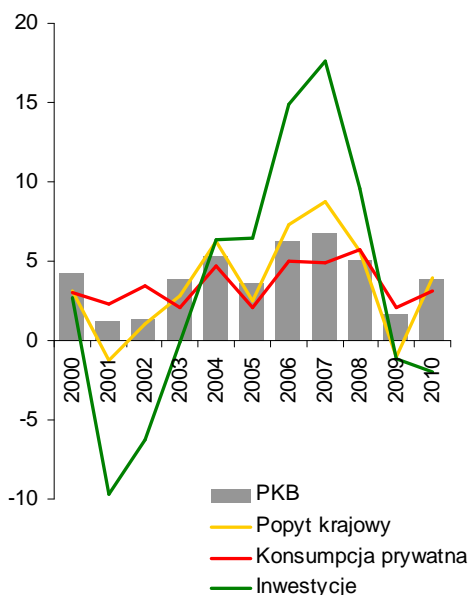


Wstępne dane o PKB za 2010 rok okazały się lepsze od naszych szacunków jeśli chodzi o wzrost PKB ogółem (3,8%) i spożycie indywidualne (3,2%), ale po raz kolejny rozczarowały inwestycje (spadek o 2,0%). Nasze szacunki dla samego IV kw. ub.r., oparte o wstępne dane za cały rok i wcześniej publikowane dane za pierwsze trzy kwartały, pokazują, że wzrost PKB przyspieszył do 4,6% przy silnym wzroście konsumpcji indywidualnej o 4% i słabym wzroście inwestycji o 1%. Duża rozbieżność między dynamiką PKB a dynamiką wartości dodanej w danych GUS sugeruje, że mogą one zostać poddane znacznym rewizjom. Z punktu widzenia RPP wstępne dane o PKB za 2010 rok nie wydają się być wyraźną wskazówką, kiedy należy dokonać kolejnej podwyżki stóp procentowych. Taką ocenę potwierdzają pierwsze komentarze członków po publikacji danych oraz brak reakcji rynku.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



GUS podał dziś o 10:00 wstępne dane o PKB za cały 2010 rok (należy pamiętać, że będą one podlegać rewizjom), które pokazały, że całoroczny wzrost PKB wyniósł 3,8% (nieco powyżej konsensusu wg Parkietu i naszego szacunku 3,7%). Jeśli chodzi o najważniejsze składniki popytu krajowego, spożycie indywidualne zwiększyło się o 3,2% (zgodnie z konsensusem, powyżej naszego szacunku 3,0%), a nakłady brutto na środki trwałe spadły o 2,0% (poniżej zarówno konsensusu na poziomie -1,2%, jak i naszej prognozy -1,0%). Popyt krajowy ogółem zwiększył się o 3,9%, a wkład eksportu netto wyniósł -0,1 pkt. proc. Szczegółowe dane roczne i szacunki kwartalne prezentujemy w tabeli poniżej.

Na podstawie danych za cały rok oszacowaliśmy wyniki samego IV kw. 2010 r., ale oczywiście trzeba pamiętać, że oficjalne kwartalne dane, które poznamy pod koniec marca mogą się od nich mocno różnić, jeśli dokonane zostaną rewizje danych za poprzednie kwartały 2010 roku. Na spore prawdopodobieństwo znacznych rewizji danych zarówno za cały 2010 rok, jak i za jego poszczególne kwartały wskazuje duża rozbieżność między dynamiką PKB ogółem a dynamiką wartości dodanej. Na razie, na podstawie dzisiejszych wstępnych danych za cały 2010 rok oraz publikowanych wcześniej danych za pierwsze trzy kwartały minionego roku, szacujemy, że roczny wzrost PKB w ostatnim kwartale ub.r. przyspieszył do 4,6% (a spodziewaliśmy się stabilizacji na poziomie 4,2% z III kw.). Patrząc na główne składniki popytu krajowego, roczny wzrost konsumpcji indywidualnej zaskoczył na plus (przyspieszył do 4% z 3,5%, a przewidywaliśmy stabilizację tempa wzrostu), a dynamika inwestycji po raz kolejny rozczarowała (wzrost o zaledwie 1,0%, a nasza ostatnia prognoza wynosiła 3,6%, ale po dobrych danych o produkcji budowlanej za grudzień spodziewaliśmy się wyniku zbliżonego do naszej wcześniejszej prognozy na poziomie 6%). Łącznie popyt krajowy wzrósł o 5,2%. Oprócz wymienionych wyżej głównych składników pewną rolę odegrał też silny wzrost spożycia zbiorowego (wg naszego szacunku wyniósł ok. 5,0%) oraz kontynuacja procesu odbudowy zapasów (po raz kolejny znaczny dodatni wkład przyrostu zapasów na poziomie 1,9 pp). Ujemny wkład eksportu netto do wzrostu PKB wyniósł według naszych szacunków -0,7 pp.

Po stronie podażowej rachunków narodowych wynik dla całego 2010 r. i tym samym szacunek dla samego IV kw. okazały się słabsze niż przewidywaliśmy. Biorąc pod uwagę nasze szacunki dla samego IV kw. i analizując strukturę

wzrostu wartości dodanej, gorsze od naszych przewidywań były wyniki w przemyśle i budownictwie (zerwane zostały dotychczasowe relacje pomiędzy dynamiką produkcji przemysłowej oraz budowlanej a odpowiednio dynamiką wartości dodanej w przemyśle i budownictwie), a lepszy rezultat zanotowały usługi rynkowe. Jednocześnie, potwierdziły się spodziewane przez nas tendencje w poszczególnych sektorach, czyli spowolnienie w przemyśle oraz przyspieszenie w budownictwie i usługach rynkowych.

Z punktu widzenia RPP, wstępne dane o PKB za cały 2010 rok zawierają zarówno jastrzębie, jak i gołębie akcenty. Jastrzębim elementem jest wyraźne przyspieszenie wzrostu popytu konsumpcyjnego, ale jego wymowę osłabia to, że być może część tego przyspieszenia to efekt przesunięcia realnego popytu z początku 2011 w obawie przed skutkami cenowymi podwyżki VAT. Gołębim argumentem dla Rady może być z kolei rozczarowujący wynik inwestycji. W sumie, wydaje nam się, że dzisiejsze dane ani nie przybliżają nas do kolejnej podwyżki stóp ani od niej nie oddalają. Sądzymy, że zgodnie z ostatnimi wypowiedziami polskich bankierów centralnych będą oni chcieli przez pewien czas obserwować gospodarkę (w tym szczególnie sytuację na rynku pracy) i dopiero na tej podstawie podejmą decyzję, kiedy dostarczyć kolejną podwyżkę stóp. Ponieważ dzisiejsze dane nie dają wyraźnej wskazówki ws. tempa i skali dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej w Polsce, to są one neutralne dla rynku. Zarówno złoty, jak i krajowy rynek stopy procentowej nie zareagowały na publikację danych.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2007	2008	2009	2010	I kw. 10	II kw. 10	III kw. 10	IV kw. 10*
PKB	6,8	5,1	1,7	3,8	3,0	3,5	4,2	4,6
Popyt krajowy	8,7	5,6	-1,0	3,9	2,0	4,0	4,2	5,2
Spożycie ogółem	4,6	6,1	2,0	3,2	2,1	2,8	3,6	4,3
Spożycie indywidualne	4,9	5,7	2,1	3,2	2,2	3,0	3,5	4,0
Spożycie zbiorowe *	3,7	7,4	2,0	3,3	1,7	2,2	4,3	5,0
Akumulacja brutto	24,3	4,0	-11,4	6,7	1,1	8,9	6,6	7,8
Nakłady brutto na środki trwałe	17,6	9,6	-1,1	-2,0	-12,8	-1,7	0,4	1,0
Eksport netto * **	-2,1	-0,6	2,7	-0,1	1,1	-0,5	0,0	-0,7
Wartość dodana brutto	6,7	5,1	1,8	3,3	2,8	3,0	3,8	3,5
- przemysł	10,1	6,8	-0,3	9,2	9,7	11,4	10,2	6,2
- budownictwo	10,8	4,6	9,9	3,8	-6,2	3,8	6,1	6,8
- usługi rynkowe	6,5	5,9	0,9	1,5	-0,1	0,8	2,0	3,0

* 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