

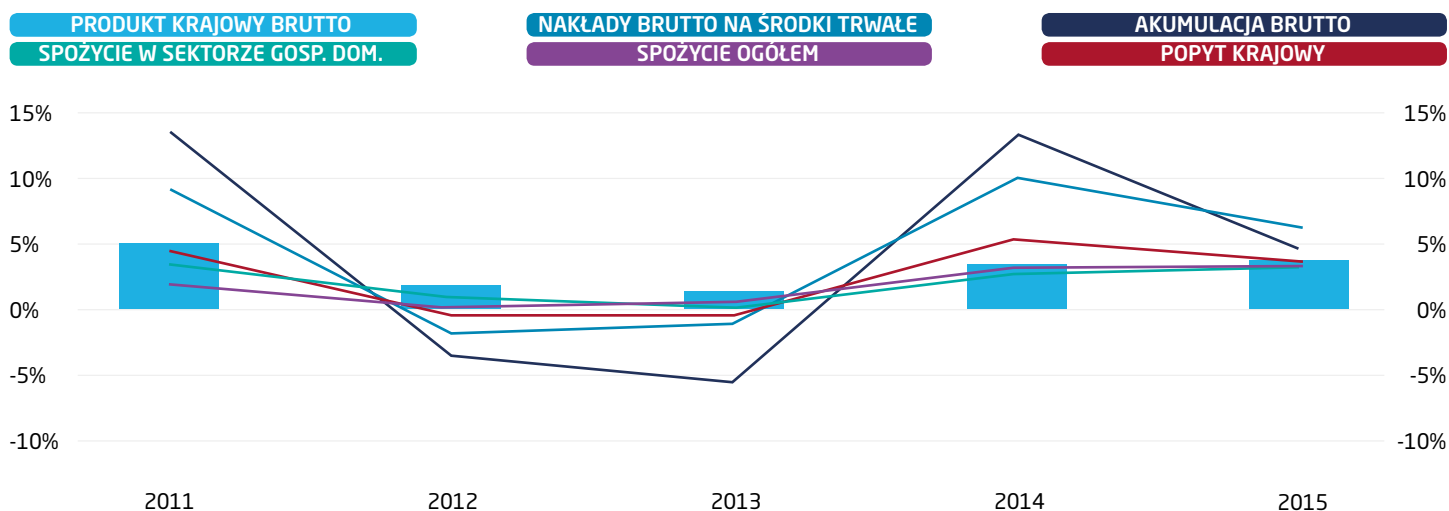
# PKB W GÓRĘ

## ale...

GRZEGORZZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Polski produkt krajowy brutto wzrósł w ubiegłym roku według wstępnych szacunków GUS o 3,6%. Jest to więcej, niż oczekiwali analitycy, których zdaniem miało być to 3,5%. Bardziej dokładne obliczenia, które GUS opublikuje 29 lutego mogą jeszcze zmienić wynik. Poznamy wtedy dokładne szacunki PKB za IV kwartał i jeżeli będą odbiegały od wstępnych wyliczeń użytych do oszacowania podanego dziś tempa wzrostu PKB, to może okazać się że analitycy mieli rację bądź mylili się jeszcze bardziej.

Z tych danych, które już opublikowano wyłania się umiarkowanie optymistyczny obraz. Z jednej strony utrzymuje się przyspieszenie wzrostu. Trzeci rok z rzędu jest on coraz wyższy oraz nieco wyższy od oczekiwań.

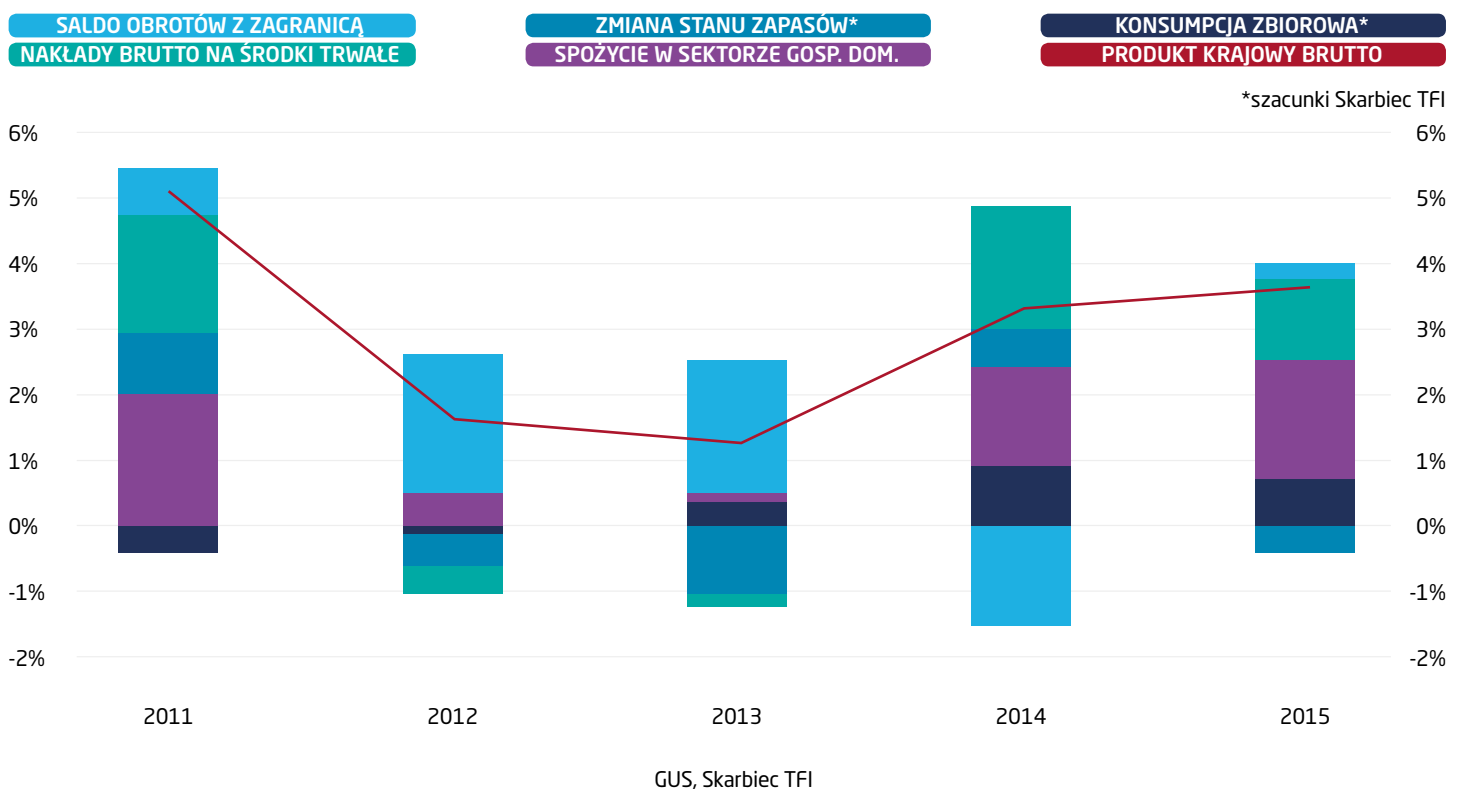


GUS, Skarbiec TFI



25.01.2016

Niestety, rok 2015 to także rok spadku dynamiki popytu krajowego, przede wszystkim z uwagi na niższą dynamikę inwestycji. W 2015 wyniosła ona +6,1% podczas gdy w 2014 było to +9,8%. Na szczęście nadal przyspieszało spożycie gospodarstw domowych. W 2015 było to +3,1% vs. +2,6% rok wcześniej. Problem jednak w tym, że konsumpcja może napędzać wzrost tylko w pewnych granicach, wyznaczonych przez potencjalny wzrost gospodarczy. Według NBP potencjalne tempo wzrostu polskiego PKB wyniesie w 2017 roku 3,5%. Nie oznacza to, że gospodarka nie może szybciej rosnąć, ale przełoży się to na strukturalną inflację, zwłaszcza że luka popytowa praktycznie już domknie się w tym roku. Aby podnieść poziom produktu potencjalnego potrzebne są inwestycje. Te zaś w zeszłym roku przestały przyspieszać. Co prawda rosną nadal, ale to tempo nie gwarantuje wzrostu potencjału.



Jeśli przyjrzymy się kontrybucji poszczególnych składowych to uwagę zwraca dodatni wkład eksportu netto, który powrócił po słabszym pod tym względem roku 2014. Spadła niestety kontrybucja inwestycji. Powstał natomiast swojego rodzaju kapitał w postaci spadku stanu zapasów. Opróżnienie magazynów wymaga ich ponownego napełnienia. Największą ujemną kontrybucję miały zapasy w I kwartale zeszłego, w kolejnych dwóch była bliska zeru. Przynajmniej jednak, stan zapasów nie będzie hamulcem dla wzrostu.

Opublikowane dziś dane nie dają tak jednoznacznie pozytywnego obrazu, jak mogłoby wynikać z samego tempa wzrostu PKB. Problemem polskiej gospodarki w długim i średnim okresie pozostają zbyt niskie inwestycje. Najnowsze dane nie pokazują poprawy w tym zakresie.