



NBP

Narodowy Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

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

Warszawa / 10 listopada 2020 r.



Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

Plan prezentacji

1 Epidemia a gospodarka

2 Projekcja na lata 2020 - 2022

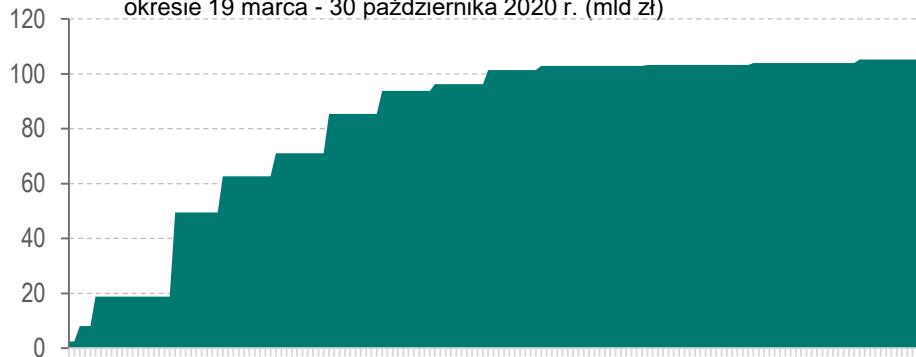
3 Ocena niepewności

Najważniejsze założenia projekcji

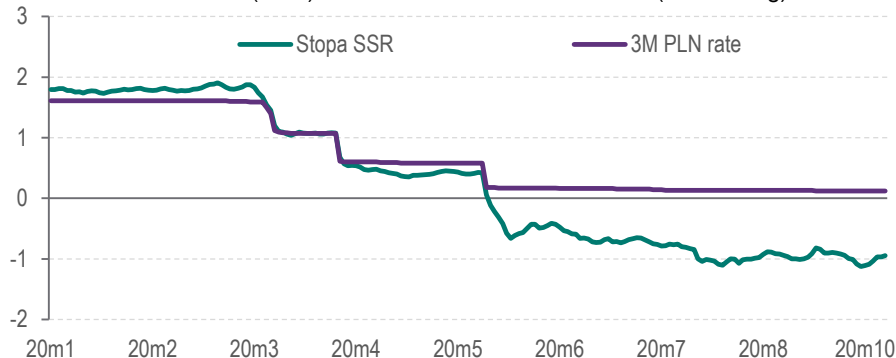
- W IV kw. br., w konsekwencji gwałtownego pogorszenia sytuacji epidemicznej oraz wprowadzonych restrykcji, nastąpi ponowne ograniczenie aktywności gospodarczej.
- Skala spadku PKB będzie jednak mniejsza niż w II kw. br., gdy silny negatywny szok dotknął większość sektorów gospodarki, a równocześnie nastąpiło gwałtowne załamanie popytu zagranicznego.
- W dalszym horyzoncie prognozy, zwłaszcza w przyszłym roku, odbudowę aktywności ekonomicznej będą ograniczać prawdopodobne powracające wzrosty zachorowań i czasowe obostrzenia w funkcjonowaniu gospodarki (albo jej poszczególnych sektorów) oraz utrzymująca się na podwyższonym poziomie niepewność.
- Część instrumentów fiskalnego pakietu antykryzysowego wciąż realizowana w IV kw. br. - oczekiwany wydłużony w czasie pozytywny wpływ pakietu rządowego na gospodarkę.
- Nie uwzględniono też środków unijnych z instrumentu *Next Generation EU* – plany wykorzystania tych funduszy przez Polskę nie są jeszcze dostępne.
- Inny niż założono przebieg pandemii COVID-19 oraz związana z nim skala restrykcji - głównymi źródłami ryzyka w projekcji.

Polityka pieniężna NBP łagodząca negatywny wpływ pandemii COVID-19. Short shadow rate w modelu NECMOD.

Skumulowana wartość strukturalnych operacji otwartego rynku NBP w okresie 19 marca - 30 października 2020 r. (mld zł)



Short shadow rate (SSR) na tle stawki 3M PLN zero rate (Bloomberg)



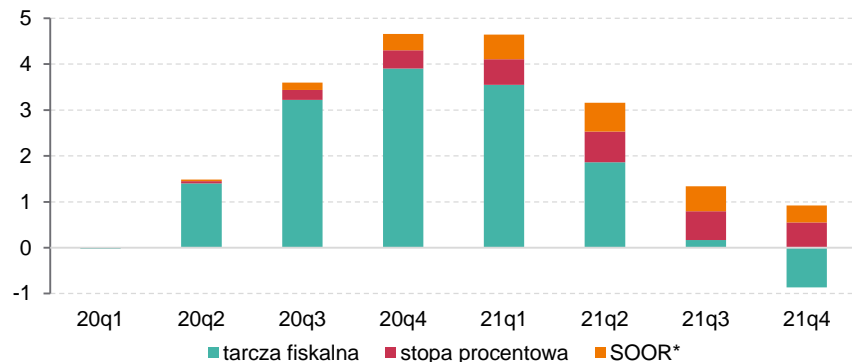
Programy zakupu aktywów prowadzone przez wybrane banki centralne w celu łagodzenia skutków epidemii COVID-19 (w okresie od marca 2020 do końca października br.)

	NBP	FED	BoE	EBC
Nazwa programu	Strukturalne operacje otwartego rynku (SOOR)	Large-scale Asset Purchase (LSAP)	Asset Purchase Facility (APF)	Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)
Dotychczasowa wielkość zakupu aktywów	105,3 mld PLN	2840 mld USD	310 mld GBP	627,6 mld EUR
Dotychczasowa wielkość zakupu aktywów w % PKB z 2019 r.	4,6	13,3	14,0	5,3

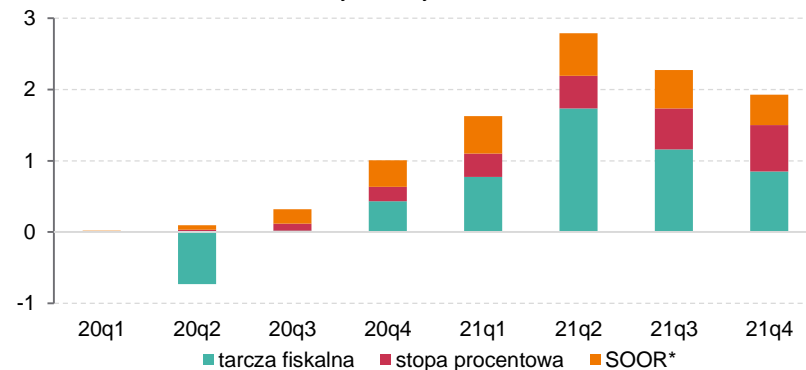
- **Shadow interest rate** - (nieobserwowalna) wartość krótkookresowej stopy procentowej, która odpowiada łącznej skali operacji zakupu papierów dłużnych przeprowadzonego przez NBP.

Szacunki wpływu antykryzysowej polityki fiskalnej i monetarnej na PKB i inflację – badanie NBP z września 2020 r.

Reakcja dynamiki PKB r/r



Reakcja inflacji CPI r/r



	Wpływ obniżenia stóp procentowych w I i II kw. br.		Wpływ SOOR* w I-III kw. br.		Wpływ pakietu fiskalnego		Łączny wpływ polityki monetarnej		Łączny wpływ policy mix	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021			2020	2021
Inflacja CPI (r/r, p.p.)	0,1	0,5	0,2	0,5	-0,1	1,1	0,3	1,0	0,2	2,2
PKB (r/r, p.p.)	0,2	0,6	0,1	0,5	2,1	1,3	0,3	1,1	2,4	2,4
Spożycie w sektorze GD (r/r, p.p.)	0,2	0,3	0,1	0,3	2,0	0,9	0,2	0,6	2,2	1,4

*) Strukturalne Operacje Otwartego Rynku

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

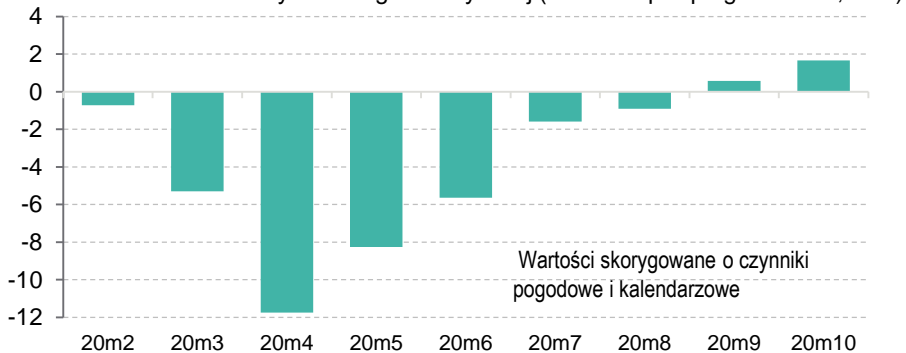
- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

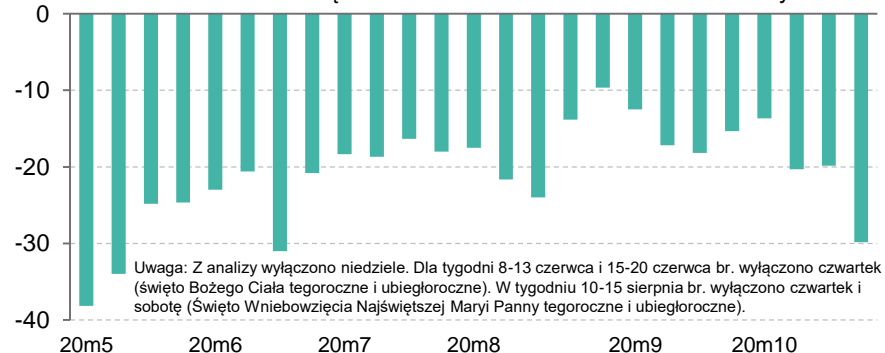
Epidemia a gospodarka

Dane o wysokiej częstotliwości wskazują na wyhamowanie ożywienia gospodarczego w ostatnich tygodniach.

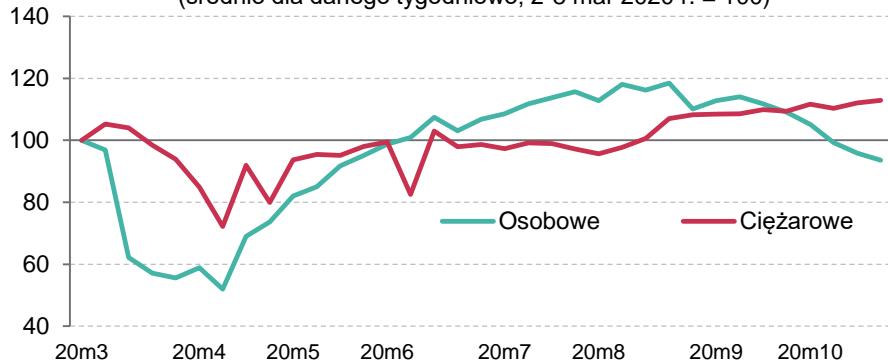
Roczna zmiana zużycia energii elektrycznej (w dniach pn.-pt. godz. 8-16, w %)



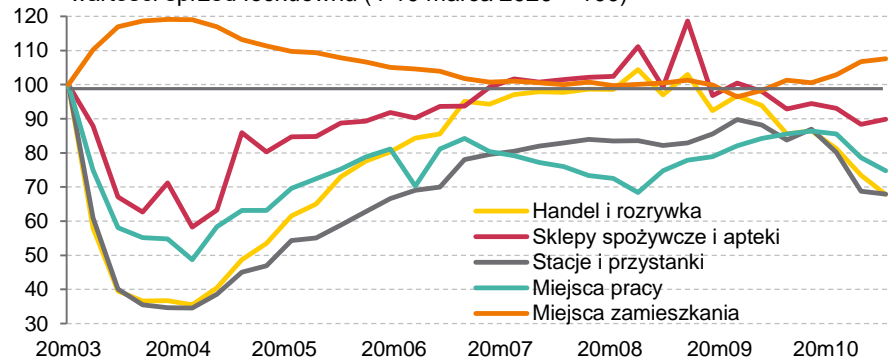
Procentowa zmiana r/r natężenia ruchu ludności w centrach handlowych



Zmiana natężenia ruchu pojazdów na drogach krajowych i autostradach (średnio dla danego tygodniowo, 2-8 mar 2020 r. = 100)



Zmiana natężenia ruchu ludności w wybranych lokalizacjach względem wartości sprzed lockdownu (4-10 marca 2020 = 100)



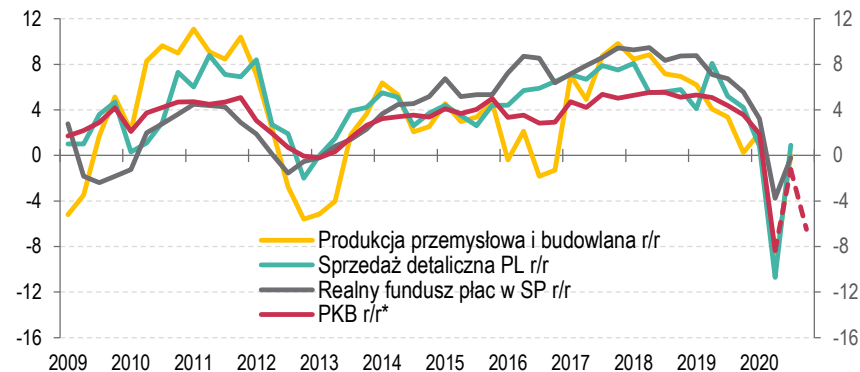
W III kw. br. odbudowa aktywności gospodarczej, w IV kw. br. oczekiwane jej ponowne osłabienie.

	20q2		20q3*		20q4*	
PKB (r/r) (%)	-8,4	(-10,6)	-1,2	(-7,7)	-6,5	(-5,3)
Popyt krajowy (r/r) (%)	-9,9	(-11,1)	-2,5	(-9,1)	-7,6	(-5,3)
Spożycie gosp. dom. (r/r) (%)	-10,8	(-12,0)	-0,4	(-4,3)	-7,5	(-2,2)
Spożycie publiczne (r/r) (%)	3,4	(7,0)	2,8	(5,7)	5,8	(6,0)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	-10,7	(-18,5)	-7,5	(-20,0)	-14,8	(-17,8)
Eksport (r/r) (%)	-14,5	(-22,3)	-2,5	(-14,3)	-10,4	(-12,3)
Import (r/r) (%)	-18,0	(-24,5)	-5,1	(-17,3)	-12,6	(-12,6)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	1,1	(0,0)	1,2	(1,2)	0,8	(-0,2)

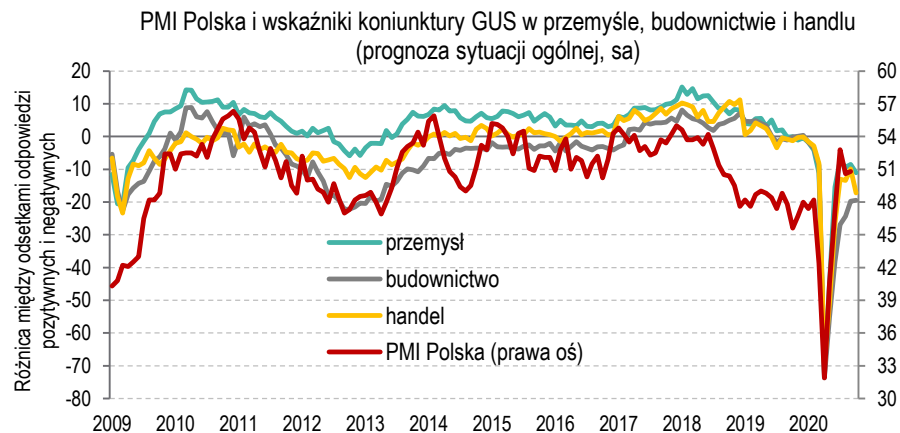
* Prognoza dla III i IV kw. 2020 r.

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

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



* Prognoza dla III-IV kw. 2020



Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

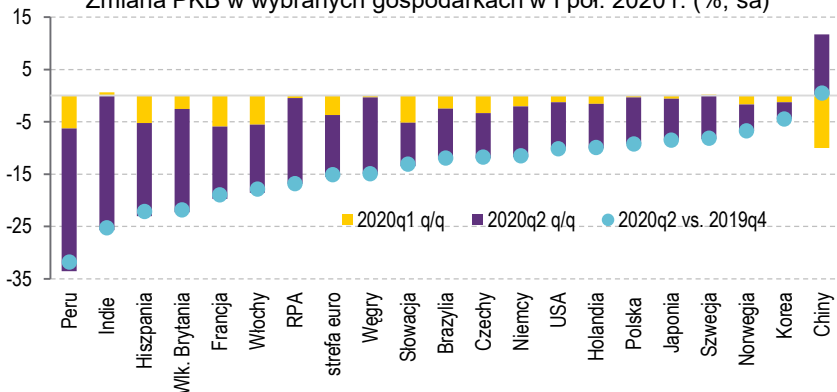
Ocena niepewności

Projekcja na lata 2020-2022

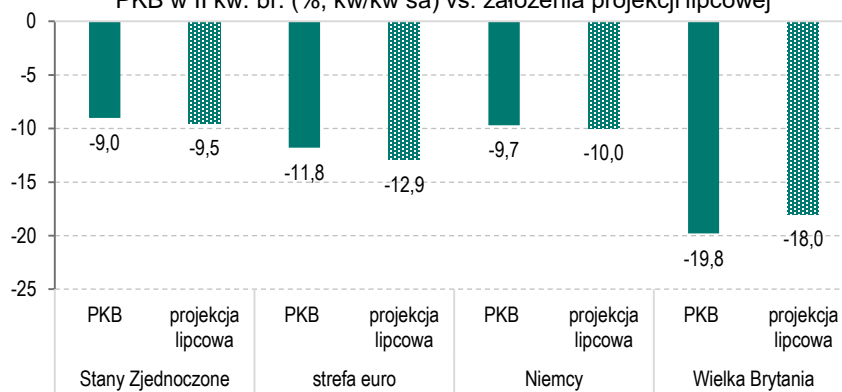
Koniunktura międzynarodowa

Gospodarka światowa: rekordowe załamanie aktywności w I poł. br. łagodzone silnym poluzowaniem polityki pieniężnej i fiskalnej.

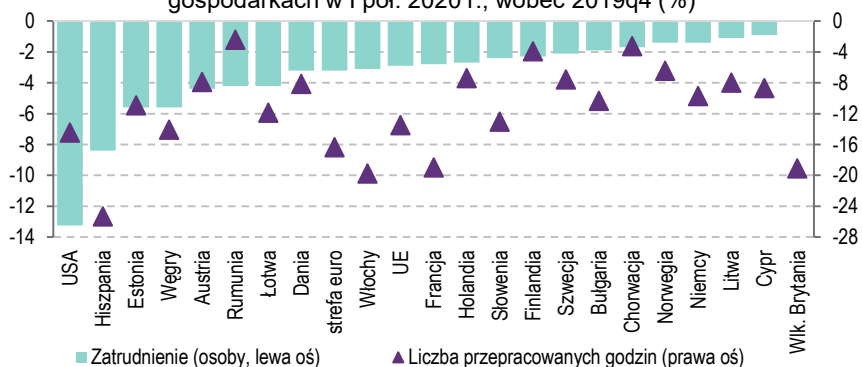
Zmiana PKB w wybranych gospodarkach w I poł. 2020 r. (% , sa)



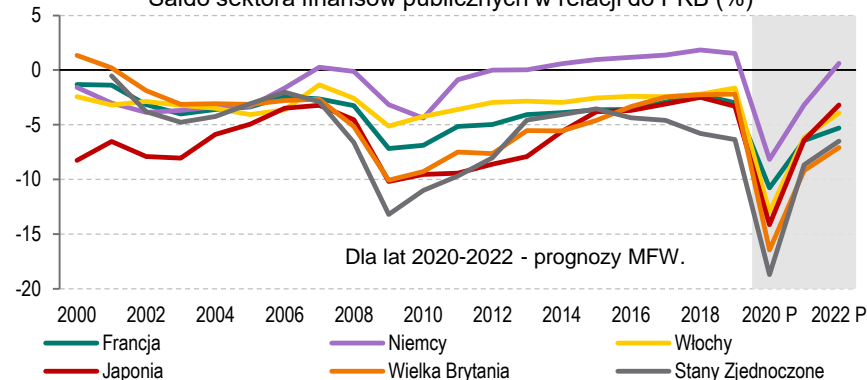
PKB w II kw. br. (% , kw/kw sa) vs. założenia projekcji lipcowej



Zmiana zatrudnienia i łącznej liczby przepracowanych godzin w wybranych gospodarkach w I poł. 2020 r., wobec 2019q4 (%)



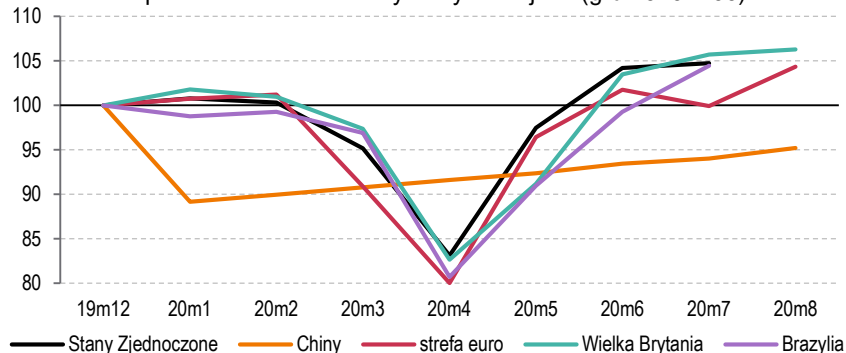
Saldo sektora finansów publicznych w relacji do PKB (%)



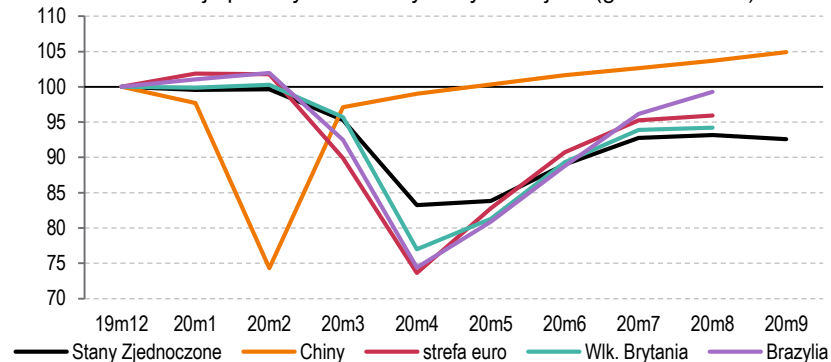
Źródło: Eurostat, OECD, krajowe urzędy statystyczne, MFW World Economic Outlook, October 2020, prognozy i obliczenia NBP.

Gospodarka światowa: wyraźna, ale zróżnicowana pomiędzy sektorami i krajami odbudowa aktywności w III kw., ponowne osłabienie koniunktury w IV kw. br.

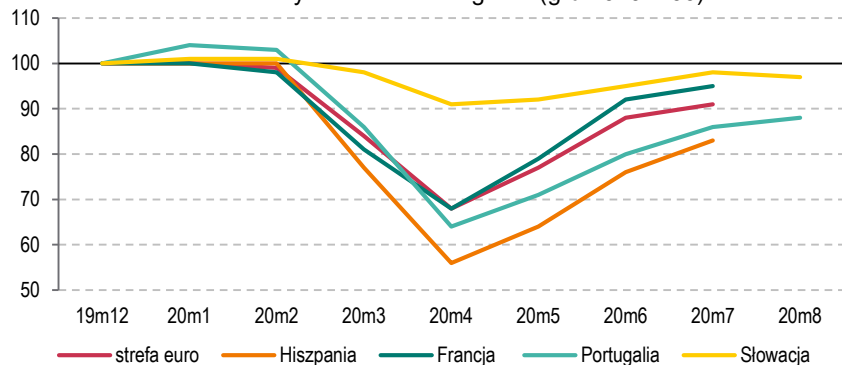
Sprzedaż detaliczna w wybranych krajach (gru 2019=100)



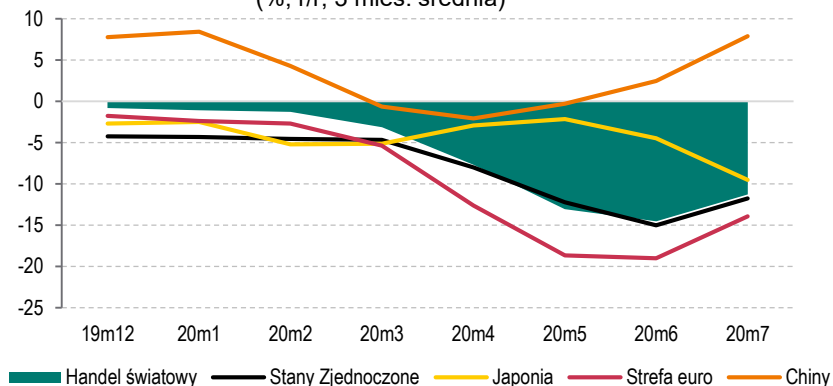
Produkcja przemysłowa w wybranych krajach (gru 2019=100)



Indeksy obrotów w usługach* (gru 2019=100)



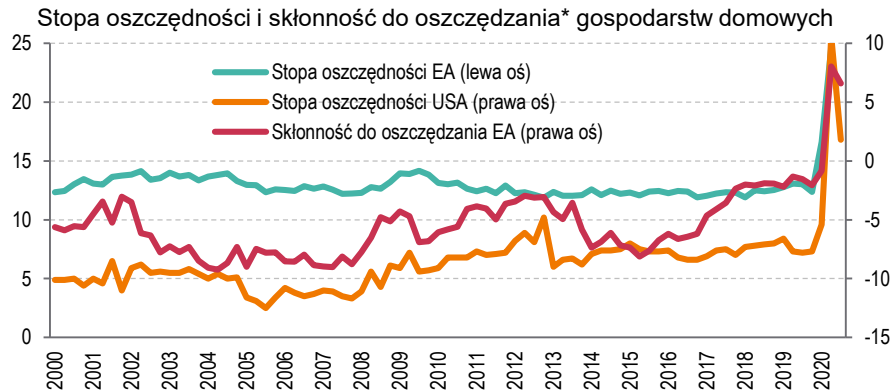
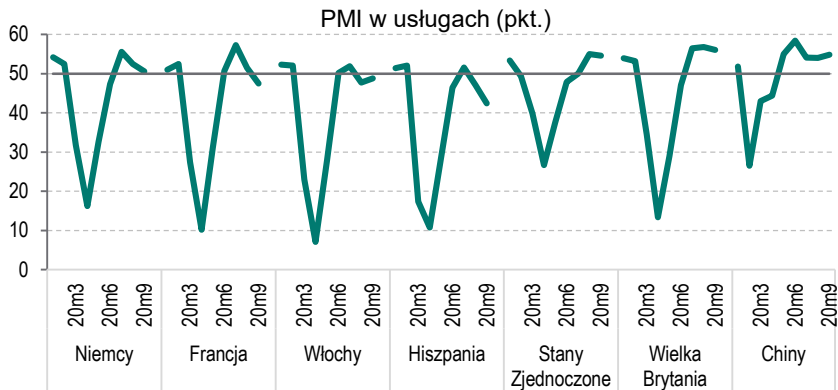
Światowy handel towarami i eksport towarów w największych gospodarkach (% r/r, 3 mies. średnia)



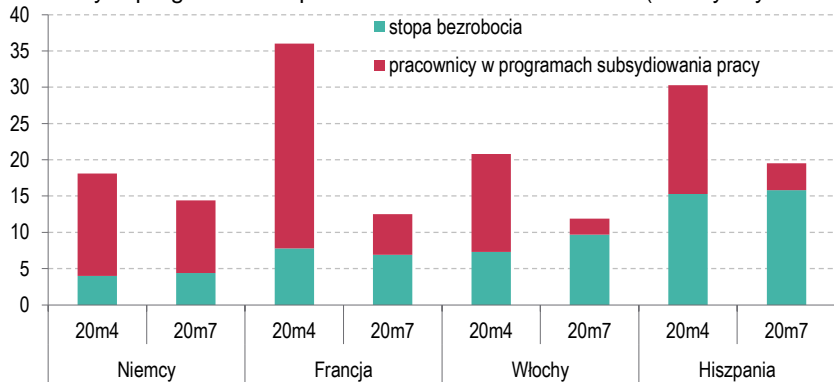
*Dotyczy usług z sekcji H, I, J, M oraz N.

Źródło: Eurostat, OECD, CPB Netherlands, obliczenia NBP.

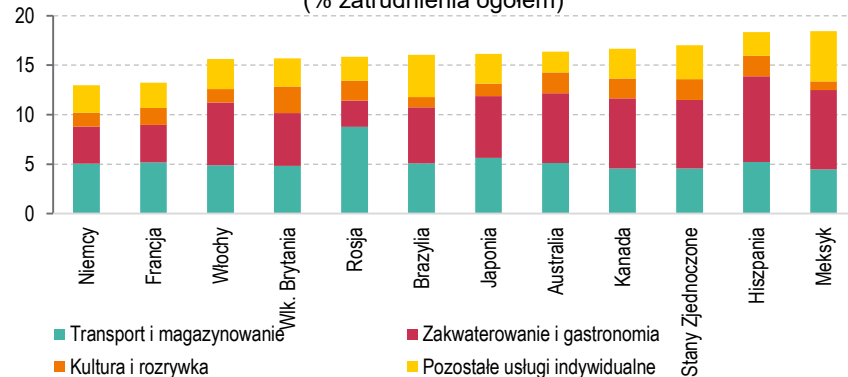
Gospodarka światowa: wydłużony w czasie powrót do poziomów sprzed pandemii ze względu na wysoką niepewność i skalę szoków.



Pracownicy w programach wsparcia zatrudnienia i bezrobocie (% aktywnych zawodowo)



Zatrudnienie w sektorach najbardziej wrażliwych na skutki pandemii (% zatrudnienia ogółem)



Źródło: dane OECD Interim Economic Outlook, Bloomberg, Eurostat, BEA, dane dot. programów wsparcia zatrudnienia na podst. źródeł krajowych;

*) skłonność do oszczędzania w EA = wskaźnik obliczany na podst. ankiety Komisji Europejskiej zgodnie z metodyką zaproponowaną w ECB Economic Bulletin Issue 6/2020.

W latach 2021-2022 powolna odbudowa aktywności w gospodarce światowej, zakłócana przez możliwe wprowadzenie ograniczeń w życiu gospodarczym.

Czynniki wpływające na prognozę wzrostu gospodarczego:

- ↑ Wyraźna odbudowa aktywności w III kw. br.
- ↑ Luźna polityka pieniężna i silne wsparcie fiskalne.
- ↓ Pogorszenie sytuacji epidemicznej w Europie, powrót obostrzeń.
- ↓ Wysoka niepewność co do rozwoju pandemii w kolejnych kwartałach.
- ↓ Słabe perspektywy wzrostu gospodarek wschodzących.
- ↓ *Brexit*.

Prognozy dynamiki PKB dla najważniejszych gospodarek

PKB r/r, %	2020	2021	2022
Strefa euro	-7,5 (-9,1)	3,2 (5,2)	4,0 (3,2)
Niemcy	-5,9 (-6,7)	3,4 (5,4)	3,7 (3,0)
Wielka Brytania	-10,4 (-9,6)	4,2 (5,1)	4,5 (3,3)
USA	-3,8 (-5,7)	3,3 (3,4)	2,3 (2,7)
Chiny	1,7 (1,1)	7,7 (7,0)	5,5 (5,0)

W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej.

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

Źródło: dane OECD, Eurostat, krajowych urzędów statystycznych, MFW; prognozy NBP oraz Bloomberg, obliczenia NBP.

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

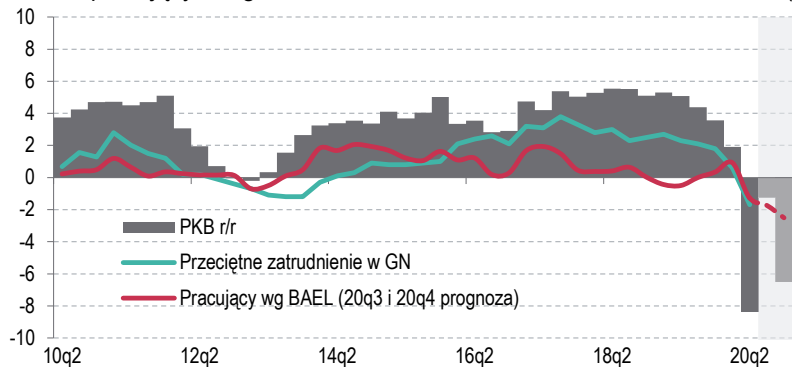
Ocena niepewności

Gospodarka polska

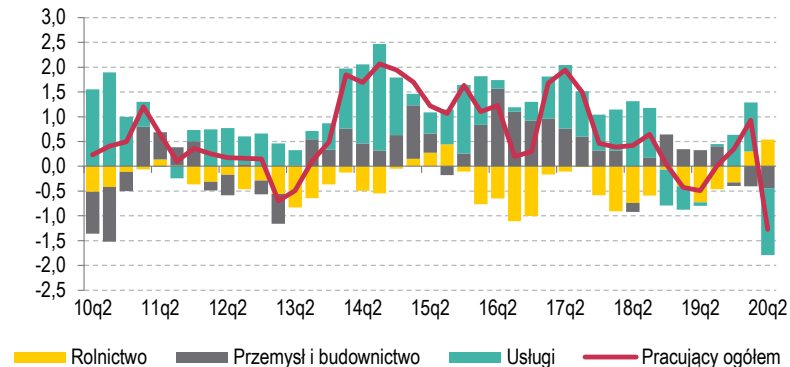
Rynek pracy

Umiarkowany spadek liczby pracujących przy wyraźnym spadku PKB w II kw. 2020 r.

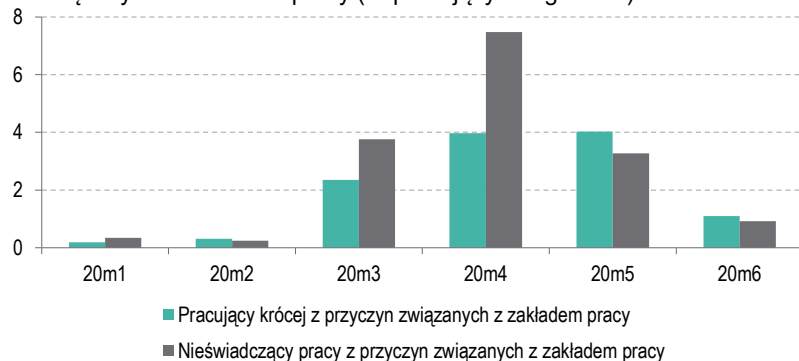
Liczba pracujących wg BAEL, oraz zatrudnienie w GN na tle zmian PKB (r/r, %)



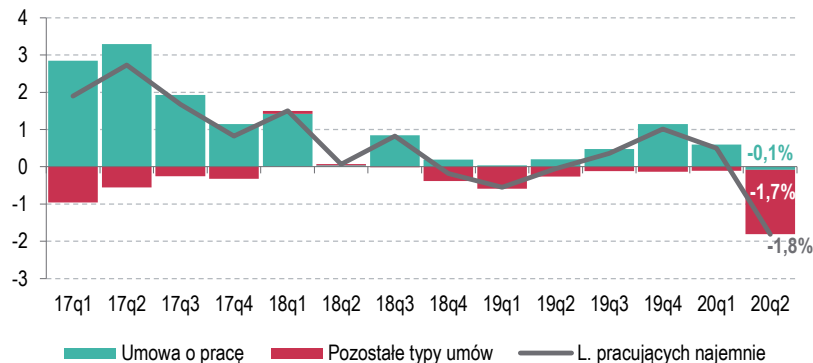
Dekompozycja zmian liczby pracujących wg sektorów (r/r, %)



Pracujący niewykonyjący pracy oraz pracujący krócej niż zwykle z przyczyn związanych z zakładem pracy (% pracujących wg BAEL)

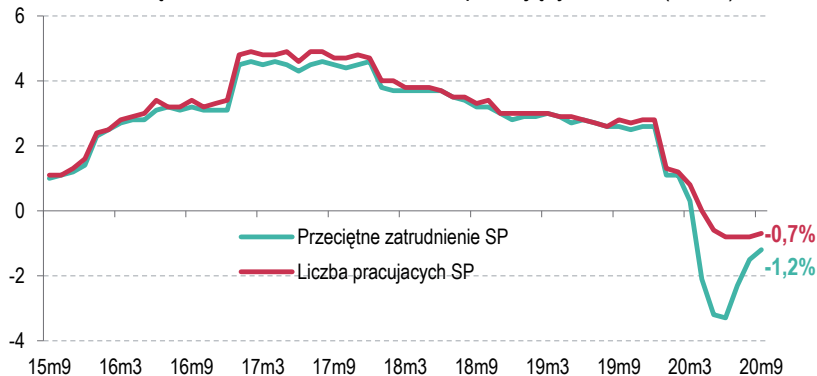


Liczba pracujących najemnie - dekompozycja dynamiki r/r wg typu umowy (%)

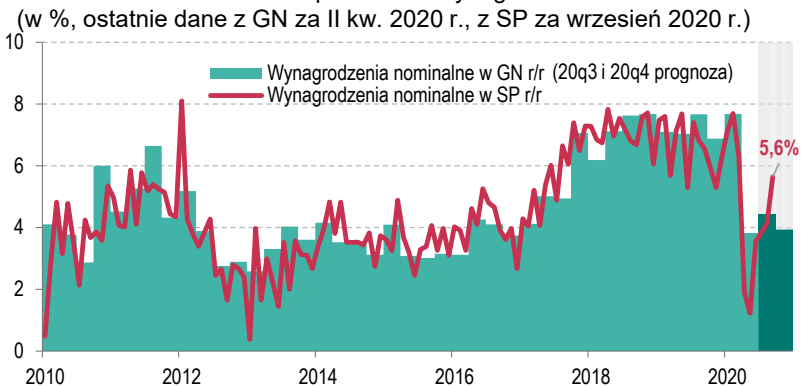


Mimo poprawy, popyt na pracę w III kw. 2020 r. kształtuje się na obniżonym poziomie.

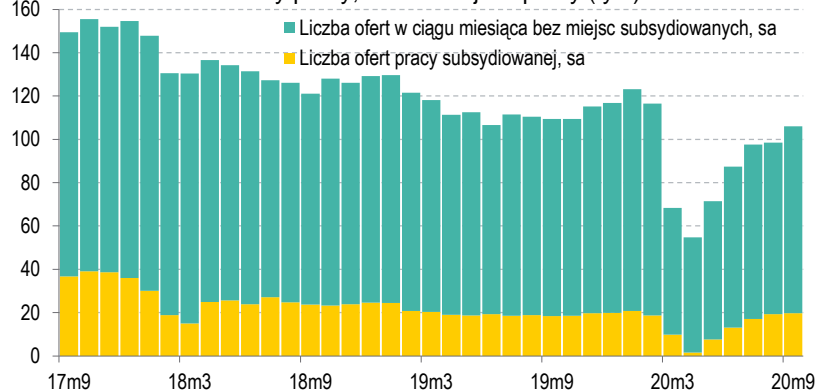
Przeciętne zatrudnienie oraz liczba pracujących w SP (r/r, %)



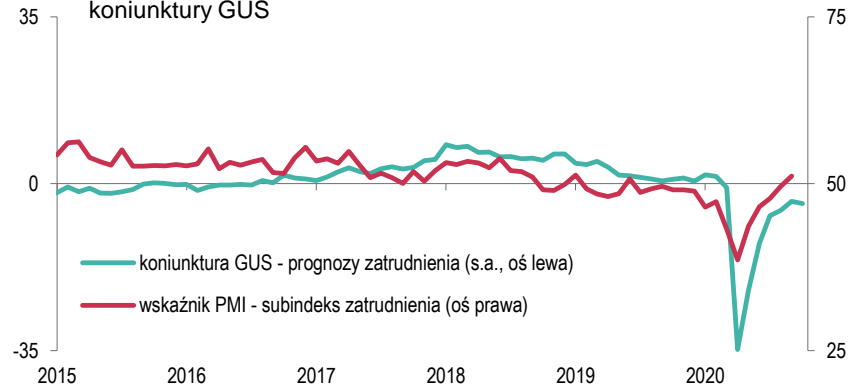
Roczne tempo wzrostu wynagrodzeń



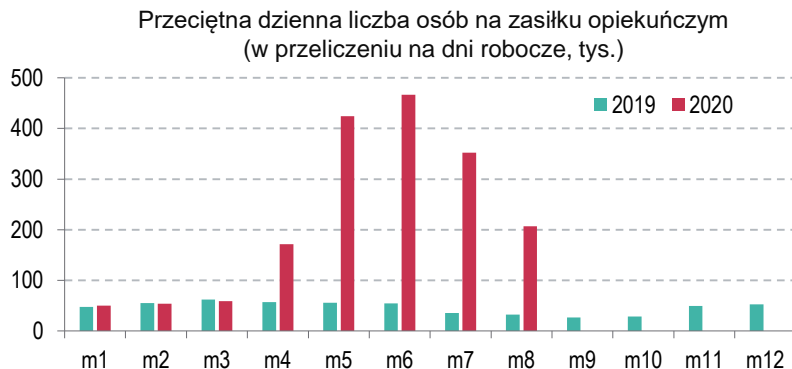
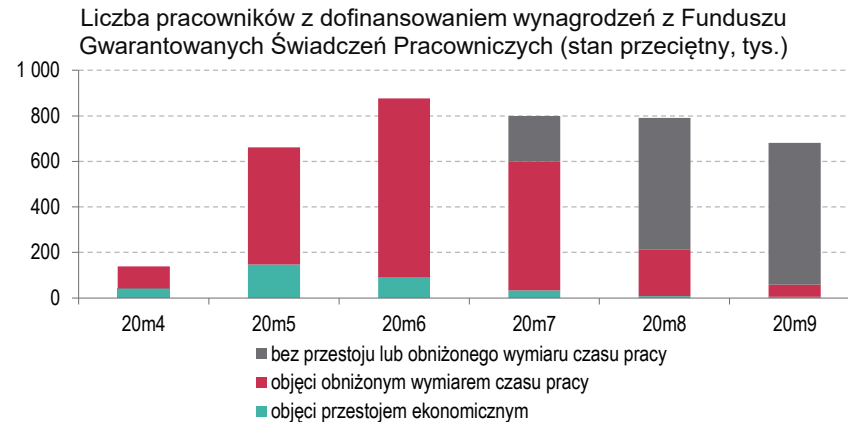
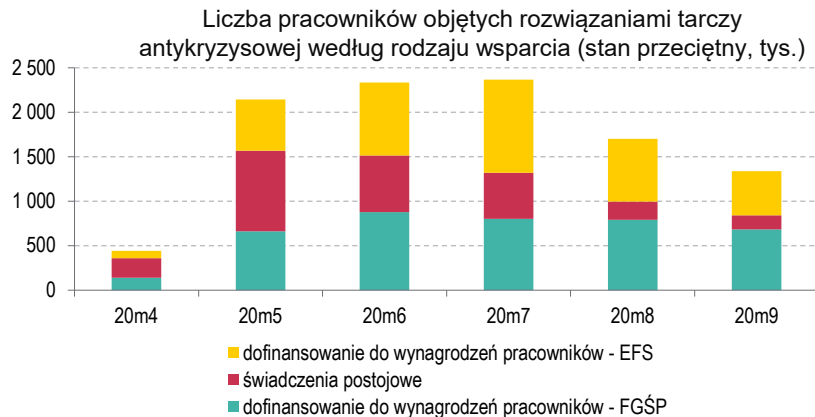
Oferty pracy, wolne miejsca pracy (tys.)



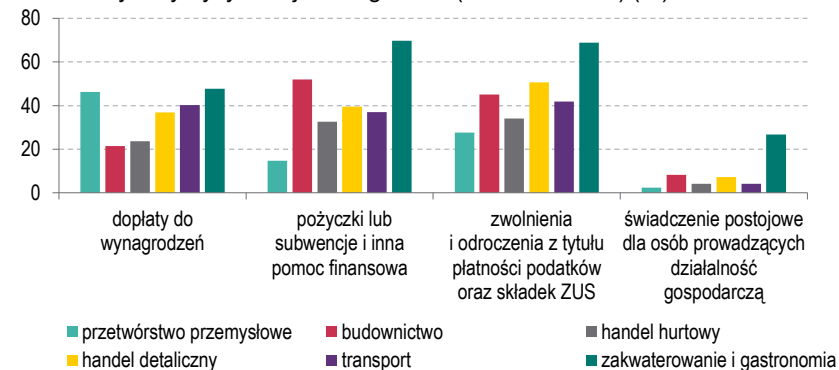
Wskaźniki koniunktury dla zatrudnienia – subindeks PMI i badanie koniunktury GUS



Skalę dostosowań na rynku pracy łagodzą instrumenty tarczy antykryzysowej.

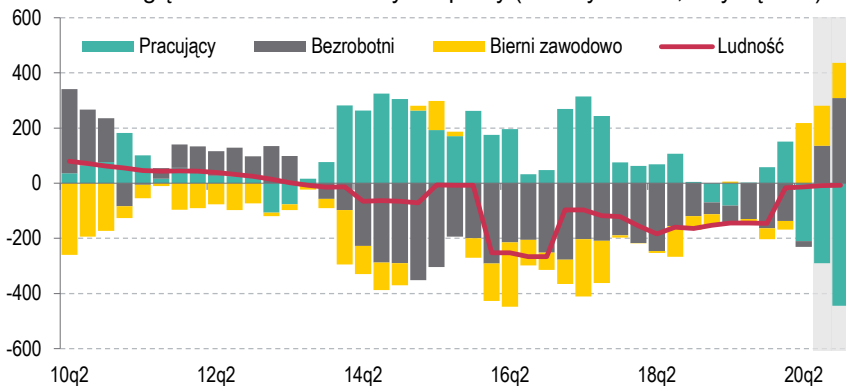


Udział przedsiębiorstw korzystających z pomocy i ułatwień w ramach tzw. tarczy antykryzysowej według branż (wrzesień 2020) (%)

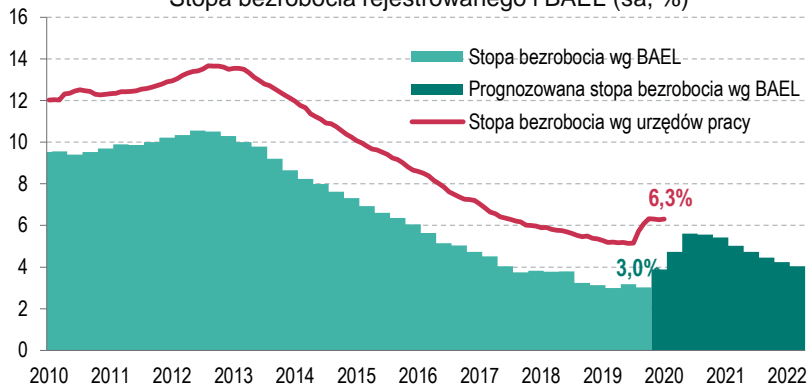


Wzrost stopy bezrobocia pozostaje ograniczony.

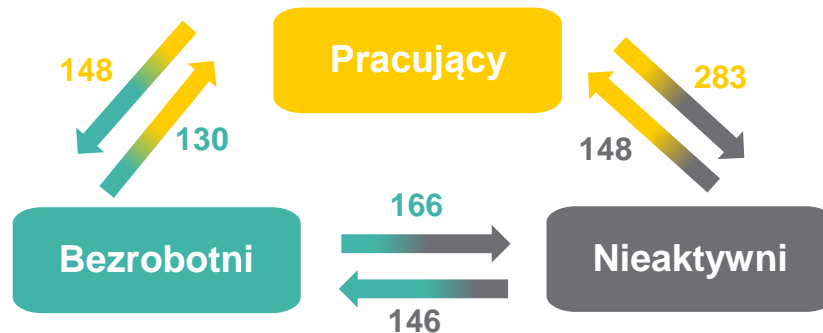
Zmiany liczebności podstawowych grup ludności wyróżnionych ze względu na ich status na rynku pracy (zmiany roczne, w tysiącach)



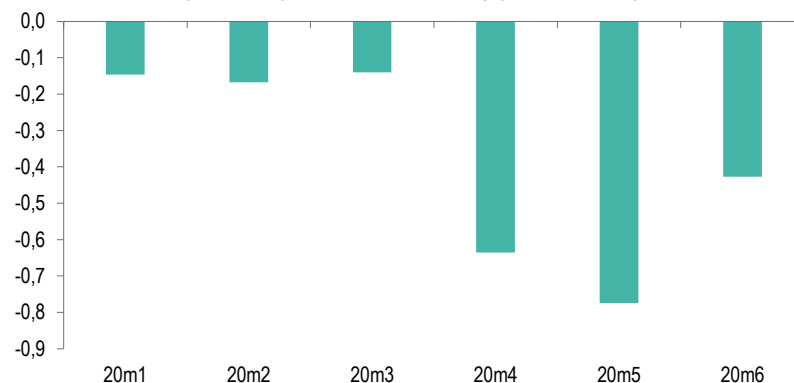
Stopa bezrobocia rejestrowanego i BAEL (sa, %)



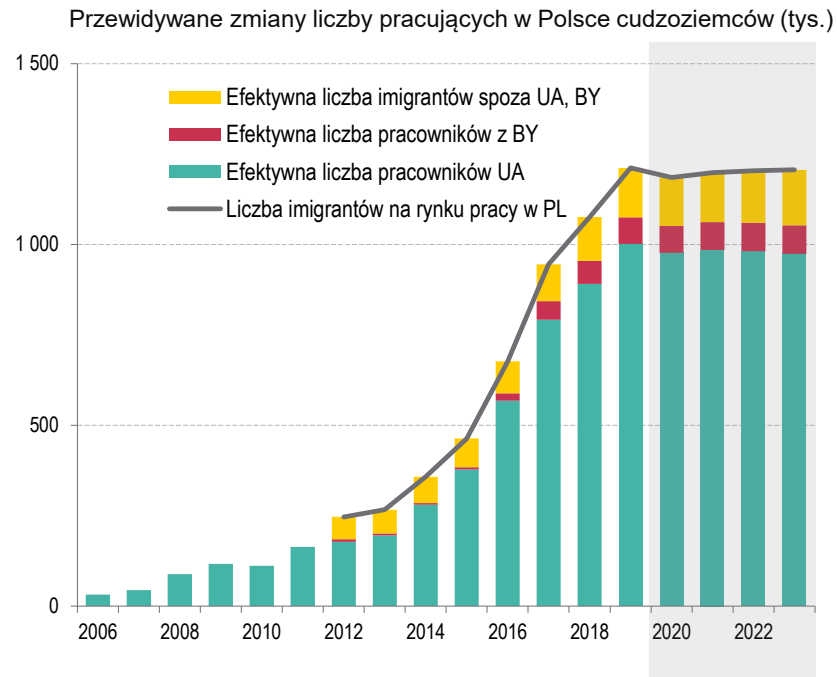
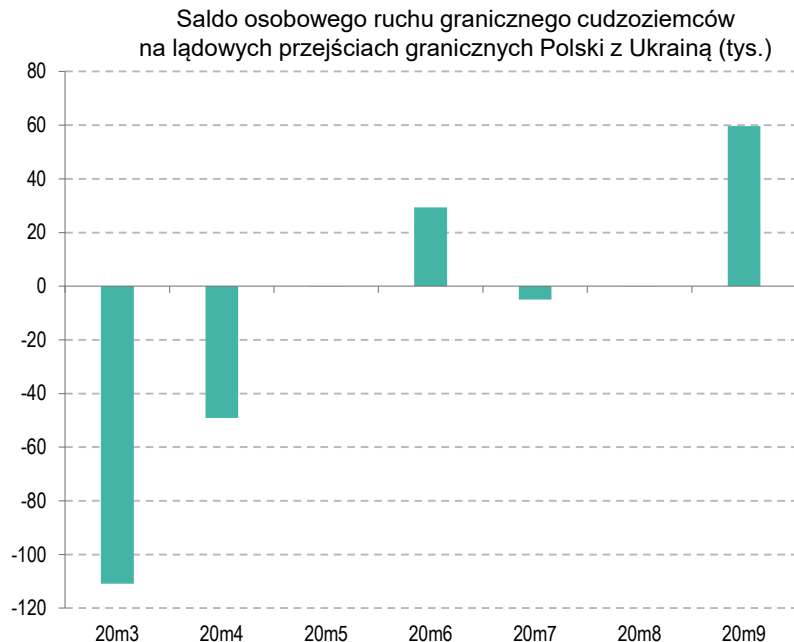
Przepływy na rynku pracy (między II kw. br. a I kw. br., wg BAEL, w tys.)



Współczynnik aktywności zawodowej (r/r, pkt proc.)



Odbudowa liczby imigrantów w III kw. br., po spadku w II kw. br.



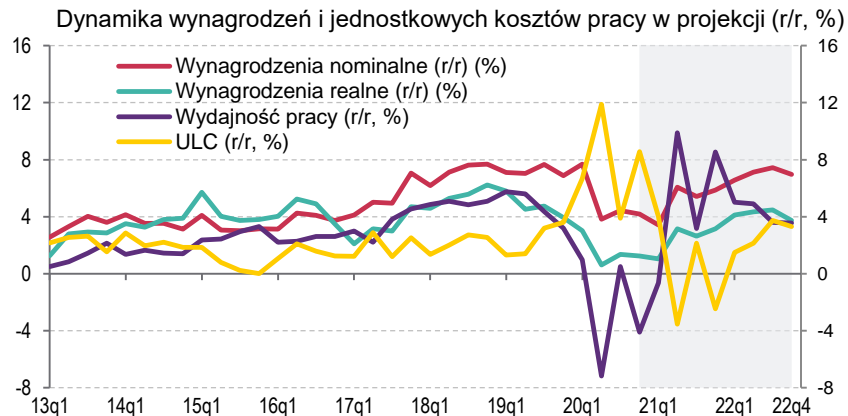
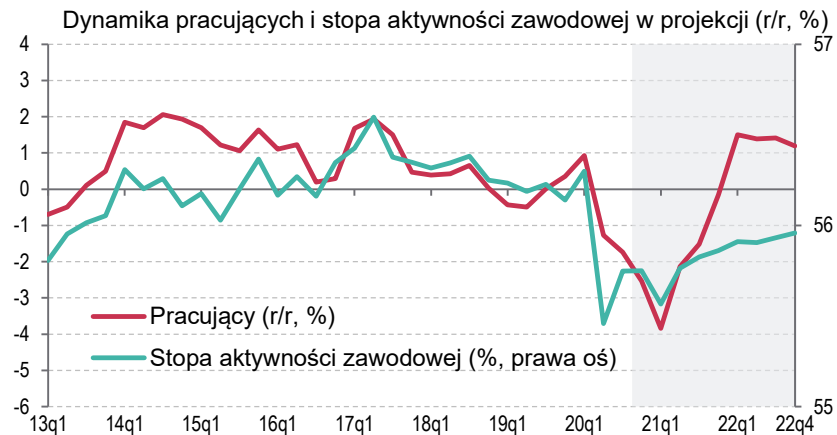
Negatywny wpływ pandemii na rynek pracy w latach 2020-2021

	20q2		20q3*		20q4*	
Płace (r/r, %)	3,8	(1,2)	4,4	(0,8)	4,2	(1,3)
Płace realne (r/r, %)	0,6	(-2,0)	1,4	(-1,8)	1,2	(-1,3)
Pracujący BAEL (r/r, %)	-1,3	(-1,9)	-1,7	(-4,3)	-2,5	(-4,6)
ULC (r/r, %)	11,9	(10,9)	3,9	(4,9)	8,6	(1,9)
Wydajność pracy (r/r, %)	-7,2	(-8,8)	0,5	(-3,8)	-4,1	(-0,8)
Stopa bezrobocia BAEL (%)	3,0	(4,9)	3,9	(5,9)	4,7	(6,4)
Stopa aktywności zawodowej (%)	55,5	(56,8)	55,7	(55,7)	55,7	(55,6)

* Prognoza dla III-IV kw. 2020 r.

W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej.

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



Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

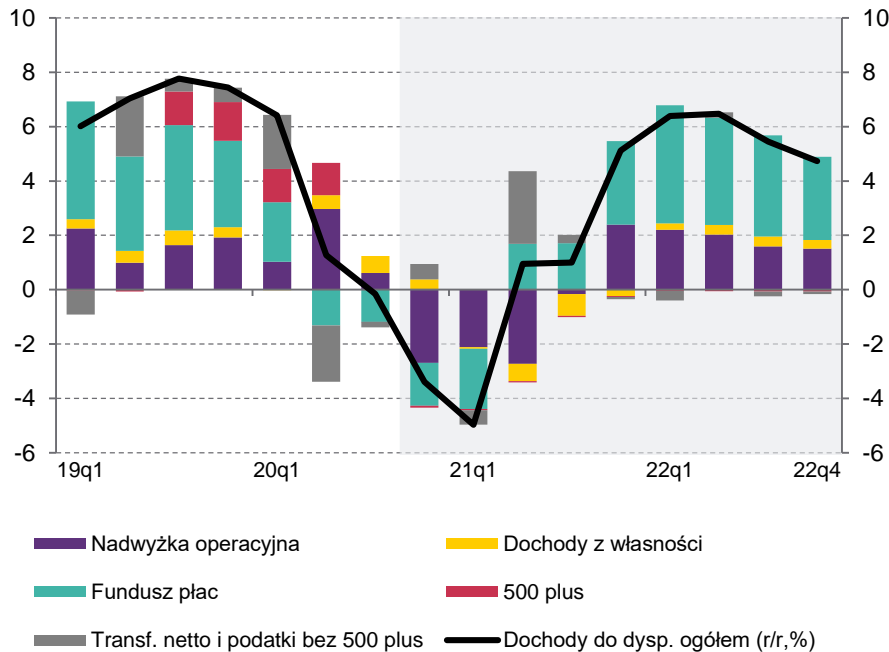
- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

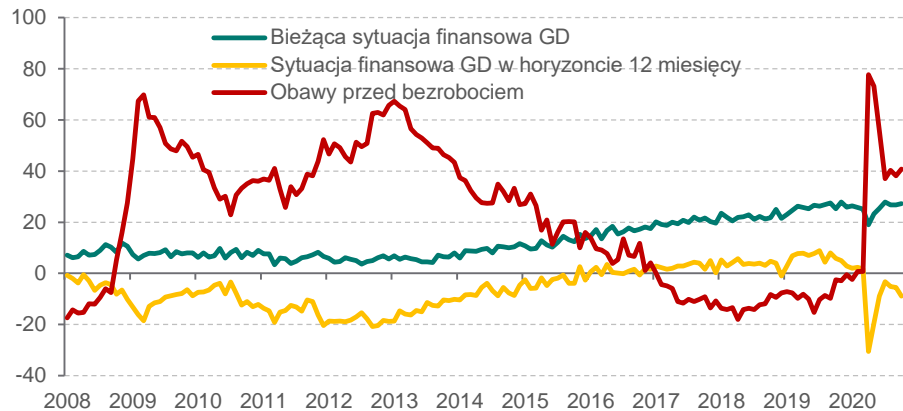
Popyt konsumpcyjny

Pogorszenie sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Wciąż słabe nastroje konsumentów.

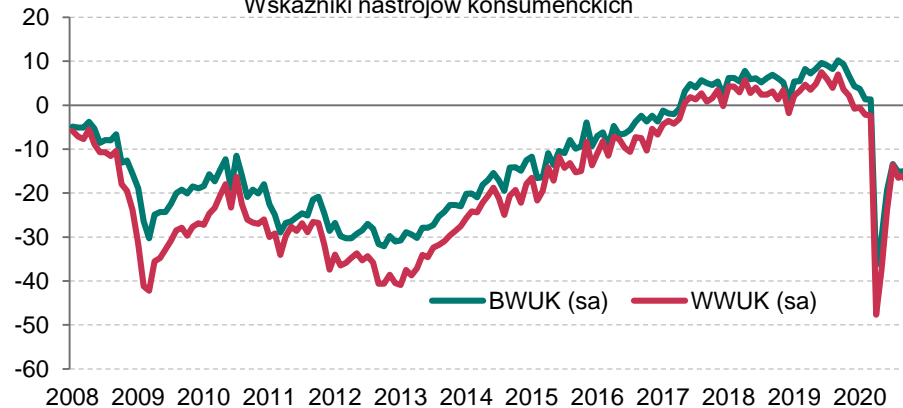
Dekompozycja dochodów do dyspozycji (ceny stałe) (r/r, %)



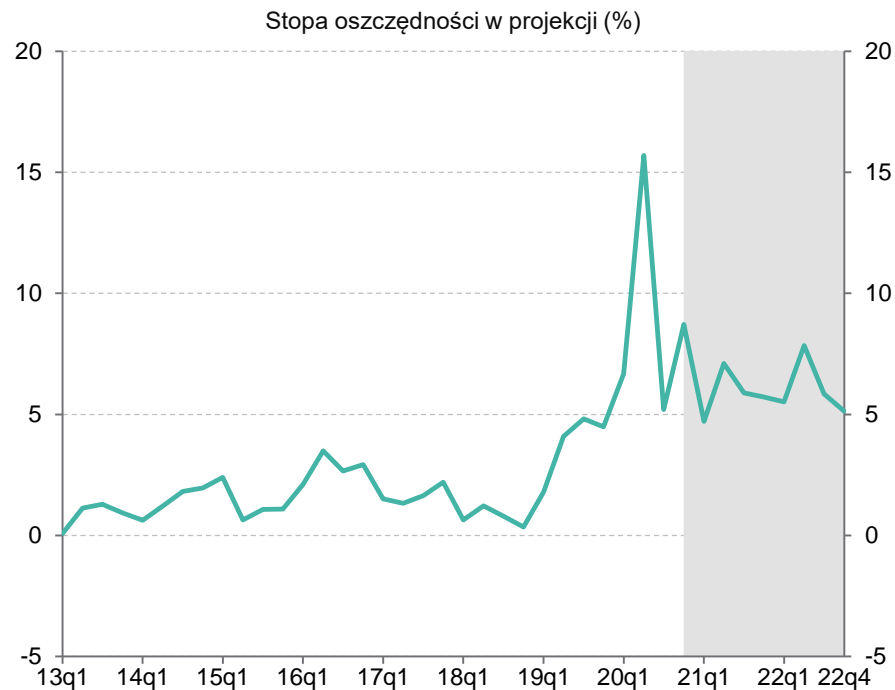
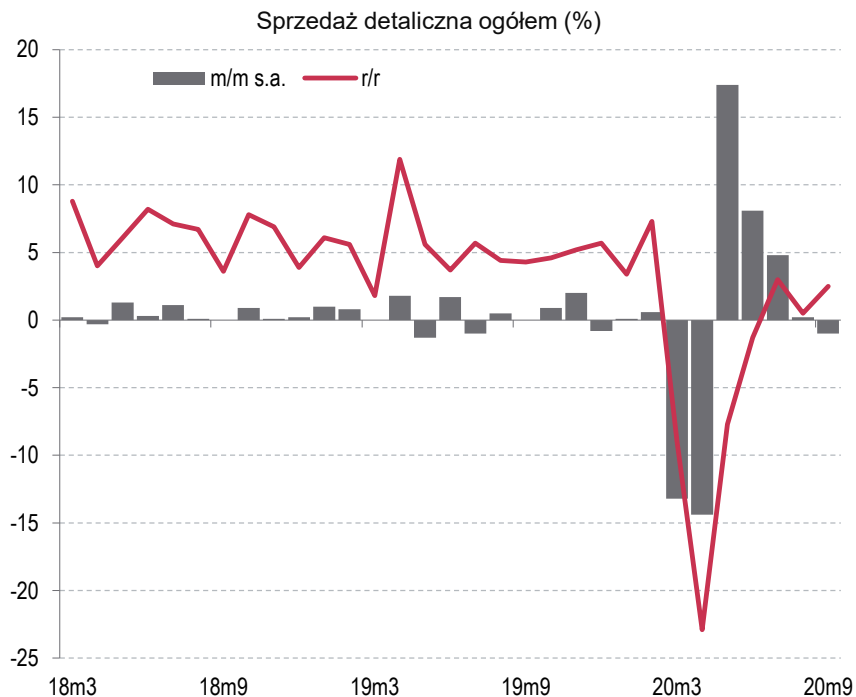
Ocena sytuacji finansowej gospodarstw domowych i obawy przed bezrobociem



Wskaźniki nastrojów konsumenckich

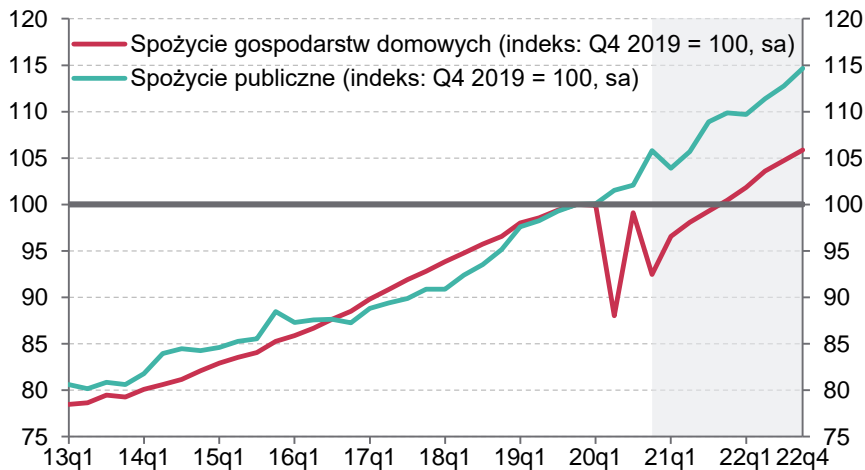


Powrót sprzedaży detalicznej w III kw. br. do poziomów sprzed pandemii. Pogorszenie perspektyw na IV kw. br.



Ponowny spadek konsumpcji w IV kw. br. W dalszym horyzoncie umiarkowany wzrost.

Spożycie publiczne i spożycie gospodarstw domowych w projekcji



r/r, %	2019	2020	2021	2022
Spoż. gosp. dom.	4,0	-4,2	3,9	5,5
Spoż. publiczne	6,2	3,6	4,6	4,7

Spożycie prywatne:

- ⇓⇑ Pogorszenie się sytuacji dochodowej konsumentów. W dłuższym horyzoncie stopniowa poprawa.
- ⇓ Restrykcje nakładane w związku z rozwojem pandemii.
- ⇓ Zmiana zachowań konsumentów w obawie przed zakażeniem.
- ⇓ Wysoka niepewność – wzrost stopy oszczędności.
- ⇑ Wsparcie ze strony polityki fiskalnej i monetarnej.

Spożycie publiczne:

- ⇑ Wzrost wydatków w zakresie ochrony zdrowia związany z epidemią.
- ⇑ Realizacja bonów turystycznych (najsilniejszy wpływ w 2021 r.).
- ⇓ Zamrożenie wynagrodzeń w sferze budżetowej w 2021 r.
- ⇓ Powrót do neutralnej polityki fiskalnej pod koniec horyzontu projekcji.

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

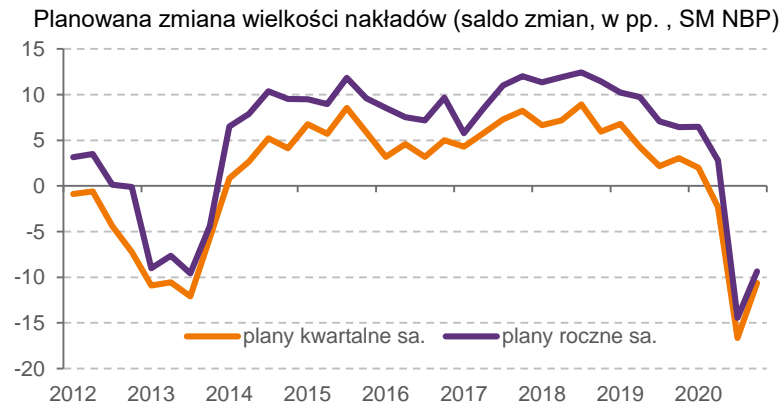
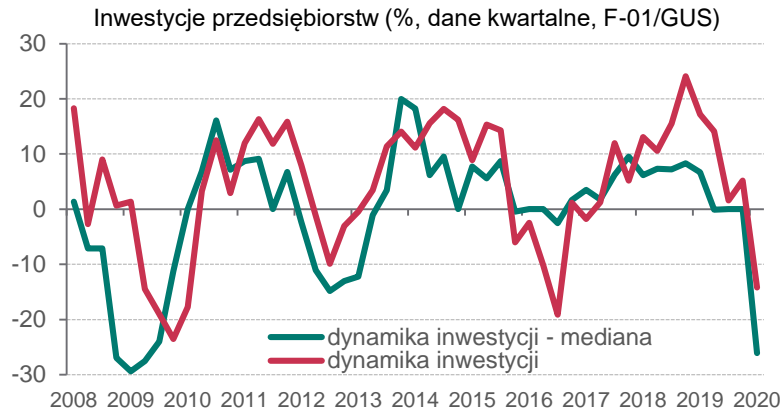
Projekcja 2020 – 2022

- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- **Popyt inwestycyjny**
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

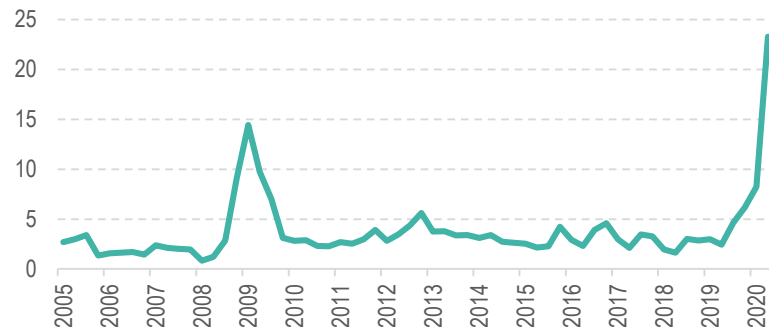
Ocena niepewności

Popyt inwestycyjny

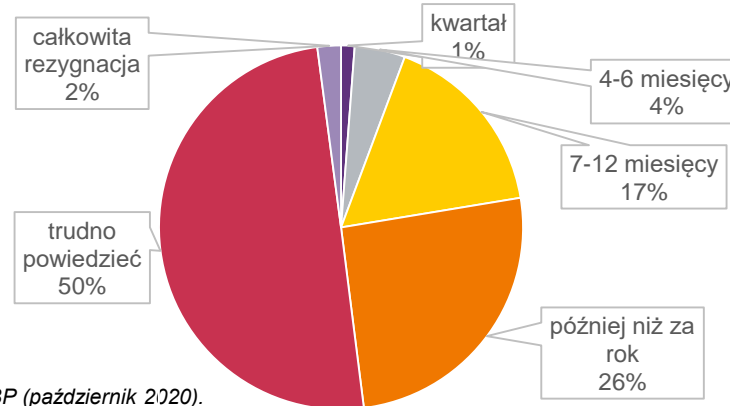
Głęboki i powszechny spadek inwestycji w sektorze przedsiębiorstw. Perspektywa powrotu na ścieżkę wzrostową niezbyt bliska i niepewna.



Ograniczanie realizowanych inwestycji (firmy redukujące inwestycje jako % inwestorów)



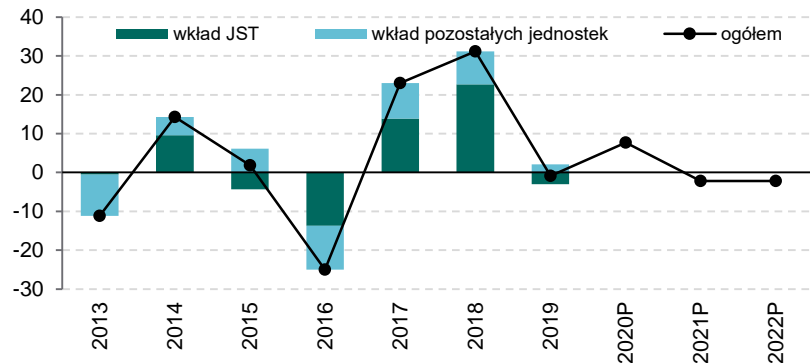
Perspektywa odbudowy aktywności inwestycyjnej (w %, SM NBP)



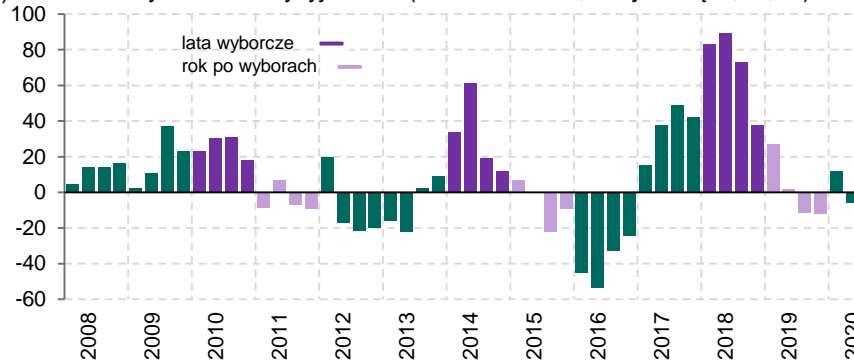
Źródło: GUS, SM NBP (październik 2020).

Wysokie wykorzystanie środków unijnych wspiera wzrost gospodarczy w br.

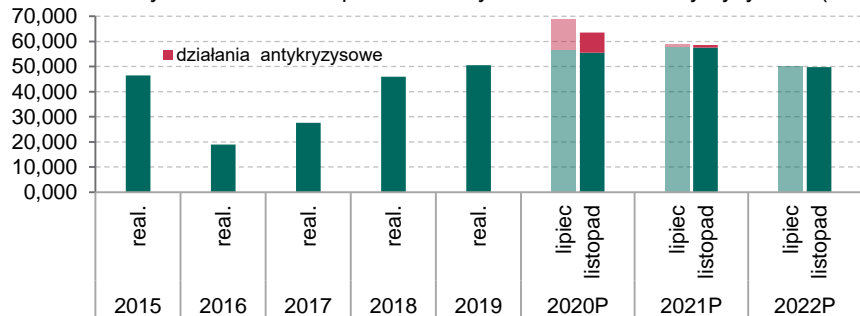
Tempo wzrostu inwestycji publicznych i wkład głównych elementów (ceny bieżące, r/r, %)



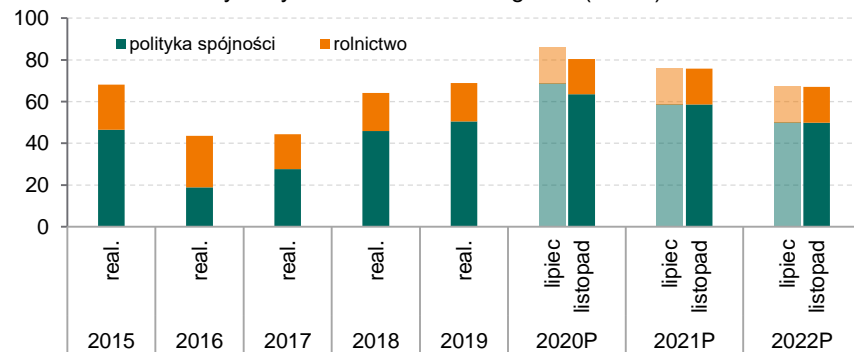
Wydatki inwestycyjne JST (dane kwartalne, ceny bieżące, r/r, %)



Wykorzystanie środków UE w ramach polityki spójności, z wyróżnieniem kwot przeznaczonych na działania antykryzysowe (mld zł)

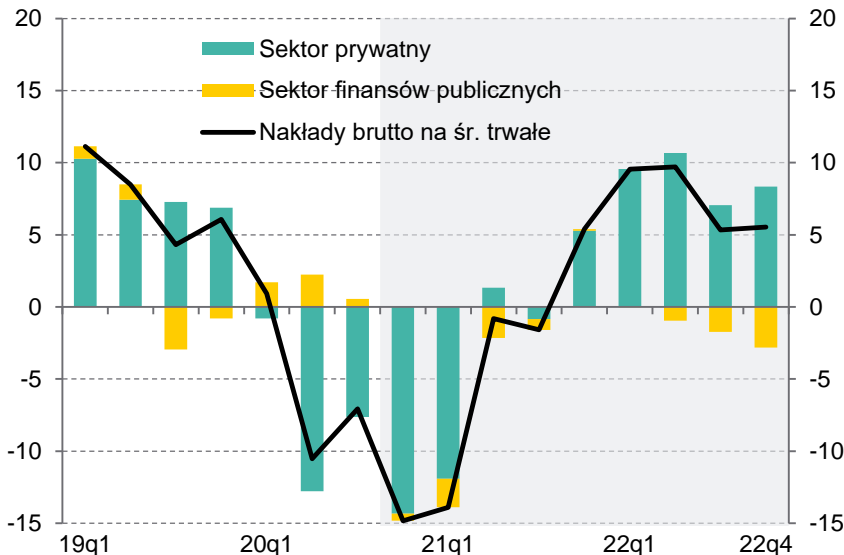


Wykorzystanie środków UE ogółem (mld zł)



Trwały spadek stopy inwestycji ze względu na wysoką niepewność i jedynie ograniczoną odbudowę popytu.

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



r/r, %	2019	2020	2021	2022
Nakłady brutto na środki trwałe	7,2	-8,2	-3,0	7,5

Inwestycje sektora prywatnego:

- ↓ ↑ Spadek popytu w IV kw. br., a następnie jego stopniowa umiarkowana odbudowa.
- ↓ Podwyższona niepewność oraz związane z nią restrykcje w działalności firm oraz mniejsza skłonność podmiotów gospodarczych do podejmowania długotrwałych zobowiązań.
- ↓ Niekorzystna sytuacja finansowa dużej części podmiotów.
- ↑ Relatywnie wysoki popyt mieszkaniowy, dodatkowo wspierany przez względnie wysoką stopę oszczędności gospodarstw domowych.
- ↑ ↓ W 2020 r. wyraźny wzrost, a w kolejnych dwóch latach spadek absorpcji transferów unijnych wykorzystywanych przez przedsiębiorstwa w celach inwestycyjnych.

Inwestycje sektora finansów publicznych:

- ↑ W 2020 r. wzrost inwestycji publicznych, wynikający w szczególności z harmonogramu inwestycji drogowych i kolejowych, a także wysokiej absorpcji środków unijnych (w tym części funduszy z puli działań antykrzysowych).
- ↓ Wyraźny spadek absorpcji środków UE w 2022 r., ze względu na koniec obecnej perspektywy unijnej.

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

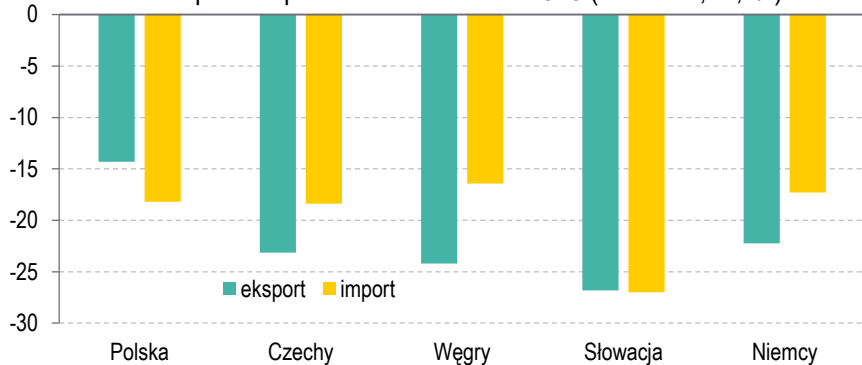
- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- **Handel zagraniczny**
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

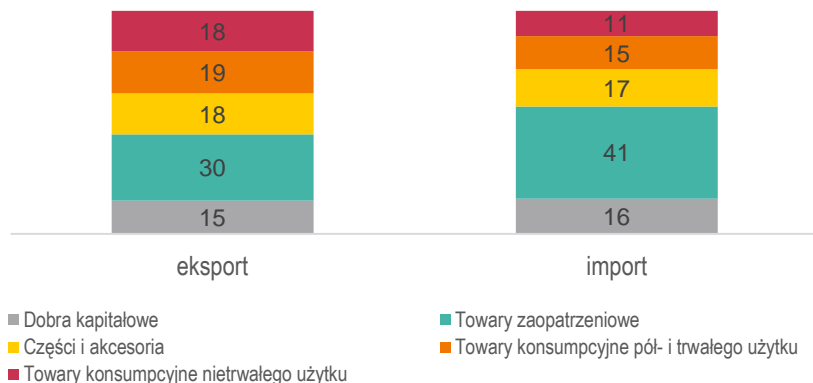
Handel zagraniczny

Odbudowa eksportu w III kw. br. po silnym załamaniu w handlu zagranicznym.

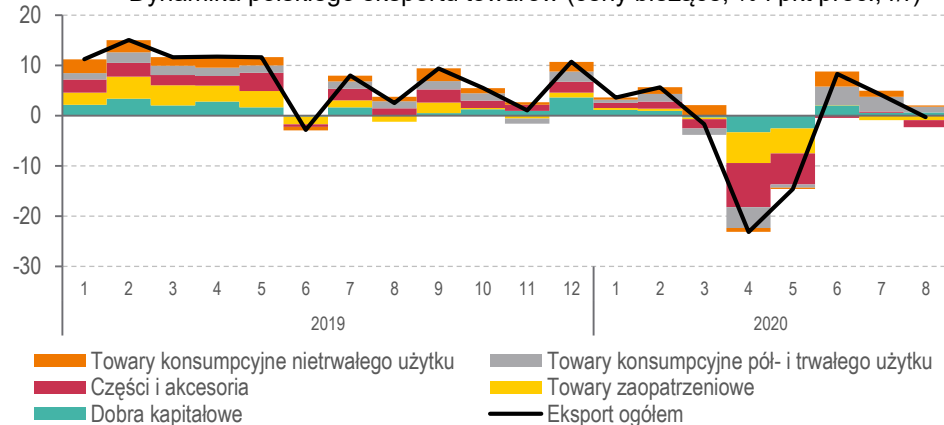
Eksport i import towarów w II kw. 2020 (wolumen, %, r/r)



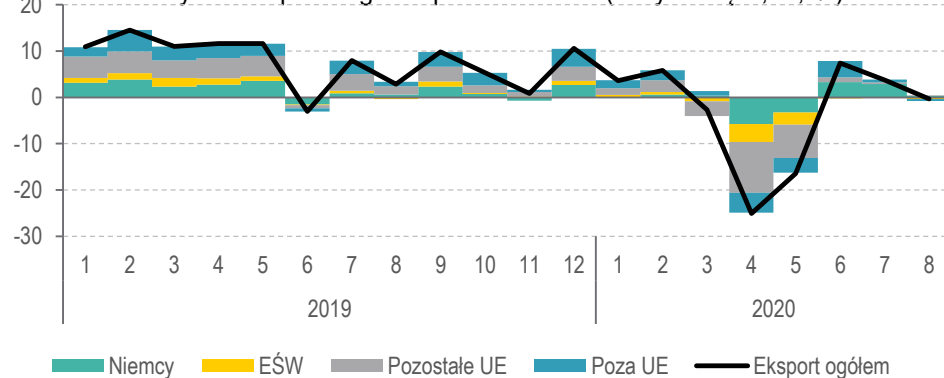
Produkcyjna struktura polskiego eksportu i importu towarów (w %, 2019 r., wg BEC)



Dynamika polskiego eksportu towarów (ceny bieżące, % i pkt proc., r/r)

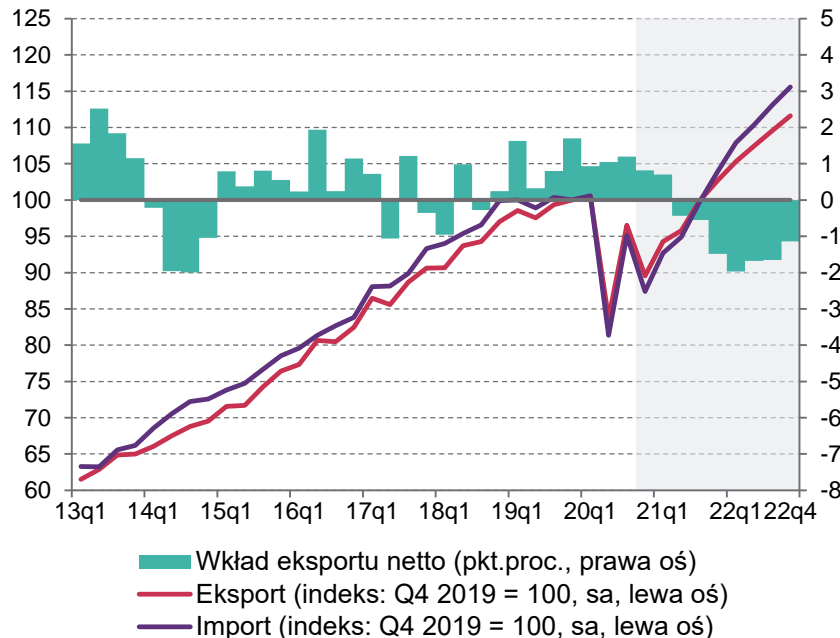


Dynamika polskiego eksportu towarów (ceny bieżące, %, r/r)

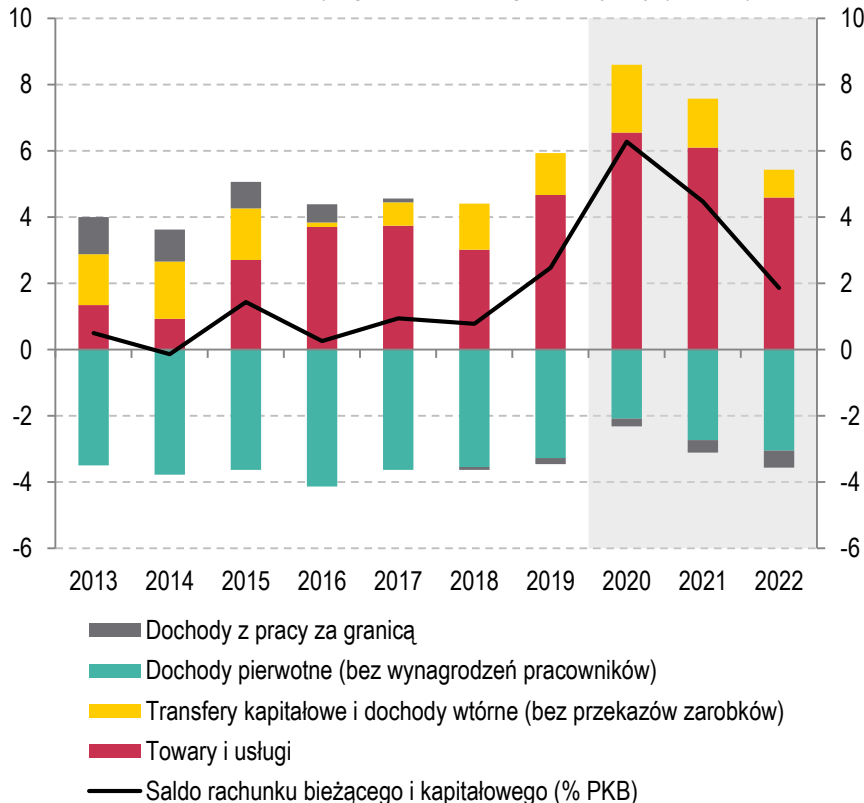


Ze względu na antycykliczny charakter, w dalszym horyzoncie prognozy wkład eksportu obniży się i przyjmie wartości ujemne.

Wkład eksportu netto do wzrostu PKB



Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)



r/r pp.	2019	2020	2021	2022
Wkład eksportu netto do wzrostu	1,1	1,0	-0,4	-1,6

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

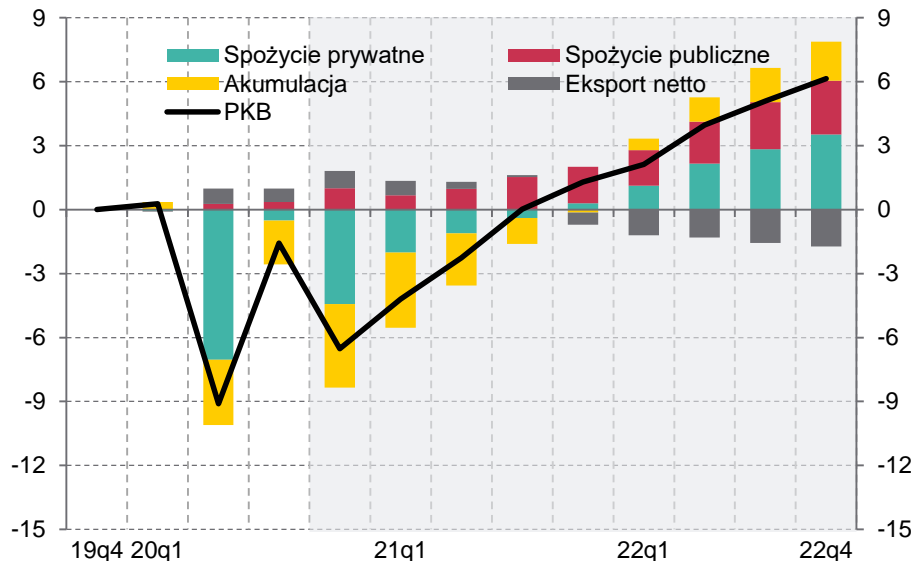
- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

Produkt Krajowy Brutto

Po spadku PKB w IV kw. br., w latach 2021-2022 nastąpi jedynie ograniczona odbudowa aktywności gospodarczej.

Zmiana poziomu PKB i jej dekompozycja względem IV kw. 2019 r. (%)



r/r, %	2019	2020	2021	2022
PKB	4,1	-3,5	3,1	5,7

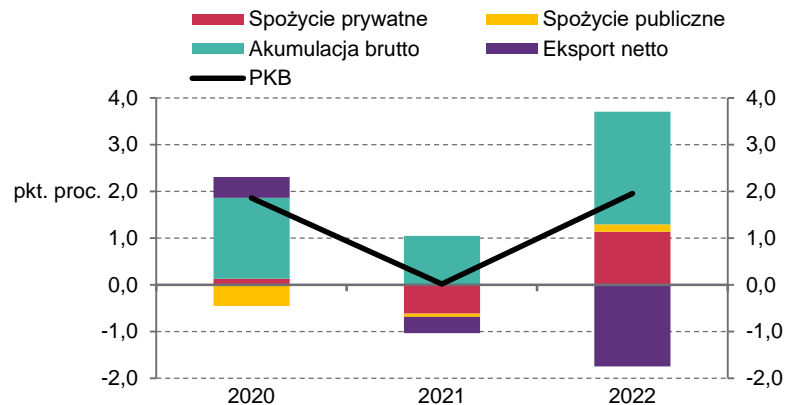
↓ W IV kw. br. nastąpi ponowne ograniczenie aktywności gospodarczej, do czego przyczynią się obostrzenia nałożone w związku z wystąpieniem drugiej fali pandemii COVID-19 oraz utrzymująca się wysoka niepewność dotycząca dalszego jej przebiegu.

↑ W latach 2021-2022 **spożycie prywatne** stopniowo wzrośnie, jednak ze względu na wzrost niepewności, nakładane restrykcje, umiarkowaną poprawę sytuacji na rynku pracy i zmiany preferencji konsumentów, poziom z IV kw. ub.r. osiągnie dopiero w II połowie 2021 r.

↓ Trwały spadek stopy **inwestycji** w wyniku wzrostu niepewności, obostrzeń związanych z pandemią, niekorzystnej sytuacji finansowej firm, a także ujemnego wkładu absorpcji środków unijnych do wzrostu inwestycji w latach 2021-2022 r.

↑↓ **Wkład eksportu netto do wzrostu PKB**, zgodnie z antycyklicznym charakterem, w 2020 r. ukształtuje się na dodatnim poziomie, a w kolejnych latach obniży się poniżej zera.

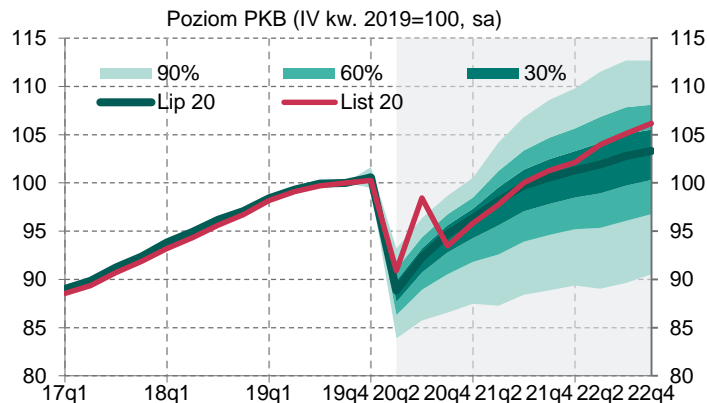
Projekcja listopadowa PKB na tle projekcji lipcowej



↑ Silniejszy od oczekiwań wpływ na konsumpcję i inwestycje rządowych programów antykrzysowych wspierających rynek pracy oraz przedsiębiorców.

↑ Lepsze od oczekiwań dane o aktywności gospodarczej i sytuacji na rynku pracy w II i III kw. br.

↓ Pogorszenie sytuacji epidemicznej COVID-19 i idące w ślad za nim rozszerzanie zakresu bieżących ostrzeżeń i wprowadzanie nowych restrykcji w kraju i za granicą od IV kw. br.



PKB r/r, %	2020	2021	2022
Lipiec 2020	-5,4	4,9	3,7
Listopad 2020	-3,5	3,1	5,7

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

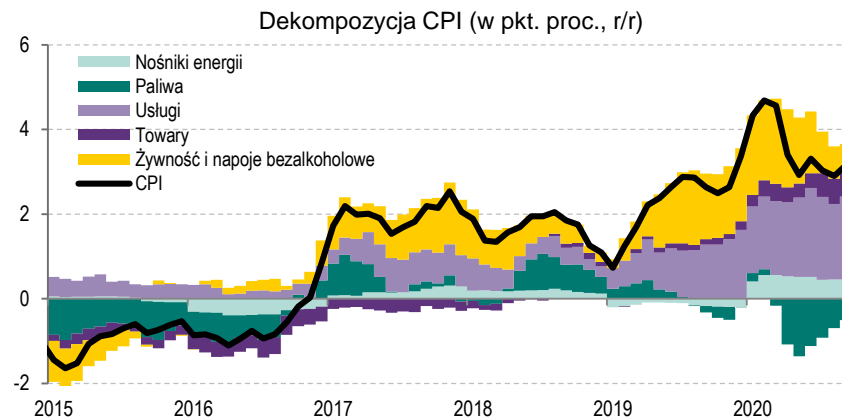
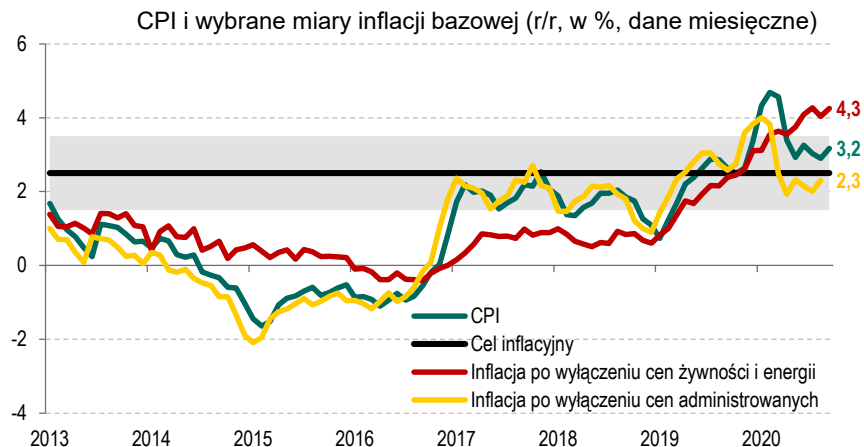
Projekcja 2020 – 2022

- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

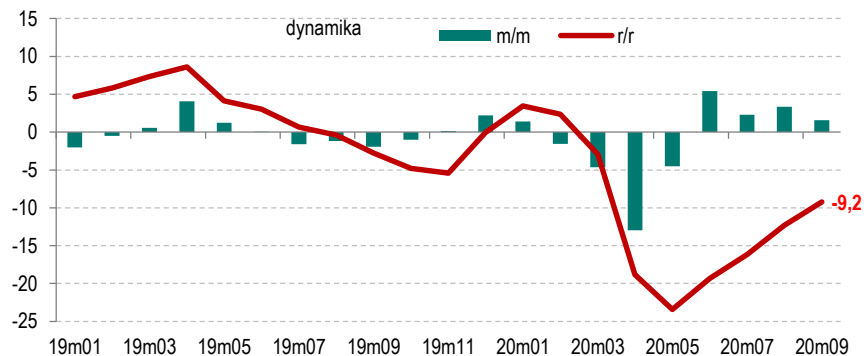
Ocena niepewności

Inflacja

W III kw. 2020 r. spadek inflacji wynikał niższej dynamiki cen żywności, przy wzroście cen paliw oraz inflacji bazowej.



Spadek cen paliw (silne przeceny ropy naftowej na rynkach światowych)



r/r, %	20q2		20q3		20q4*	
Inflacja CPI	3,2	(3,2)	3,0	(2,8)	2,9	(2,7)
Inflacja bazowa	3,8	(3,7)	4,2	(3,3)	4,2	(3,0)
Inflacja cen żywności	6,4	(6,4)	3,2	(4,7)	2,0	(3,9)
Inflacja cen energii	-4,2	(-4,3)	-1,6	(-2,1)	-0,4	(-0,4)

*) IV kw. - prognoza

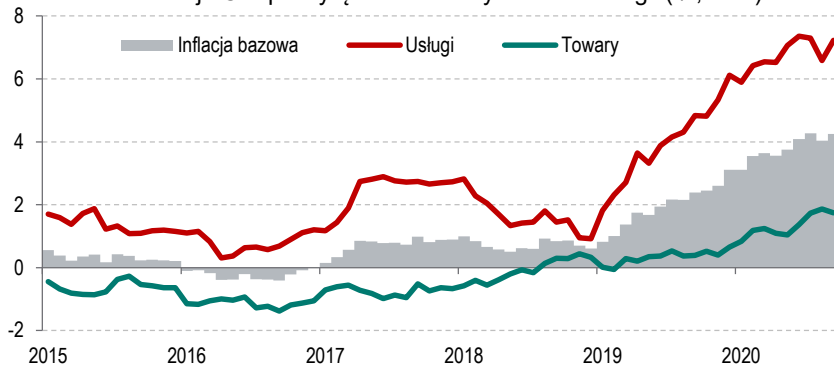
W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej (odsezonowane).

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

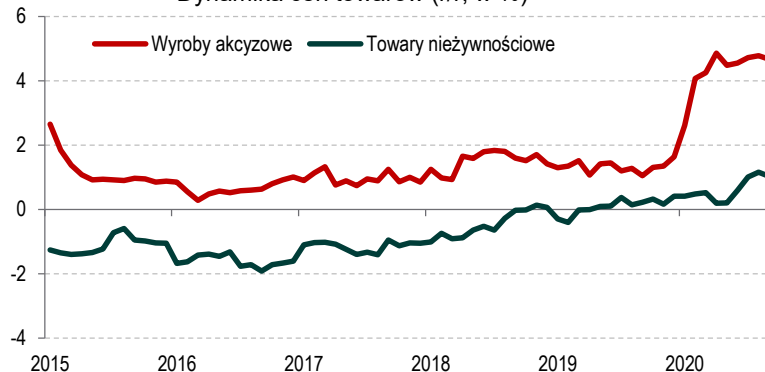
Źródło: dane GUS, NBP.

Wzrost inflacji bazowej w III kw. br. efektem wysokiej dynamiki cen usług oraz wyższych cen towarów nieżywnościowych.

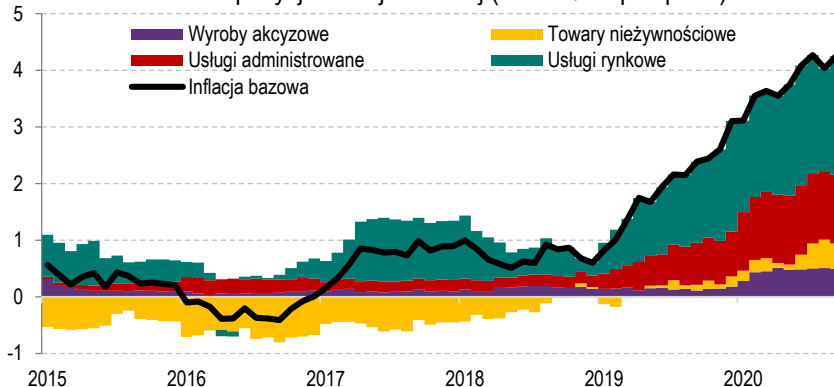
Inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii (r/r, w %)



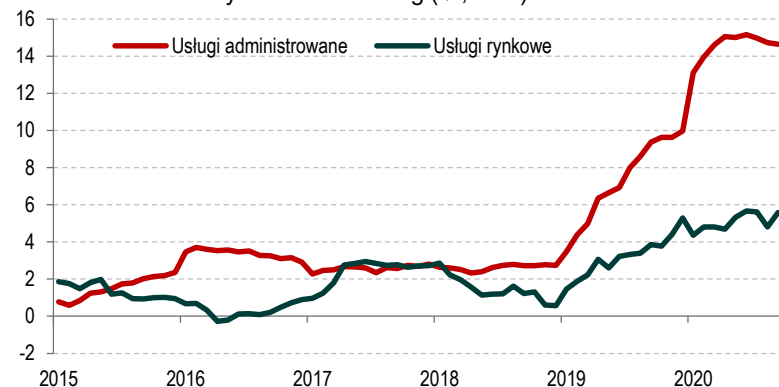
Dynamika cen towarów (r/r, w %)



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

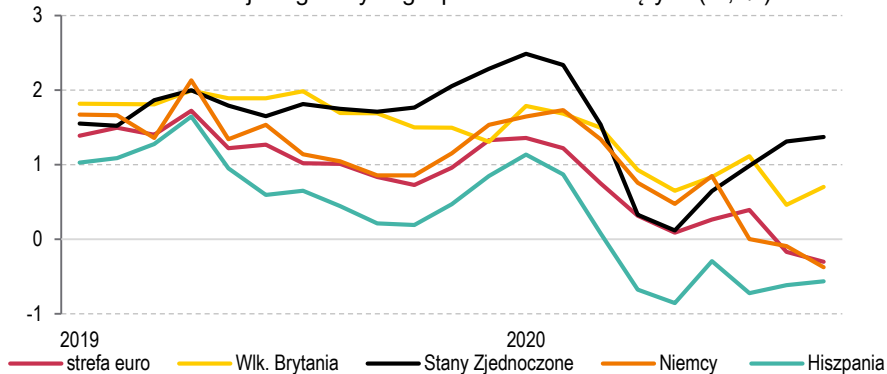


Dynamika cen usług (r/r, w %)

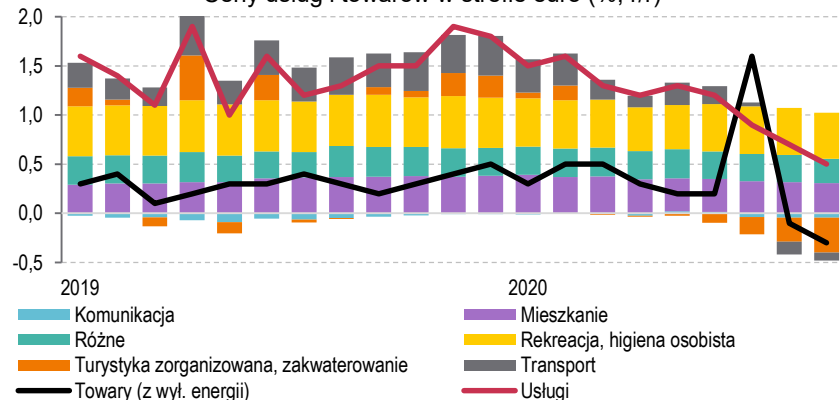


Niska inflacja w otoczenia gospodarczym Polski pod wpływem pandemii. Zróżnicowane poziomy inflacji w strefie euro i Stanach Zjednoczonych.

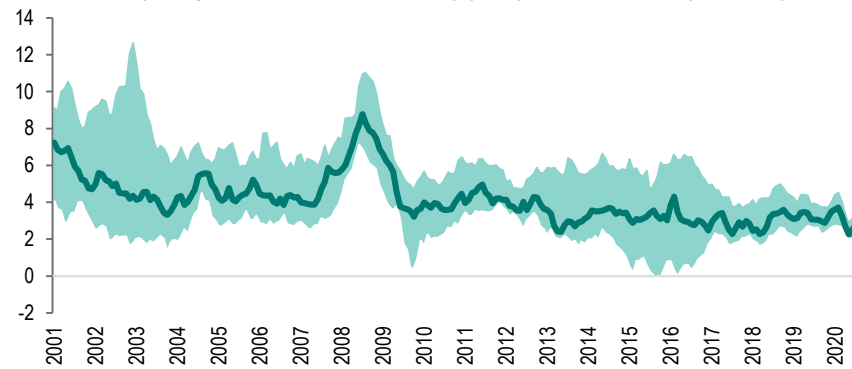
Inflacja w głównych gospodarkach rozwiniętych (% r/r)



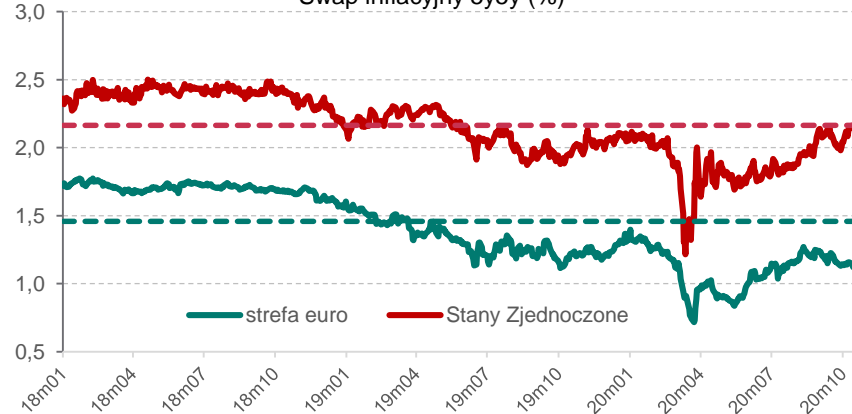
Ceny usług i towarów w strefie euro (% r/r)



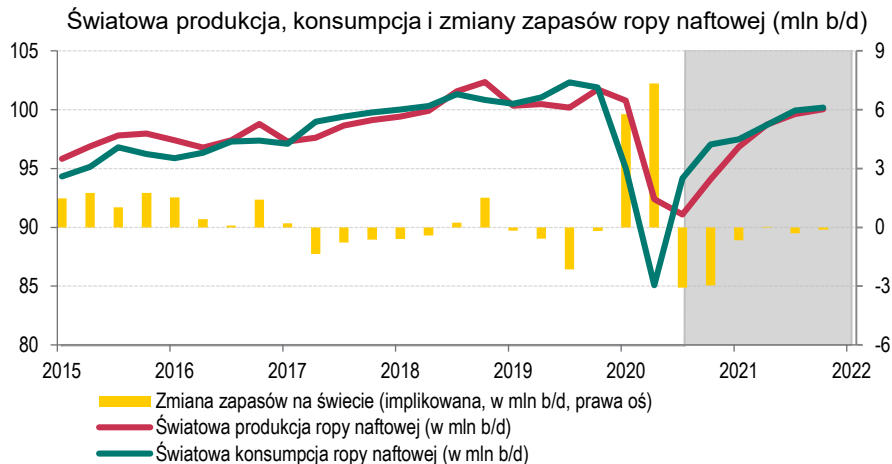
Inflacja w gospodarkach wschodzących (mediana i rozstęp, %, r/r)



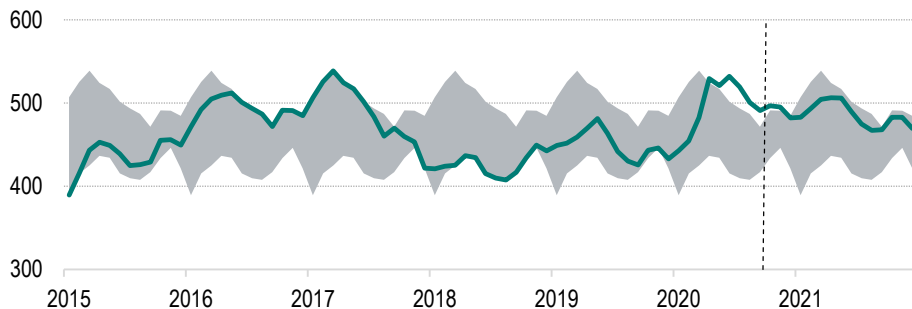
Swop inflacyjny 5y5y (%)



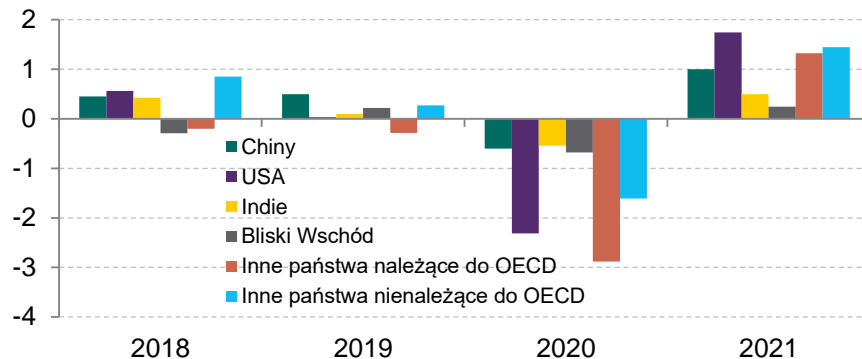
Stabilizacja cen ropy naftowej w horyzoncie projekcji na obniżonym poziomie.



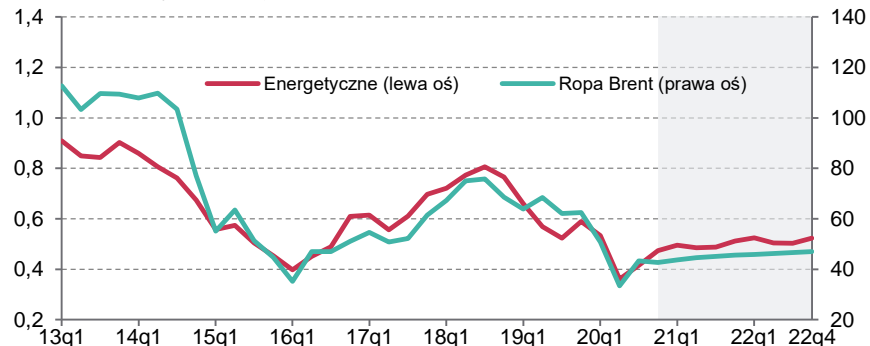
Rynkowe zapasy ropy naftowej w USA (mln b/d)



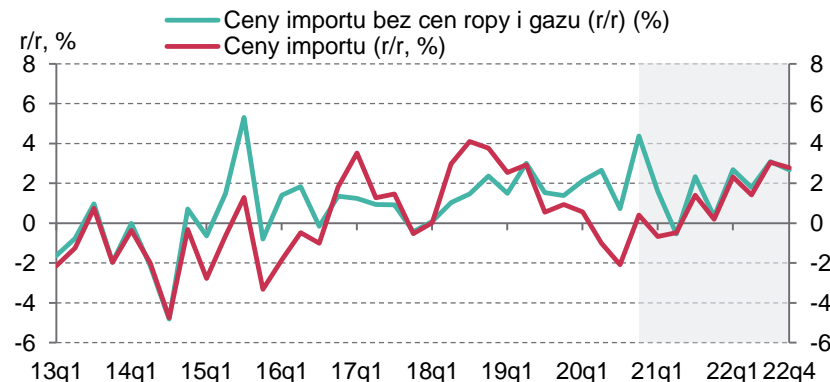
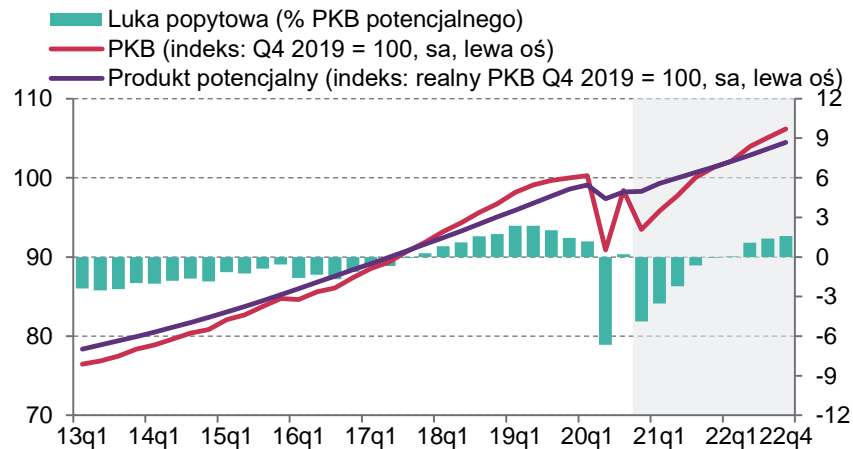
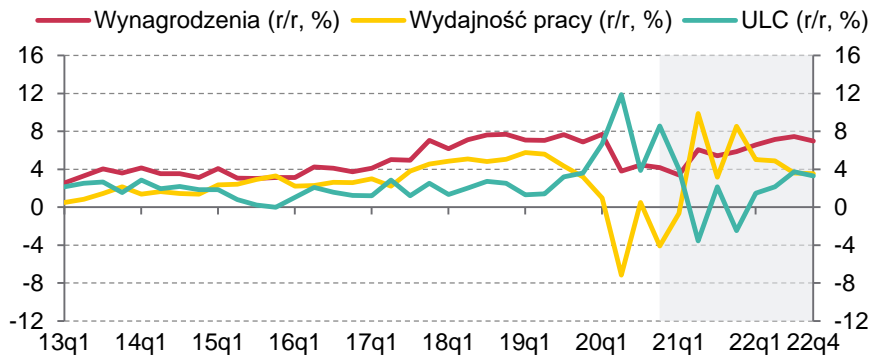
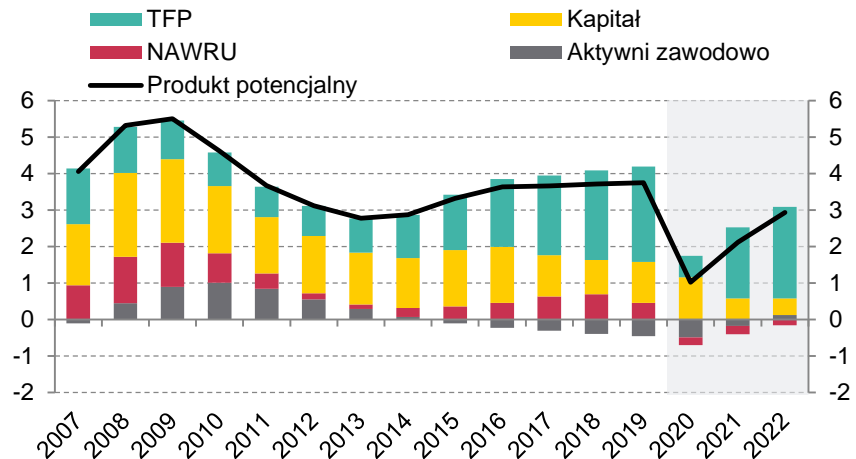
Zmiany popytu na paliwa płynne na świecie (mln b/d)



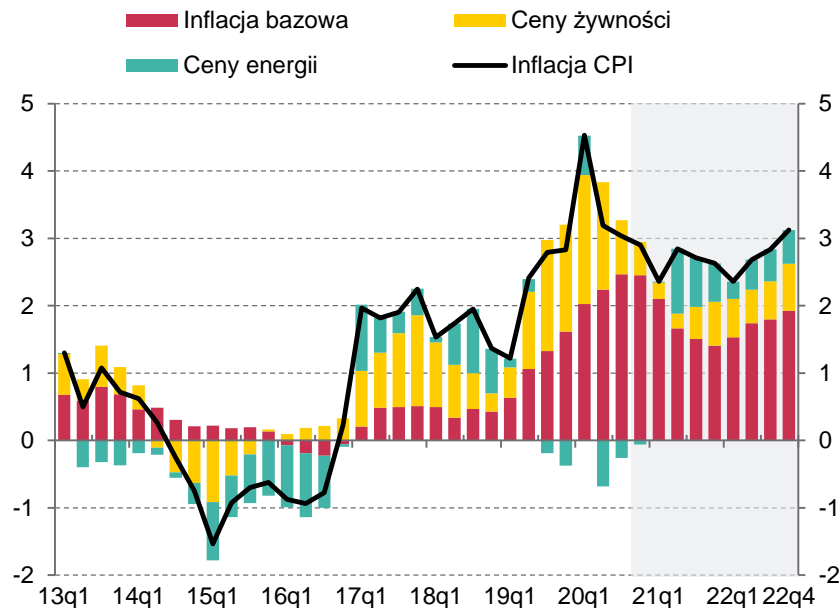
Indeks światowych cen surowców energetycznych (USD, 2011=1) oraz cena ropy naftowej (USD/b)



Presja popytowa obniża inflację w 2021 r., podnosi w 2022 r.



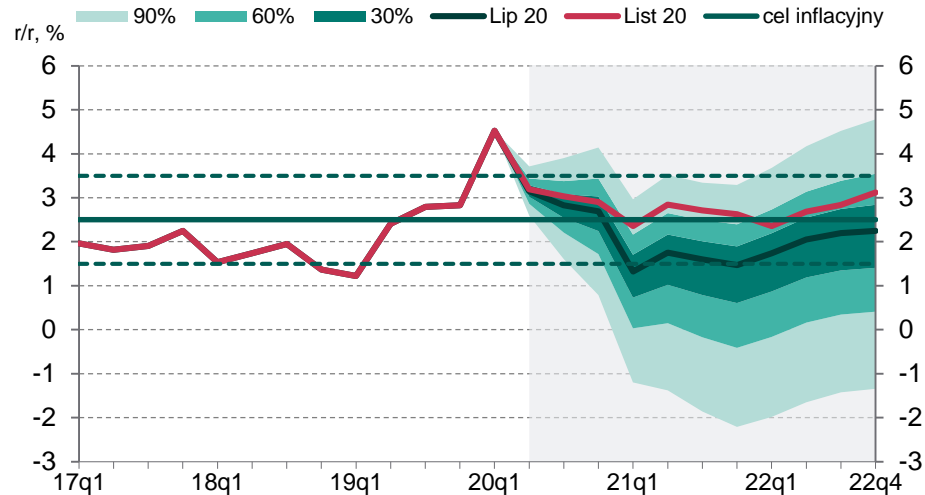
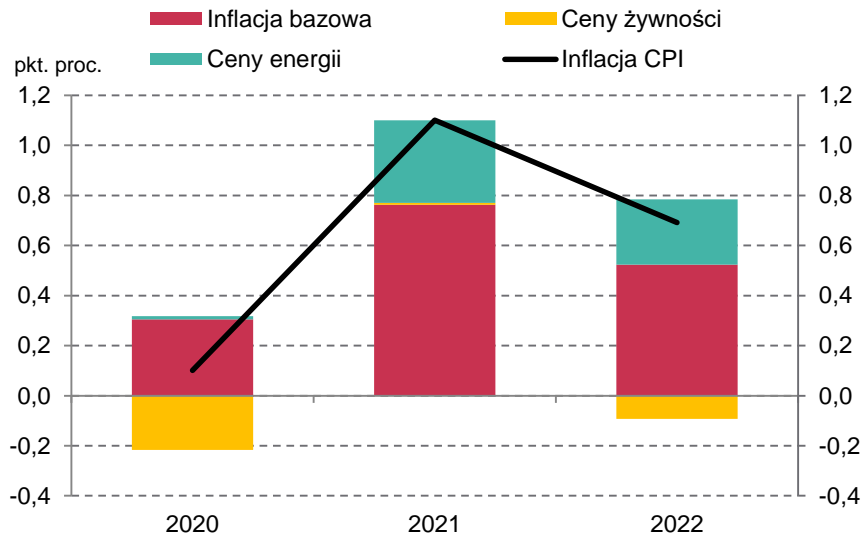
Inflacja CPI w całym horyzoncie projekcji utrzyma się w przedziale odchyleń od celu inflacyjnego NBP określonego jako 2,5% +/- 1 pkt proc.



r/r, %	2019	2020	2021	2022
Inflacja CPI	2,3	3,4	2,6	2,7

- ↓ Relatywnie niska presja popytowa wynikająca jedynie ograniczonej poprawy koniunktury w 2021 r., w 2022 r. jej dalszy wzrost.
- ↓ Niewielki spadek jednostkowych kosztów pracy w 2021 r., a w 2022 r. umiarkowane przyspieszenie.
- ↓↑ Niski poziom cen surowców energetycznych na rynkach światowych w br., a następnie ich wzrost w 2021 r.
- ↑ Wzrost cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych od stycznia 2021 r., w związku ze wzrostem cen uprawnień do emisji CO₂ oraz cen hurtowych na towarowej giełdzie energii w ostatnich miesiącach.
- ↑ Dalszy wzrost opłat na wywóz nieczystości wprowadzany przez część samorządów.
- ↑ Wprowadzenie opłaty cukrowej w styczniu 2021 r.
- ↓ W najbliższych kwartałach wysoka podaż żywności (poprawa warunków agrometeorologicznych).

Projekcja listopadowa inflacji CPI na tle projekcji lipcowej



CPI r/r, %	2020	2021	2022
Lipiec 2020	3,3	1,5	2,1
Listopad 2020	3,4	2,6	2,7

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

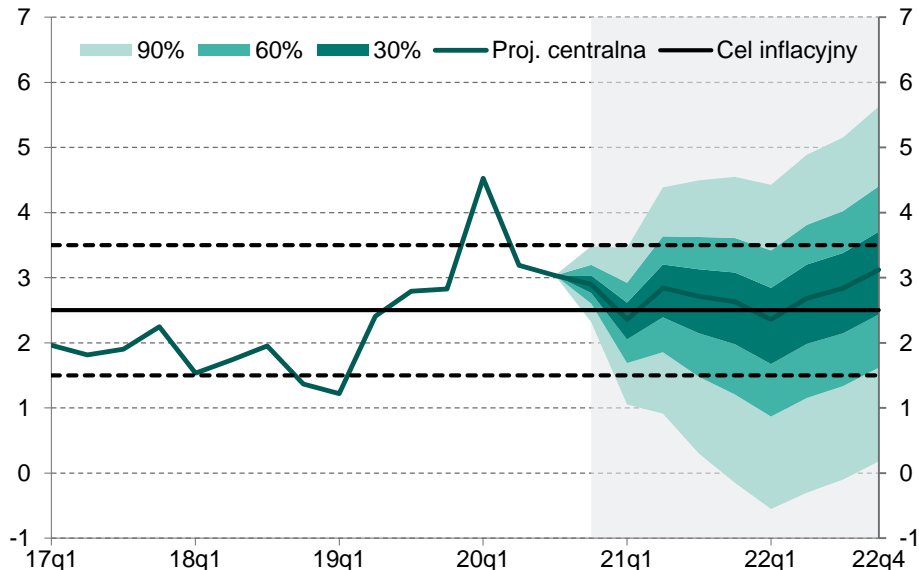
Ocena niepewności

Ocena niepewności

- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe
- Projekcja listopadowa na tle innych prognoz

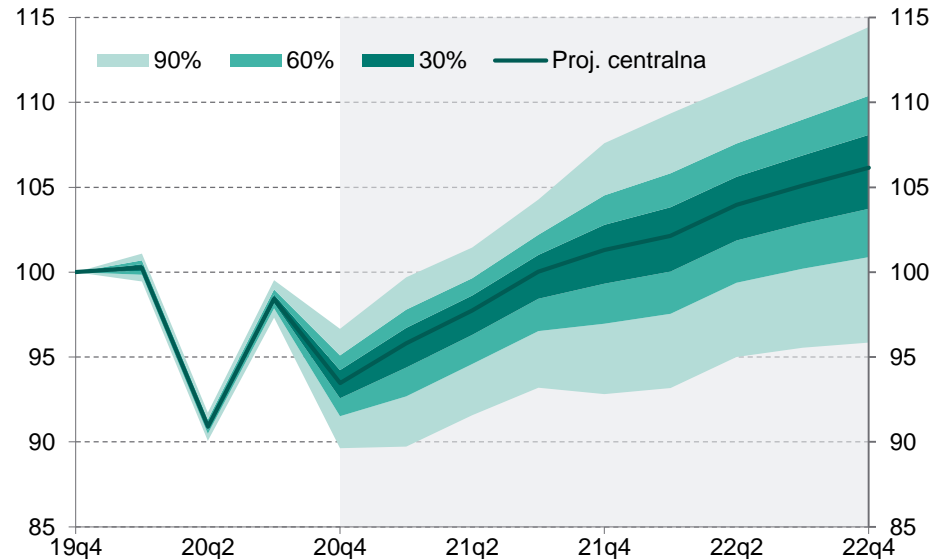
Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Ostrzejszy przebieg epidemii	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wysoka liczba nowych zakażeń wymagająca wprowadzenia przez rządy poszczególnych krajów bardziej radykalnych lub długotrwałych obostrzeń administracyjnych na działalność gospodarczą. Brak skutecznych i powszechnych metod leczenia lub zapobiegania nowym zakażeniom COVID-19 przez cały horyzont projekcji. ▪ Ograniczenia, a nawet wstrzymanie produkcji firm ze względu na liczne absencje pracowników (kwarantanna i konieczność sprawowania opieki nad dziećmi ze względu na zamknięcie szkół i placówek opiekuńczych). Wyższe koszty funkcjonowania przedsiębiorstw oraz mniejsza wydajność pracy. ▪ Trwała zmiana zachowań ekonomicznych ludności (zasada zwiększonego dystansu społecznego) – spadek popytu na niektóre usługi. ▪ Wysoka niepewność i pesymistyczne nastroje podmiotów gospodarczych – wzrost napięć na rynkach finansowych i ograniczenie inwestycji. ▪ Zahamowanie lub odwrócenie procesów globalizacji, nasilenie sporów gospodarczych pomiędzy USA, Unią Europejską i Chinami, negatywny efekt <i>brexitu</i>. ▪ W konsekwencji trwały ubytek potencjału wytwórczego (ograniczenie inwestycji przedsiębiorstw, wzrost stopy bezrobocia równowagi, niższa aktywność zawodowa, wolniejszy wzrost łącznej produktywności czynników wytwórczych). 	<p>Inflacja ↓</p> <p>PKB ↓↓</p>	<p>**</p>
Łagodniejszy przebieg epidemii	<ul style="list-style-type: none"> ▪ W Polsce i za granicą osiągnięcie wysokiej skuteczności wprowadzanych obostrzeń i przestrzegania reżimu sanitarnego, istotne postępy w leczeniu lub zapobieganiu COVID-19. ▪ Poprawa nastrojów podmiotów gospodarczych, powrót zachowań konsumentów i inwestorów do sytuacji sprzed pandemii. ▪ Poprawa globalnego sentymentu (wygasanie napięć w handlu międzynarodowym, wzrost wolumenów handlowych). ▪ Wprowadzenie już w 2021 r. w życie pakietu stymulacyjnego tzw. Instrumentu na rzecz odbudowy gospodarczej UE (Next Generation EU) – ze względu na brak szczegółowych planów wykorzystania tych środków przez Polskę, pakiet nie uwzględniony w projekcji ▪ Spadek potencjału wytwórczego miałby jedynie charakter przejściowy. 	<p>Inflacja ↑</p> <p>PKB ↑</p>	<p>*</p>
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 w krajach będących ważnymi producentami żywności oraz w Polsce, względem wieloletniej średniej. 	<p>Inflacja ⇕</p> <p>PKB ⇕</p>	<p>*</p>
Podsumowanie		<p>Inflacja ↓</p>	<p>PKB ↓↓</p>

Inflacja CPI r/r, %



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2020	0%	0%	82%	50%	82%
2021	19%	52%	86%	57%	67%
2022	26%	50%	76%	57%	50%

Poziom PKB (Q4 2019 = 100)



CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2020	3,4	3,4	3,5
2021	2,6	1,8	3,2
2022	2,7	1,6	3,6

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2020	-3,5	-4,1	-3,0
2021	3,1	0,8	4,5
2022	5,7	3,8	7,8

Dbamy o wartość pieniądza