



CE Economic Outlook Lato 2024

Deloitte CE Economic Outlook Lato 2024

Przedstawiamy Państwu nasz Deloitte **Central Europe Economic Outlook** Lato 2024 który ma dostarczyć aktualnej ekspertyzy makroekonomicznej dla nawigowania, w czasie odbijającego wzrostu gospodarczego.

Ponadto w tej edycji materiału, zagłębiamy się w perspektywę długoterminowego wzrostu gospodarczego Polski.

Deloitte Advisory sp. z o.o. sp.k.
Al. Jana Pawła II 22, 00-133, Warszawa, Polska
NIP: 5252743619
www.deloitte.com/pl

Ożywienie gospodarcze postępuje w nieco rozczarującym tempie i przy obawach o upórcość inflacji na "ostatniej mili". Zbierany przez nas konsensus prognoz instytucjonalnych i rynkowych wskazuje, że gospodarki Europy Środkowej będą rosły w tym roku w tempie 2,1%, co wydaje się poniżej ich potencjału, chociaż Polska i Rumunia mają osiągnąć przyzwoity wzrost na poziomie odpowiednio 2,9% i 2,8%. Pojawiają się też oznaki ożywienia nastrojów gospodarczych w Niemczech, ale ich wzrost gospodarczy prawdopodobnie utrzyma się w tym roku w pobliżu zera. Wydaje się, że dopiero w 2025 r. należy spodziewać się solidniejszego ożywienia, ale wciąż niewiele powyżej 3% w Europie Środkowej i 1% w Niemczech.

Czynniki ryzyka dla prognoz makroekonomicznych koncentrują się wokół pozytywnych i negatywnych zaskoczeń inflacyjnych, rozwoju sytuacji geopolitycznej na Ukrainie, Tajwanie i Bliskim Wschodzie, fragmentacji handlu międzynarodowego spowodowanej cłami i polityką przemysłową, oraz niepewnych perspektyw wzrostu w Chinach. Wzrost produktywności wynikający z wdrożenia sztucznej inteligencji wydaje się być najwyraźniejszą pozytywną "znaną niewiadomą", nawet jeśli nieco mglistą.

Ponadto w tym wydaniu **CE Economic Outlook** przyglądamy się bliżej zagrożeniom dla długoterminowego wzrostu gospodarczego Polski – w szczególności w sytuacji, gdy starzenie się społeczeństw generuje wyzwania dla polityki fiskalnej i wzrostu gospodarczego.

Z poważaniem,



Julia Patorska

partnerka

Liderka Zespołu Analiz Ekonomicznych
at Deloitte Poland

Globalne spowolnienie długookresowego wzrostu

Ryzyka dla Polski

Świat przechodzi spowolnienie długookresowego wzrostu gospodarczego

Od czasu globalnego kryzysu finansowego prognostycy obniżają swoje oczekiwania dotyczące wzrostu w średnim okresie (IMF WEO, April 2024). Wzrost ma kluczowe znaczenie, ponieważ PKB koreluje ze wszystkimi wskaźnikami ludzkiego dobrostanu, od zdrowia i długowieczności, przez pokój i demokrację, po wyższe wartości etyczne, takie jak wolność i tolerancja (przystępny przegląd w Pinker, 2018). Niewielkie zmiany w długoterminowych stopach wzrostu PKB mają bardzo duży wpływ na dobrobyt przyszłych pokoleń (Cowen, 2018). Ze względu na składany charakter wzrostu, spadek tempa wzrostu z 2,5% do 2,0% sprawiłby, że przyszłe pokolenia w 2100 r. byłyby aż o 1/3 biedniejsze.

Prognozy MFW realnego wzrostu PKB na 5 lat do przodu



Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie April 2024 IMF WEO i wcześniejszych edycji. Cytowania w tekście: Pinker, S. (2018). Enlightenment now: The case for reason, science, humanism, and progress. Penguin UK; Cowen, T. (2018). Stubbom attachments: A vision for a society of free, prosperous, and responsible individuals. Stripe Press.

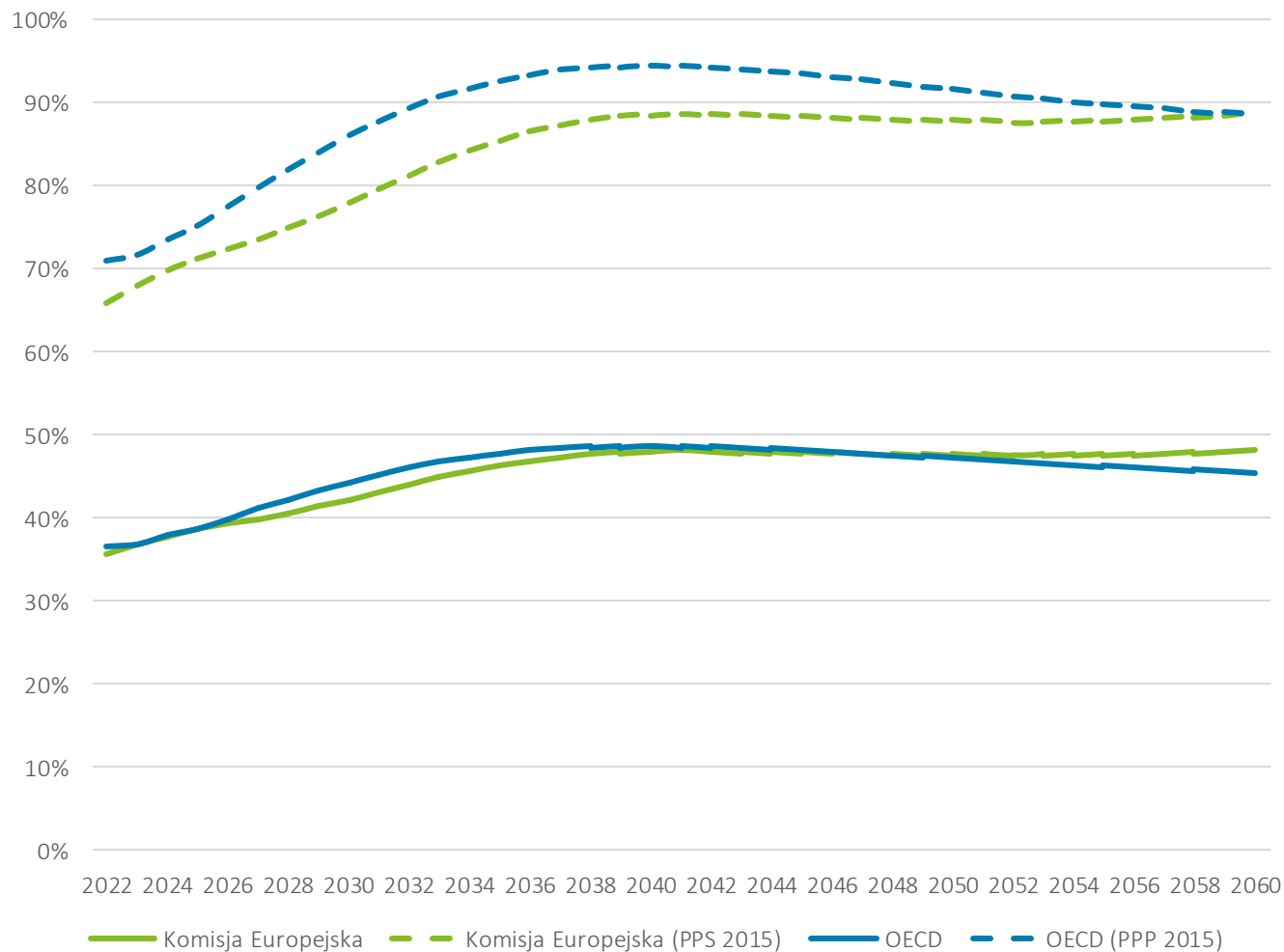
W projekcjach Komisji Europejskiej i OECD Polska nie dogania w pełni Niemiec w długim okresie

Obecnie PKB per capita Polski w stosunku do Niemiec wynosi mniej więcej 1/3 według rynkowych kursów, a 2/3 według parytetów siły nabywczej, gdy uwzględnia się krajowe różnice cenowe. W projekcjach do 2040 r. wzrosną one odpowiednio do ok. 50% i 90%.

Jakkolwiek PPP są przydatne w porównań poziomów życia, to zagraniczne towary, takie jak zaawansowane maszyny, wiele środków produkcji dla lokalnego przemysłu, ropa naftowa i wiele dóbr konsumpcyjnych nadal muszą być kupowane za granicą po cenach międzynarodowych. Co więcej PPP się nie prognozuje, więc projekcie PKB per capita wg kursów i PPP są równoległe.

PKB per capita Polski w stosunku do Niemiec w projekcjach

W stałych kursach wymiany oraz w stałych parytetach siły nabywczej, projekcje Komisji Europejskiej i OECD

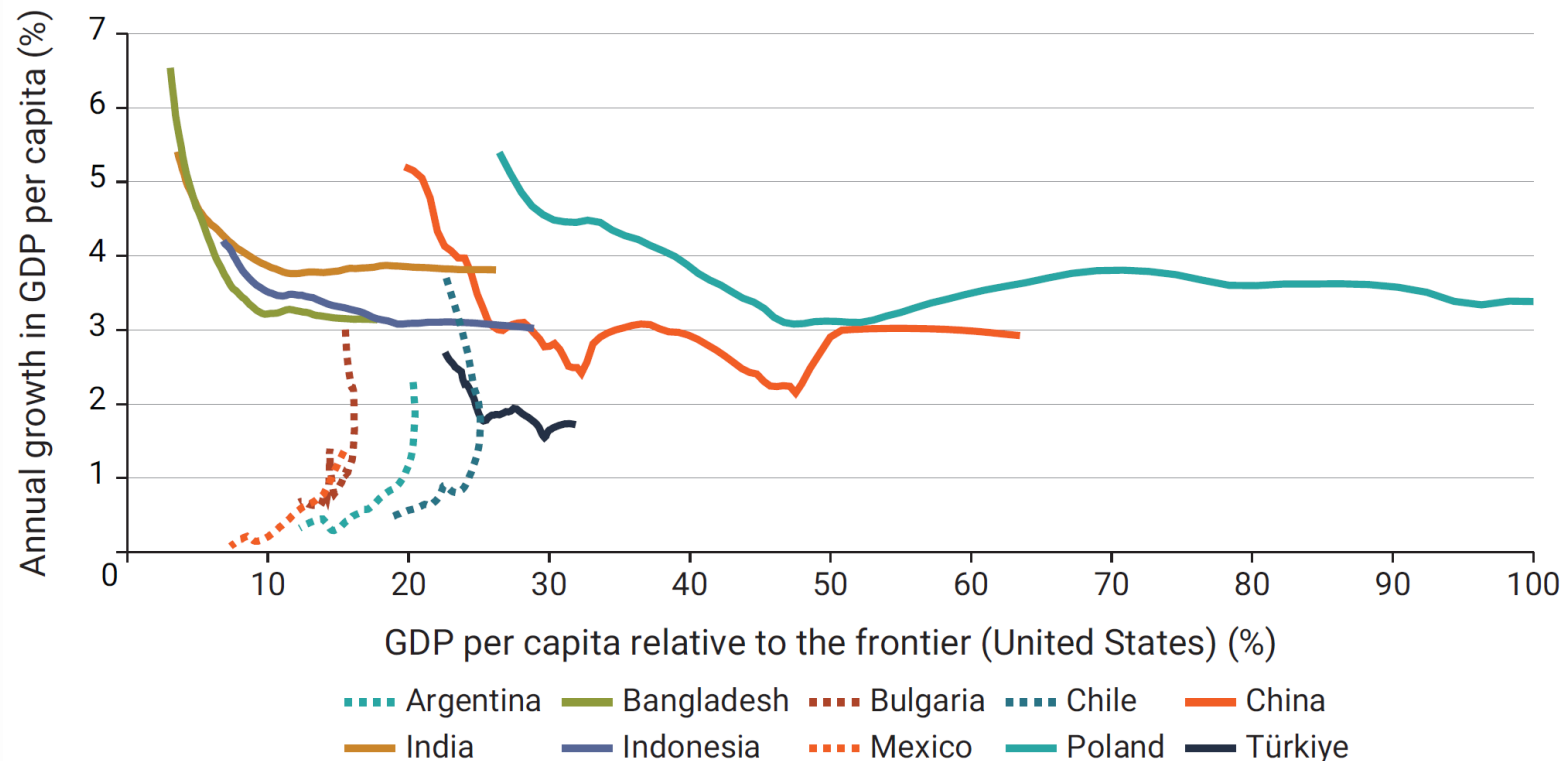


Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie OECD Economic Outlook No 114 - December 2023 - Long-term baseline projections; EC 2024 Ageing Report, April.

Niedawny raport Banku Światowego jest bardziej optymistyczny, Polska w nim dogania USA do 2100 roku

Chociaż podejście Banku Światowego wydaje się uproszczone w porównaniu z projekcjami Komisji Europejskiej i OECD, to jego wyniki są zachęcające. Model Solowa-Swana Banku Światowego, oparty na ekstrapolacji trendów z lat 2000-2019 pod względem relacji inwestycji publicznych i prywatnych do PKB, produktywności TFP, kapitału ludzkiego, i aktywności zawodowej, stwierdza, że **Polska może okazać się wyjątkiem wśród krajów rozwijających, któremu uda się utrzymać tempo wzrostu PKB per capita powyżej 3% w latach 2023-2100, osiągając pełnej konwergencji z USA do końca stulecia**, nawet pomimo spadku liczby ludności.

PKB per capita wg kursów rynkowych 2023-2100, roczne stopy wzrostu i poziomy relatywnie do Stanów Zjednoczonych
Pomimo, że wzrost zwalnia w miarę zbliżania do granicy produktywności (USA), Polska osiąga pełną konwergencję gospodarczą do 2100 roku

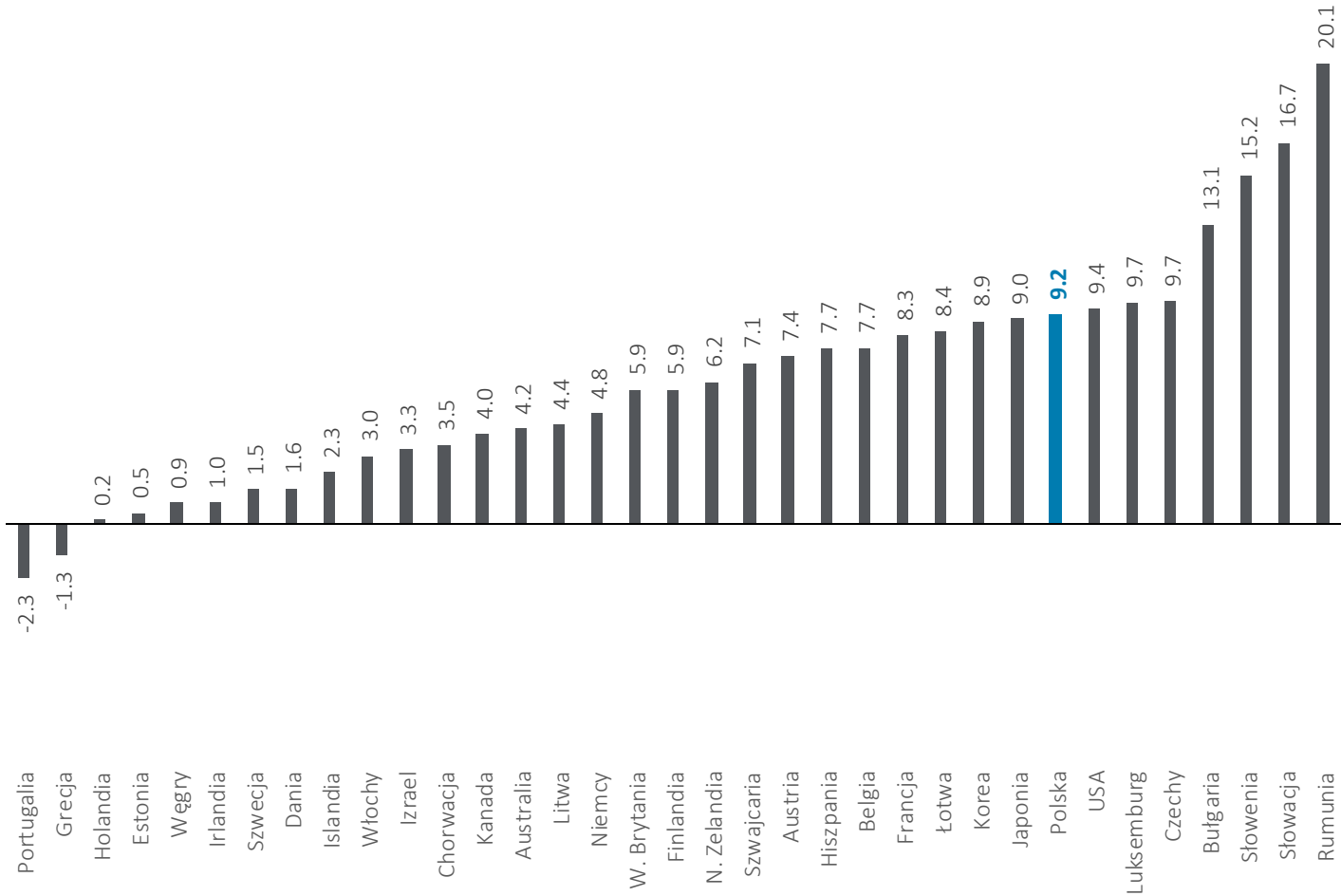


Źródło: World Bank World Development Report 2024 (na podstawie World Bank's Long Term Growth Model).

Presja fiskalna rośnie w krajach OECD ze względu na starzenie społeczeństw

Według najnowszych projekcji, prawie wszystkie kraje OECD musiałyby podnieść podatki, aby zapobiec wzrostowi wskaźników zadłużenia w przyszłości. W Polsce do 2060 r. aż o 9,2% PKB. Większość tych kosztów wynika z wydatków na emerytury i zdrowie w obliczu starzenia. Utrudnia to finansowanie innych celów, takich jak transformacja energetyczna. Wyższy wzrost PKB sprawiłby, że koszty te byłyby łatwiejsze do zaadresowania, ale sam też jest hamowany przez starzenie. Problem można zaadresować za pomocą różnych polityk, od przyspieszających wzrost PKB, przez reformy emerytalne i zdrowotne, po wzrost podatków.

Potencjalny przyszły wzrost podatków konieczny do utrzymania stosunku długu do PKB na obecnym poziomie
Zmiana presji fiskalnej w latach 2023–2060, % punktów procentowych potencjalnego PKB



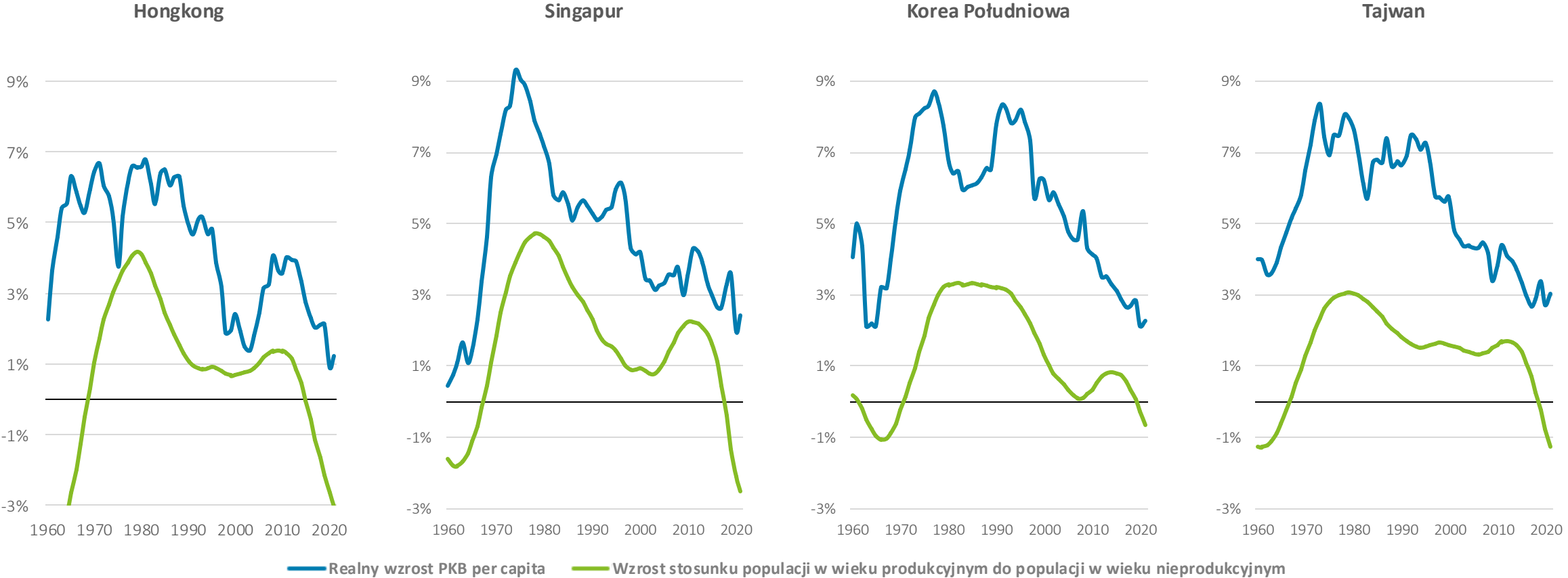
Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie OECD Economic Outlook No 114 - December 2023 - Long-term baseline projections.

Cztery Azjatyckie Tygrysy wykorzystały dywidendę demograficzną, aby dogonić Zachód

Młoda populacja ułatwia wzrost gospodarczy, nie tylko ze względu na rosnące nakłady pracy, ale także ze względu na niższe koszty starczego wieku (emerytury, zdrowie) i prawdopodobnie lepszy wzrost wydajności. Tak było w przypadku czterech tzw. Azjatyckich Tygrysów, które doświadczyły wysokiego tempa wzrostu gospodarczego i dogoniły kraje rozwinięte pod koniec XX wieku.

Wzrost stosunku liczby ludności w wieku produkcyjnym do liczby ludności w wieku nieprodukcyjnym i wzrost realnego PKB na mieszkańca

10-letnia średnia krocząca, 1951-2021



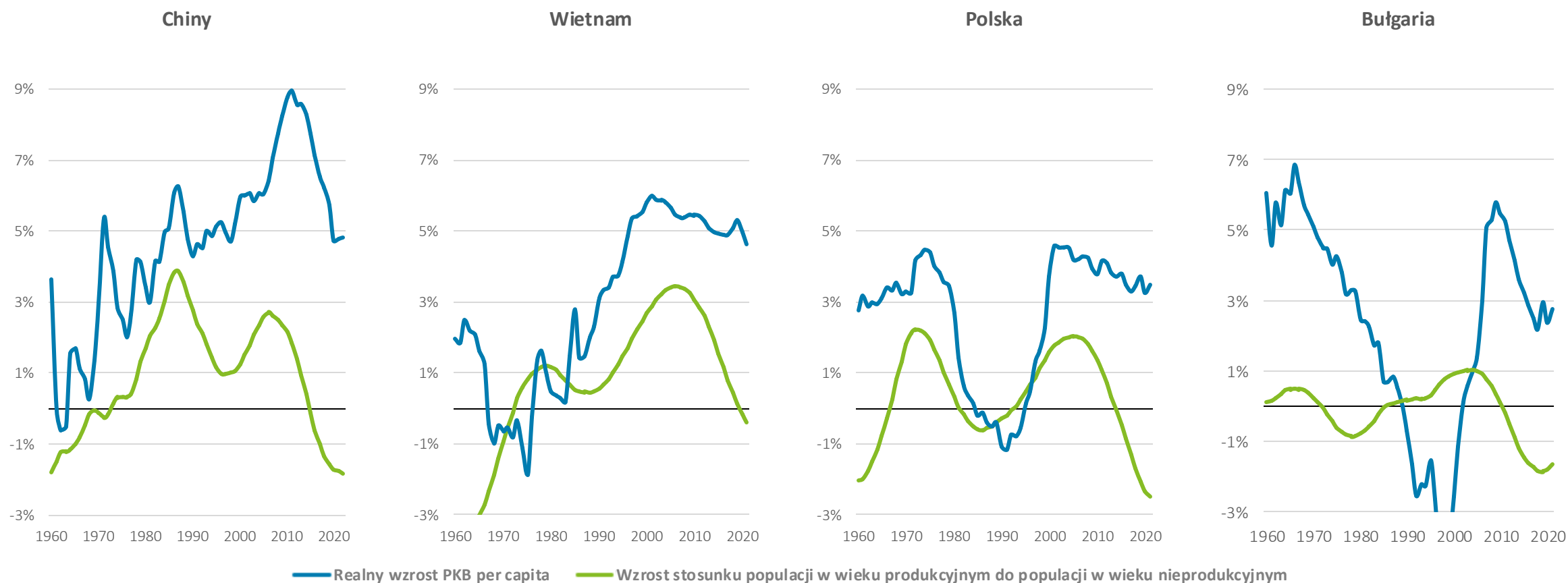
Wiek produkcyjny definiowany jako 15-64 lat. Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie The Conference Board Total Economic Database (April 2023) i United Nations World Population Prospects 2022.

Czy spóźnieni na konwergencję gospodarczą zdążą się wzbogacić zanim się zestarzeją?

Osiągnięcie wysokich wskaźników wzrostu gospodarczego pomimo spadku nakładów pracy nie jest niemożliwe, ale je utrudnia. Zatem pytanie, czy kraje, które obecnie konwergują gospodarczo do krajów rozwiniętych, a jednocześnie doświadczają zaawansowanych procesów starzenia, zdążą się wzbogacić, zanim się zestarzeją?

Wzrost stosunku liczby ludności w wieku produkcyjnym do liczby ludności w wieku nieprodukcyjnym i wzrost realnego PKB na mieszkańca

10-letnia średnia krocząca, 1951-2021

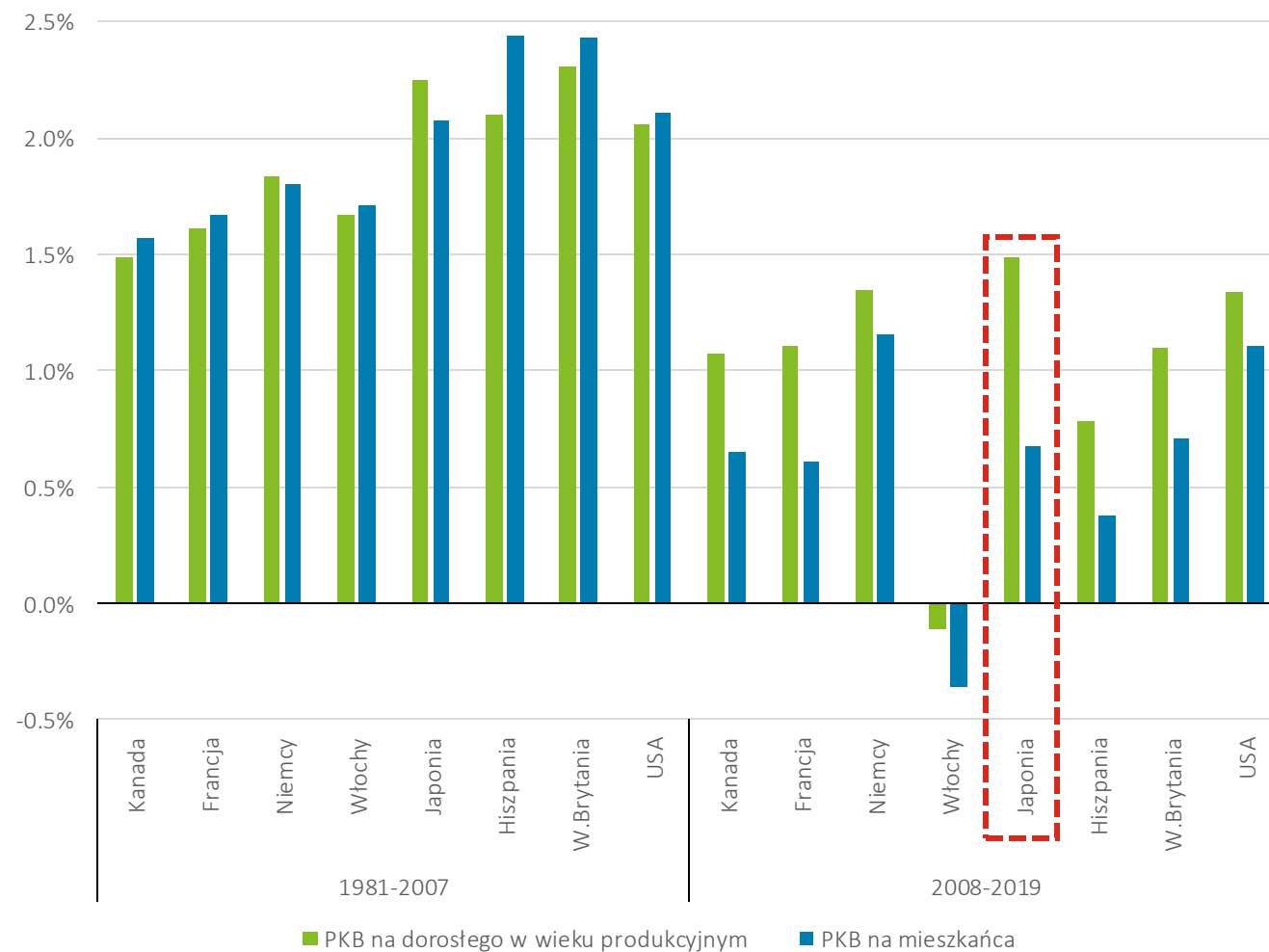


Wiek produkcyjny definiowany jako 15-64 lat. Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie The Conference Board Total Economic Database (April 2023) i United Nations World Population Prospects 2022.

Starzenie spowalnia wzrost gospodarczy w przeliczeniu na mieszkańca

Po globalnym kryzysie finansowym 2007 r. wzrost w gospodarkach rozwiniętych uległ spowolnieniu i pojawiły się duże różnice pomiędzy wzrostem w przeliczeniu na osobę dorosłą w wieku produkcyjnym a wzrostem w przeliczeniu na mieszkańca. Japonia, ze względu na zaawansowane procesy starzenia, może służyć jako predyktor dla innych krajów w najbliższej przyszłości. **W Japonii tempo wzrostu PKB na dorosłego w wieku produkcyjnym w latach 2008-2019 było podobne do tempa wzrostu w Niemczech i USA (a nawet wyższe), ale znacznie niższe w przeliczeniu na mieszkańca – co jest ważniejsze dla dobrobytu ogółu społeczeństwa.**

Gospodarki rozwinięte w latach 1981-2007 i 2008-2019



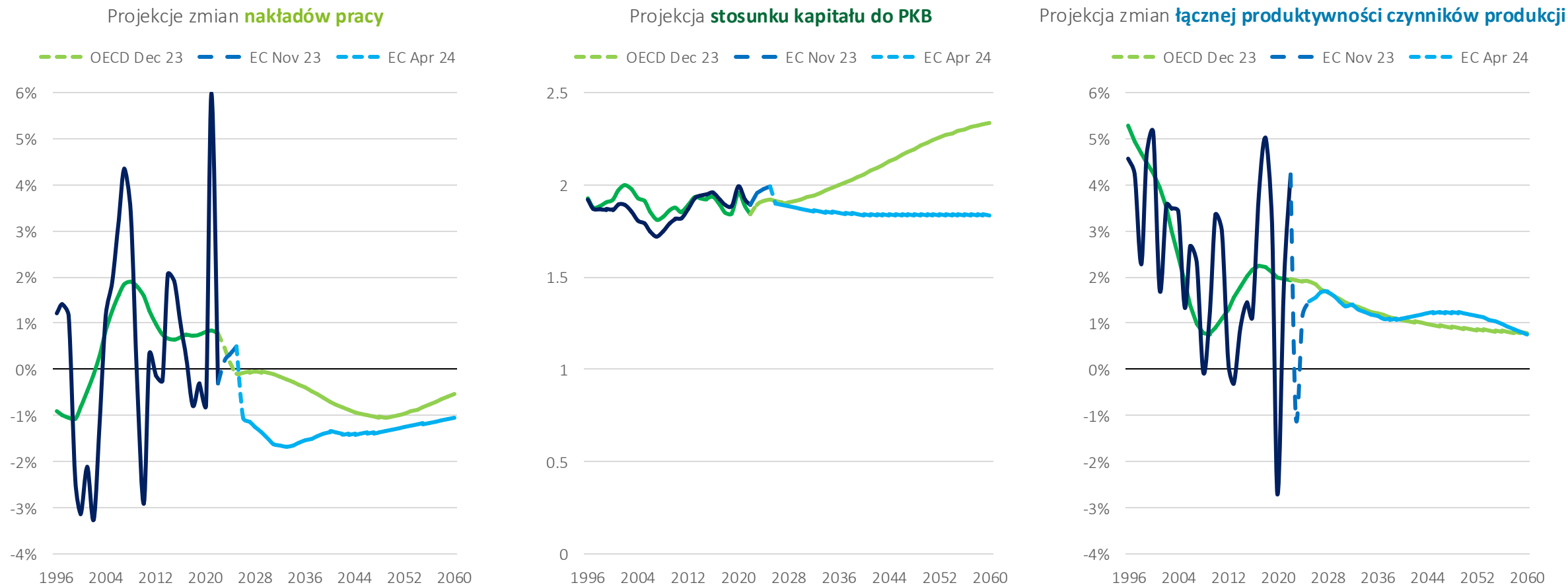
Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie Fernández-Villaverde, J., Ventura, G., & Yao, W. (2024). The Wealth of Working Nations, Working Paper, April 3, 2024.

W projekcjach nakłady pracy spadają, relacja kapitału do PKB jest niepewna, produktywność zwalnia

Nie jest pewne, że w przyszłości Polska nadal będzie wykazywać wysokie tempo wzrostu gospodarczego, jakiego doświadczyła w ciągu ostatnich 30 lat.

Polsce w projekcjach spadają nakłady pracy, stosunek kapitału do PKB jest stabilny albo rosnący, a wzrost produktywności spada ze zbliżaniem do granicy technologicznej

Według długookresowych projekcji OECD i Komisji Europejskiej



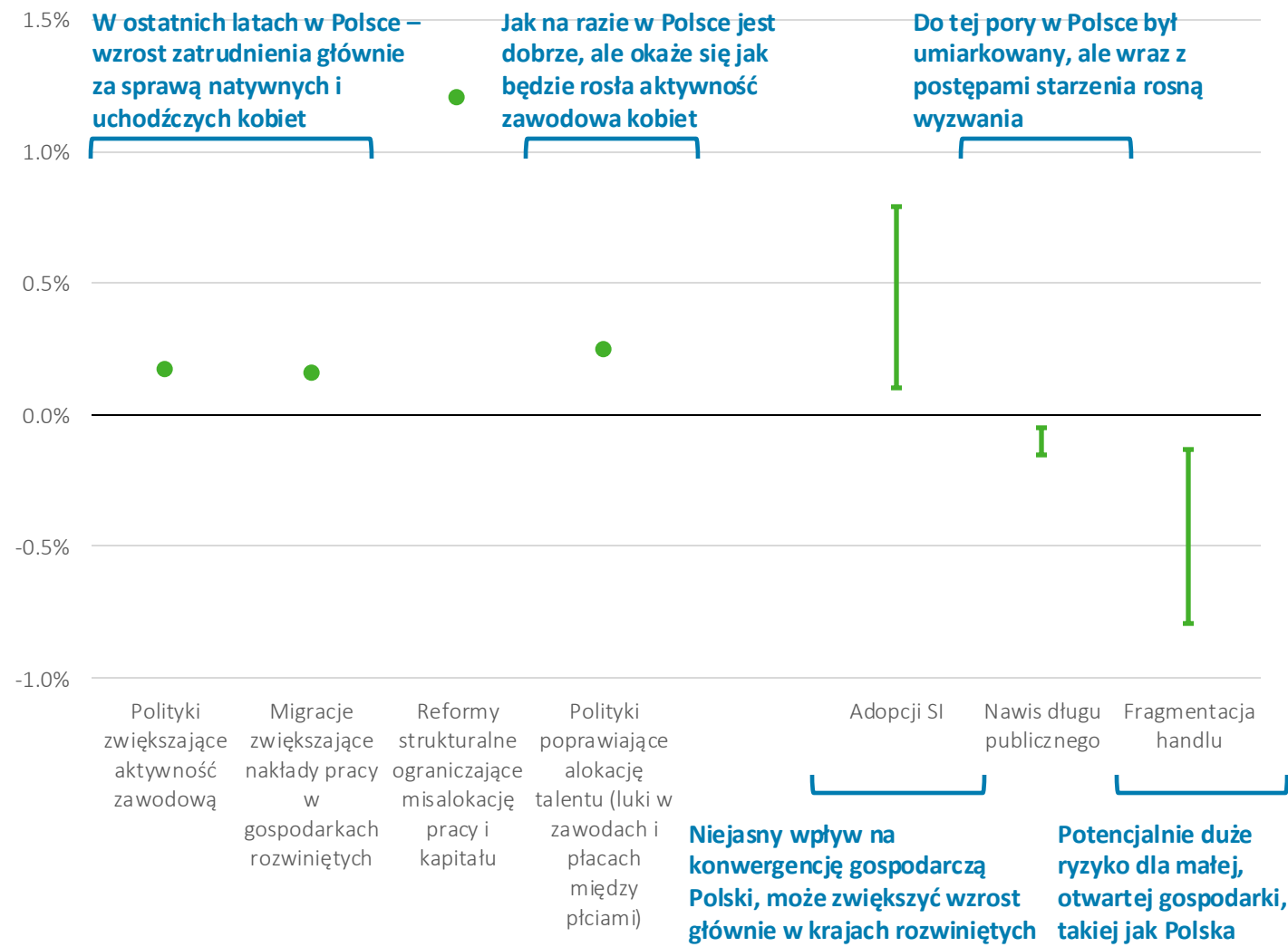
Dane Komisji Europejskiej do 2022 r. nie są korygowane o krótkoterminowe wahania cyklu koniunkturalnego.

Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie OECD Economic Outlook No 114 - December 2023 - Long-term baseline projections; EC 2024 Ageing Report, April; i EC Autumn 2023 Economic Forecast.

MFW o średnioterminowym wpływie adopcji SI i fragmentacji handlu na światowy PKB

Według szacunków MFW największym zagrożeniem dla średnioterminowego globalnego wzrostu gospodarczego jest fragmentacja handlowa ograniczająca przepływy kapitału i wiedzy, która może nawet zniwelować zyski z wdrożenia SI (IMF WEO, April 2024). Polska jest małą otwartą gospodarką, która ogromnie skorzystała na globalizacji – handel wzrósł z 44% PKB w 1995 r. do 122% PKB w 2022 r. Jednocześnie istnieje ryzyko, że adopcja SI pobudzi wzrost głównie w gospodarkach rozwiniętych, spowalniając tym samym konwergencję gospodarczą Polski z Europą Zachodnią (choć nadal przyspieszając wzrost gospodarczy Polski).

Szacunki MFW wpływu różnych czynników na globalny średniookresowy wzrost PKB, komentarz Deloitte dla Polski



Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie April 2024 IMF WEO.

Deloitte Central Europe Economic Outlook

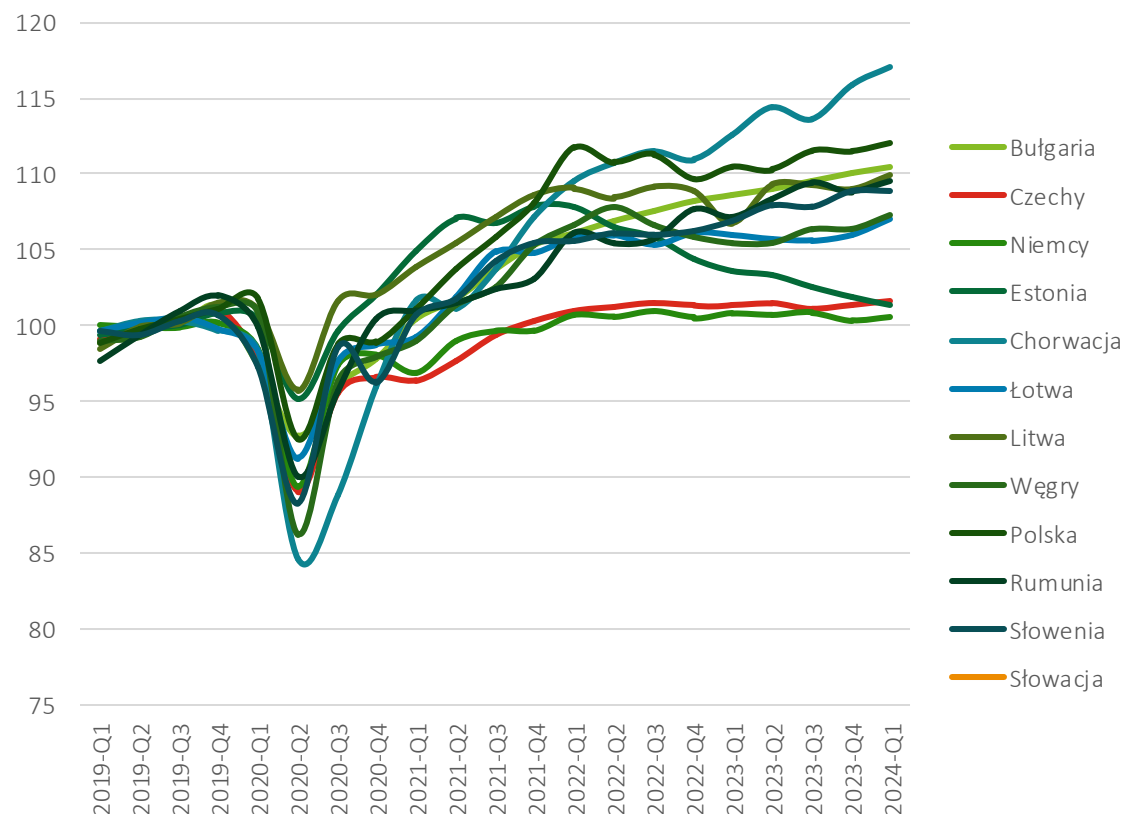
Lato 2024

Europa Środkowa od czasu pandemii rośnie znacznie szybciej niż Niemcy

Pod względem realnego PKB gospodarki Europy Środkowej wzrosły łącznie o 9% wobec średniej z 2019 r., przy czym prym wiodły Chorwacja (17%), Polska (12%) i Bułgaria (10%), podczas gdy Niemcy pozostają poniżej wszystkich gospodarek EŚ i są zaledwie 0,5% powyżej średniej z 2019 r. Istnieje jednak duża heterogeniczność, ponieważ Estonia (1,4%) i Czechy (1,6%) wypadają podobnie jak Niemcy. Globalnie, EŚ rośnie podobnie jak USA (10%), co jest dobrym wynikiem w porównaniu z innymi krajami rozwiniętymi, takimi jak Kanada (6%), Francja (3%), Włochy (4%), Japonia (1%) czy Wielka Brytania (2%), ale oznacza to również, że produktywność EŚ nie konwergowała do USA. Ponadto jego wzrost był dość płaski od 1 kwartału 2022 r.

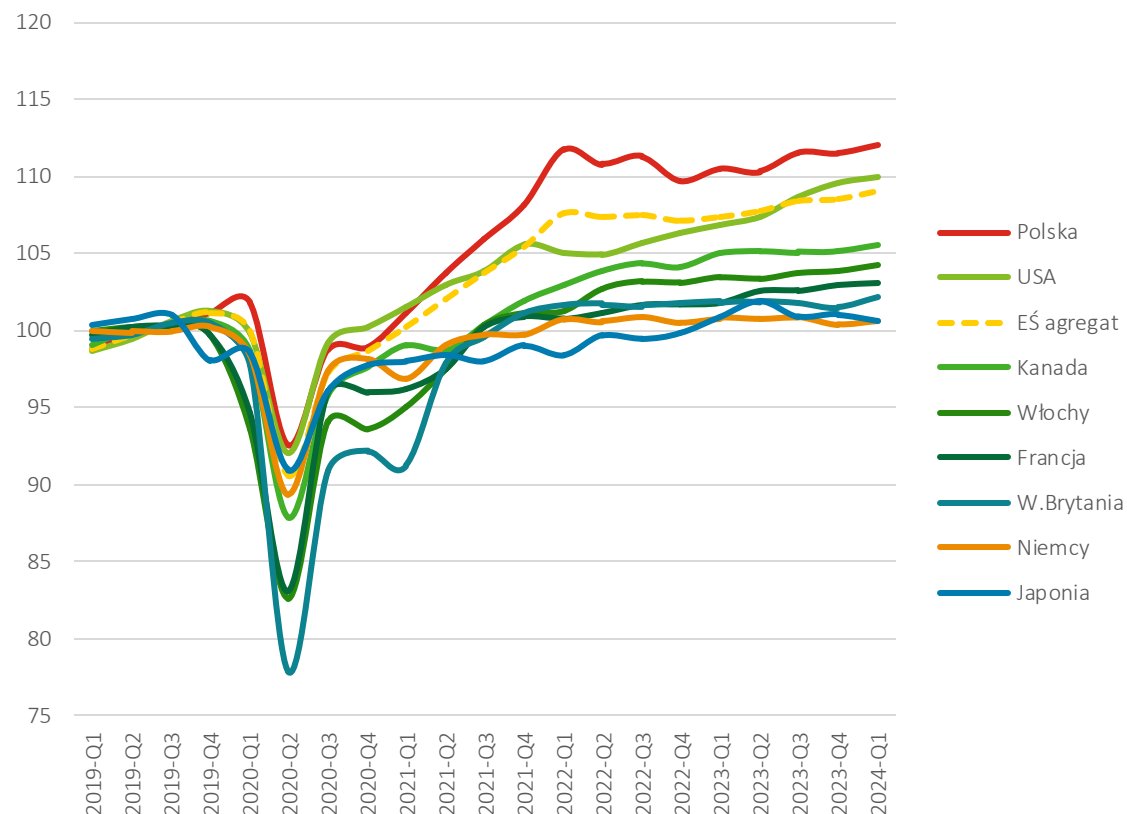
Realny PKB w Europie Środkowej i Niemczech

100 = średnia z 2019 r., wyrównane sezonowo i kalendarzowo



Realny PKB w Europie Środkowej i wybranych gospodarkach rozwiniętych

100 = średnia z 2019 r., wyrównane sezonowo i kalendarzowo



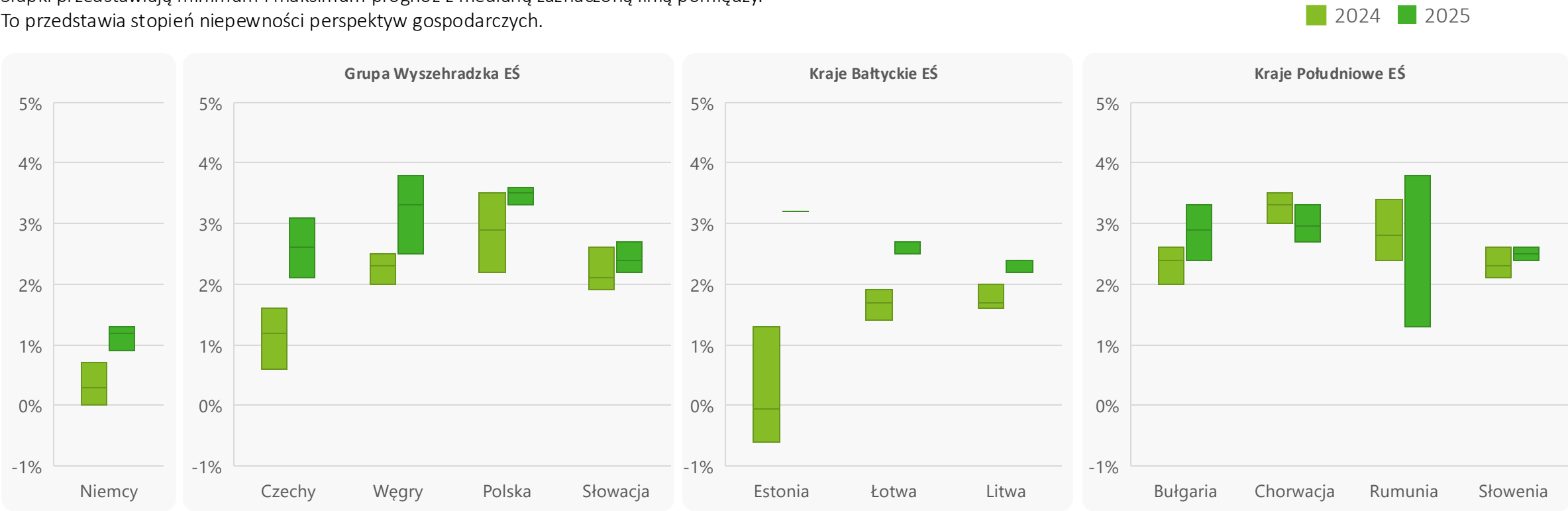
Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Eurostatu (dla krajów UE) i OECD (dla krajów spoza UE, ceny oparte na powiązanych łańcuchowo wolumenach). Polska jest zawarta również w agregacie EŚ.

Rozczarowujące odbicie wzrostu

Oczekiwane w 2024 r. odbicie wzrostu pozostaje jak dotąd dość umiarkowane wobec powolnego wzrostu w Niemczech i Europie Zachodniej. Większość gospodarek Europy Środkowej osiągnie przyzwoity wzrost od 2% do 3% w 2024 r., co jest jednak poniżej ich potencjału, podczas gdy Estonia i Czechy radzą sobie znacznie gorzej. Średni prognozowany wzrost PKB w EŚ ma wynieść 2,1% (przy -0,1% w Estonii i +3,3% w Chorwacji) i zaledwie 0,3% w Niemczech. Dotychczasowe prognozy na 2025 r. nie są dużo bardziej optymistyczne, na poziomie 2,9% w Europie Środkowej, a 1,2% w Niemczech. Średni wzrost w EŚ nie zmienił się wobec wiosennego konsensusu, jednak prognostycy zwiększyli oczekiwania wobec Chorwacji, jednocześnie obniżając je dla Estonii i Litwy na 2024 r.

Konsensus prognoz stopy inflacji (średnia roczna)

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



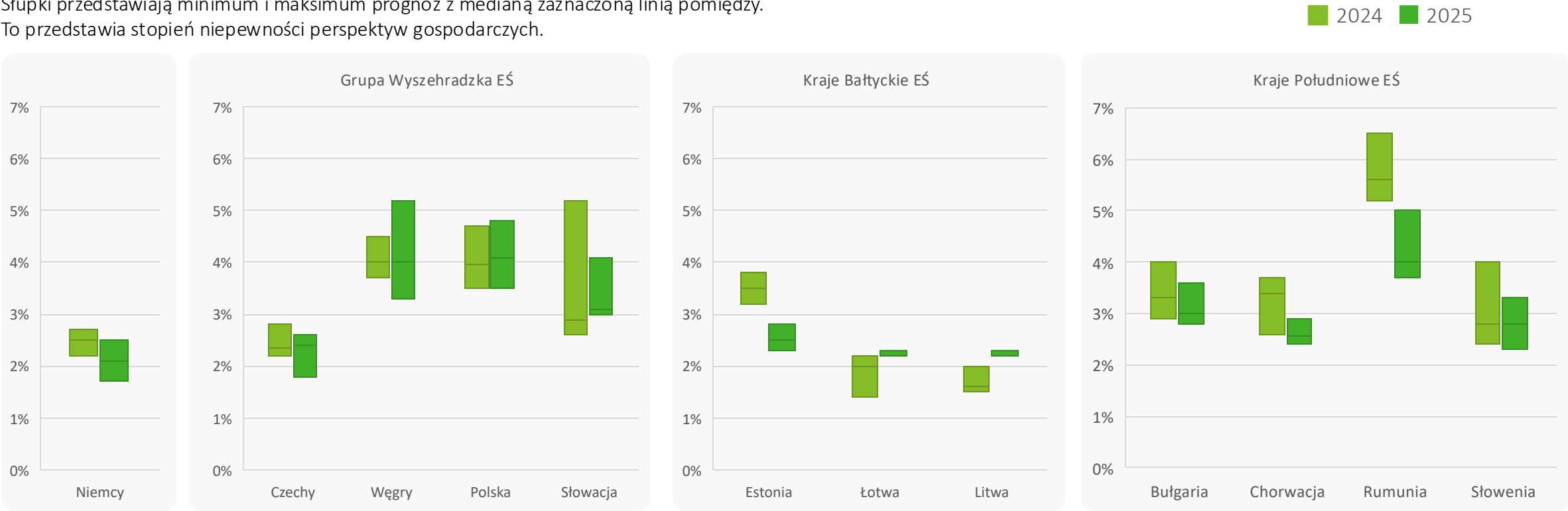
Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie prognoz Allianz, BusinessEurope, Economist Intelligence Unit, Erste Group, ifo, IHS, IMF, ING, KBC, S&P, Scope, SocieteGenerale, UniCredit, WIIW, i World Bank od czerwca do połowy lipca 2024 r. Prognozy 4–14 na rok-kraj 2024 i 2025 (mediana 8). Niewystarczająca liczba najnowszych prognoz na 2026 r., aby zebrać średni konsensus.

Problem ostatniej mili dezinflacji w Europie Środkowej?

Oczekuje się, że w 2024 r. średnia inflacja w EŚ wyniesie 3,2% (od 1,6% na Litwie do 5,6 proc. w Rumunii), a w 2025 r. 3,0% (od 2,2 na Łotwie do 4,1 w Polsce). Jak widać z przedziałów, występuje znaczna heterogeniczność. Podczas gdy w Czechach, Łotwie i Litwie oczekuje się, że w 2024 r. inflacja wyniesie poniżej 2,5%, to w Polsce, Węgrzech i Rumunii utrzyma się na poziomie 4% lub wyższym. Oczekuje się, że w 2025 r. perspektywy te nie ulegną znacznym zmianom, poza dołączeniem Estonii do krajów niskiej inflacji. Mimo że oczekiwana inflacja w EŚ w 2024 r. została obniżona o 0,5 p.p., to problem "ostatniej mili", czyli obniżenia inflacji do celu inflacyjnego na Węgrzech, Polsce i Rumunii, pozostaje realny. W Niemczech inflacja jest już niska, ale wzrost gospodarczy również.

Konsensus prognoz stopy inflacji (średnia roczna)

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



Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie prognoz Allianz, Economist Intelligence Unit, ErsteGroup, ifo, ING, KBC, Scope, Societe Generale, S&P, UniCredit, i WIIW od czerwca do połowy lipca 2024 r. 5-8 prognoz na rok-kraj 2023 i 2024 (mediana 6), 5-8 prognoz na rok-kraj 2025 (mediana 6).

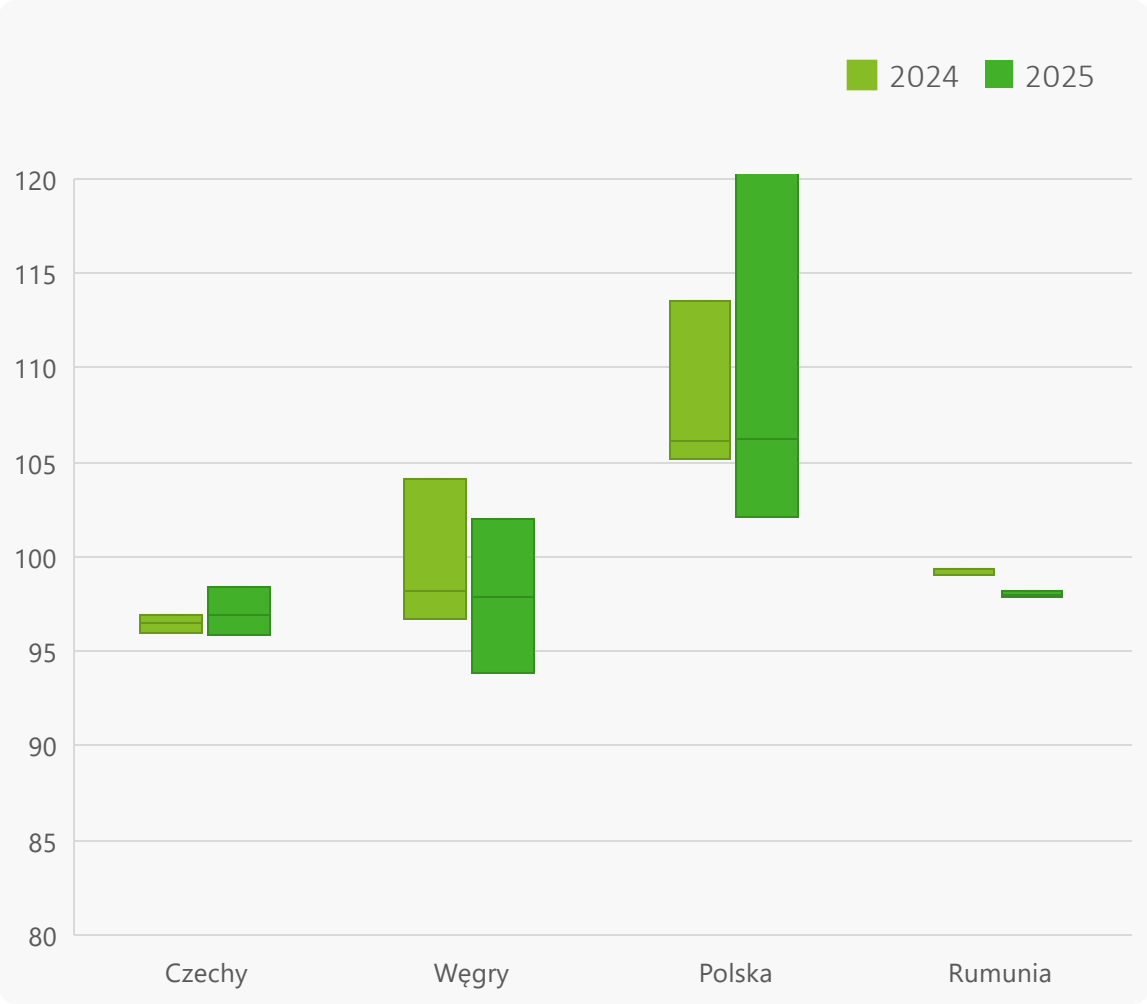
Waluty Europy Środkowej pozostają relatywnie silne

Waluty EŚ nieznacznie umocniły się od wiosennego konsensusu, jednak pasma niepewności wokół walut Polski i Węgier pozostają szerokie, ponieważ wysokie stopy inflacji w tych krajach zwiększają niepewność. Rumuńska waluta jest stabilna pomimo wysokiej inflacji ze względu bardziej kontrolowany reżim walutowy, określany przez tamtejszy bank centralny jako płynny zarządzany albo zbliżony do pełzającego przez MFW.

Historyczne kursy euro na 2023 r. i mediana prognoz na lata 2024-2025 (średnia roczna)

	2023	2024	2025
Czechy	24,00	24,89	24,78
Węgry	381,85	389,00	390,00
Polska	4,54	4,28	4,27
Rumunia	4,95	4,98	5,05

Prognozowany konsensus kursu EUR (średnia roczna)
100 = średnia z 2023 r., wartości powyżej 100 oznaczają umocnienie waluty krajowej



Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie Economist Intelligence Unit, ErsteGroup, ING, KBC, Societe Generale, S&P, UniCredit. Prognozy od czerwca do połowy lipca 2024 r. 6 prognoz dla każdego kraju na 2024 r. i 5 prognoz dla każdego kraju na 2025 r.

Niemieckie przebudzenie? Po 1,5 roku dywergencji gospodarczej między Polską a Niemcami wydaje się, że Niemcy wychodzą z terytorium recesyjnego

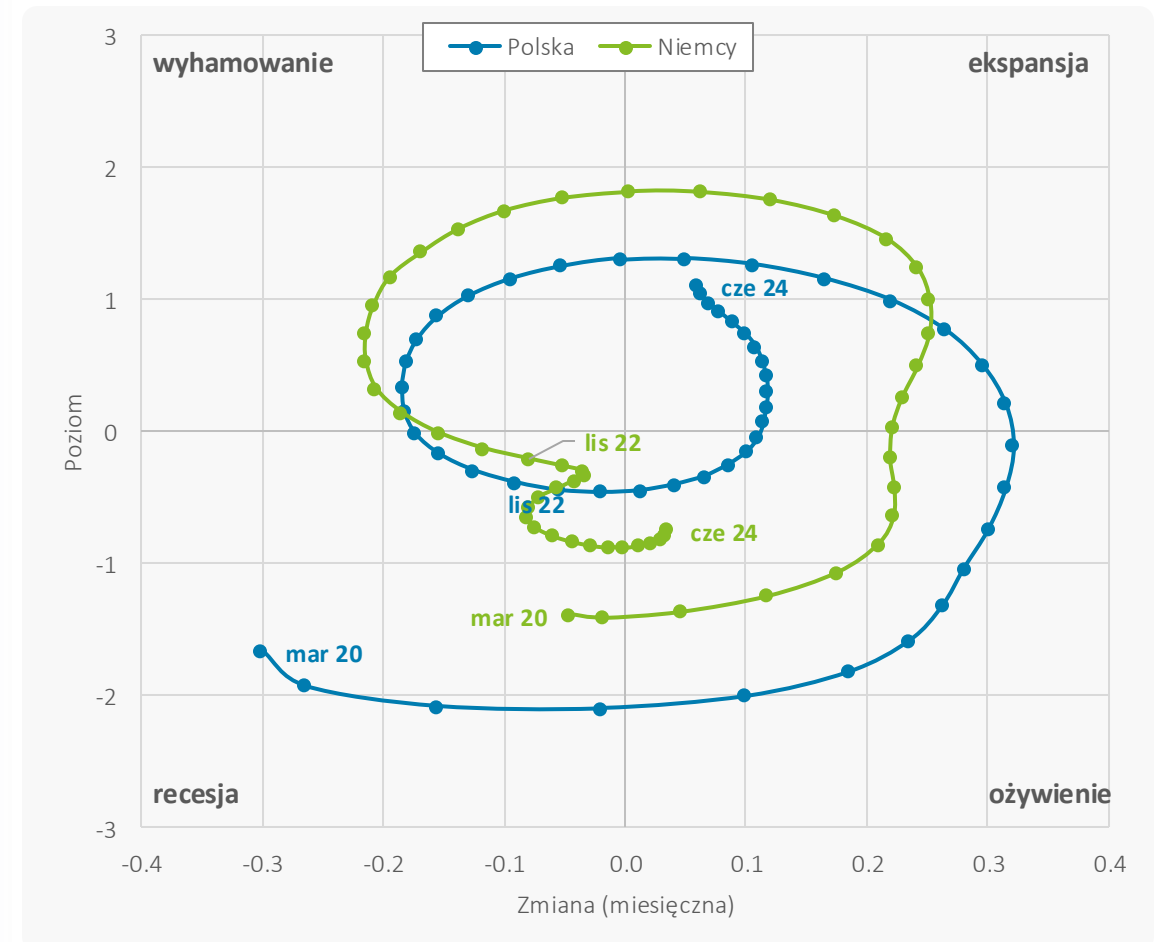
Od półtora roku wskaźnik nastrojów gospodarczych Komisji Europejskiej (ESI, złożony z przemysłu, budownictwa, usług, handlu detalicznego, i zaufanie konsumentów – równowaga między pozytywnymi oraz negatywnymi odpowiedziami firm i konsumentów) **poruszał się w przeciwnych kierunkach dla Polski i Niemiec – nastroje w Polsce poprawiały się, a pogarszały w Niemczech. Dzisiaj wydaje się, że Niemcy w końcu przechodzą od terytorium recesyjnego się do ożywienia.**

Polska przeszła od ożywienia gospodarczego do ekspansji już rok temu, co sprawiało, że analitycy zastanawiali się, ile ono potrwa, ponieważ Niemcy pozostały w pogarszającej się recesji, niewiele powyżej poziomu z czasów COVID-19. Teraz wygląda na to, że to Niemcy przewyżają swoje problemy gospodarcze.

Do wskaźnika nastrojów ESI należy podchodzić z ostrożnością ze względu na jego słabą wiarygodność w czasach niepewności, a także wygładzanie odczytów i mniejszą wiarygodność na końcach przedziałów.

Wskaźnik nastrojów gospodarczych dla Polski i Niemiec

marzec 2020 – czerwiec 2024



Wykres przedstawia wskaźnik nastrojów gospodarczych Komisji Europejskiej (Economic Sentiment Indicator, ESI), który jest złożeniem pięciu wskaźników sektorowych dla przemysłu (waga 40%), usług (30%), konsumentów (20%), handlu detalicznego (5%) i budownictwa (5%). Salda są konstruowane jako różnica między odsetkiem respondentów udzielających odpowiedzi pozytywnych i negatywnych. Wskaźnik nastrojów gospodarczych na wykresie został wygładzony za pomocą filtra Hodricka Prescottta w celu wyeliminowania wahań krótszych niż 18 miesięcy. Jest to standardowa procedura stosowana przez DG ECFIN (2022), ale filtr HP może być niewiarygodny na końcach próby.

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

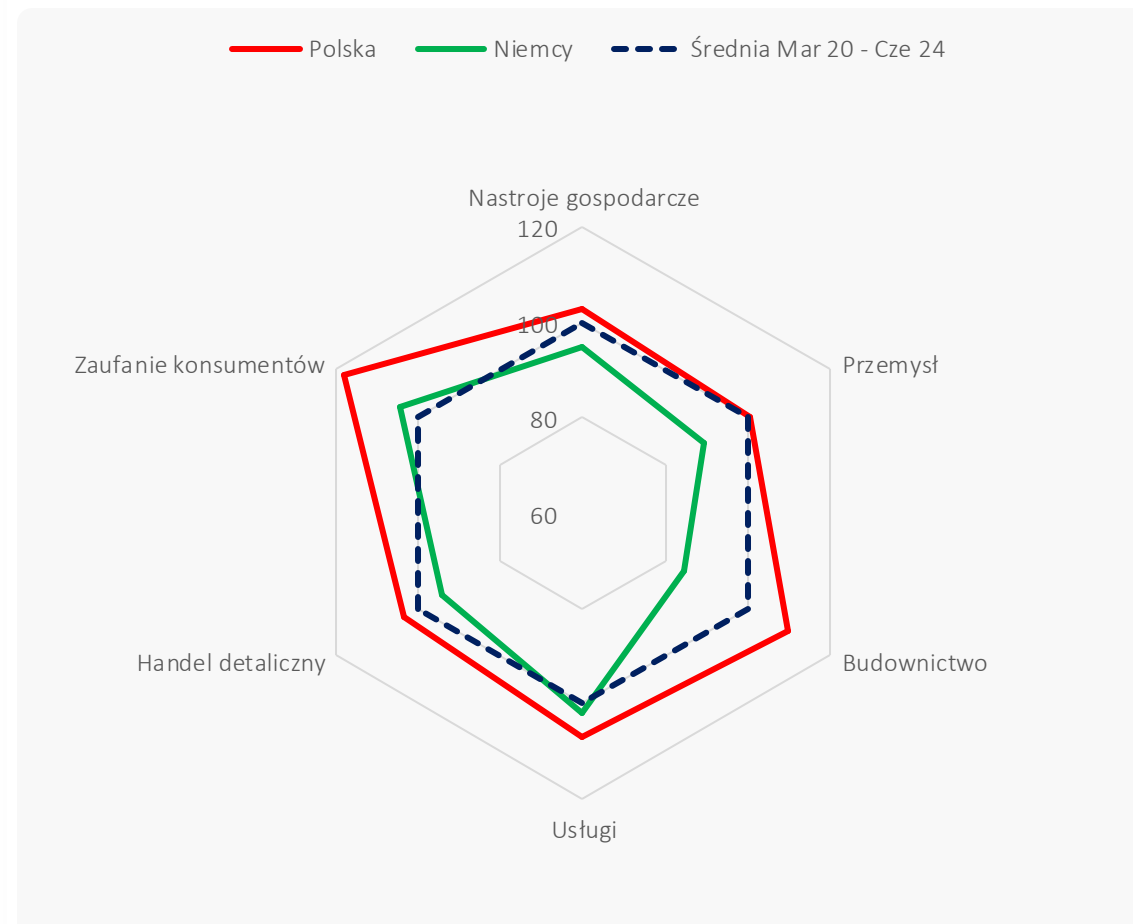
Wydaje się, że nastroje w Niemczech się poprawiają

Podczas gdy w poprzednich edycjach Economic Outlook wszystkie składowe wskaźnika nastrojów gospodarczych (Economic Sentiment Indicator, ESI) Komisji Europejskiej poprawiały się w Polsce i pogorszały w Niemczech, to obecnie niektóre wskaźniki poprawiają się również w Niemczech w stosunku do zeszłego roku, a konkretnie zaufanie konsumentów, handel detaliczny i usługi.

ESI najbardziej kontrastuje między Polską a Niemcami w przypadku nastrojów w budownictwie, a także konsumentów i przemysłu. Zaufanie konsumentów w Niemczech nadrabia jednak zaległości, i jest to tam obecnie najsilniejszy komponent ESI. Najbardziej podobnie w obu krajach kształtuje się sentyment w usługach, który znajduje się nieco powyżej średniej z marca 2020 r. – czerwca 2024 r.

Nastroje gospodarcze i ich składowe w Polsce i Niemczech

czerwiec 2024, 100 = średnia wartość z okresu od marca 2020 do czerwca 2024



Wykres przedstawia wskaźnik nastrojów gospodarczych Komisji Europejskiej (European Sentiment Indicator, ESI), który jest złożeniem pięciu wskaźników sektorowych dla przemysłu (waga 40%), usług (30%), konsumentów (20%), handlu detalicznego (5%) i budownictwa (5%), a także jego części składowych. Wartości wskaźnika radarowego powyżej 100 wskazują na lepsze niż średnie nastroje w okresie od marca 2020 r. do czerwca 2024 r. i odwrotnie.

Źródło: Opracowanie własne Deloitte na podstawie danych Komisji Europejskiej i metodologii DG ECFIN (2023), European Business Cycle Indicators: 1st Quarter 2023. Dokument techniczny 063, kwiecień.

Źródła niepewności prognoz gospodarczych dla Polski na 2024 r.

Wśród ryzyk makro w 2024 r. nadal dominują negatywne – materializacja większości z nich wiązałaby się ze spowolnieniem wzrostu PKB.

Czynniki ryzyka w 2024 roku i ich krótkoterminowe skutki

Czynnik	Macroeconomic impact			Najbardziej dotknięte sektory
	Wzrost PKB	Inflacja	Kurs PLN	
Utrzymująca się dłużej inflacja w USA, UE i Polsce może opóźnić obniżki stóp procentowych, wpływ kosztów energii w Polsce pozostaje niepewny	—	+	—	Dobra handlowe z zagranicą (przetwórstwo przemysłowe), Budownictwo, Finanse
Szybsza dezinflacja w USA, UE, i Polsce może przyspieszyć obniżki stóp procentowych i złagodzić wyzwania dla finansów publicznych	+	—	+	Dobra handlowe z zagranicą (przetwórstwo przemysłowe), Budownictwo, Finanse
SI może przyspieszyć wzrost wydajności, jednak kierunki jej wpływu na popyt na pracę czy konwergencję gospodarczą pozostają niepewne	+	—	—	SI, jako technologia ogólnego zastosowania, powinna zwiększyć produktywność we wszystkich branżach
SI może nie spełnić oczekiwań, innowacje są trudne w wycenie i mogą skutkować błędnymi inwestycjami zanim będą gotowe (np. bańka dotcom’ów)	—	—	—	Branża IT
Kryzys gospodarczy w Chinach związany z sektorem nieruchomości może hamować wzrost w zorientowanych na eksport Niemczech, a tym samym w EŚ	—	—	—	Dobra handlowe z zagranicą (przetwórstwo przemysłowe)
Protekcjonizm handlowy w formie ceł albo subsydiów przemysłowych obniżyłby efektywność globalnych łańcuchów wartości i podniósł inflację	—	+	—	Dobra handlowe z zagranicą (przetwórstwo przemysłowe)
Eskalacja konfliktów na Ukrainie, Tajwanie, czy Bliskim Wschodzie, eskalacja rosyjskiej wojny zwiększyłaby niepewność, napływ uchodźców i presję fiskalną	—	+	—	FMCG (wzrost wraz z napływem uchodźców), bezpośrednie inwestycje zagraniczne (spadek z niepewnością)

Źródło: Opracowanie własne Deloitte.

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



dr Aleksander Łaszek

starszy menedżer

alaszek@deloittece.com



dr Rafał Trzeciakowski

starszy ekonomista

rtrzeciakowski@deloittece.com



Nazwa Deloitte odnosi się do jednego lub kilku podmiotów Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL”), jej firm członkowskich oraz ich podmiotów powiązanych (zwanych 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.