

# 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 |
| <b>Wzrost PKB</b> (% 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   |
| <b>Konsumpcja prywatna</b> (% r/r)   | 5,2                    | -1,0 | 4     | 3,8   | -1,8                      | -2,9 | 0,8  | 0    | 2,8   | 4,1   | 4,3   | 4,9   |
| <b>Inwestycje</b> (% r/r)  | 4,9                    | 13,1 | -1    | 8,5   | 6                         | 16,5 | 11,3 | 15,8 | 2,9   | -3,9  | -5,9  | 2,8   |
| <b>Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw</b> (% 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  |
| <b>Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw</b> (% 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   |
| <b>Stopa bezrobocia BAEL</b> (%)   | 2,9                    | 2,7  | 2,8   | 2,9   | 2,9                       | 2,6  | 2,7  | 3,1  | 3,2   | 2,8   | 2,7   | 2,7   |
| <b>Inflacja CPI</b> (% 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   |
| <b>Stopa referencyjna NBP</b> (% , 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  |
| <b>WIBOR 3M</b> (% , 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   |
| <b>Oprocentowanie 10-letnich obligacji rządowych</b><br>(% , 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   |
| <b>Kurs EUR-PLN</b> (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  |
| <b>Kurs USD-PLN</b> (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 odchyleń 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](mailto:Marcin.Mrowiec@pl.gt.com)



## O Grant Thornton w Polsce



**1000**  
pracowników



**2400 Klientów**  
obsługiwanych rocznie



**7 biur**