

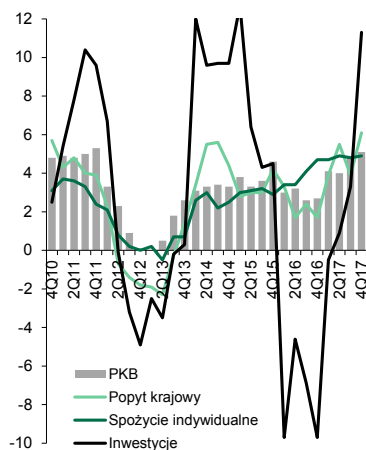
# KOMENTARZ EKONOMICZNY

28 lutego 2018

## Długo wyczekiwane odbicie inwestycji

Dane o wzroście PKB w IV kw. 2017 potwierdziły wstępny szacunek na poziomie 5,1% r/r, wobec 4,9% r/r w III kwartale. W końcu doczekaliśmy się mocnego ożywienia inwestycji, które w ostatnim kwartale ub.r. wzrosły o 11,3% r/r, wobec 3,3% r/r w poprzednim kwartale. Eksport netto okazał się wyraźnie słabszy niż można było szacować na podstawie danych rocznych. Zostało to skompensowane mniej negatywnym niż wcześniej szacowaliśmy wkładem zmiany zapasów, w związku z czym tempo wzrostu PKB nie uległo obniżeniu w porównaniu z wstępnym szacunkiem. Konsumpcja prywatna wzrosła o 4,9% r/r, w podobnym tempie jak w poprzednich kwartałach 2017 r., ale w odróżnieniu od dotychczasowej sytuacji, nie była już głównym filarem wzrostu gospodarczego, ponieważ w tej roli wyprzedził ją wzrost inwestycji. Spodziewamy się, że w I kw. 2018 tempo wzrostu PKB pozostanie blisko 5% dzięki utrzymującym się na wysokim poziomie wskaźnikom nastrojów konsumentów i przedsiębiorców.

Wzrost PKB i składowych, % r/r

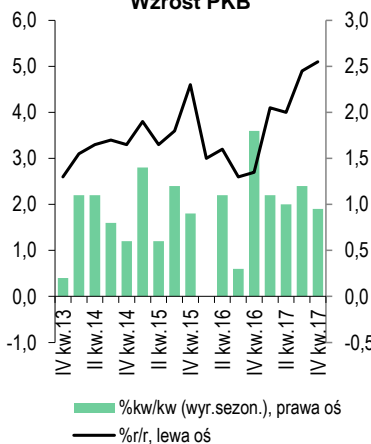


Dane o wzroście PKB w IV kw. 2017 potwierdziły wstępny szacunek na poziomie 5,1% r/r, wobec 4,9% r/r w III kw. W końcu doczekaliśmy się mocnego ożywienia inwestycji, które w ostatnim kwartale ub.r. wzrosły o 11,3% r/r, wobec 3,3% r/r w poprzednim kwartale. Tego można było się spodziewać już po opublikowaniu przez GUS wstępnych danych o PKB za cały 2017 rok. Jednocześnie, eksport netto okazał się wyraźnie słabszy niż można było szacować na podstawie danych rocznych (po ostatnich danych o handlu zagranicznym widzieliśmy ryzyko rewizji w dół w tym obszarze), odejmując od dynamiki PKB 0,8 pkt. proc. Zostało to skompensowane mniej negatywnym niż wcześniej szacowaliśmy wkładem zmiany zapasów, w związku z czym tempo wzrostu PKB nie uległo obniżeniu w porównaniu z wstępnym szacunkiem. Za negatywną niespodziankę w eksporcie netto odpowiadał przede wszystkim mocny wzrost importu. Konsumpcja prywatna wzrosła o 4,9% r/r, w podobnym tempie jak w poprzednich kwartałach 2017 r., ale w odróżnieniu od dotychczasowej sytuacji, nie była już głównym filarem wzrostu gospodarczego, ponieważ w tej roli wyprzedził ją wzrost inwestycji. Informacje z innych źródeł sugerują, że za przyspieszeniem importu i częściowo za rezultatem inwestycji stał jednorazowy zakup samolotów (przez LOT i/lub przez rząd).

Od strony podażowej, przemysł, handel, budownictwo I transport odpowiadają w największym stopniu za wkład do wzrostu PKB, pomimo spowolnienia w budownictwie z ok. 20% r/r do ok. 10% r/r. Początek roku przyniósł jednak silne odbicie w aktywności przedsiębiorstw budowlanych, ale i pewne spowolnienie w aktywności przemysłu (w układzie r/r), stąd struktura wzrostu w I kw. 2018 r. może wyglądać nieco inaczej. W danych odsezonowanych widać też niewielkie osłabienie w przemyśle w IV kw. (do 1,3% k/k z 1,8% k/k, co jest najsłabszym odczytem od III kw. 2016 r.).

Spodziewamy się, że w I kw. 2018 tempo wzrostu PKB pozostanie blisko 5% dzięki utrzymującym się na wysokim poziomie wskaźnikom nastrojów konsumentów i przedsiębiorców. W kolejnych kwartałach zakładamy stopniowe spowalnianie tempa wzrostu PKB.

Wzrost PKB



Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2015	2016	2017	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
PKB	3,8	2,9	4,6	2,7	4,1	4,0	4,9	5,1
Popyt krajowy	3,3	2,2	4,9	1,7	3,9	5,5	3,9	6,1
Spożycie ogółem	2,8	3,4	4,3	3,0	3,7	4,2	4,1	5,0
Spożycie indywidualne	3,0	3,9	4,8	4,7	4,7	4,9	4,8	4,9
Spożycie publiczne	2,4	1,7	2,7	-1,4	0,5	2,1	1,9	5,4
Akumulacja brutto	4,9	-1,9	7,5	-1,6	5,1	11,6	3,3	8,8
Nakłady brutto na śr.trwałę	6,1	-7,9	5,2	-9,7	-0,5	0,9	3,3	11,3
Eksport netto *	0,6	0,7	-0,2	1,1	0,4	-1,3	1,1	-0,8

\* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://skarb.bzwbk.pl)

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luźniński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

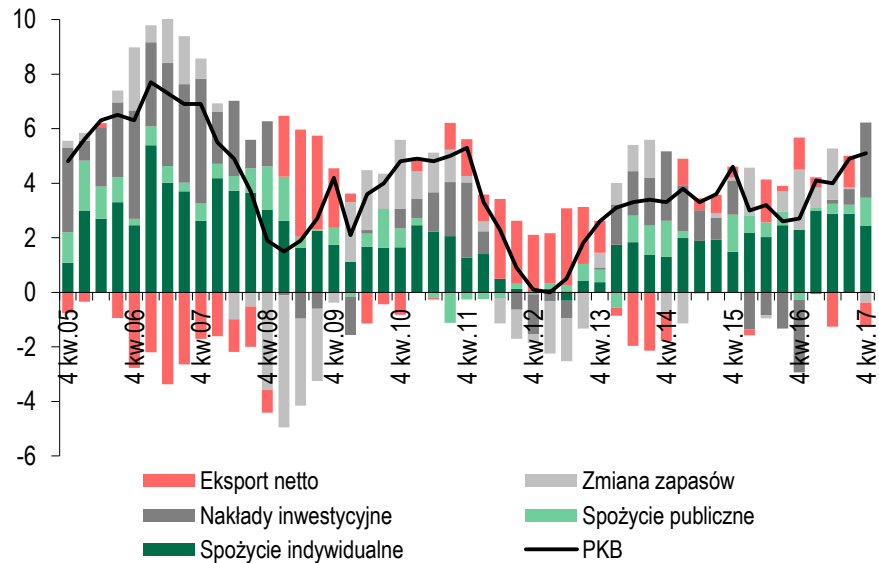
### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

## Struktura wzrostu PKB (% r/r)



Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)