

4,6% wzrostu PKB w całym 2017 r. implikuje wzrost dynamiki w IV kw. wyraźnie powyżej 5,0% r/r

■ Według opublikowanych przez GUS wstępnych danych w 2017 r. wzrost PKB wyniósł 4,6% r/r, wobec 2,9% r/r w 2016 r. Opublikowane dane ukształtowały się na poziomie wyższym wobec naszej prognozy 4,4% r/r oraz prognoz rynkowych.

■ W poprzednich latach, przy okazji publikacji rocznego wskaźnika PKB GUS nie rewidował wyników za okres I-III kw, stąd dla szacunków wzrostu PKB w IV kw. przyjmujemy założenie braku korekty danych za wcześniejsze kwartały. **Na podstawie tych informacji można oszacować wynik wzrostu PKB oraz głównych jego składowych w IV kw. 2017 r. Według tych szacunków dynamika PKB w IV kw. mogła ukształtować się w przedziale 5,4% - 5,6% r/r**, wyraźnie przewyższając oczekiwania oraz i tak już wysoki odczyt PKB za III kw. na poziomie 4,9% r/r.

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA
AKTYWAMI I PASYWAMI

bosbank.analizy@bosbank.pl

ŁUKASZ TARNAWA
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

ALEKSANDRA ŚWIĄTKOWSKA
Ekonomista

+48 515 111 698

janina.swiatkowska@bosbank.pl

	PKB	popyt krajowy	konsumpcja prywatna	spożycie publiczne	inwestycje	zapasy	eksport netto		
								% r/r	
1q17	4,1	3,9	4,7	0,5	-0,5	0,7	0,3		
2q17	4,0	5,5	4,9	2,1	0,9	1,6	-1,4		
3q17	4,9	3,9	4,8	1,9	3,3	0,0	1,1		
4q17*	5,4	5,0	4,8	4,1	11,7	-1,0	0,4		
2017	4,6	4,7	4,8	2,2	5,4	0,3	0,1		

* przy założeniu braku korekt danych za okres I - III kw.

■ Co bardzo istotne, tak wysoka dynamika wzrostu PKB w ujęciu zmian rocznych została osiągnięta pomimo bardzo wysokiej bazy odniesienia z IV kw. 2016 r., co oznacza jeszcze silniejsze przyspieszenie wzrostu aktywności w ujęciu zmian kwartalnych. Poza samą dynamiką PKB, w IV kw. na uwagę zasługuje także struktura danych, tj. implikowane z danych rocznych solidne odbicie dynamiki inwestycji o ponad 11%, po tym jak w okresie I – III kw. 2017 r. dynamika nakładów brutto na środki trwałe ukształtowała się na poziomie średnio 1,1% r/r.

■ Mniej niespodzianek przyniosły dane dot. spożycia gospodarstw domowych, wg których dynamika konsumpcji w IV kw. ukształtowała się blisko wyniku z III kw. (w przedziale 4,6% - 4,9% r/r) oraz dane dot. spożycia publicznego, gdzie odnotowano solidny wzrost dynamiki nawet w kierunku 4,0% r/r, wobec oczekiwanych 3,5% r/r. W IV kw. nadal dynamikę konsumpcji prywatnej wspierała solidna sytuacja na rynku pracy przekładająca się na historycznie wysokie wskaźniki nastrojów

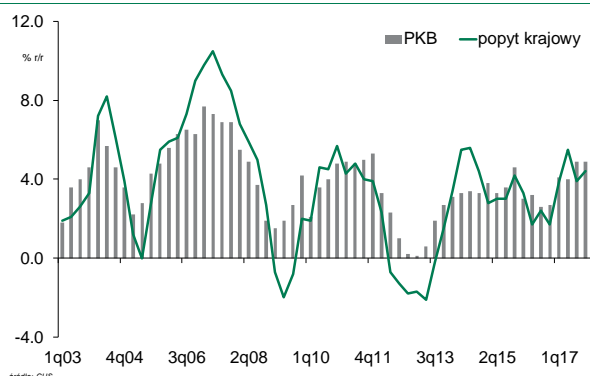
konsumentów. Z drugiej strony, negatywnie na dynamikę wydatków wpływał już wolniejszy niż jeszcze z początkiem 2017 r. wzrost dochodów ogółem do dyspozycji gospodarstw domowych (wygasanie wcześniejszego wpływu uruchomienia programu Rodzina 500+).

■ Pod koniec roku odnotowano wyraźnie ujemną kontrybucję zapasów we wzrost, co zapewne jest efektem bardzo silnego przyspieszenia dynamiki popytu. Zgodnie z oczekiwaniami, w IV kw. odnotowano spadek dodatniej kontrybucji eksportu netto we wzrost PKB, w naszej ocenie przy lekkim przyspieszeniu dynamiki eksportu oraz dużo silniejszym (z niskich poziomów odbiciu dynamiki importu).

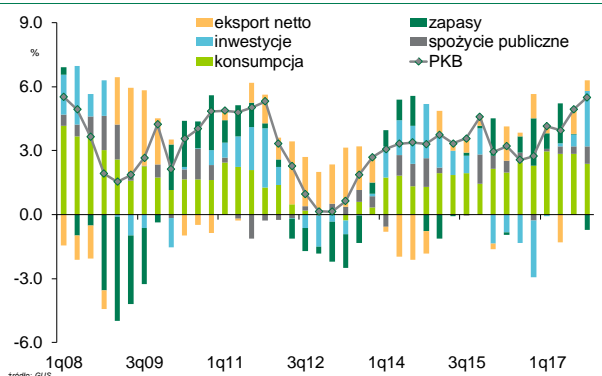
■ **Dla oceny, czy silne przyspieszenie dynamiki wzrostu PKB w IV kw. 2017 r. oznacza perspektywę wyższego tempa wzrostu w 2018 r. (powyżej naszej prognozy 4,0% r/r) niezbędne są informacje dot. struktury inwestycji tj. w jakiej części tak silne odbicie inwestycji w IV kw. było pochodną wyników inwestycji przedsiębiorstw, a na ile było to pochodną silniejszego wzrostu inwestycji sektora finansów publicznych.** Szybszy termin publikacji danych dot. wzrostu PKB i jednocześnie późniejsze terminy publikacji rocznych danych dot. statystyk budżetu państwa, JST, jak również wyników finansowych firm (i tym samym wydatków na nakłady inwestycyjne) przekładają się łącznie na większą niepewność co do struktury danych. Z jednej strony **wyraźne ograniczenie wydatków publicznych w trakcie roku, silne odbicie dynamiki spożycia publicznego w IV kw. 2017 r. może wskazywać na spory udział kumulacji wydatków publicznych, które nie muszą oznaczać utrzymania tak wysokich dynamik w pierwszych miesiącach 2018 r.** Warto bowiem pamiętać, że prawdopodobny wzrost dynamiki inwestycji publicznych o ponad 15% w 2017 r. nastąpił po ich spadku w 2016 r. o ponad 20% r/r, stąd dalsze przyspieszenie (przy wyższych bazach odniesienia) tych wydatków w 2018 r. będzie już trudniejsze, szczególnie przy prawdopodobnym ograniczeniu inwestycji JST w II poł. 2018 r.

■ Z drugiej strony, od kilku kwartałów wskazywaliśmy na zaskakująco słabe dane dot. inwestycji firm w warunkach świetnych danych w zakresie popytu (konsumpcja prywatna, eksport) oraz stabilnych wyników finansowych firm. **Gdyby zatem w większej części silne odbicie inwestycji było pochodną dynamicznego odbicia inwestycji przedsiębiorstw, implikowałoby to korektę w górę prognozy wzrostu PKB, biorąc pod uwagę sporą przestrzeń dla wzrostu potencjału produkcyjnego przedsiębiorstw.**

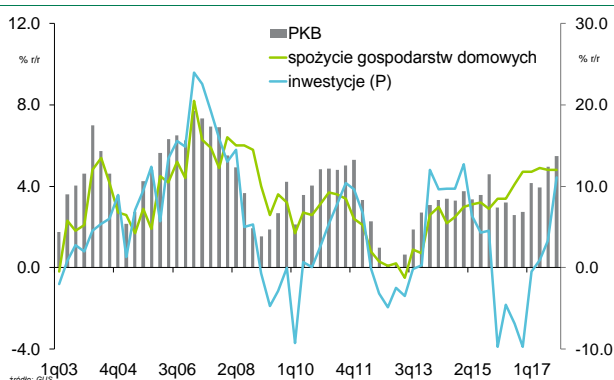
Wzrost PKB i popytu krajowego



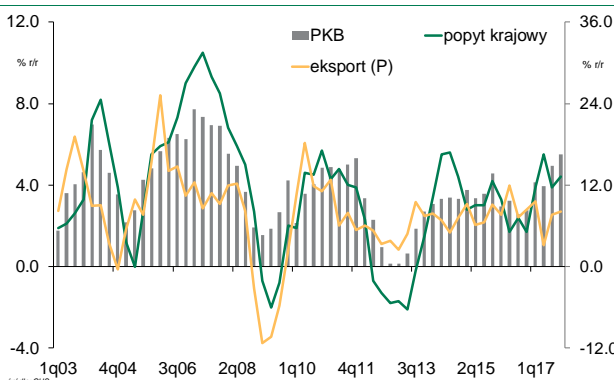
Struktura wzrostu PKB



Wzrost konsumpcji i inwestycji



Wzrost eksportu i popytu krajowego



		1q15	2q15	3q15	4q15	1q16	2q16	3q16	4q16	1q17	2q17	3q17	4q17
PKB	% r/r	3.8	3.3	3.6	4.6	3.0	3.2	2.6	2.7	4.1	4.0	4.9	5.5
popyt krajowy	% r/r	2.8	3.0	3.0	4.2	3.3	1.7	2.4	1.7	3.9	5.5	3.9	5.3
konsumpcja prywatna	% r/r	3.0	3.1	3.2	2.9	3.4	3.4	4.1	4.7	4.7	4.9	4.8	4.8
spożycie publiczne	% r/r	1.4	0.0	-0.1	7.2	3.5	3.1	2.8	-1.4	0.5	2.1	1.9	4.1
nakłady brutto na środki trwałe	% r/r	12.7	6.4	4.3	4.5	-9.7	-4.6	-6.9	-9.7	-0.5	0.9	3.3	11.1
eksport	% r/r	9.2	6.1	6.5	9.1	7.6	11.9	7.3	8.4	9.6	3.1	7.6	-
import	% r/r	7.4	5.4	5.3	8.4	8.7	9.4	7.2	6.3	9.7	6.0	5.7	-
kontrybucja zapasów	pkt. proc.	-1.1	-0.1	0.2	0.1	1.8	-0.1	0.8	2.2	0.7	1.9	0.0	-0.7
kontrybucja eksportu netto	pkt. proc.	1.0	0.4	0.7	0.4	-0.3	1.6	0.2	1.1	0.4	-1.3	1.1	0.5
PKB	% kw/kw, sa	1.4	0.6	1.2	0.9	0.0	1.1	0.3	1.8	1.1	0.9	1.2	-
konsumpcja prywatna	% kw/kw, sa	0.6	0.8	0.5	0.8	1.0	0.9	1.4	1.1	1.3	1.2	1.2	-
inwestycje	% kw/kw, sa	3.6	-1.5	1.5	0.8	-9.3	1.5	-1.1	0.1	0.6	0.8	1.2	-

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.