



## CE Economic Outlook Wiosna 2024

Prognozy i nastroje w Europie Środkowej

Temat specjalny edycji: Polska w UE

# CE Economic Outlook

## Wiosna 2024

Przedstawiamy nasz **Central Europe Economic Outlook Wiosna 2024**, aby zapewnić bieżącą ekspertyzę makroekonomiczną, która pomoże Państwu funkcjonować w roku prawdopodobnego odbicia gospodarczego.

W dwudziestą rocznicę przystąpienia Polski do Unii Europejskiej, specjalnym tematem tej edycji są korzyści z jednolitego rynku europejskiego – analiza na podstawie przepływów międzygałęziowych pokazuje, że obecnie **ponad 5 milionów miejsc pracy w Polsce jest powiązanych z unijnym jednolitym rynkiem** (29% zatrudnienia). Dla porównania, fundusze unijne podtrzymują tylko 0,6 miliona miejsc pracy. W pozostałej części raportu przedstawiamy konsensus prognoz dla Europy Środkowej i nastroje gospodarcze, zwracając uwagę na rewizję w górę stóp wzrostu dla Polski, a w dół dla Niemiec.

Nasz wiosenny konsensus prognozów instytucjonalnych i rynkowych przewiduje głównie rewizje w dół wzrostu gospodarczego. Średnie prognozy wzrostu PKB w 2024 r. dla Europy Środkowej zostały nieznacznie skorygowane w dół od czasu zimowej edycji CE Economic Outlook, a bardziej wyraźnie dla Niemiec, które ponownie borykają się z ryzykiem recesji w tym roku. Na tym tle **korzystnie wypada Polska ze zrewidowanymi w górę perspektywami wzrostu, drugą co do wielkości prognozowaną stopą wzrostu, najsilniej w dół skorygowaną stopą inflacji, oraz umocnieniem waluty do poziomu sprzed pandemii i spodziewaną jej dalszą aprecjacją**. Zmiany nastrojów gospodarczych opowiadają tę samą historię, w której Polska znajduje się w fazie ekspansji, podczas gdy Niemcy pozostają w terytorium recesyjnym. Udział firm w polskim przemyśle zgłaszających niewystarczający popyt zagraniczny jest wyraźnie skorelowany z negatywnymi nastrojami w niemieckim przemyśle. Na razie jednak Polska idzie do przodu pomimo trudności w Europie Zachodniej. Zaufanie konsumentów jest duże, wobec wzrostu płac realnych w obliczu dezinflacji. Niemniej jednak prognozowany dla Polski wzrost PKB na poziomie 2,8% nie jest zbyt duży, szczególnie po powolnym wzroście w 2023 r., a oczekiwana 5% stopa inflacji pozostaje dwukrotnie wyższa od celu NBP.

Pozytywnym akcentem jest fakt, że wobec powolnego wzrostu gospodarczego, dezinflacja przyspiesza.

Miłej lektury,



**Julia Patorska**

Partnerka  
Liderka Zespołu Analiz Ekonomicznych  
Deloitte Poland

# Temat specjalny edycji

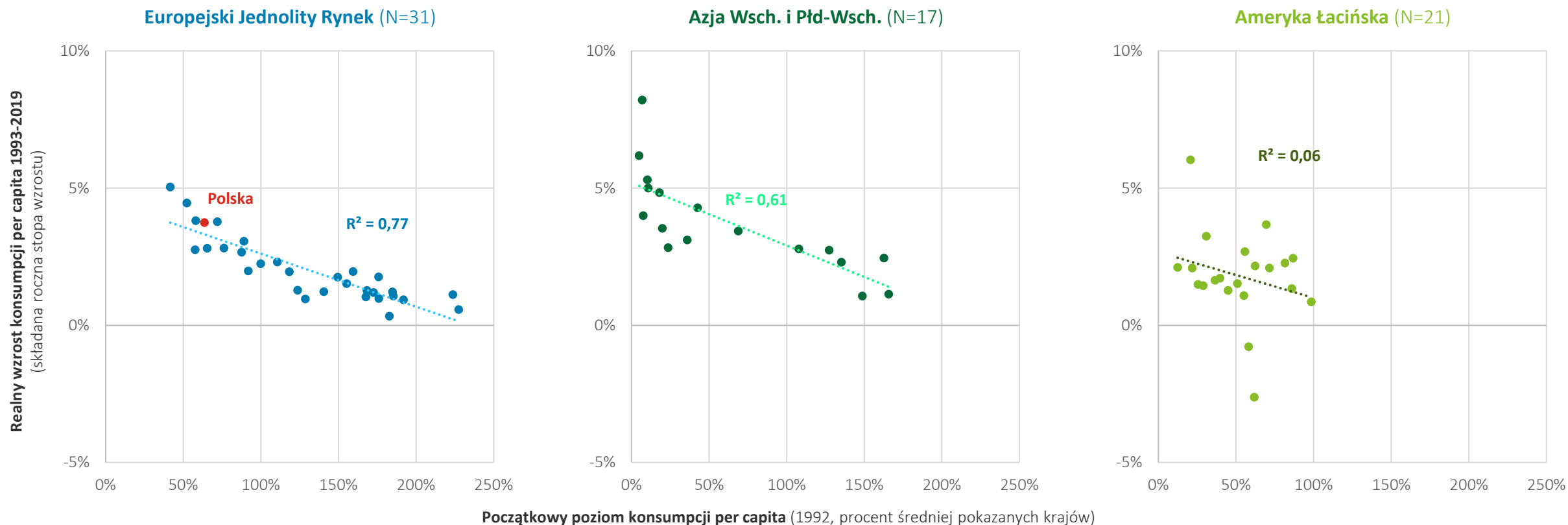
Polska w Unii Europejskiej: korzyści z jednolitego rynku

# Europejski jednolity rynek jest motorem konwergencji gospodarczej

Od powstania w 1993 r. europejski jednolity rynek dąży do zagwarantowania *czterech swobód* przepływu towarów, kapitału, usług i osób. Rozszerzony rynek 464 milionów Europejczyków zwiększył możliwości polskich przedsiębiorstw, jednocześnie otwierając je na konkurencję z innych państw członkowskich. Większa konkurencja zmusza firmy do poprawy wydajności i dzielenia się zyskami z konsumentami. Wzrost produktywności spowodował konwergencję poziomu życia – im biedniejszy był kraj w 1992 r., tym szybciej rósł w późniejszych latach.

**W Europie, gwałtowna konwergencja poziomów życia – słabsza w Azji Wschodniej i Południowo-Wschodniej, nieznaczna w Ameryce Łacińskiej**

Realny wzrost konsumpcji per capita 1993-2019, składana roczna stopa wzrostu



Jednolity rynek zawiera kraje spoza UE (IS, NO, CH) i dawne państwo członkowskie (UK). **Źródło:** Opracowanie własne Deloitte na Penn World Table 10.01. Konsumpcja nieskorygowana PPP. Inspirowane Gill i Raiser (2012).

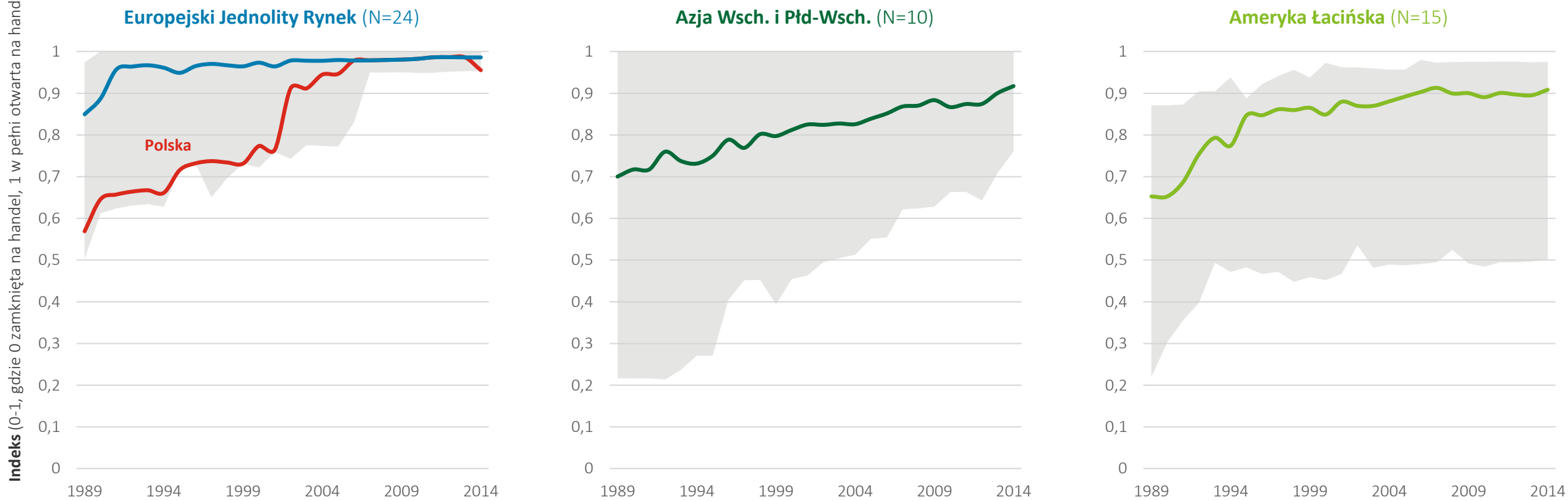
# Liberalizacja handlu była szczególnie silna wewnątrz europejskiego jednolitego rynku

Względnie silniejsza konwergencja gospodarcza na jednolitym rynku europejskim wynika w dużej mierze z szeroko zakrojonych reform strukturalnych, wymaganych od krajów kandydujących. Najbardziej oczywistą jest liberalizacja handlu, która w Europie była znacznie głębsza niż w innych regionach (por. wykresy). Inne obejmują bariery pozataryfowe i inne regulacje, które mogą ograniczać *cztery swobody*, a w szczególności zakaz pomocy państwa, liberalizację w branżach sieciowych i harmonizację przepisów produktowych.

**W Europie gwałtowna liberalizacja handlu – wolniejsza i rozproszona w Azji Wschodniej i Południowo-Wschodniej, a w Ameryce Łacińskiej jeszcze bardziej zróżnicowana**

Reforma strukturalna handlu, mediana regionalna

Indeks (0-1, gdzie 0 zamknięta na handel, 1 w pełni otwarta na handel)



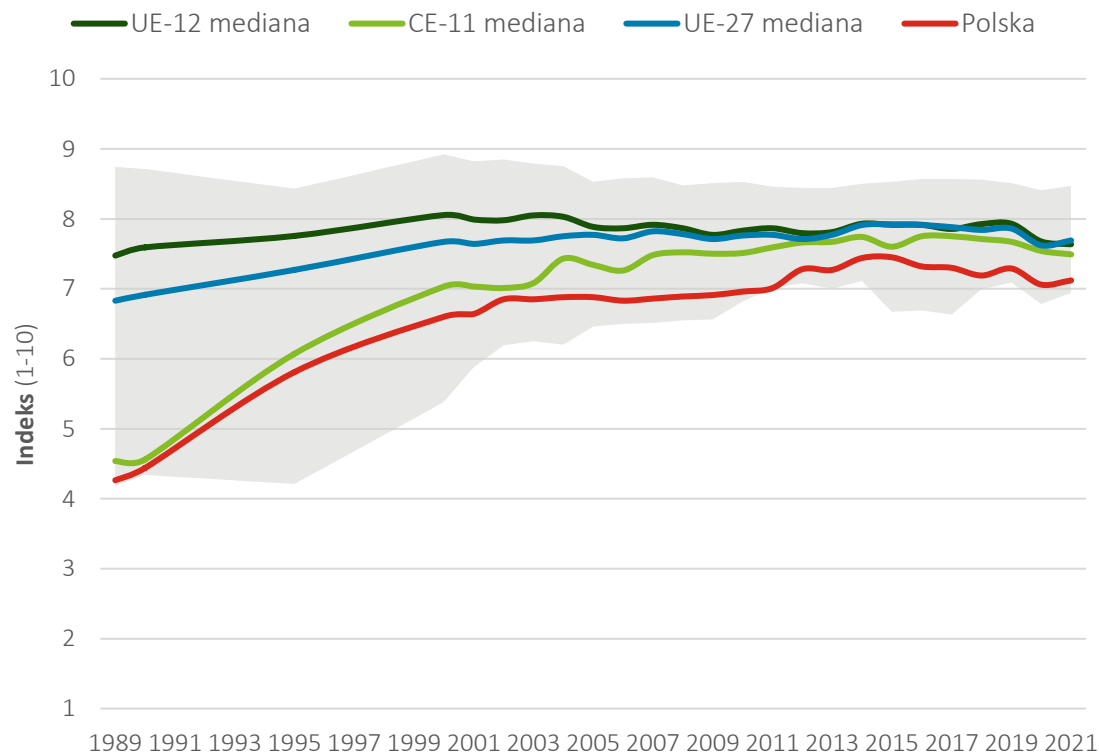
Wskaźnik obejmuje dane taryfowe na poziomie produktu i ograniczenia płatności w handlu międzynarodowym. Liczba krajów jest ograniczona ze względu na dostępność danych. Jednolity rynek obejmuje 21 państw członkowskich UE, 2 kraje spoza UE (NO, CH) i dawne państwo członkowskie (UK). **Źródło:** Opracowanie własne Deloitte w oparciu o Alesina et al. (2023), IMF Structural Reform Database.

# Proces akcesyjny do Unii Europejskiej i reguły jednolitego rynku pomogły konwergencji instytucjonalnej

Na początku lat 90. kraje Europy Środkowej rozpoczęły transformację do gospodarki rynkowej i zawnioskowały o członkostwo w Unii Europejskiej. Proces akcesyjny trwał dekadę, pomagając rozszerzyć wolność gospodarczą w kierunku starych państw członkowskich. Reguły jednolitego rynku przyczyniły się do dalszej harmonizacji instytucji, zmniejszając bariery dla konkurencji. Rozbieżności instytucjonalne zmniejszyły się wraz ze wzrostem wolności gospodarczej i zmniejszeniem barier regulacyjnych, pomagając w konwergencji gospodarczej.

## Na jednolitym rynku nastąpił wzrost i konwergencja poziomu wolności gospodarczej

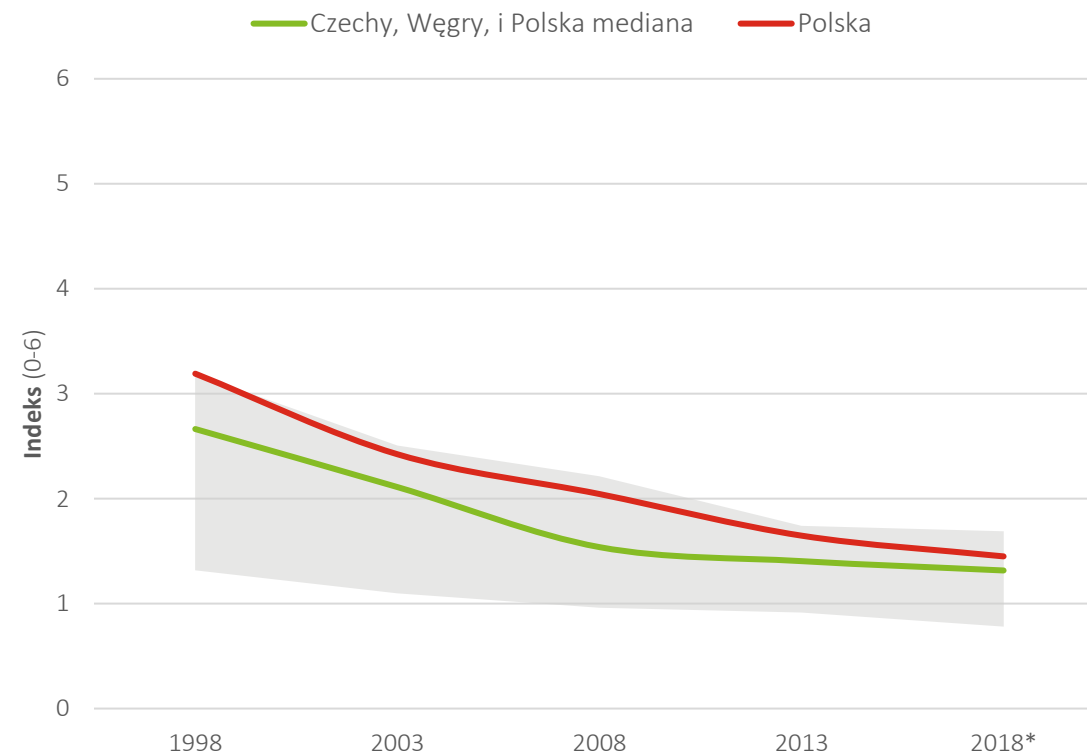
Indeks Economic Freedom of the World, 31 krajów jednolitego rynku, 1989-2021



31 krajów jednolitego rynku: 27 państw członkowskich UE, 3 EFTA, i W. Brytania. Brak danych Chorwacji, Czech, Łotwy, Słowacji i Słowenii za lata 1989-1994. Dane za lata 1989, 1991-1994 i 1996-1999 zostały interpolowane liniowo. CE-11 obejmuje 11 byłych państw socjalistycznych, które przystąpiły do UE. **Źródło:** Opracowanie własne Deloitte na podstawie indeksu Fraser Institute Economic Freedom of the World.

## Na jednolitym rynku nastąpił spadek i konwergencja barier regulacyjnych konkurencji

Indeks Product Market Regulation OECD, 20 krajów jednolitego rynku, 1998-2018

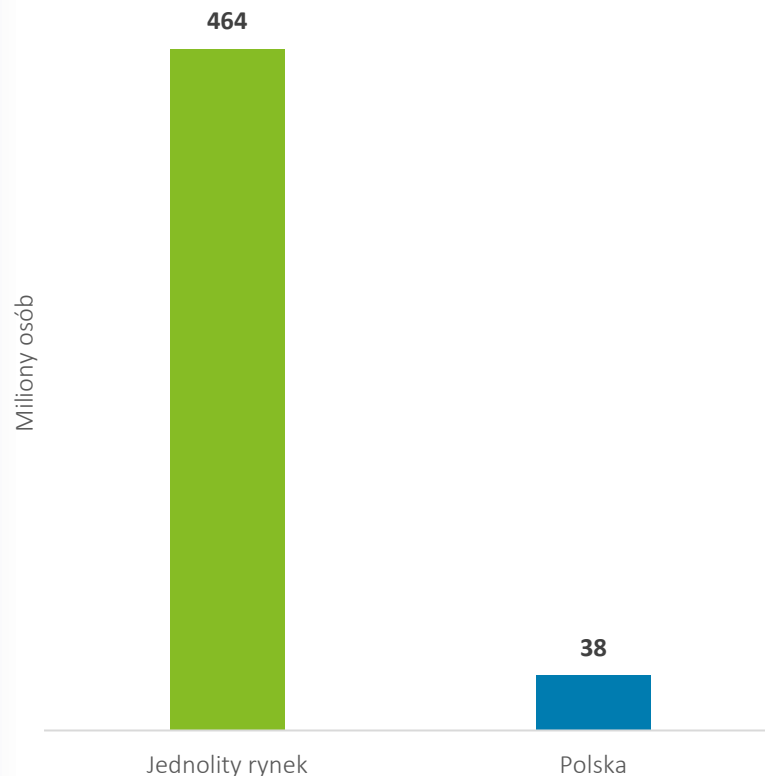


Próba jest ograniczona do 20 krajów uczestniczących w jednolitym rynku z pełnymi danymi, czyli 14 „starych” Państw Członkowskich UE, 3 krajów EFTA i 3 krajów Europy Środkowej. \* Rok 2018 nie jest w pełni porównywalny ze względu na zmianę metodologii. **Źródło:** Opracowanie własne Deloitte na podstawie danych OECD.

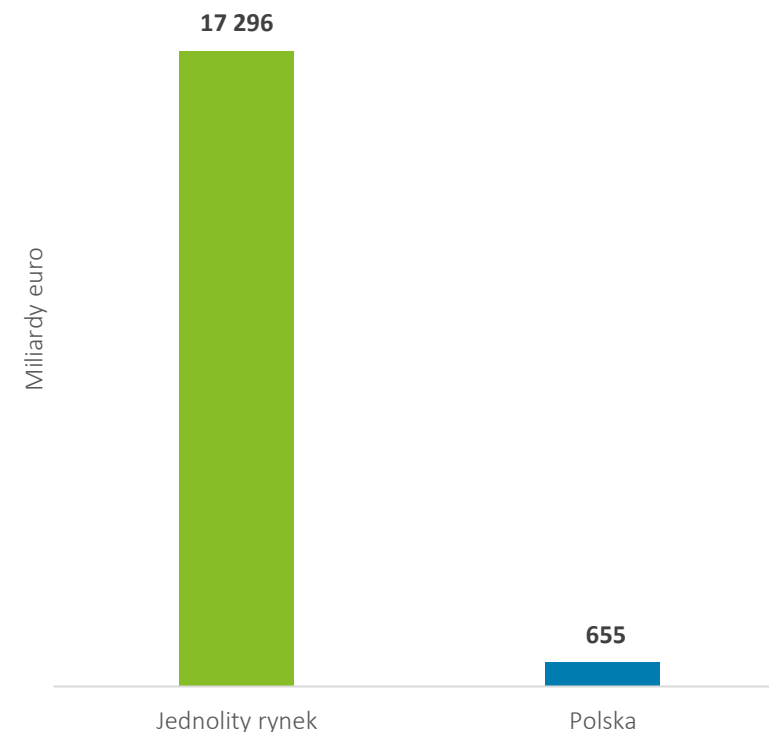
## Polska z wielokrotną rozmiar swojego rynku dołączając do jednolitego ryнку

Dzięki jednolitemu rynkowi polskie firmy działają na rynku 12 razy większym pod względem liczby osób i 26 razy większym pod względem wielkości gospodarki niż Polska. Dzięki temu firmy mogą łatwiej skalować swoją działalność i rozwijać się. Jednocześnie konsumenci odnoszą korzyści ze zwiększonej konkurencji, która przyczynia się do wzrostu produktywności napędzając dochody, i obniżenia marż.

Populacja w 2022 r.



Rozmiar gospodarki w 2022 r.



Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu.

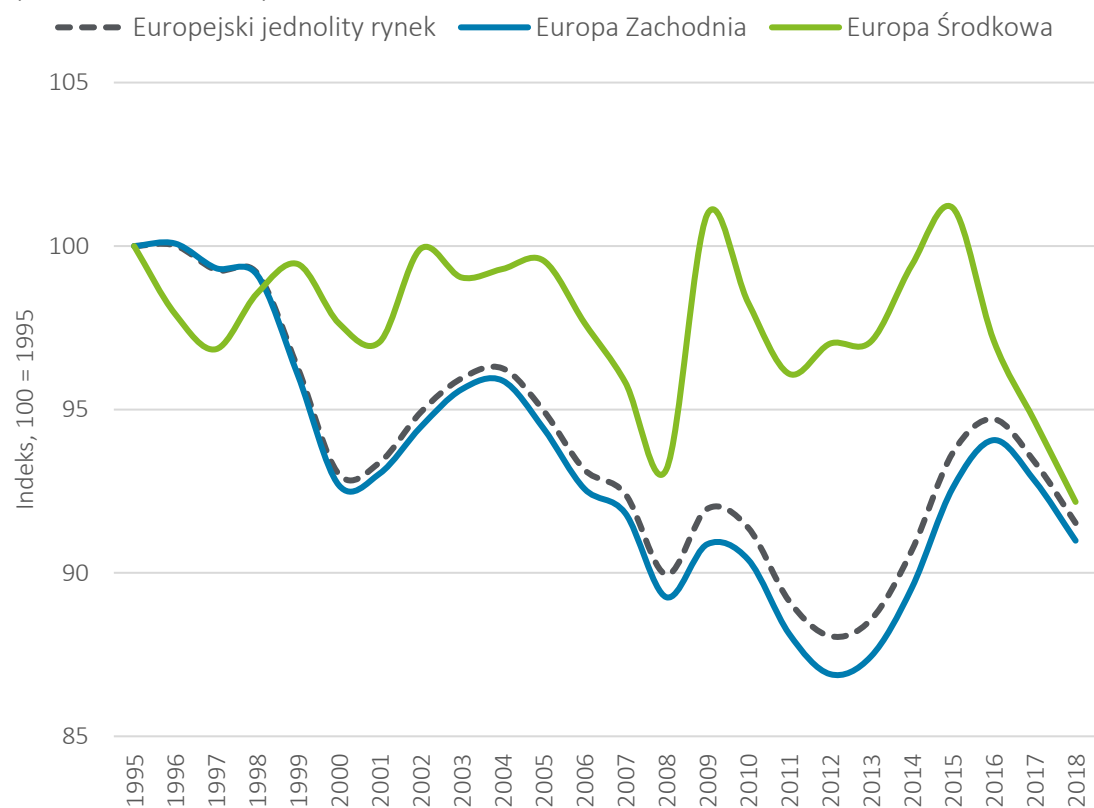
Jednolity rynek jest tu zdefiniowany jako 27 państw członkowskich Unii Europejskiej, Islandia, Liechtenstein, Norwegia i Szwajcaria.

# Europejski jednolity rynek wzmocnił konkurencję pomiędzy firmami

Otwarcie rynków krajowych na konkurencję na europejskim jednolitym rynku poddało firmy konkurencji z rywalami z całej Europy. Zmusiła je ona do innowacji w celu zwiększenia produktywności, oddając część zysków konsumentom. Korzyści konsumentów można dostrzec w spadku marż. Na jednolitym rynku marże spadły z 20% w 1995 r. do 18% w 2019 r. (w Polsce o 2.6 p.p.). Mimo to marże w Europie Środkowej pozostają o ponad 2% wyższe niż w Europie Zachodniej, co wskazuje na przestrzeń dla dalszego wzrostu konkurencji.

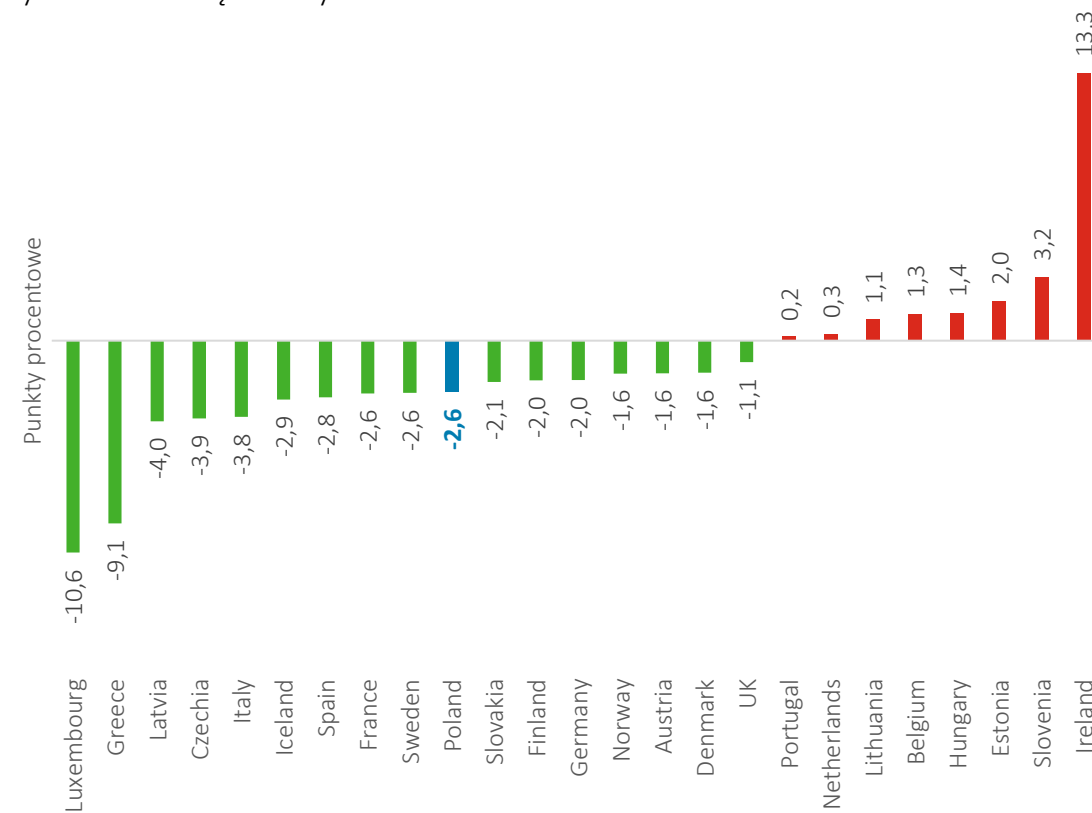
## Koncentracja rynku na jednolitym rynku

Przybliżona marżami zysków



## Zmiana koncentracji rynku na jednolitym rynku

Przybliżona zmianą marż zysków od 1995 do 2018 r.



Marże zysku obliczono przez podzielenie nadwyżki operacyjnej brutto i dochodu mieszanego przez wartość produkcji w gospodarce prywatnej bez rolnictwa, górnictwa i wydobywania oraz działalności związanej z nieruchomościami (C-K i M-N). Agregaty jednolitego rynku, Europy Zachodniej i Środkowej są ważone według kraju (wartości produkcji). Agregat EJR obejmuje 26 krajów (23 państwa członkowskie UE, IS, NO i W. Brytanię) z dostępnymi danymi. EŚ obejmuje Czechy, Estonię, Węgry, Łotwę, Litwę, Polskę, Słowację, Słowenię, a EZ pozostałe. **Źródło:** Opracowanie własne Deloitte na podstawie bazy OECD STAN Industrial Analysis (wyd. 2020).



## Ponad 5 mln miejsc pracy w Polsce jest powiązanych z jednolitym rynkiem UE

Łączną liczbę miejsc pracy powiązanych z eksportem na jednolity rynek szacujemy na **ponad 5 mln osób w 2022 roku, czyli 29% zatrudnionych**. We wcześniejszym badaniu Højbjerg Brauer Schultz (2018) było to 4,1 mln w 2014 roku, mniej jedynie od 6,6 mln w Niemczech. Brak nowych tablic przepływów międzygałęziowych do aktualizacji obliczeń dla wszystkich krajów, ale wobec naszego wyniku najprawdopodobniej Polska pozostaje pod tym względem druga w UE.

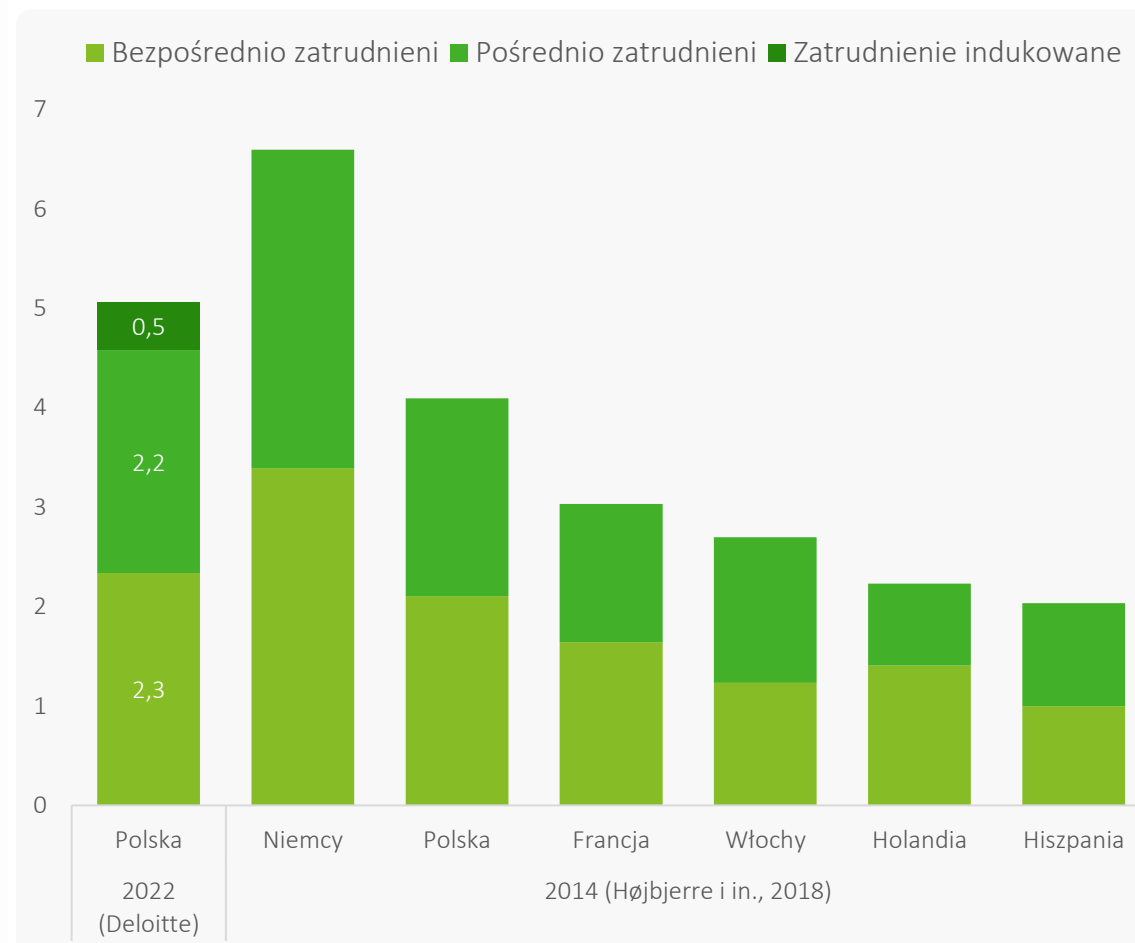
Eksport do Unii Europejskiej wyniósł w 2022 roku prawie 40% PKB. W związku z tym, choć dotyczył on przede wszystkim sektorów o wysokiej produktywności, w produkcji na jego cele **bezpośrednie zatrudnienie** szacujemy na **ponad 2,3 mln osób (ponad 13% pracujących w gospodarce)**.

Jednocześnie produkcja eksportowa tworzyła popyt na półprodukty tworząc dalsze miejsca pracy w łańcuchu produkcji. Wpływ ten na rynek pracy mógł być zbliżony do bezpośredniego: szacujemy, że **pośrednie zatrudnienie** przy produkcji na jednolity rynek wyniosło **ponad 2,2 mln osób (blisko 13% pracujących)**.

Pracujący pośrednio i bezpośrednio przy produkcji na jednolity rynek stanowią istotną grupę konsumentów. Szacujemy, że obsługa ich popytu **tworzy blisko 0,5 mln miejsc pracy (ok. 2,8% pracujących)**.

### Miejsca pracy w Polsce i wybranych krajach UE powiązane z jednolitym rynkiem

Miliony



**Uwaga:** Højbjerg Brauer Schultz (2018) prawdopodobnie podają wpływ pośredni i indukowany łącznie, ale nie jest to jasne z badania.

**Źródło:** Opracowanie własne Deloitte. Metodologia na podstawie Højbjerg Brauer Schultz (2018). Jednak ich obliczenia zawierają W. Brytanię (ówczesne państwo członkowskie) i Norwegię, podczas gdy nasze ograniczają się do 27 państw członkowskich UE. Obliczenia w oparciu o tablicę przepływów międzygałęziowych GUS. Wartość produkcji na pracownika w sektorach gospodarki w oparciu o dane Eurostat. Wartość handlu z Polski do UE na podstawie Rocznika Statystycznego Handlu Zagranicznego 2023. Na potrzeby szacunku przyjęto rozkład wartości handlu do UE po sektorach zgodnie z rozkładem w tablicy przepływów międzygałęziowych.

## 8-krotnie więcej miejsc pracy w Polsce jest związanych z jednolitym rynkiem niż z funduszami UE

**Krótkookresowe korzyści z funduszy unijnych są wyraźnie mniejsze niż z eksportu na jednolity rynek.** Szacujemy, że tworzą one **ok. 590 tys. miejsc pracy**, z czego **ok. 325 tys. bezpośrednio, 165 tys. pośrednio, a wzrost popytu indukuje dodatkowe 100 tys.**

Wartość otrzymywanych przez Polskę funduszy UE to ok. 7% wartości naszego eksportu na jednolity rynek. Jednocześnie jednak skupione są one w sektorach bardziej pracochłonnych, jak np. rolnictwo, przez co generują łącznie ponad 11% miejsc generowanych w związku z eksportem. Stosunek wartości eksportu do funduszy UE powinien rosnąć z czasem, ze względu na rozwój gospodarczy i stabilną wartość funduszy unijnych w wieloletnich ramach finansowych.

**Długookresowe korzyści z funduszy unijnych są niejasne, w przeciwieństwie do jednoznacznie pozytywnych efektów udziału w jednolitym rynku.** Badania wskazują na jego pozytywny długookresowy wpływ, który np. **Veld (2019) za pomocą modelu Komisji Europejskiej szacuje na ponad 10% PKB bazując na celnych i pozacelnych barierach handlowych oraz marżach firm.** Dla funduszy UE wyniki są niejednoznaczne, w tym zależne od danego funduszu i horyzontu czasowego (zob. np. dla polityki spójności Darvas et al., 2019). Szczególnie wspólna polityka rolna może podtrzymywać nieefektywną strukturę gospodarki i ograniczać tym samym wzrost gospodarczy.

### Korzyści Polski z funduszy unijnych i jednolitego rynku w 2022 r.

	Krótki okres	Długi okres
Fundusze unijne	<b>87.8 mld PLN</b> <b>0.6 mln miejsc pracy</b>  (2022, modelowanie Deloitte w oparciu o tablice przepływów międzygałęziowych i napływ funduszy UE)	<b>Niejasne</b>  (pozytywne, negatywne, albo krótkookresowe efekty, zob. np. przegląd dla funduszy spójności w Darvas i in., 2019)
Jednolity rynek	<b>1 226 mld PLN</b> <b>5 mln miejsc pracy</b>  (modelowanie Deloitte w oparciu o tablice przepływów międzygałęziowych i eksport na jednolity rynek UE)	<b>10.6% wyższe PKB</b>  (model DSGE Komisji Europejskiej na podstawie barier celnych i pozacelnych, oraz wzrostu konkurencji w Veld, 2019)

**Źródło:** Opracowanie własne Deloitte. Obliczenia w oparciu o tablicę przepływów międzygałęziowych GUS. Wartość produkcji na pracownika w sektorach gospodarki w oparciu o dane Eurostat. Wartość eksportu z Polski do Unii Europejskiej na podstawie Rocznika Statystycznego Handlu Zagranicznego 2023. Przyjęto kurs EURPLN 4.6869, zgodnie ze średnim kursem NBP w roku 2022. Wartość funduszy zgodnie z danymi ministerstwa finansów. Przyjęto, że Polityka Rolna oraz fundusze morskie trafiają do podmiotów sekcji A PKD, a pozostałe fundusze do reszty gospodarki proporcjonalnie do udziału w PKB zgodnie ze skorygowanym szacunkiem PKB za 2022 GUS.

Darvas Z., Mazza J., Midoes C. How to improve European Union cohesion policy for the next decade, Policy Contribution 2019  
 Veld J., The economic benefits of the EU Single Market in goods and services, Journal of Policy Modeling 2019.

# Sytuacja makroekonomiczna w Europie Środkowej

## Konsensus prognoz i nastroje gospodarcze

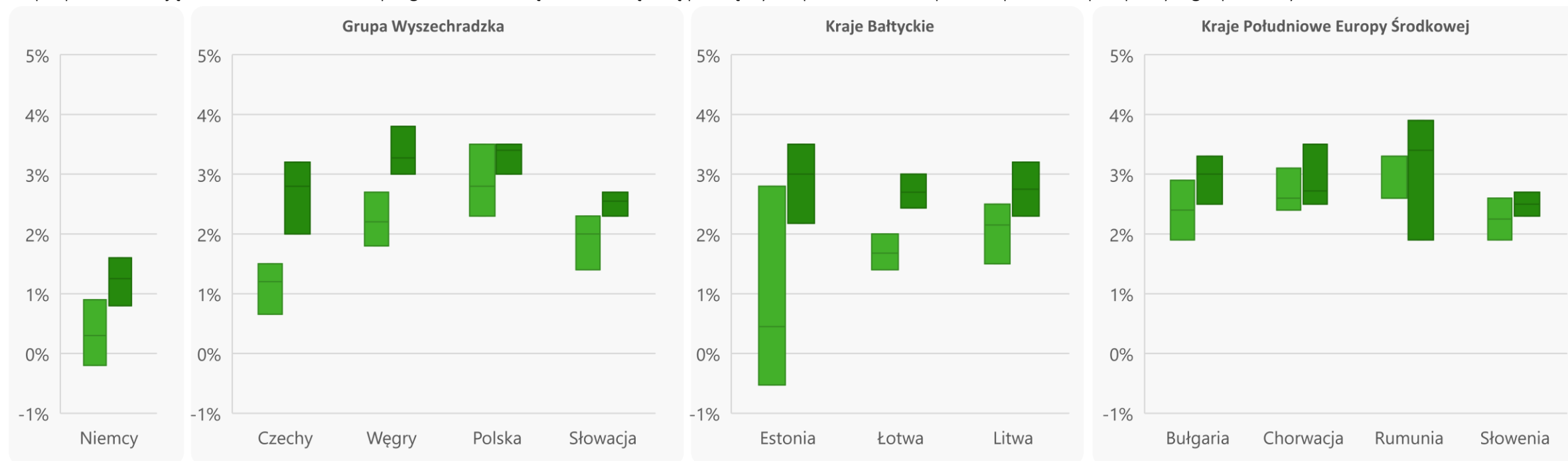
# Umiarkowane oczekiwania na 2024 r.; jeszcze większa rozbieżność między Polską a Niemcami

Po stosunkowo powolnym 2023 r., naznaczonym recesją w Niemczech, przewidywany jest jedynie łagodny wzrost w 2024 r., a większość szacunków spadła w stosunku do poprzedniego konsensusu. Gospodarki EŚ mają rosnać średnio o 2,1 proc. (od 0,6 proc. w Estonii do 2,9 proc. w Rumunii), wobec 2,2 proc. w zimowym konsensusie. Polska jest pozytywną niespodzianką, z prognozą wyższą o około 0,1% w 2024 i 2025 r., oraz drugą najwyższą stopą wzrostu 2,8% na 2024 r. To sprawia, że Polska jeszcze bardziej odróżnia się od Niemiec, które według mają wzrosnąć zaledwie o 0,3% (w poprzedniej prognozie było to 0,5%) i stoją w obliczu ryzyka kolejnej recesji. Prognozy na 2025 r. są tylko nieco bardziej optymistyczne, ze średnim wzrostem w EŚ 2,9%, a w Niemczech 1,3%.

## Konsensus prognoz tempa wzrostu realnego PKB

Słupki przedstawiają minimum i maksimum prognoz z medianą zaznaczoną linią pomiędzy. To przedstawia stopień niepewności perspektyw gospodarczych.

■ 2024 ■ 2025



Źródło: Opracowanie własne Deloitte oparte o prognozy , EBOiR, EIU, Erste Group, Komisji Europejskiej, MFW, ING, Kopint-Tarki, Nordea, S&P, SEB, Swedbank, UniCredit, WH Halle, WIIW i Banku Światowego z okresu od stycznia do połowy kwietnia 2024. 8-13 prognoz na krajo-rok na 2024 (mediana 9), 8-13 prognoz na krajo-rok na 2025 (mediana 9).

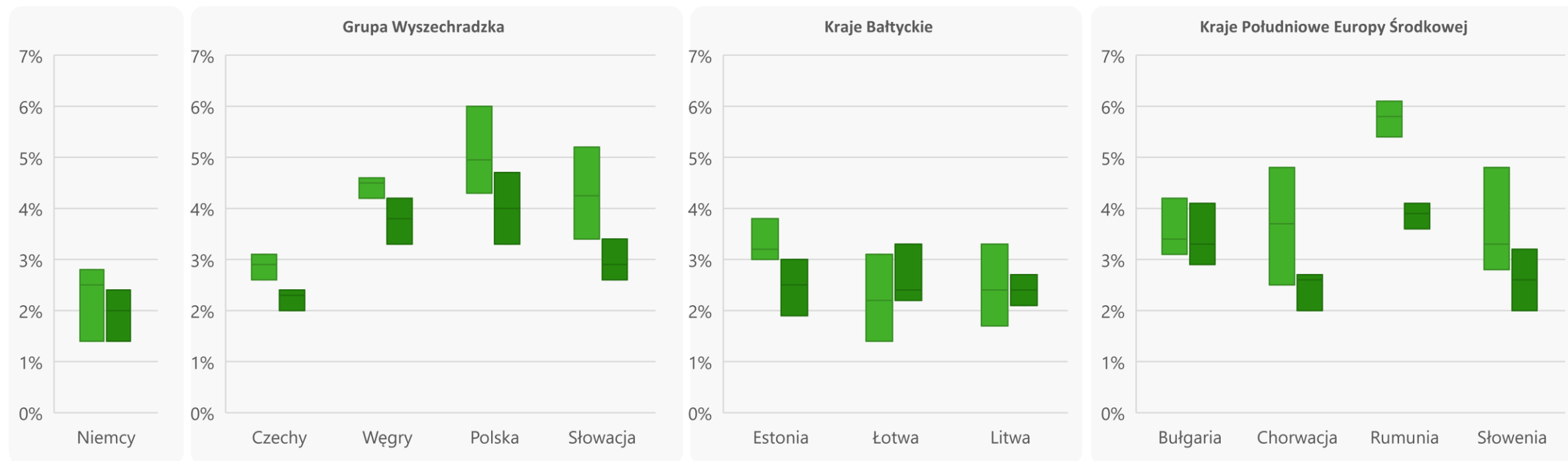
# Dezinflacja przyspiesza w obliczu powolnego wzrostu

Oczekiwania na 2024 r. zmieniły się w kierunku umiarkowanie bardziej optymistycznego niż w prognozie zimowej. W Europie Środkowej, w porównaniu ze średnią 4,2 proc., konsensus wynosi obecnie 3,7 proc. (od 2,2 proc. na Łotwie do 5,8 proc. w Rumunii) i 2,5 proc. w Niemczech. Polska odnotowała największą poprawę w rewizji prognoz, z 6% do 5% obecnie. Rok 2025 pozostaje w dużej mierze zgodny z wcześniejszymi ocenami na poziomie 2,0 % w Niemczech i średniej dla Europy Środkowej na poziomie 3,0 % (między 2,3 % w Czechach a 4,0 % w Polsce).

## Konsensus prognoz stopy inflacji (HICP, średnia roczna)

Słupki przedstawiają minimum i maksimum prognoz z medianą zaznaczoną linią pomiędzy. To przedstawia stopień niepewności perspektyw gospodarczych.

■ 2024 ■ 2025



Źródło: Opracowanie własne Deloitte oparte o prognozy Komisji Europejskiej, MFW, ING, Kopint-Tarki, Nordea, S&P, Scope Ratings, SEB, Swedbank i WH Halle z okresu od stycznia do połowy kwietnia 2024. 4-8 prognoz na krajo-rok na 2024 (mediana 6), 4-8 prognoz na krajo-rok na 2025 (mediana 6).

## Prognozy dla Polski bardziej optymistyczne, ale niepewność pozostaje

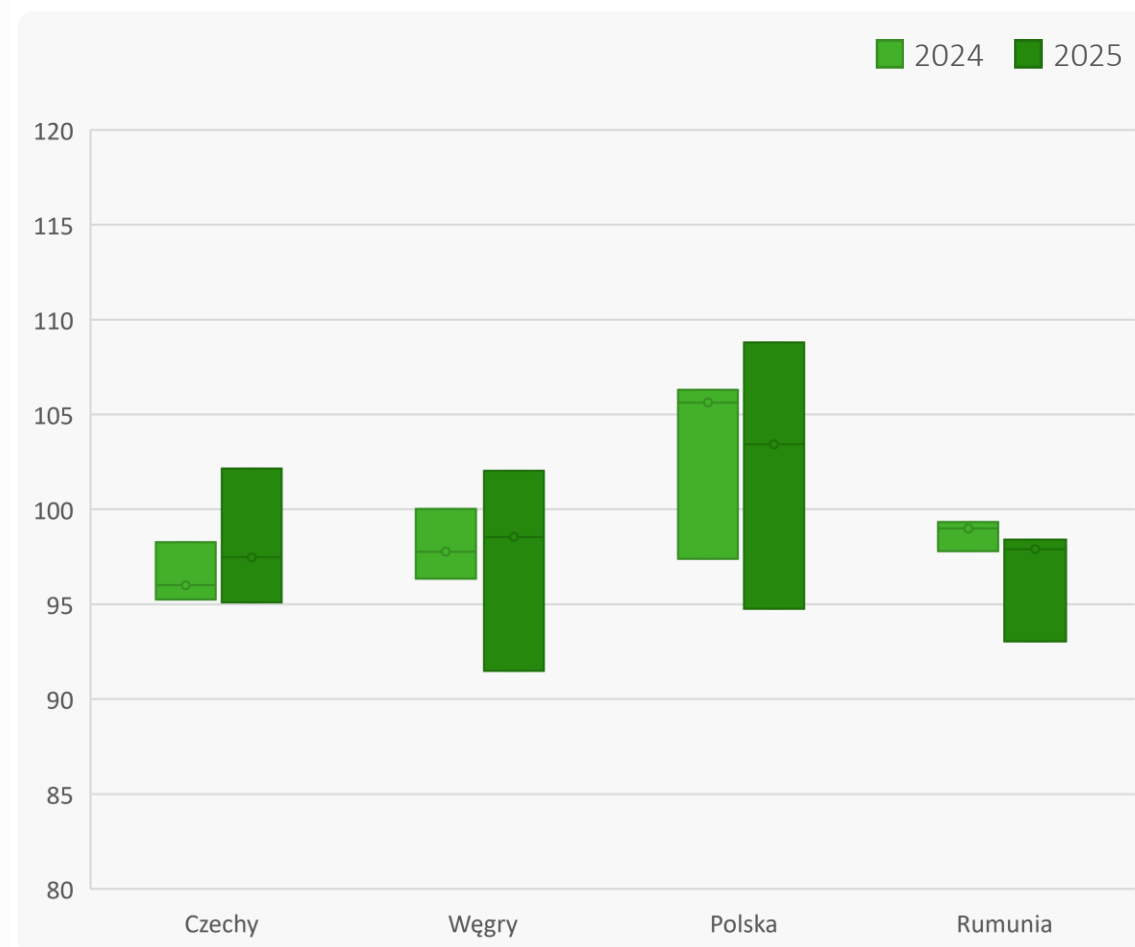
Utrzymuje się niepewność co do kursów polskiej waluty narodowej, ponieważ Węgry i Polska doświadczają najwyższej inflacji w regionie. We wiosennym konsensusie złoty ma znacznie szersze pasma niepewności niż pozostałe waluty, choć w 2025 r. forint nie pozostaje daleko w tyle. Należy podkreślić, że mimo to polski złoty jest jedyną znacząco umacniającą się walutą w regionie.

Kursy walut względem EUR w 2023 i mediana prognoz w 2024-2025 (średnia roczna)

	2023	2024	2025
Czechy	24,00	25,00	24,63
Węgry	381,85	390,56	387,50
Polska	4,54	4,30	4,39
Rumunia	4,94	5,00	5,05

### Konsensus prognoz kursu walut względem EUR

100 = średnia 2023, wartości ponad 100 oznaczają wzmocnienie kursu waluty krajowej



Źródło: Opracowanie własne Deloitte oparte o EIU, ErsteGroup, MFW, ING, Nordea, S&P, UniCredit. 5-7 prognoz na krajo-rok (mediana 6) dla 2024, 4-6 prognoz na krajo-rok (mediana 5) dla 2025.

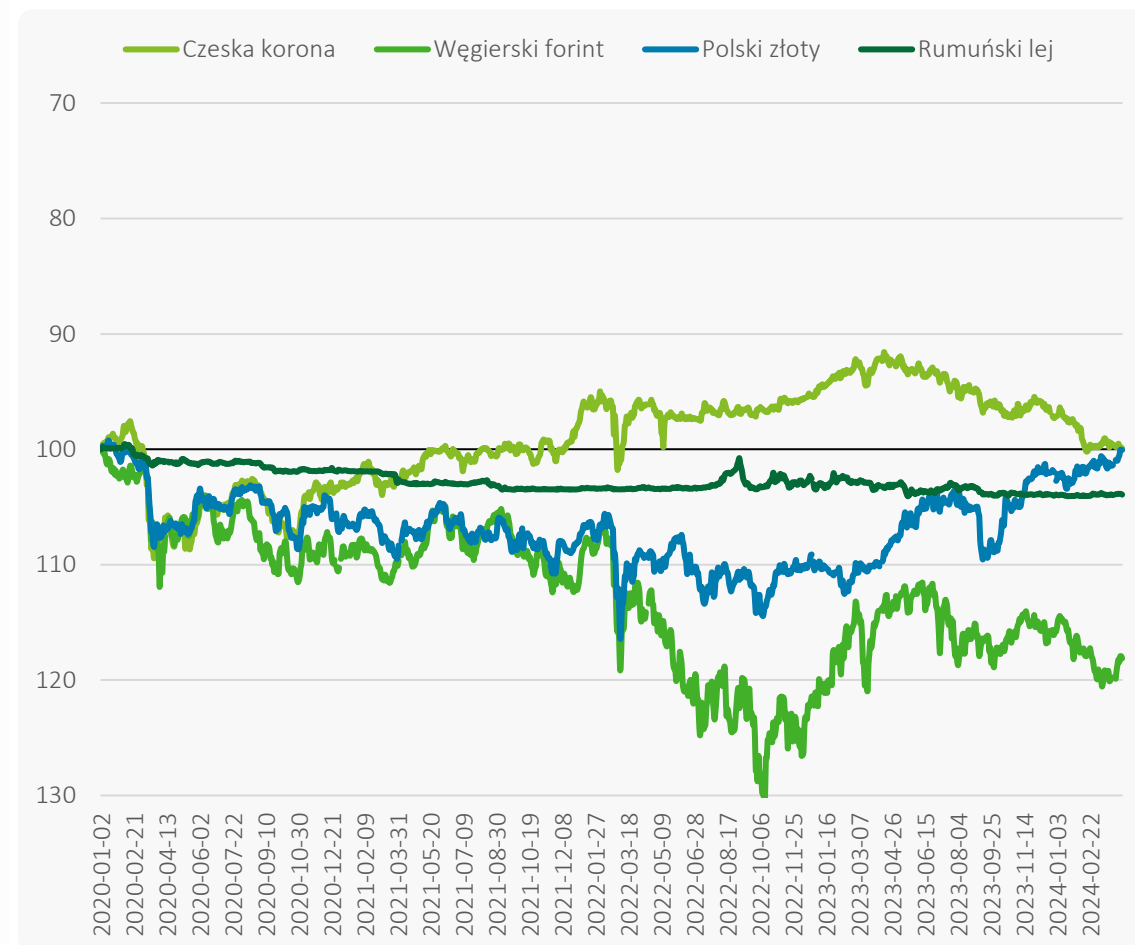
## Polski złoty odrobił straty z okresu pandemii i powrócił do poziomu z początku 2020 roku

**Silne umocnienie złotego wobec euro w ostatnich miesiącach jest powrotem do kursu sprzed pandemii COVID-19 z początku 2020 roku.**

Jeszcze rok temu złoty utrzymywał się na poziomie niemal 10% słabszym. Czeska korona również powróciła do wcześniejszego poziomu, więc jej umocnienie któremu pomagała konserwatywna polityka pieniężna nie okazało się trwałe przy spadku inflacji na świecie. Jednocześnie węgierski forint ciągle pozostaje osłabiony, na poziomie niemal 20% słabszym niż na początku 2020 roku.

### Kurs walut państw Europy Środkowej wobec euro

100 = kurs walutowy z 2 stycznia 2020, styczeń 2020 – kwiecień 2024



Źródło: Opracowanie własne Deloitte oparte o dane Eurostatu.

## Od listopada 2022 roku trwa dywergencja nastrojów gospodarczych w Polsce i Niemczech

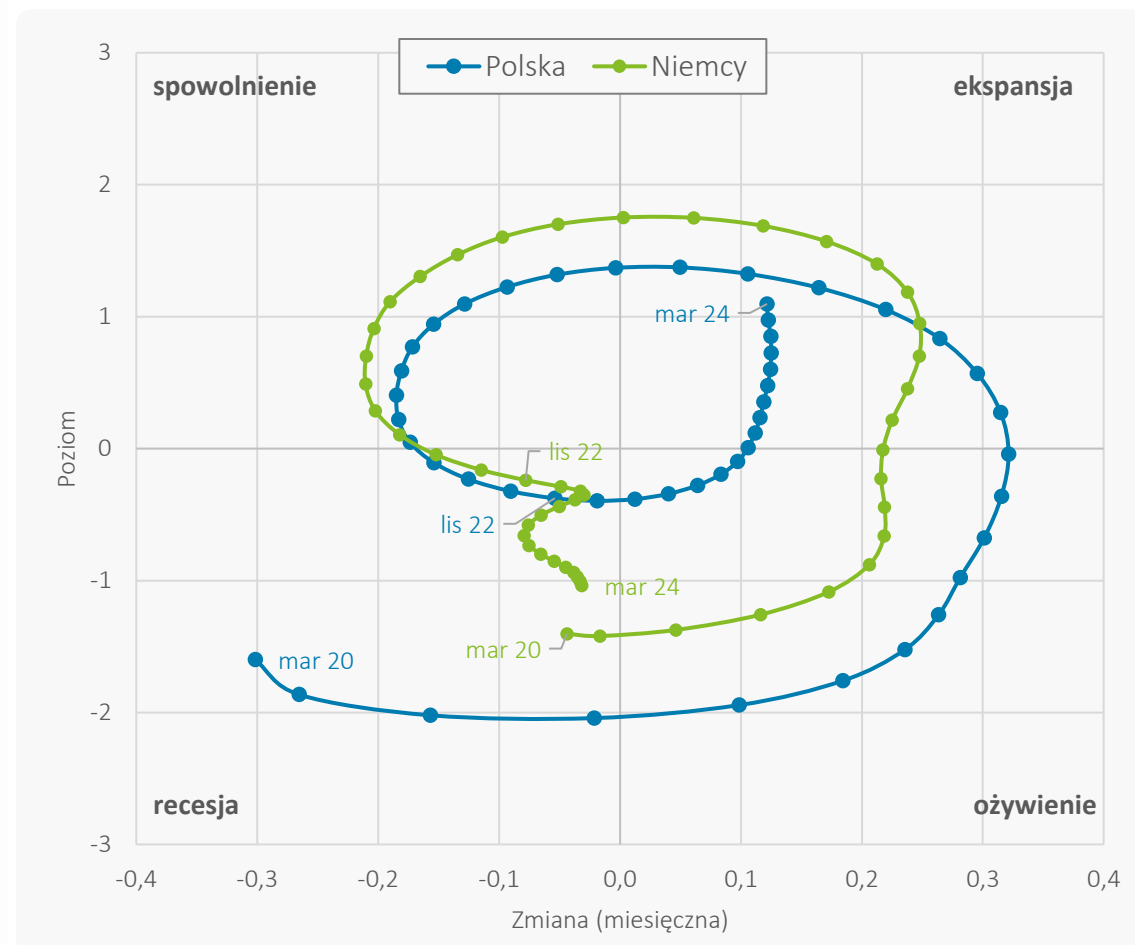
Od półtora roku we wskaźniku nastrojów w gospodarce Komisji Europejskiej (kompozyt dla przemysłu, budownictwa, handlu detalicznego i ufności konsumenckiej – bilans pomiędzy pozytywnymi i negatywnymi odpowiedziami od przedsiębiorstw i konsumentów) dla Polski i Niemiec występuje dywergencja – w Polsce sentyment poprawia się, a w Niemczech pogarsza.

Polska przeszła już z fazy ożywienia do ekspansji, podczas gdy Niemcy pozostają w fazie recesji – na niewiele wyższym poziomie niż w trakcie pandemii COVID-19.

Wskaźnik nastrojów w gospodarce powinien być traktowany ostrożnie ze względu na niską wiarygodność w okresach podniesionej niepewności, a także wygładzanie wyników i mniejszą pewność na końcach szeregów czasowych.

### Zegar nastrojów gospodarczych w Polsce i Niemczech

marzec 2020 – marzec 2024



Wykres przedstawia wskaźnik nastrojów gospodarczych Komisji Europejskiej, będący kompozytem pięciu wskaźników sektorowych: dla przemysłu (z wagą 40%), usług (30%), konsumentów (20%), handlu detalicznego (5%) i budownictwa (5%). Bilanse są tworzone jako różnice w udziałach między pozytywnymi i negatywnymi odpowiedziami. Wskaźnik sentymentu gospodarczego na wykresie śledzącym został wygładzony filtrem Hodricka-Prescotta, żeby usunąć fluktuacje krótsze niż 18-miesięczne. Jest to standardowa procedura przyjęta przez DG ECFIN (2022), ale filtr HP może być niewiarygodny na końcach szeregów.

**Źródło:** Opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Komisji Europejskiej, jak i metodologii DG ECFIN (2023), European Business Cycle Indicators: 1st Quarter 2023. Technical Paper 063, April.



## Wszystkie składowe wskaźnika nastroju gospodarczego rosną w Polsce, a spadają w Niemczech

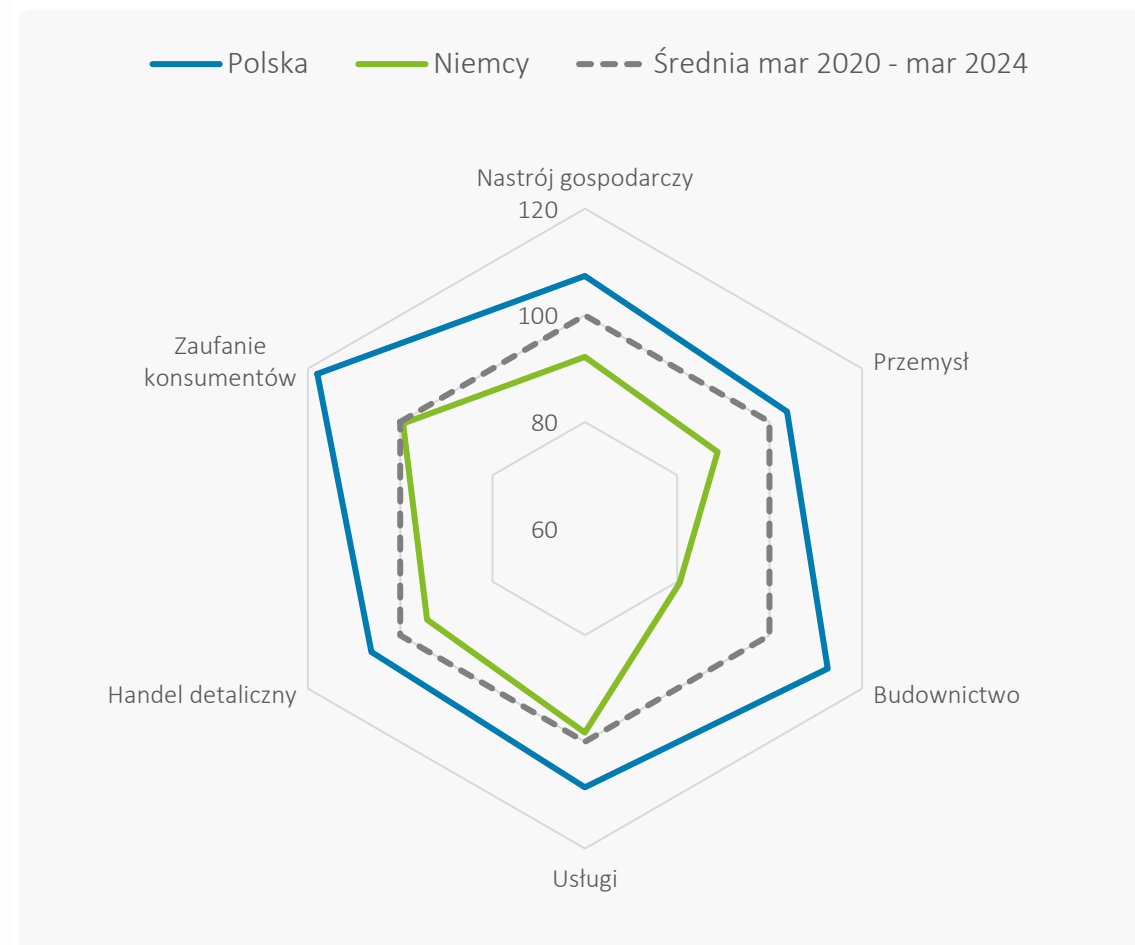
W ciągu ostatniego roku wszystkie składowe wskaźnika nastroju gospodarczego KE poprawiły się w Polsce, podczas gdy w Niemczech się pogorszyły.

Składową wskaźnika, która najsilniej kontrastuje obecnie pomiędzy Polską i Niemcami są nastroje w budownictwie. W Polsce wobec silnego wsparcia rządu plasują się 13% powyżej średniej z okresu od marca 2020 do marca 2024 roku, podczas gdy w Niemczech restrykcyjna zepchnęła je już 20% poniżej tamtejszej post-pandemicznej średniej.

Drugą składową, która wyraźnie różni się w Polsce i Niemczech jest **zaufanie konsumentów, które utrzymuje się w Polsce aż 18% powyżej post-pandemicznej średniej**, podczas gdy w Niemczech pozostawało jedynie na poziomie średniej z okresu od marca 2020 do marca 2024. Za silne zaufanie konsumentów w Polsce odpowiada przede wszystkim szybki wzrost płac realnych, które wyprzedziły w ostatnich miesiącach inflację. Jednocześnie wzrost w handlu detalicznym pozostaje wolniejszy od innych składowych (nastroje w marcu pozostawały na poziomie z listopada), prawdopodobnie ze względu na dużą stabilność konsumpcji gospodarstw domowych.

### Wskaźnik nastroju gospodarczego i składowe w Polsce i Niemczech

marzec 2024, 100 = średnia z okresu od marca 2020 do marca 2024



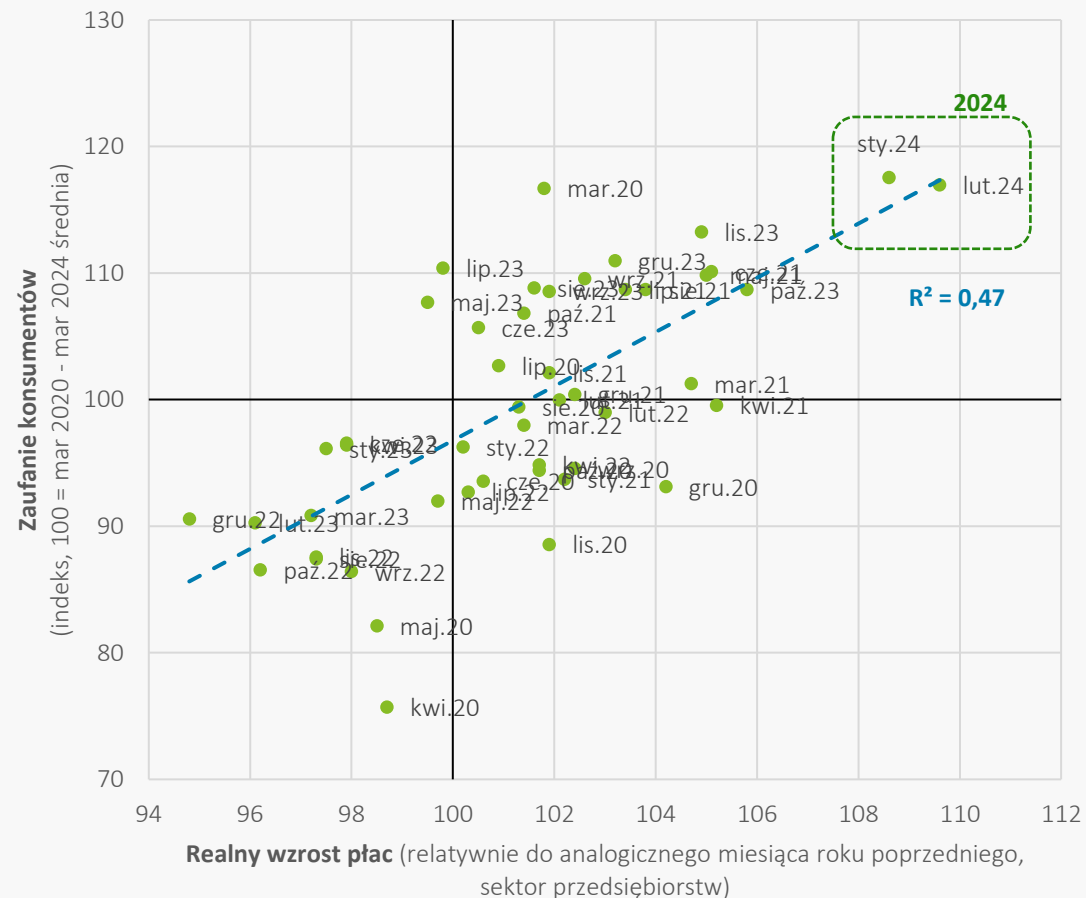
Wykres przedstawia wskaźnik nastroju gospodarczego Komisji Europejskiej, będący kompozytem pięciu wskaźników sektorowych: dla przemysłu (z wagą 40%), usług (30%), konsumentów (20%), handlu detalicznego (5%) i budownictwa (5%) wraz z częściami składowymi.

**Źródło:** Opracowanie własne Deloitte oparte o dane Komisji Europejskiej i metodologię DG ECFIN (2023), European Business Cycle Indicators: 1st Quarter 2023. Technical Paper 063, April.

# Zaufanie konsumentów rośnie wraz z płacami realnymi

Składnik zaufania konsumentów ze wskaźnika nastroju gospodarczego Komisji Europejskiej rośnie w Polsce, podążając za realnym wzrostem płac. **W okresie post-pandemicznym (marzec 2020 – luty 2024) realny (czyli skorygowany o inflację) wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw tłumaczył połowę wahań w nastrojach konsumentów.** Obecnie, w styczniu i lutym 2024 roku jest najwyższy w tym okresie i również nastroje konsumentów są najlepsze (w tym okresie zbliżone były jedynie w marcu 2020 roku). W dalszej części roku wycofywanie tarcz anty-inflacyjnych i związany z nim wzrost inflacji mogą spowolnić realny wzrost płac i ponownie nieco obniżyć zaufanie konsumentów.

## Zaufanie konsumentów, a realny wzrost płac w Polsce marzec 2020 – luty 2024



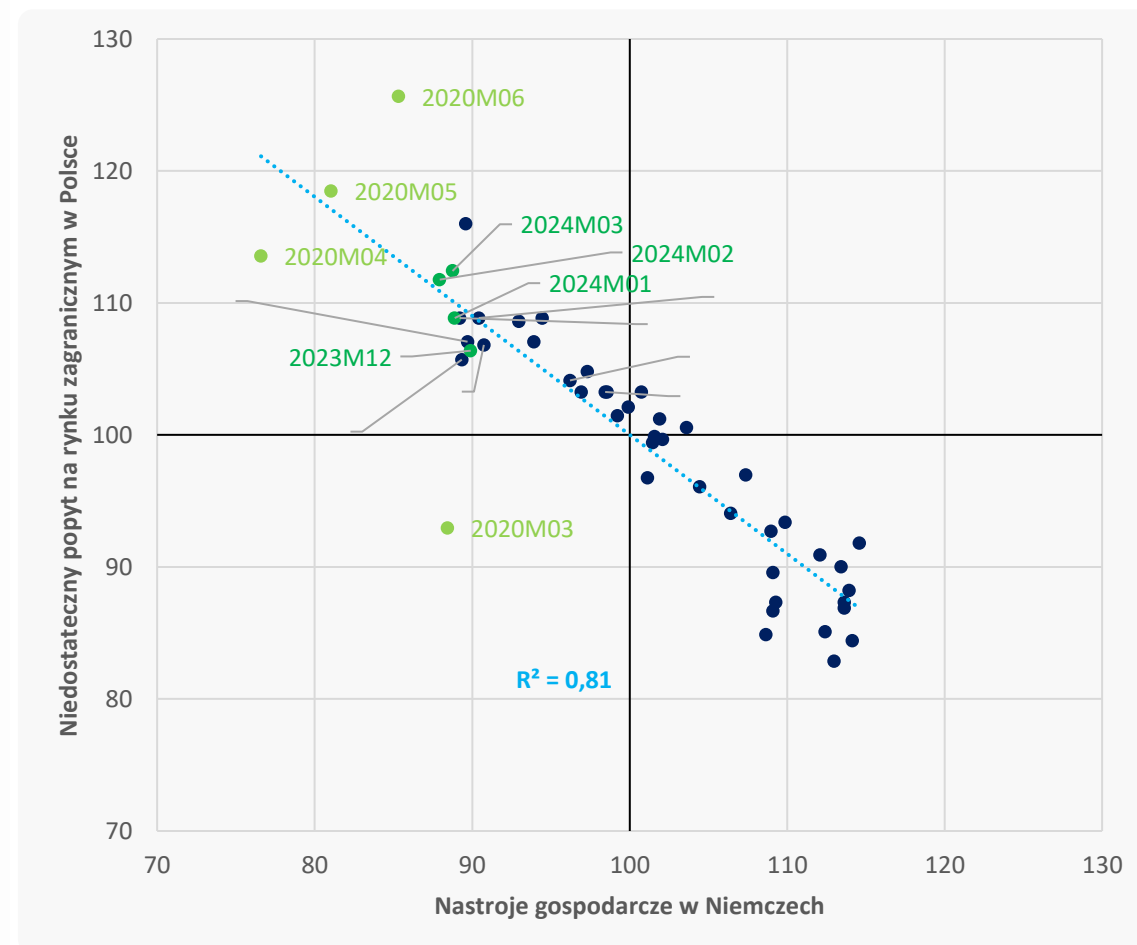
Źródło: Opracowanie własne Deloitte oparte o dane GUS i Komisji Europejskiej, i metodologię DG ECFIN (2023), European Business Cycle Indicators: 1st Quarter 2023. Technical Paper 063, April.

## W przemyśle braki popytu zagranicznego są silnie związane z nastrojami w Niemczech

**Niekorzystne nastroje w niemieckim przemyśle negatywnie odbijają się na zamówieniach dla polskiego przemysłu.** Wahania odsetka firm z przetwórstwa przemysłowego zgłaszających niedostateczny popyt na rynku zagranicznym w ujęciu miesięcznym w ostatnich 4 latach można w 80% wytłumaczyć zmianami nastrojów gospodarczych w przetwórstwie przemysłowym w Niemczech (składnik przemysłu ze wskaźnika nastroju gospodarczego Komisji Europejskiej). To ponad trzykrotnie silniejszy związek w tym okresie niż dla kursu PLN-EUR.

### Niedostateczny popyt zagraniczny w Polsce, a nastroje gospodarcze w Niemczech

Przetwórstwo przemysłowe, 100 = średnia z okresu od marca 2020 do marca 2024



**Źródło:** Opracowanie własne Deloitte oparte o dane GUS i Komisji Europejskiej, i metodologię DG ECFIN (2023), European Business Cycle Indicators: 1st Quarter 2023. Technical Paper 063, April.

# Źródła niepewności prognoz gospodarczych dla Polski w 2024

W 2024 wiele bardziej lub mniej prawdopodobnych zdarzeń może istotnie (w zależności od ich skali) zmienić perspektywy makroekonomiczne na ten rok.

## Czynniki ryzyka w 2024 roku i ich krótko-okresowy wpływ

Czynnik	Wpływ makroekonomiczny			Najbardziej dotknięte sektory
	Wzrost PKB	Inflacja	Kurs PLN	
<b>Ryzyka geopolityczne</b> eskalacja zakłóceń na Bliskim Wschodzie i Morzu Czerwonym stwarza ryzyko dalszych skoków cen energii i surowców	⊖	⊕	⊖	Przemysł dóbr wymiennych (przetwórstwo przemysłowe), Budownictwo, Finanse
<b>Zahamowanie odbicia w Chinach</b> gdzie przemysł wydaje się odbijać, ale ryzyka w budownictwie i fiskalne dla władz lokalnych pozostają	⊖	⊖	⊖	Przemysł dóbr wymiennych (przetwórstwo przemysłowe), Budownictwo, Finanse
<b>Protekcjonizm handlowy</b> może wyniknąć z napięć pomiędzy USA i UE a Chinami, stwarzając ryzyko dla wzrostu po obu stronach	⊖	⊕	⊖	Przemysł dóbr wymiennych (przetwórstwo przemysłowe)
<b>Recesja w Niemczech</b> kolejny rok z rządu nie może być wykluczona, a obciążąaby przemysł w Polsce i Europie Środkowej	⊖	⊖	⊖	Przemysł dóbr wymiennych (przetwórstwo przemysłowe)
<b>Escalacja rosyjskiej wojny z Ukrainą</b> podniosłaby ryzyko w Europie Środkowej i mogła spowodować dalszy napływ uchodźców	⊖	⊖	⊖	Produkty szybkozbywalne (przez napływ uchodźców), inwestycje zagraniczne (spadek w związku z ryzykiem)
<b>Przyspieszenie produktywności przez SI</b> wobec wzrostu możliwości SI, ale może spowolnić konwergencję podnosząc bardziej wzrost krajów rozwiniętych	⊕	⊖	⊖	
<b>Uporczywość inflacji</b> spowolniłaby cięcia stóp procentowych przez banki centralne, podnosząc ryzyko recesji w Europie Zachodniej	⊖	⊕	⊖	Przemysł dóbr wymiennych (przetwórstwo przemysłowe)
<b>W dalszym ciągu szybszy niż spodziewany spadek inflacji</b> mógłby przyspieszyć normalizację polityki pieniężnej i pomóc wzrostowi w Europie Zachodniej	⊕	⊖	⊕	Przemysł dóbr wymiennych (przetwórstwo przemysłowe)
<b>Opóźnienia w wydatkowaniu KPO w Polsce</b> wobec innych niż rządy prawa kamieni milowych, ograniczeń absorpcyjnych, i krótkiego limitu wydatków	⊖	⊕	⊖	Budownictwo (, Finanse

Źródło: Opracowanie własne Deloitte

# Załącznik

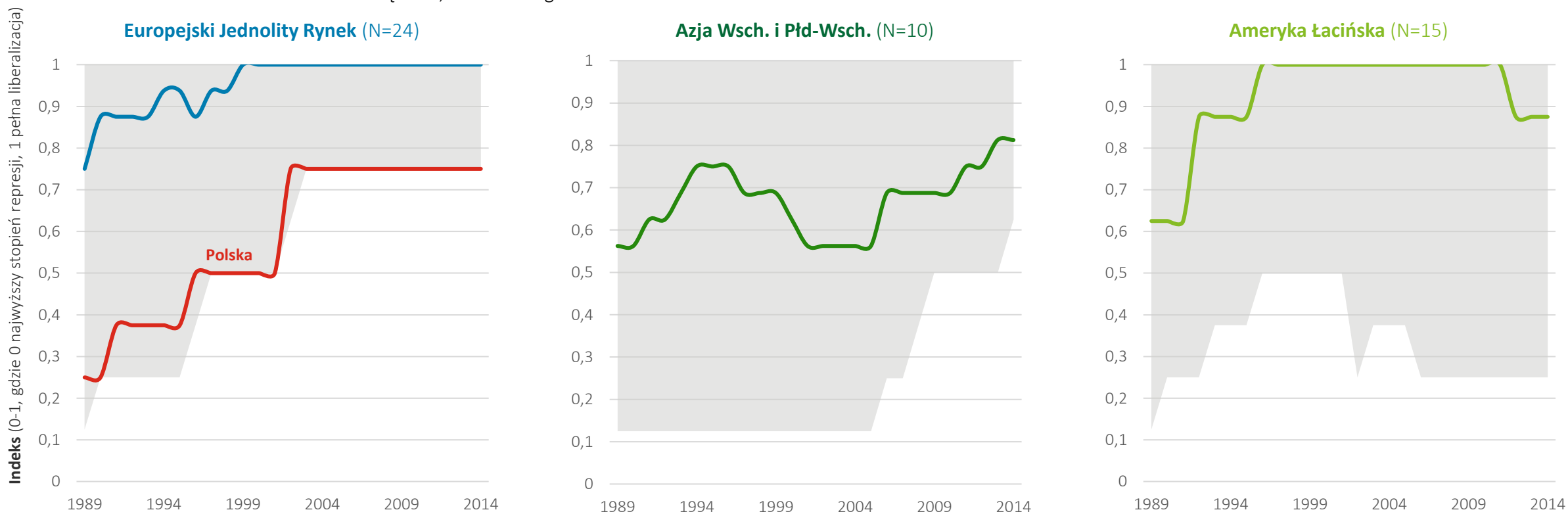
Reformy strukturalne na europejskim jednolitym rynku,  
a w innych regionach świata

## Załącznik. Reforma strukturalna – finansowanie zewnętrzne

Swobodny przepływ kapitału jest jedną z czterech swobód gwarantowanych na jednolitym rynku europejskim. W związku z tym w Europie mamy do czynienia z powszechną liberalizacją w odniesieniu do transgranicznych przepływów inwestycyjnych. Pozwoliło to Europie Środkowej rozwijać się przy znacznie niższych stopach oszczędności niż gospodarki Azji Wschodniej, ponieważ mogła pobudzić bezpośrednie inwestycje zagraniczne, które również ułatwiły transfer technologii i praktyk biznesowych.

**W Europie sprawna reforma finansowania zewnętrznego – słabsza w Azji Wschodniej i Południowowschodniej, w Ameryce Łacińskiej w dużym stopniu, lecz bardzo rozproszona**

Reforma strukturalna – finansowanie zewnętrzne, mediana regionalna



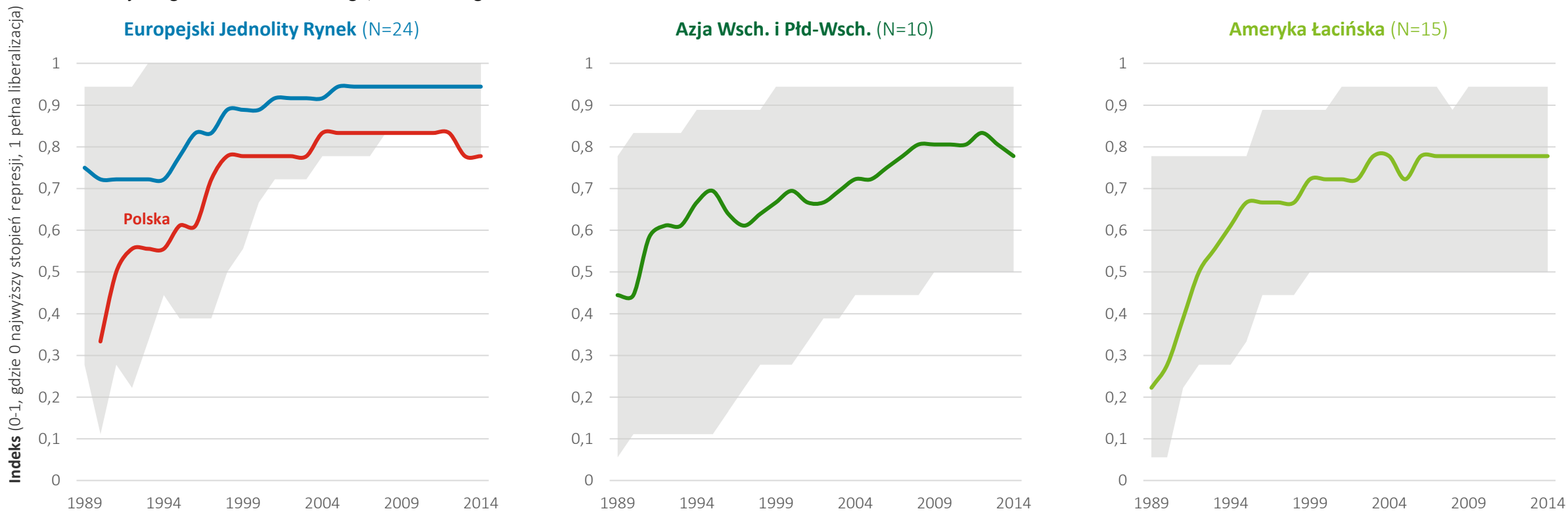
Wskaźnik obejmuje ograniczenia napływu i odpływu kapitału związane z BIZ, inwestycjami portfelowymi, obligacjami, instrumentami rynku pieniężnego i kredytami bankowymi. Liczba krajów jest ograniczona ze względu na dostępność danych. Jednolity rynek obejmuje 21 państw członkowskich UE, 2 kraje spoza UE (NO, CH) i dawne państwo członkowskie (UK). **Źródło:** Opracowanie własne Deloitte w oparciu o Alesina et al. (2023), IMF Structural Reform Database.

## Załącznik. Reforma strukturalna – krajowy sektor finansowy

Podobnie jak w przypadku finansowania zewnętrznego, reforma strukturalna krajowego sektora finansowego ma zasadnicze znaczenie dla swobodnego przepływu kapitału na jednolitym rynku europejskim. I chociaż organy nadzoru bankowego pozostają organami krajowymi, znaczna część regulacji finansowych jest pisana na szczeblu europejskim, a banki prowadzą rachunki dla rezydentów innych państw członkowskich.

**W Europie szybka reforma krajowego sektora finansowego – słabsza i bardziej rozproszona w Azji Wschodniej i Południowowschodniej oraz Ameryce Łacińskiej**

Reforma krajowego sektora finansowego, mediana regionalna



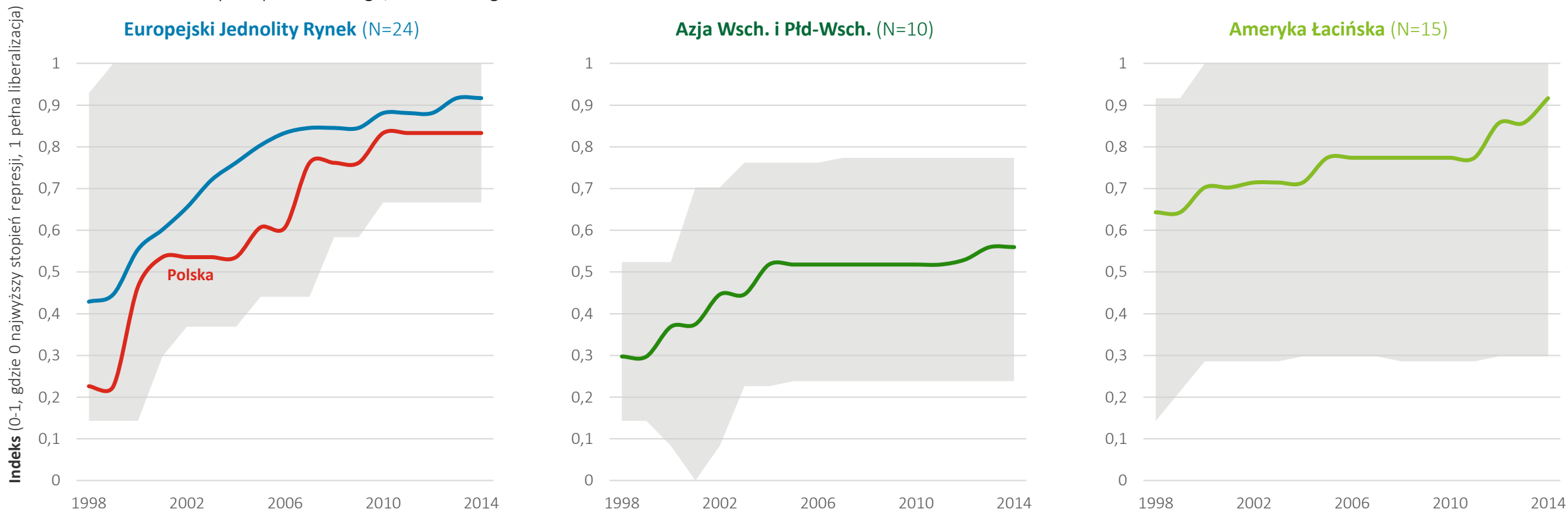
Wskaźnik obejmuje kontrolę kredytową, kontrolę stóp procentowych, bariery wejścia do banków, nadzór bankowy, prywatyzację i rozwój rynku papierów wartościowych. Liczba krajów jest ograniczona ze względu na dostępność danych. Jednolity rynek obejmuje 21 państw członkowskich UE, 2 kraje spoza UE (NO, CH) i dawne państwo członkowskie (UK). **Źródło:** Opracowanie własne Deloitte w oparciu o Alesina et al. (2023), IMF Structural Reform Database.

## Załącznik. Reforma strukturalna – rynek produktowy

Rozdział, wprowadzenie niezależnych agencji regulacyjnych i otwarcie się na konkurencję w branżach sieciowych, takich jak telekomunikacja, elektryczność czy kolejnictwo, to jedne z najbardziej widocznych reform strukturalnych wymaganych na jednolitym rynku europejskim. W związku z tym w Europie nastąpił wyraźny postęp i konwergencja w tej dziedzinie, nawet po 2000 r., kiedy kraje Europy Środkowej były już gospodarkami rynkowymi. Nie było podobnego postępu w Azji, natomiast w Ameryce Łacińskiej silne zróżnicowanie.

**W Europie szybka reforma strukturalna rynku produktowego – niewielka w Azji Wschodniej i Południowowschodniej oraz bardziej rozproszona w Ameryce Łacińskiej**

Reforma strukturalna rynku produktowego, mediana regionalna



Wskaźnik obejmuje telekomunikację (konkurencja, własność państwowa, niezależna agencja regulacyjna, interwencja rządu) i energię elektryczną (łączenie lub rozdzielanie wytwarzania, przesył, dystrybucję, własność państwowa, niezależną agencję regulacyjną, liberalizację na rynku hurtowym). Jednolity rynek obejmuje 21 państw członkowskich UE, 2 kraje spoza UE (NO, CH) i dawne państwo członkowskie (UK). **Źródło:** Opracowanie własne Deloitte w oparciu o Alesina et al. (2023), IMF Structural Reform Database.

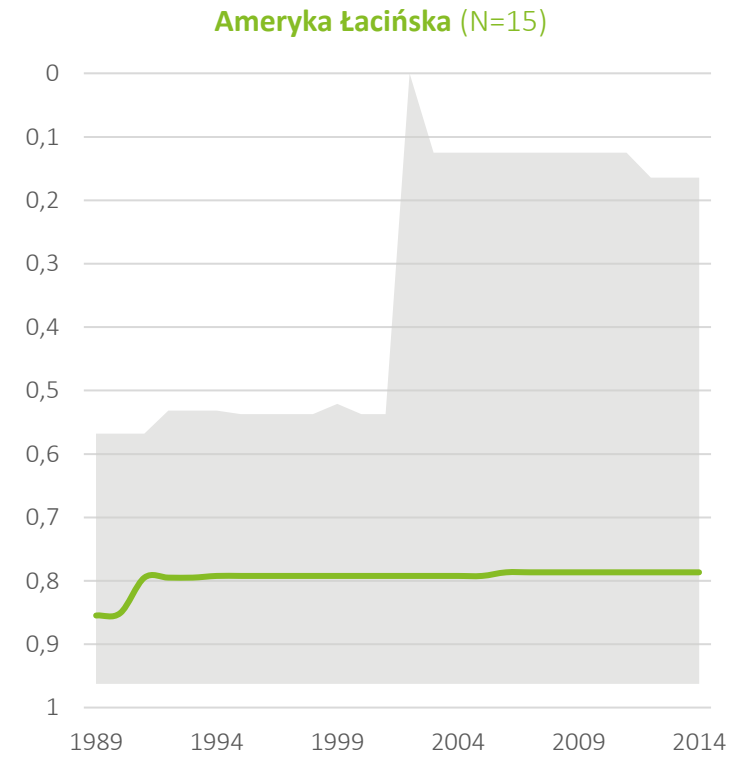
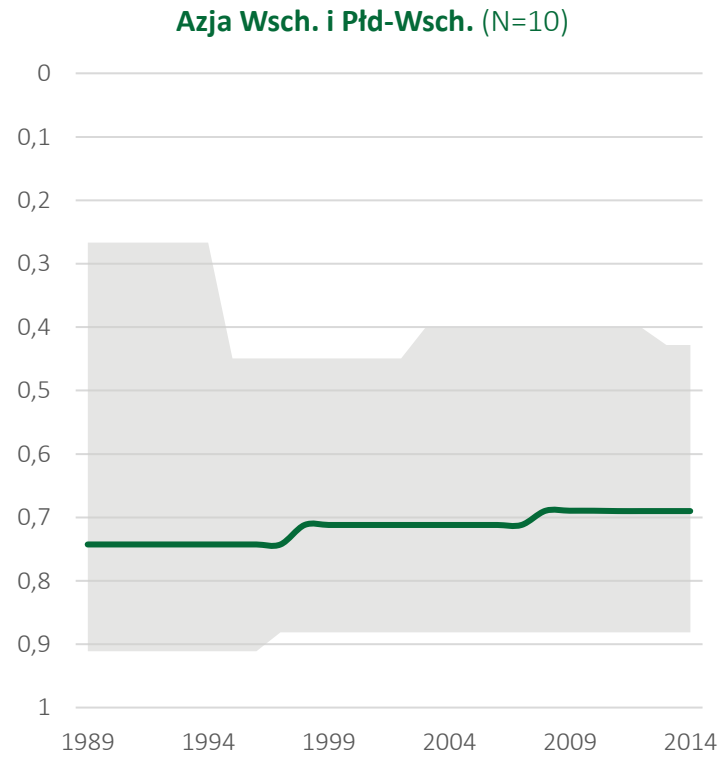
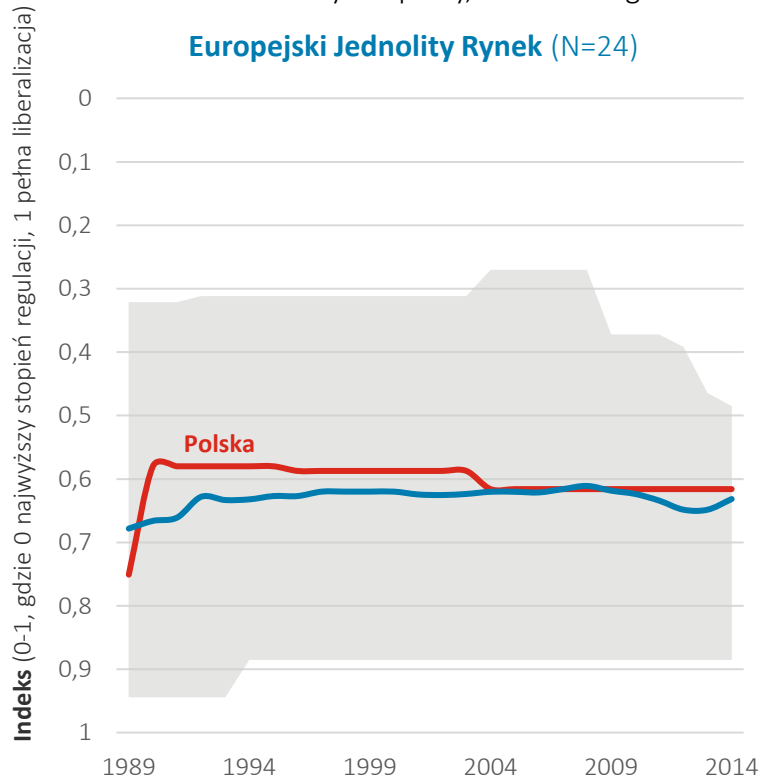


## Załącznik. Reforma strukturalna – rynek pracy

W Europie, poza transgranicznym przepływem pracowników, regulacja rynku pracy pozostała kompetencją krajową. W związku z tym bez nacisków ze strony władz europejskich nie przeprowadzono prawie żadnych reform strukturalnych w tej dziedzinie na jednolitym rynku. Podobna sytuacja ma miejsce w Azji i Ameryce Łacińskiej, choć na wyższych poziomach prawodawstwa w zakresie ochrony zatrudnienia.

**W Europie prawie żadnych postępów w zakresie reform rynku pracy – bardzo słaby postęp w Azji Wschodniej i Południowowschodniej, stagnacja w Ameryce Łacińskiej**

Reforma strukturalna rynku pracy, mediana regionalna



Wskaźnik obejmuje środki ustawodawstwa w zakresie ochrony zatrudnienia związane z rozwiązywaniem umów o pracę na czas nieokreślony w pełnym wymiarze czasu pracy z przyczyn obiektywnych. Liczba krajów jest ograniczona ze względu na dostępność danych. Jednolity rynek obejmuje 21 państw członkowskich UE, 2 kraje spoza UE (NO, CH) i dawne państwo członkowskie (UK). **Źródło:** Opracowanie własne Deloitte w oparciu o Alesina et al. (2023), IMF Structural Reform Database.

## Zespół Analiz Ekonomicznych Deloitte

Jeśli nasz materiał zainteresował Państwa, proponujemy regularne Perspektywy Gospodarcze zawierające materiały dedykowane dla konkretnych rynków i sektorów, spotkania dla zarządów na temat obecnych trendów makroekonomicznych i dedykowane warsztaty poświęcone konkretnym problemom gospodarczym wpływającym na działalność spółki (np. rynek pracy i demografia). Oprócz tego specjalizujemy się w poniższych usługach:



- 01** Prognozowanie gospodarcze oraz makroekonomiczne i sektorowe prognozy, analiza scenariuszowa
- 02** Analiza wpływu regulacji i innych zjawisk wywieranego na gospodarkę
- 03** Analizy gospodarcze uwzględniająca kwestie środowiskowe i wzrostu zrównoważonego
- 04** Założenia makroekonomiczne na potrzeby procesu budżetowego
- 05** Analizy mikroekonomiczne na potrzeby sporów z innymi przedsiębiorstwami lub administracją

# Zespół Analiz Ekonomicznych w Deloitte

Zapraszamy do kontaktu z naszym zespołem ekonomistów



**Julia Patorska**

partnerka

[jpatorska@deloittece.com](mailto:jpatorska@deloittece.com)



**dr Rafał Trzeciakowski**

starszy ekonomista

[rtrzeciakowski@deloittece.com](mailto:rtrzeciakowski@deloittece.com)



**dr Aleksander Łaszek**

starszy menedżer

[alaszek@deloittece.com](mailto:alaszek@deloittece.com)



**dr hab. Eliza Przedziecka**

starsza ekonomistka

[eprzedziecka@deloittece.com](mailto:eprzedziecka@deloittece.com)



Nazwa Deloitte odnosi się do jednego lub kilku podmiotów Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL”), jej firm członkowskich oraz ich podmiotów powiązanych (zwanym łącznie „organizacją Deloitte”). DTTL (zwana również „Deloitte Global”), każda z jej firm członkowskich i podmiotów z nimi powiązanych są prawnie odrębnymi, niezależnymi podmiotami, które nie mogą podejmować decyzji ani zobowiązań za inne podmioty wobec osób trzecich. DTTL, każda z jej firm członkowskich i podmiotów powiązanych ponoszą odpowiedzialność wyłącznie za własne działania i zaniechania, a nie za działania i zaniechania innych firm członkowskich i podmiotów powiązanych. DTTL nie świadczy usług na rzecz klientów. Zapraszamy na stronę [www.deloitte.com/pl/onas](http://www.deloitte.com/pl/onas) w celu uzyskania dalszych informacji.

Deloitte to wiodąca, międzynarodowa firma świadcząca klientom usługi obejmujące m.in. audyt, konsulting, doradztwo finansowe, zarządzanie ryzykiem, doradztwo podatkowe. Nasza globalna sieć firm członkowskich i podmiotów powiązanych (zwana łącznie „organizacją Deloitte”) obejmuje ponad 150 krajów i terytoriów i świadczy usługi na rzecz czterech na każde pięć spółek z rankingu Fortune Global 500®. Aby dowiedzieć się, w jaki sposób około 312 000 pracowników Deloitte realizuje misję firmy, zachęcamy do odwiedzenia strony: [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com).

Deloitte Central Europe to regionalna organizacja podmiotów działających w grupie Deloitte Central Europe Holdings Limited, firmy członkowskiej Deloitte Touche Tohmatsu Limited w Europie Środkowej. Usługi świadczą spółki zależne i powiązane z Deloitte Central Europe Holdings Limited, które stanowią odrębne i niezależne podmioty prawa. Spółki zależne i powiązane z Deloitte Central Europe Holdings Limited znajdują się w grupie wiodących firm, świadczących usługi profesjonalne w regionie Europy Środkowej; zatrudniają łącznie niemal 7 000 pracowników w 44 biurach, działających w 18 krajach.