inwestycji w gospodarce będzie w drugiej połowie na plusie.

W rezultacie, zakładając kilkuprocentowy wzrost inwestycji w drugiej połowie roku oraz utrzymanie się tempa wzrostu konsumpcji na poziomie ok. 3% (w czym pomagać będzie ożywienie na rynku pracy), nawet przy prawdopodobnym większym negatywnym wpływie eksportu netto i braku aż tak znaczącego pozytywnego wpływu zmiany zapasów, prognozujemy, że polska gospodarka będzie się rozwijała w tempie podobnym (lub nieco szybszym) jak w drugim kwartale. W rezultacie, jest szansa, że zgodnie z tym o czym pisaliśmy od dłuższego czasu, w całym roku tempo wzrostu gospodarczego będzie wyższe od naszej prognozy (obecnie 3,2%, powyżej konsensusu) i osiągnie ok. 3,5%. Jednocześnie, pozostajemy ostrożni jeśli chodzi o przyszły rok, utrzymując prognozę 3,5%, głównie ze względu na ryzyka globalne.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

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

* 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