



NARODOWY BANK POLSKI

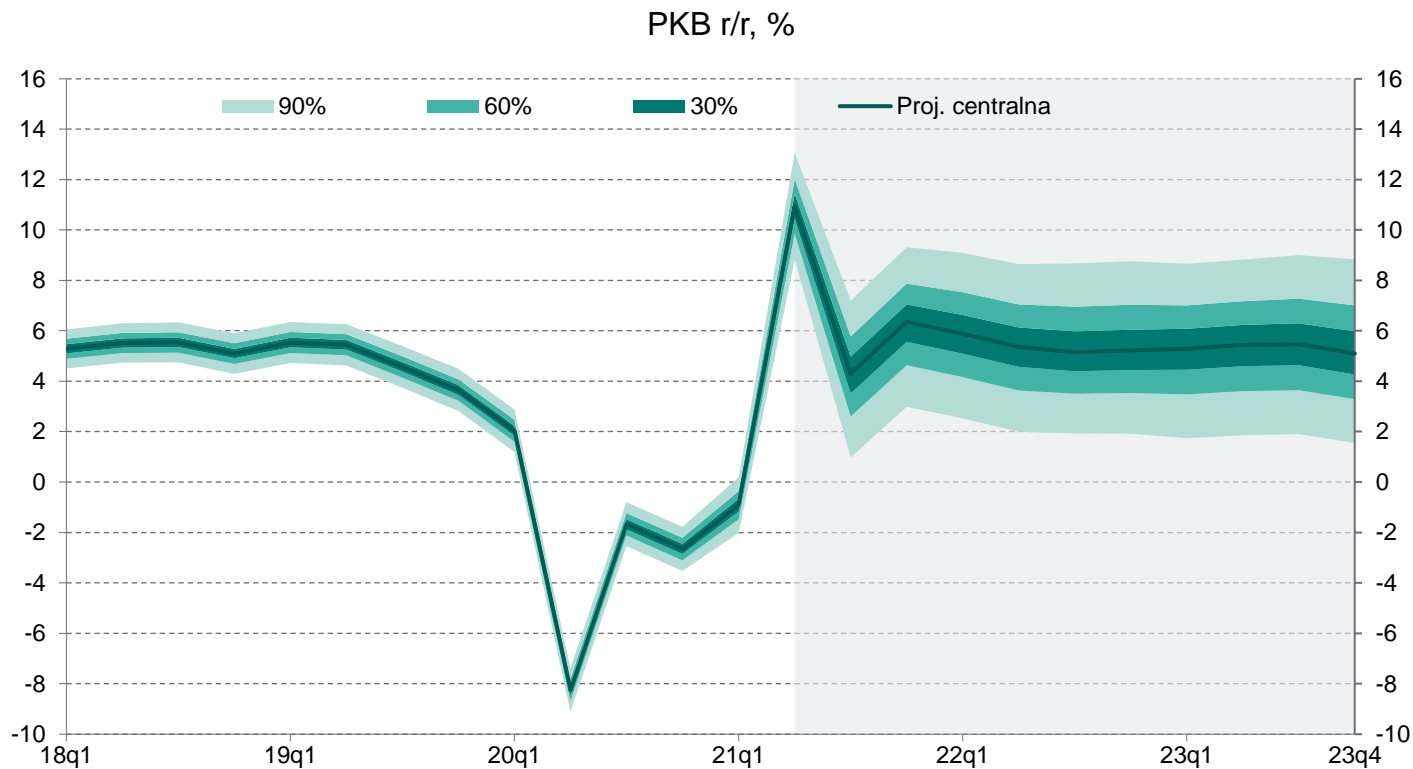
Departament Analiz Ekonomicznych

Projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego Narodowego Banku Polskiego na podstawie modelu NECMOD

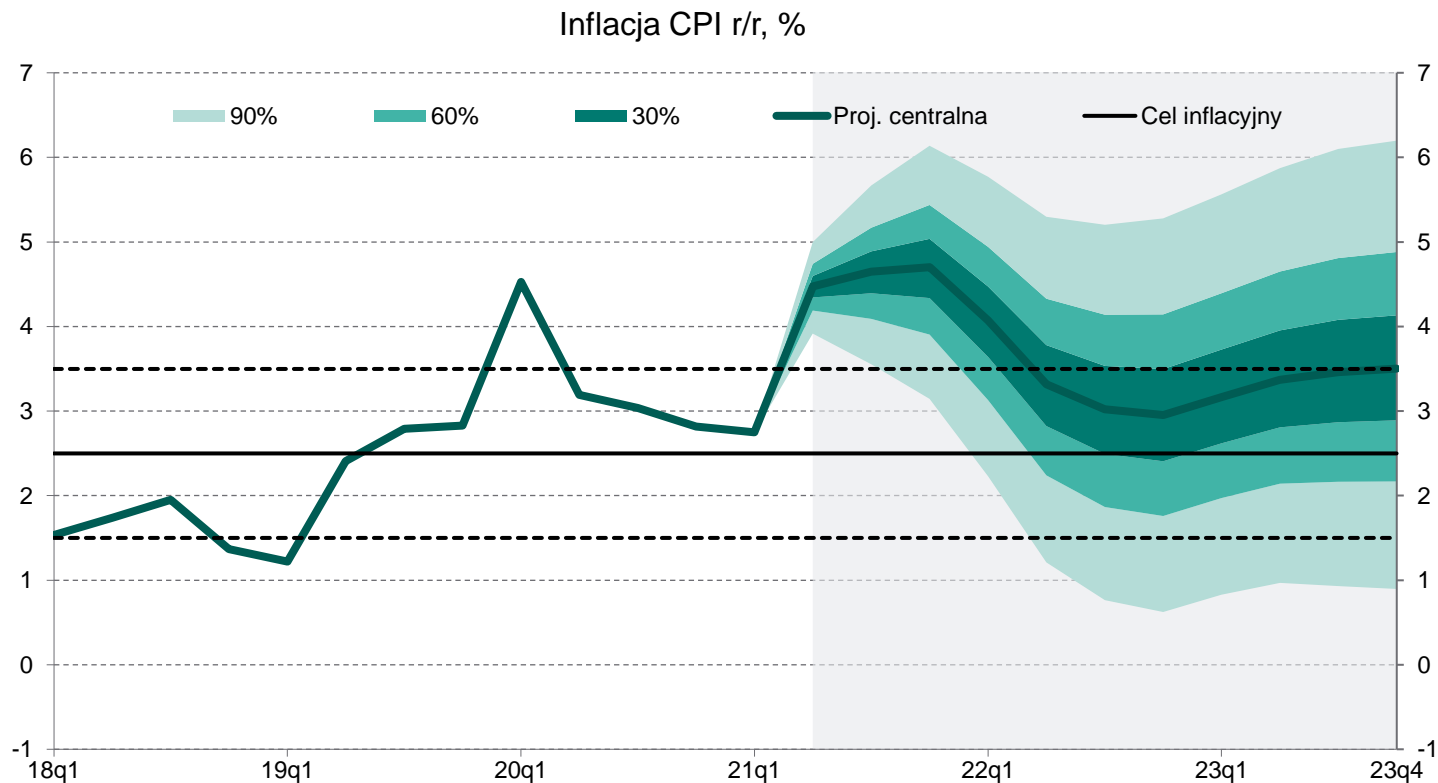
Warszawa / 12 lipca 2021 r.



Szybki wzrost PKB w latach 2021-2023



Powrót inflacji do przedziału odchyień od celu inflacyjnego z obecnego podwyższonego poziomu



Plan prezentacji

Plan prezentacji:

Gospodarka po III fali
pandemii

Projekcja 2021 – 2023

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska

Ocena niepewności

1 Gospodarka po III fali pandemii

2 Projekcja na lata 2021 - 2023

3 Ocena niepewności

Plan prezentacji:

Gospodarka po III fali
pandemii

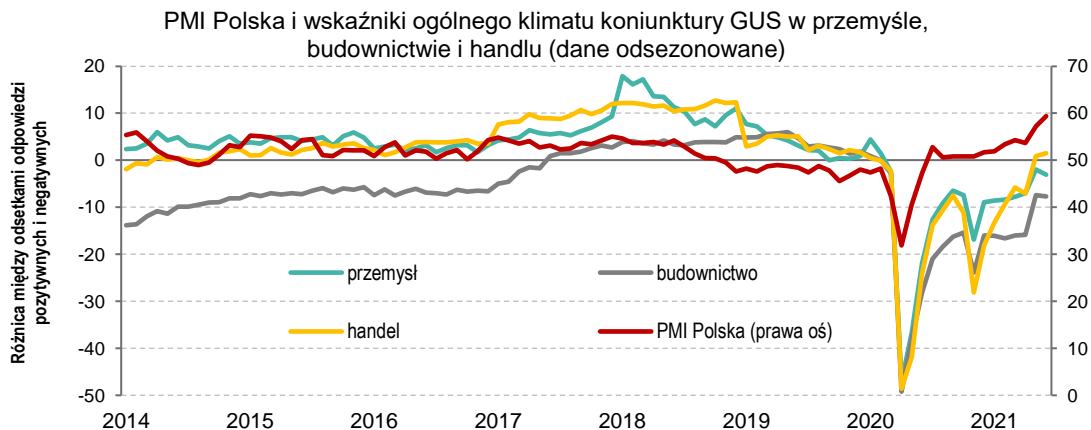
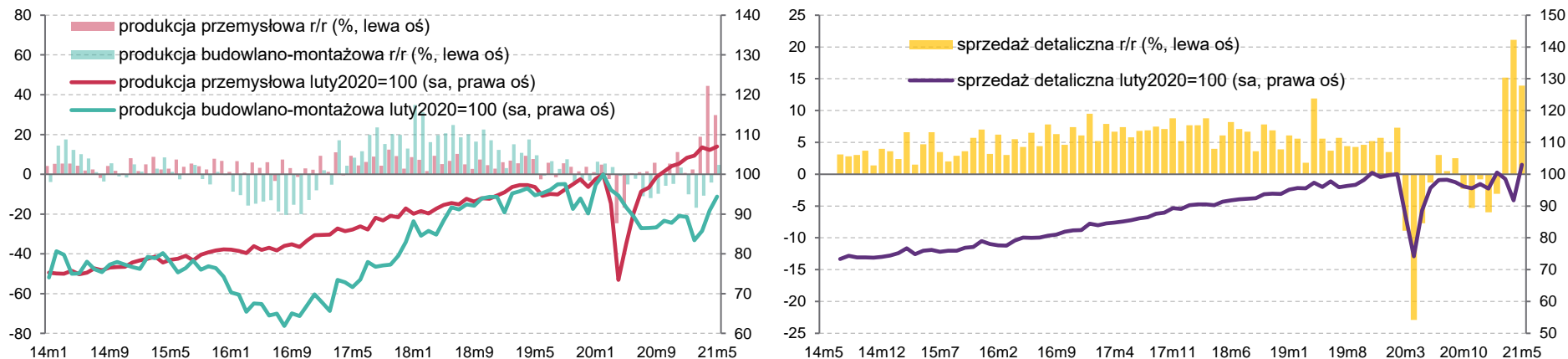
Projekcja 2021 – 2023

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska

Ocena niepewności

Gospodarka po III fali pandemii

Rozpoczęty pod koniec kwietnia cykl luzowania obostrzeń przyczynił się do wzrostu aktywności gospodarczej.



Dostępne dane w coraz większym stopniu świadczą o wysokim stopniu przystosowania się podmiotów gospodarczych do funkcjonowania w okresie pandemii.

	21q1		21q2	
PKB (r/r) (%)	-0,9	(-1,5)	10,9	(9,6)
Popyt krajowy (r/r) (%)	1,0	(-2,3)	12,4	(10,5)
Spożycie gosp. dom. (r/r) (%)	0,2	(-1,7)	14,1	(13,3)
Spożycie publiczne (r/r) (%)	2,5	(3,0)	4,5	(1,6)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	1,3	(-4,8)	8,8	(4,7)
Eksport (r/r) (%)	5,7	(3,8)	26,8	(23,8)
Import (r/r) (%)	10,0	(2,5)	32,5	(26,6)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	-1,9	(0,8)	-0,5	(-0,5)

W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (wartości odsezonowane).

Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a czerwonym niższej.

Plan prezentacji:

Gospodarka po III fali
pandemii

Projekcja 2021 – 2023

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2021-2023

Koniunktura międzynarodowa

Zróźnicowanie regionalne odbudowy aktywności po pandemii w 2021 r.

Czynniki wpływające na prognozę wzrostu gospodarczego:

- ↑ Poprawa sytuacji epidemicznej i luzowanie restrykcji, przede wszystkim w krajach rozwiniętych.
- ↑ Duże pakiety fiskalne w największych gospodarkach świata, w tym *American Rescue Plan* oraz *Next Generation EU*.
- ↑ Wysoki poziom oszczędności nadwyżkowych gospodarstw domowych.
- ↓ Sytuacja epidemiczna w gospodarkach wschodzących.

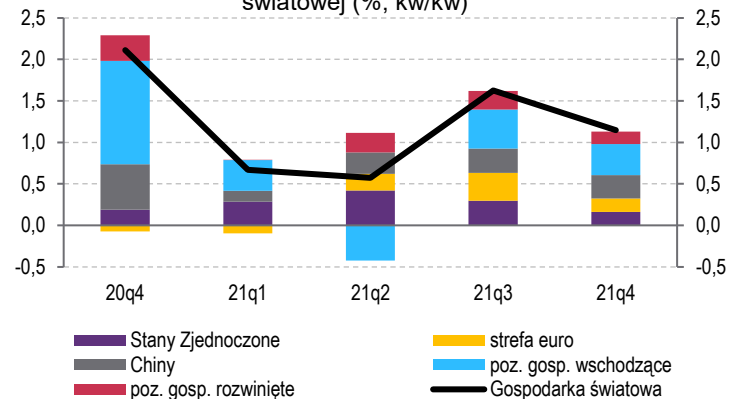
Prognozy dynamiki PKB dla najważniejszych gospodarek

PKB r/r, %	2021	2022	2023
Strefa euro	4,5 (3,9)	4,2 (3,9)	1,8 (2,0)
Niemcy	3,4 (3,1)	4,5 (4,3)	1,5 (1,5)
Wielka Brytania	7,1 (3,6)	4,7 (5,5)	1,8 (2,0)
USA	6,5 (4,6)	3,6 (3,2)	1,8 (1,9)
Chiny	8,2 (8,0)	5,5 (5,5)	5,4 (5,4)

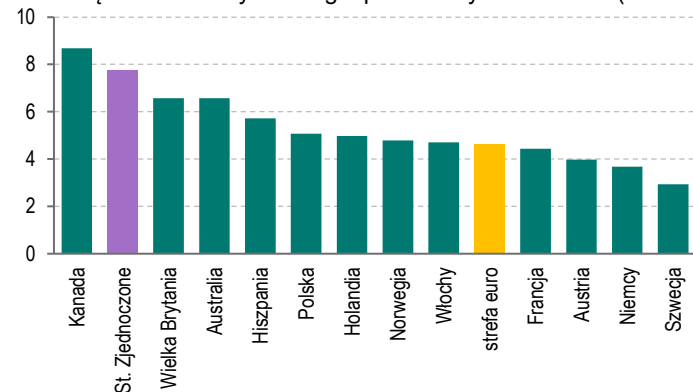
W nawiasach przedstawiono prognozy z projekcji marcowej. Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a czerwonym niższej.

Źródło: Bloomberg, Eurostat, MFW, OECD, obliczenia DAE.

Prognoza dynamiki PKB w gospodarce światowej (% kw/kw)



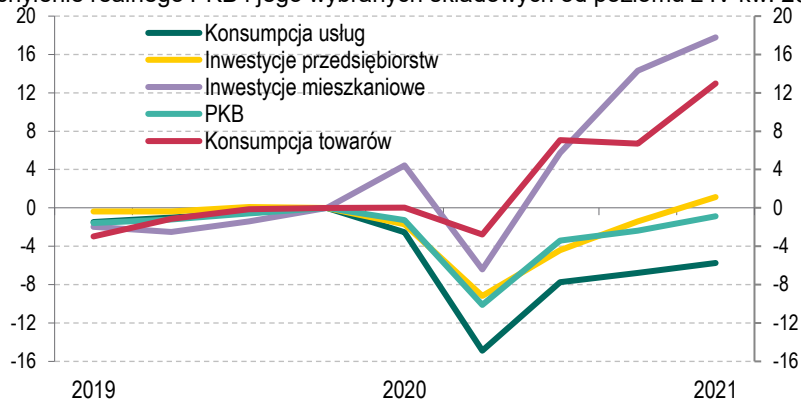
Oszczędności nadwyżkowe gosp. domowych w 2020 r. (% PKB)



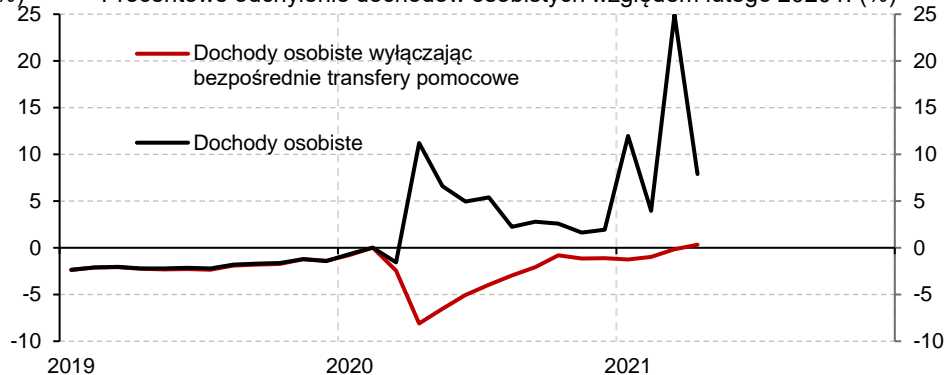
Nadwyżkowe oszczędności w 2020 r. = Oszczędności gosp. domowych - Średnia stopa oszczędności w latach 2017-2019*Dochoły do dyspozycji gosp. domowych

Stany Zjednoczone: wysokie tempo wzrostu PKB wspierane pakietem fiskalnym

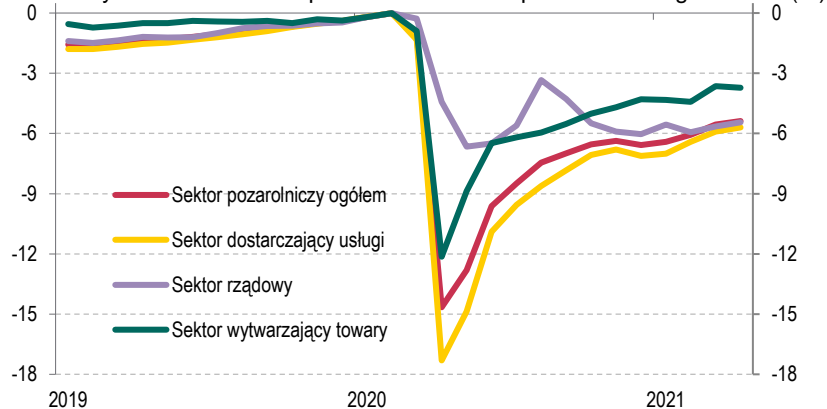
Odchylenie realnego PKB i jego wybranych składowych od poziomu z IV kw. 2019 r. (%)



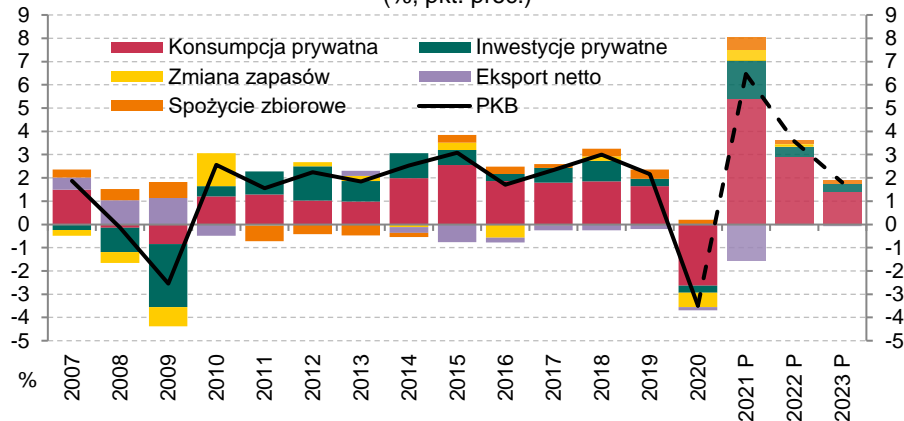
Procentowe odchylenie dochodów osobistych względem lutego 2020 r. (%)



Odchylenie zatrudnienia poza rolnictwem od poziomu z lutego 2020 r. (%)

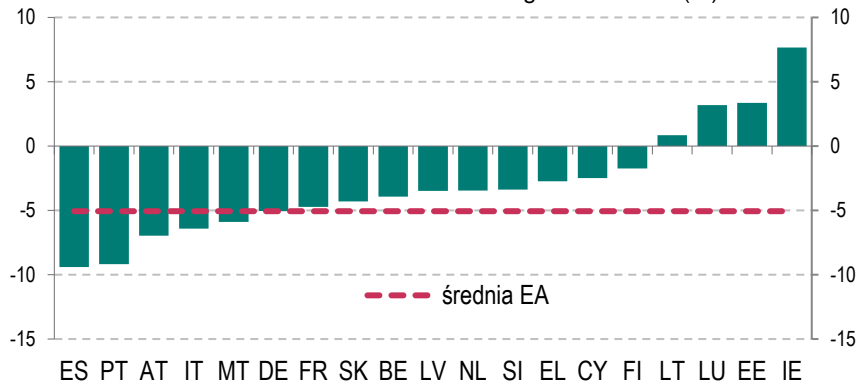


Struktura średniorocznej dynamiki realnego PKB w Stanach Zjednoczonych (% pkt. proc.)

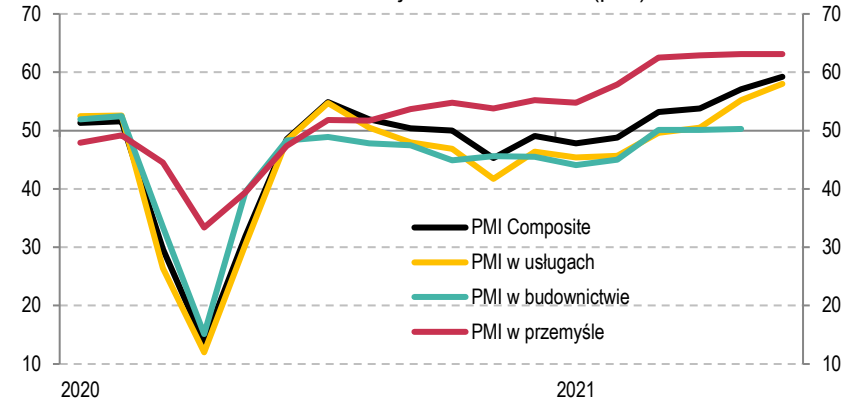


Strefa euro: postępująca normalizacja aktywności odbywająca się przy pomocy wsparcia fiskalnego

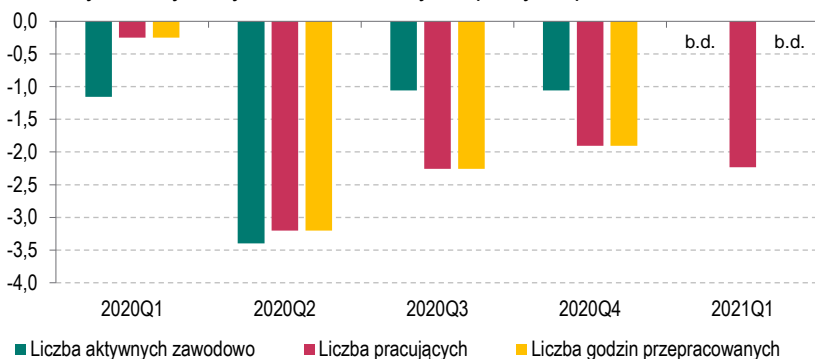
PKB w strefie euro - I kw. 2021 wzg. IV kw. 2019 (%)



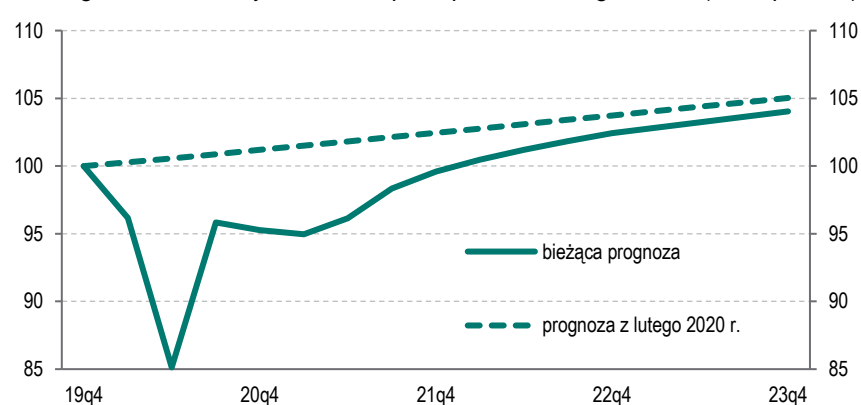
Wskaźniki nastrojów w strefie euro (pkt.)



Odchylenia wybranych wskaźników rynku pracy od poziomu z IV kw. 2019



Prognoza PKB strefy euro na tle przedpandemicznego trendu (2019q4 = 100)



Plan prezentacji:

Gospodarka po III fali
pandemii

Projekcja 2021 – 2023

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska

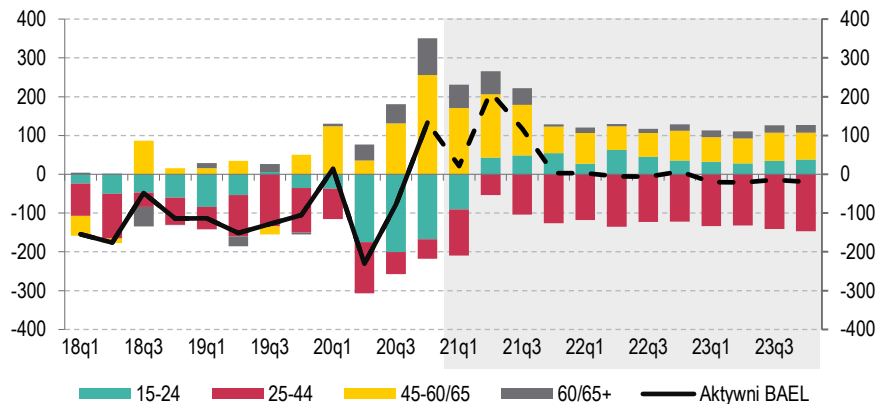
Ocena niepewności

Projekcja na lata 2021-2023

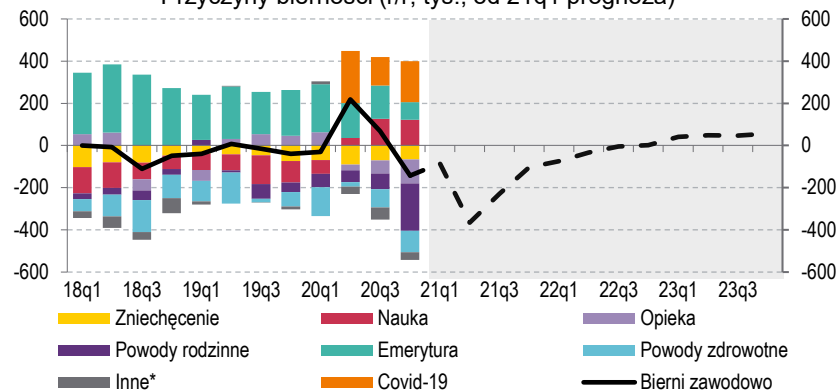
Gospodarka polska

Odbudowa aktywności oraz rosnąca liczba imigrantów na rynku pracy

Aktywność zawodowa wg grup wieku (r/r, tys., od 21q1 prognoza)

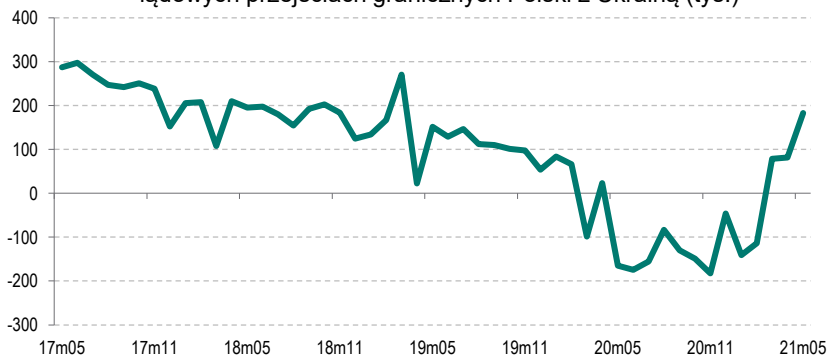


Przyczyny bierności (r/r, tys., od 21q1 prognoza)

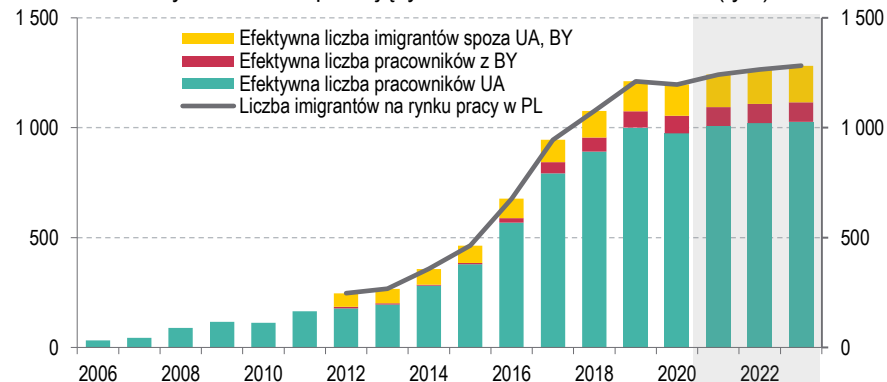


*Osoby, które nie podały przyczyny bierności zostały uwzględnione w kategorii *inne*.

12-miesięczne saldo osobowego ruchu granicznego cudzoziemców na lądowych przejściach granicznych Polski z Ukrainą (tys.)

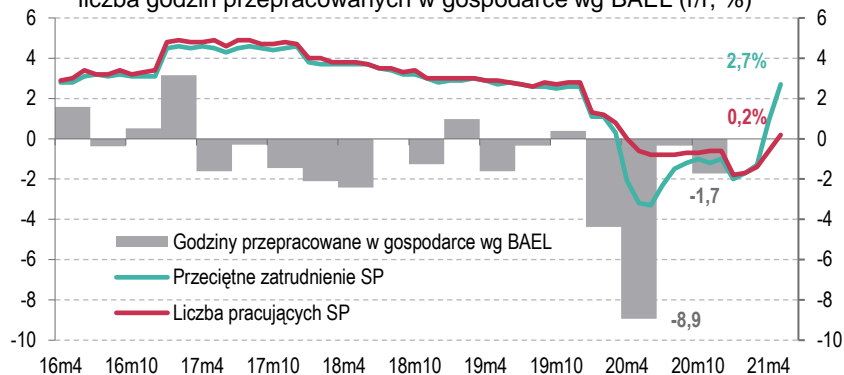


Przewidywana liczba pracujących w Polsce cudzoziemców (tys.)

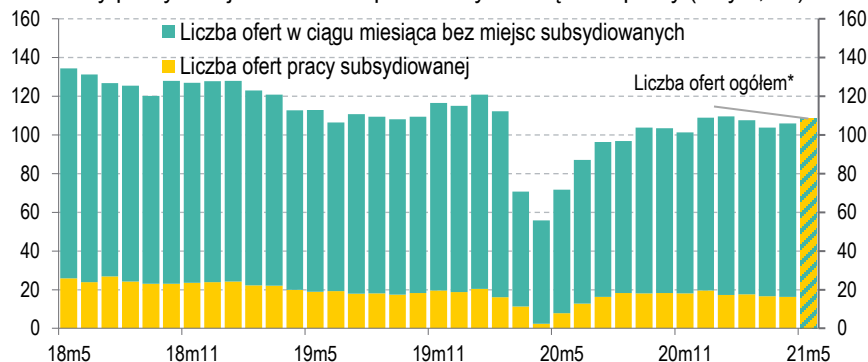


Wyraźnie mniejszy wpływ drugiej i trzeciej fali pandemii na rynek pracy

Przeciętne zatrudnienie oraz liczba pracujących w SP oraz łączna liczba godzin pracowanych w gospodarce wg BAEL (r/r, %)

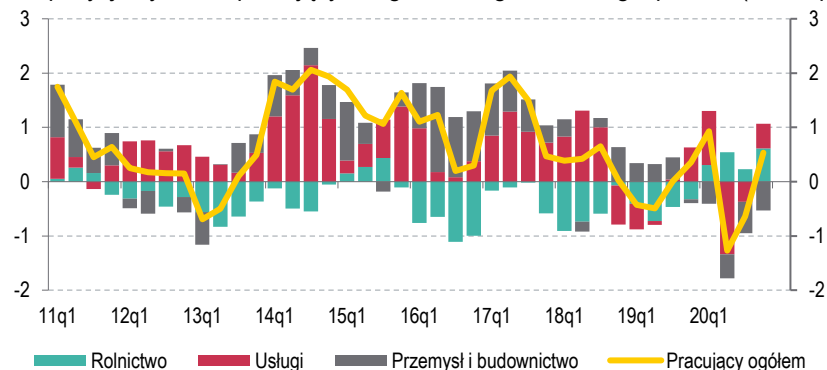


Oferty pracy zarejestrowane w powiatowych urządzeniach pracy (w tys., sa)

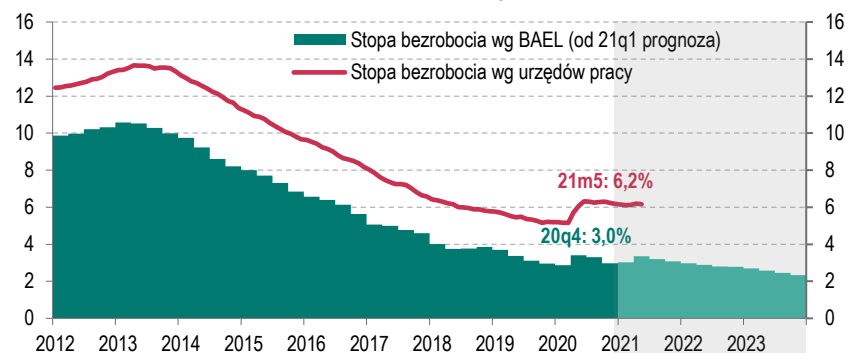


* Dane z urzędów pracy za ostatni miesiąc ze względu na termin dostępności danych dotyczą ofert ogółem.

Dekompozycja dynamiki pracujących wg BAEL wg sektorów gospodarki (r/r, %, pkt. proc.)

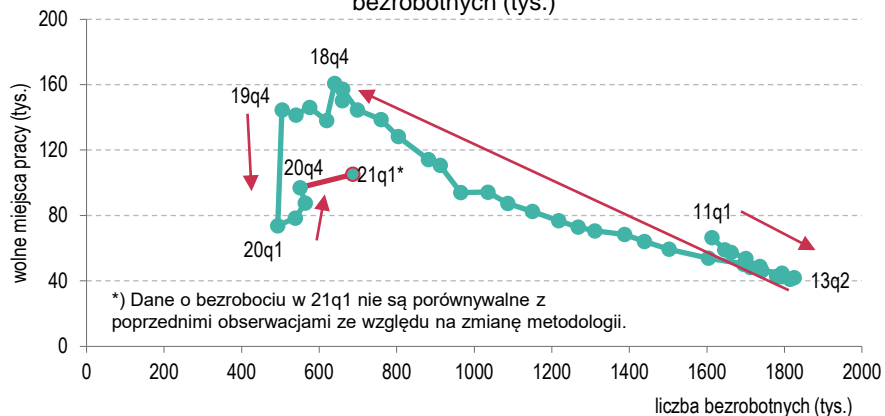


Stopa bezrobocia rejestrowanego i BAEL (sa, %)

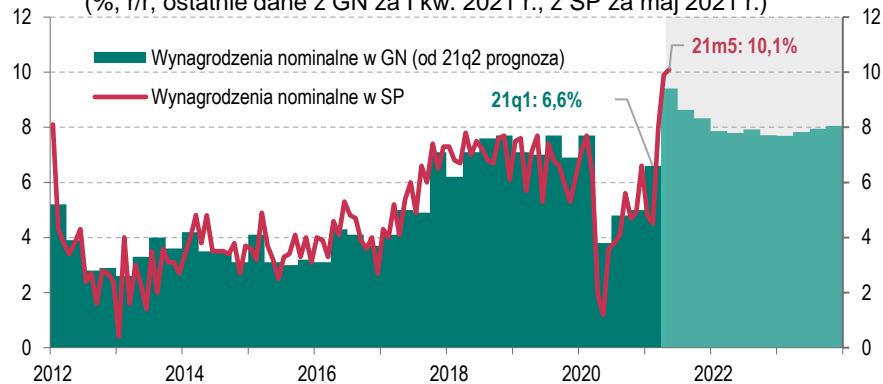


Po odnotowanym w ub.r. spowolnieniu dynamika wynagrodzeń w horyzoncie projekcji ponownie przyspieszy.

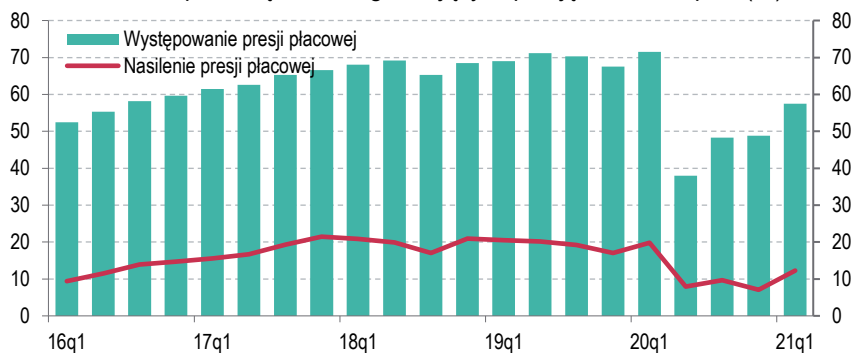
Krzywa Beveridge'a - zależność między liczbą wolnych miejsc pracy a liczbą bezrobotnych (tys.)



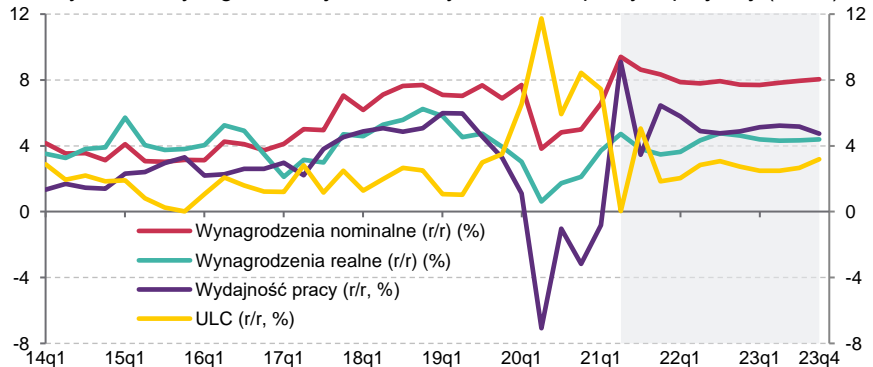
Roczne tempo wzrostu wynagrodzeń (% r/r, ostatnie dane z GN za I kw. 2021 r., z SP za maj 2021 r.)



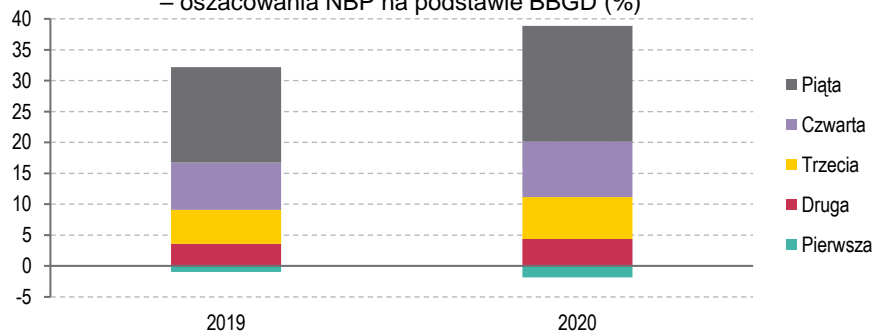
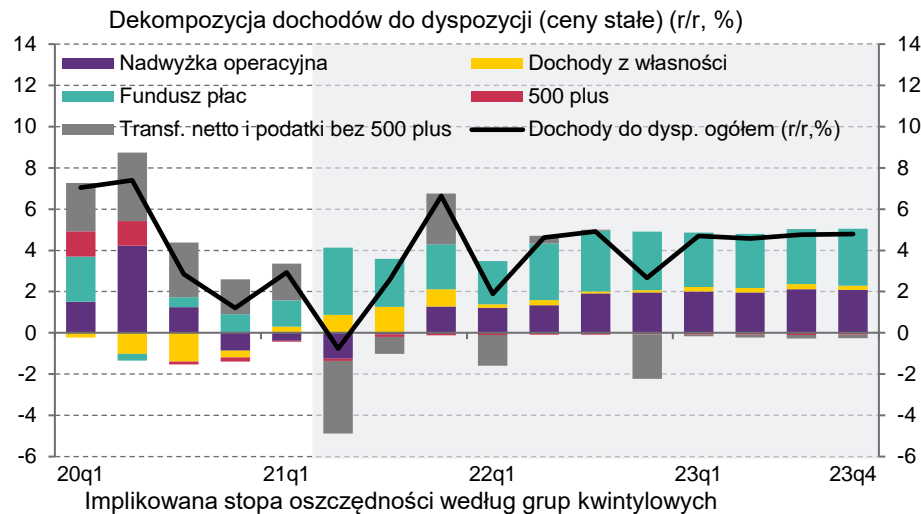
Odsetek przedsiębiorstw zgłaszających presję na wzrost płac (%)



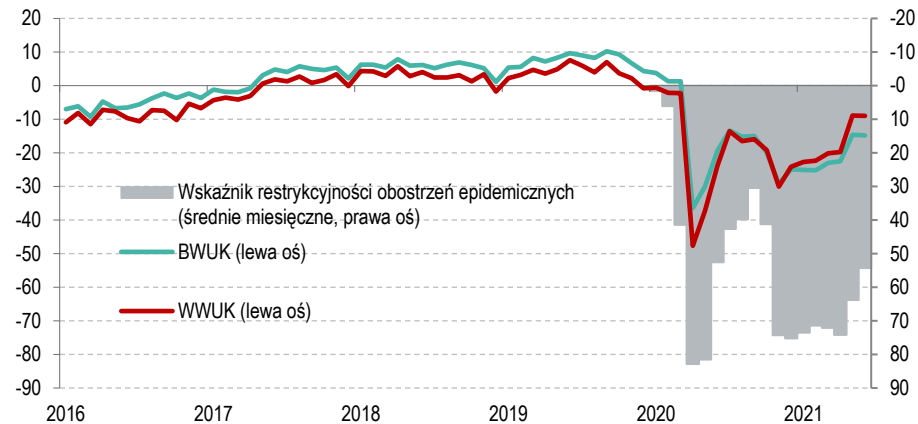
Dynamika wynagrodzeń i jednostkowych kosztów pracy w projekcji (r/r, %)



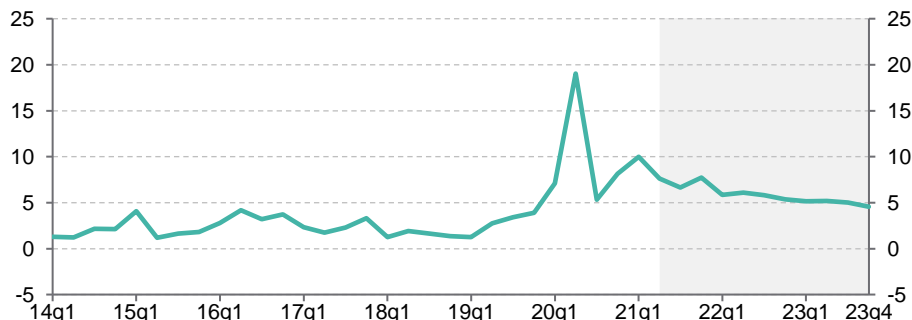
Poprawa nastrojów konsumenckich w ślad za rozpoczętym cyklem luzowania obostrzeń



Wskaźniki nastrojów konsumenckich a restrykcyjność obostrzeń epidemicznych (wskaźnik Oxford COVID-19 Government Response Tracker - średnie miesięczne)

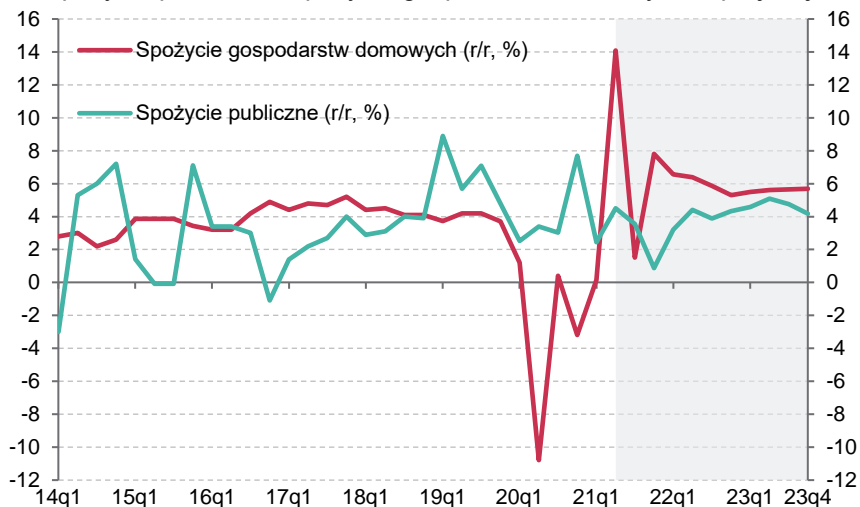


Stopa oszczędności GD w projekcji (%)



Ożywienie polskiej gospodarki w 2021 r. silnie wspierane przez spożycie gospodarstw domowych

Spożycie publiczne i spożycie gospodarstw domowych w projekcji



r/r, %	2020	2021	2022	2023
Spoż. gosp. dom.	-3,0	5,5	6,0	5,6
Spoż. publiczne	4,4	2,8	4,0	4,7

Spożycie prywatne:

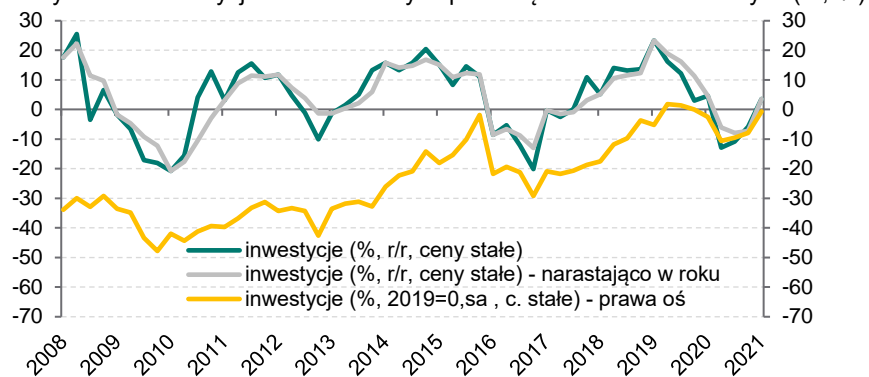
- ⇩ Zmiany w zachowaniu ludności w obawie przed zakażeniem, wciąż obniżone nastroje konsumentów oraz obowiązujący reżim sanitarny.
- ⇩ Znacząca adaptacja konsumentów do warunków pandemii.
- ⇩ Stopniowe znoszenie obostrzeń epidemicznych, zmniejszające się zagrożenia COVID-19 i oczekiwana dalsza poprawa nastrojów.
- ⇩ Wciąż relatywnie wysoki poziom stopy oszczędności gospodarstw domowych.

Spożycie publiczne:

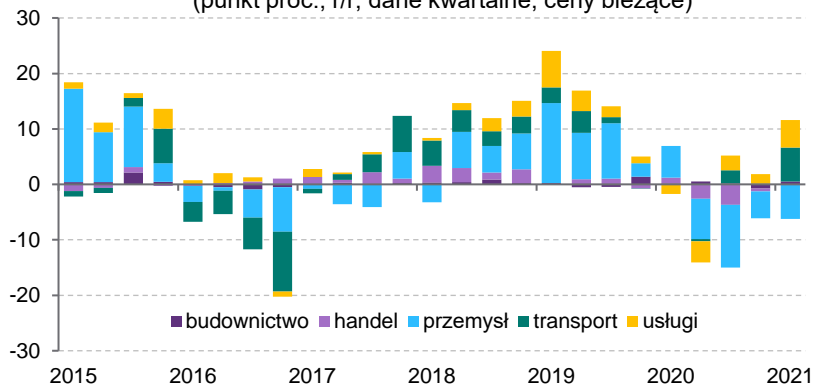
- ⇩ Zamrożenie wynagrodzeń w sferze budżetowej w 2021 r.
- ⇩ Wzrost wydatków na niektóre usługi publiczne w 2021 r. pod wpływem luzowania restrykcji.
- ⇩ Powrót do neutralnej polityki fiskalnej pod koniec horyzontu projekcji.

W I kw. br. wzrost inwestycji w usługach, w przemyśle dalsze spadki, ale widoczne sygnały wzrostu aktywności inwestycyjnej

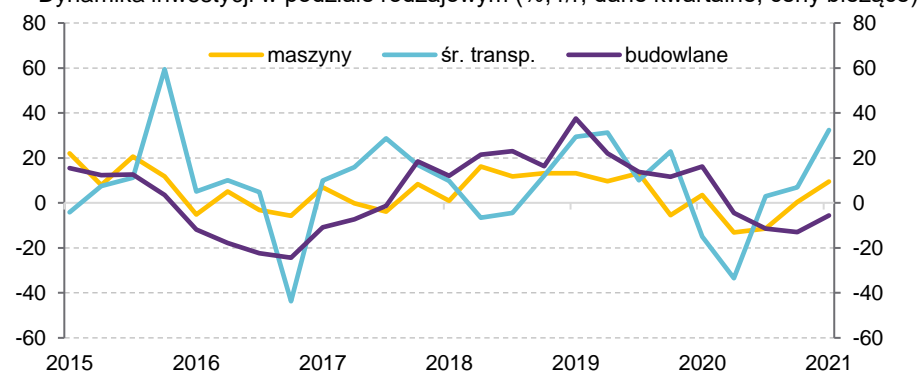
Dynamika inwestycji średnich i dużych przedsiębiorstw niefinansowych (% , r/r)



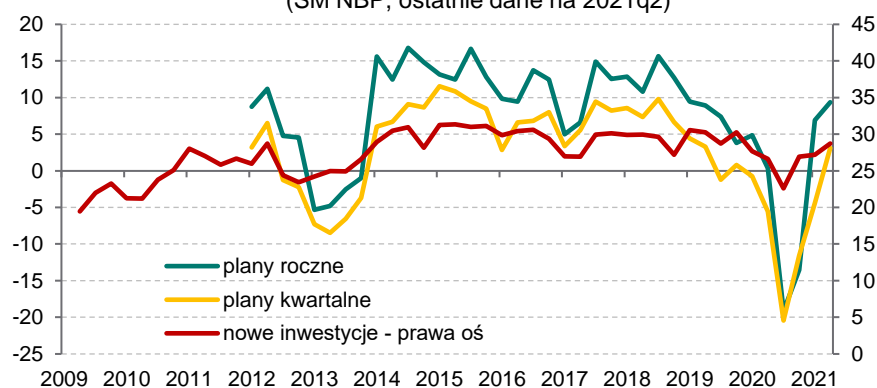
Wkład do dynamiki inwestycji wg PKD
(punkt proc., r/r, dane kwartalne, ceny bieżące)



Dynamika inwestycji w podziale rodzajowym (% , r/r, dane kwartalne, ceny bieżące)

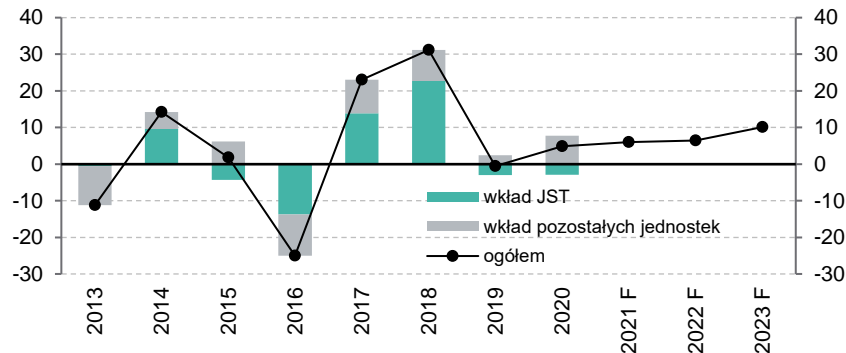


Oceny aktywności inwestycyjnej w przemyśle
(SM NBP, ostatnie dane na 2021q2)

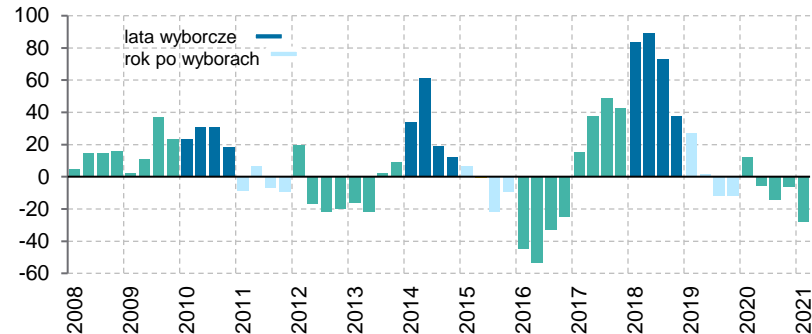


Czynnikiem wspierającym wzrost inwestycji publicznych w najbliższych latach będą środki unijne z instrumentu Next Generation EU (*Recovery and Resilience Facility - RRF*).

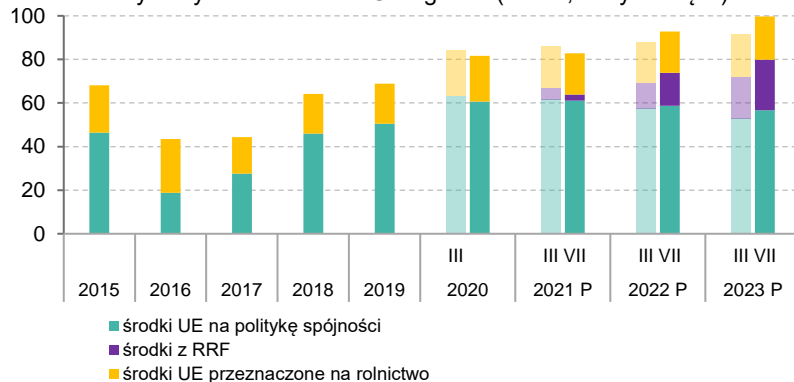
Tempo wzrostu inwestycji publicznych i wkład głównych elementów (r/r, %, ceny bieżące)



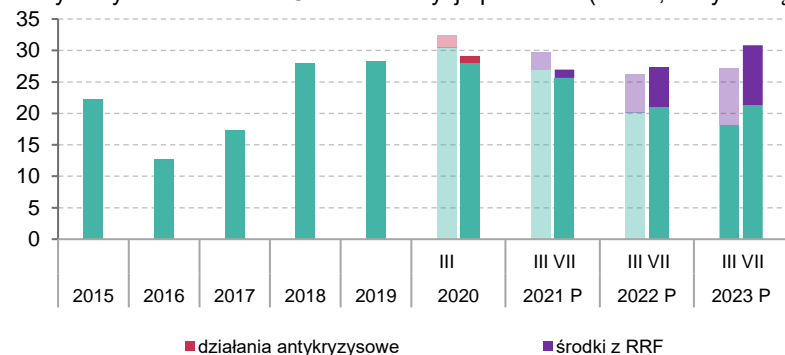
Wydatki inwestycyjne JST (dane kwartalne, r/r, %, ceny bieżące)



Wykorzystanie środków UE ogółem (mld zł, ceny bieżące)

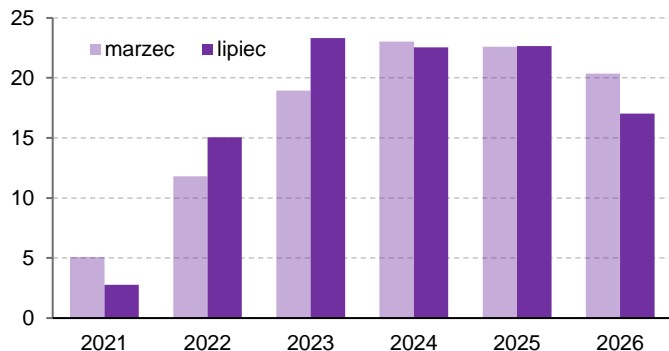


Wykorzystanie środków UE na inwestycje publiczne (mld zł, ceny bieżące)



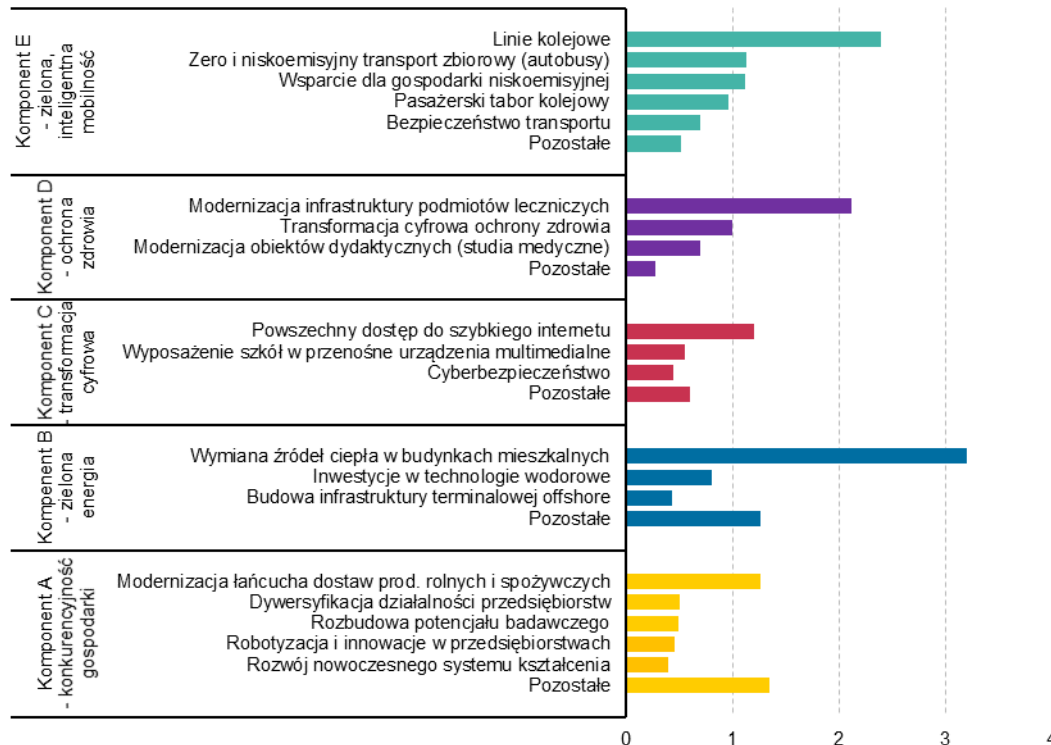
W wyniku dostosowania założeń projekcji do zapisów KPO prognozowane wykorzystanie dotacji z RRF w latach 2022-2023 jest wyższe niż w projekcji marcowej.

Zakładane wykorzystanie środków z RRF (w mld zł)



Źródło: NBP.

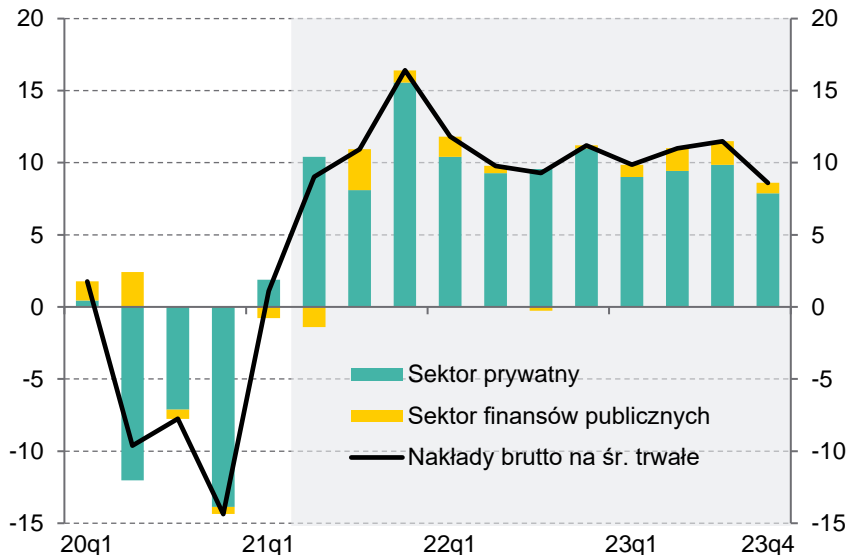
Alokacja dotacji z RRF według KPO w podziale na pięć komponentów (w mld euro)



Źródło: Projekt KPO z kwietnia 2021 r., opracowanie NBP.

Powrót poziomu nakładów inwestycyjnych do wartości sprzed pandemii na przełomie lat 2021-2022

Dynamika inwestycji i ich dekompozycja (r/r, %)



r/r, %	2020	2021	2022	2023
Nakłady brutto na środki trwałe	-9,6	8,2	10,5	10,2

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Inwestycje sektora prywatnego:

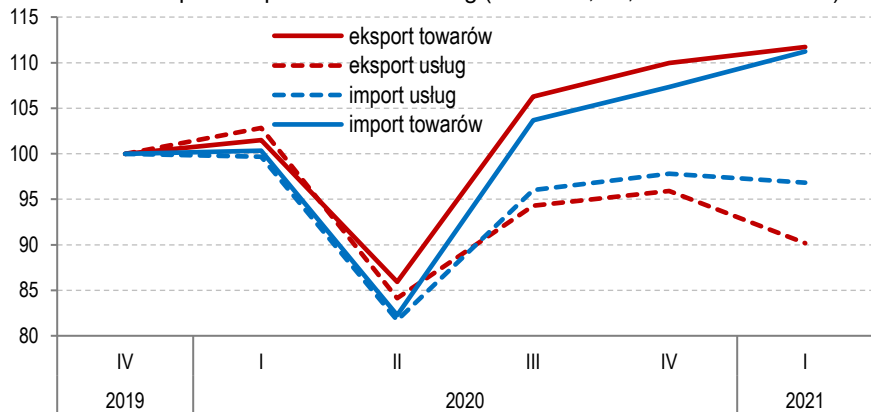
- ⤴ Stopniowe znoszenie obostrzeń epidemicznych.
- ⤴ Powrót nastrojów inwestycyjnych przedsiębiorstw do poziomów sprzed pandemii - choć wciąż kształtują się one poniżej wieloletniej średniej.
- ⤴ Niski stopień automatyzacji i robotyzacji polskiego przemysłu oraz rosnące koszty pracy.
- ⤴ Relatywnie wysoki popyt mieszkaniowy, wspierany przez podwyższony poziom oszczędności części gospodarstw domowych oraz rekordowo niski poziom stóp procentowych.
- ⤴ Realizacja Krajowego Planu Odbudowy.

Inwestycje sektora finansów publicznych:

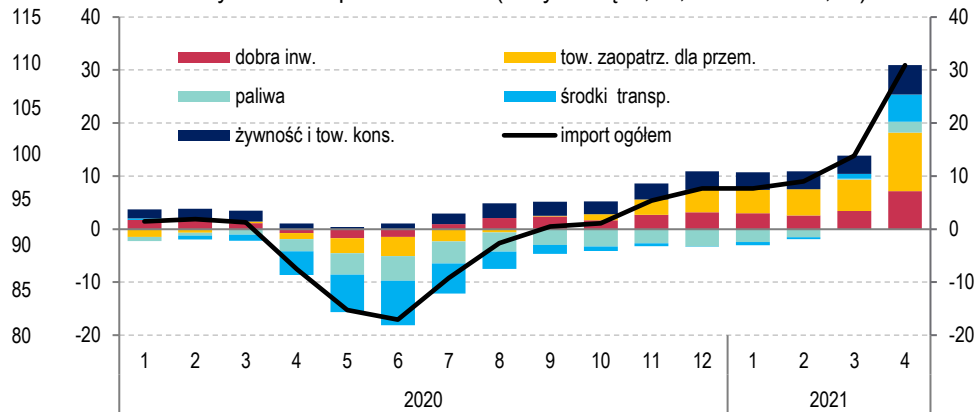
- ⤴ Wyczerpywanie się środków z perspektywy unijnej 2014-2020, która zgodnie z zasadą $n+3$, kończy się w 2023 r.
- ⤴ Realizacja Krajowego Planu Odbudowy.
- ⤴ W 2023 r. rozpoczęcie wydawania środków z nowej perspektywy 2021-2027.

Silna odbudowa handlu zagranicznego po załamaniu w II kw. 2020 r.

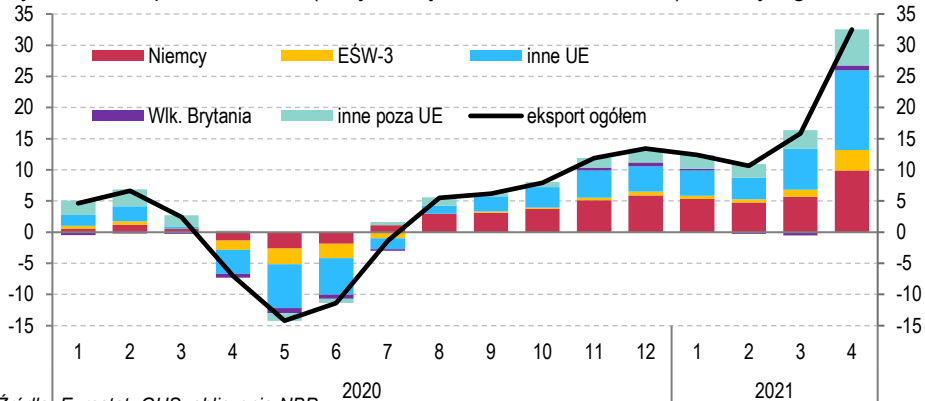
Eksport i import towarów i usług (wolumen, sa, 100 = IV kw. 2019)



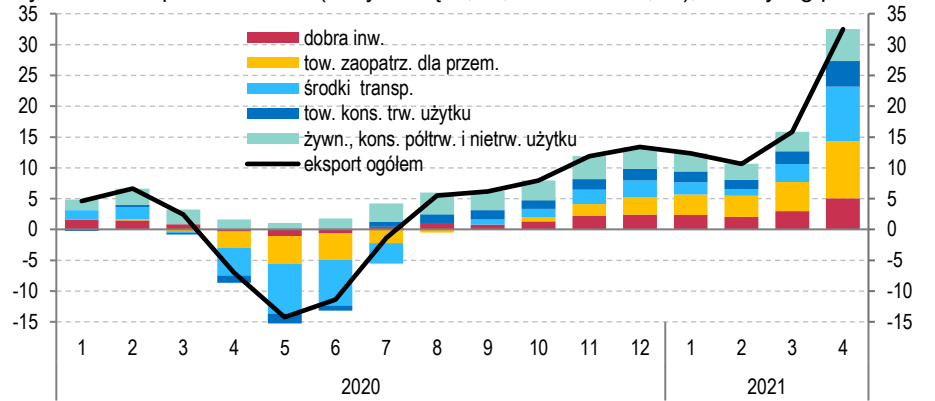
Dynamika importu towarów (ceny bieżące, r/r, średnia 3 m., %)



Dynamika eksportu towarów (ceny bieżące, r/r, średnia 3 m., %), wkłady wg kierunków

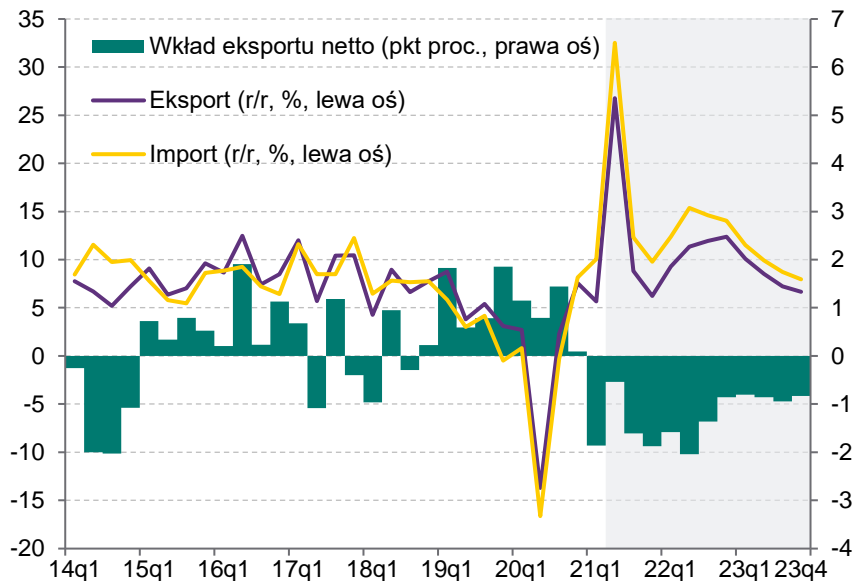


Dynamika eksportu towarów (ceny bieżące, r/r, średnia 3 m., %), wkłady wg produktów



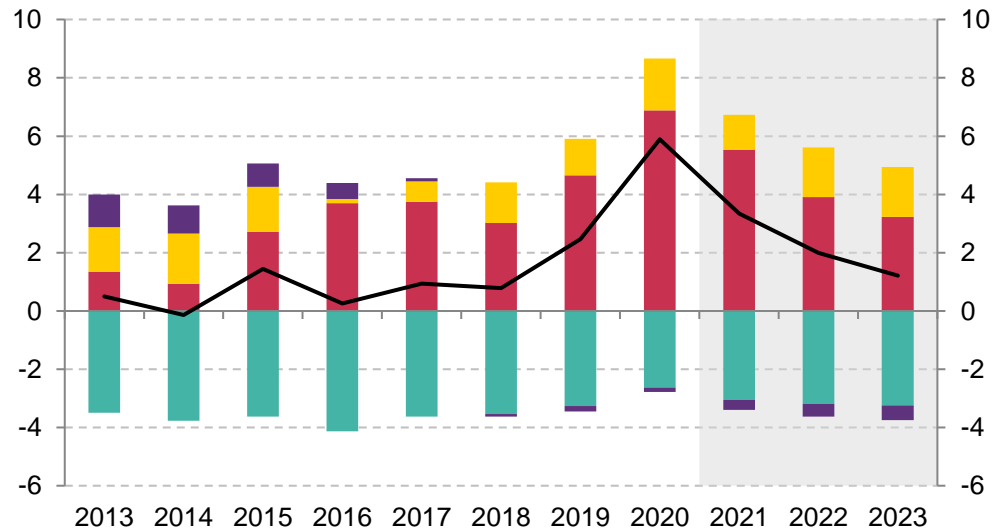
Ze względu na antycykliczny charakter, wkład eksportu netto do wzrostu PKB będzie ujemny w całym horyzoncie projekcji.

Wkład eksportu netto do wzrostu PKB



r/r, pkt proc.	2020	2021	2022	2023
Wkład eksportu netto do wzrostu	0,8	-1,3	-1,5	-0,9

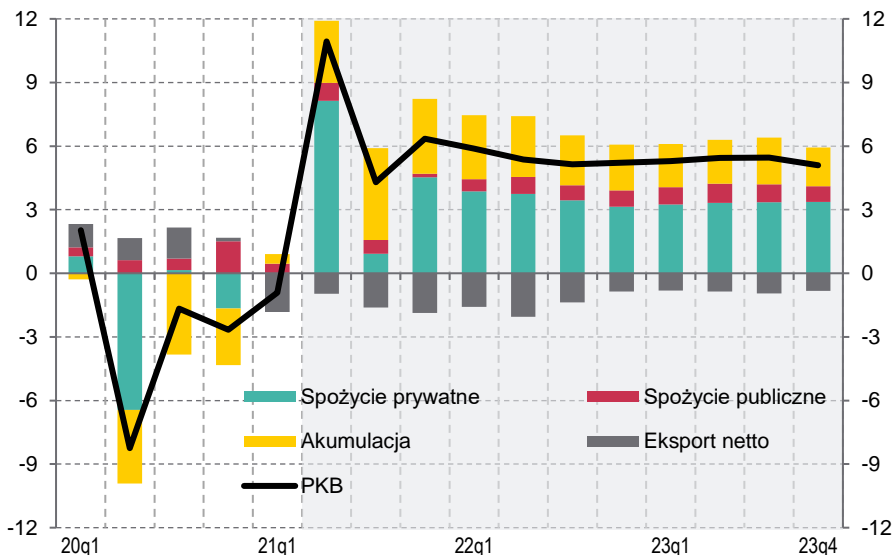
Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)



- Dochody z pracy za granicą
- Dochody pierwotne (bez wynagrodzeń pracowników)
- Transfery kapitałowe i dochody wtórne (bez przekazów zarobków)
- Towary i usługi
- Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego (% PKB)

Zgodnie z przyjętym w projekcji szacunkiem, w II kw. br. PKB w Polsce powrócił do poziomu sprzed pandemii. Oczekuje się, że w kolejnych kwartałach gospodarka będzie rosła w średnim tempie przewyższającym 5% r/r.

Dynamika PKB i dekompozycja (% pkt. proc., r/r)



↑ Od II kw. 2021 r. **trwale ożywienie gospodarcze**, dzięki normalizacji sytuacji epidemicznej, odbudowie aktywności za granicą oraz poprawie perspektyw dla popytu krajowego.

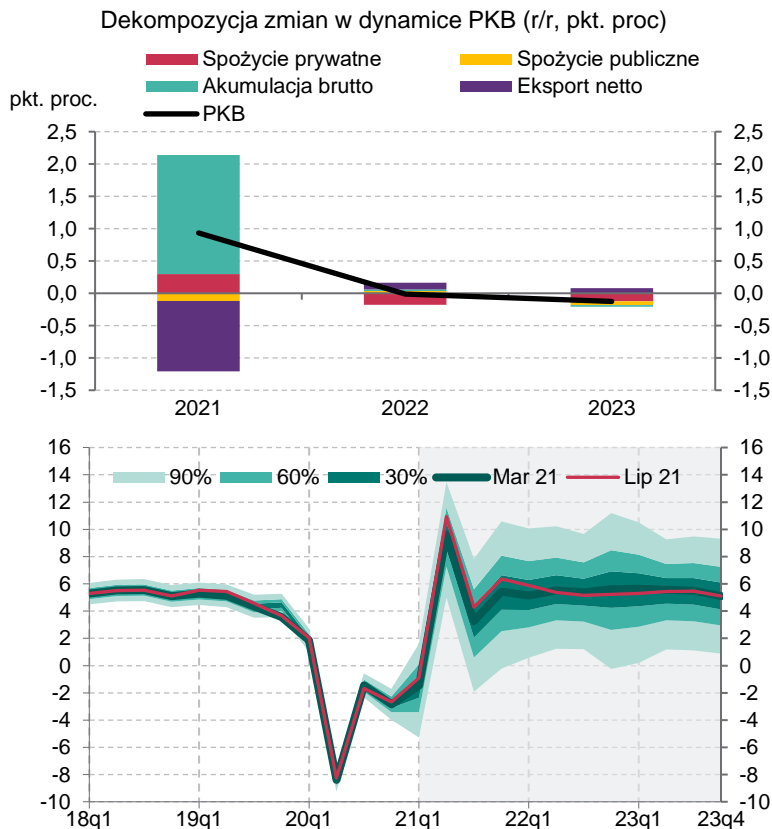
↑ **Spożycie prywatne**, wspierane przez znoszone obostrzenia epidemiczne, poprawę nastrojów konsumentów i wciąż podwyższony poziom stopy oszczędności, będzie stanowić główne źródło wzrostu w horyzoncie projekcji.

↑ Istotnym czynnikiem pobudzającym wzrost będą też **inwestycje**, które pod wpływem trwałego ograniczenia obostrzeń, poprawy nastrojów, a także realizacji Krajowego Planu Odbudowy, wrócą do poziomu sprzed pandemii na przełomie lat 2021-2022.

↓ **Wkład eksportu netto do wzrostu PKB**, zgodnie z antycyklicznym charakterem, będzie ujemny.

r/r, %	2020	2021	2022	2023
PKB	-2,7	5,0	5,4	5,3

Projekcja lipcowa PKB na tle projekcji marcowej

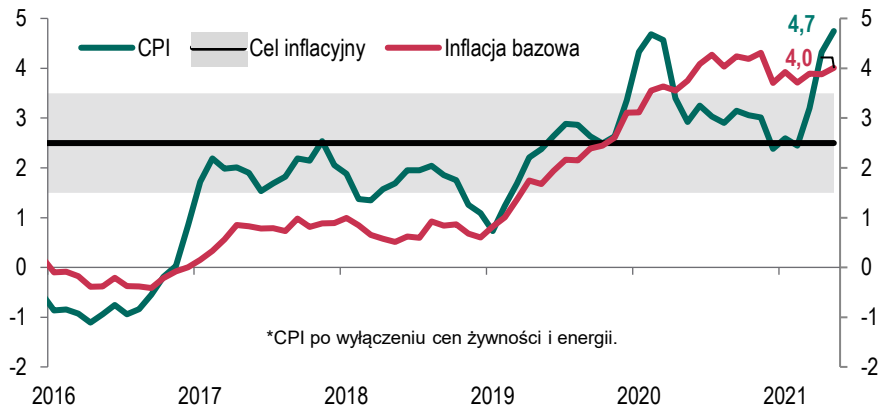


- ↑ Wyższy niż zakładano szacunek GUS PKB za I kw. br. oraz relatywnie korzystne dane za kwiecień i maj br. świadczące o wyższym niż zakładano stopniu dostosowania podmiotów gospodarczych do funkcjonowania w okresie pandemii.
- ↑ Szybszy od oczekiwań rozwój akcji szczepień i luzowanie obostrzeń pandemicznych w Polsce i w krajach rozwiniętych.
- ↑ Wdrożenie kolejnego pakietu fiskalnego w Stanach Zjednoczonych (*American Rescue Plan*) - którego przyjęcie nie było pewne przed zamknięciem projekcji marcowej.
- ↑ Wyższy założony poziom absorpcji transferów unijnych w ramach Krajowego Planu Odbudowy.

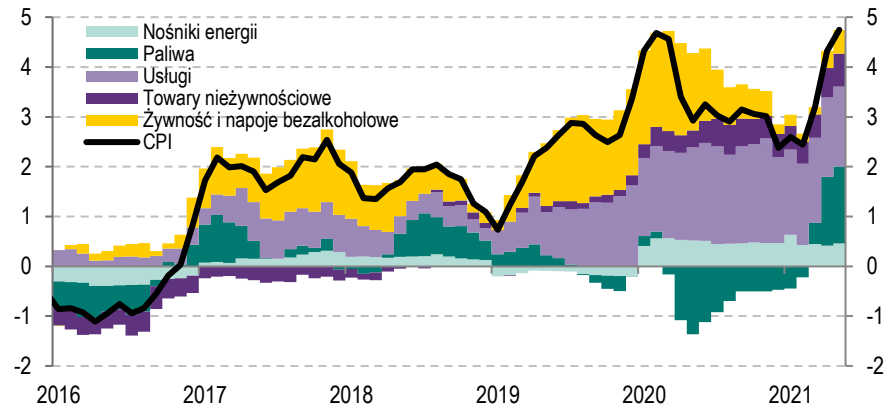
PKB r/r, %	2021	2022	2023
Marzec 2021	4,1	5,4	5,4
Lipiec 2021	5,0	5,4	5,3

Podwyższony poziom inflacji w ostatnich miesiącach, wynikający przede wszystkim z wysokiej dynamiki cen energii

CPI i inflacja bazowa* (r/r, w %, dane miesięczne)



Dekompozycja CPI (w pkt. proc., r/r, dane miesięczne)

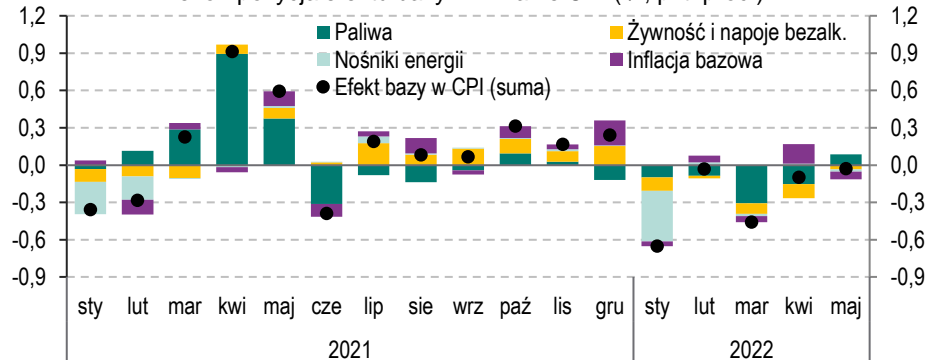


r/r, %	21q1		21q2	
Inflacja CPI	2,7	(2,5)	4,5	(3,4)
Inflacja bazowa	3,8	(3,5)	3,8	(2,9)
Inflacja cen żywności	0,6	(0,6)	1,5	(0,4)
Inflacja cen energii	2,6	(2,2)	12,2	(10,2)

W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej.

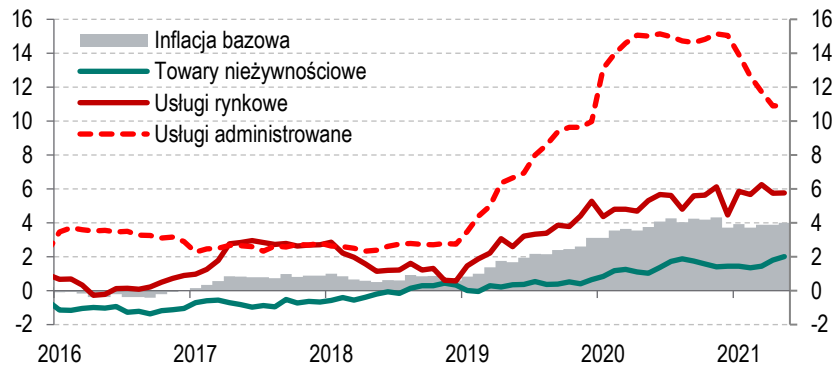
Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a czerwonym niższej.

Dekompozycja efektu bazy w zmianie CPI (r/r, pkt. proc.).



Wysoki wzrost cen usług administrowanych oraz odbudowa popytu w branżach, w których restrykcje są luzowane

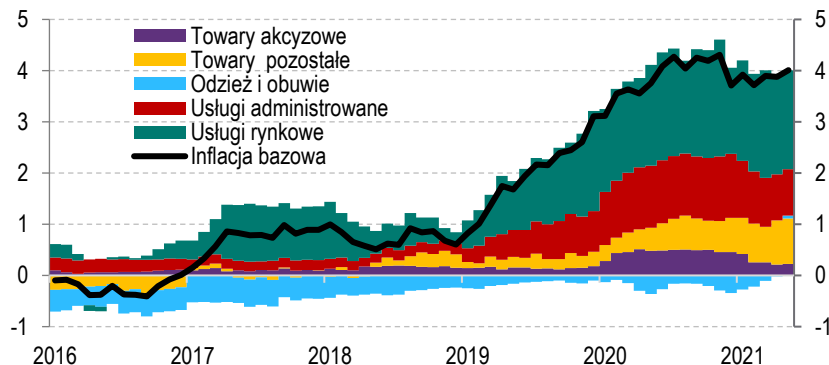
Inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii (r/r, w proc., dane miesięczne)



Dynamika inflacji bazowej oraz jej składowych (r/r, w proc.)

r/r, %	sty.21	lut.21	mar.21	kwi.21	maj.21
Inflacja bazowa	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0
Towary akcyzowe	3,4	2,1	2,1	1,7	1,8
Towary pozostałe, w tym:	0,9	1,2	1,3	1,8	2,1
odzież i obuwie	-3,7	-2,9	-1,4	-0,3	0,8
wyposażenie mieszkania	1,6	2,1	1,8	2,5	2,9
Usługi administrowane	13,9	12,6	11,7	10,9	10,9
Usługi rynkowe	5,9	5,7	6,3	5,7	5,8

Dekompozycja inflacji bazowej (r/r, w pkt. proc., dane miesięczne)

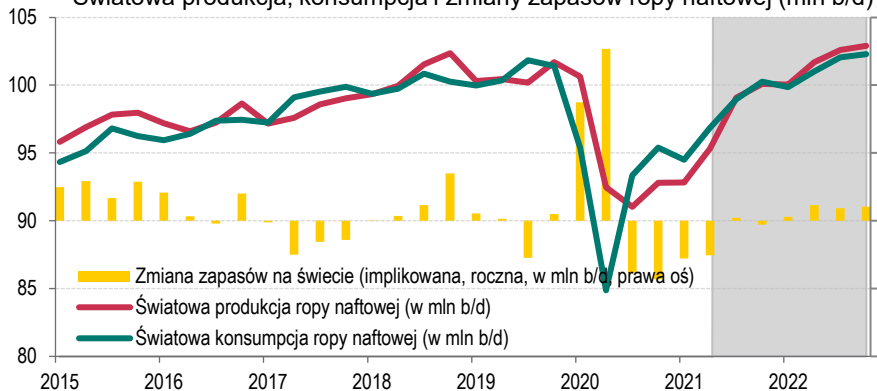


Dekompozycja inflacji bazowej (r/r, w pkt. proc.)

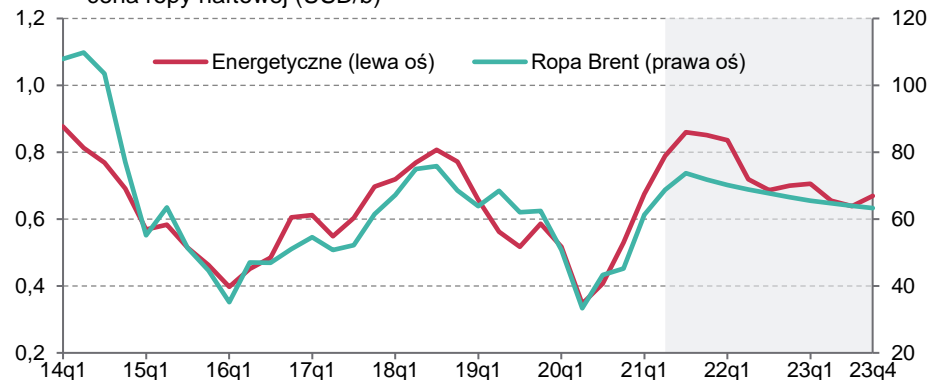
r/r, pkt.proc.	sty.21	lut.21	mar.21	kwi.21	maj.21
Inflacja bazowa	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0
Towary akcyzowe	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
Towary pozostałe, w tym:	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9
odzież i obuwie	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,1
wyposażenie mieszkania	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Usługi administrowane	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9
Usługi rynkowe	2,0	1,9	2,1	1,9	1,9

Wzrost cen surowców oraz frachtu wraz z odbudową popytu po pandemii, rosnące ceny uprawnień do emisji CO₂

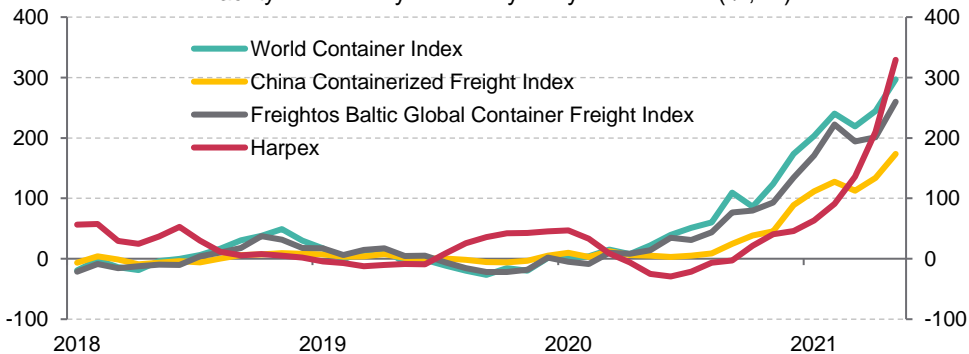
Światowa produkcja, konsumpcja i zmiany zapasów ropy naftowej (mln b/d)



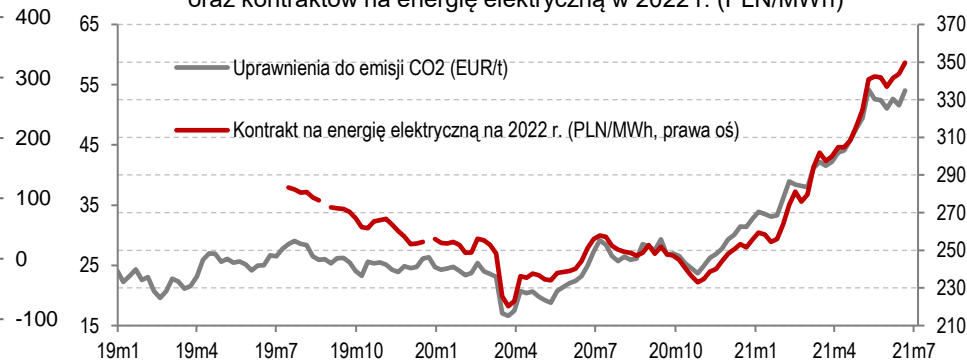
Indeks światowych cen surowców energetycznych (USD, 2011=1) oraz cena ropy naftowej (USD/b)



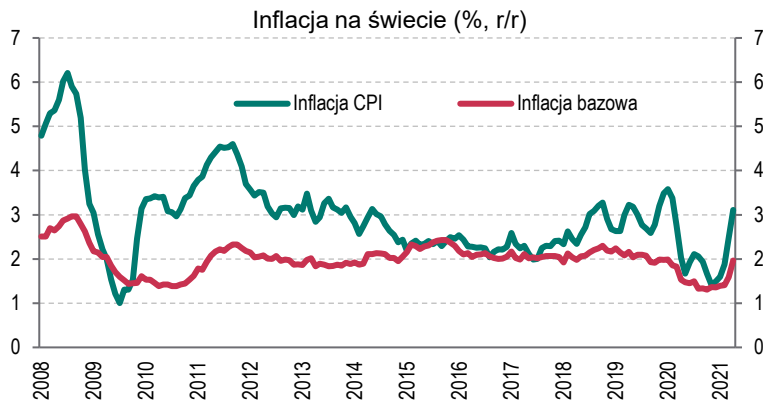
Frachty – roczna dynamika wybranych indeksów (r/r, %)



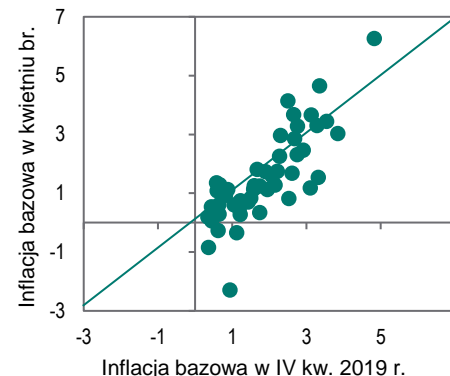
Ceny uprawnień do emisji CO₂ (EUR/t) oraz kontraktów na energię elektryczną w 2022 r. (PLN/MWh)



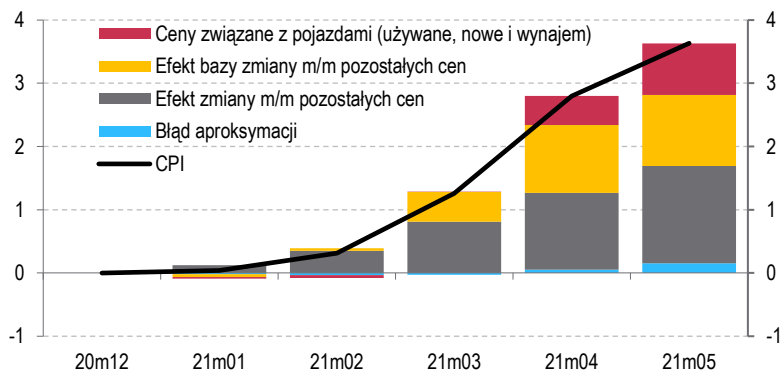
Inflacja w gospodarce światowej wyraźnie wzrosła pod wpływem efektów bazy i przejściowych nierównowag między popytem a podażą.



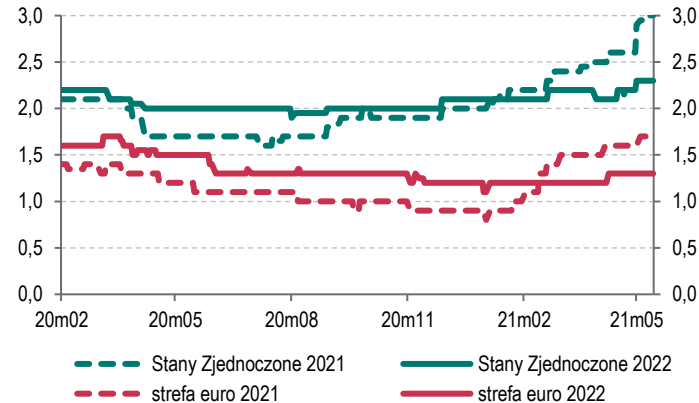
Wskaźniki inflacji bazowej w gosp. rozwiniętych i wschodzących



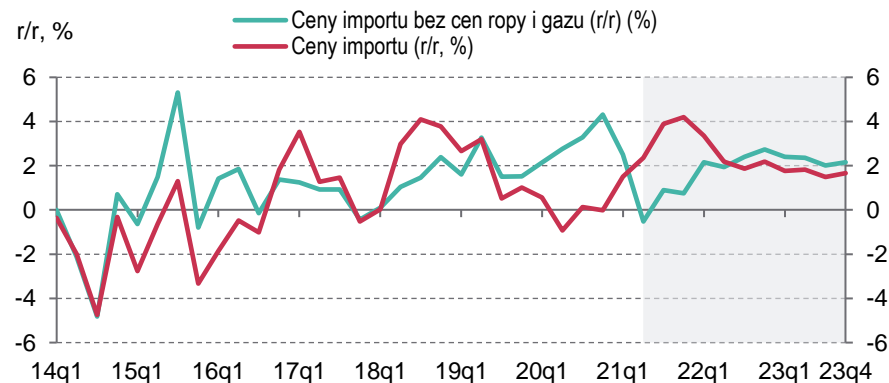
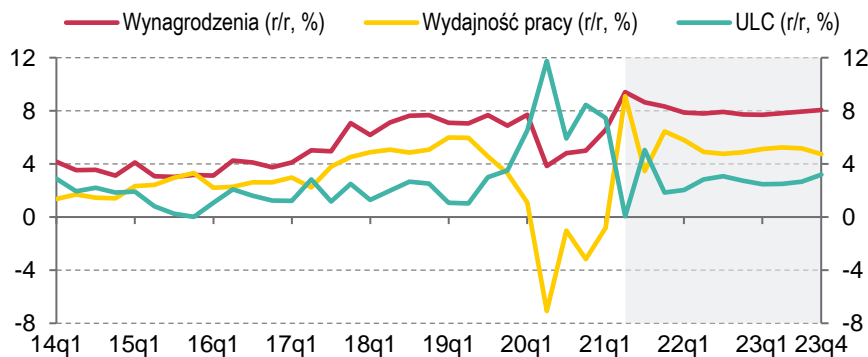
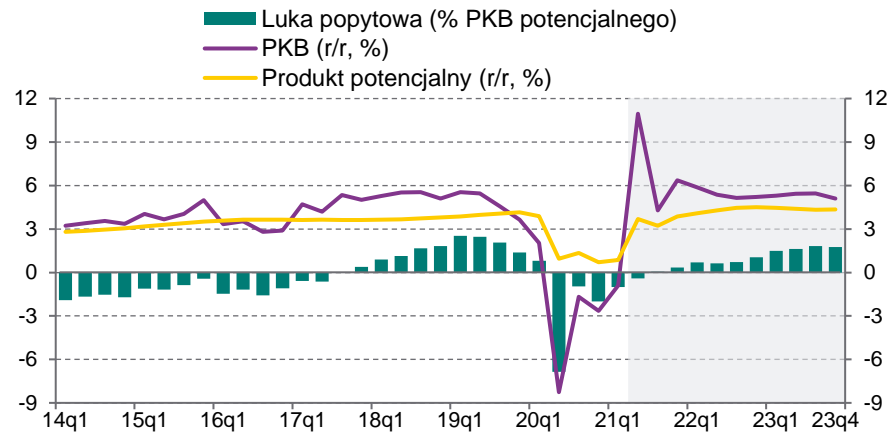
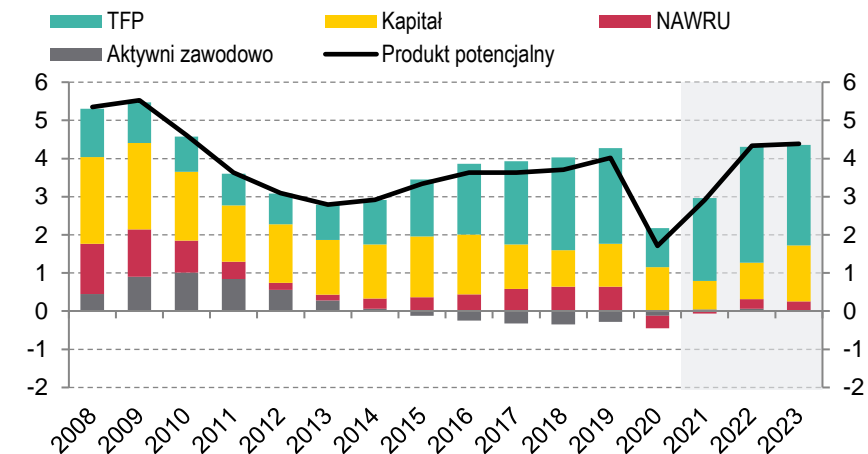
Dekompozycja zmiany wskaźnika inflacji w Stanach Zjednoczonych (pkt.proc.)



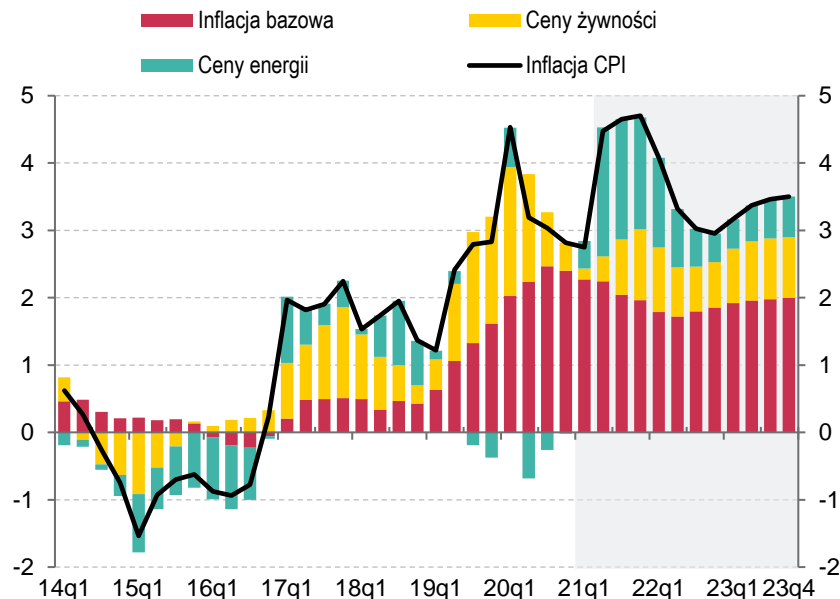
Prognozy inflacji w Stanach Zjednoczonych i strefie euro



Inflacja pod opóźnionym wpływem odbudowy popytu krajowego i zagranicznego



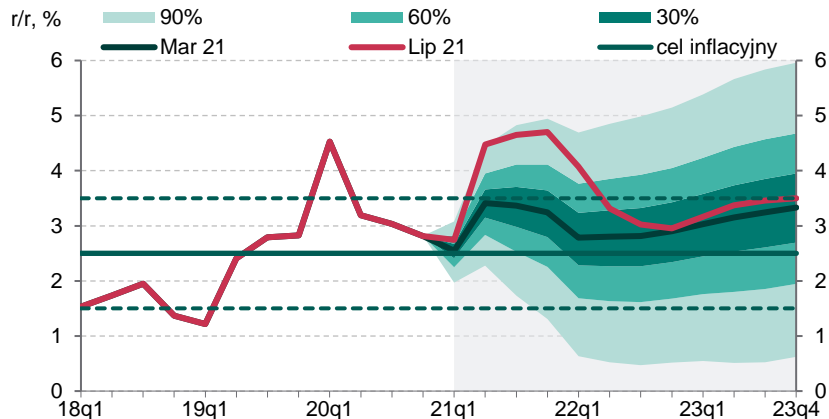
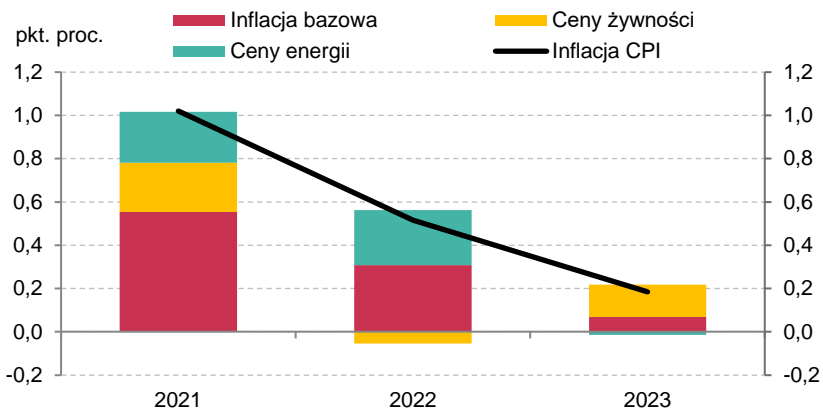
W 2022 r. inflacja powróci do przedziału odchyień od celu inflacyjnego NBP określonego jako 2,5% +/- 1 pkt proc.



r/r, %	2020	2021	2022	2023
Inflacja CPI	3,4	4,2	3,3	3,4

- ↑ ↓ Wzrost cen surowców energetycznych na rynkach światowych w br. oraz ich stabilizacja w kolejnych latach.
- ↑ ↓ Wzrost cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych w styczniu br. w związku ze wzrostem cen uprawnień do emisji CO₂, wyższymi opłatami OZE oraz wprowadzeniem opłaty mocowej.
- ↑ ↓ Realizacja odłożonego popytu w branżach, w których restrykcje są luzowane. Wygasający wpływ w 2022 r.
- ↑ ↓ Napięcia w globalnych sieciach dostaw. Wygasający wpływ w 2022 r.
- ↑ ↓ Podwyżki niektórych cen administrowanych. Wygasający wpływ w 2022 r.
- ↑ Napięta sytuacja podażowa na rynku mięsa, rosnące koszty jego produkcji w warunkach wyraźnie drożejących zbóż paszowych na rynkach światowych oraz odblokowanie popytu ze strony sektora HoReCa.
- ↓ Wysokie zbiory produkcji roślinnej w 2020 r. oraz relatywnie korzystne warunki pogodowe w br.
- ↑ Opóźniony wpływ odbudowy popytu krajowego i zagranicznego po pandemii. Przyspieszenie dynamiki płac, ze względu na ograniczoną podaży pracy.

Projekcja lipcowa inflacji CPI na tle projekcji marcowej



- ↑ Silniejsza od oczekiwań odbudowa popytu związana z istotnym luzowaniem obostrzeń społeczno-gospodarczych w kraju.
- ↑ Napięcia w globalnych sieciach dostaw prowadzące do opóźnień w produkcji i dystrybucji.
- ↑ Wzrost cen usług telefonicznych po *cut-off date* poprzedniej projekcji.
- ↑ Wyraźny wzrost notowań ropy naftowej na rynkach światowych po *cut-off date* poprzedniej projekcji.
- ↑ Ograniczona podaż mięsa w efekcie dynamicznego rozwoju ptasiej grypy oraz pogorszenie opłacalności produkcji ze względu na drożejące pasze.
- ↑ Silniejsza poprawa koniunktury w Polsce i zagranicą przekładająca się z opóźnieniem na wzrost głównych komponentów inflacji w latach 2022-2023.
- ↑ Silniejszy wzrost cen energii w 2022 r. związany z rozłożonym w czasie wpływem wyższych od oczekiwań cen surowców energetycznych na rynkach światowych i uprawnień do emisji CO₂.

CPI r/r, %	2021	2022	2023
Marzec 2021	3.1	2.8	3.2
Lipiec 2021	4.2	3.3	3.4

Plan prezentacji:

Gospodarka po III fali
pandemii

Projekcja 2021 – 2023

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska

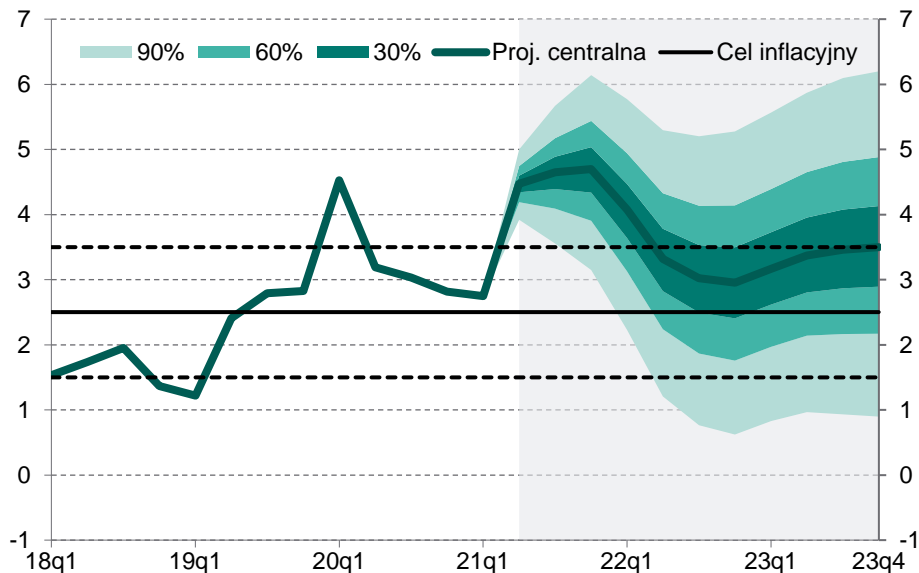
Ocena niepewności

Ocena niepewności

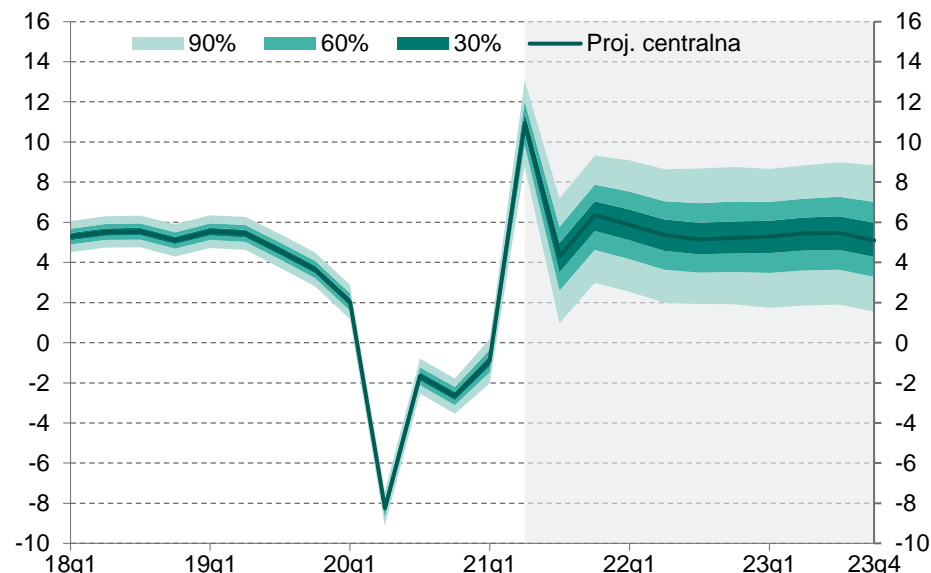
- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Ostrzejszy przebieg pandemii, połączony z trwałym obniżeniem aktywności gospodarczej w Polsce	<ul style="list-style-type: none"> Mniejsza niż założono skuteczność działań ograniczających przebieg pandemii COVID-19, w szczególności metod zapobiegania nowym zachorowaniom: nowe mutacje koronawirusa z silniejszą transmisją lub odpornością na stosowane szczepionki; krótsza od oczekiwań odporność nabywana w wyniku szczepień. W rezultacie nawracające okresy ekspansji pandemii oraz powroty restrykcji w Polsce i na świecie. Trwała zmiana zachowań ekonomicznych ludności – spadek popytu na niektóre usługi. Wzrost liczby bankructw przedsiębiorstw, w szczególności hotelarstwie, rekreacji i kulturze czy gastronomii. Ograniczona możliwość dalszych działań pomocowych ze strony polityki gospodarczej. Nasilenie się międzynarodowych sporów gospodarczych, skutkujące wzrostem barier w handlu światowym, obniżeniem inwestycji zagranicznych oraz spowolnieniem transferu technologii do mniej rozwiniętych gospodarek. Ograniczony wzrost produktywności w gospodarce światowej. Utrzymanie restrykcji na mobilność zagraniczną prowadzące do kryzysu w gospodarkach z dużym udziałem sektora turystycznego w PKB. Nasilające się zakłócenia w międzynarodowych łańcuchach dostaw. Trwały ubytek potencjału wytwórczego w Polsce (ograniczenie inwestycji przedsiębiorstw, wzrost stopy bezrobocia równowagi, niższa aktywność zawodowa, wolniejszy wzrost łącznej produktywności czynników wytwórczych). 	Inflacja ↓ PKB ↓↓	**
Trwałe przewyciężenie pandemii	<ul style="list-style-type: none"> Istotne postępy w ograniczeniu pandemii w krajach wschodzących i rozwijających się oraz jeszcze intensywniejsza adaptacja zachowań podmiotów gospodarczych do funkcjonowania w warunkach wygasającej pandemii (wysoka skuteczność szczepień oraz przyspieszenie ich tempa, zaaprobowanie nowego skutecznego leku na koronawirusa, zwiększenie podaży szczepionek w gospodarkach wschodzących i rozwijających się, wzrost chęci zaszczepienia się ze strony społeczeństwa, mutacje wirusa w kierunku nowych łagodniejszych szczepów). Poprawa nastrojów podmiotów gospodarczych, powrót zachowań konsumentów i inwestorów do sytuacji sprzed pandemii. Realizacja odłożonego popytu przez gospodarstwa domowe. Poprawa globalnego sentymentu i silniejszy pozytywny wpływ działań antykryzysowych wspierających gospodarki na świecie i w Polsce. U uruchomienie zapowiadanych kolejnych pakietów fiskalnych w Stanach Zjednoczonych. 	Inflacja ↑↑ PKB ↑↑	*
Ceny surowców energetycznych i rolnych	<ul style="list-style-type: none"> Wahania cen surowców energetycznych na rynkach światowych w wyniku zmian popytu oraz ze względu na kształt polityki krajów głównych producentów. Ryzyko wyraźnego odchylenia warunków pogodowych względem wieloletniej średniej w krajach będących ważnymi producentami żywności oraz w Polsce. Dalsze rozprzestrzenianie się chorób zwierzęcych na świecie. 	Inflacja ⇕ PKB ⇕	*
Podsumowanie		Inflacja ⇕	PKB ↓

Inflacja CPI r/r, %



PKB r/r, %



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2021	0%	0%	8%	51%	8%
2022	6%	24%	56%	51%	50%
2023	9%	27%	53%	50%	44%

CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2021	4,2	3,8	4,4
2022	3,3	2,5	4,1
2023	3,4	2,4	4,3

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2021	5,0	4,1	5,8
2022	5,4	4,2	6,5
2023	5,3	4,1	6,5

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.



NARODOWY BANK POLSKI

Dbamy o wartość polskiego pieniądza