

**Dyrektor: Paweł Durjasz**

e-mail: [pdurjasz@pzu.pl](mailto:pdurjasz@pzu.pl)  
tel: 22 582 29 33

**Marta Skrzypczyńska**

e-mail: [marszewczyk@pzu.pl](mailto:marszewczyk@pzu.pl)  
tel: 22 582 25 05

**Piotr Zegadło**

e-mail: [pzegadlo@pzu.pl](mailto:pzegadlo@pzu.pl)  
tel: 22 582 35 87

## Komentarz Makroekonomiczny

### Dynamika PKB

GUS potwierdził dziś, że dynamika PKB w III kwartale wyniosła 1,9% r/r. Spadek popytu krajowego wreszcie wyhamował – tak jak prognozowaliśmy. Dynamika popytu krajowego (0,5% r/r) była wyższa niż oczekiwałem.

Ten lepszy wynik był możliwy dzięki pierwszemu od II kw. 2012 r. rocznemu wzrostowi inwestycji w środki trwałe (0,6% r/r). Jest to pozytywne zaskoczenie, choć widać było ostatnio pewne sygnały większego zainteresowania przedsiębiorstw inwestycjami. Do tego, tak jak przewidywaliśmy, skala negatywnego wpływu zmiany zapasów na roczną dynamikę PKB w III kw. wyraźnie się zmniejszyła (-0,5 pkt. proc. wobec -2,0 pkt. proc. w II kw.).

Liczyłem na przełamanie stagnacji tempa wzrostu konsumpcji indywidualnej i rzeczywiście – wzrosło ono do 1,0% r/r. Nie jest to jednak wzrost spektakularny. W III kwartale odsezonowana konsumpcja indywidualna powiększyła się w stosunku do II kw. tylko o 0,2% kw/kw – czyli dokładnie tak, jak średnio od końca 2011 r. Dochody gospodarstw domowych przy kontynuacji niskiej inflacji będą jednak realnie nadal rosnąć, widać symptomy poprawy na rynku pracy – przyspieszenie wzrostu konsumpcji jest więc kwestią czasu.

Wyższa dynamika popytu krajowego przełożyła się na ożywienie tempa wzrostu importu. W tej sytuacji, pomimo wyraźnego wzrostu eksportu, skala pozytywnego wpływu salda handlu zagranicznego na dynamikę PKB zmniejszyła się do 1,4 pkt. proc.

**Wnioski:** Dzisiejsze dane potwierdzają stopniowe umacnianie się wzrostu gospodarczego w Polsce. Cieszy zwłaszcza dodatnia dynamika inwestycji, prawdopodobnie osiągnięta dzięki wzrostowi inwestycji prywatnych. Przyspieszenie dynamiki konsumpcji powinno wkrótce nastąpić. Nastroje konsumenckie są według GUS najlepsze od dwóch lat, realny wzrost wynagrodzeń powinien się utrzymywać, a na rynku pracy widać symptomy poprawy. Wobec lepszej koniunktury zewnętrznej nadal stosunkowo szybko powinien rosnąć eksport. Wydaje się, że dynamika PKB w IV kw. może zbliżyć się do 2,5% r/r, a w całym 2013 roku PKB powinien powiększyć się o 1,4%-1,5%.

*Paweł Durjasz*

*Główny ekonomista PZU*

**Dekompozycja wzrostu PKB (w pkt. proc.)**

