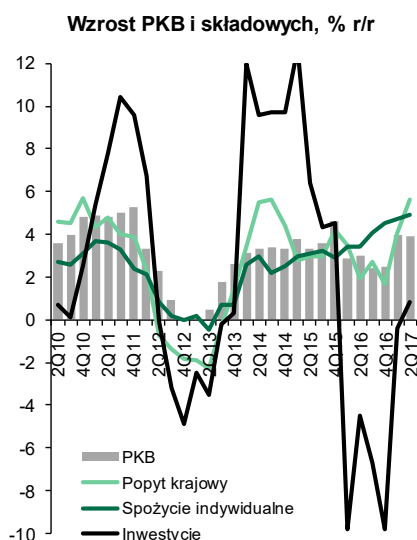


KOMENTARZ NA GORĄCO

31 sierpnia 2017

Konsumpcja nadal głównym motorem wzrostu PKB

Wzrost PKB w II kwartale 2017 wyniósł 3,9% r/r. Zarówno wzrost, jak i jego struktura były mniej więcej zgodne z oczekiwaniami. Głównym motorem wzrostu PKB była konsumpcja prywatna, rosnąca o prawie 5% r/r, natomiast dynamika inwestycji wciąż była niewielka (zaledwie 0,8% r/r). Wpływ eksportu netto był negatywny dla wzrostu i odjął 1,5 pkt. proc., głównie za sprawą wyraźnego spowolnienia eksportu (2,8% r/r wobec 8,3% w I kw.). To ostatnie wydaje się dość dziwne, biorąc pod uwagę wyraźne ożywienie koniunktury w strefie euro. Jednak wytłumaczeniem jest prawdopodobnie osłabienie w eksporcie niemieckim. Naszym zdaniem w kolejnych kwartałach wzrost gospodarczy w Polsce pozostanie niezły, nieco poniżej 4% r/r. Pierwsze miesięczne dane z III kwartału sugerują, że aktywność inwestycyjna zaczyna się w końcu ożywiać i ten czynnik powinien w dużym stopniu równoważyć możliwe spowolnienie konsumpcji prywatnej. Zrewidowane prognozy PKB na kolejne kwartały przedstawimy w szczegółach w miesięcznym raporcie MAKROskop w przyszłym tygodniu.



Tempo wzrostu PKB w II kwartale 2017 wyniosło 3,9% r/r, zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS przedstawionym dwa tygodnie wcześniej. Struktura wzrostu okazała się mniej więcej zgodna z oczekiwaniami. Największy pozytywny wpływ na dynamikę PKB miała konsumpcja prywatna, rosnąca o 4,9% r/r (najszybciej od IV kw. 2008). Sprzyjała jej wyjątkowo dobra sytuacja na rynku pracy, stopniowy spadek stopy oszczędzania i najlepsze w historii nastroje konsumentów. Wzrost inwestycji po raz pierwszy od końca 2015 r. był na plusie, ale pozostał skromny i wyniósł zaledwie 0,8% r/r, co było praktycznie neutralne dla wzrostu PKB – zgodnie z tym co dwa tygodnie temu sugerowała szefowa Dep. Rachunków Narodowych GUS Maria Jeznach. Jej słowa zupełnie nie sprawdziły się jednak w przypadku wpływu salda handlu zagranicznego na wzrost PKB. Wbrew temu co sugerowała Jeznach, wpływ eksportu netto był w II kwartale mocno ujemny i wyniósł -1,5 pp (najgorszy wynik od III kw. 2014). Pogorszenie w tym obszarze nastąpiło głównie za sprawą znaczącego wyhamowania realnej dynamiki eksportu (do 2,8% r/r z 8,3% r/r w I kwartale). Informacja ta wydaje się dość zaskakująca, biorąc pod uwagę fakt, że koniunktura w strefie euro, będącej naszym głównym partnerem handlowym, jest bardzo dobra, co powinno sprzyjać sprzedaży polskich towarów za granicę. Jeżeli jednak przyjrzymy się dokładniej danym z Europy Zachodniej, to okazuje się, że ostatnie miesiące przyniosły m.in. dość wyraźne wyhamowanie dynamiki niemieckiego eksportu, z którym polski handel zagraniczny jest silnie skorelowany (patrz wykres na następnej stronie). Gdyby tendencje te się utrzymały, mogłoby to prowadzić do trwale ujemnej kontrybucji eksportu netto do PKB w kolejnych kwartałach (szczególnie w warunkach oczekiwanego ożywienia inwestycji). W II kwartale silnie dodatni wpływ na PKB miał przyrost zapasów (+1,9 pp). Tak wysoki wpływ tej kategorii na PKB w kolejnych kwartałach wydaje się trudny do utrzymania.

Naszym zdaniem tempo wzrostu gospodarczego w III kwartale powinno pozostać zbliżone do 4% r/r, choć w kolejnych kwartałach bardziej prawdopodobne wydaje się jego stopniowe spowalnianie niż dalsze przyspieszenie (perspektywy eksportu mogą się okazać mniej optymistyczne niż zakładaliśmy do tej pory, a bariery rozwoju wynikające z niedoboru pracowników będą coraz bardziej odczuwalne; dodatkowo w IV kw. 2017 zadziała efekt bardzo wysokiej bazy). Struktura wzrostu będzie się też stopniowo zmieniać. Oczekujemy, że wzrost inwestycji będzie przyspieszał, głównie za sprawą coraz lepszego wykorzystania finansowania z UE i wyższych wydatków publicznych (już w II kw. wydatki inwestycyjne samorządów wzrosły o 25% r/r), za którymi powinny podążyć inwestycje firm. Z kolei roczna dynamika popytu konsumpcyjnego raczej będzie lekko spowalniać, w miarę wygasania wpływu programu 500+. Zrewidowane prognozy PKB przedstawimy w szczegółach w miesięcznym raporcie MAKROskop w przyszłym tygodniu.

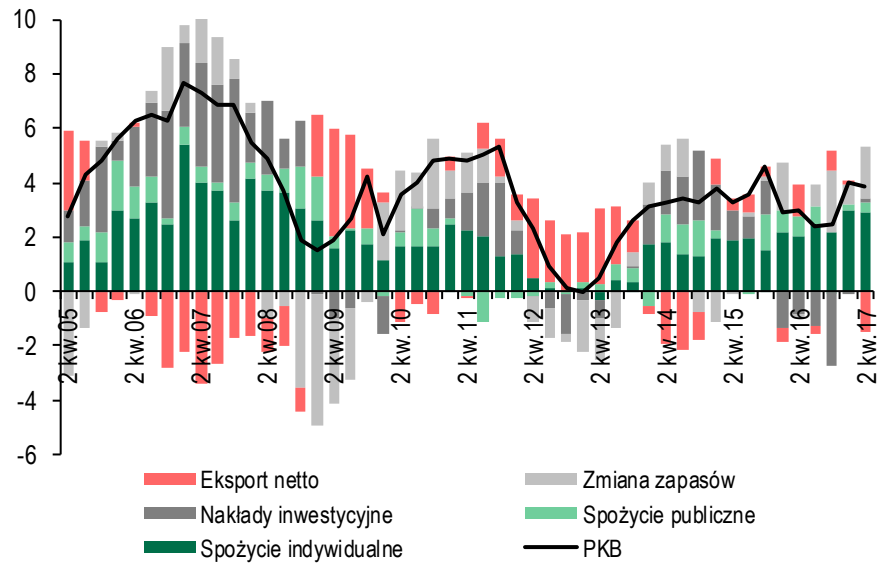
DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40
 email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luziński 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)



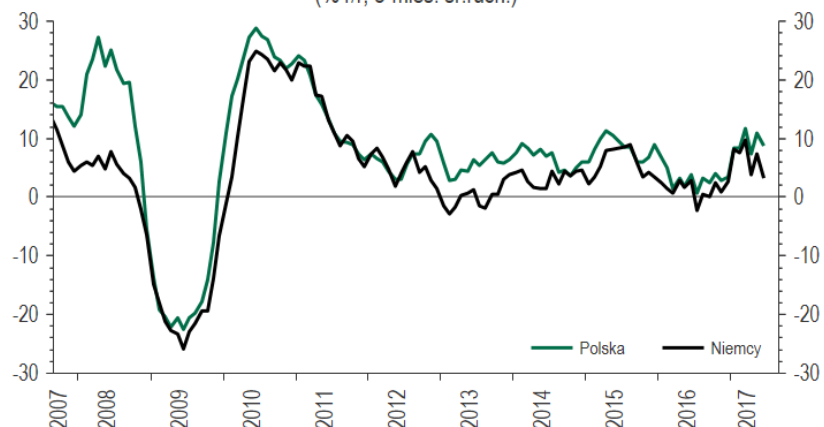
Wzrost PKB i jego składowe (% r/r)

	2014	2015	2016	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
PKB	3,3	3,8	2,7	3,6	4,6	2,9	3,0	2,4	2,5	4,0	3,9
Popyt krajowy	4,7	3,3	2,4	3,0	4,2	3,5	1,9	2,7	1,7	4,1	5,6
Spożycie ogółem	2,8	2,8	3,6	2,4	4,0	3,6	3,5	4,0	3,1	3,9	4,3
Spożycie indywidualne	2,6	3,0	3,8	3,2	2,9	3,4	3,4	4,1	4,5	4,7	4,9
Spożycie publiczne	4,1	2,4	2,8	-0,1	7,2	4,5	4,2	3,8	-0,2	1,0	2,4
Akumulacja brutto	12,8	4,9	-1,8	5,0	4,8	2,9	-5,0	-2,2	-1,6	5,2	11,5
Nakłady brutto na śr.trwale	10,0	6,1	-7,9	4,3	4,5	-9,8	-4,5	-6,7	-9,8	-0,4	0,8
Eksport netto *	-1,4	0,6	0,3	0,7	0,4	-0,5	1,2	-0,3	0,8	0,1	-1,5

* wkład do wzrostu PKB (w pkt. proc.)

Wzrost eksportu: Polska vs. Niemcy

(% r/r, 3-mies. śr.ruch.)



Source: Thomson Reuters Datastream

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, www.bzwbk.pl