



CE Economic Outlook
Zima 2024

Deloitte CE Economic Outlook Zima 2024

Przedstawiamy Państwu nasze zimowe **Perspektywy Gospodarcze Deloitte CE 2024**, aby zapewnić bieżącą ekspertyzę makroekonomiczną, która pomoże Państwu funkcjonować w roku prawdopodobnego odbicia gospodarczego.

Jako, że rozpoczęliśmy ten projekt rok temu, wracamy do naszego pierwszego konsensusu prognoz, aby zestawić go względem realizacji wzrostu PKB w 2023 roku. W dalszym ciągu śledzimy rozbieżności nastrojów gospodarczych w Polsce i Niemczech oraz przedstawiamy nowy konsensus przewidywań instytucjonalnych i rynkowych prognostów dla gospodarek Europy Środkowej.

Wraz z powrotem wzrostu gospodarczego i spadkiem inflacji światowa gospodarka najwyraźniej uniknęła "twardego lądowania". Nadal utrzymuje się niepewność co do ścieżki stóp procentowych banków centralnych, ponieważ odbicie wzrostu może osłabić uzasadnienie natychmiastowych obniżek stóp, podczas gdy spadająca inflacja może je umożliwić. Ryzykiem pozostają szoki geopolityczne poprzez kanał cen surowców, a także negatywne (lub pozytywne) niespodzianki co do wzrostu gospodarczego w Chinach.

Nasz konsensus analityków instytucjonalnych i rynkowych przewiduje umiarkowane odbicie wzrostu w 2024 r., przy czym Europa Środkowa wzrośnie o 2.5% PKB (średnia ważona PKB), a Polska o 2.7%, czyli znacznie więcej niż 0.5% oczekiwane w Niemczech. I chociaż zegar nastrojów gospodarczych nadal pokazuje rozbieżności oczekiwań między Polską a Niemcami, mogą pojawić się pierwsze oznaki, że obawy w Niemczech już minęły, podczas gdy Polska przechodzi od ożywienia do pełnoprawnej ekspansji gospodarczej.

W porównaniu z poprzednią, jesienną prognozą gospodarczą dla Europy Środkowej, prognozy wzrostu gospodarczego na 2024 r. zostały obniżone, choć z nieco lepszym od oczekiwań tempem dezinflacji.

Z poważaniem,



Julia Patorska

Partnerka

Liderka Zespołu Analiz Ekonomicznych

Deloitte Poland

Deloitte Advisory sp. z o.o. sp.k.

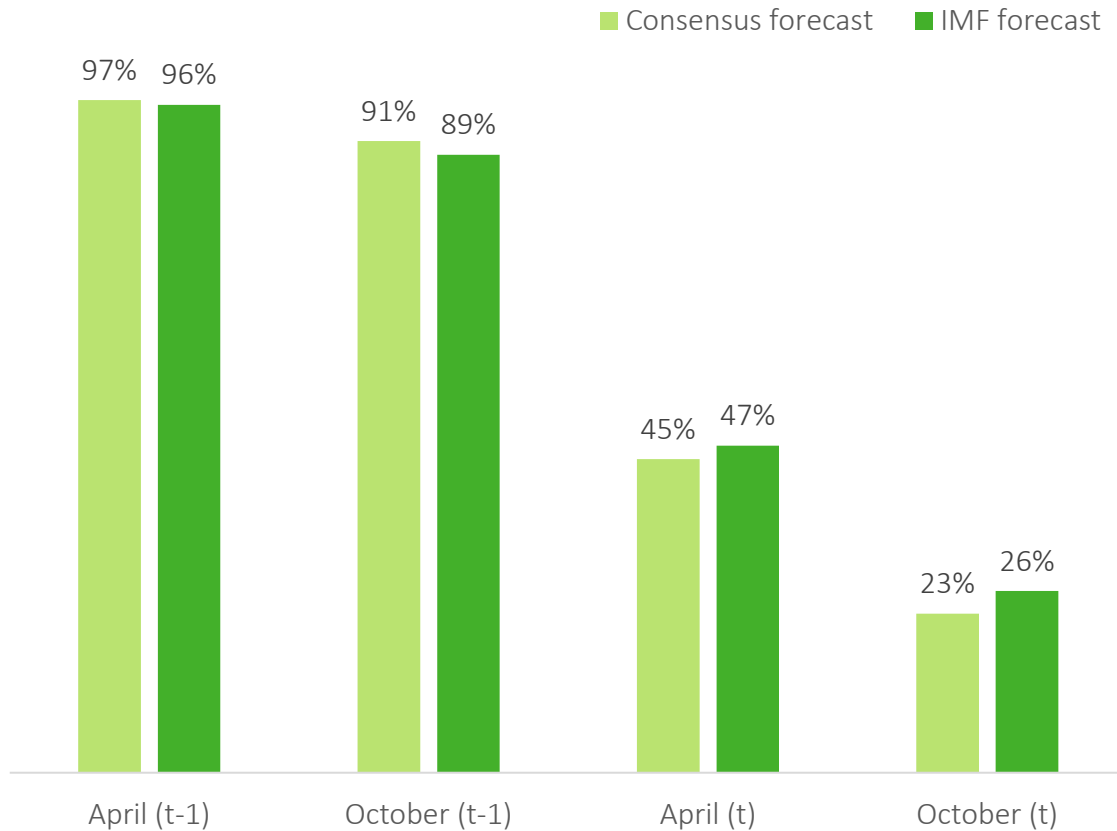
Al. Jana Pawła II 22, 00-133, Warszawa, Polska

NIP: 5252743619

www.deloitte.com/pl

Niepewność prognoz makroekonomicznych...

Udział procentowy recesji z roku t nie przewidzianych w danej rundzie predykcji



Przewidywanie jest bardzo trudne, szczególnie jeśli idzie o przyszłość!

N. Bohr

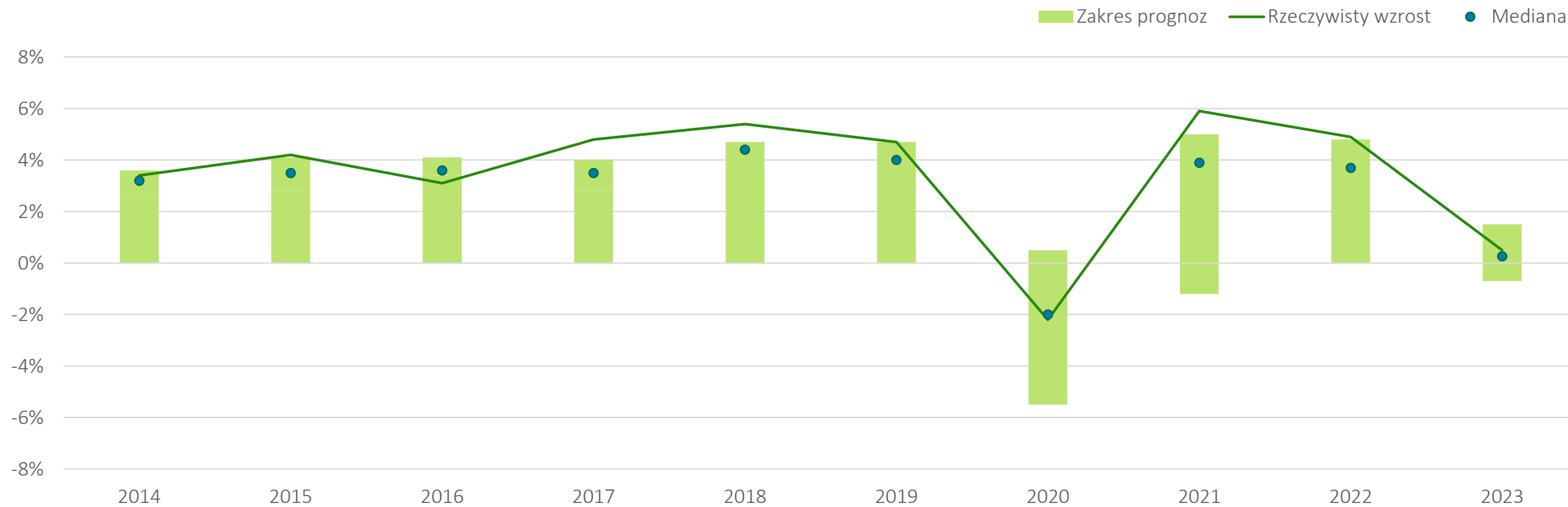
Pomiędzy 1992 a 2014 **recesja wystąpiła łącznie 153 razy w 63 państwach**, w większości przypadków analitykom nie udało się przewidzieć ich z istotnym wyprzedzeniem.

Źródło: Opracowanie własne Deloitte oparte o IMF Working Paper, 2018, How Well Do Economists Forecast Recessions?

... dotyczy również Polski.

Przedział prognoz dla polskiej gospodarki historycznie był względnie szeroki, w szczególności w pandemicznych latach 2020 i 2021. W ostatnich latach prognozy zbierane w ankiecie NBP często nie doszacowały tempa wzrostu PKB, jednakże ich mediany historycznie były zbliżone do rzeczywistego wyniku.

Rozkład prognoz wzrostu PKB dla Polski w danym roku przedstawionych w marcu w porównaniu do rzeczywistego wzrostu



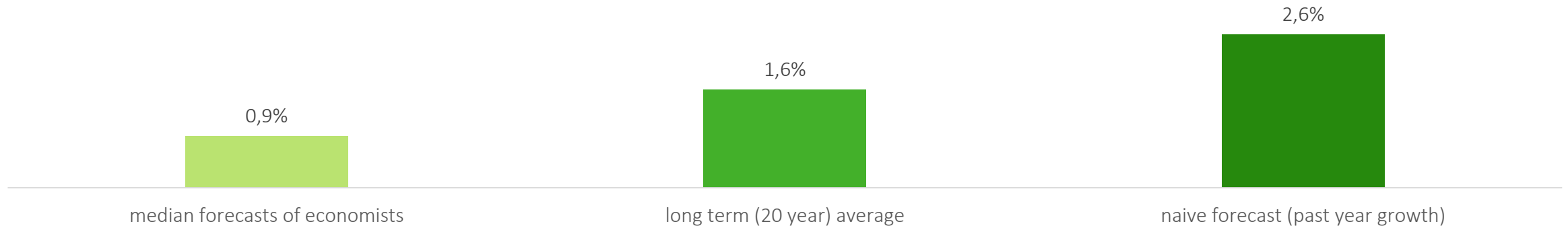
Źródło: Opracowanie własne Deloitte oparte o ankietę makroekonomiczną NBP

Pomimo tego warto słuchać ekonomistów....

„Naiwnie” można przewidywać, że PKB wzrośnie w tym roku w tym samym tempie co w zeszłym, co często jest zbliżone do prawdy ponieważ stopa wzrostu oscyluje wokół stopy wzrostu potencjalnego determinowanej względnie stabilnymi fundamentami gospodarczymi – przynajmniej dopóki nie wystąpi kryzys. Metodę tę można łatwo poprawić np. zakładając wzrost gospodarczy na poziomie średniej długookresowej z ostatnich 20 lat. Oba podejścia są sensownymi pierwszymi przybliżeniami, jednakże wypadają wyraźnie gorzej od mediany prognoz ekonomistów na dany rok.

Przeciętny błąd całkowity prognozy (pp)

■ median forecasts of economists ■ long term (20 year) average ■ naive forecast (past year growth)

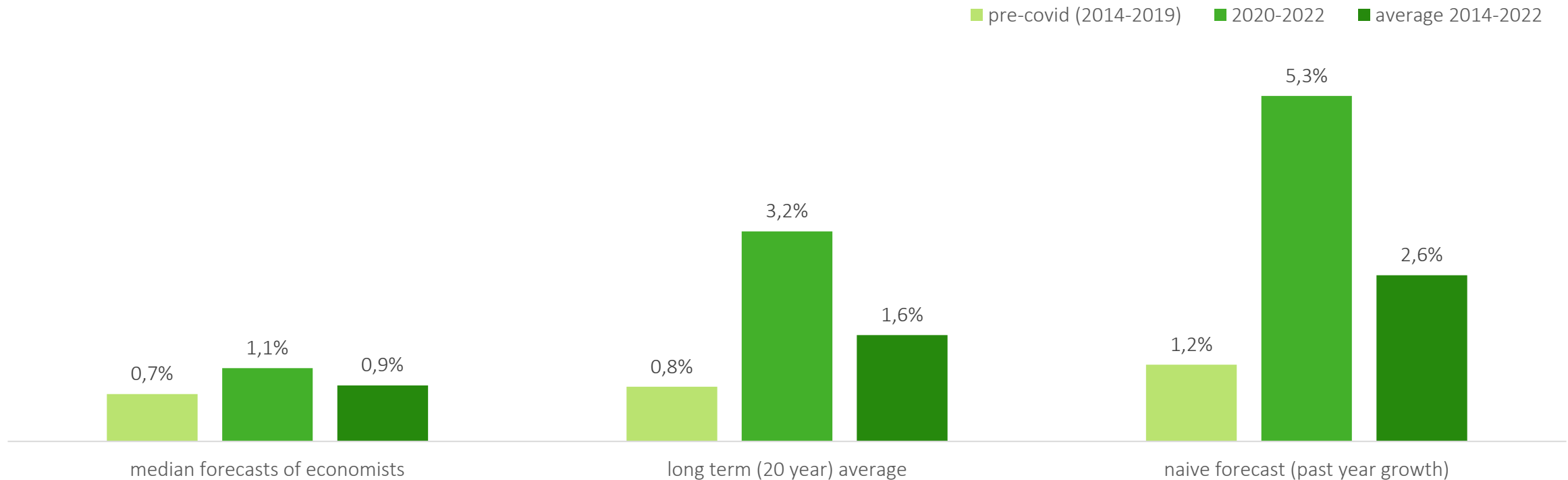


Źródło: Opracowanie własne Deloitte oparte o ankietę makroekonomiczną NBP i IMF WEO.

... szczególnie w okresach niepewności.

Zbiorcze prognozy ekonomistów wypadają lepiej od naiwnych lub opartych o długookresowe średnie prognoz w okresach przed COVID-19, lat pandemii czy dla całego okresu 2014-2022. W szczególności podejście to nie skutkowało istotnie wyższym poziomem błędu dla lat pandemii niż dla pozostałych okresów. Wobec tego jest to zdecydowanie lepsza metoda od alternatyw w okresach podniesionego ryzyka, kiedy gospodarka odstaje od wzrostu potencjalnego. Z tej przyczyny w Deloitte CE Economic Outlook skupiamy się na zebraniu przewidywań ekonomistów podając przedziały i mediany prognoz zamiast samych prognoz punktowych.

Przeciętny błąd całkowity prognozy (pp)



Źródło: Opracowanie własne Deloitte oparte o ankietę makroekonomiczną NBP i IMF WEO.

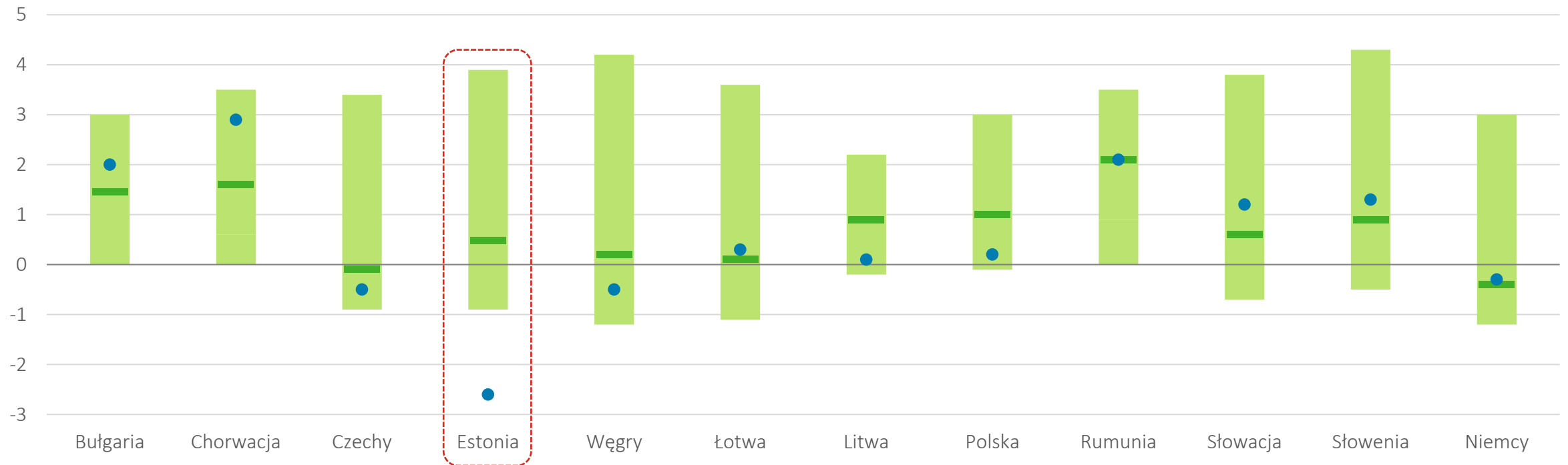
Wzrost PKB w 2023: prognozy a wstępne dane

Za wyjątkiem Estonii wzrost gospodarczy w Europie Środkowej w 2023 zawierał się w przedziałach prognoz z zeszłego roku. Błąd prognozy względem median predykcji dla gospodarek Europy Środkowej wynosił od -3.1 punktów procentowych w Estonii do 1.3 pp. w Chorwacji, z medianą błędu 0.0, natomiast dla Niemiec wynosił +0.1 pp.

PKB w 2023 (realne, wzrost rok do roku)

Konsensus Perspektyw Gospodarczych Gospodarek Europy Środkowej Zima przedział vs wstępne dane

Punkty procentowe



Source: opracowanie własne Deloitte oparte o Perspektywy Gospodarcze Gospodarek Europy Środkowej Zima 2023, i wstępne szacunki wzrostu PKB w 2023: Polska – Główny Urząd Statystyczny, Niemcy – Eurostat, Rest – Economist Intelligence Unit.

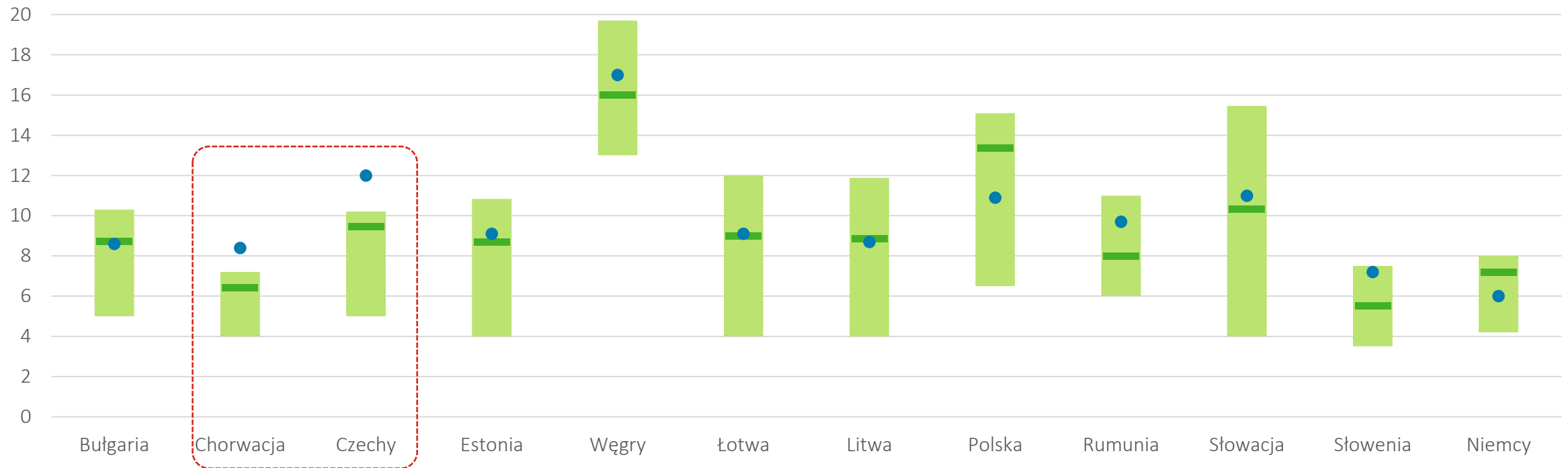
Inflacja w 2023: prognozy a wstępne dane

W 2023 inflacja dla wszystkich z wyjątkiem Chorwacji i Czech państw Europy Środkowej zawierały się w naszych przedziałach prognoz z poprzedniego roku. Błąd prognozy względem mediany predykcji wynosił od -2.5 punktu procentowego w Polsce do 2.6 pp. w Czechach przy medianie 0.7 pp., gdzie dla Niemiec wynosił -1.2 pp.

2023 stopa inflacji (HICP, wzrost roczny)

Konsensus Perspektyw Gospodarczych Gospodarek Europy Środkowej Zima przedział vs wstępne dane

Punkty procentowe



Źródło: opracowanie własne Deloitte oparte o Perspektywy Gospodarcze Gospodarek Europy Środkowej Zima 2023 i dane Eurostat o inflacji HICP.

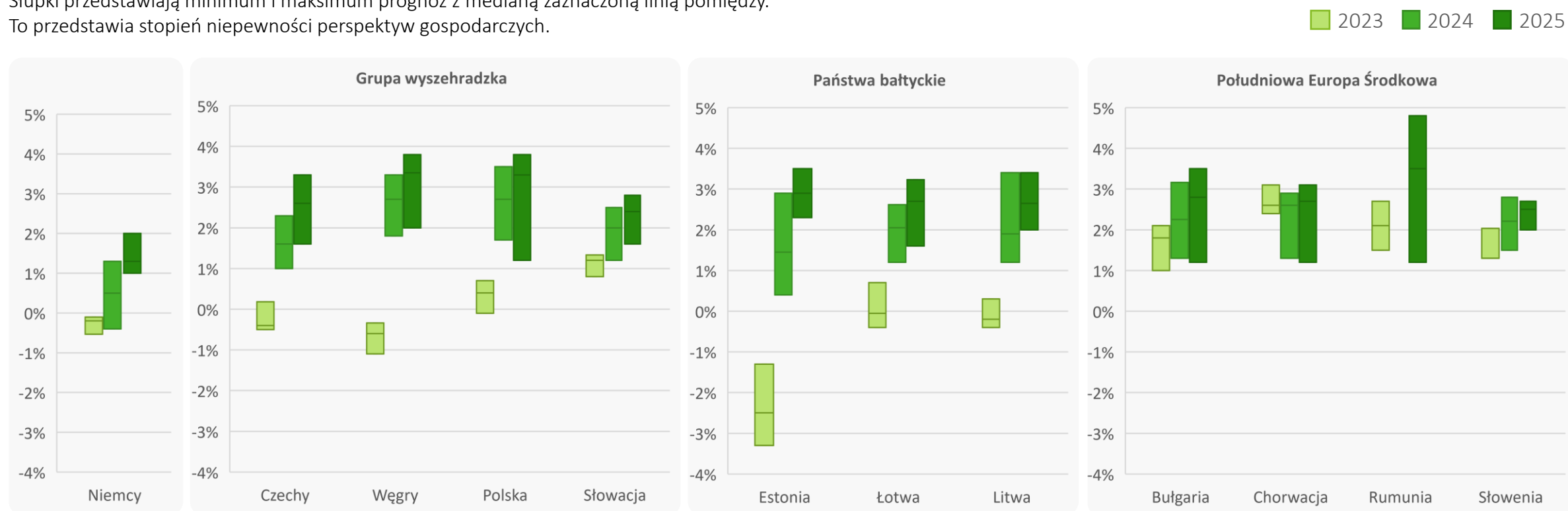
W 2024 oczekiwane jest lekkie odbicie wzrostu

Recesja w Niemczech spowolniła wzrost gospodarczy w 2023. Rok kończy się z przewidywanym wzrostem o 0.5% (od -2.5% w Estonii do +2.6% w Chorwacji) w Europie Środkowej i spadkiem gospodarczym o 0.2% w Niemczech. Odbicie wzrostu w 2024 będzie ograniczone wobec utrzymującej się restryktywnej polityki pieniężnej w Strefie Euro, dając średni wzrost gospodarek Europy Środkowej o 2.2% (od 1.5% w Czechach i Estonii do 3.4% w Rumunii). Polska, największa gospodarka regionu, powinna wzrosnąć o 2.7% co będzie wiązać się ze wzrostem całego regionu łącznie o 2.5%. Jest to wynik wyraźnie lepszy niż dla Niemiec, które mają oczekiwany wzrost o 0.5%. Dotychczasowe prognozy na 2025 nie są wyraźnie bardziej optymistyczne, z oczekiwanym wzrostem w Europie Środkowej o 2.9% i Niemczech o 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.



Source: Opracowanie własne Deloitte oparte o prognozy Conference Board, EBOiR, EIU, Erste Group, Komisji Europejskiej, MFW, ING, Kopint-Tarki, Nordea, S&P, SEB, Swedbank, UniCredit, WH Halle, WIW i Banku Światowego z okresu od września do połowy października 2023. 9-16 prognoz na krajo-rok na 2023 i 2024 (mediana 11), 9-15 prognoz na krajo-rok na 2025 (mediana 11).

Dezinflacja będzie kontynuować wobec względnie słabego wzrostu gospodarczego

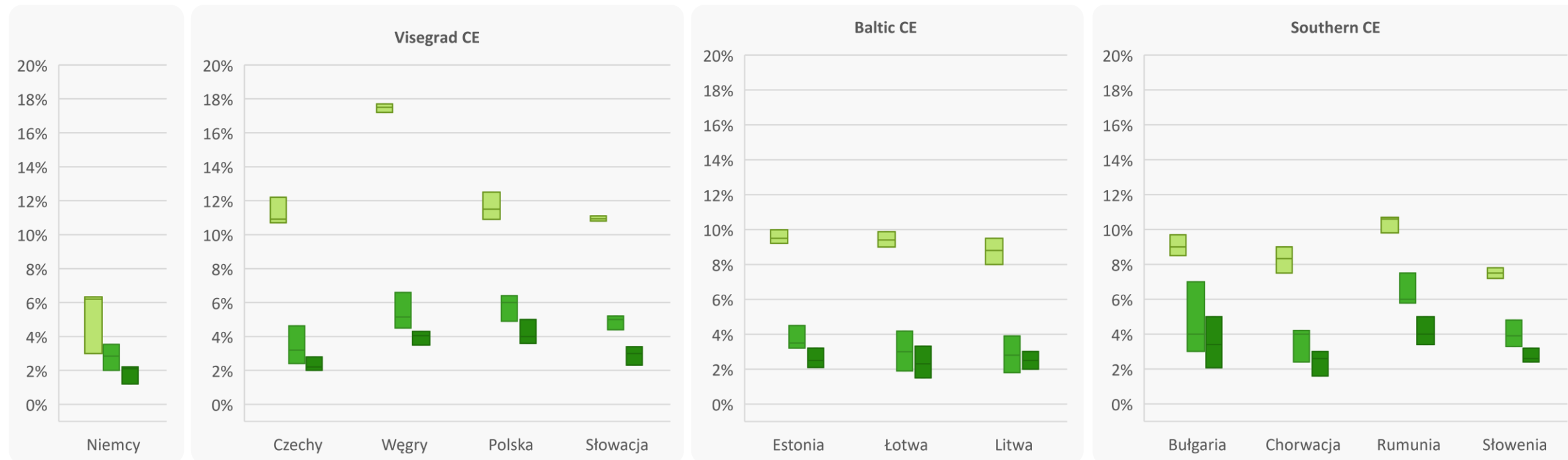
Przy słabym wzroście gospodarczym, albo nawet spadku, 2023 był rokiem dezinflacji. Pomimo tego przeciętna inflacja pozostawała wysoka w Europie Środkowej (od 7.2% w Słowenii do 17.7% na Węgrzech, 6.3% w Niemczech). Nawet w 2024 oczekuje się, że inflacja pozostanie powyżej celu (od 2.8% na Litwie do 6.0% w Polsce, 2.9% w Niemczech). Węgry normalizują stopy procentowe z wysokich poziomów (18% poprzez jednodniową stopę depozytową wycofaną w październiku) osiągając 5.5% do grudnia. Prognozy na 2025 wskazują na normalizację inflacji na poziomie 2.1% lecz w regionie Europy Środkowej powinna pozostać podwyższona na poziomie 3.0% (od 2.2% na Słowacji do 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.

2023 2024 2025



Źródło: Opracowanie własne Deloitte oparte o prognozy Komisji Europejskiej, MFW, ING, Kopint-Tarki, Nordea, S&P, SEB, Swedbank, UniCredit, WH Halle i WIIW z okresu od września do połowy października 2023. 5-8 prognoz na krajo-rok na 2023 and 2024 (mediana 6), 5-8 prognoz na krajo-rok na 2025 (mediana 6).

Przyspieszenie dezinflacji częściowo wynika z wolniejszego wzrostu PKB

Dla 8 z 11 państw Europy Środkowej oraz Niemiec instytucjonalni i rynkowi analitycy obniżyli swoje prognozy wzrostu PKB w 2024 względem jesiennego konsensusu. Jednocześnie w 7 z 11 krajów oczekiwana jest trochę silniejsza dezinflacja, w tym na Węgrzech wyraźnie mocniejsza.

Wzrost PKB i inflacja w 2024: konsensus prognoz na jesień i zimę Perspektywy Ekonomiczne Europy Środkowej

Wartość, zmiana procentowa względem poprzedniego roku

2024 PKB		Konsensus jesienny	Konsensus zimowy
	Niemcy	0.8%	0.5%
	Czechy	2.2%	1.6%
	Węgry	2.7%	2.7%
Państwa	Polska	2.7%	2.7%
Wyszehradzkie	Słowacja	2.4%	2.0%
	Estonia	2.3%	1.5%
	Łotwa	2.0%	2.1%
Państwa Bałtyckie	Litwa	2.0%	1.9%
	Bułgaria	2.5%	2.3%
	Chorwacja	2.6%	2.6%
Południowa Europa	Rumunia	3.4%	3.2%
Środkowa	Słowenia	2.4%	2.2%

2024 inflacja		Konsensus jesienny	Konsensus zimowy
	Niemcy	2.8%	2.9%
	Czechy	3.3%	3.2%
	Węgry	6.0%	5.2%
Państwa	Polska	6.1%	6.0%
Wyszehradzkie	Słowacja	5.0%	5.0%
	Estonia	3.6%	3.5%
Państwa	Łotwa	2.8%	3.0%
Bałtyckie	Litwa	2.9%	2.8%
	Bułgaria	4.2%	4.0%
Południowa	Chorwacja	4.1%	4.0%
Europa	Rumunia	5.5%	6.0%
Środkowa	Słowenia	3.8%	3.9%

Uwagi: Konsensus jesienny zawierał 8-15 prognoz wzrostu PKB na 2024 na kraj (mediana 10) i 4-9 na kraj dla inflacji w 2024 (mediana 6), natomiast zimowy konsensus 9-16 dla wzrostu PKB (mediana 11) i 5-8 dla inflacji (mediana 6).

Niepewność dookoła polskiego złotego pomimo niedawnego odbicia

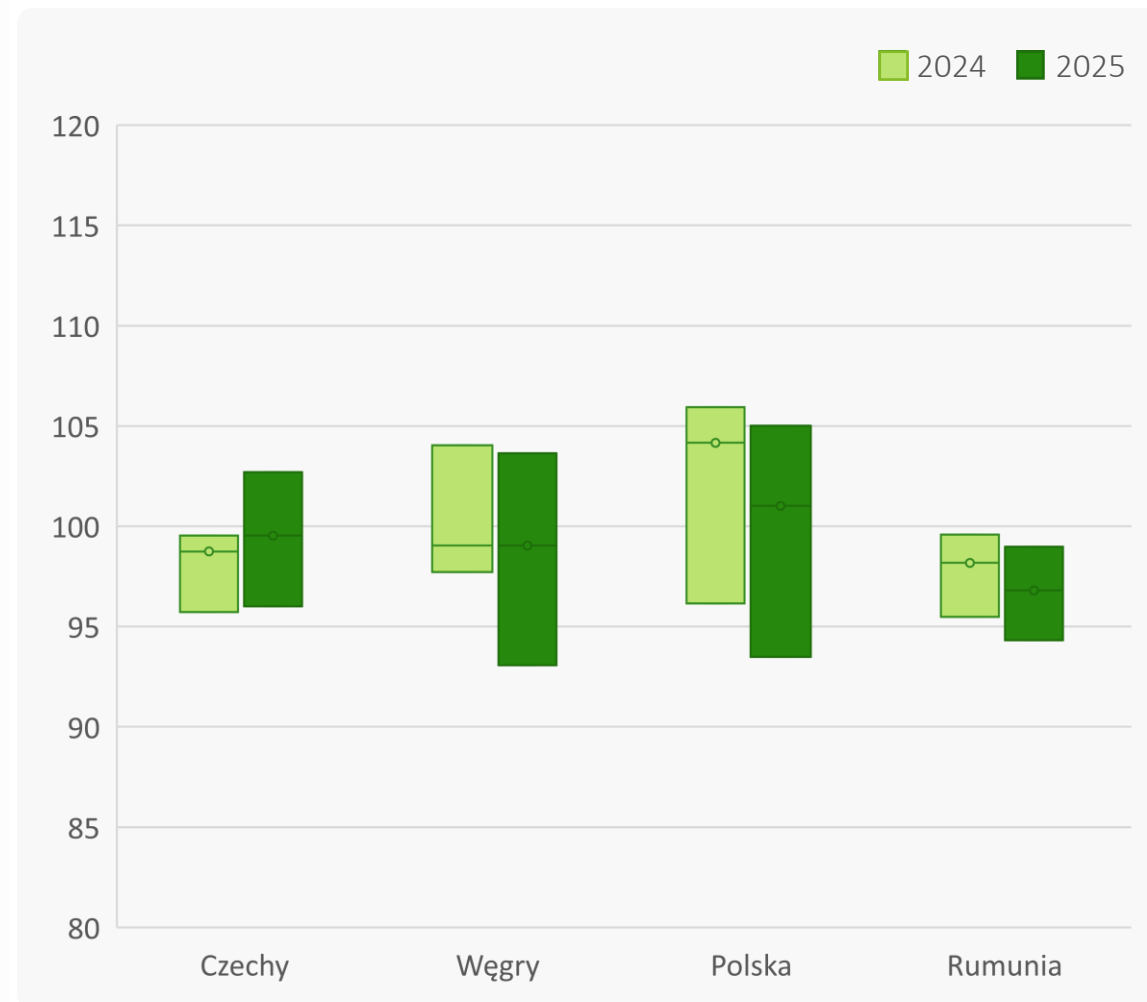
Niepewność co do kursu walutowego węgierskiej i polskiej walut narodowych trwa, ze względu na utrzymujące się u nich najwyższe stopy inflacji spośród wszystkich krajów regionu. W zimowym konsensusie przedziały niepewności dla złotego i forinta są 2-3 razy większe niż dla korony i leja.

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

	2023	2024	2025
Czechy	24,00	24,25	24,09
Węgry	381,85	385,55	385,55
Polska	4,54	4,37	4,47
Rumunia	4,94	5,04	5,11

Konsensus prognoz kursu walut względem EUR (średnia roczna)

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



Źródło: Opracowanie własne Deloitte oparte o EIU, ErsteGroup, IMF, ING, Kopint Tarki, Nordea, S&P, UniCredit. 4-6 prognoz na kraj-rok (mediana 6) dla 2023 and 2024, 4-6 forecasts per country-year (median 6) for 2025.

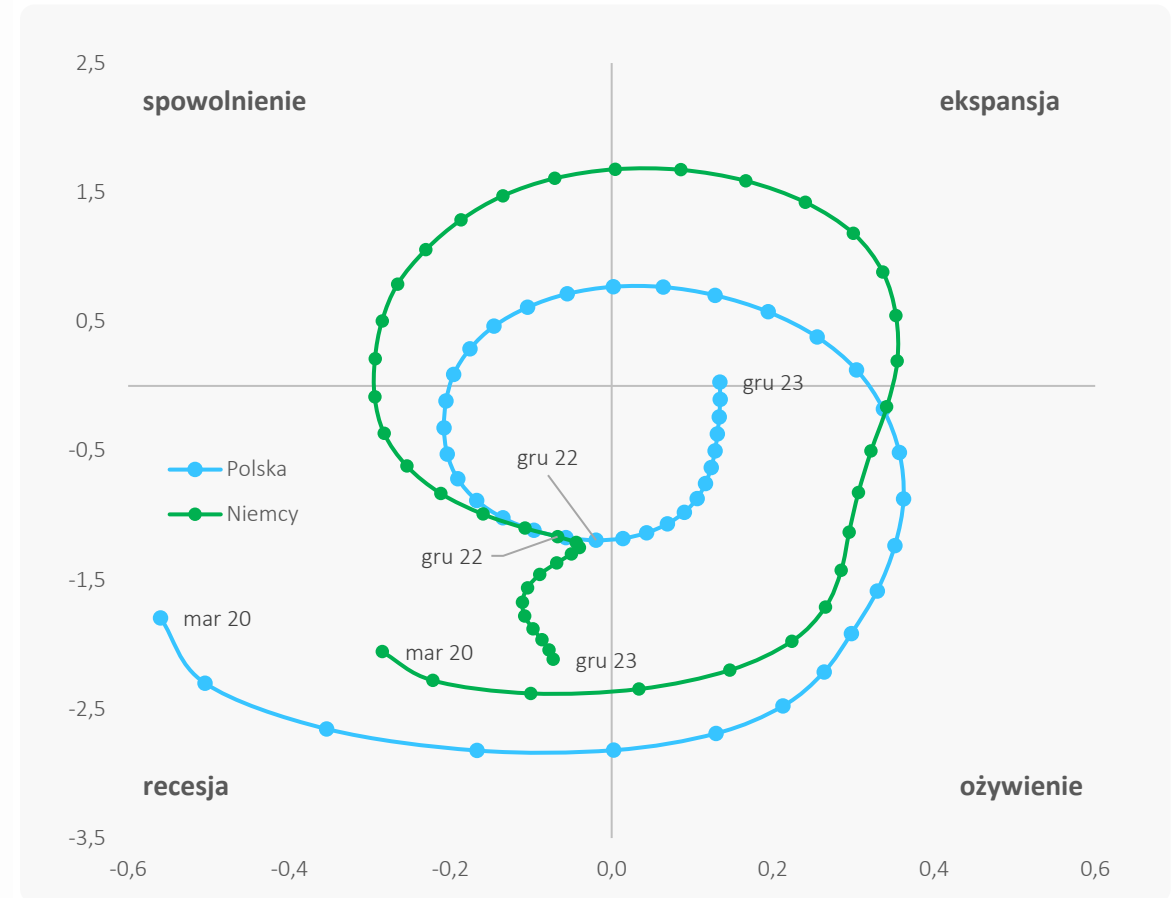
Czy nastroje gospodarcze w Niemczech powoli osiągną dno?

W przeciągu ostatniego 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 z fazy ożywienia do ekspansji w grudniu 2023. Niemcy pozostają w fazie regresji, ale w przeciągu ostatnich pięciu miesięcy trend skręcił w kierunku fazy ożywienia – co byłoby pozytywnym sygnałem, gdyż wcześniej kraj ten wchodził coraz mocniej w fazę regresji.

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 (miesięczny)



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.

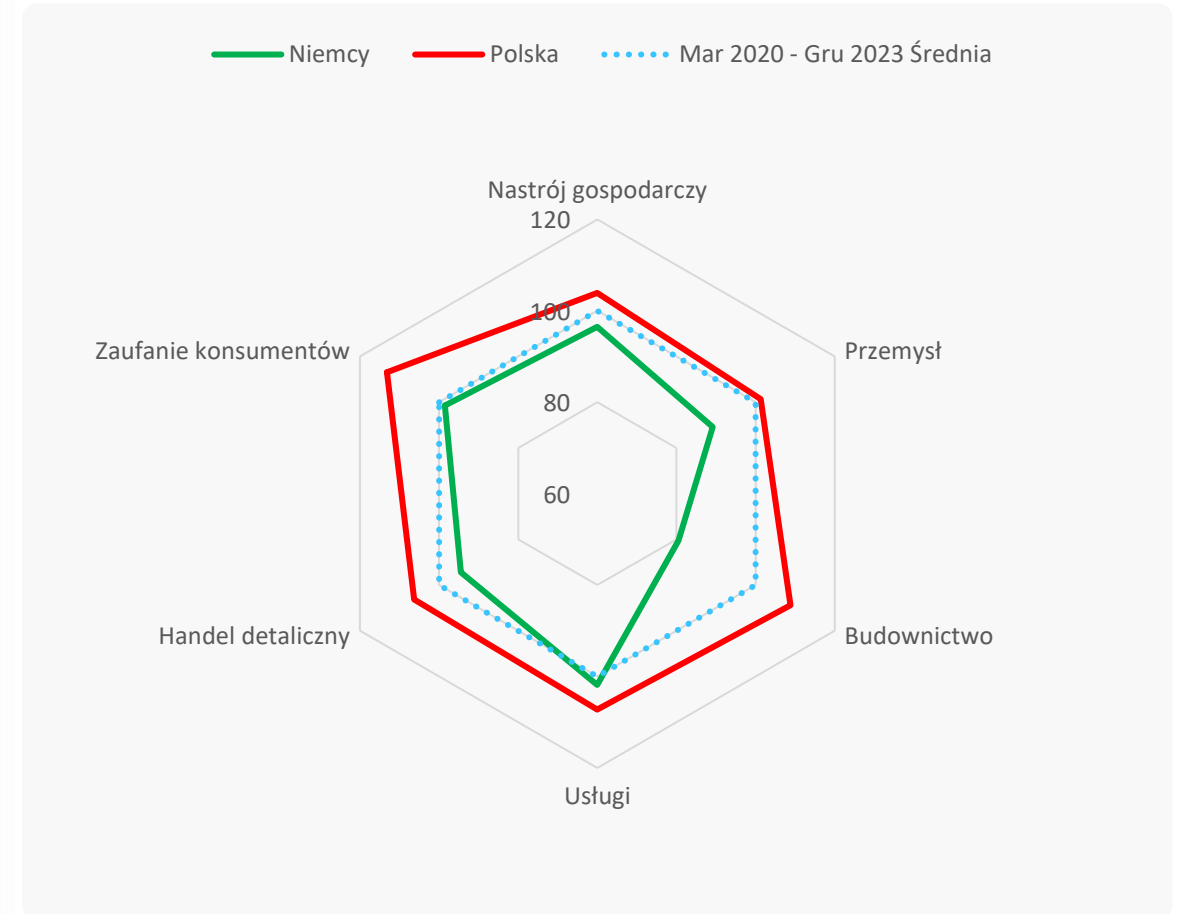
Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Komisji Europejskiej.

Nastrój gospodarczy w Polsce poprawia się dzięki budownictwu, w Niemczech poprawia się ale wciąż występują problemy w przemyśle

W Polsce zaufanie konsumentów i nastrój w budownictwie utrzymuje się poziomie o ok. 10% wyższym niż post-pandemiczna średnia, gdyż wzrost płać przekroczył inflację konsumencką, a wsparcie dla rynku mieszkaniowego zostało podtrzymane przez nowy rząd.

W Niemczech budownictwo i przemysł nadal pozostają w tyle, odpowiednio 20% i 10% poniżej post-pandemicznej średniej, przy przemyśle pozostającym słabym w Strefie Euro i przy wysokich stopach procentowych zniechęcających do pożyczania i ograniczających popyt.

Wykres radarowy wskaźnika nastroju gospodarczego w Polsce i Niemczech w grudniu 2023



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.

Wartości na wykresie przekraczające 100 wskazują na nastrój lepszy od średniej dla okresu marzec 2020 –czerwiec 2023 i vice versa.

Źródło: Opracowanie własne Deloitte oparte o dane Komisji Europejskiej i 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.

Risk factors in 2024 and their short-term impacts

Czynnik	Wpływ makroekonomiczny			Najbardziej dotknięte sektory
	Wzrost PKB	Inflacja	Kurs PLN	
Utrzymanie się inflacji w USA i UE dłużej niż jest to oczekiwane może opóźnić obniżki stóp procentowych przez FED i EBC	⊖	⊕	⊖	Dobra handlowe (przemysł), budownictwo, finanse
Silniejsza dezinflacja w USA i UE może skutkować wcześniejszymi obniżkami stóp procentowych przez FED i EBC	⊕	⊖	⊕	Dobra handlowe (przemysł), budownictwo, finanse
SI i automatyzacja	⊕	⊖	⊖	
Recesja w Niemczech słabość Niemieckiego przemysłu w połączeniu z problemami budżetowymi mogą przedłużyć problemy gospodarcze	⊖	⊖	⊖	Dobra handlowe (przemysł)
Kryzys gospodarczy w Chinach (spowolnienie w nastawionych na eksport Niemczech i przez to w Europie Środkowej)	⊖	⊖	⊖	Dobra handlowe (przemysł)
Protekcjonizm pod przykrywką polityk przemysłowej wzrost taryf i subsydiów dla krajowych firm obniżyłby efektywność globalnych łańcuchów wartości	⊖	⊕	⊖	Dobra handlowe (przemysł)
Eskalacja wojny Rosji z Ukrainą (wzrost ryzyka w regionie, dalszy napływ uchodźców)	⊖	⊕	⊖	Produkty szybkozbywalne (wzrost przez napływ uchodźców), bezpośrednie inwestycje zagraniczne (spadek w związku z ryzykiem)
Ryzyka geopolityczne Geopolitical risks wojny i napięcia w innych częściach świata mogą zakłócać handel światowy i skutkować „ucieczką do bezpieczeństwa”; dla Polski kluczowe są perspektywy NATO	⊖	⊕	⊖	Dobra handlowe (przemysł)
Przedłużający się spór o praworządność w Polsce może opóźnić wypłatę środków UE i zwiększyć ryzyka prawne	⊖	⊖	⊖	Budownictwo (inżynieria lądowa), sektor finansowy

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

Partner

jpatorska@deloittece.com



Rafał Trzeciakowski, Dr

Senior Economist

rtrzeciakowski@deloittece.com



Aleksander Łaszek, Dr

Senior Manager

alaszek@deloittece.com



Eliza Przedziecka, Dr

Senior Economist

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 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.

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.