

Wzrost gospodarczy w III kwartale okazał się wyższy od większości prognoz i wyniósł 4,2% r/r. Było to związane z przyspieszeniem popytu konsumpcyjnego. Tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych wyszło na plus, ale niewielki, mniejszy niż prognozowaliśmy. Zakładamy utrzymanie tempa wzrostu PKB na podobnym poziomie w IV kwartale tego roku, co oznaczałoby wzrost PKB w całym roku na poziomie ok. 3,8%. W przyszłym roku spodziewamy się delikatnego przyspieszenia. Naszym zdaniem, dzisiejsze dane nie zmieniają układu sił w Radzie Polityki Pieniężnej. Podwyżka możliwa jest nawet w grudniu, choć bardziej prawdopodobna na początku roku.

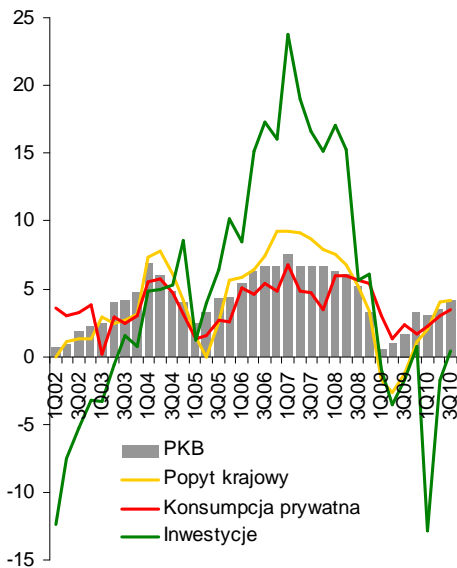
GUS podał dziś rano, że wzrost PKB przyspieszył z 3,5% w II kw. do 4,2% r/r w III kw., a więc silniej niż oczekiwano (nasza prognoza i konsensus rynkowy wskazywały na 3,8%). Wyrównany sezonowo kwartalny wzrost PKB przyspieszył nieznacznie do 1,3% z 1,2% w II kw.

Mocniejszy od naszych szacunków okazał się wzrost spożycia indywidualnego, przyspieszając do 3,5% r/r z 3,0% w II kw. Drugi kwartał z rzędu popyt konsumpcyjny okazał się więc wyraźnie lepszy od oczekiwań, mimo że wiele wskaźników nastrojów gospodarstw domowych za okres lipiec-wrzesień sugerowało osłabienie zaufania konsumentów i zapowiadało, że kontynuacja poprawy sytuacji na rynku pracy nie musi przełożyć się na wzmocnienie wzrostu popytu konsumpcyjnego. Silny wzrost odnotowany został w przypadku spożycia zbiorowego (o 4,3% r/r), a popyt konsumpcyjny ogółem zwiększył się o 3,6% r/r wobec wzrostu o 2,8% r/r w II kw.

Z drugiej strony, rozczarowały dane o inwestycjach. Co prawda, roczna dynamika nakładów brutto na środki trwałe wyszła na plus (do 0,4% z -1,7% w II kw.), ale jest to słabsza poprawa niż oczekiwaliśmy (do ok. 6%). Wyrównany sezonowo wzrost nakładów brutto wyniósł zaledwie 0,6% k/w, co oznacza kontynuację stagnacji w aktywności inwestycyjnej. W zakresie inwestycji publicznych prawdopodobnie miał miejsce kolejny silny wzrost (choć nie wiemy tego na pewno, bo GUS nie podaje zdezagregowanych danych o inwestycjach). Podane w minionym tygodniu statystyki GUS nt. nakładów inwestycyjnych największych podmiotów sugerowały, że w III kw. nastąpiło bardziej wyraźne ożywienie aktywności inwestycyjnej w sektorze prywatnym. Wskazywały na to również informacje o wzroście wykorzystania mocy produkcyjnych w III kwartale powyżej wieloletniej średniej. Wygląda jednak na to, że firmy były jeszcze ostrożne w ocenie trwałości wzrostu popytu i na silniejsze ożywienie aktywności inwestycyjnej w sektorze prywatnym trzeba poczekać do kolejnych kwartałów. Spodziewamy się wyraźniejszego wzrostu w czwartym kwartale tego roku i kontynuacji tego trendu w roku przyszłym, czemu sprzyjać będą rekordowo wysokie wyniki finansowe firm. Wkład zmiany zapasów do wzrostu PKB był zbliżony do naszych szacunków i wyniósł 1,2 pp.

Przy pozytywnej niespodziance w konsumpcji i negatywnej w inwestycjach, popyt krajowy ogółem okazał się nieco słabszy niż oczekiwaliśmy, rosnąc o 4,2%. Wkład eksportu netto do wzrostu PKB był zerowy.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Od strony podażowej dane GUS okazały się bardzo zbliżone do naszych szacunków opartych o miesięczne wskaźniki aktywności gospodarczej. Osłabł wzrost wartości dodanej w przemyśle, a przyspieszenie nastąpiło w budownictwie i usługach rynkowych (szczegóły w tabeli poniżej). Utrzymania takich tendencji spodziewamy się w kolejnych kwartałach, co po stronie popytowej będzie odpowiadało rosnącej roli popytu krajowego we wzroście gospodarczym.

W reakcji na publikację dzisiejszych danych, członkini RPP Anna Zielińska-Głębocka powiedziała, że dane są pozytywne, potwierdzają, że trend ożywienia, a co za tym idzie Rada powinna wziąć to pod uwagę i dostosować stopy do sytuacji makroekonomicznej. Wspomniała ona wrst o podwyżce stóp w grudniu lub w pierwszym kwartale 2011 r. Trudno jednak ocenić na ile jej pogląd zmienia układ sił w Radzie (prawdopodobnie niewiele), szczególnie, że różni wypowiadający się ostatnio członkowie Rady pokazują dość często zmienność poglądów. Co ciekawe, zmienność ich poglądów wynika również ze zminności na rynku walutowym – w jednym miesiącu ryzyko gwałtownego umocnienia złotego jest argumentem przeciw podwyżce, w innym (gdy kurs złotego podlega korekcje) „podwyżka stóp mogłaby przyczynić się do uspokojenia sytuacji”, jak to powiedziała dziś Zielińska Głębocka.

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	III kw. 10
PKB	5,1	1,7	0,5	1,0	1,7	3,2	3,0	3,5	4,2
Popyt krajowy	5,6	-1,0	-1,7	-2,6	-1,3	1,1	2,0	4,0	4,2
Spożycie ogółem	6,1	2,0	3,5	1,2	1,8	1,5	2,1	2,8	3,6
- spożycie indywidualne	5,7	2,1	3,0	1,3	2,3	1,7	2,2	3,0	3,5
- spożycie zbiorowe	7,4	2,0	5,7	1,3	0,3	0,9	1,7	2,2	4,3
Akumulacja brutto	4,0	-11,4	-26,1	-16,1	-12,0	0,0	1,1	8,9	6,6
- nakłady brutto na środki trwałe	9,6	-1,1	-1,0	-3,6	-1,7	0,8	-12,8	-1,7	0,4
- zmiana zapasów * **	-1,1	-2,5	-4,6	-2,9	-2,4	-0,2	2,1	2,0	1,2
Eksport netto **	-0,6	2,8	2,5	3,6	3,0	2,1	1,0	-0,4	0,0
Wartość dodana brutto	5,1	1,8	0,9	1,0	1,9	3,4	2,8	3,0	3,8
- przemysł	6,8	-0,3	-4,9	-3,8	0,2	6,1	9,7	11,4	10,2
- budownictwo	4,6	9,9	9,0	9,2	12,4	8,6	-6,2	3,8	6,1
- usługi rynkowe	5,9	0,9	1,3	1,3	0,3	0,7	-0,1	0,8	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