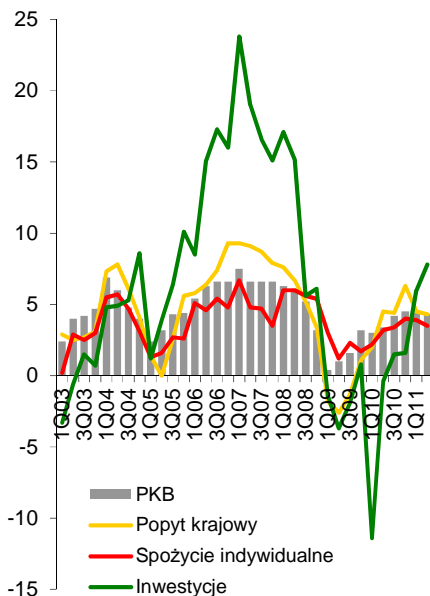


Wzrost PKB w II kwartale 2011 wyniósł 4,3% r/r, nieco powyżej prognoz, potwierdzając spodziewane przez nas ożywienie wzrostu inwestycji do ok. 8% r/r i nieco wolniejszy od prognoz wzrost konsumpcji prywatnej (3,5%). Wyraźne pogorszenie perspektyw gospodarki światowej, jakie nastąpiło w ostatnim okresie wskazuje jednak, że tak wysokiego tempa wzrostu krajowej gospodarki jak w I półroczu nie uda się utrzymać. Spodziewamy się stopniowego hamowania wzrostu PKB z ok. 4% w tym roku do ok. 3% (być może poniżej) w 2012 r. Dzisiejsze dane będą zapewne neutralne dla RPP, dla której znacznie ważniejsze będą wskazówki nt. tempa wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach. Anna Zielińska-Głębocka powiedziała dziś po publikacji danych, że nie ma obecnie potrzeby, by obniżyć stopy procentowe. Rynek nie zareagował ani na publikację danych o PKB przez GUS, ani na przeciek na ten temat ze strony anonimowego źródła rządowego, który pojawił się pół godziny wcześniej.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Roczne tempo wzrostu PKB w II kw. br. wyniosło 4,3% i okazało się być nieco lepsze od naszych i rynkowych oczekiwań (4,2%), spowalniając nieznacznie z 4,4% w pierwszym kwartale 2011. Struktura wzrostu była zgodna z naszymi prognozami. Inwestycje przyspieszyły z 6,0% r/r w I kw. do 7,8% (my oczekiwaliśmy 8,0%). Mocnego wzrostu nakładów brutto na środki trwałe można było się spodziewać, biorąc pod uwagę przyspieszenie wzrostu kredytów dla przedsiębiorstw, rosnące wykorzystanie mocy wytwórczych, świetnie wyniki finansowe firm oraz dobrą sytuację w budownictwie, napędzaną przez projekty infrastrukturalne. Wkład zmiany zapasów we wzrost PKB wyniósł, podobnie jak w zeszłym kwartale, 1 pkt. proc., czyli znacznie powyżej naszej prognozy (0,1 pkt. proc.). Oznacza to, że w sumie udział akumulacji brutto we wzroście PKB wyniósł 2,4 pkt. proc. i jest ona najistotniejszym motorem wzrostu. Wzrost zapasów sugeruje, że przedsiębiorstwa optymistycznie oceniały sytuację w gospodarce i spodziewają się przyspieszenia popytu w dalszej części roku. Jak się jednak okazuje, w drugim kwartale spożycie prywatne rosło wolniej niż oczekiwaliśmy i w porównaniu z II kw. 2010 wzrosło o 3,5% r/r (rynek oczekiwał 4,1%, my 3,8%). Jeśli do tego dodać słabe spożycie zbiorowe, które w rocznym ujęciu spadło o 1,3%, to okazuje się, że spożycie ogółem wzrosło zaledwie o 2,4% r/r, podczas gdy my spodziewaliśmy się wzrostu wyższego o 1 pkt. proc. Wkład eksportu netto do wzrostu okazał się być neutralny, mniej więcej zgodnie z naszą prognozą. Było to spowodowane silnym eksportem, który przyspieszył do 6,7% r/r z 5,9 w I kw., podczas gdy import przyspieszył do 6,6% r/r z 6,2% w I kw. Spodziewamy się jednak, że w nadchodzących kwartałach wkład eksportu netto znowu spadnie poniżej zera, ze względu na słabnący popyt głównych partnerów handlowych Polski. Co ciekawe, GUS nie zrewidował danych o PKB wstecz, w związku z dokonaną przez NBP w czerwcu rewizją danych nt. bilansu płatniczego (zmniejszenie salda błędów i opuszczeń). Niewykluczone, że taka rewizja nastąpi w późniejszym terminie, na co wskazuje istniejąca obecnie spora rozbieżność między wartością eksportu i importu wg Rachunków Narodowych i wg bilansu płatniczego.

Jeśli chodzi o dane PKB od strony podażowej najsilniejszy roczny wzrost wartości dodanej nastąpił w budownictwie, o 17,0%, czyli najmocniej od I kw.

2007. Z kolei wzrost w przemyśle spowolnił do 4,1% r/r z 7,8% w I kw., co wynika między innymi ze słabszego popytu zagranicznego na polskie produkty przemysłowe. W sektorze usług rynkowych wartość dodana wzrosła o 4,1% r/r, w tym w handlu i naprawach o 5,9%, a w transporcie, gospodarce magazynowej i łączności o 3,4%.

W sumie, dane świadczą o dość dobrej sytuacji w polskiej gospodarce w II kwartale, ale należy pamiętać, że w kontekście obecnej dużej dynamiki wydarzeń w gospodarce światowej dotyczą one przeszłości dość już odległej. Spodziewamy się stopniowego hamowania aktywności ekonomicznej w kolejnych kwartałach, ze względu na gorsze perspektywy globalnego wzrostu, zawirowania na rynkach finansowych oraz słabnący popyt zagraniczny. Dla Rady Polityki Pieniężnej dane będą zapewne miały charakter neutralny, znacznie ważniejsze dla przyszłych decyzji Rady będą wskazówki nt. tempa wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach.

Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

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

* 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.