



# Prognozy makroekonomiczne - co czeka firmy w najbliższych miesiącach

Otoczenie zewnętrzne. Wzrost PKB.  
Inflacja. Perspektywy PLN.

**dr Marcin Mrowiec**

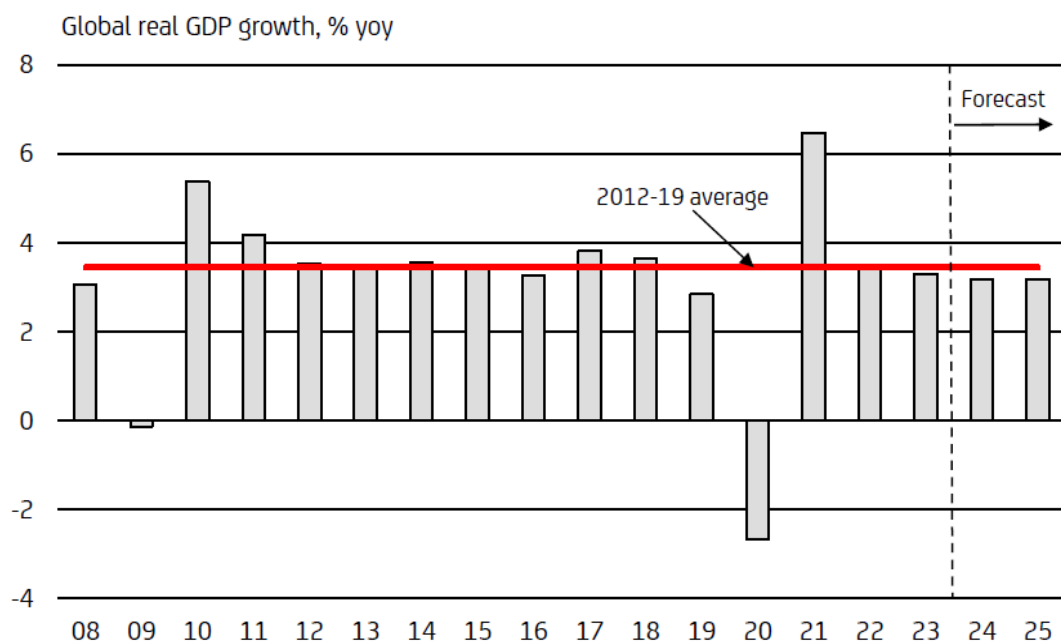
Główny ekonomista Grant Thornton

# Plan prezentacji

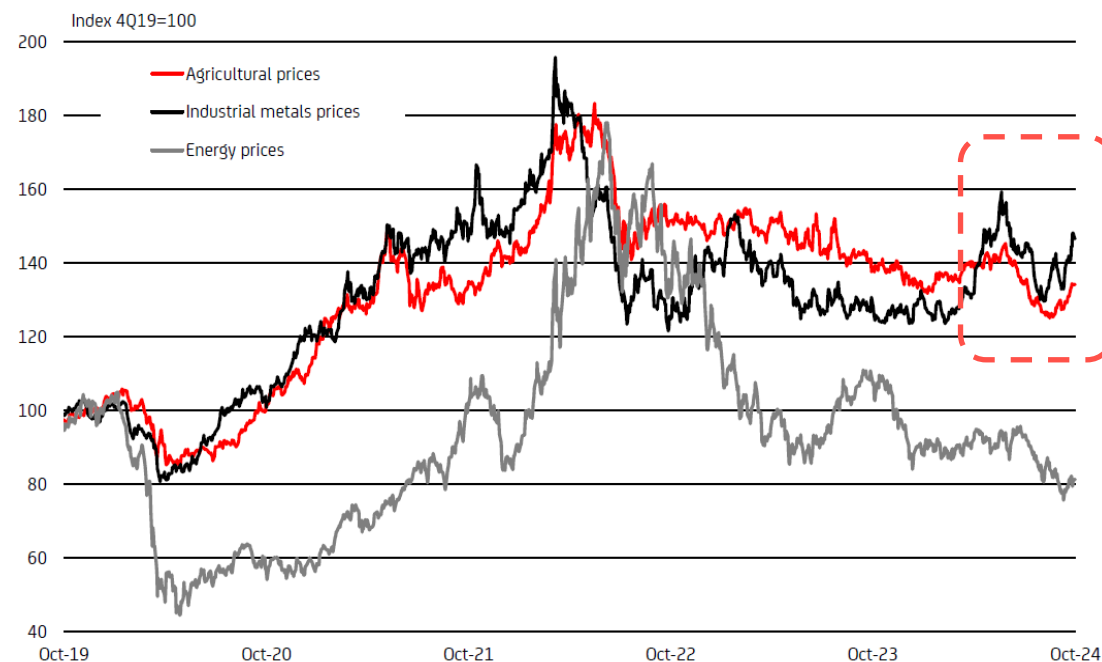
1. Otoczenie zewnętrzne: USA, EU, Niemcy
2. Sytuacja na rynku pracy i konsumpcja prywatna
3. Inwestycje
4. Inflacja
5. Perspektywy walutowe

# Globalnie: „miękkie lądowanie”

Globalny wzrost PKB nieznacznie słabszy w 2025 niż w roku bieżącym

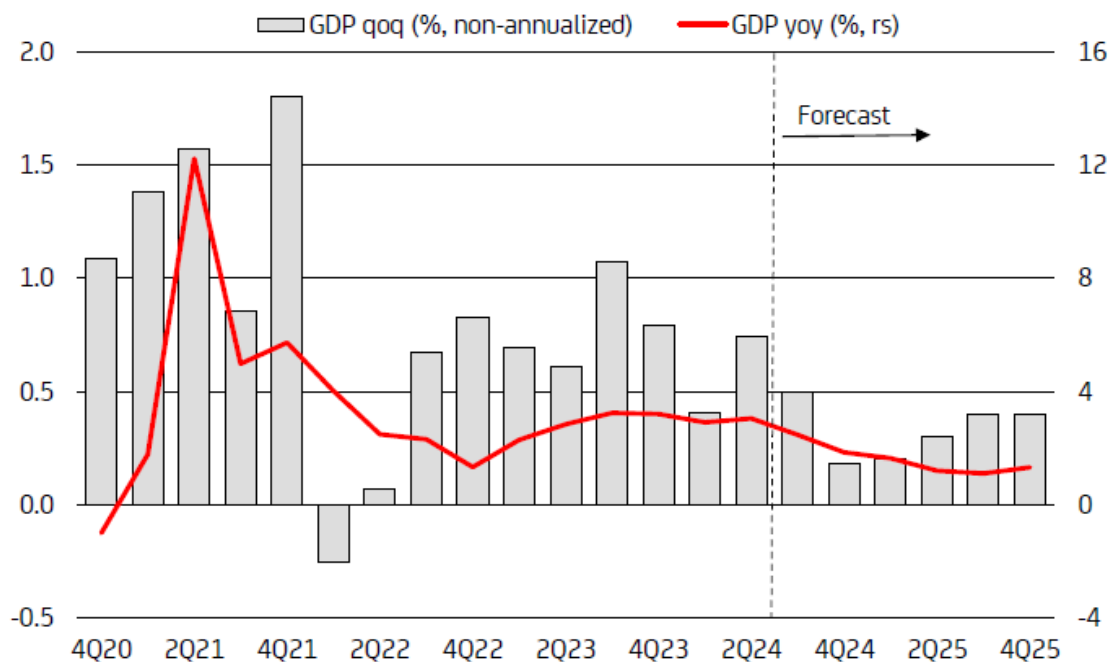


Uwaga na ceny metali i żywności kiedy gospodarka minie dołek cyklu koniunktury

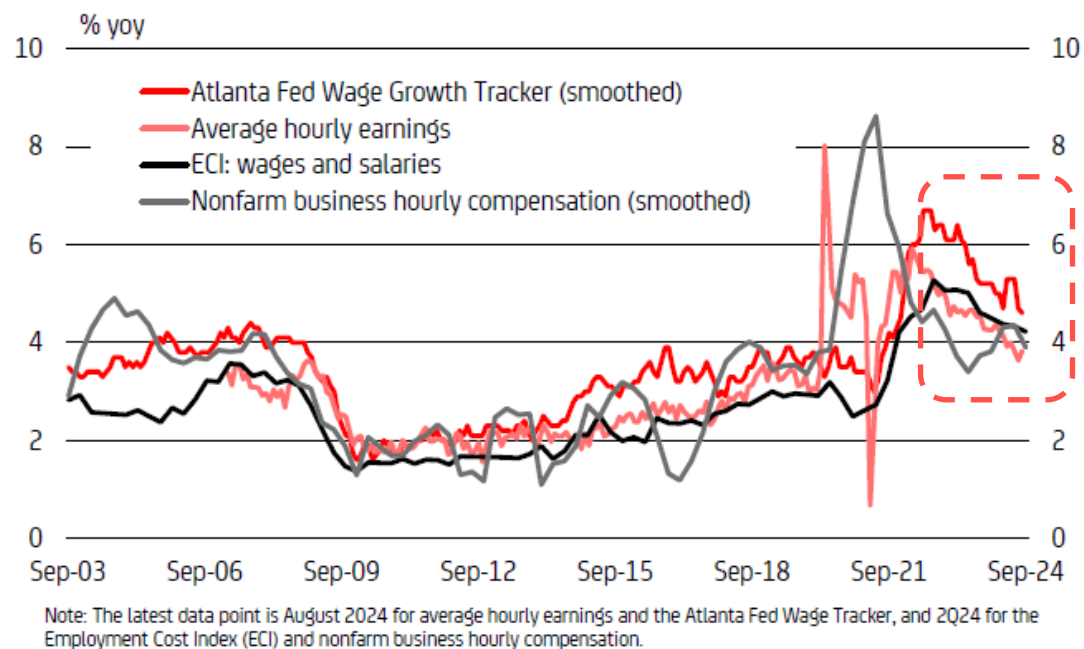


# USA: Słabnący rynek pracy spowolni wzrost gospodarki

Wzrost osłabnie na przełomie roku, potem będzie się odbudowywać

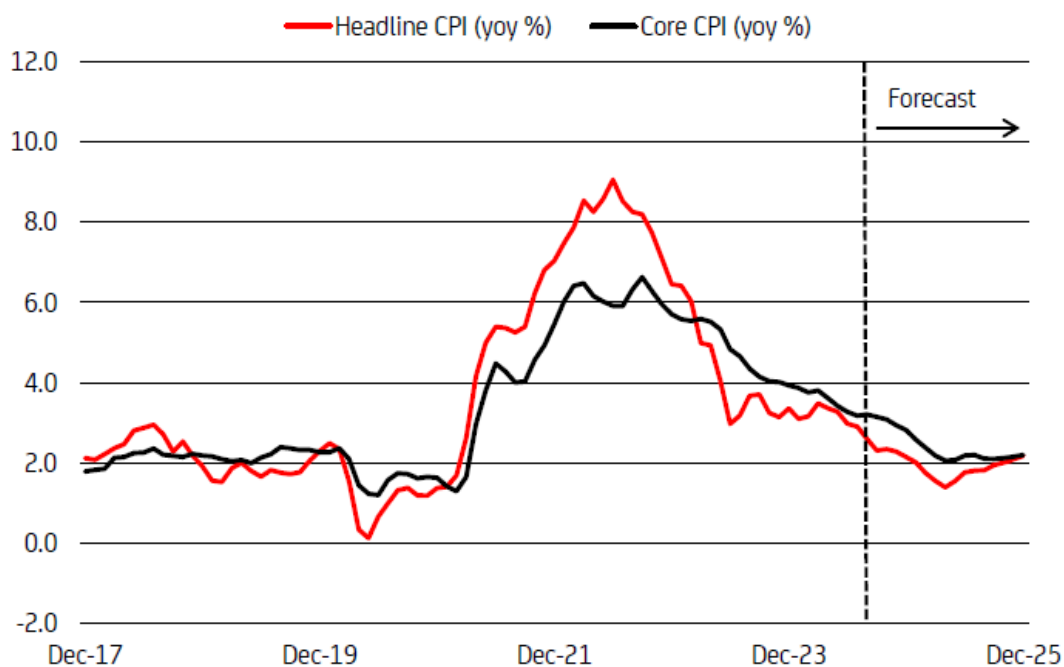


Płace w gospodarce USA wytracają swój impet wzrostowy

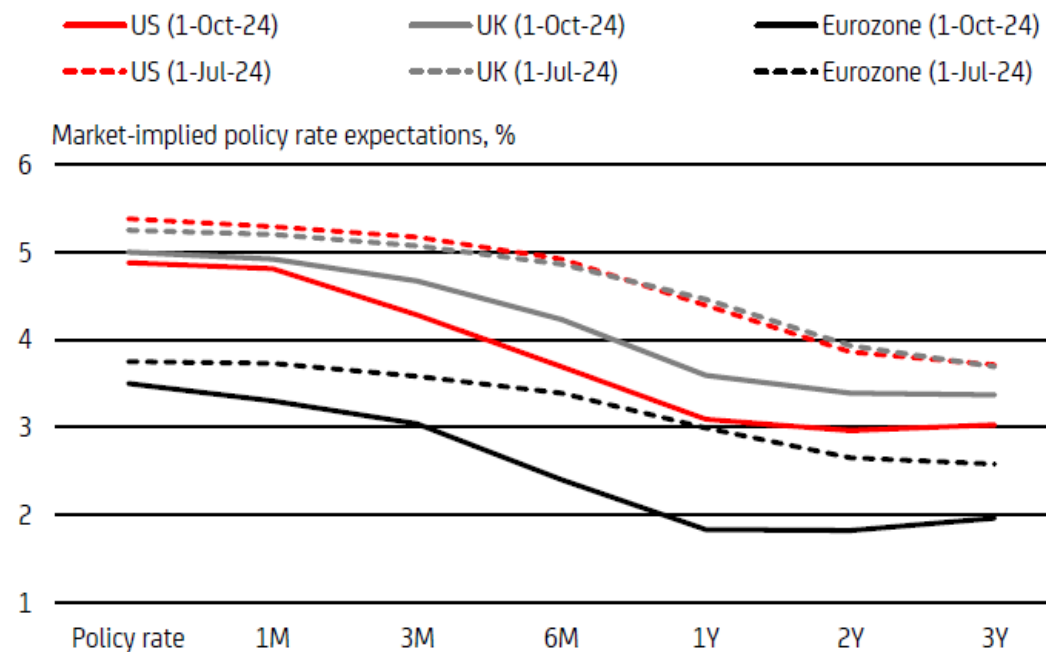


# USA: Inflacja w dół, stopy procentowe w dół

Inflacja konsumencka w USA spadnie w okolice 2% na koniec 2024

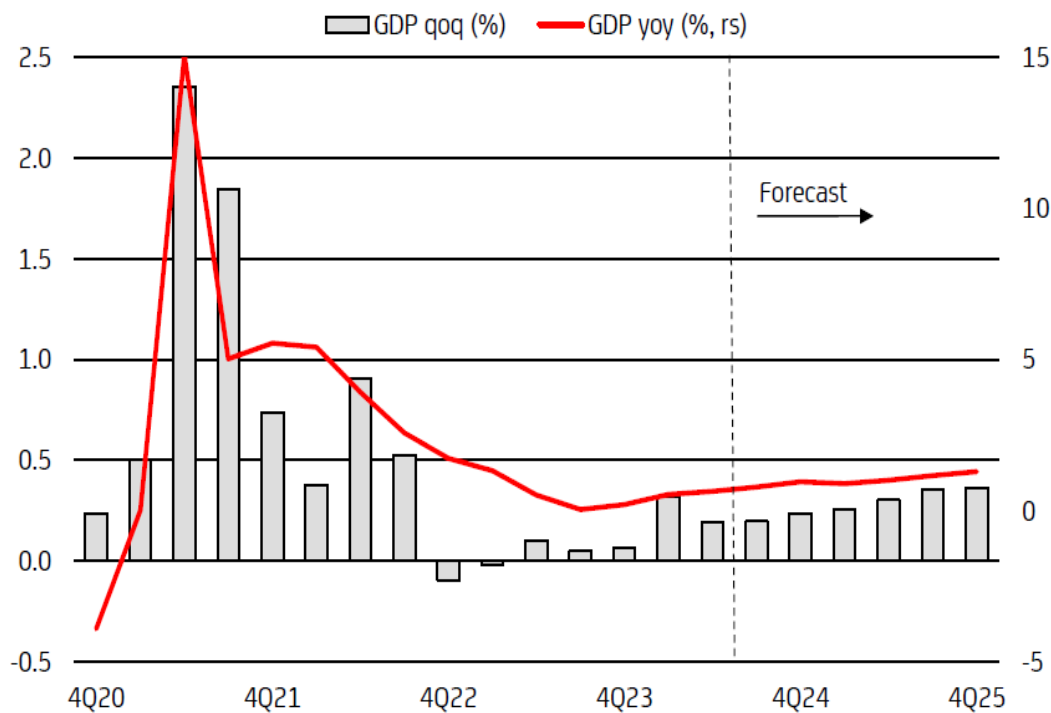


FED obniżył stopy o 50pb we wrześniu, do końca roku spadną o kolejne 50pb, a w 2025 o 125pb, do 3,00-3,25%

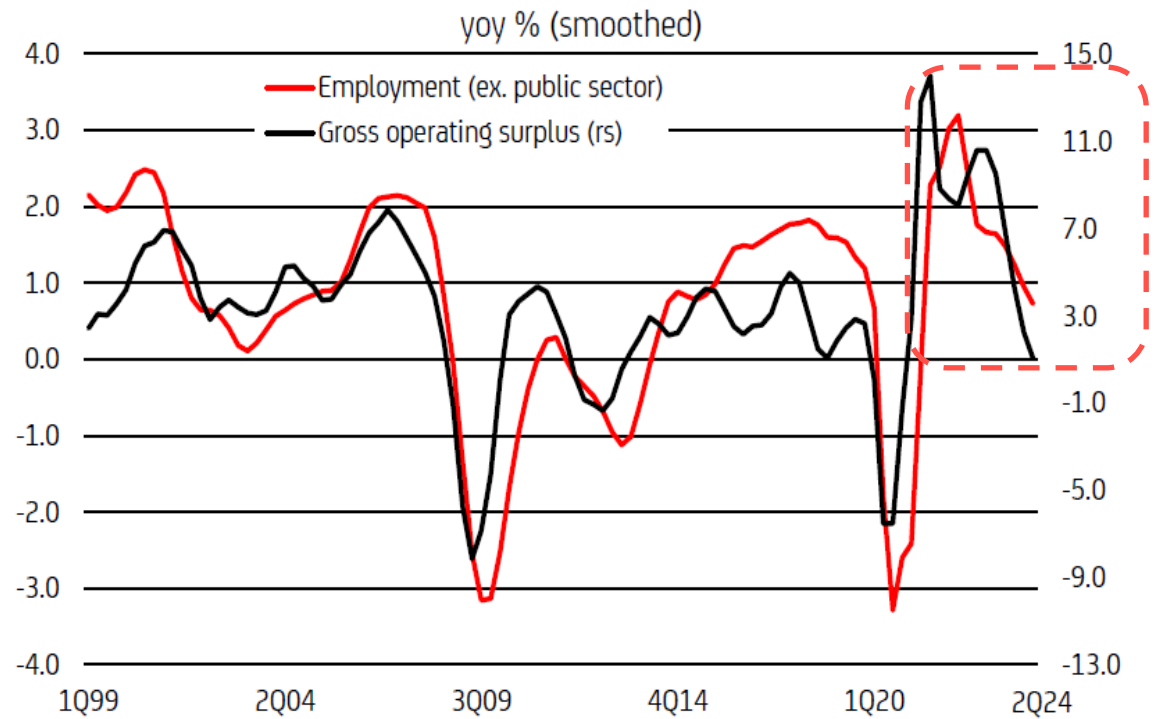


# EU: Obawa o rynek pracy, nadzieja na cykliczne ożywienie

PKB przyspieszy z 0,7% w 2024 do 1,1% w 2025

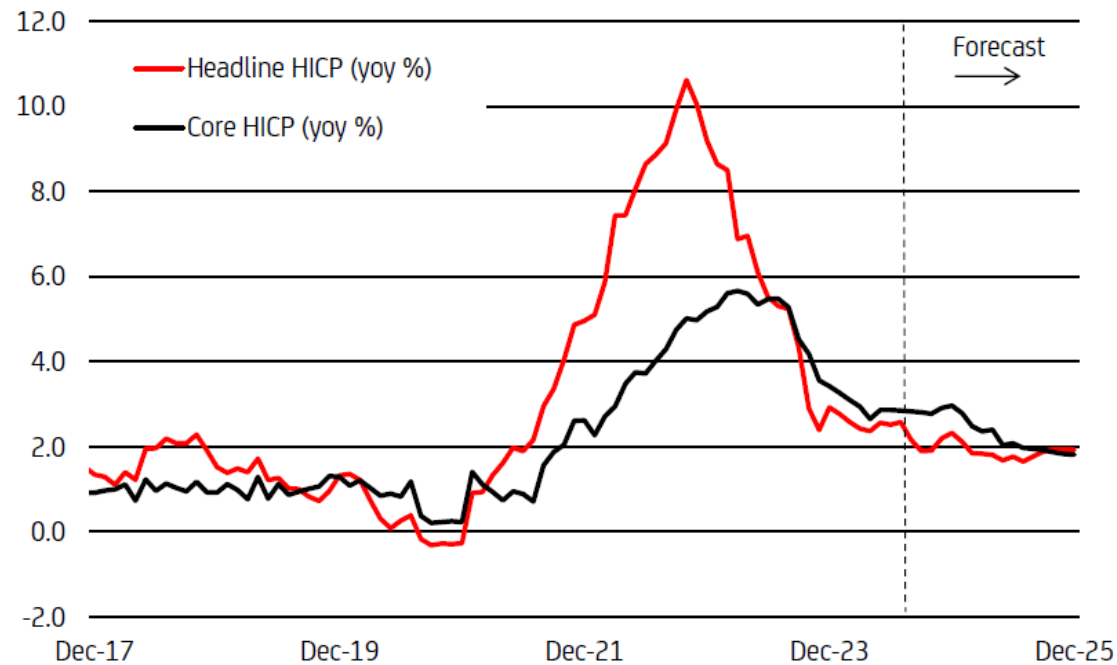


Oslabienie zysków firm przekłada się na spadającą dynamikę zatrudnienia

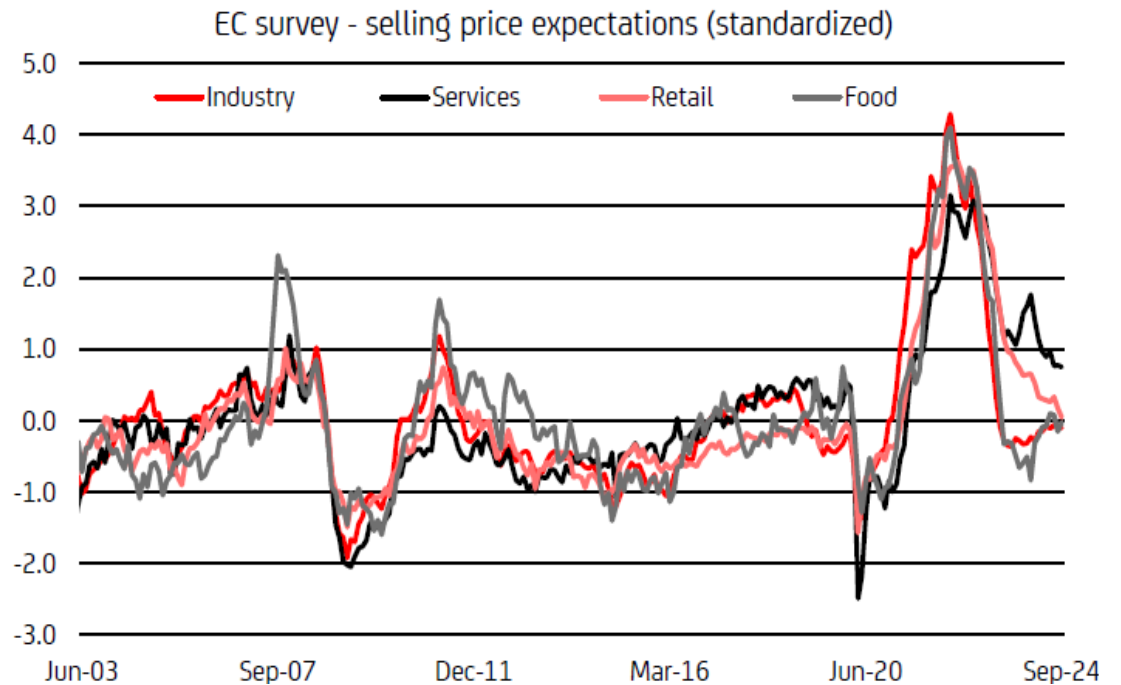


# EU: Inflacja w dół, stopy procentowe w dół

Inflacja konsumencka w strefie euro spadnie do 2% na koniec 2025

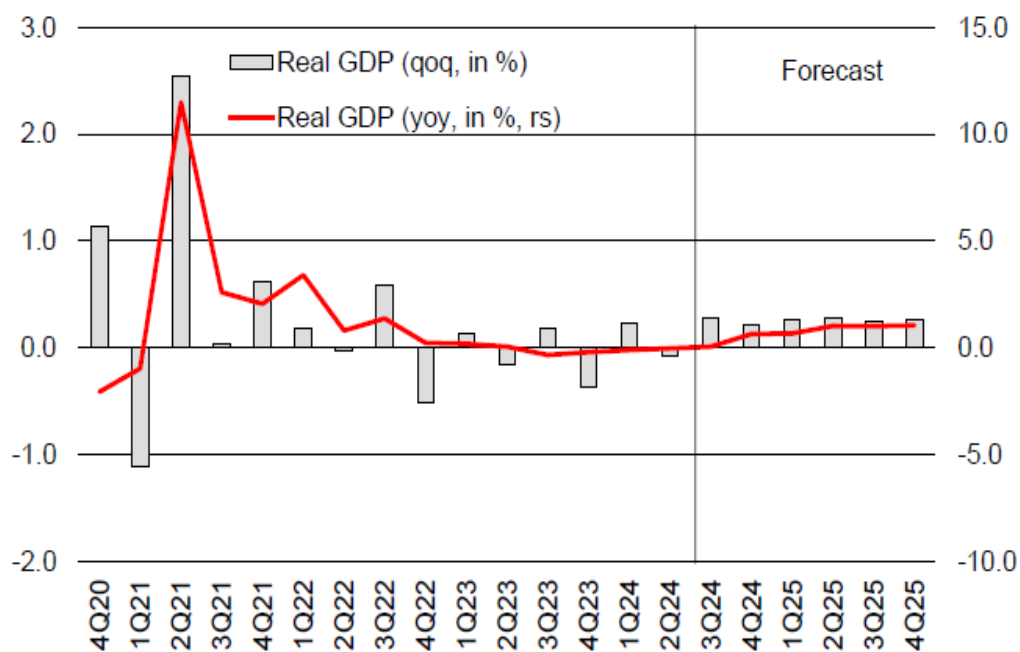


Firmy wskazują na coraz niższe planowane wzrosty cen sprzedaży wyrobów i usług



# Niemcy: PKB w 2024: 0%, w 2025 1% wzrostu

Prognoza PKB zakłada lekkie przyspieszenie, dzięki konsumpcji

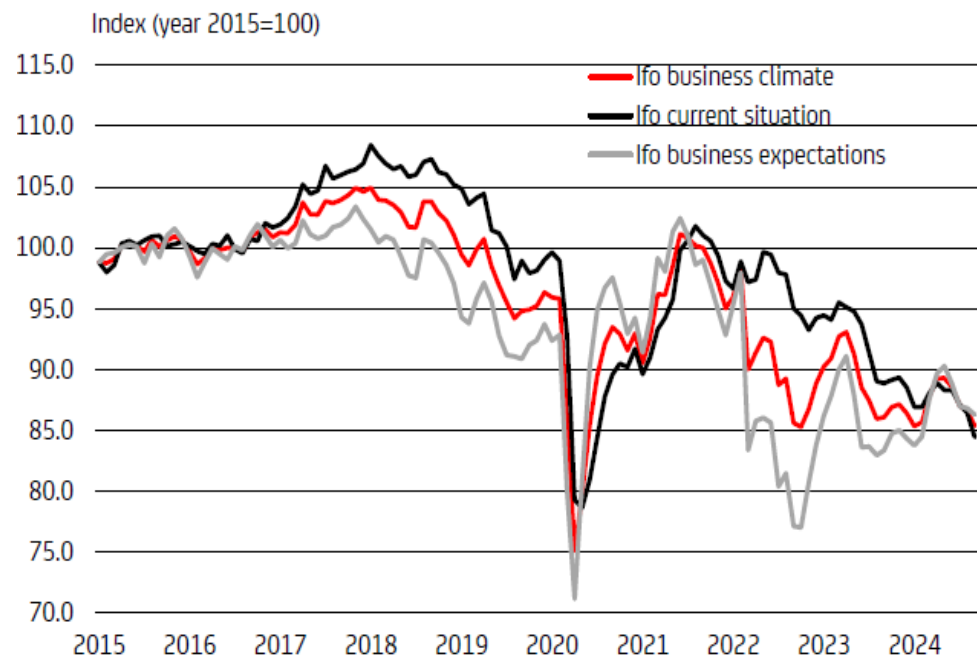


1. Wskaźniki nastrojów w kluczowych branżach pozostają słabe

2. Globalny popyt na samochody jest słaby

3. Niższa inflacja i wzrost płac sprzyjają odbudowie konsumpcji

Wskaźniki klimatu biznesowego kontynuują spadki



Niepokoju systematyczny, wieloletni spadek nastrojów w niemieckim biznesie



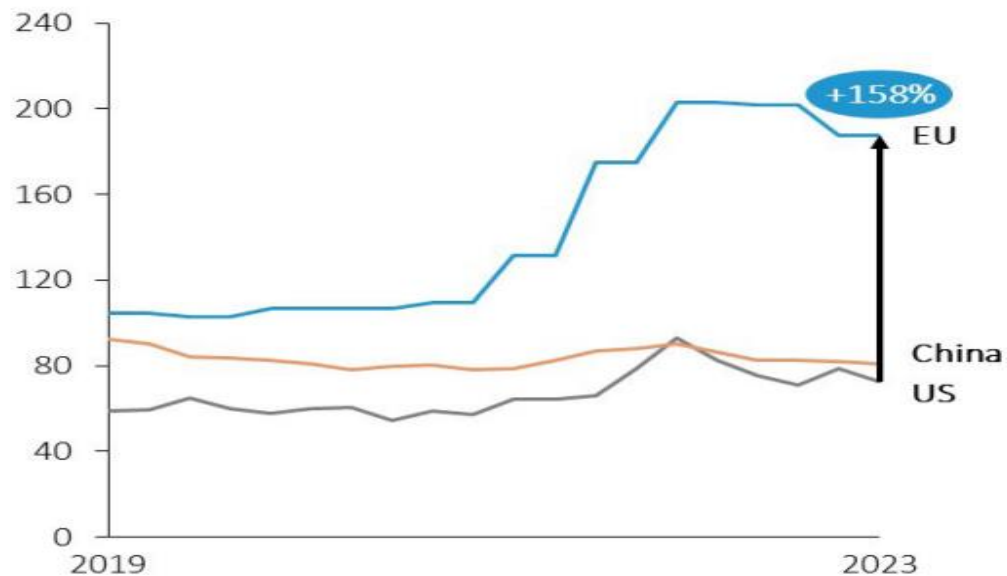
# Ceny energii to jedno z kluczowych wyzwań dla europejskiego przemysłu

Ceny energii elektrycznej: +158% względem USA i Chin

Ceny gazu dla przemysłu: ponad trzokrotnie wyższe niż w Chinach

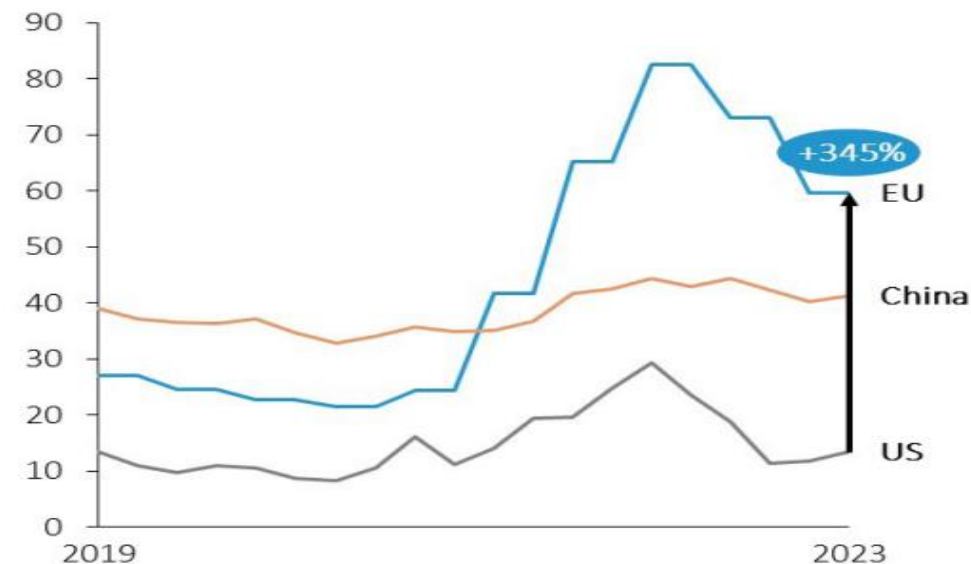
Industrial retail power prices

EUR/MWh



Industrial gas prices

EUR/MWh

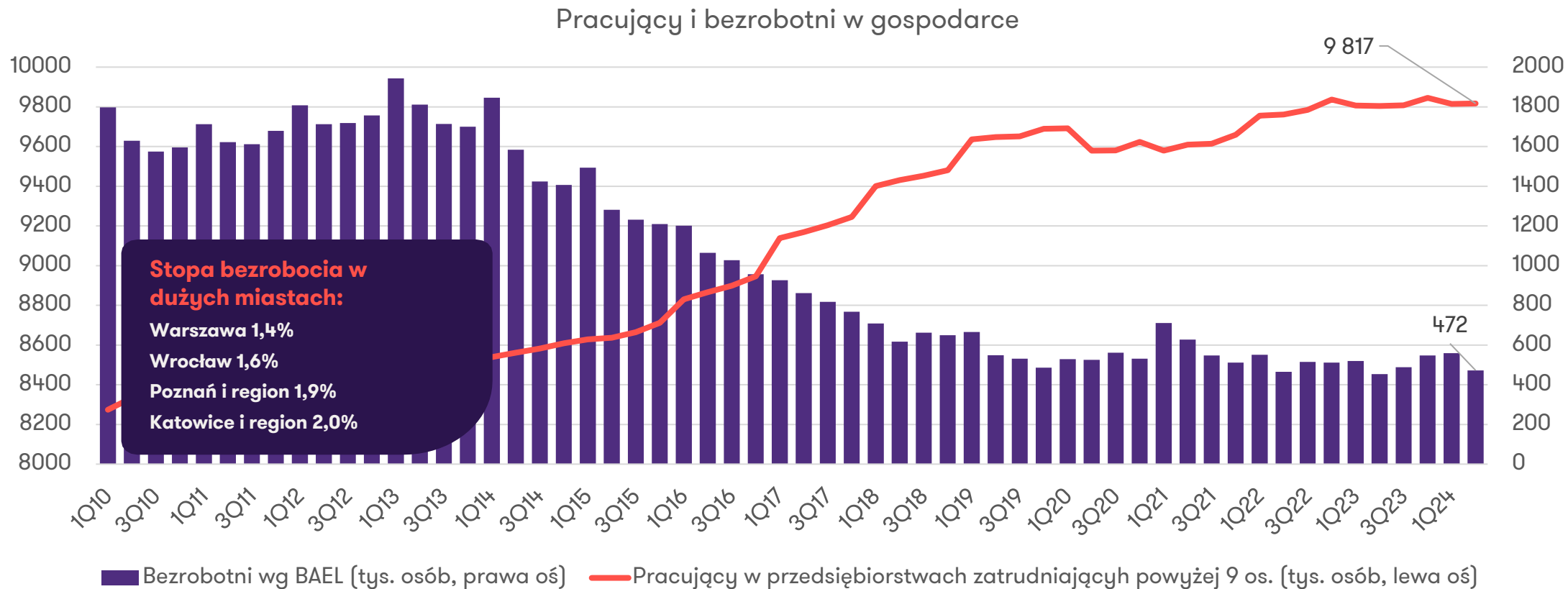


# Polska

2. Sytuacja na rynku pracy i konsumpcja prywatna
3. Inwestycje
4. Inflacja
5. Perspektywy walutowe

# Rynek pracy: Rekordowo niska liczba osób bezrobotnych

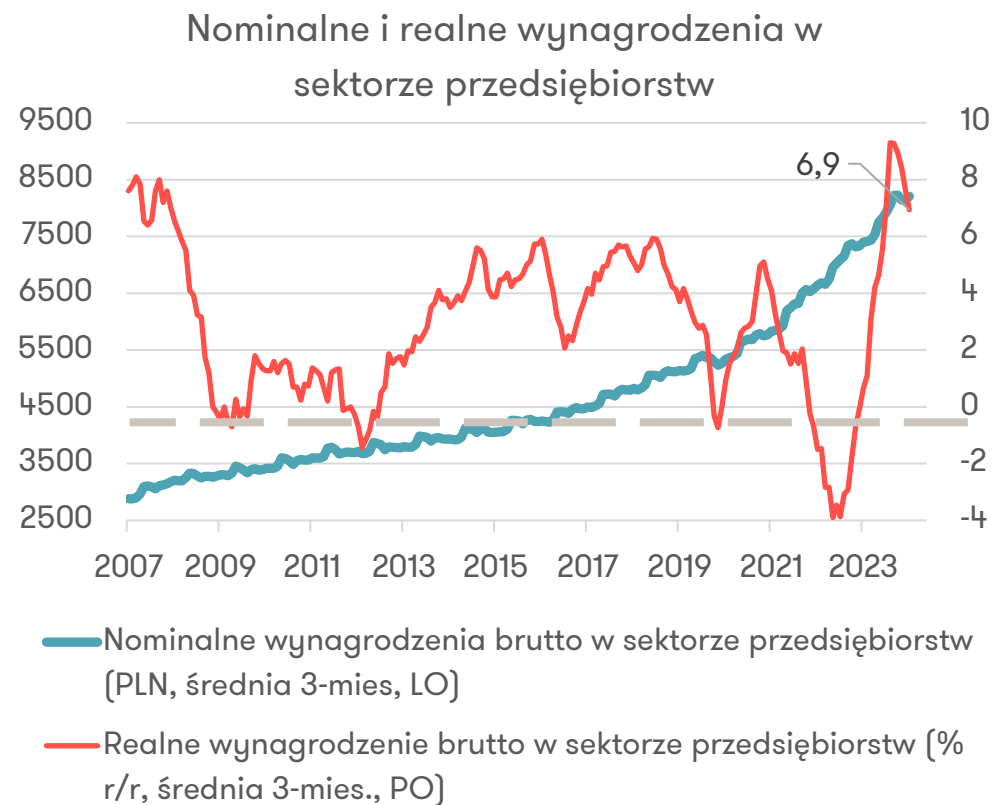
Liczba pracujących osiągnęła historycznie najwyższe poziomy, bezrobotnych: najniższe



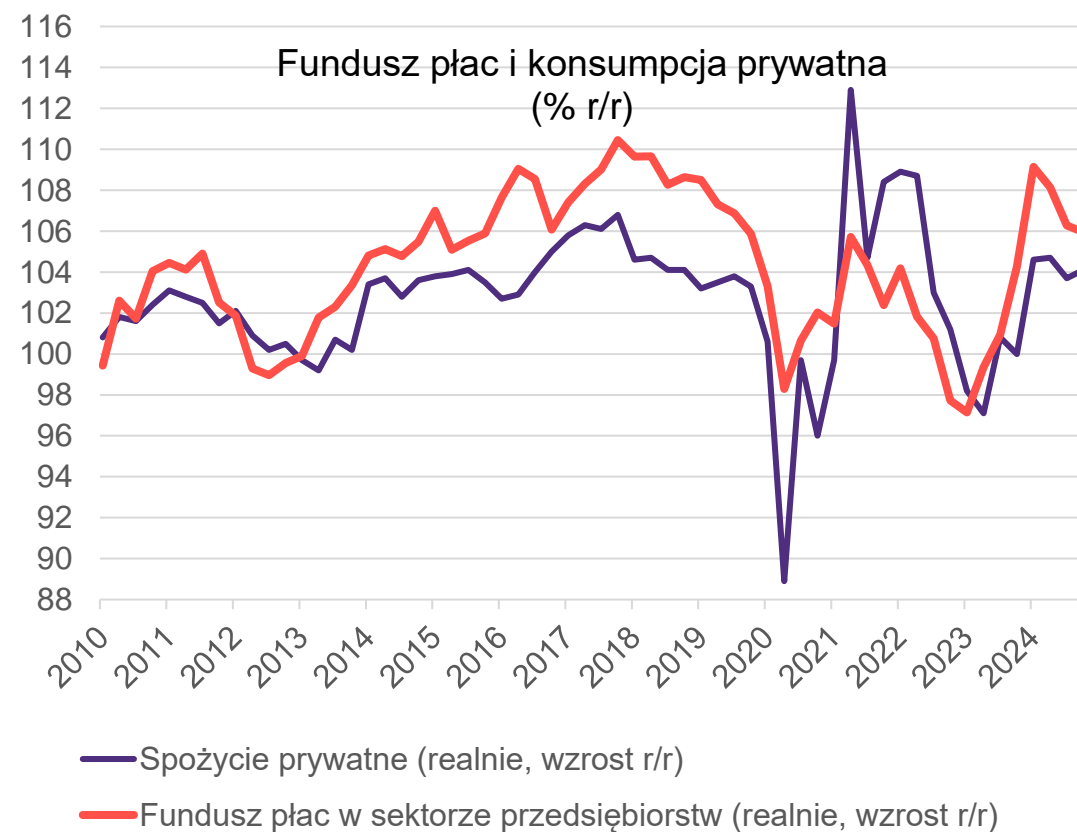
Źródło: GUS, Grant Thornton

# Rynek pracy: Dynamika płac rok do roku

Realne płace silnie rosną w ostatnich kwartałach...



... zaś ich siła pozwala na jeszcze silniejsze niż dotąd dynamizowanie konsumpcji

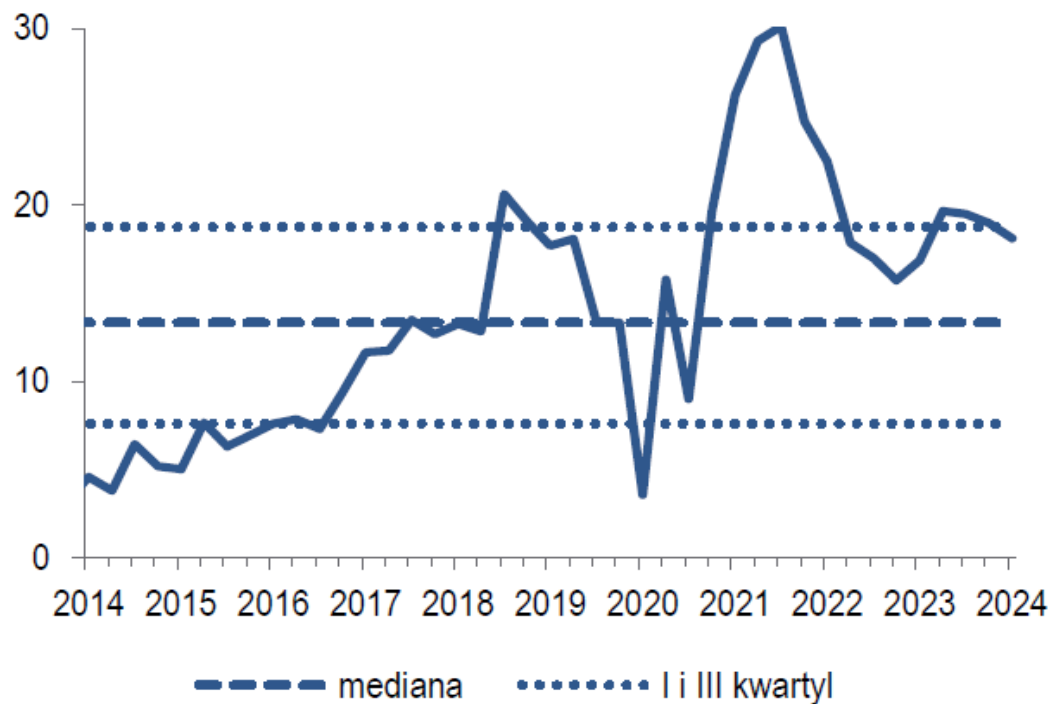


Źródło: GUS, Grant Thornton

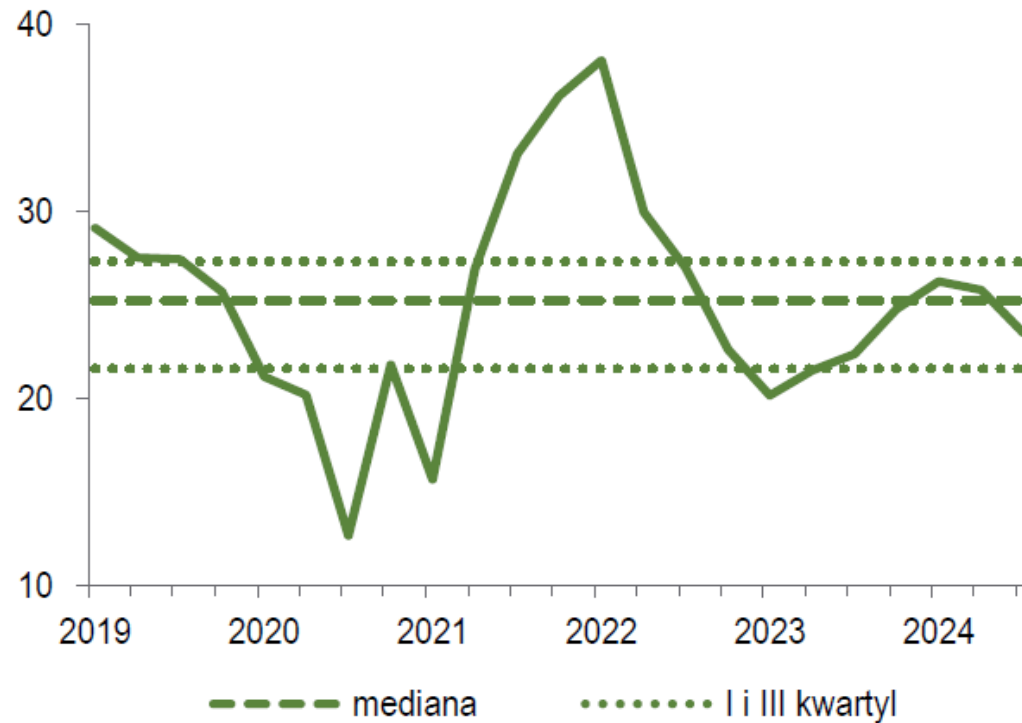
# Rynek pracy: Poprawa prognoz zatrudnienia

Badania NBP pokazują wyhamowanie poprawy prognoz zatrudnienia

**Wykres 33** Wskaźnik kwartalnych prognoz zatrudnienia [w pkt proc., s.a.]



**Wykres 34** Wskaźnik rocznych prognoz zatrudnienia [w pkt proc., s.a.]



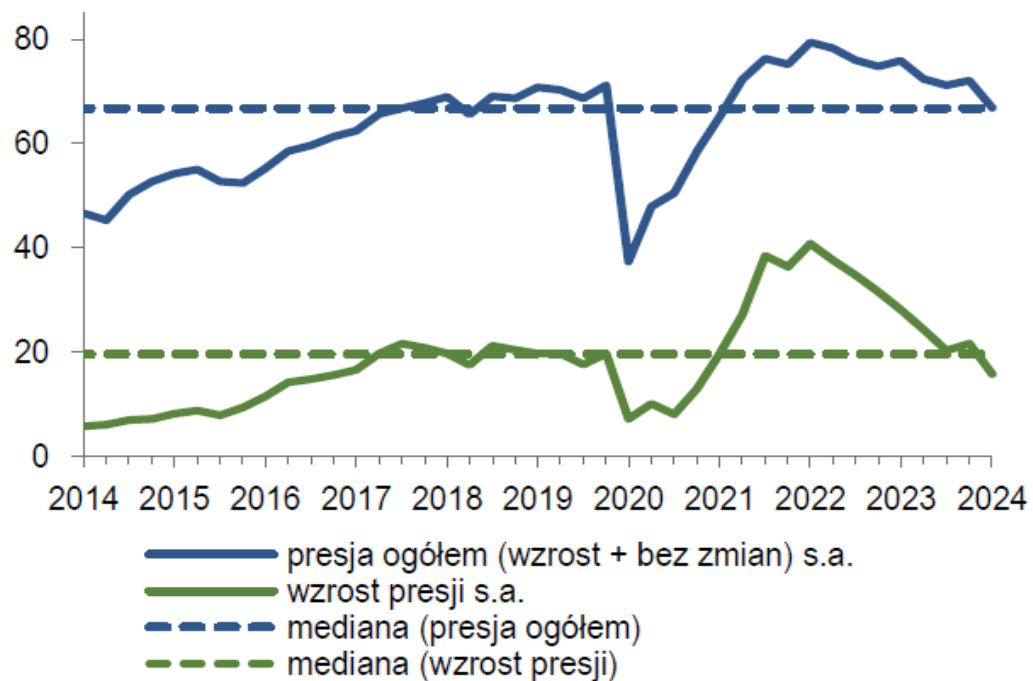
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Źródło: Szybki Monitoring NBP

# Rynek pracy: Presja płacowa

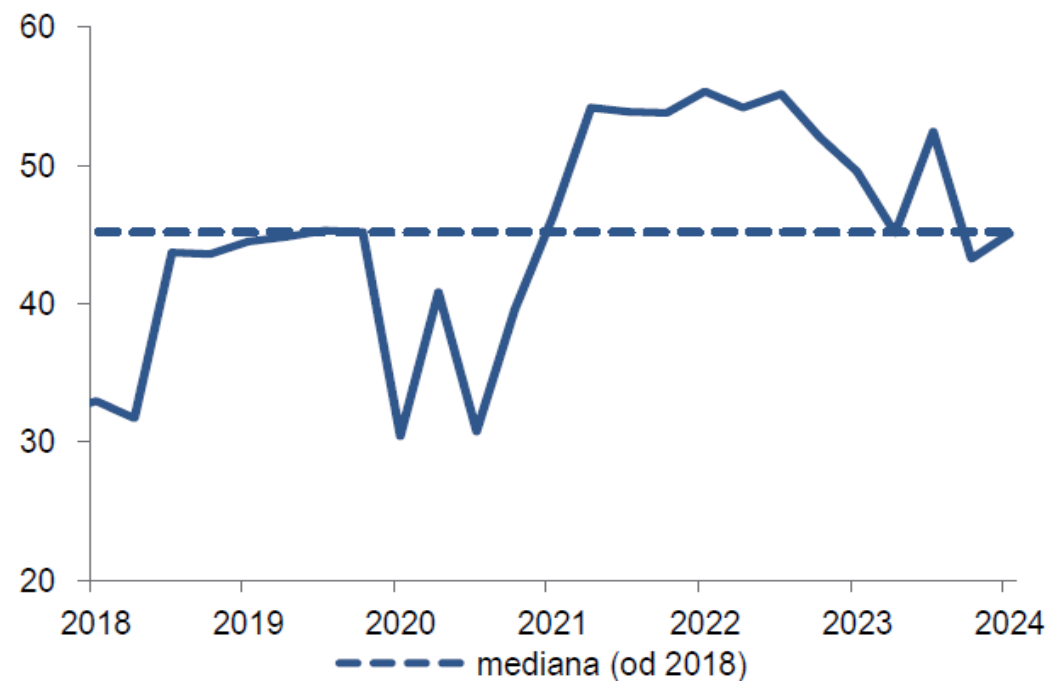
Presja płacowa słabnie, odsetek firm planujących podwyżki płac równy medianie od 2018

**Wykres 85** Udział firm zgłaszających presję płacową [w %, s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

**Wykres 86** Odsetek firm planujących podwyżki wynagrodzeń wśród deklarujących występowanie presji płacowej [w %, s.a.]

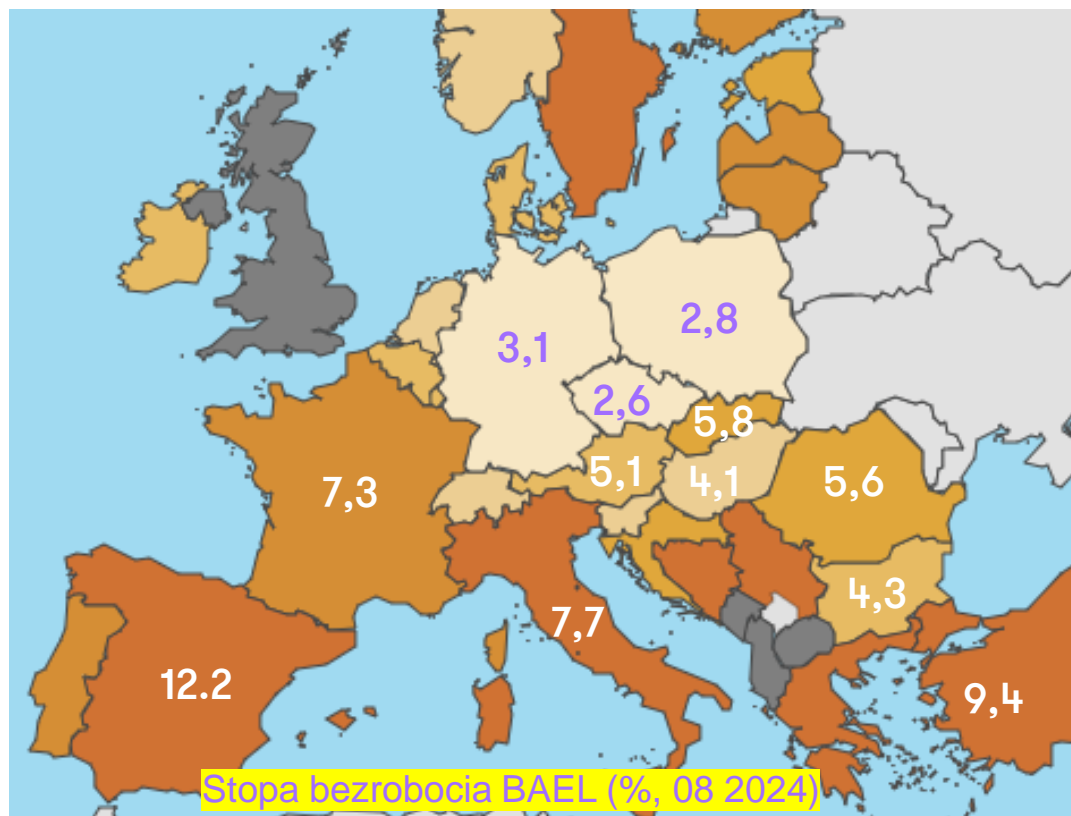


Źródło: Szybki Monitoring NBP

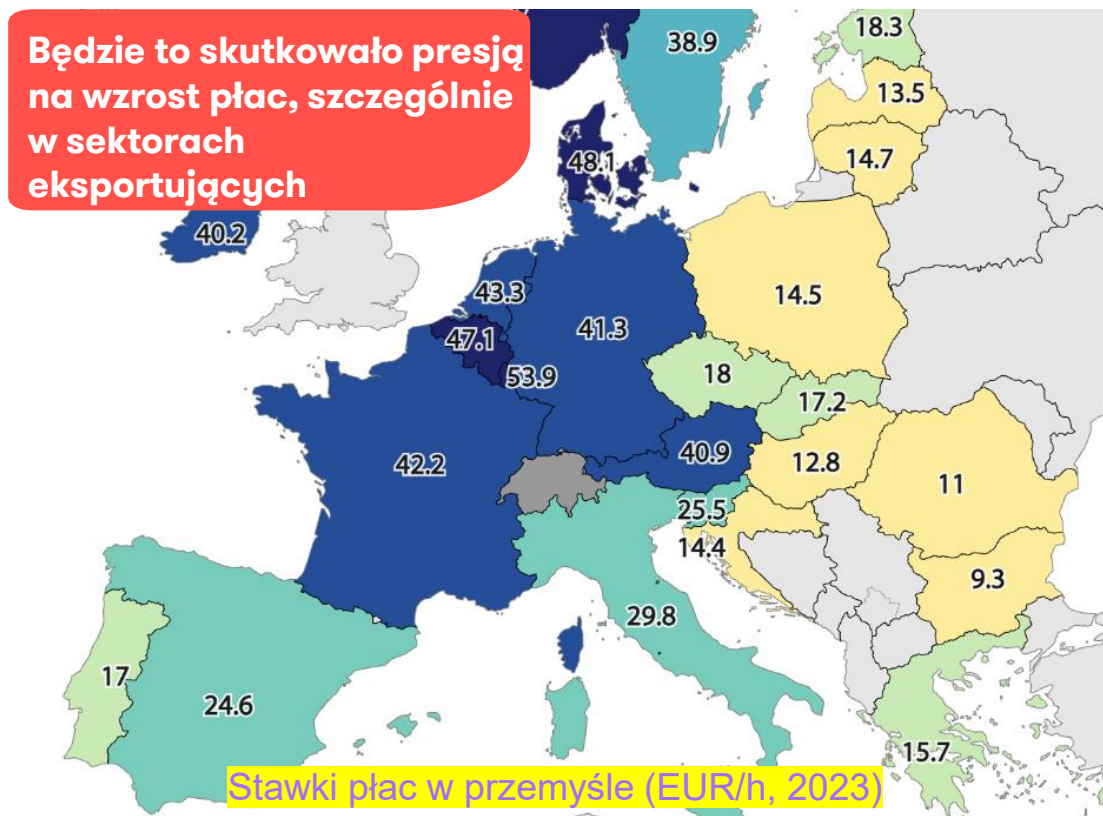
Źródło: NBP, Grant Thornton

# Rynek pracy: Polska ma najniższą stopę bezrobocia w UE

Stopa bezrobocia w Polsce od kilku lat należy do jednej z najniższych w UE...



...równocześnie mamy jedne z najniższych stawek za godzinę pracy...



# Polska

3. Inwestycje

4. Inflacja

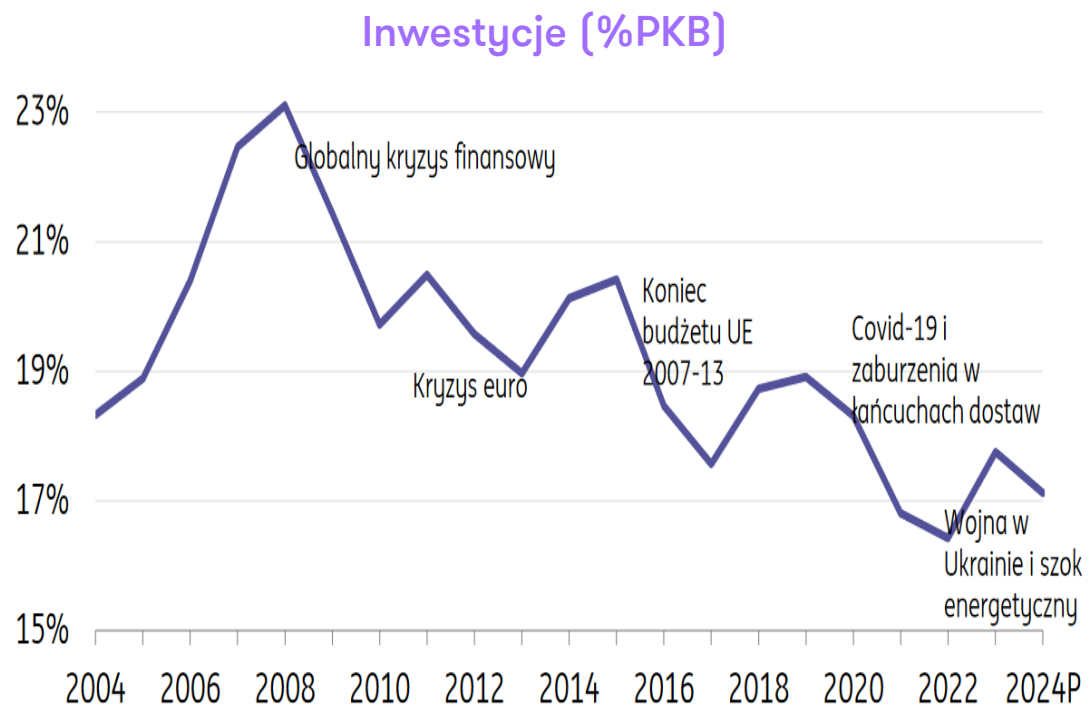
5. Perspektywy walutowe



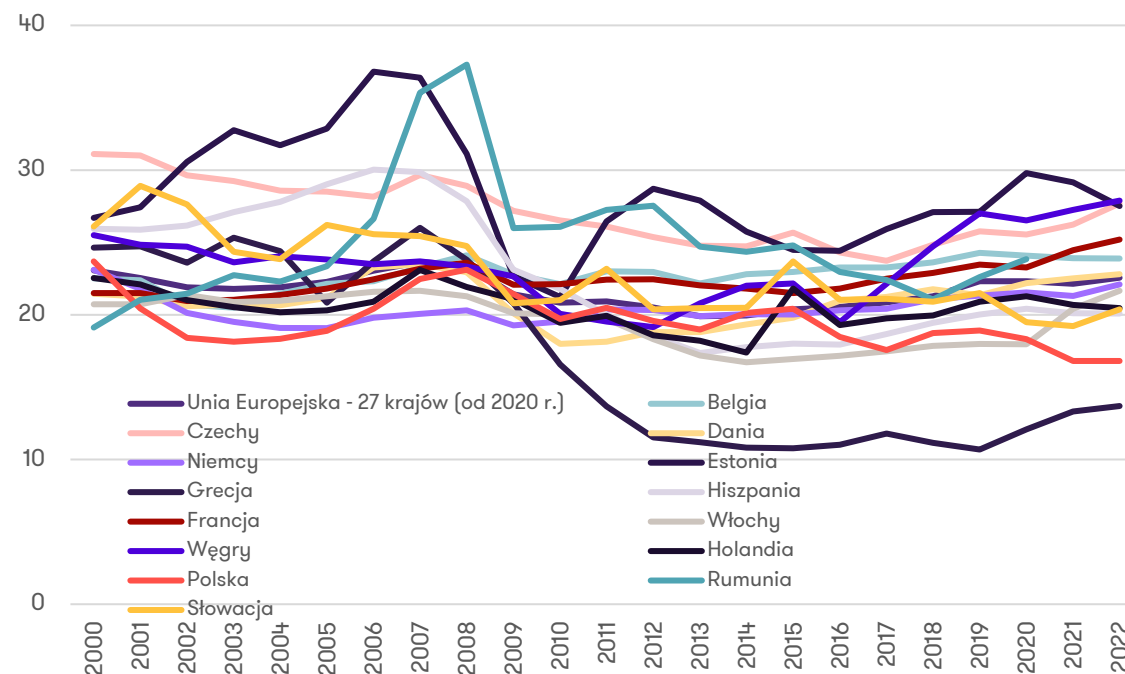
# Inwestycje: systematyczny spadek stopy inwestycji

Nakłady inwestycyjne systematycznie spadają względem PKB...

... zaś problem niskich inwestycji wydaje się być strukturalną dolegliwością naszej gospodarki



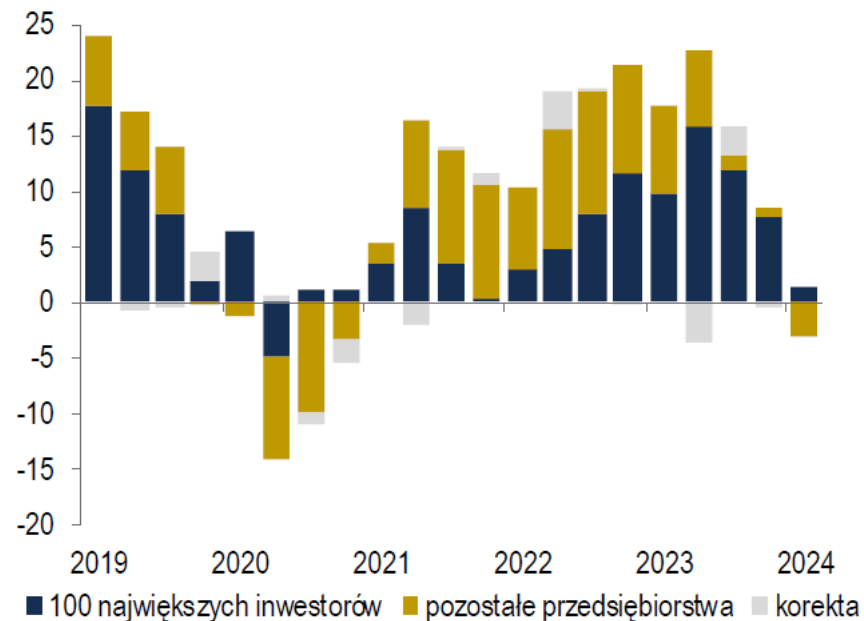
Źródło: dane GUS, prognoza ING.



# Inwestycje: ożywienie głównie w największych firmach

Grupa 100 największych firm dokonuje większości inwestycji w całej gospodarce...

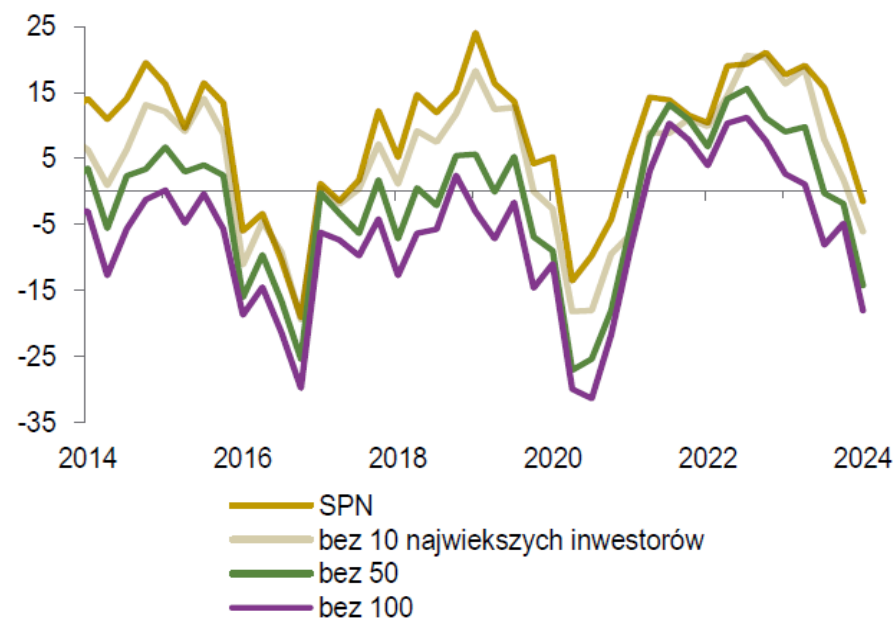
Wkład do dynamiki r/r inwestycji grupy 100 największych inwestorów (w pp, d. kwartalne, c. bieżące)



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

... zaś wyłączenie ze statystyk największych firm pokazuje słabość inwestycyjną reszty

Dynamika inwestycji z wyłączeniem grup największych inwestorów (r/r, c. bieżące)



Źródło: Wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP

# Polska

## 4. Inflacja

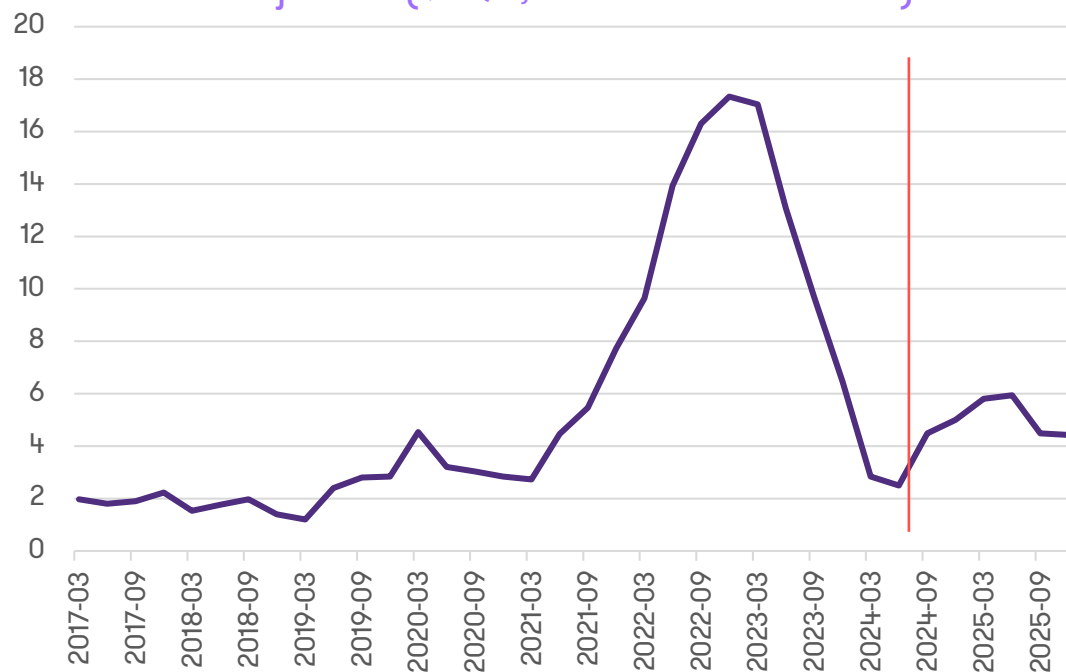
## 5. Perspektywy walutowe

# Inflacja: wciąż wyraźnie powyżej celu RPP (2,5%)

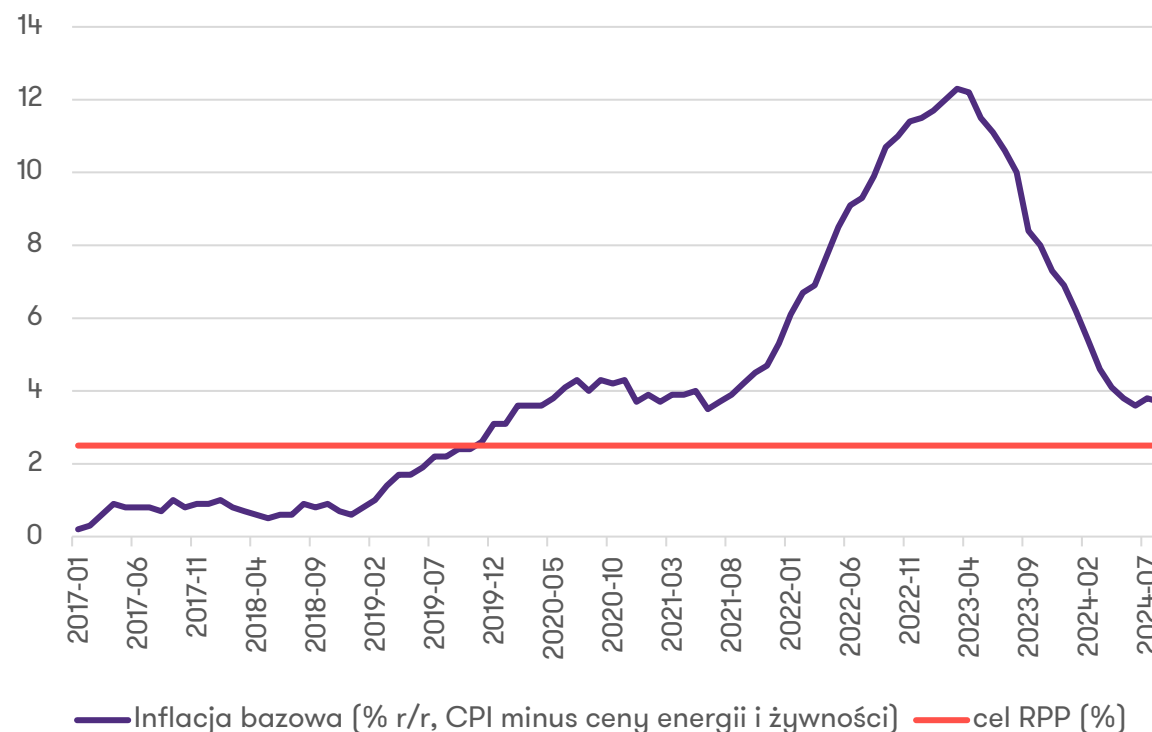
Koniec 2024 i pierwsze półrocze 2025 stać będą pod znakiem przyspieszenia inflacji do 6%

Wyzwaniem pozostaje uporczywość inflacji bazowej, tej z pominięciem cen paliw i żywności

Inflacja CPI (% r/r, średnio w kwartale)

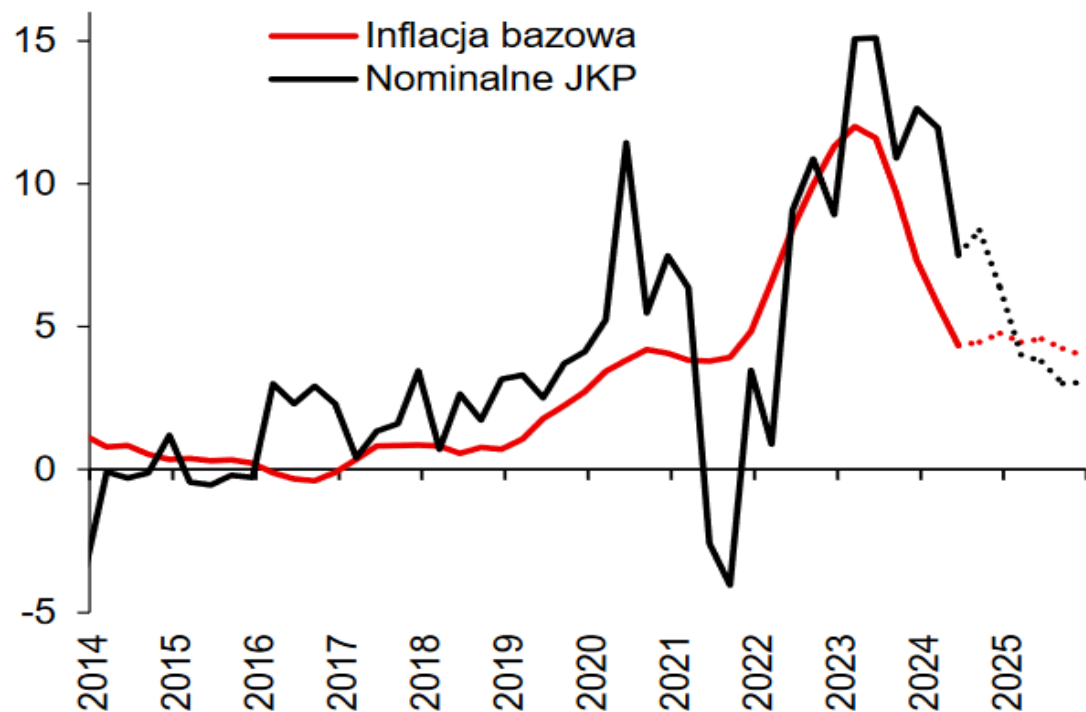


Inflacja bazowa a cel RPP

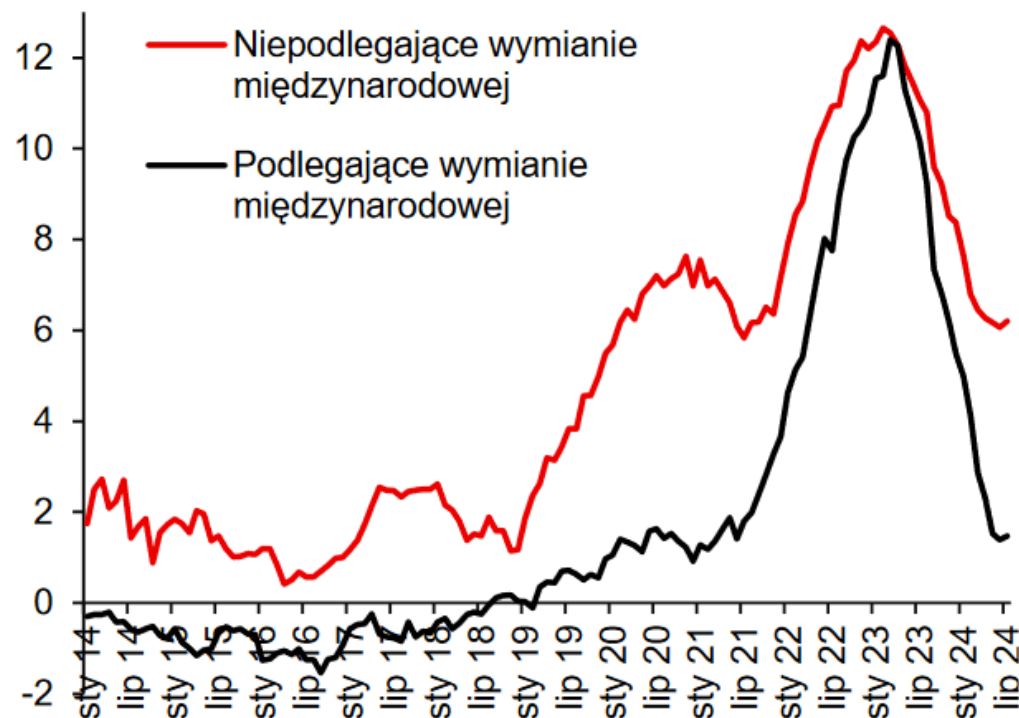


# Inflacja bazowa: na długo powyżej celu inflacyjnego?

Rosnące jednostkowe koszty pracy przekładają się na wzrost inflacji bazowej



Rosnący koszt usług będzie wywierał stałą presję na wzrost inflacji bazowej



# Średnioterminowe ryzyka inflacyjne

1. Presja na wzrost płac w sektorach eksportujących, przy niskich na tle EU obecnych stawkach godzinowych oraz przy rekordowo niskim bezrobociu (Polska, Niemcy, Czechy)

2. Presja na wzrost płac w całej gospodarce, nierównowaga popyt/podaż pracy

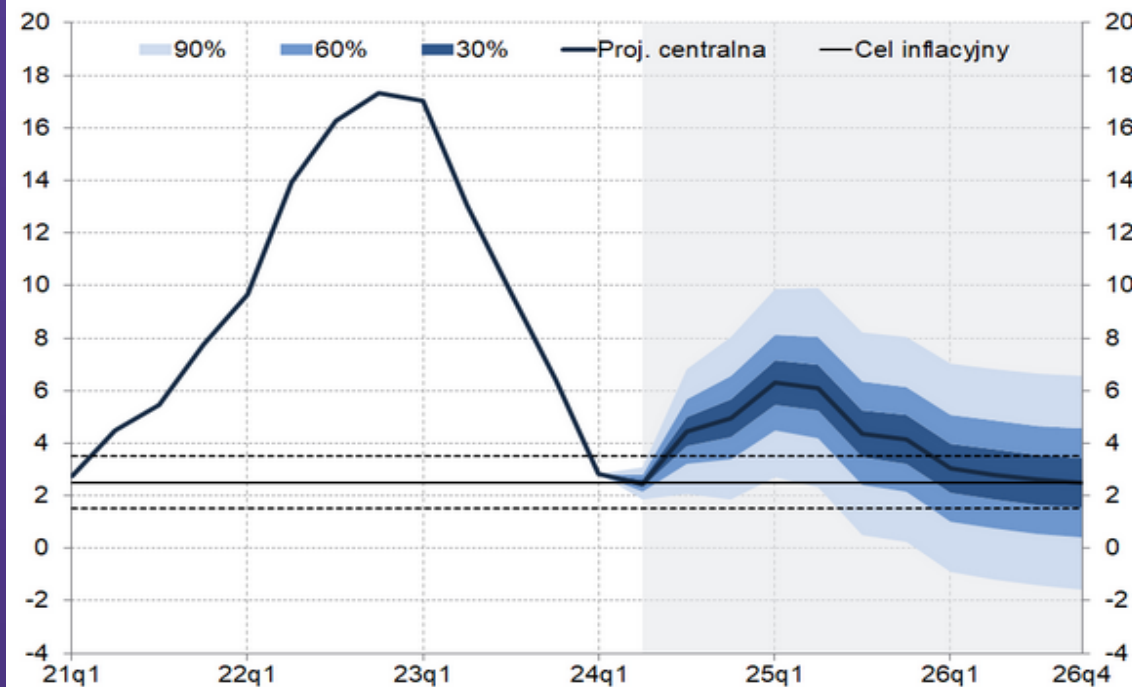
3. Wysokie deficyty fiskalne, kreacja pieniądza poprzez wzrost zadłużenia („monetyzacja długu”)

4. Ryzyko globalnego wzrostu cen surowców w scenariuszu przyspieszenia wzrostu gospodarczego

5. Wzrost napięć geopolitycznych i deglobalizacja będą oddziaływać proinflacyjnie (mniejsze korzyści z globalnego podziału pracy, intensywniejszy re-shoring i near-shoring)

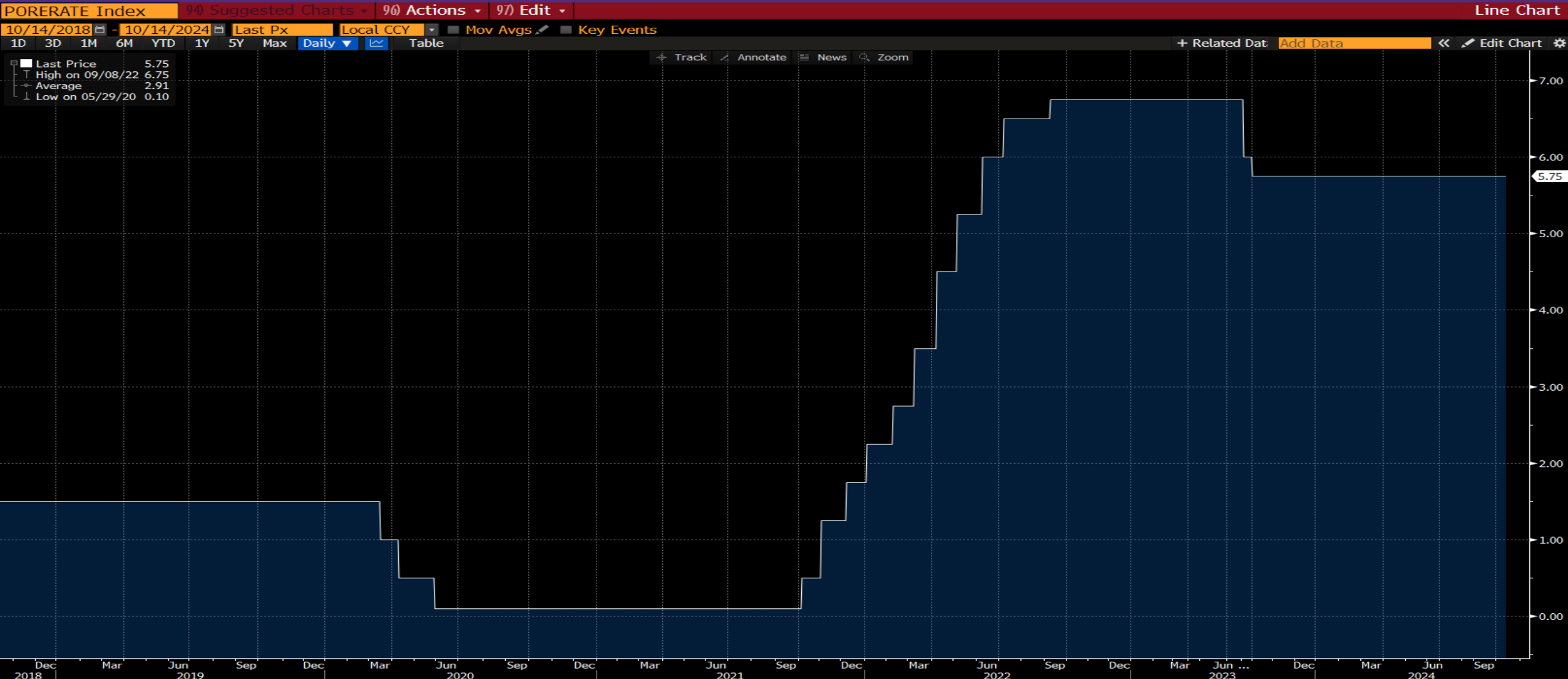
Projekcja inflacji NBP zakłada powrót inflacji do celu na koniec 2026

Projekcja inflacji i PKB opublikowana 5 lipca 2024 r.



Źródło: Grant Thornton, NBP

# Stopy procentowe RPP: obniżka do 5.00 % w marcu 2025?



# Rentowność 10-letnich obligacji: powyżej 6% za rok ?





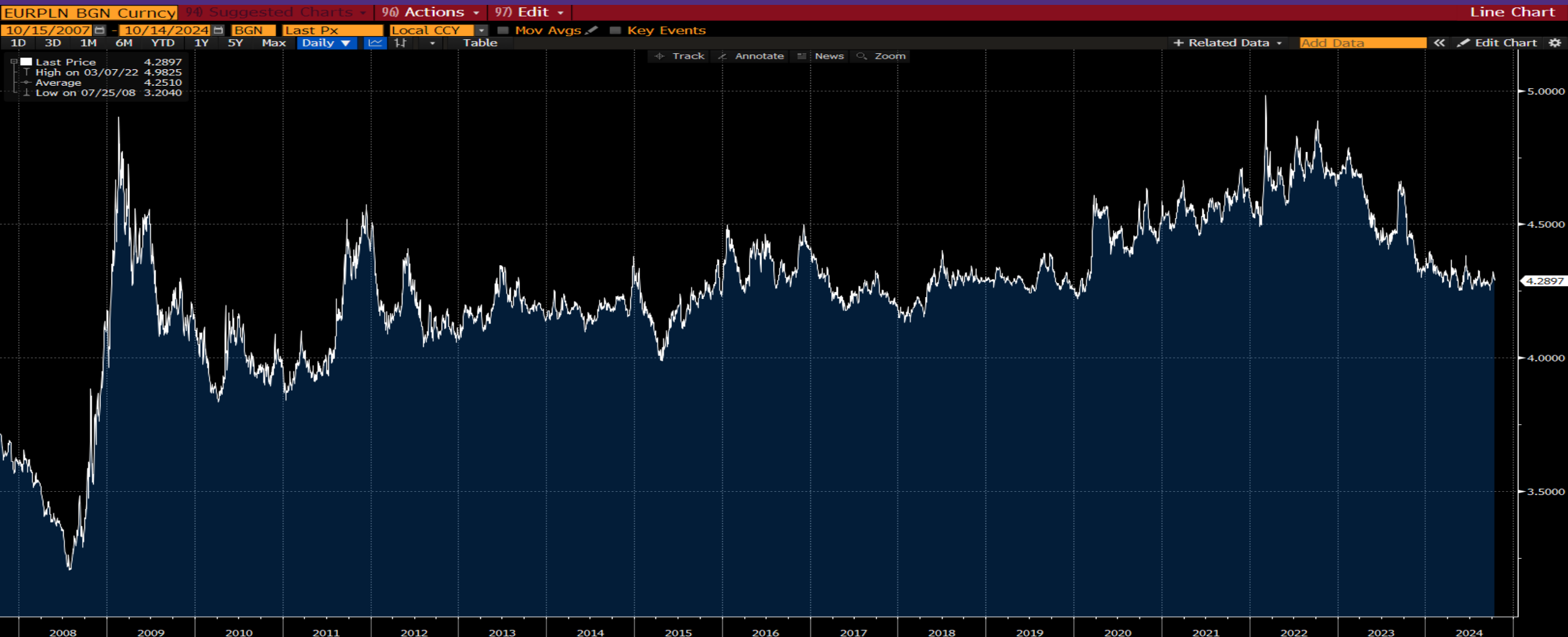
# Polska

## 5. Perspektywy walutowe

# Perspektywy EUR-USD: prawdopodobna kontynuacja wzrostów w stronę 1,15-1,20 w perspektywie kilku kwartałów



# Perspektywy EUR-PLN: Poniżej 4,00 przed wakacjami 2025?



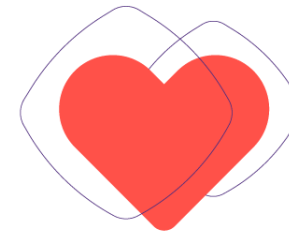
# Perspektywy USD-PLN: poniżej 3,50 przed wakacjami 2025?



# Prognozy makroekonomiczne

Wskaźnik/Okres	Wskaźniki roczne			Wskaźniki kwartalne							
	2023	2024	2025	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24P	4Q24P	1Q25P	2Q25P
<b>Wzrost PKB</b> (% r/r)	0,2	2,6	4,4	0,5	1,0	2	3,2	2,7	3,6	3,9	4,5
<b>Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw</b> (% r/r)	11,9	11,8	7,8	10,9	11,4	12,6	11,3	12	11,2	8,5	9
<b>Inflacja CPI</b> (średnio w okresie)	11,6	3,4	5,6	9,7	6,5	2,8	2,5	4,4	5	5,8	5,9
<b>Stopa referencyjna NBP</b> (% , na koniec okresu)	5,75	5,75	5,75	6	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,00
<b>WIBOR 3M</b> (% , średnio w okresie)	5,88	5,90	5,40	5,77	5,88	5,88	5,85	5,85	5,85	5,85	5,15
<b>Oprocentowanie 10-letnich obligacji rządowych</b> (% , średnio w okresie)	5,28	5,90	6,00	5,92	5,28	5,47	5,5	5,75	5,9	5,8	5,9
<b>Kurs EUR-PLN</b> (na koniec okresu)	4,35	4,10	4,00	4,63	4,35	4,3	4,31	4,2	4,15	4,05	3,95
<b>Kurs USD-PLN</b> (na koniec okresu)	3,95	3,63	3,76	4,4	3,98	3,98	3,87	3,75	3,75	3,65	3,5

# Zapraszam do kontaktu



**CLIENT WEEK**  
z Grant Thornton



**dr Marcin Mrowiec**

Główny ekonomista

Grant Thornton

T +48 609 236 208

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

Na co dzień dzielimy się wiedzą na:

**GrantThornton.pl**

Zapraszamy też do zapisu  
na newsletter.