

## W III kw. silniejsze przyspieszenie dynamiki wzrostu PKB do 4,7% r/r

■ Według opublikowanych przez GUS danych *flash*, w III kw. br. dynamika wzrostu PKB wyniosła 4,7% r/r wobec 4,0% r/r (po korekcie w górę) w II kw. Wzrost PKB ukształtował się na wyższym poziomie wobec naszych oczekiwań (4,5% r/r) oraz nieco powyżej mediany oczekiwań rynkowych wg ankiety Parkietu (4,6% r/r). Opublikowane dziś dane mają charakter wstępny - GUS podał (zgodnie z praktyką przy publikacjach tzw. szybkiego szacunku) jedynie zmianę PKB bez jego struktury, tj. bez rozbicia na poszczególne kategorie tworzenia PKB (m.in. konsumpcję, nakłady inwestycyjne), jak również bez szacunku wartości dodanej i jej rozbicia sektorowego.

■ **Biorąc pod uwagę, że korekty danych dot. wzrostu PKB wobec tzw. danych *flash* nie były dotychczas większe niż 0,1 pkt. proc., dzisiejsza publikacja wskazuje, że w III kw. br. roczna dynamika wzrostu silnie przyspieszyła.**

■ Wobec niewielkiej różnicy opublikowanych dzisiaj danych GUS wobec naszej prognozy, nie zmieniamy istotnie naszych założeń dot. struktury i czynników wzrostu PKB. Naszym „kandydatem” dla korekty w górę szacunku jest spożycie gospodarstw domowych, być może na nieco wyższym poziomie ukształtowała się także dynamika nakładów brutto na środki trwałe.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA  
AKTYWAMI I PASYWAMI

[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)

	4q16	1q17	2q17	3q17P
<b>PKB</b>	<b>2,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7</b>
popyt krajowy	1,7	4,1	5,6	4,3
konsumpcja prywatna % r/r	4,5	4,7	4,9	4,9
spożycie publiczne	-0,2	1,0	2,4	3,2
inwestycje	-9,8	-0,4	0,8	4,0
konsumpcja prywatna	2,2	3,1	2,9	3,0
spożycie publiczne	0,0	0,2	0,4	0,6
inwestycje kontrybucja pkt. proc.	-2,7	0,0	0,1	0,7
zapasy	2,2	0,7	1,9	0,0
eksport netto	0,8	0,1	-1,5	0,5
wartość dodana	2,5	3,7	3,7	4,6
przemysł % r/r	2,7	7,2	3,9	5,9
budownictwo	-9,6	4,6	9,8	15,7
usługi ogółem*	4,1	2,4	3,4	3,2

\* szacunek własny; źródło: GUS, BOŚ Bank

---

■ **Według naszych szacunków w III kw. cały czas najsilniejszą kontrybucję we wzrost PKB miała konsumpcja prywatna.**

Silnemu wzrostowi spożycia gospodarstw domowych sprzyja korzystna sytuacja na rynku pracy i opóźniony w czasie wpływ silnego wzrostu dochodów gospodarstw domowych na przełomie roku (m.in. z tytułu środków z programu 500+). W prognozie pierwotnej (przed publikacją dzisiejszych danych) zakładaliśmy minimalne ograniczenie dynamiki wzrostu konsumpcji z uwagi na wolniejszy wzrost dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych w I poł. 2017 r.

■ **Jednocześnie wobec korzystnych danych dot. produkcji budowlano-montażowej oczekujemy, że w III kw. miała miejsce kontynuacja wzrostu dynamiki inwestycji.**

Choć w dalszym ciągu kontrybucja nakładów brutto na środki trwałe we wzrost PKB pozostaje niska, to zakładamy, że w III kw. odnotowano jej silniejszy wzrost. O ile wydaje się nadal mało prawdopodobne by w II poł. br. doszło do silniejszego ożywienia inwestycji przedsiębiorstw, to zakładamy dalszy solidny wzrost inwestycji sektora finansów publicznych (wydatki majątkowe budżetu państwa, wydatki budżetu środków europejskich, wydatki JST) oraz nieco wyższy wzrost inwestycji budowlanych na rynku mieszkaniowym. Na poprawę danych w tych obszarach wskazuje solidne odbicie w III kw. produkcji budowlano-montażowej, w szczególności wśród przedsiębiorstw specjalizujących się we wznoszeniu obiektów inżynierii lądowej i wodnej.

■ Jednocześnie oczekujemy lekkiego wzrostu inwestycji przedsiębiorstw, po ich silnym obniżeniu w 2016 r., przy wygasaniu spadku inwestycji przedsiębiorstw publicznych (efekt wygasania środków UE ze „starej” perspektywy unijnej) oraz wygasaniu wcześniejszych spadków inwestycji firm prywatnych (sygnalizowany przez przedsiębiorstwa wzrost niepewności firm z uwagi na wdrażane zmiany prawno-podatkowe).

■ Choć z porównaniu z II kw. oczekujemy w III kw. solidnej poprawy kontrybucji eksportu netto we wzrost PKB, to te szacunki nie oznaczają trwałych tak istotnych zmian w zakresie danych dot. handlu zagranicznego, a są jedynie korektą silnego spadku kontrybucji Hz w II kw., co z kolei było efektem równoległego, bardzo silnego wzrostu kontrybucji zapasów we wzrost. Krótkookresowe wahania tych dwóch kategorii, które nie mają łącznie istotnego wpływu na dynamikę PKB, zdarzały się niejednokrotnie w przeszłości (najczęściej w kolejnych kwartałach podlegają one istotnej korekcie).

■ **Niezależnie od bardzo dobrych danych nt. wzrostu PKB w III kw., podtrzymujemy prognozę obniżenia jego dynamiki w**

---

**IV kw. ponownie w kierunku 4,0% r/r. Dane dot. zmian kwartalnych oczyszczone z wahań sezonowych wyraźnie wskazują, że świetne wyniki wzrostu PKB w III kw. nie są wynikiem dynamicznego ożywienia aktywności w okresie lipiec-wrzesień 2017 r., a w większym stopniu są pochodną okresowego silnego osłabienia danych z III kw. 2016 r. Z kolei w IV kw. 2016 r. nastąpiło dynamiczne odbicie aktywności (początek bieżącego cyklu ożywienia). Efekty statystycznej bazy w IV kw. br. będą więc oddziaływały negatywnie na roczną dynamikę wzrostu, nawet przy utrzymaniu solidnego tempa wzrostu aktywności gospodarki.**

■ Szacujemy, że w całym 2017 r. dynamika wzrostu PKB ukształtuje się nieco powyżej 4,0% r/r, lekko osłabiając się w 2018 r., przy generalnie wzroście gospodarczym oscylującym wokół poziomu 4,0% r/r w kwartałach kolejnych. Oczekujemy stopniowego hamownia dynamiki wzrostu spożycia gospodarstw domowych, przy wolniejszym wzroście dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych i jednocześnie stopniowego przyspieszenia dynamiki inwestycji, zarówno wzrostu (choć już wolniejszego) dynamiki inwestycji publicznych, jak i stopniowego przyspieszenia dynamiki inwestycji przedsiębiorstw.

<b>dynamika PKB</b>	<b>4q14</b>	<b>1q15</b>	<b>2q15</b>	<b>3q15</b>	<b>4q15</b>	<b>1q16</b>	<b>2q16</b>	<b>3q16</b>	<b>4q16</b>	<b>1q17</b>	<b>2q17</b>	<b>3q17</b>
% r/r dane niewyrównane sezonowo	<b>3.3</b>	<b>3.8</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>	<b>4.6</b>	<b>3.0</b>	<b>3.2</b>	<b>2.6</b>	<b>2.7</b>	<b>4.1</b>	<b>4.0</b>	<b>4.7</b>
% r/r dane wyrównane sezonowo	3.6	3.9	3.4	3.8	4.2	2.7	3.2	2.3	3.2	4.4	4.2	5.0
% kw/kw dane wyrównane sezonowo	0.6	1.4	0.6	1.2	0.9	0.0	1.1	0.3	1.8	1.1	0.9	1.0

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.