

Prognozy dla polskiej gospodarki na 2024

Dr Marcin Mrowiec
Główny ekonomista
Grant Thornton

Kwiecień 2024



Prognozy gospodarcze dla Polski na 2024

Rok bieżący przyniesie wyraźne przyspieszenie wzrostu PKB, napędzanego początkowo konsumpcją prywatną. Dynamikę rozwoju spowalniać będą jednak inwestycje. Inflacja osiągnęła swój dołek w marcu na poziomie 2,0%, do końca roku sięgnie ponad 5%.

	Dane i prognozy roczne				Dane i prognozy kwartalne							
	2022	2023	2024P	2025P	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24P	3Q24P	4Q24P
Wzrost PKB (% r/r)	5,3	0,2	2,6	4,4	-0,4	-0,6	0,5	1,0	2	2,6	2,4	3,3
Konsumpcja prywatna (% r/r)	5,2	-1,0	4	3,8	-1,8	-2,9	0,8	0	2,8	4,1	4,3	4,9
Inwestycje (% r/r)	4,9	13,1	-1	8,5	6	16,5	11,3	15,8	2,9	-3,9	-5,9	2,8
Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw (% r/r, nominalnie)	12,9	11,9	12,3	7,8	13,3	12,1	10,9	11,4	12,6	12,1	12,7	11,9
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (% r/r)	2,4	0,3	0,3	0,2	0,8	0,4	0	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,3
Stopa bezrobocia BAEL (%)	2,9	2,7	2,8	2,9	2,9	2,6	2,7	3,1	3,2	2,8	2,7	2,7
Inflacja CPI (% r/r, średnio w okresie)	14,4	11,9	4,0	4,2	17	13,2	9,8	6,6	2,8	2,9	4,6	5,6
Stopa referencyjna NBP (% , na koniec okresu)	6,75	5,75	5,75	5,25	6,75	6,75	6	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
WIBOR 3M (% , na koniec okresu)	7,02	5,88	5,90	5,40	6,89	6,9	5,77	5,88	5,9	5,9	5,9	5,9
Oprocentowanie 10-letnich obligacji rządowych (% , na koniec okresu)	6,88	5,28	5,90	6,00	6,07	5,78	5,92	5,28	5,47	5,5	5,7	5,9
Kurs EUR-PLN (na koniec okresu)	4,69	4,35	4,25	4,35	4,68	4,38	4,63	4,35	4,28	4,25	4,2	4,25
Kurs USD-PLN (na koniec okresu)	4,40	3,95	3,81	3,76	4,28	4,07	4,4	3,98	3,98	3,87	3,75	3,81

Co się zmieniło od poprzedniej prognozy?

Inwestycje mocno w dół w 2024, w górę w 2025

Obniżyliśmy znacząco ścieżkę inwestycji 2024 roku. Prognoza na 2024 została zrewidowana z 3,6% na -1%. Największa rewizja dotyczy prognozy na III kwartał – dynamika r/r obniżyła się z 4,9% do -5,9%. W 2025 roku podnieśliśmy jednak ścieżkę inwestycji. Obecna prognoza wynosi 8,5% wobec 4,8% zakładanych w prognozie ze stycznia.

PKB lekko w dół w 2024, w górę w 2025

Obniżenie prognozy dla inwestycji obniża nam też ścieżkę dynamiki PKB. W 2024 roku prognozujemy obecnie 2,6% wobec 3,2% z poprzedniej prognozy. Rewizja w górę inwestycji w 2025 roku każe nam też podnieść w górę ścieżkę PKB. W przyszłym roku spodziewamy się wzrostu gospodarczego na poziomie 4,4% wobec 3,6% poprzednio.

Inflacja lekko w dół w 2024 i 2025

Obniżyliśmy również ścieżkę inflacji. W 2024 roku spodziewamy się średniorocznej dynamiki CPI na poziomie 4,0% wobec 5,4% w poprzedniej prognozie.

Pierwszy kwartał w gospodarce

Pierwszy kwartał przyniósł znacząc wzrosty realnych płac w sektorze przedsiębiorstw (9,2% r/r) i jeszcze silniejszy wzrost realnych emerytur pozarolniczych (13,3% r/r) i rolniczych (17,9% r/r), przy wyraźnym wyhamowaniu inflacji CPI: 2,8% r/r w całym kwartale, zaś w samym marcu 2,0% r/r. W tym kontekście 5% r/r realnego wzrostu sprzedaży detalicznej odnotowany w tym samym okresie oznacza, że konsument nie wydaje całego przyrostu realnej siły nabywczej na konsumpcję. Nie należy traktować tego jako powodu do obaw, a raczej jako przejaw z jednej strony rozsądku (wobec niepewności co do przyszłości konsument decyduje się na zwiększenie oszczędności, na odłożenie części dochodów „na czarną godzinę”), a z drugiej strony – pokazuje to potencjał dalszego przyspieszenia konsumpcyjnego w kolejnych kwartałach. Jeśli chodzi o drugi ważny filar wzrostu, inwestycje, to rewizja danych GUS za poprzedni rok pokazała, że ich wzrost w 2023 (13,1% r/r) był znacznie silniejszy niż wcześniej szacowano (8,4% r/r).

2024 rok nakręcany konsumpcją, hamowany inwestycjami

O ile konsumpcja prywatna ma potencjał do przyspieszenia nawet w pobliżu 5% r/r w ostatnim kwartale 2024 i zgodnie z oczekiwaniami będzie głównym silnikiem wzrostu w tym roku, o tyle rewiduję w dół prognozy dotyczące inwestycji, do -1% w całym roku, względem poprzedniej prognozy 2,6% r/r, co przesuwają w dół prognozę wzrostu PKB na cały rok 2024: z 3,2% dotychczas do 2,6% obecnie. Równocześnie prognoza wzrostu PKB na 2025 podniesiona została do 4,4% z 3,6% poprzednio. Rewizja prognoz stanowi głównie odzwierciedlenie faktu bardziej „rozhuśtanej” dynamiki inwestycji: obniżą one PKB w tym roku, zaś w przyszłym znacząco go zdynamizują.

Inflacja konsumencka (CPI) i stopy procentowe RPP

Inflacja odnotowała swój roczny dołek w marcu, na poziomie 2%. Radość z osiągnięcia celu inflacyjnego RPP będzie jednak krótkotrwała – już w czerwcu wskaźnik inflacji znajdzie się na poziomie górnej granicy pasma odchyłań celu inflacyjnego, tj. 3,5%, a w kolejnych miesiącach będzie systematycznie rósł. Wpływ na to będzie miało przywrócenie 5% stawki VAT na podstawowe produkty spożywcze od kwietnia oraz podniesienie ceny energii elektrycznej dla gospodarstw domowych o 20% od połowy roku. Czynniki regulacyjne nie powinny jednak przestaniać czynnikiem kluczowego dla dalszego wzrostu cen, którym jest presja płacowa, wynikająca z napiętej sytuacji na rynku pracy i ciągłego spadku liczby osób w wieku aktywności zawodowej. Pomimo tego, iż koniunktura dopiero zaczyna się rozkręcać, dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw sięgnęła w marcu 12% nominalnie i w dalszej części roku pozostawać będzie na poziomie dwucyfrowym, zaś kiedy finalnie rozpędu nabierze gospodarka europejska i mocniej wzrosną zamówienia kierowane do Polski, presja płacowa w przemyśle będzie się nasilać, gdyż – wobec bardzo niskiej stopy bezrobocia – głównym sposobem pozyskania pracowników będzie ich „podkupienie” od konkurencji. Pamiętajmy też o znaczącej podwyżce płacy minimalnej, dokonanej na początku roku, co także przyczynia się do presji kosztowej, szczególnie widocznej w usługach (wzrosty 6-7% r/r). Jeśli do tego dołoży znaczącą waloryzację rent, emerytur i innych świadczeń socjalnych, to mamy niemal komplet krajowych czynników proinflacyjnych. Za granicą z kolei prawdopodobnie mamy za sobą dołek cyklu surowcowego i perspektywę wzrostu tych cen w kolejnych latach. To oznacza, iż niską inflacją będziemy się cieszyć krótko - około połowy roku sięgnie 4%, a na koniec roku 5,5-6%. Taki scenariusz oznacza, że RPP fundamentalnie nie będzie miała miejsca na obniżki stóp. Scenariusz bazowy zakłada brak ich zmian w 2024. RPP może jednak zdecydować się na nie w sytuacji ewentualnej silnej aprecjacji złotego.

Inwestycje – liczne sygnały słabości


Rewizja danych dotyczących inwestycji w roku 2023 (wzrost o 13,1% w 2024, względem wcześniejszego szacunku 8,4%) buduje wysoką bazę porównawczą dla dynamiki rok do roku w 2024 i skłania do rewizji prognoz w dół, szczególnie uwzględniając sygnały słabości inwestycji sektora przedsiębiorstw płynące z najnowszego Szybkiego Monitoringu NBP:

(1) W ostatnim kwartale 2023 pojawiły się oznaki wyraźnego hamowania inwestycji przedsiębiorstw krajowych (spadek do 8,2% r/r w IV kw. 2023 z 25% średnio w poprzednich sześciu kwartałach), któremu towarzyszył – pierwszy od 2021 – spadek nominalnych nakładów w przedsiębiorstwach zagranicznych (o 3,2%). Mocno rosły inwestycje publiczne, ale wiemy, że wynikało to z dokończania inwestycji z poprzedniej perspektywy unijnej i o ile dynamika wciąż może być dodatnia w I kw. 2024 roku, to później czekają nas co najmniej dwa kwartały poważnego hamowania, zanim – w scenariuszu optymistycznym – wydatki ponownie ruszą w znaczącej skali w ostatnim kwartale 2024, zasilane pieniędzmi z KPO i nowej perspektywy.

(2) Syntetyczny wskaźnik optymizmu inwestycyjnego OPTIN, co prawda, poprawił się w I kw. 2024 roku, ale wystarczyło to ledwie do zbliżenia się wskaźnika do poziomu wieloletniej średniej, przy niskiej ważonej oczekiwanej dynamice nakładów i niskiej skłonności do rozpoczynania nowych inwestycji. Ograniczeniem dla inwestycji największych przedsiębiorstw mogą być m.in. nadmierny poziom zapasów oraz niższa rentowność eksportu. Koniunktura za granicą najprawdopodobniej „rozkrecać się” będzie w sposób umiarkowany, stąd nie należy tu oczekiwać szybkiego przełomu.

(3) Jedynie 6% respondentów uważa, że otoczenie jest korzystne dla aktywności inwestycyjnej, podczas gdy 69% uważa je albo za neutralne (40% firm), albo niesprzyjające (29%). 60% respondentów nie spodziewa się poprawy klimatu dla inwestycji w ciągu najbliższego roku.

W kontekście wysokiej bazy odniesienia, sygnałów słabości inwestycji w sektorze prywatnym, przy pewnym ich spadku co najmniej w II i III kwartale w sektorze publicznym, prognoza inwestycji zostaje obniżona do -1% w całym 2024 (a w II i III kw. do -4% i -6%). Jest to wciąż optymistyczna prognoza, zakładająca silne inwestycje publiczne w I kw. oraz ich szybką „reaktywację” w IV kw. Należy brać pod uwagę scenariusz jeszcze słabszych odczytów łącznych inwestycji.

A middle-aged man with short, light-colored hair is seated on a grey upholstered chair. He is wearing a dark grey suit jacket over a light blue button-down shirt. He is looking directly at the camera with a neutral expression. His right arm is resting on the chair's backrest, and his left hand is resting on his lap. The background is a blurred indoor setting with warm lighting.

Bazowy scenariusz niezmiennie zakłada, że główny napęd gospodarki pochodzić będzie z konsumpcji prywatnej. Płace realne już ruszyły, konsumpcja ma potencjał do wzrostów silniejszych niż w pierwszym kwartale. Natomiast zmuszeni jesteśmy rewidować w dół nasze prognozy dla inwestycji, nawet do poziomów ujemnych. To efekt rewizji danych dotyczących inwestycji w 2023 roku (która buduje bardzo wysoką bazę do porównań na rok bieżący) oraz licznych sygnałów słabości inwestycji sektora prywatnego. Przed nami poważne hamowanie inwestycji publicznych co najmniej w II i III kw. 2024 roku. Dobra wiadomość: rok 2025 przyniesie „eksplozję” inwestycji współfinansowanych ze środków UE.

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