

# Komentarz na gorąco

## Gospodarka wciąż w dobrej kondycji

30 maja 2008

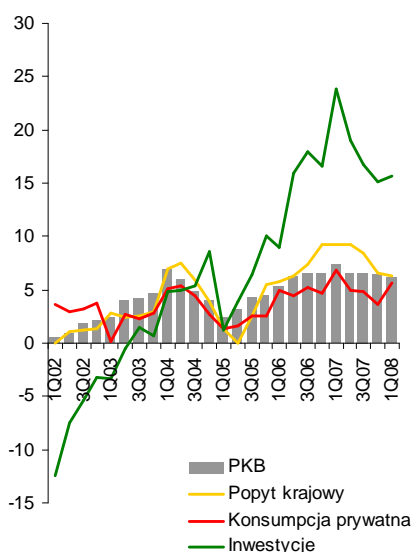
Wzrost PKB w I kw. 2008 r. wyniósł 6,1%, przekraczając oczekiwania rynkowe. Gospodarka rozwija się szybko przede wszystkim za sprawą popytu krajowego (6,3%), w tym rosnącej dynamiki konsumpcji (5,6%) i inwestycji (15,7%). Równocześnie jednak dynamika eksportu pozostaje wysoka – w I kw. przyspieszyła do 13,7% r/r, najwyższego poziomu od 1,5 roku. Mimo zaskakująco dobrych wyników pierwszego kwartału, w kolejnych kwartałach spodziewamy się stopniowego spowalniania tempa wzrostu gospodarczego, m.in. za sprawą dalszego pogorszenia salda wymiany z zagranicą pod wpływem osłabienia koniunktury światowej oraz mniej dynamicznego wzrostu inwestycji. W drugiej połowie roku wzrost PKB może obniżyć się poniżej 5,0% r/r.

Główny Urząd Statystyczny opublikował dzisiaj dane nt. wzrostu PKB w I kw. 2008 r. Niestety, sposób publikacji pozostawił sporo do życzenia – dane ukazały się z półgodzinnym opóźnieniem, a w dodatku podane zostały początkowo w bardzo okrojonym zakresie. Pełne tablice ze statystykami zostały udostępnione dopiero ok. godzinę po planowanym terminie publikacji.

Wzrost PKB w I kwartale br. wyniósł 6,1% r/r i okazał się wyższy od prognoz, których mediana była na poziomie ok. 5,7%. Równocześnie, wzrost PKB w IV kw. 2007 r. zrewidowano lekko w górę do 6,4% r/r (wobec poprzedniego szacunku 6,3%). Wysokie tempo rozwoju gospodarki było w dużej mierze efektem dynamicznego wzrostu popytu krajowego, który w I kw. zwiększył się o 6,3% r/r (wobec 6,5% w IV kw. 2007). Wzrost konsumpcji prywatnej przyspieszył do 5,6% r/r, potwierdzając nasze przypuszczenia o przejściowym charakterze spowolnienia konsumpcji w IV kw. 2007 (do 3,6% r/r). Wzrost nakładów inwestycyjnych brutto wyniósł 15,7% r/r, wobec naszej prognozy na poziomie ok. 14%. Co ciekawe, znacznej rewizji dokonano w przypadku danych o inwestycjach w 2007 r., których dynamika została wyraźnie obniżona we wszystkich kwartałach w porównaniu z poprzednimi szacunkami (w całym ub. roku wzrost inwestycji wyniósł 17,6% r/r wobec poprzedniego szacunku 20,4%). W efekcie, zamiast spowolnienia wzrostu inwestycji na początku br. miało miejsce lekkie przyspieszenie. Dużym zaskoczeniem okazał się wzrost zapasów, który wg naszych szacunków (te dane nie są podawane bezpośrednio przez GUS) odpowiadał w I kw. za ok. 0,7 pkt. proc. przyrostu PKB. Warto jednak pamiętać, że ta kategoria jest w szacunkach PKB wartością rezydualną, w związku z czym trudno na jej podstawie wyciągać daleko idące wnioski nt. procesów zachodzących w gospodarce. Saldo obrotów z zagranicą było mniej więcej zgodne z naszymi szacunkami, obniżając tempo wzrostu PKB w I kw. o ok. 0,4 pkt. proc.

O ile wzrost PKB był wyższy od oczekiwań, wzrost wartości dodanej brutto w I kw. br. był nieco poniżej naszej prognozy i wyniósł 5,5% r/r. Dynamiki wartości dodanej w przemyśle i w usługach rynkowych były mniej więcej zgodne z naszymi prognozami, wynosząc niecałe 7% r/r, natomiast wyższy od szacunków był wzrost w budownictwie, który wyniósł 16,7% r/r.

Wzrost PKB i składowych, % r/r



Ogólnie, dzisiejsze dane o PKB potwierdziły, że na początku roku gospodarka polska utrzymała szybkie tempo rozwoju, prawdopodobnie przekraczające potencjalne tempo wzrostu PKB. Z punktu widzenia Rady Polityki Pieniężnej i perspektyw inflacyjnych niepokojący jest fakt, że tempo popytu krajowego przekroczyło tempo wzrostu PKB, przy znaczącym wkładzie konsumpcji prywatnej (kontrybucja wzrostu konsumpcji do PKB wyniosła 3,7 pkt. proc., najwięcej ze wszystkich składowych popytu) i zmniejszającej się kontrybucji inwestycji (2,3 pkt. proc. w I kw., najmniej od dwóch lat). Z drugiej strony, dynamika inwestycji utrzymała się jednak na wysokim poziomie, co pozwala oczekiwać stopniowego wzrostu potencjału gospodarki. Trudny do wyjaśnienia jest znaczący wzrost dynamiki zapasów, zarówno w I kw. br. jak również w danych za 2007 r. (kosztem zmniejszenia dynamiki inwestycji).

W kolejnych kwartałach spodziewamy się stopniowego obniżania tempa wzrostu PKB, m.in. za sprawą słabnącej dynamiki inwestycji i pogarszającego się salda eksportu netto. W całym roku dynamika wzrostu gospodarczego powinna wynieść ok. 5% r/r, ale w dwóch ostatnich kwartałach może spaść poniżej tego poziomu.

### Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2006	2007	I kw. 07	II kw. 07	III kw. 07	IV kw. 07	I kw. 08
PKB	6,2	6,6	7,3	6,5	6,5	6,4	6,1
Popyt krajowy	7,3	8,3	9,3	9,2	8,4	6,5	6,3
Spożycie ogółem	5,2	5,2	6,6	5,2	5,2	3,9	4,1
Spożycie indywidualne	5,0	5,0	6,8	4,9	4,8	3,6	5,6
Spożycie zbiorowe	6,1	5,8	6,2	6,4	5,8	4,9	-1,1
Akumulacja brutto	16,1	19,9	25,7	28,1	21,5	12,7	17,3
Nakłady brutto na środki trwałe	14,9	17,6	23,8	19,0	16,7	15,2	15,7
Zmiana zapasów * **	0,4	0,4	0,4	1,4	0,8	-0,9	0,7
Eksport netto * **	-1,1	-1,8	-2,2	-2,9	-2,2	-0,2	-0,4
Wartość dodana brutto	6,0	6,7	7,6	6,4	6,3	6,3	5,5
- przemysł	10,0	7,5	9,3	6,6	6,3	7,6	6,9
- budownictwo	11,6	16,4	41,1	18,5	13,3	9,5	16,7
- usługi rynkowe	5,5	6,7	7,3	6,2	6,6	6,9	6,7

\* 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