

# Prognozy dla polskiej gospodarki na drugą połowę 2024

**Dr Marcin Mrowiec**  
Główny ekonomista  
Grant Thornton

Lipiec 2024



# Prognozy gospodarcze dla Polski na 2024

Rok bieżący przynosi wyraźne przyspieszenie wzrostu PKB, obecnie napędzanego głównie konsumpcją prywatną. Dynamikę rozwoju spowalniają inwestycje, które wyraźnie przyspieszą w 2025. Inflacja osiągnęła swój dołek w marcu na poziomie 2,0%, do końca roku sięgnie 5%.

	Dane i prognozy roczne				Dane i prognozy kwartalne							
	2022	2023	2024P	2025P	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24P	4Q24P	1Q25P	2Q25P
<b>Wzrost PKB</b> (% r/r)	5,6	0,2	<b>2,6</b>	<b>4,4</b>	0,5	1,0	2	2,8	<b>2,7</b>	<b>3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,5</b>
<b>Konsumpcja prywatna</b> (% r/r)	5,3	-0,9	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	0,8	0	4,6	4,5	<b>4</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>
<b>Inwestycje</b> (% r/r)	2,7	13,1	<b>-1,6</b>	<b>8,5</b>	11,3	15,8	-1,8	-3,9	<b>-3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>5,5</b>	<b>10</b>
<b>Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw</b> (% r/r, nominalnie)	12,9	11,9	<b>11,8</b>	<b>7,8</b>	10,9	11,4	12,6	11,3	<b>12</b>	<b>11,2</b>	<b>8,5</b>	<b>9</b>
<b>Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw</b> (% r/r)	2,4	0,3	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	0	-0,2	-0,2	-0,4	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>
<b>Stopa bezrobocia BAEL</b> (%)	2,9	2,7	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	2,7	2,6	2,8	2,5	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>
<b>Inflacja CPI</b> (% r/r, średnio w okresie)	14,4	11,6	<b>3,4</b>	<b>5,6</b>	9,7	6,5	2,8	2,5	<b>4,4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>6,1</b>
<b>Stopa referencyjna NBP</b> (% , na koniec okresu)	6,75	5,75	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>	6	5,75	5,75	5,75	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>
<b>WIBOR 3M</b> (% , na koniec okresu)	7,02	5,88	<b>5,90</b>	<b>5,40</b>	5,77	5,88	5,88	5,9	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>
<b>Oprocentowanie 10-letnich obligacji rządowych</b> (% , na koniec okresu)	6,88	5,28	<b>5,90</b>	<b>6,00</b>	5,92	5,28	5,47	5,5	<b>5,75</b>	<b>5,9</b>	<b>5,8</b>	<b>6</b>
<b>Kurs EUR-PLN</b> (na koniec okresu)	4,69	4,35	<b>4,10</b>	<b>4,00</b>	4,63	4,35	4,3	4,31	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,95</b>	<b>4</b>
<b>Kurs USD-PLN</b> (na koniec okresu)	4,40	3,95	<b>3,63</b>	<b>3,76</b>	4,4	3,98	3,98	3,87	<b>3,75</b>	<b>3,63</b>	<b>3,38</b>	<b>3,39</b>

## Pierwsza połowa roku w gospodarce

Pierwsza połowa roku przyniosła silne realne wzrosty płac w sektorze przedsiębiorstw (+8,7%) jak i świadczeń emerytalnych i rentowych (12,3% w systemie pozarolniczym oraz 13,6% dla rolników indywidualnych). To, w połączeniu ze znacznym wzrostem płacy minimalnej było głównym paliwem wzrostu całego PKB, który w pierwszym kwartale wzrósł o 2,0% i był napędzany głównie właśnie konsumpcją prywatną, która przyspieszyła do 4,6% r/r.

Wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) spowolnił do 2,7% r/r w całym pierwszym półroczu, przy spadku cen produkcji przemysłu prawie o 9% r/r i wzroście cen produkcji budowlano-montażowej o 7% r/r.

Produkcja sprzedana przemysłu w skali całego półroczu wzrosła jedynie o 0,1% r/r, co pokazuje słabość koniunktury na poziomie przedsiębiorstw produkcyjnych, co z kolei wynikało w dużej mierze ze słabości koniunktury na rynkach zagranicznych: zarówno eksport jak i import – liczone w złotych – skurczyły się o ok. 10% w pierwszym półroczu.

Ogólny klimat koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie i handlu oceniany był w lipcu podobnie niekorzystnie jak miesiąc wcześniej. Również wskaźniki ufności konsumenckiej pozostawały na umiarkowanie optymistycznych poziomach.

## Druga połowa roku przyniesie kontynuację ożywienia

Druga połowa roku stać będzie pod znakiem kontynuacji siły popytu konsumpcyjnego – która ma potencjał do jeszcze silniejszego wkładu we wzrost – oraz stopniowej poprawy nastrojów i zamówień w przemyśle, w miarę cyklicznego ożywienia w gospodarkach Europy Zachodniej. Czynnikiem osłabiającym nastroje w krajowym przemyśle będzie prawdopodobne wzmocnienie złotego, omówione na kolejnej stronie.

## Inflacja konsumencka (CPI) i stopy procentowe RPP

W pierwszym półroczu 2024 wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w ujęciu rok do roku był dużo mniejszy niż rok wcześniej: 2,7% względem 15% w 2023. Inflacja CPI odnotowała swój dołek w marcu 2024 na poziomie 2,0% r/r, by na koniec czerwca wzrosnąć do 2,6% r/r. Podwyżka regulowanych dla gospodarstw domowych cen energii elektrycznej i gazu przyniosła przyspieszenie CPI do 4,2% w lipcu, zaś do końca roku wskaźnik inflacji sięgnie 5%.

Zasadniczym powodem presji inflacyjnej pozostaje presja płacowa wynikająca z rekordowo niskiego bezrobocia (najniższy wskaźnik w UE), które z kolei w znacznej mierze wynika z kurczącej się podaży pracy. W roku bieżącym czynnik ten wzmocniany jest znaczącymi podwyżkami płacy minimalnej oraz płac w sektorze publicznym. W 2025 te podwyżki nie będą tak znaczące – ze względu na niższą w 2024 roku inflację – natomiast bardzo prawdopodobne jest przyspieszenie płac w przemyśle, szczególnie w sektorach mocno eksportujących. Kiedy w końcu mocniej ruszy koniunktura na Zachodzie, to ponadproporcjonalna część nowych zamówień ruszy do Polski, ze względu na to, iż pomimo wzrostu płac w ostatnich latach, wciąż godzinowa stawka za pracę w przemyśle (14,5EUR średnio w 2023) jest znacząco niższa niż przykładowo w Niemczech (41,3EUR), Francji (42,2EUR) czy nawet Hiszpanii (24,6EUR). Ten czynnik wraz z ciągłym odpływem pracowników z rynku pracy – roczniki przechodzące na emerytury są niemal dwukrotnie liczniejsze od tych na rynek pracy wchodzących – oznaczać będzie ciągłą presję inflacyjną, bezpośrednio poprzez ceny usług, a pośrednio także przez wzrost cen towarów. Koniunktura w Europie Zachodniej w 2025 powinna być silniejsza niż w roku obecnym, co w połączeniu z prawdopodobnym wzrostem cen surowców oznaczać będzie presję inflacyjną także z tego kierunku. W kontekście powyższego RPP znajdzie się w trudnej sytuacji – perspektywa trwałego powrotu inflacji do celu będzie wciąż oddalać się poza horyzont, a z drugiej strony utrzymywanie zbyt wysokich stóp procentowych będzie nadmiernie wzmocniać złotego. Ten ostatni czynnik może skłonić Radę do obniżki stóp procentowych w pierwszej połowie 2025.


## Złoty będzie coraz mocniejszy. Czy skłoni RPP do obniżki stóp w pierwszej połowie 2025?

Najbliższe kwartały stać będą pod znakiem przyspieszania tempa wzrostu gospodarki. Główny obecnie silnik wzrostu, konsumpcja prywatna, ma tak silne wsparcie ze strony realnego wzrostu dochodów szerokich grup konsumenckich, że może przyspieszyć jeszcze mocniej niż 4,6% r/r, zanotowane w I kw. br. Drugi silnik, inwestycje, włączy się na dobre dopiero w 2025, głównie dzięki „spiętrzonemu” napływowi środków unijnych, tak z KPO jak i w ramach funduszy spójności z nowej perspektywy finansowej. Łączne działanie tych dwóch silników przyniesie w 2025 wzrost PKB wyraźnie powyżej 4% r/r - nasza prognoza to 4,4% r/r, z polem do zaskoczeń w górę.

Równocześnie inflacja konsumencka przyspieszy w pierwszej połowie przyszłego roku wyraźnie powyżej 5%, napędzana zarówno czynnikiem regulacyjnym (wzrost cen energii od lipca bieżącego roku będzie oddziaływał na wskaźnik inflacji do końca czerwca przyszłego roku) jak i przede wszystkim czynnikami fundamentalnymi: dalszym wzrostem płac, który będzie się utrzymywał w konsekwencji ograniczonej podaży pracy przy wzroście popytu na nią. Ograniczenie podażowe wynika z czynnika demograficznego, który już teraz sprowadził stopę bezrobocia w Polsce do najniższego poziomu w Europie – i kolejne kwartały przyniosą nowe rekordy w tym względzie. Z kolei popyt na pracę będzie rósł, w miarę jak gospodarka Polski – oraz gospodarki Europy Zachodniej – będą wchodziły na coraz wyższe obroty. To oznacza dalszy wzrost płac – przede wszystkim w sektorach eksportujących – który będzie oddziaływał na całą gospodarkę. Wyższe płace to z jednej strony wsparcie dla wyższej konsumpcji – ale także „wsparcie” dla wyższej inflacji, co w klasycznym podejściu do polityki monetarnej blokować będzie możliwość obniżki stóp procentowych.

Wymuszona procedurą nadmiernego deficytu – ale także ryzykiem przekroczenia pułapu 60% długu do PKB (liczonego metodą unijną) konsolidacja fiskalna poprawiać będzie nasze metryki makroekonomiczne.

W takiej sytuacji stopa referencyjna utrzymywana na poziomie 5,75% będzie bardzo silnym magnesem dla globalnego kapitału szukającego wysokich stóp zwrotu przy niskim ryzyku – szczególnie iż stopy procentowe innych banków centralnych (w tym FED oraz ECB) będą coraz niższe. Ten „magnes” prawdopodobnie przyciągnie kapitał na rynki złotowe – i złoty będzie pod silną presją aprecjacyjną. Biorąc pod uwagę poziomy techniczne, kurs EUR-PLN może testować nawet okolice 3,90 w pierwszym półroczu 2025, zaś kurs USD-PLN – biorąc pod uwagę prawdopodobną aprecjację EUR-USD – może nawet zbliżyć się do 3,30 w tym okresie. Tak silny złoty oznaczałby znaczny spadek atrakcyjności cenowej eksportu z Polski – i mógłby skłonić RPP do obniżek stóp procentowych. Na razie nie jest to nasz bazowy scenariusz, ale jeśli szukać powodów ewentualnych obniżek stóp w 2025, ten czynnik może okazać się „wyzwalaczem” takiej decyzji.



Prognozy PKB pozostają bez zmian: 2,6% w 2024 oraz 4,4% w 2025. Nieznacznie obniżamy prognozę CPI na koniec 2024, do 5%, z 5,6% poprzednio.

Wzrost generowany będzie głównie przez konsumpcję prywatną, jednak w drugiej połowie 2024 oraz w 2025 mocniej w żagle powinien zawiać wiatr cyklicznego ożywienia gospodarek Europy Zachodniej. Rok 2025 będzie także rokiem silnych inwestycji – miejmy nadzieję, że nie tylko tych finansowanych pieniędzmi unijnymi, ale także ożywieniem inwestycji finansowanych przez firmy.

Układ czynników makroekonomicznych: silny wzrost gospodarki plus wysokie stopy procentowe, sprzyjać będzie dalszej aprecjacji złotego – w pierwszym kwartale 2025 kurs EUR-PLN może przebić 4.00, zaś USD-PLN może zejść poniżej 3,50. Tak silny złoty negatywnie wpłynałby na naszych eksporterów i mógłby zmusić RPP do obniżki stóp procentowych.

**Dr Marcin Mrowiec**  
Główny ekonomista  
Grant Thornton

# Zapraszamy do kontaktu



**dr Marcin Mrowiec**

Główny ekonomista

Grant Thornton

T +48 609 236 208

E [Marcin.Mrowiec@pl.gt.com](mailto:Marcin.Mrowiec@pl.gt.com)



## O Grant Thornton w Polsce



**1000**  
pracowników



**2400 Klientów**  
obsługiwanych rocznie



**7 biur**