

W IV kw. wzrost PKB lekko powyżej 5,0% r/r

■ Według opublikowanych przez GUS danych *flash*, **w IV kw. 2017 r. dynamika wzrostu PKB wyniosła 5,1% r/r**, wobec 4,9% r/r w III kw. Opublikowane dane ukształtowały się na poziomie niższym, wobec naszej prognozy 5,4% r/r, szacowanych na podstawie dynamiki PKB w całym 2017 r.

■ Standardowo przy okazji publikacji danych *flash* GUS nie podaje informacji dot. struktury wzrostu, więc zasób nowych informacji płynących z dzisiejszej publikacji jest ograniczony. Więcej ważnych informacji, wpływających na wnioskowanie dot. danych z ostatnich miesięcy roku dają z kolei: - wstępne dane dot. wykonania budżetu państwa w 2017 r., - kwartalna analiza NBP dot. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw, - dane dot. bilansu płatniczego (rachunku obrotów bieżących) za grudzień 2017 r. oraz wskaźniki wzrostu PKB w IV kw. 2017 r. oczyszczone z sezonowości.

■ Bardzo silna kumulacja wydatków budżetowych w grudniu 2017 r. (j wyższy niż przed rokiem wzrost deficytu budżetowego, przy bardzo silnym miesięcznym wzroście wydatków budżetowych) i jednocześnie wyniki badania w sektorze przedsiębiorstw, wskazujące na wciąż ograniczone plany inwestycyjne przedsiębiorstw w krótkim okresie, sugerują kumulację wydatków publicznych w ostatnich miesiącach 2017 roku, która najprawdopodobniej miała kluczowy wpływ na silny wzrost dynamiki inwestycji w IV kw. 2017 r. (na podstawie danych rocznych szacowany wzrost dynamiki inwestycji to ponad 10% r/r). Podobnie, solidny wzrost importu w grudniu 2017 r., zgodnie z danymi NBP podwyższony wydatkami na zakup samolotów, wskazuje, że tylko same wydatki na samoloty mogły podbić dynamikę nakładów brutto na środki trwałe o ok. 4 pkt. proc.

■ **W dzisiejszej publikacji GUS zwracają także uwagę dużo słabsze wyniki wzrostu PKB po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym. Różnica pomiędzy obiema dynamikami rocznymi w IV kw. 2017 r. wyniosła aż 0,8 pkt. proc., wskazując na odmienne tendencje - tj. lekkie wyhamowanie rocznej dynamiki wzrostu PKB wg danych odsezonowionych vs. przyspieszenie wg danych bez korekty o sezonowość.** W ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z wahań sezonowych skala wzrostu PKB w IV kw. minimalnie obniżyła się w

DEPARTAMENT ZARZĄDZANIA
AKTYWAMI I PASYWAMIbosbank.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

stosunku do danych za III kw. Choć przy wysokiej zmienności danych oczyszczonych z sezonowości należy oczywiście ostrożnie podchodzić do tych wniosków, niemniej te wskaźniki mogą także sugerować okresowy wpływ czynników podbijających wzrost aktywności gospodarczej w IV kw. 2017 r. W tym zakresie jednak także bardzo istotne będą informacje dot. struktury wzrostu PKB, w tym składowych PKB po oczyszczeniu z wpływu wskaźników sezonowych.

■ Przy wciąż niejednoznacznej ocenie wpływu czynników podbijających wyniki PKB w IV kw. 2017 r., podtrzymujemy nasze założenie obniżenia dynamiki PKB w I kw. 2018 r. w kierunku 4,5% r/r oraz w kierunku 4,0% r/r w kolejnych kwartałach. Oczywiście, pomimo oczekiwanego obniżenia dynamiki, w dalszym ciągu należy wskazywać na solidne tempo wzrostu koniunktury krajowej gospodarki, wspieranej zarówno solidnym popytem zewnętrznym, jak i krajowym. W 2018 r. oczekujemy przyspieszenia dynamiki inwestycji przedsiębiorstw (zgodnie ze wskazaniami badania koniunktury NBP). Jednocześnie, po bardzo silnym odbiciu inwestycji publicznych w 2017 r, przy wyższych bazach odniesienia, oczekujemy już stabilizacji dynamiki inwestycji publicznych. Ponadto w 2018 r. oczekujemy lekkiego obniżenia dynamiki konsumpcji prywatnej oraz pogorszenia wyniku eksportu netto, przy dużo bardziej importochłonnej strukturze popytu krajowego (inwestycje przedsiębiorstw).

dynamika PKB	1q15	2q15	3q15	4q15	1q16	2q16	3q16	4q16	1q17	2q17	3q17	4q17
% r/r dane niewyrównane sezonowo	3,8	3,3	3,6	4,6	3,0	3,2	2,6	2,7	4,1	4,0	4,9	5,1
% r/r dane wyrównane sezonowo	3,9	3,4	3,8	4,2	2,7	3,2	2,3	3,2	4,4	4,3	5,2	4,3
% kw/kw dane wyrównane sezonowo	1,4	0,6	1,2	0,9	0,0	1,1	0,3	1,8	1,1	0,9	1,2	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.