

## W II kw. 2017 r. nieznaczne spowolnienie wzrostu PKB, świetne wyniki konsumpcji prywatnej i wciąż słabe ożywienie w inwestycjach

■ W II kw. 2017 r. tempo wzrostu PKB nieznacznie obniżyło się do 3,9% r/r z 4,0% r/r w I kw. 2017 r. Ostateczny wynik był zgodny z tzw. szacunkiem przyspieszonym GUS (opublikowanym 16. sierpnia), kształtując się powyżej naszej prognozy oraz mediany prognoz rynkowych (3,8% r/r wg ankiety Parkietu sprzed publikacji danych *flash*).

	4q16	1q17	2q17	1q17 prognoza* BOŚ Bank
<b>PKB</b>	<b>2,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>
popyt krajowy	1,7	4,1	5,6	3,7
konsumpcja prywatna	4,5	4,7	4,9	4,5
spożycie publiczne	-0,2	1,0	2,4	2,1
inwestycje	-9,8	-0,4	0,8	2,7
konsumpcja prywatna	2,2	3,1	2,9	2,6
spożycie publiczne	0,0	0,2	0,5	0,4
inwestycje	-2,7	0,0	0,1	0,4
zapasy	2,2	0,7	1,9	0,1
eksport netto	0,8	0,1	-1,5	0,1
wartość dodana	2,5	3,7	3,7	3,7
przemysł	2,7	7,2	3,9	4,8
budownictwo	-9,6	4,6	9,8	8,0
handel i naprawy	5,9	6,4	5,4	5,5

\* prognoza sprzed  
źródło: GUS, BOŚ Bank

■ **Co do generalnych kierunków, opublikowane dane potwierdziły utrzymującą się korzystną koniunkturę krajowej gospodarki przy z jednej strony nieco silniejszej (wobec naszych prognoz) kontrybucji spożycia prywatnego we wzrost PKB a z drugiej strony nieco niższej kontrybucji inwestycji.**

■ **W II kw. br. dynamika nakładów brutto na środki trwałe w końcu powróciła do dodatniego poziomu (po 5-ciu kwartałach spadków), choć kolejny kwartał z rzędu zaskoczyła *in minus*.** Biorąc pod uwagę dalsze solidne wzrosty dynamiki wartości dodanej w budownictwie, świetne wyniki dot. produkcji budowlano-montażowej w zakresie obiektów inżynierii wodno-łądowej oraz dane dot. rosnących wydatków inwestycyjnych JST można wnioskować, że poprawa wyników dotyczy inwestycji publicznych, przy wciąż słabych danych w zakresie inwestycji przedsiębiorstw. Takie wyniki potwierdzają założenia jedynie

BIURO ANALIZ  
MAKROEKONOMICZNYCH

[bosbank.analizy@bosbank.pl](mailto:bosbank.analizy@bosbank.pl)

**ŁUKASZ TARNAWA**  
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

[lukasz.tarnawa@bosbank.pl](mailto:lukasz.tarnawa@bosbank.pl)

**ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA**  
Ekonomista

+48 515 111 698

[janina.swiatkowska@bosbank.pl](mailto:janina.swiatkowska@bosbank.pl)

---

powolnego wzrostu nakładów brutto na środki trwałe w sektorze przedsiębiorstw, są także spójne z ostrożnymi planami inwestycyjnymi firm wg badania NBP.

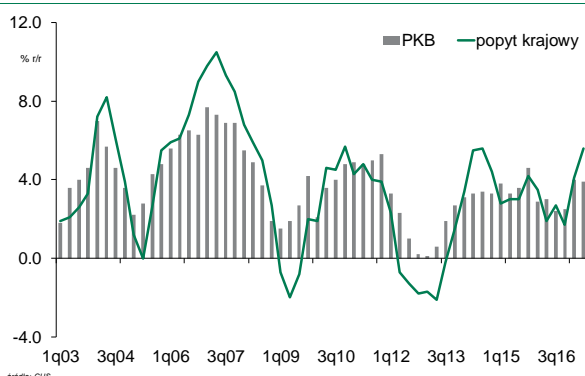
■ **Podtrzymujemy oczekiwania dalszego wzrostu dynamiki nakładów brutto na środki trwałe w II poł. br. przy całym czasie głównym motorem wzrostu z tytułu inwestycji publicznych. Wyniki inwestycji w II poł. roku dodatkowo będzie podwyższała niższa baza odniesienia.** Szacujemy, że w całym 2017 r. dynamika inwestycji nie przekroczy jednak 5% r/r. Silniejszego wzrostu inwestycji oczekujemy dopiero w 2018 r. w warunkach dalszego przyspieszenia inwestycji współfinansowanych ze środków UE, stopniowego wzrostu inwestycji firm w warunkach utrzymania solidnego popytu oraz wysokiego wskaźnika wykorzystania mocy produkcyjnych i ograniczenia spadków inwestycji w sektorze energetycznym.

■ Solidny wzrost spożycia gospodarstw domowych w II kw. br. pomimo notowanego w I poł. br. spadku dynamiki realnych dochodów gospodarstw domowych może świadczyć o większych opóźnieniach wpływu uruchomienia w II kw. 2016 r. programu „Rodzina 500+”. Pozytywne dane dot. konsumpcji prywatnej są spójne z dalszą poprawą sytuacji na rynku pracy oraz bardzo wysokimi poziomami wskaźników nastrojów konsumentów. **Choć podtrzymujemy oczekiwania wyhamowania dynamiki konsumpcji w II poł. br. z uwagi na solidny wzrost bazy odniesienia, opublikowane dane wskazują na ryzyko mniejszej skali tego osłabienia i utrzymania dynamiki spożycia bliżej poziomu 4,0% r/r** (wobec zakładanego przez nas 3,0% - 3,5% r/r). Do tego pozytywnego obrazu perspektyw dla konsumpcji prywatnej nie pasują jedynie słabe dane NBP dot. dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, w tym dochody z pracy najemnej przy jednocześnie wyraźnym obniżeniu stopy oszczędności na początku br.

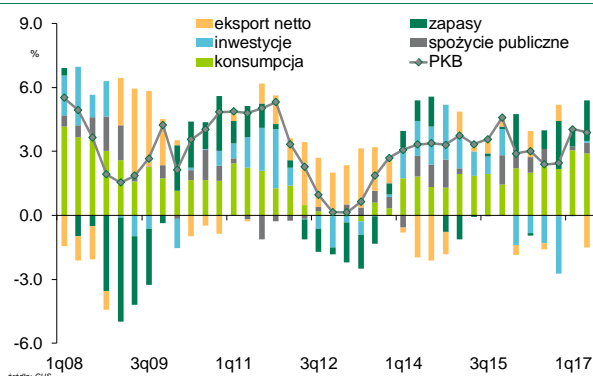
■ Choć opublikowane dane wskazują na kolejny kwartał bardzo wysokiej kontrybucji we wzrost PKB zapasów - wobec naszych oczekiwań wyhamowania wpływu tego czynnika wzrostu - to inaczej niż w kwartałach wcześniejszych, ten wzrost kontrybucji występuje równocześnie z silniejszą negatywną kontrybucją importu we wzrost PKB. Taka okresowa zmienność zdarzała się w minionych kwartałach. W naszej ocenie taki układ danych nie należy interpretować, jako dalsze sukcesywne narastanie zapasów firm, a w większym stopniu może być związany z dużymi przesunięciami zapasów importowanych surowców. Taka zmienność danych nie będzie miała także wpływu na aktywność gospodarki w średnim okresie.

■ **Miesięczne dane i prognozy ze sfery realnej wskazują, że w III kw. dynamika wzrostu PKB ukształtuje się na poziomie nie niższym niż 4% r/r. Przy oczekiwanym dalszym wzroście dynamiki inwestycji, pomimo wyhamowania wzrostów dynamiki eksportu oraz spowolnienia wzrostu spożycia prywatnego oczekujemy, że dynamika PKB w IV kw. będzie kształtować się na poziomie nieznacznie niższym niż 4% r/r, co implikuje całoroczne tempo wzrostu w skali 3,8% - 4,0% r/r.** Obecnie najistotniejszym czynnikiem niepewności pozostaje ścieżka konsumpcji prywatnej biorąc pod uwagę niejednoznaczne dane (dane z rynku pracy vs dane dot. dochodów z pracy najmniejszej, oszacowanie efektu opóźnień wpływu uruchomienia programu „Rodzina 500+” na wydatki gospodarstw domowych). **Oczekując stabilnej sytuacji w gospodarce globalnej i dalszego przyspieszenia inwestycji oczekujemy utrzymania dynamiki PKB w okolicach 4,0% r/r także w 2018 r.**

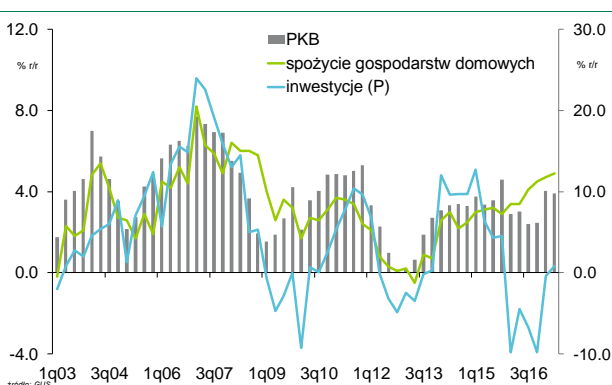
**Wzrost PKB i popytu krajowego**



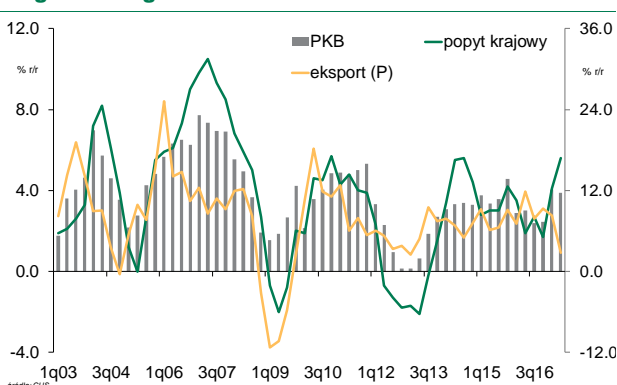
**Wzrost PKB i kontrybucja we wzrost jego składowych**



**Wzrost PKB, popytu krajowego i jego składowych**



**Wzrost PKB, popytu krajowego i składowych handlu zagranicznego**



		3q14	4q14	1q15	2q15	3q15	4q15	1q16	2q16	3q16	4q16	1q17	2q17
<b>PKB</b>	<b>% r/r</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.8</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>	<b>4.6</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>
popyt krajowy	% r/r	5.6	4.4	2.8	3.0	3.0	4.2	3.5	1.9	2.7	1.7	4.1	5.6
konsumpcja prywatna	% r/r	2.2	2.5	3.0	3.1	3.2	2.9	3.4	3.4	4.1	4.5	4.7	4.9
spożycie publiczne	% r/r	6.1	7.3	1.4	0.0	-0.1	7.2	4.5	4.2	3.8	-0.2	1.0	2.4
nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	9.7	9.7	12.7	6.4	4.3	4.5	-9.8	-4.5	-6.7	-9.8	-0.4	0.8
eksport	% r/r	5.0	7.2	9.2	6.1	6.5	9.1	7.1	11.8	7.8	9.3	8.3	2.8
import	% r/r	9.8	10.0	7.4	5.4	5.3	8.4	8.7	10.1	8.7	8.2	8.7	6.1
kontrybucja zapasów	<i>pkt. proc.</i>	1.4	-0.8	-1.1	-0.1	0.2	0.1	1.8	-0.1	0.9	2.2	0.7	1.9
kontrybucja eksportu netto	<i>pkt. proc.</i>	-2.1	-1.1	1.0	0.4	0.7	0.4	-0.5	1.2	-0.3	0.8	0.1	-1.5
PKB	<i>% kw/kw, sa</i>	0.8	0.6	1.5	0.5	1.2	0.9	-0.1	0.9	0.4	1.7	1.1	1.1
konsumpcja prywatna	<i>% kw/kw, sa</i>	0.7	0.9	0.6	0.8	0.5	0.8	1.0	0.9	1.3	1.2	1.3	1.3
inwestycje	<i>% kw/kw, sa</i>	2.2	1.8	3.6	-1.6	1.6	0.9	-9.6	1.6	-0.7	-0.2	0.3	0.5

źródło: GUS

**WAŻNA INFORMACJA:** Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 628 732 450 zł wpłacony w całości.