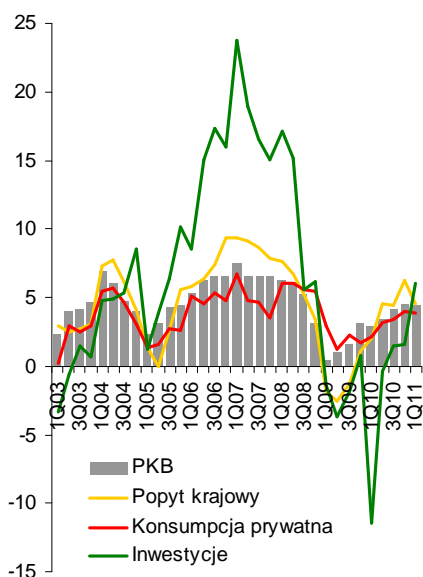


Tempo wzrostu PKB za I kw. br. było zgodne z naszą prognozą (4,4% r/r). Jeśli chodzi o strukturę wzrostu zwraca uwagę przyspieszenie inwestycji do 6% (choć biorąc pod uwagę niską bazę roku ubiegłego można było nawet liczyć na więcej), niewielkie spowolnienie konsumpcji prywatnej (pomimo przesunięcia części popytu na końcówkę roku 2010 w oczekiwaniu na wzrost VAT), zaledwie minimalnie negatywny wpływ eksportu netto. Z drugiej strony, dość wolno wzrosła konsumpcja publiczna. W sumie, dzisiejsze dane nie zmieniają prognoz na kolejne kwartały i wciąż oczekujemy wzrostu gospodarczego nieco powyżej 4% ze zmianą struktury na korzyść popytu krajowego, z przyspieszeniem inwestycji. Dane nie zmieniają naszych oczekiwań, co do kolejnej podwyżki stóp już na najbliższym posiedzeniu Rady w przyszłym tygodniu. Kolejnym argumentem przemawiającym za takim krokiem będą, naszym zdaniem, publikowane dziś o 14:00 dane NBP o oczekiwaniach inflacyjnych gospodarskich w maju.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Roczny wzrost PKB w I kw. br. wyniósł zgodnie z naszymi oczekiwaniami 4,4%, spowalniając delikatnie z 4,5% w ostatnim kwartale 2010. Struktura wzrostu odbiegała jednak w pewnym stopniu od naszych prognoz. Po publikacji w minionym tygodniu danych o inwestycjach w największych firmach wskazywaliśmy na ryzyko w dół dla naszej prognozy dynamiki nakładów inwestycyjnych w całej gospodarce. Ryzyko to zmaterializowało się i roczny wzrost inwestycji w I kw. przyspieszył do 6% wobec naszej wcześniejszej prognozy na poziomie 15%. Choć można było liczyć na szybsze tempo ożywienia aktywności inwestycyjnej (szczególnie biorąc pod uwagę efekt niskiej bazy), to jednak nastąpiła poprawa wobec poprzednich kwartałów (szczegóły w tabeli na następnej stronie), która wg nas będzie kontynuowana w dalszej części roku. Jednocześnie, wkład zmiany zapasów do wzrostu PKB wyniósł niemal 1 pkt proc., co było powyżej naszej prognozy i w sumie akumulacja brutto wniosła do dynamiki PKB 1,6 pp, a przewidywaliśmy 2,3 pp. Pozytywną niespodzianką w strukturze wzrostu PKB jest wyższy od prognoz wzrost spożycia prywatnego. Wyniósł on 3,9%, co oznacza minimalne spowolnienie z 4,0% w IV kw. ub.r. Jest to bardzo dobry wynik, biorąc pod uwagę efekt przesunięcia części popytu z początku tego roku na końcówkę 2010 r. związany ze zmianami podatkowymi. Słaby okazał się z kolei wzrost spożycia zbiorowego. Popyt konsumpcyjny ogółem zwiększył się w ujęciu rocznym o 3,3%, spowalniając z 4,8% w IV kw. 2010. Roczny wzrost popytu krajowego ogółem wyniósł 4,5%, mniej niż prognozowane przez nas 5,2% wobec 6,3% w IV kw. ub.r. Jednocześnie, wkład eksportu netto do wzrostu PKB nie był tak ujemny jak szacowaliśmy, wynosząc -0,1 pp.

Jeśli chodzi o dane PKB od strony podażowej najsilniejszy roczny wzrost wartości dodanej nastąpił w budownictwie, o 14,1%, czyli najmocniej od I kw. 2007, ale dużo w tym zasługi efektu niskiej bazy związanego ze złymi warunkami pogodowymi w I kw. ub.r. Solidny był też roczny wzrost wartości dodanej w przemyśle (7,8%). W sektorze usług rynkowych wzrosła ona o 3,3% r/r, w tym w handlu i naprawach o 4,3%, a w transporcie, gospodarce magazynowej i łączności o 7,8%.

Dane o PKB za I kw. br. nie zmieniają zasadniczo naszej oceny perspektyw rozwoju sytuacji gospodarczej w Polsce. Wciąż oczekujemy, że nastąpi dalsze ożywienie aktywności inwestycyjnej, za czym przemawia szereg czynników (wysokie wykorzystanie mocy produkcyjnych, dobre wyniki finansowe i wysoka płynności firm, relatywnie optymistyczne oceny dotyczące przyszłego popytu). Towarzyszyć temu powinno solidne tempo wzrostu popytu konsumpcyjnego, wspierane przez poprawę sytuacji na rynku pracy. Przy wzmocnieniu popytu krajowego (i stąd relatywnie wysokiej dynamice importu) oraz przy jednoczesnym osłabieniu wzrostu popytu zewnętrznego (słabszy wzrost eksportu), bardziej ujemny będzie natomiast wkład eksportu netto.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2007	2008	2009	2010	I kw. 10	II kw. 10	III kw. 10	IV kw. 10	I kw. 11
PKB	6,8	5,1	1,6	3,8	3,0	3,4	4,2	4,5	4,4
Popyt krajowy	8,7	5,6	-1,1	4,4	2,0	4,5	4,4	6,3	4,5
Spożycie ogółem	4,6	6,1	2,0	3,3	1,9	3,0	3,6	4,8	3,3
Spożycie indywidualne	4,9	5,7	2,1	3,2	2,2	3,2	3,4	4,0	3,9
Spożycie zbiorowe *	3,7	7,4	2,0	4,0	0,8	2,6	4,7	7,6	1,5
Akumulacja brutto	24,3	4,0	-11,5	8,5	2,7	10,7	7,7	9,9	12,9
Nakłady brutto na środki trwałe	17,6	9,6	-1,2	-1,0	-11,4	-0,4	1,5	1,6	6,0
Eksport netto * **	-2,1	-0,6	2,7	-0,6	1,1	-1,1	-0,2	-1,7	-0,1
Wartość dodana brutto	6,7	5,1	1,8	3,3	2,8	2,9	3,7	3,9	4,1
- przemysł	10,1	6,8	-0,9	9,3	9,9	11,5	10,2	6,5	7,8
- budownictwo	10,8	4,6	11,4	3,9	-6,0	4,0	6,1	6,8	14,1
- usługi rynkowe	6,5	5,9	0,8	1,4	-0,2	0,5	1,9	3,3	3,3

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

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. 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. 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.