

Prognozy dla polskiej gospodarki na 2024

Dr Marcin Mrowiec
Główny ekonomista
Grant Thornton

Styczeń 2024



Prognozy gospodarcze dla Polski na 2024

Rok 2024 przyniesie przyspieszenie wzrostu gospodarki, napędzane głównie konsumpcją prywatną, zaś w drugiej połowie roku jest nadzieja na ożywienie inwestycji. Inflacja osiągnie dołek w pierwszym kwartale, później przyspieszy do ok. 7%. Jeśli RPP nie obniży stóp w marcu, to nie zmieni ich przez cały rok.

	Dane i prognozy roczne				Dane i prognozy kwartalne							
	2022	2023P	2024P	2025P	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24P	2Q24P	3Q24P	4Q24P
Wzrost PKB (% r/r)	5,3	0,6	3,2	3,6	-0,3	-0,6	0,5	2,4	3,1	2,8	3,2	3,8
Konsumpcja prywatna (% r/r)	5,2	-0,4	3,7	3,8	-2	-2,8	0,8	2,6	3,2	4,1	3,8	3,7
Inwestycje (% r/r)	4,9	7,9	3,2	4,8	6,8	10,5	7,2	7	3	-1	4,9	5,8
Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (% r/r, nominalnie)	12,9	12,1	10,2	7,8	13,3	12,1	10,9	11,9	10,5	10,3	10	9,8
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (% r/r)	2,4	0,3	0,2	0,2	0,8	0,4	0	-0,1	0,2	0,3	0,1	0,2
Stopa bezrobocia BAEL (%)	2,9	2,8	2,7	2,7	2,9	2,6	2,7	2,8	2,9	2,6	2,7	2,7
Inflacja CPI (% r/r, średnio w okresie)	14,3	11,6	5,40	4,60	17	13,1	9,7	6,4	4,1	4,5	5,9	6,9
Stopa referencyjna NBP (% , na koniec okresu)	6,75	5,75	5,25	5,00	6,75	6,75	6	5,75	5,25	5,25	5,25	5,25
WIBOR 3M (% , na koniec okresu)	7,02	5,88	5,40	5,10	6,89	6,9	5,77	5,88	5,4	5,35	5,35	5,4
Oprocentowanie 10-letnich obligacji rządowych (% , na koniec okresu)	6,88	5,28	5,85	5,70	6,07	5,78	5,92	5,28	5,3	5,4	5,7	5,85
Kurs EUR-PLN (na koniec okresu)	4,69	4,35	4,30	4,40	4,68	4,38	4,63	4,35	4,4	4,35	4,2	4,3
Kurs USD-PLN (na koniec okresu)	4,40	3,95	3,81	3,76	4,28	4,07	4,4	3,95	3,99	3,87	3,75	3,81

Wzrost PKB napędzany konsumpcją prywatną

Dobłą wiadomością jest to, że wzrost gospodarczy, który w poprzednim roku wyniósł ok. 0,6%, w tym roku przekroczy 3%. Moja prognoza to 3,2%, a w scenariuszu optymistycznym może sięgnąć nawet 4%. Zasadniczym motorem wzrostu PKB będzie przyspieszenie konsumpcji prywatnej, zasilanej szerokim strumieniem podwyżek płac (patrz ramka obok), znaczącą waloryzacją rent i emerytur oraz wzrostem świadczeń społecznych („800+”). Tak znaczne wzrosty nominalne, przy wyraźnie niższej średniorocznej inflacji (5,4% r/r prognozowane w 2024, względem 11,6% r/r w 2023) oznaczać będą znaczny wzrost realnych dochodów do dyspozycji, co przy systematycznej poprawie nastrojów konsumenckich oznaczać będzie wzrost dynamiki realnej konsumpcji. W roku 2023 mieliśmy do czynienia ze spadkiem konsumpcji o 0,4% r/r, zaś w 2024 wzrośnie ona około 3,7%.

Pozytywnym zaskoczeniem poprzedniego roku była dynamika inwestycji (ok. 8% r/r wzrostu), napędzana w dużej mierze przez samorządy. Finalizowanie inwestycji lokalnych przed wyborami samorządowymi da jeszcze impuls wzrostowy w pierwszym kwartale, ale później prawdopodobnie czeka nas „pauza inwestycyjna” na styku dwóch perspektyw unijnych w odniesieniu do funduszy europejskich oraz w oczekiwaniu na uruchomienie KPO. Pozostaje mieć nadzieję, iż napływ środków z UE pójdzie sprawnie i inwestycje finansowane z tych źródeł wyraźnie przyspieszą w drugiej połowie roku.

Fundamentalnie niepokojącym zjawiskiem jest wciąż słaba skłonność do inwestycji w sektorze przedsiębiorstw: inwestycje mocno skoncentrowane są w niewielkiej liczbie przedsiębiorstw i zdominowane są przez projekty energetyczne. Równocześnie zaś uruchomienie przez rząd inwestycji w sektorze przedsiębiorstw byłoby szansą na zdrowy, długofalowy, bezinflacyjny wzrost gospodarczy (patrz ramka na następnej stronie).

Konsumpcja prywatna: silne wzrosty płac i świadczeń społecznych napędzą wzrost realnej siły nabywczej

W roku 2024 będziemy mieli do czynienia ze znacznym, szeroko rozdystrybuowanym wzrostem płac, co z jednej strony będzie paliwem dla wzrostu konsumpcji prywatnej i całego PKB, ale drugiej strony, będzie to miało przełożenie inflacyjne. Podwyżka płacy minimalnej (o 20%), zgodnie z szacunkami MPiPS dotyczyć będzie ok. jednej czwartej zatrudnionych. Jeśli wziąć pod uwagę podwyżki płac w sektorze publicznym (średnio o 20%, nauczyciele otrzymają podwyżkę o 30%), to łącznie około jedna trzecia zatrudnionych otrzyma podwyżkę co najmniej 20%.

Waloryzacja rent i emerytur przyniesie ich wzrost o kilkanaście procent, zaś średni nominalny wzrost płac w całej gospodarce przekroczy 10% r/r. Wysokie nominalne dynamiki płac i świadczeń podyktowane są wysoką inflacją za poprzedni rok, podczas gdy średnia inflacja CPI w 2024 roku wzrośnie nieco powyżej 5%, co oznaczać będzie znaczną dynamikę realnych wzrostów w 2024 roku, wspierając realny wzrost konsumpcji prywatnej, szczególnie iż największe wzrosty płac dotyczyć będą osób o najniższych uposażeniach, a zarazem najwyższej skłonności do konsumpcji.

Tak znaczny wzrost płac, przy niskiej stopie inwestycji w większości przedsiębiorstw, oznaczać będzie wzrost jednostkowych kosztów pracy, a więc przekładać się będzie na podtrzymywanie presji płacowej, szczególnie w usługach, gdzie udział komponentu ludzkiej pracy jest wysoki. Tym ważniejszą kwestią staje się więc wykreowanie stabilnego środowiska regulacyjno-podatkowego, sprzyjającego inwestycjom oraz przegląd i rekalkibracja istniejących ustaw nakierowanych na stymulowanie inwestycji.

Inflacja konsumencka (CPI) i stopy procentowe RPP

Początek roku przyniesie kontynuację spadku wskaźnika inflacji do poziomu ok. 3,6-3,7% r/r w lutym/marcu, jednak w kolejnych miesiącach przyspieszy on, sięgając ponad 7% r/r na koniec 2024.

Istotne znaczenie w pierwszym półroczu będą miały aspekty regulacyjne: zamrożenie cen nośników energii dla gospodarstw domowych oraz utrzymanie zerowej stawki VAT na podstawowe artykuły żywnościowe. Powrót 5% VAT w drugiej połowie roku (wraz z częściowym zbliżeniem cen energii dla gospodarstw domowych do cen rynkowych) odbywający się w środowisku wzrostu płac i świadczeń socjalnych oraz przyspieszającej gospodarki, oznaczać będzie przyspieszenie inflacyjne. Będzie ono tym wyraźniejsze, im mocniej do tego czasu ruszy gospodarka światowa. Wzrost popytu z zagranicy oznaczałby bowiem wzrost presji płacowej u polskich eksporterów. W środowisku bardzo niskiej stopy bezrobocia oraz wciąż niskich na tle Europy Zachodniej stawek płac w naszym kraju, firmy te intensywniej musiałyby „podkupować” sobie pracowników, co skutkowało by wzrostami płac w tych branżach.

Kluczową datą w polityce monetarnej w 2024 będzie marzec, kiedy; (a) NBP opublikuje Projekcję Inflacji, dla której punktem startowym będą niskie odczyty z początku roku, (b) bieżąca inflacja będzie najniższa od wielu kwartałów, (c) rynki antycypować będą nadchodzące obniżki stóp Fed, ECB oraz praktycznie wszystkich krajów naszego regionu – w tym także w Polsce. Ewentualna sygnalizacja braku obniżki w Polsce może stymulować silny napływ kapitału i nadmierne umocnienie złotego. To wszystko oznacza podwyższone prawdopodobieństwo znacznej (zakładam 50pb, do 5,25%) obniżki stopy referencyjnej w marcu. Jeśli jednak RPP nie dokona obniżki stóp w tym miesiącu, prawdopodobnie czeka nas utrzymanie stóp na poziomie niezmiennym przez cały rok.

Inwestycje: wyzwanie i szansa

Gospodarka Polski charakteryzuje się jedną z najniższych w Unii Europejskiej stóp inwestycji, mierzonych ich odsetkiem PKB. W 2022 roku było to 16,8%. Jedynie w Grecji odsetek ten był niższy (13,7%). Dla Słowacji było to 20%, dla Niemiec 22%, dla Czech, Estonii i Węgier – po 27%. Zjawisko to nie dotyczy jedynie roku 2022, stopa inwestycji w PKB spada u nas od 2009 roku. Równocześnie zaś inwestycje rozpoczęte i planowane do rozpoczęcia skoncentrowane są w stosunkowo niewielkiej liczbie przedsiębiorstw – szerokie rzesze firm nie planują istotnych inwestycji w najbliższym roku.

To niepokojące zjawiska, szczególnie w kontekście kurczącego się ze względów demograficznych zasobu pracy. Przyczyny systemowej słabości inwestycji w naszym kraju wymagają pogłębionej analizy i adekwatnych środków zaradczych, natomiast bez wątplenia dynamizacji inwestycji przedsiębiorstw sprzyjałyby następujące działania:

- Uspokojenie „frontu regulacyjnego”. Należy zapewnić rzetelne konsultowanie planowanych do wprowadzenia regulacji i zmian w regulacjach obowiązujących, włącznie z rzetelną Oceną Skutków Regulacji oraz zapewniając możliwie długie *vacatio legis*.
- Przegląd regulacji najbardziej uciążliwych i najmniej klarownych, celem ich wyjaśnienia bądź usunięcia z systemu prawno-regulacyjnego.
- Przegląd istniejących regulacji podatkowo-prawnych dotyczących inwestycji pod kątem ich rekalkulacji tak, aby silniej stymulowały inwestycje.

Rok 2024 przyniesie przyspieszenie wzrostu gospodarki, napędzane przede wszystkim konsumpcją prywatną, zaś w drugiej połowie roku jest szansa na włączenie się inwestycji. Inflacja osiągnie dołek pod koniec pierwszego kwartału, zaś jeśli RPP obniży stopy w 2024, to najprawdopodobniej wydarzy się to w marcu, po publikacji Projektacji Inflacji.

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

O Grant Thornton w Polsce



1000
pracowników



2400 Klientów
obsługiwanych rocznie



7 biur