



NARODOWY
BANK POLSKI

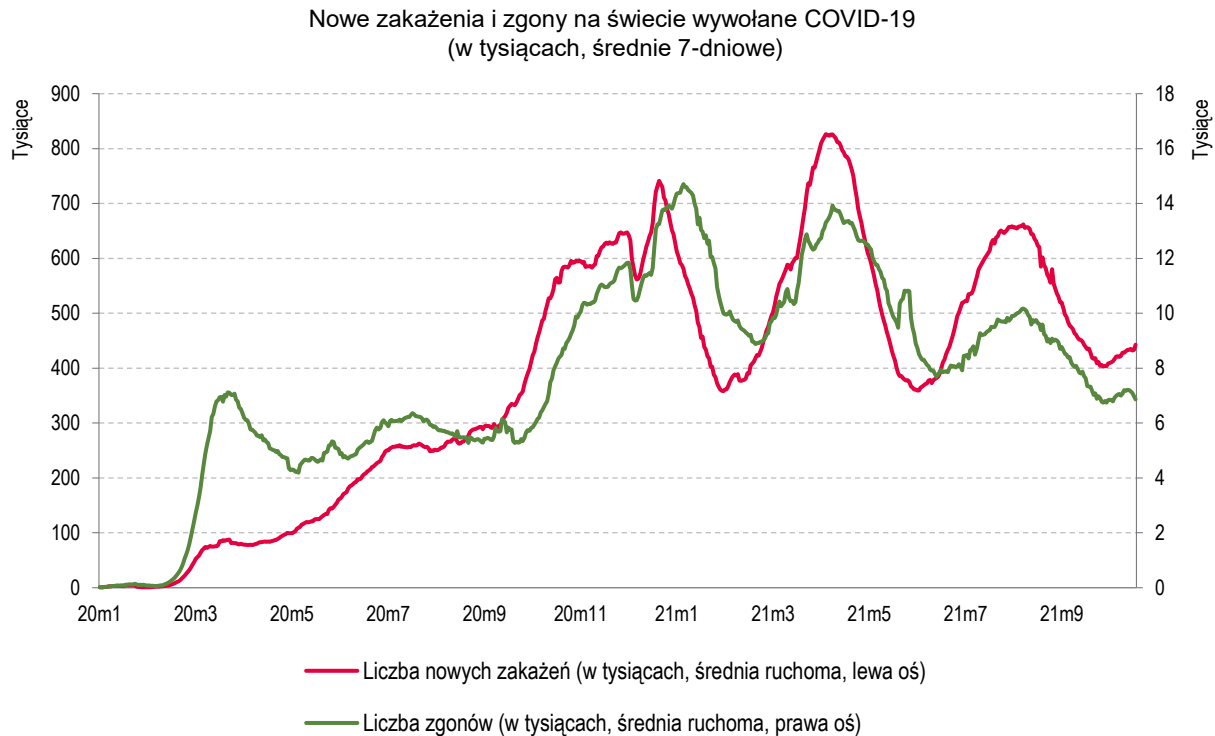
Departament Analiz i Badań Ekonomicznych

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

Warszawa / 8 listopada 2021 r.

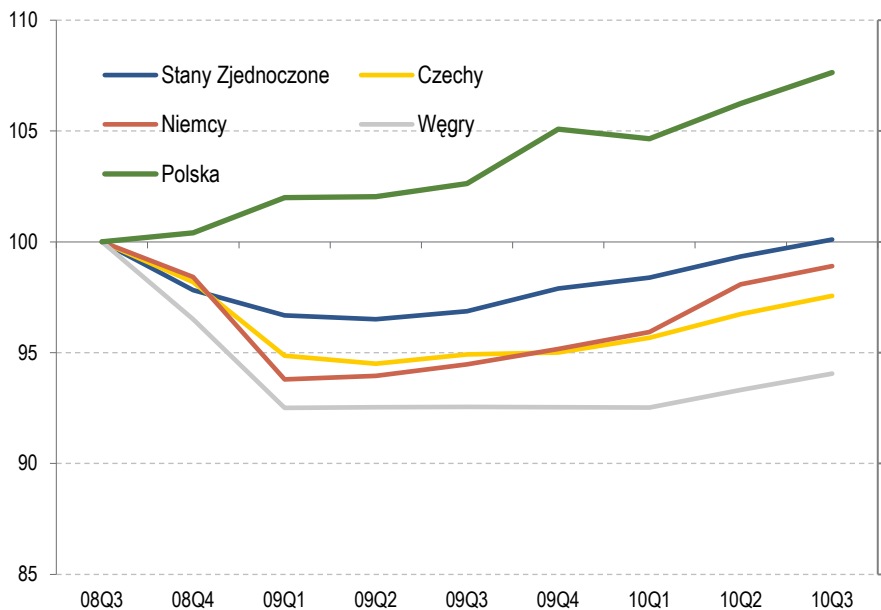


Kolejne fale pandemii w coraz mniejszym stopniu oddziałują na gospodarkę.

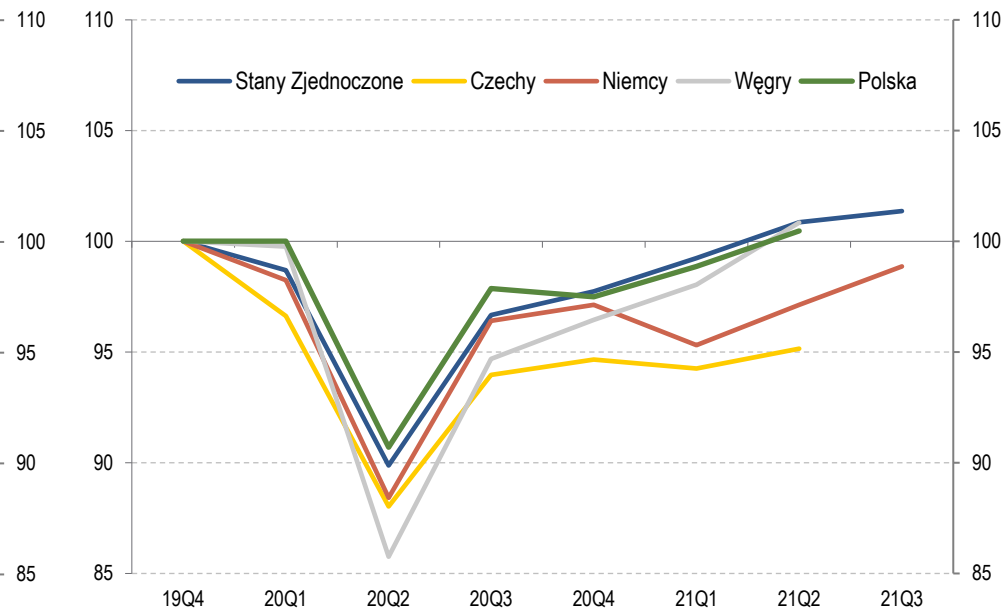


Kryzys pandemiczny doprowadził do silnego spadku PKB, choć odbudowa aktywności na świecie postępuje szybciej niż po kryzysie finansowym z 2008 r.

Realny PKB w okresie 2008 Q3 - 2010 Q3 (indeks, 2008Q3=100)

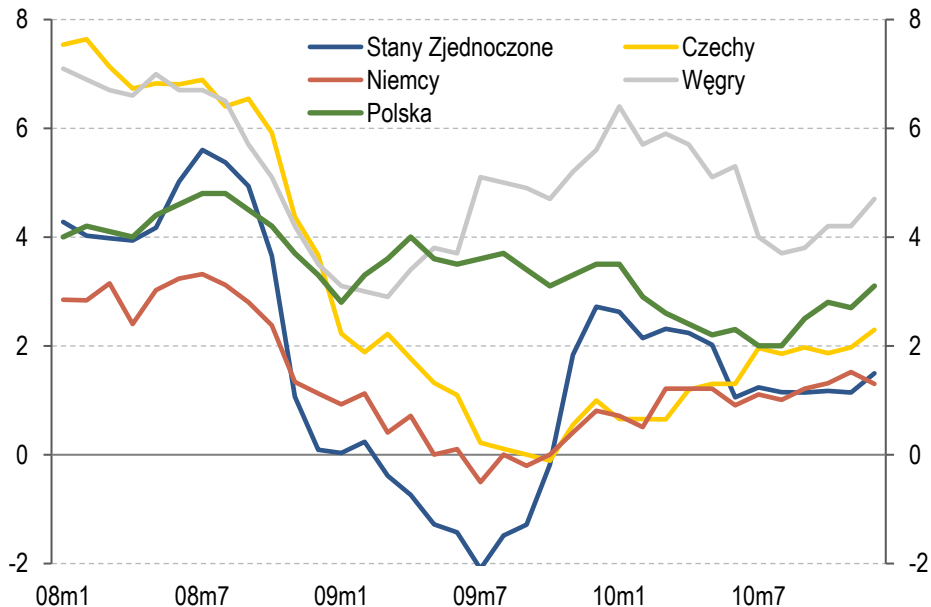


Realny PKB w okresie 2019 Q4 – 2021 Q3 (indeks, 2019Q4=100)

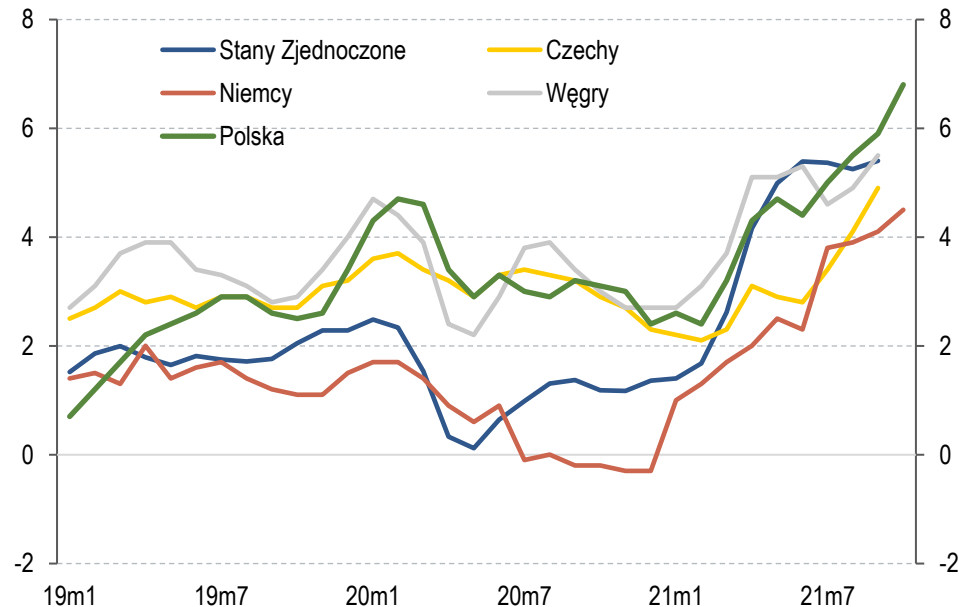


Szybka odbudowa aktywności na świecie po kryzysie pandemicznym przyczynia się do wyraźnego wzrostu inflacji w wielu gospodarkach.

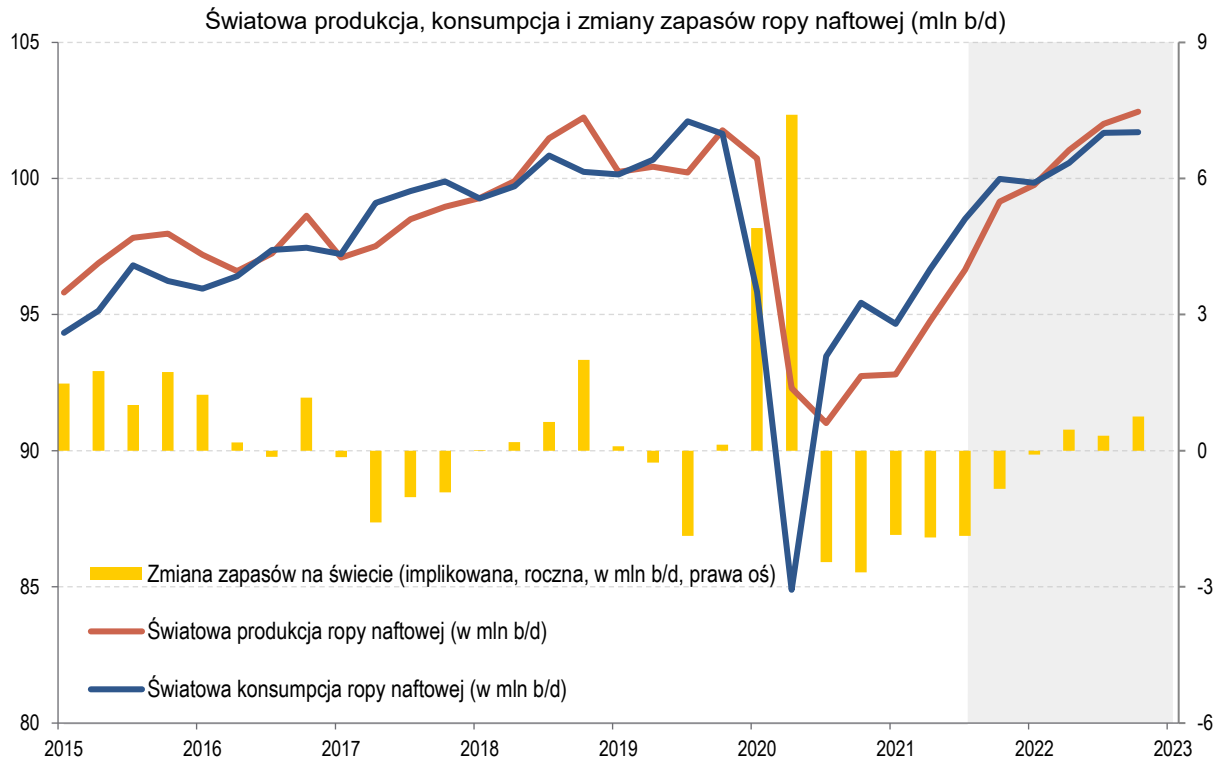
Inflacja w wybranych gospodarkach w latach 2008-2010 (% r/r)



Inflacja w wybranych gospodarkach w latach 2019-2021 (% r/r)



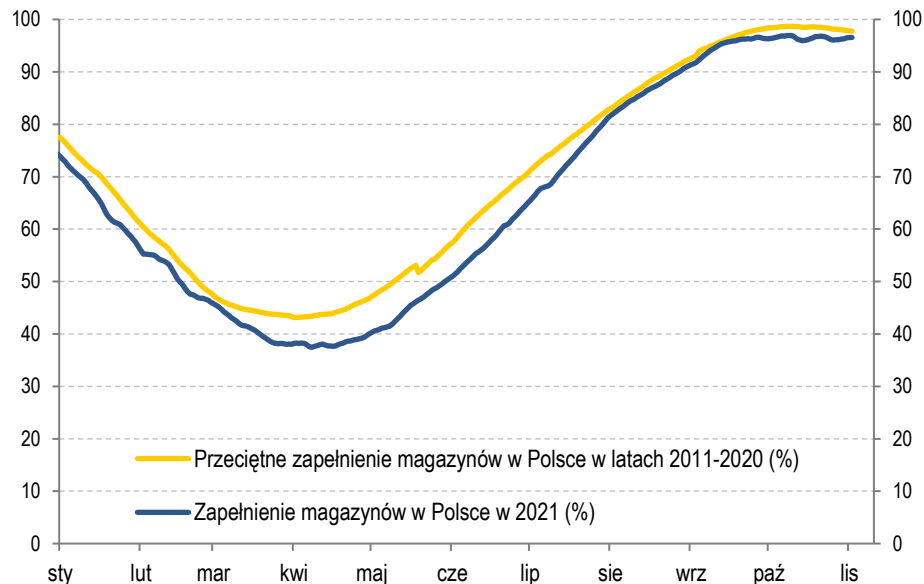
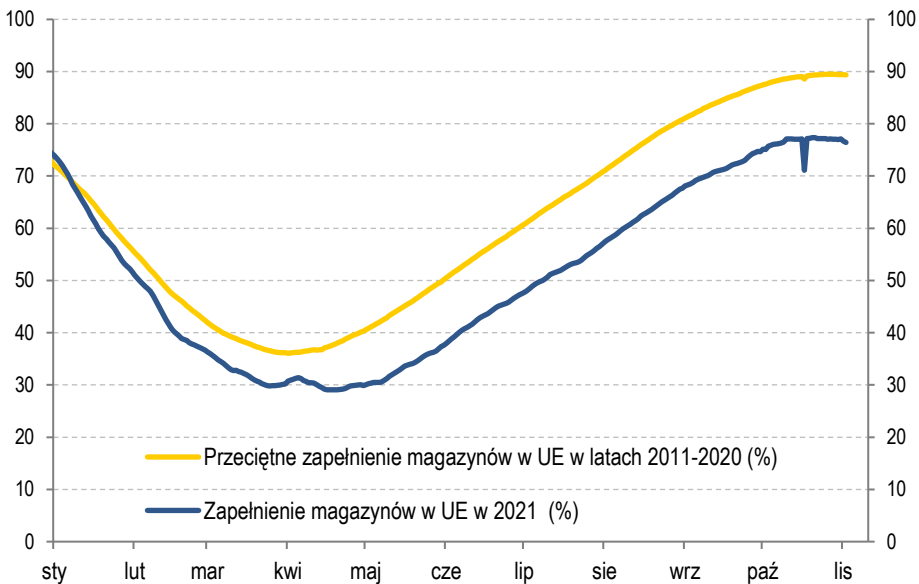
Silny wzrost gospodarczy na świecie i odbudowa popytu na energię doprowadziły, przy ograniczeniach podażowych, do istotnego spadku globalnych zasobów ropy naftowej...



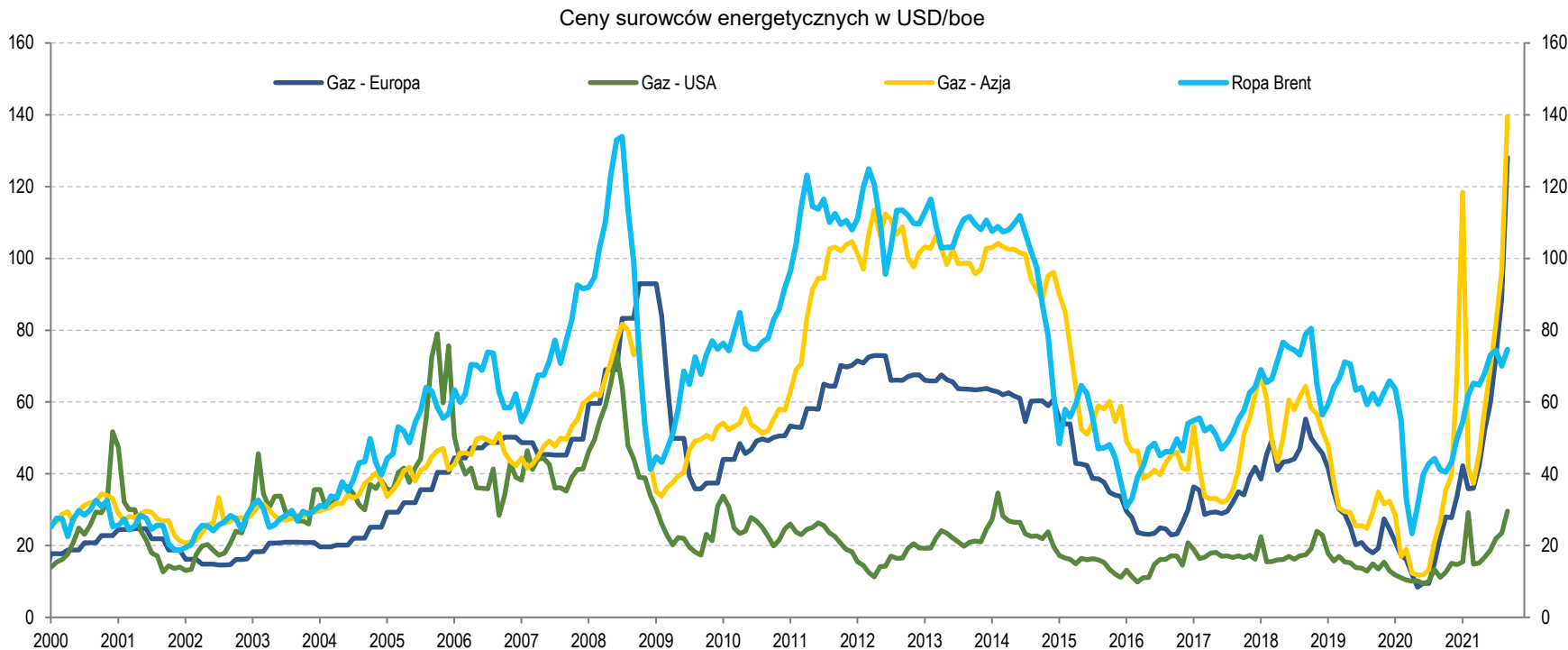
...oraz znacznie niższego od typowego zapęłnienia magazynów gazu ziemnego w UE.

Zapasy gazu ziemnego w Europie

Zapasy gazu ziemnego w Polsce



W efekcie, w 2021 r. nastąpił szokowy wzrost cen surowców energetycznych, a ceny gazu ziemnego na rynku europejskim i azjatyckim ukształtowały się na rekordowym poziomie.

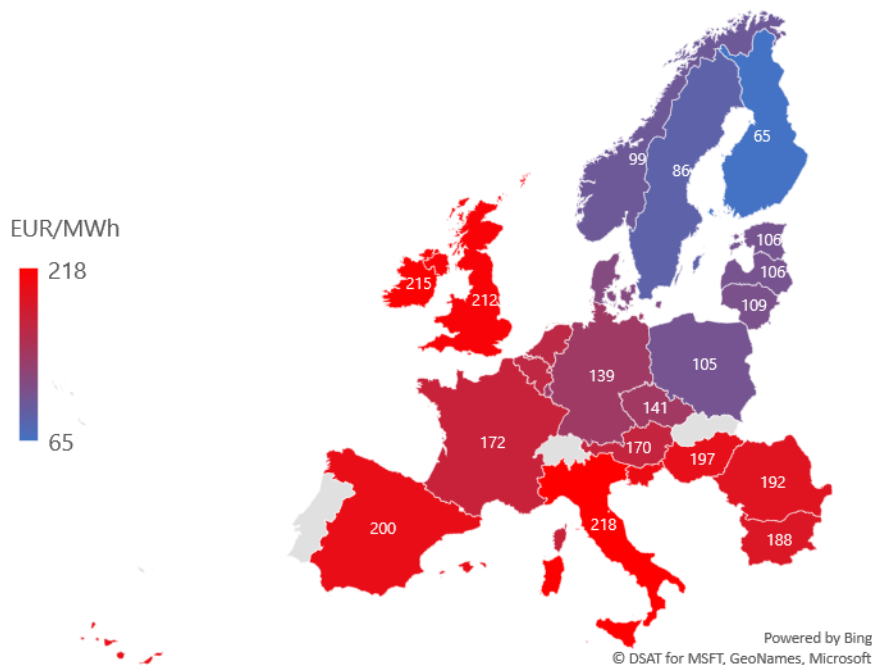


Uwaga: Ceny surowców energetycznych zostały wyrażone w wystandaryzowanej jednostce energii, jaką otrzymuje się przez spalanie jednej baryłki ropy naftowej.

W 2021 r. nastąpił również wyraźny wzrost cen energii elektrycznej, zwłaszcza w części krajów Europy Zachodniej, których miks energetyczny jest silnie oparty na gazie ziemnym.

W Polsce do wzrostu cen energii przyczyniły się rekordowe ceny uprawnień do emisji CO₂.

Ceny energii elektrycznej w Europie w październiku 2021 r. (Spot base, EUR/MWh)





Plan prezentacji:

Punkt startowy

Projekcja 2021 – 2023

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

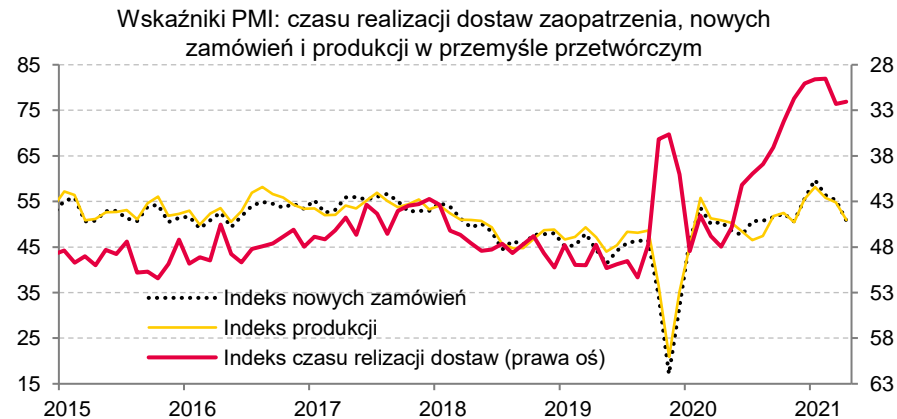
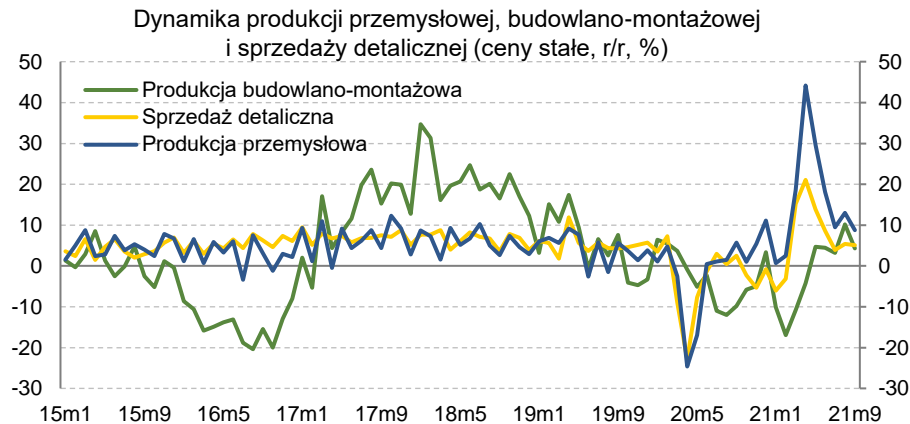
Punkt startowy

Korzystna sytuacja epidemiczna przełożyła się na szybką odbudowę aktywności w III kw. br. Obecnie skala ożywienia ograniczana przez bariery podażowe oraz wzrost cen surowców i energii.

	21q3*		21q4*	
PKB (r/r) (%)	5,1	(4,3)	6,5	(6,4)
Popyt krajowy (r/r) (%)	7,9	(6,1)	8,3	(8,5)
Spożycie gosp. dom. (r/r) (%)	4,1	(1,5)	8,4	(7,8)
Spożycie publiczne (r/r) (%)	3,6	(3,6)	3,0	(0,9)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	7,6	(10,9)	11,5	(16,4)
Eksport (r/r) (%)	8,2	(8,8)	6,6	(6,2)
Import (r/r) (%)	13,8	(12,3)	9,8	(9,8)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	-2,3	(-1,6)	-1,3	(-1,9)

* - prognozy

W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej (wartości odsezonowane). Kolorem **zielonym** oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji lipcowej, a **czerwonym** niższej.





Plan prezentacji:

Punkt startowy

Projekcja 2021 – 2023

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

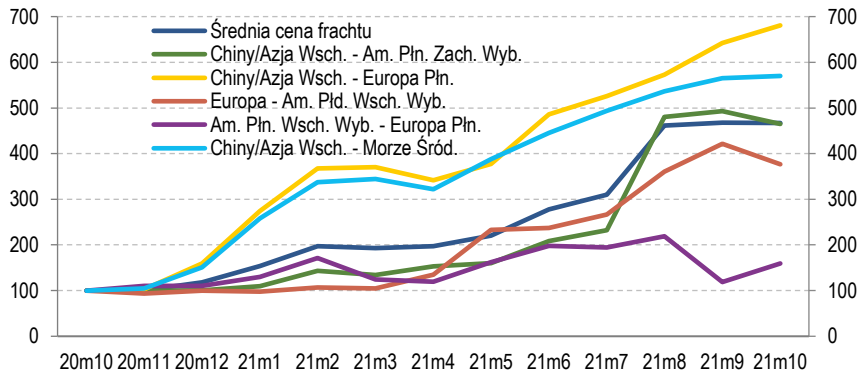
Ocena niepewności

Projekcja na lata 2021-2023

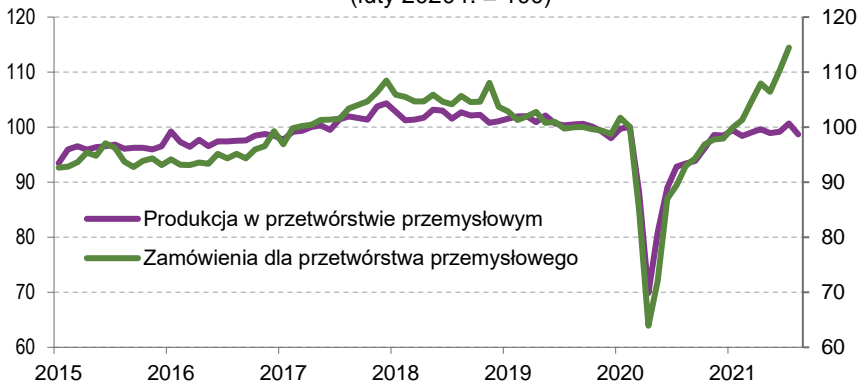
Koniunktura międzynarodowa

Zaburzenia podażowe w globalnych łańcuchach dostaw, oddziałujące obecnie negatywnie na produkcję i przyczyniające się do wyższej inflacji, będą stopniowo wygasać w 2022 r.

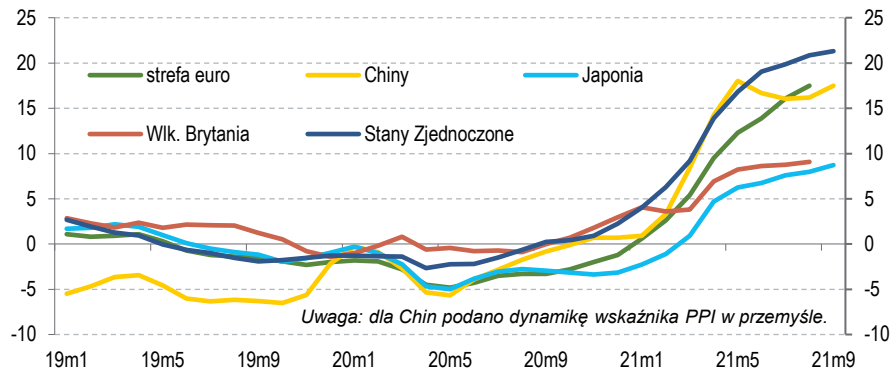
Ceny frachtu na wybranych trasach (ceny bieżące, 2020M10=100)



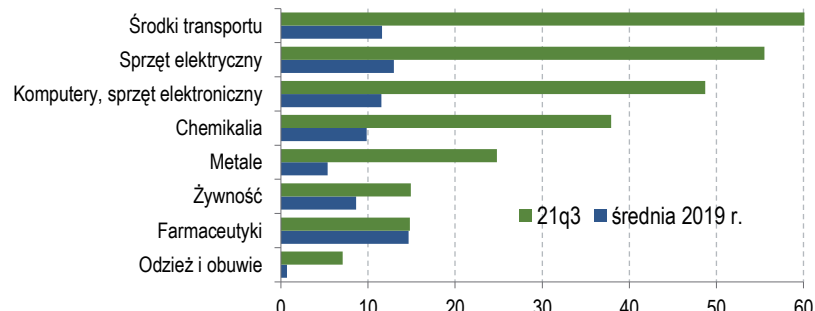
Napływ zamówień i produkcji w przetwórstwie przemysłowym w strefie euro (luty 2020 r. = 100)



Dynamika cen producenta dóbr pośrednich w wybranych gospodarkach (% r/r)

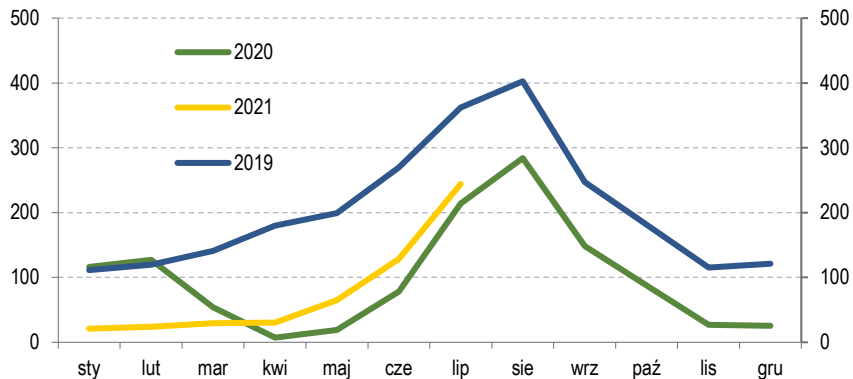


Odsetek firm z przetwórstwa przemysłowego w strefie euro wskazujących brak materiałów i sprzętu jako czynnik ograniczający produkcję (%)

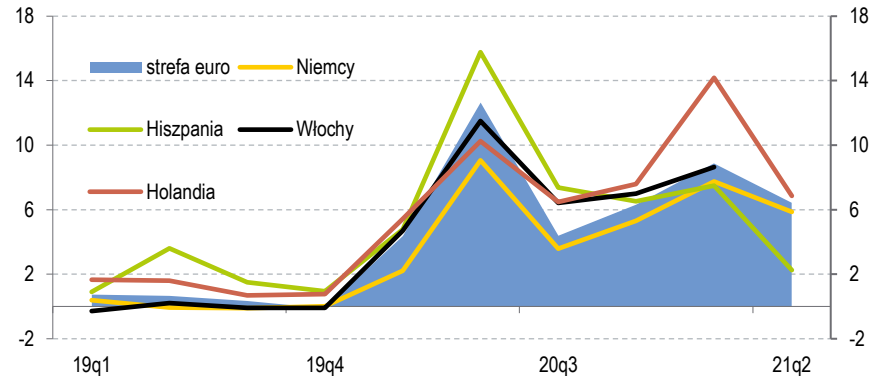


Strefa euro: wzrost PKB wspierany przez postępującą odbudowę konsumpcji (w tym usług) oraz od IV kw. 2021 r. przez program *Next Generation*.

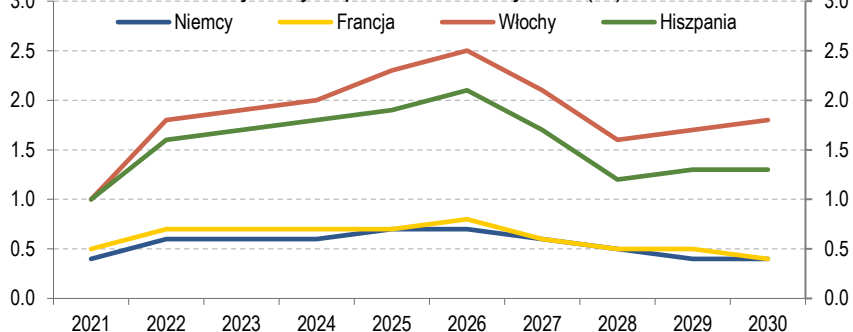
Liczba nocy spędzonych w hotelach i innych obiektach turystycznych (mln)



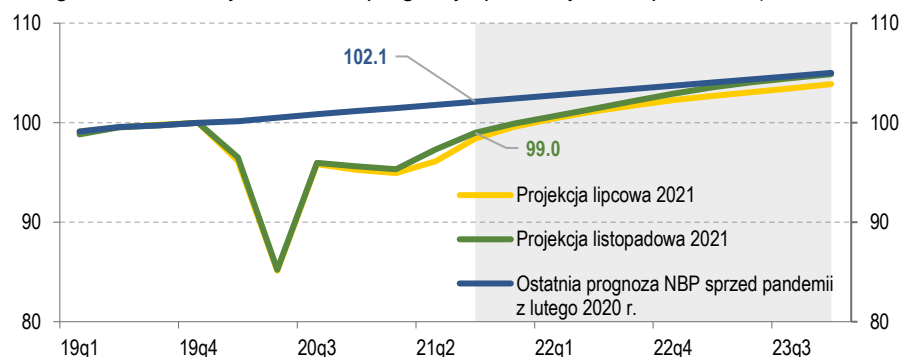
Odchylenie stopy oszczędności od poziomów sprzed pandemii (pkt proc.)



Szacunki* wpływu programu Next Generation na poziom realnego PKB w wybranych państwach strefy euro (%)



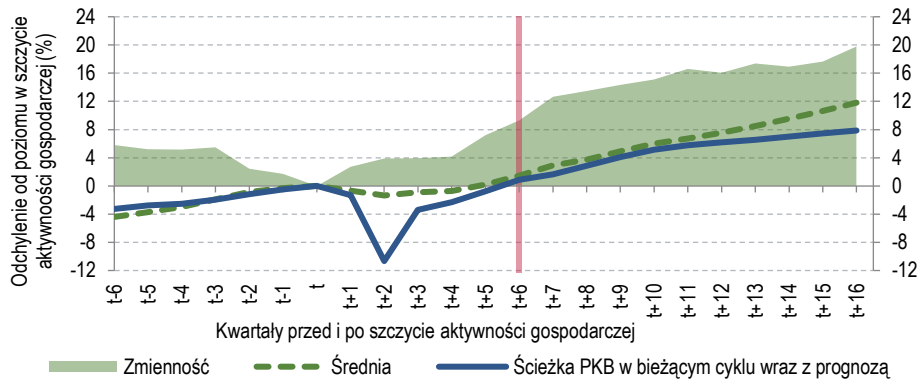
Prognoza PKB strefy euro na tle prognozy sprzed wybuchu pandemii (2019Q4=100)



* Pfeiffer P., J. Varga, J. in 't Veld, *Quantifying Spillovers of Next Generation EU Investment*, KE, Discussion Paper nr 144, lipiec 2021 r.

Stany Zjednoczone: po przejściowym spowolnieniu w III kw. br. oczekiwane jest przyspieszenie wzrostu gospodarczego, który będzie wspierany nowym pakietem fiskalnym.

Realny PKB w Stanach Zjednoczonych



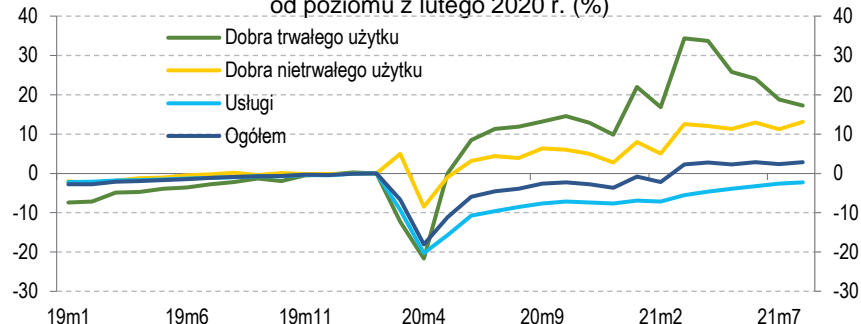
Uwagi: kwartał t oznacza szczyt aktywności gospodarczej według NBER; zmienność (zdefiniowana jako rozstęp) i średnia wynikają z trajektorii poziomu realnego PKB w latach 1947-2011; czerwona linia pionowa oznacza II kw. 2021 r.

Ustawa *Infrastructure Investment and Jobs Act* (przyjęta przez Senat w sierpniu br.):

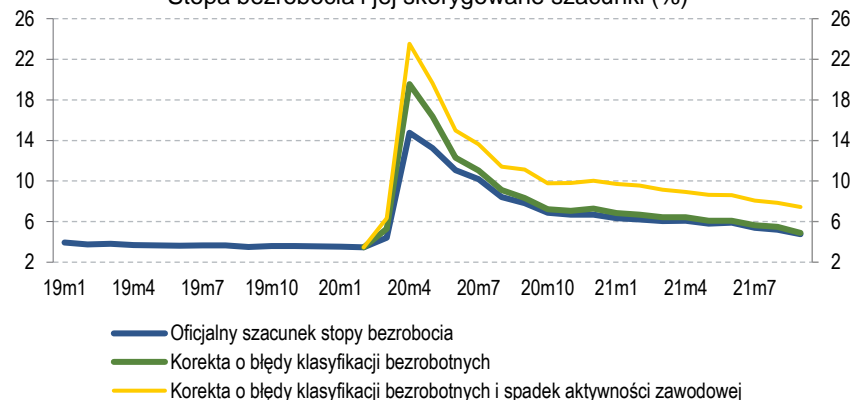
Wydatkowanie około 550 mld USD (2,6% PKB) w latach 2022-2026 na inwestycje publiczne w infrastrukturę fizyczną, z czego:

- ok. 290 mld USD na infrastrukturę transportową (m.in. autostrady i linie kolejowe),
- ok. 260 mld USD m.in. na poprawę gospodarki wodnej, modernizację sieci energetycznych i łącza szerokopasmowe.

Odchylenie realnych wydatków konsumpcyjnych gosp. domowych od poziomu z lutego 2020 r. (%)



Stopa bezrobocia i jej skorygowane szacunki (%)



Gospodarka światowa: kontynuacja ożywienia mimo zaburzeń podażowych

Czynniki wpływające na prognozę wzrostu gospodarczego:

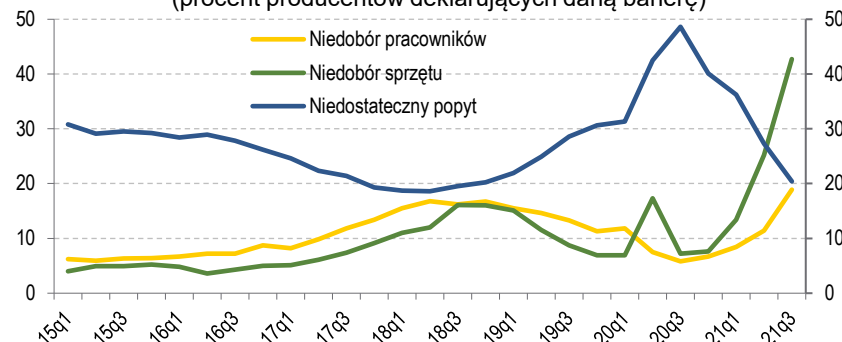
- ↑ Oczekiwany łagodniejszy przebieg pandemii pozwalający na utrzymanie restrykcji na niskim poziomie w większości gospodarek rozwiniętych
- ↑ Realizacja odłożonego popytu
- ↑ Ekspansywna polityka pieniężna i fiskalna w Stanach Zjednoczonych i Europie (w tym amerykański plan inwestycji infrastrukturalnych, start *Next Generation EU*)
- ↓ Przedłużający się okres zaburzeń podażowych i logistycznych oraz wzrost cen surowców wpływający negatywnie na poziom produkcji w przemyśle i budownictwie
- ↓ Po szybkim po-pandemicznym odbiciu, powrót do spowalniającej trajektorii wzrostu w Chinach, m.in. wskutek polityki ograniczającej tempo zadłużania się deweloperów oraz skalę emisji CO₂

Prognozowana przez NBP dynamika PKB dla najważniejszych gospodarek (%)

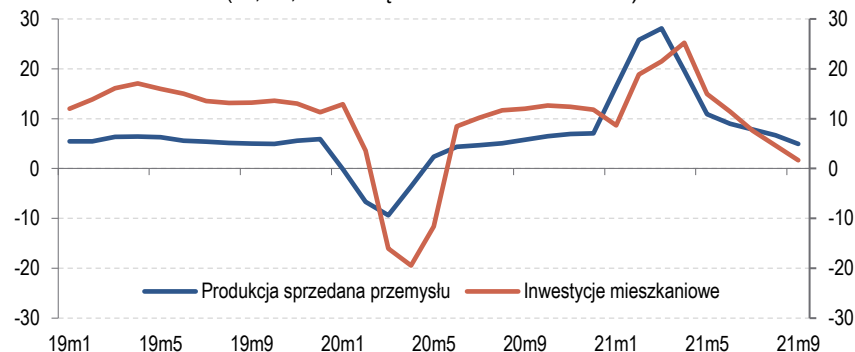
PKB r/r, %	2021	2022	2023
Strefa euro	4,9 (4,5)	4,0 (4,2)	2,4 (1,8)
Niemcy	2,6 (3,4)	4,3 (4,5)	2,8 (1,5)
Wielka Brytania	7,0 (7,1)	4,8 (4,7)	1,9 (1,8)
USA	5,7 (6,5)	4,2 (3,6)	1,9 (1,8)
Chiny	8,1 (8,2)	5,5 (5,5)	5,4 (5,4)

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

Wybrane bariery wzrostu dla przemysłu w strefie euro
(procent producentów deklarujących daną barierę)



Dynamika produkcji przemysłowej i inwestycji mieszkaniowych w Chinach
(%, r/r, 3-miesięczna średnia ruchoma)





Plan prezentacji:

Punkt startowy

Projekcja 2021 – 2023

- Koniunktura międzynarodowa

- Koniunktura krajowa

- Inflacja

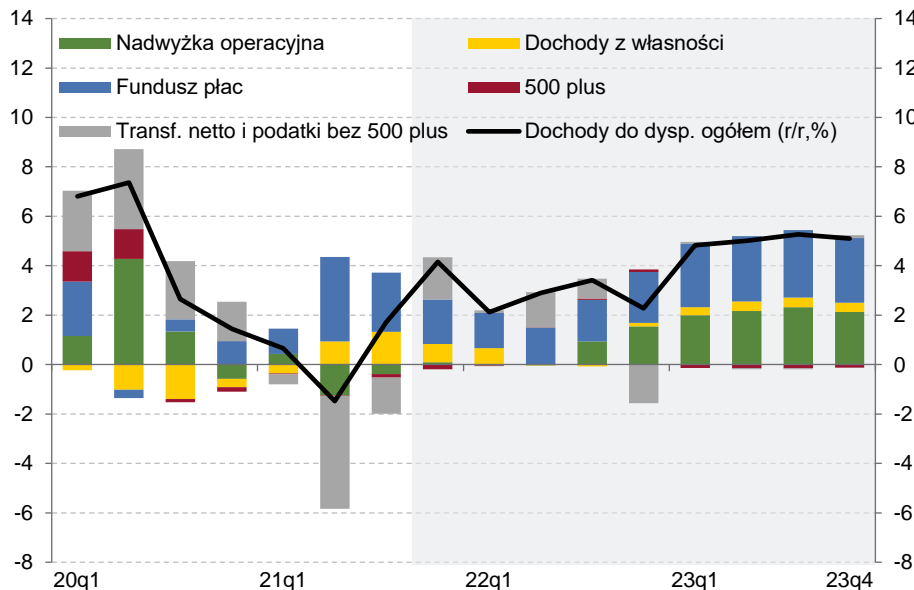
Ocena niepewności

Projekcja na lata 2021-2023

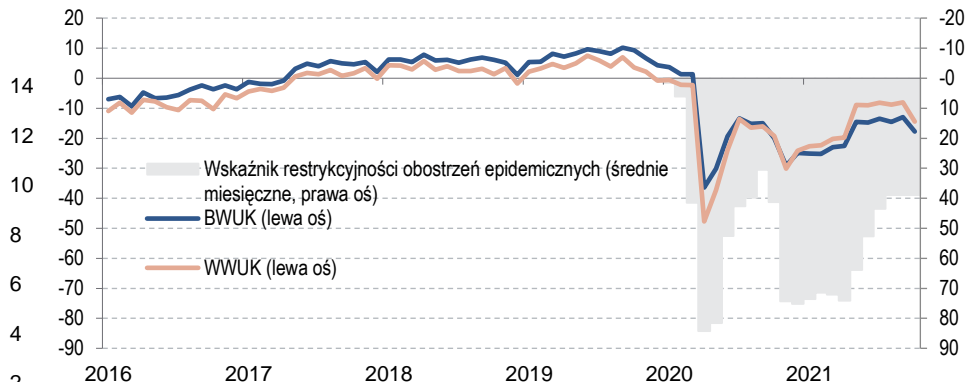
Koniunktura krajowa

Pogorszenie nastrojów konsumenckich w październiku br.

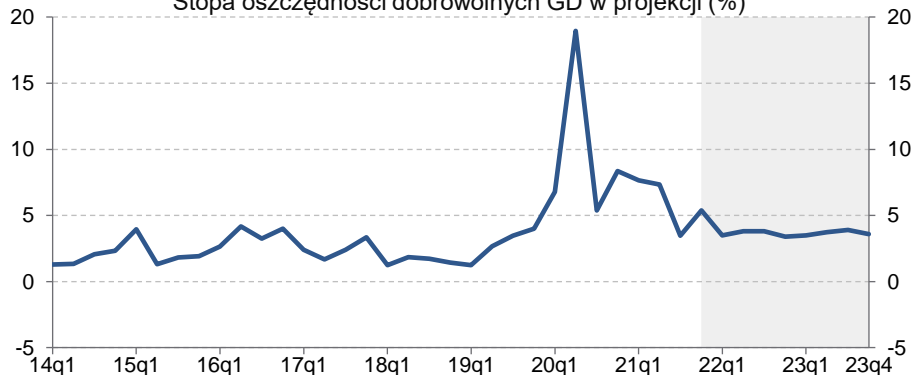
Dekompozycja dochodów do dyspozycji (ceny stałe) (r/r, %)



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

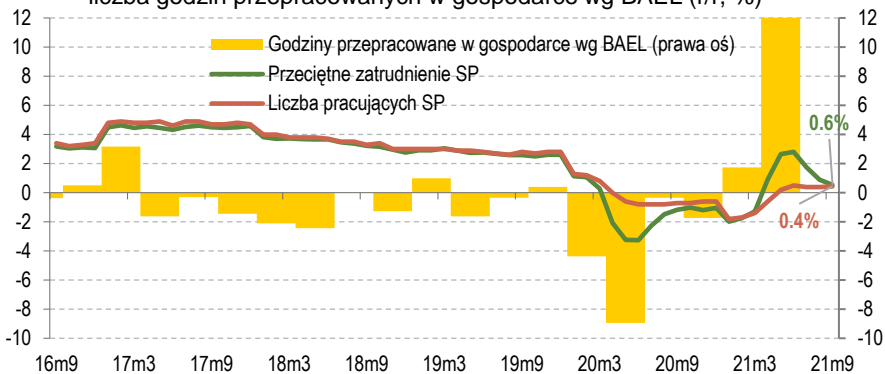


Stopa oszczędności dobrowolnych GD w projekcji (%)

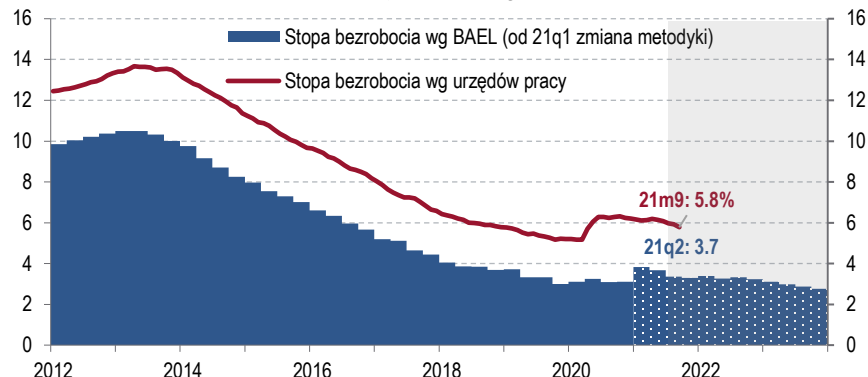


Obecnie przejściowe wyhamowanie poprawy na rynku pracy, w całym horyzoncie projekcji dalszy wzrost wynagrodzeń

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

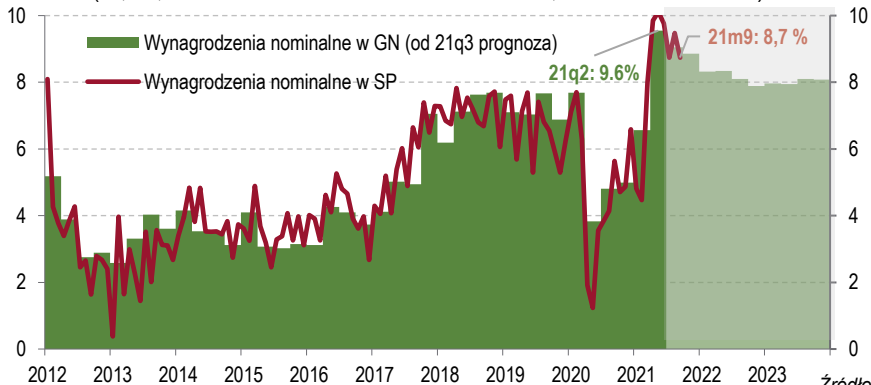


Stopa bezrobocia rejestrowanego i BAEL (sa, %)

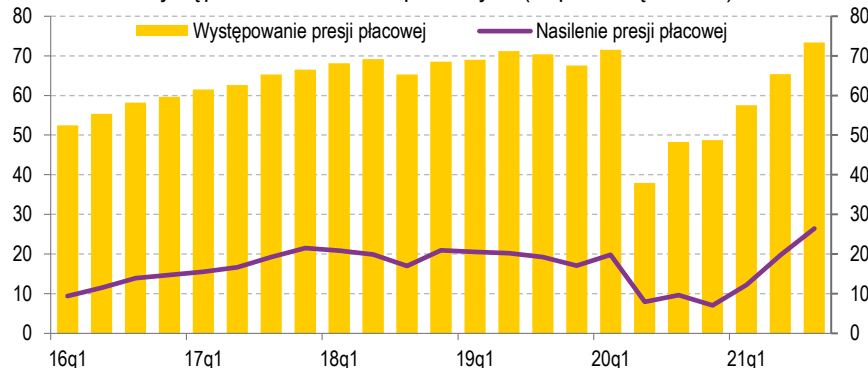


Uwaga: Ze względu na zmianę metodyki, dane BAEL do 2020 r. i od 2021 r. nie są w pełni porównywalne.

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



Występowanie nacisków płacowych (% przedsiębiorstw)



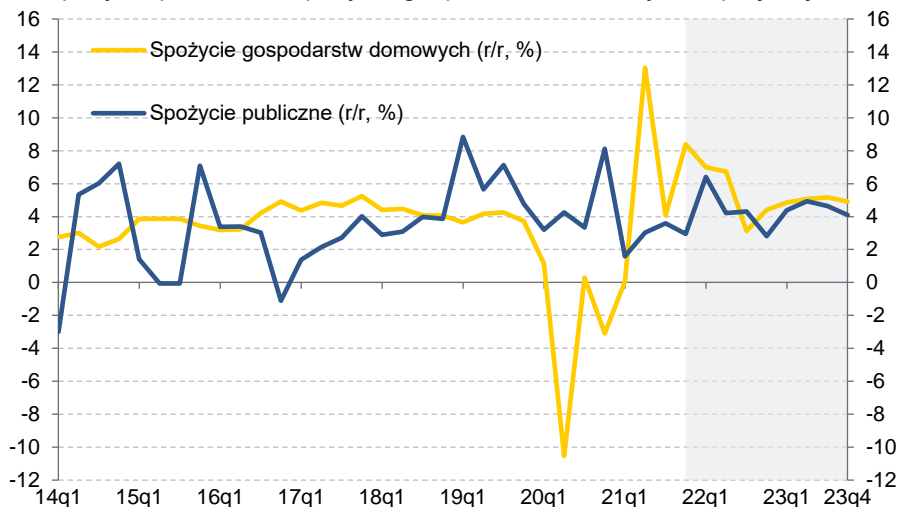
Zmiany wprowadzone w ramach Polskiego Ładu wpłyną na pogorszenie wyniku finansów publicznych i podwyższenie wzrostu spożycia gospodarstw domowych w horyzoncie projekcji.

Wpływ zmian wprowadzonych w ramach Polskiego Ładu na saldo sektora finansów publicznych (w mld zł i % PKB)

	2022	2023	2022	2023
	mld zł		proc. PKB	
Rodzinny Kapitał Opiekuńczy	-3,1	0,6	-0,1	0,0
Podwyższenie kwoty wolnej oraz progu dochodowego w PIT, likwidacja odliczenia od podatku części składki zdrowotnej, pozostałe preferencje i ulgi w PIT i CIT	-24,3	-0,4	-0,9	0,0
Zmiana zasad opłacania składki zdrowotnej przez prowadzących działalność gospodarczą	7,0	-0,4	0,3	0,0
Zwiększenie stawki dopłat do paliwa rolniczego	-0,2		0,0	
Pozostałe zmiany podatkowe (utworzenie grup VAT, minimalny podatek dochodowy od wielkich korporacji, zmiana zasad opodatkowania wynajmu mieszkań)	-0,4	2,0	0,0	0,1
Polityka mieszkaniowa (mieszkanie bez wkładu własnego, spłata części gwarantowanego kredytu w przypadku urodzenia dziecka/dzieci)	-0,2	-0,3	0,0	0,0
Łączny wpływ na wynik sektora	-21,1	1,5	-0,8	0,1

Ożywienie polskiej gospodarki wspierane przez spożycie gospodarstw domowych

Spożycie publiczne i spożycie gospodarstw domowych w projekcji



r/r, %	2020	2021	2022	2023
Spoż. gosp. dom.	-3,0	6,1	5,3	5,0
Spoż. publiczne	4,9	2,9	4,4	4,5

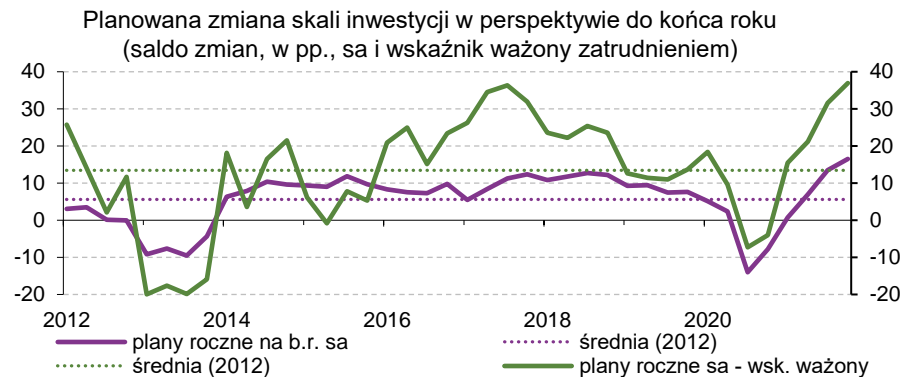
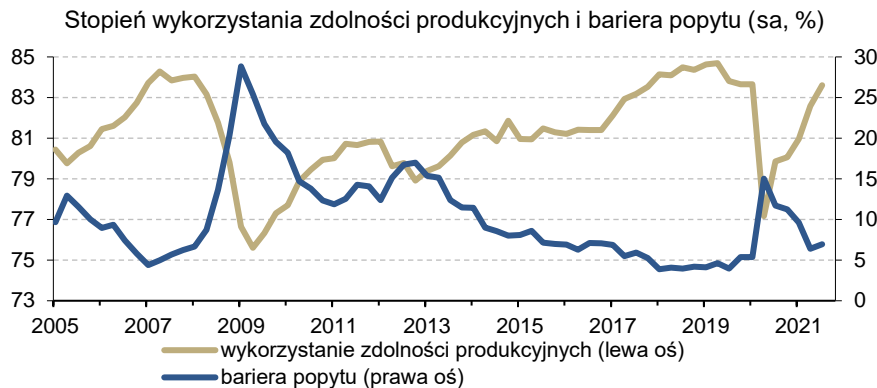
Spożycie prywatne:

- ↑ Adaptacja konsumentów do warunków pandemii.
- ↓ Pogorszenie nastrojów konsumentów.
- ↑ Wciąż relatywnie wysoki poziom stopy oszczędności gospodarstw domowych.
- ↑ Wchodzące w życie od 2022 r. zmiany podatkowe (w ramach programu *Polski Ład*) zwiększające dochód do dyspozycji gospodarstw domowych.

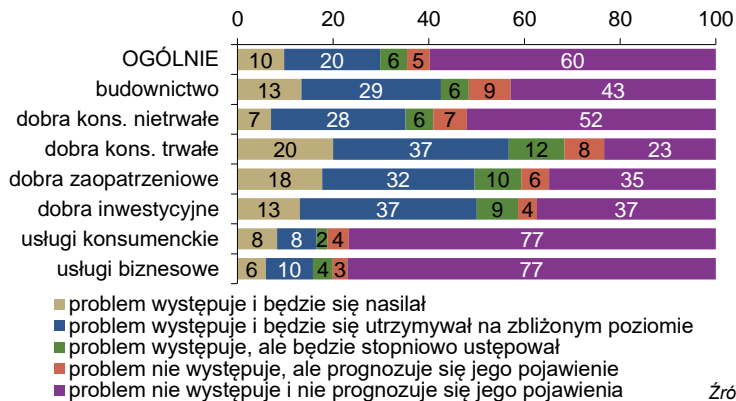
Spożycie publiczne:

- ↑ Wzrost wynagrodzeń w sferze budżetowej w 2022 r. oraz dodatkowe środki na fundusz motywacyjny w 2021 r.
- ↑ Jednorazowe wydatki na zakup szczepionek w 2021 r.
- ↓ Wygasanie wydatków na przeciwdziałanie skutkom pandemii COVID-19 (w tym na zakup szczepionek i Polski Bon Turystyczny) w 2022 r.

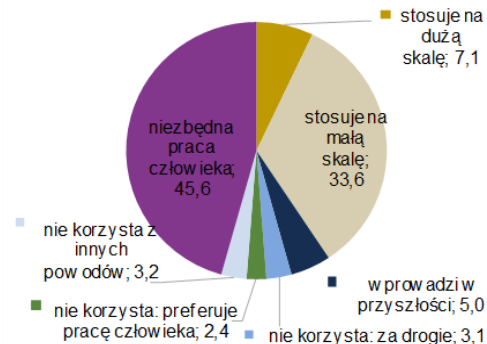
Dobre perspektywy popytowe i automatyzacja sprzyjają wzrostowi aktywności inwestycyjnej. Utrzymujące się trudności na rynkach surowcowo-materiałowych mogą ograniczać elastyczność dostosowania produkcji.



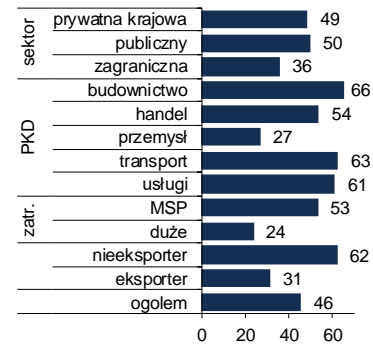
Problem niedoboru surowców i materiałów (odsetki odpowiedzi, %)



Stosowanie rozwiązań zastępujących pracę człowieka (% firm)

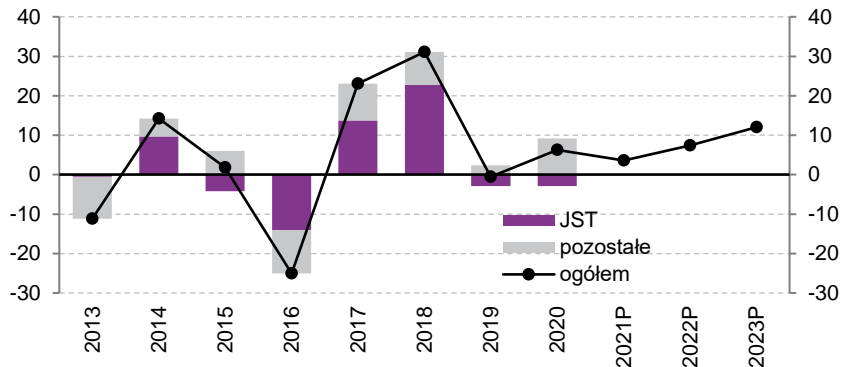


Udział firm, które nie mają możliwości substytucji pracy człowieka (% firm)

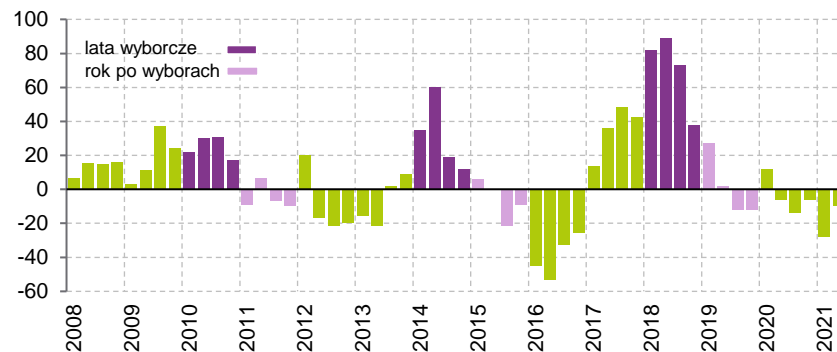


W horyzoncie projekcji oczekiwane jest umiarkowane przyspieszenie dynamiki inwestycji publicznych

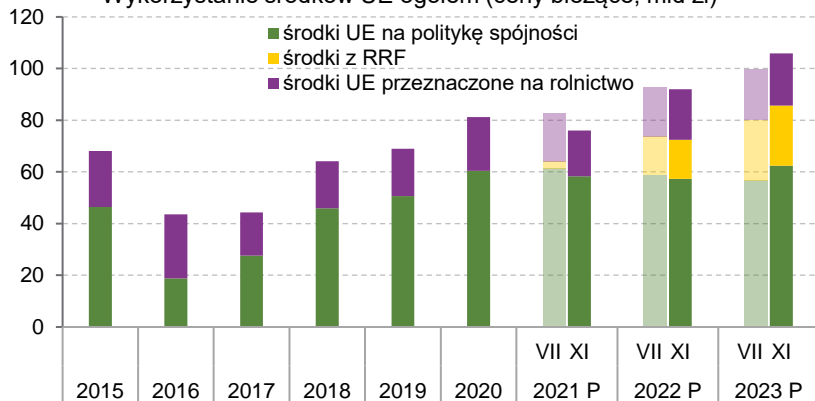
Tempo wzrostu inwestycji publicznych i wkład głównych elementów (ceny bieżące r/r, %)



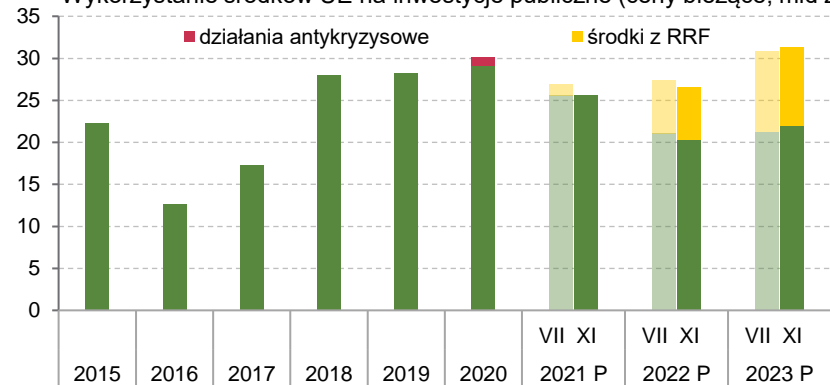
Wydatki inwestycyjne JST (dane kwartalne, ceny bieżące, r/r, %)



Wykorzystanie środków UE ogółem (ceny bieżące, mld zł)



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

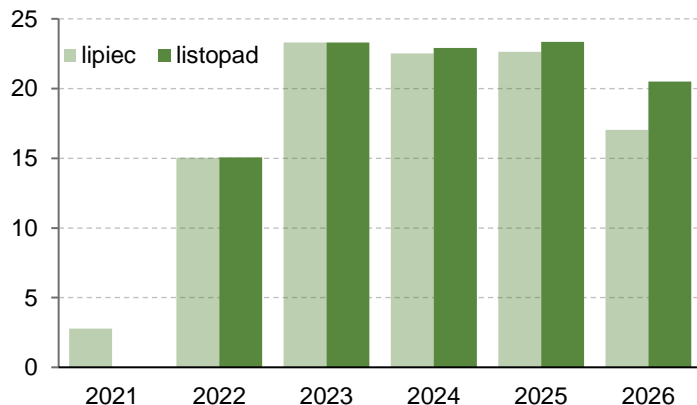


P - prognoza

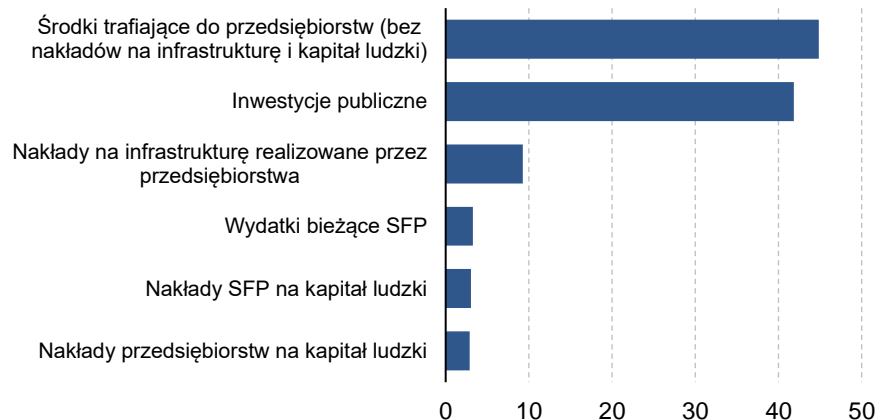
Głównym czynnikiem niepewności pozostaje tempo realizacji projektów inwestycyjnych z Krajowego Planu Odbudowy

- Krajowy Plan Odbudowy (KPO) nie został dotąd zaakceptowany przez Komisję Europejską, co jest warunkiem uzyskania dostępu do wsparcia z tzw. *Recovery and Resilience Facility* (RRF).
- Przyjęty przez rząd wstępny projekt *Ustawy budżetowej na rok 2022* oparty jest na założeniach makroekonomicznych nie uwzględniających środków z RRF.
- W projekcji listopadowej przyjmujemy ścieżkę wykorzystania środków z RRF nieco opóźnioną względem poprzedniej rundy. W latach 2021-2023 zakładamy obecnie wykorzystanie 38,4 mld zł (37% całej alokacji), wobec 41,1 mld zł w lipcu (40% alokacji).

Zakładane wykorzystanie środków z RRF, w mld zł

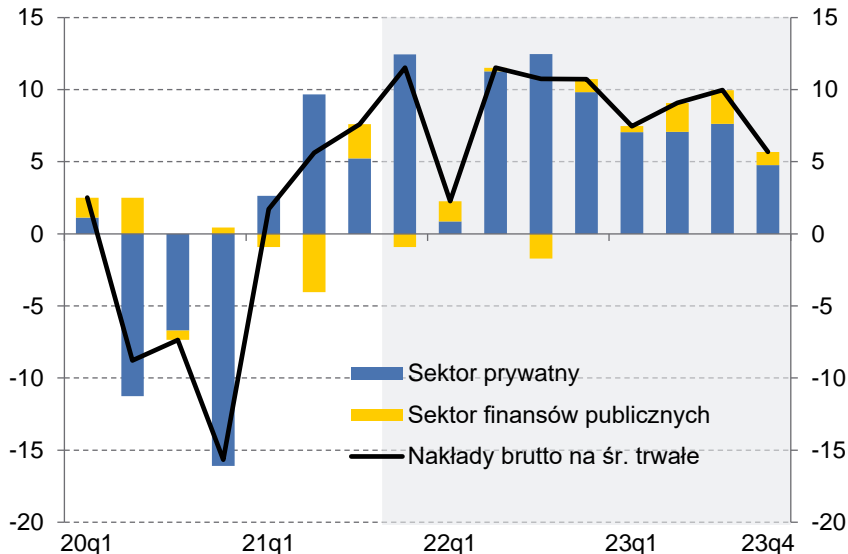


Zakładane wykorzystanie środków z RRF w latach 2021-2026 w rozbiciu na zmienne Necmodu, w mld zł



Powrót inwestycji do poziomu sprzed pandemii na początku 2022 r.

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



r/r, %	2020	2021	2022	2023
Nakłady brutto na środki trwałe	-9,0	6,2	8,7	8,0

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Inwestycje sektora prywatnego:

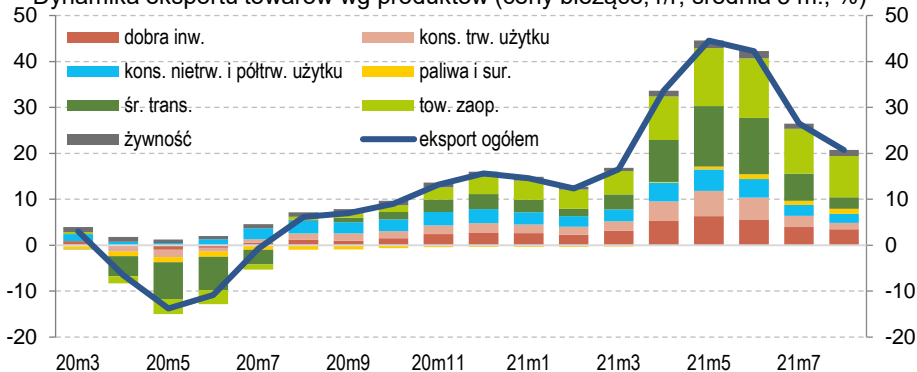
- ↑ Poprawa nastrojów inwestycyjnych przedsiębiorstw do poziomów sprzed pandemii
- ↑ Niski stopień automatyzacji i robotyzacji polskiego przemysłu oraz rosnące koszty pracy.
- ↑ Relatywnie wysoki popyt mieszkaniowy, wzmacniany przez podwyższony poziom oszczędności części gospodarstw domowych, niski poziom stóp procentowych oraz wsparcie w ramach programu Polski Ład.
- ↑ Realizacja Krajowego Planu Odbudowy.
- ↓ Zakłócenia w globalnych łańcuchach dostaw oraz wysokie koszty surowców i energii.

Inwestycje sektora finansów publicznych:

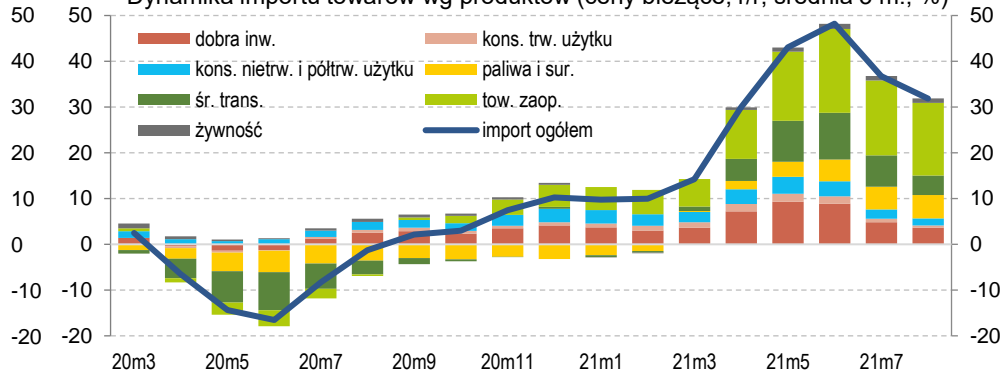
- ↓ Wyczerpywanie się środków z perspektywy unijnej 2014-2020, która zgodnie z zasadą $n+3$, kończy się w 2023 r.
- ↑ Realizacja Krajowego Planu Odbudowy.
- ↑ W 2023 r. rozpoczęcie wydawania środków z nowej perspektywy 2021-2027.

Niższa dynamika eksportu w III kw. br. przy relatywnie wysokim wzroście krajowego popytu zaopatrzeniowego

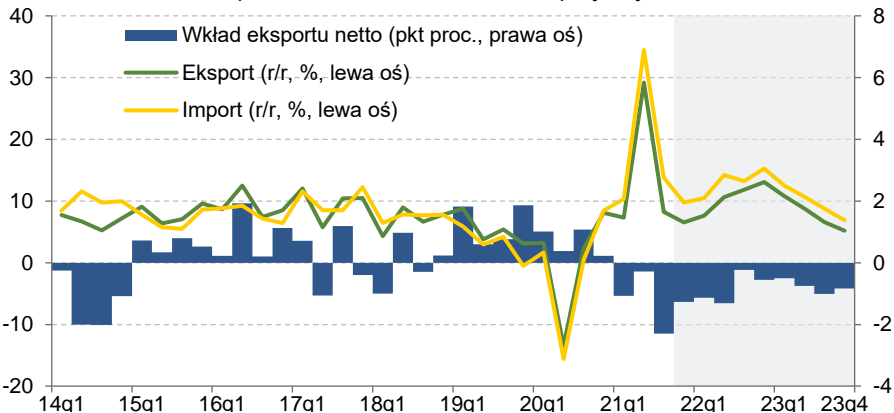
Dynamika eksportu towarów wg produktów (ceny bieżące, r/r, średnia 3 m., %)



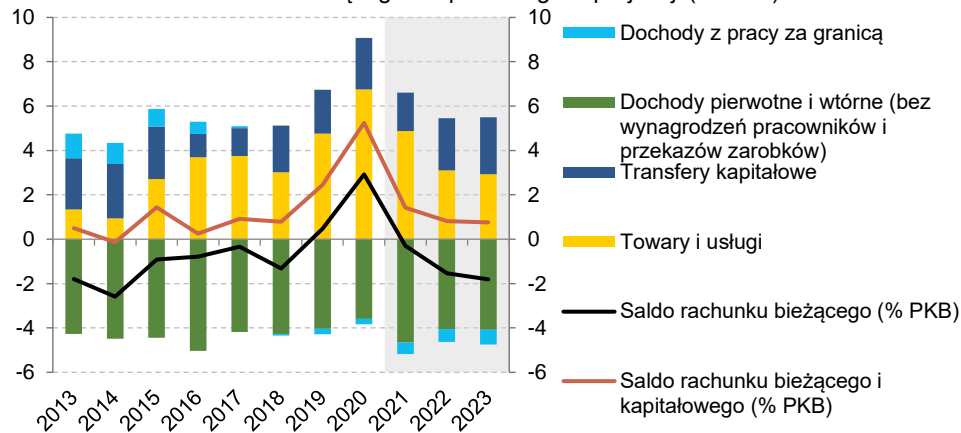
Dynamika importu towarów wg produktów (ceny bieżące, r/r, średnia 3 m., %)



Wkład eksportu netto do wzrostu PKB w projekcji

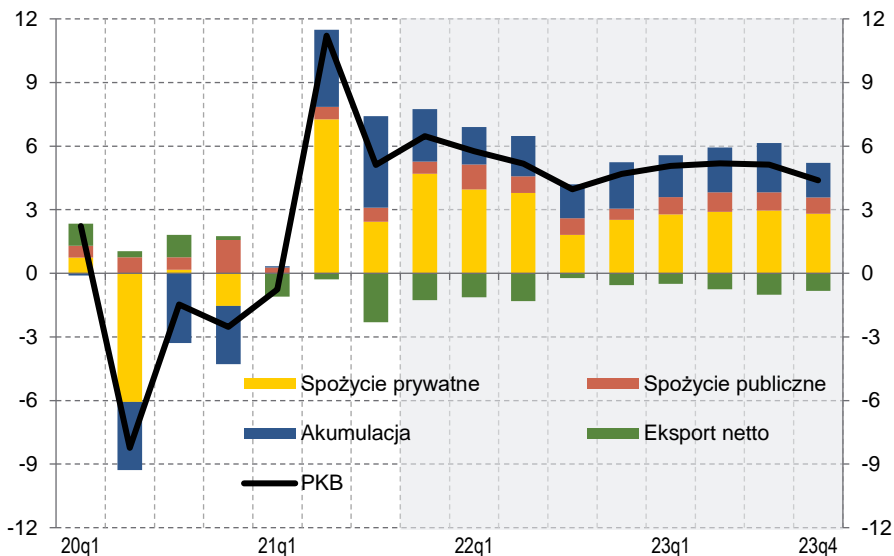


Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)



W horyzoncie projekcji gospodarka będzie rosła w średnim tempie zbliżonym do 5% r/r.

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

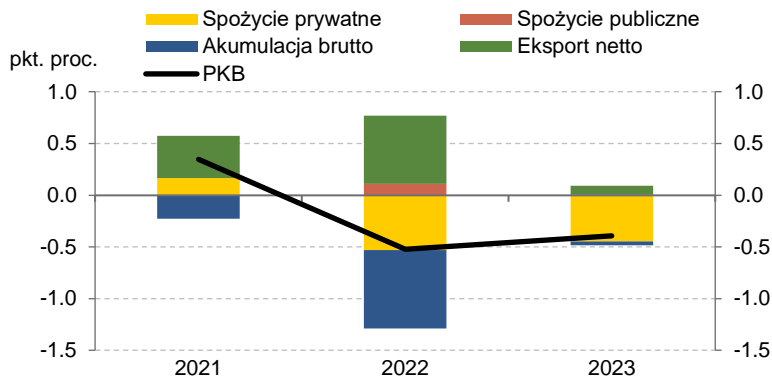


r/r, %	2020	2021	2022	2023
PKB	-2,5	5,3	4,9	4,9

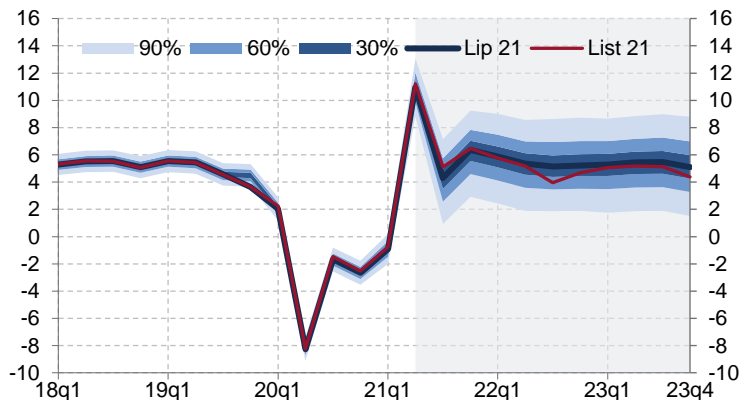
- ↑ W horyzoncie projekcji oczekiwane **trwałe ożywienie gospodarcze**, dzięki założonemu skutecznemu rozwiązaniu kryzysu zdrowotnego oraz odbudowie aktywności ekonomicznej za granicą.
- ↑ Głównym źródłem szybkiego wzrostu PKB będzie **spożycie gospodarstw domowych**, ale istotną jego składową będą też **inwestycje prywatne**.
- ↑ W latach 2022-2023 aktywności gospodarczej sprzyjać będzie dodatkowo uruchomienie nowego programu **Polski Ład** oraz napływ funduszy unijnych związanych z realizacją **Krajowego Planu Odbudowy**.
- ↑ Na stosunkowo szybkie tempo wzrostu ma też wpływ **założenie o niezmienionych w horyzoncie projekcji nominalnych stopach procentowych NBP** (w tym stopie referencyjnej równej 0,5%), kształtujących się na bardzo niskim historycznie poziomie.
- ↓ Wzrost PKB będzie natomiast ograniczany przez **negatywny szok podaży**, na który składają się: gwałtowny wzrost cen surowców energetycznych na rynkach światowych i uprawnień do emisji CO₂ oraz zaburzenia w łańcuchach dostaw w gospodarce światowej.

Projekcja listopadowa PKB na tle projekcji lipcowej

Dekompozycja zmian w dynamice PKB (r/r, pkt. proc)



- ↑ Korzystniejsze od oczekiwań wyniki gospodarcze w II i III kw. br.
- ↓ Wyższa inflacja ograniczająca siłę nabywczą gospodarstw domowych.
- ↓ Niższe wykorzystanie środków unijnych w br. spowodowane opóźnieniem w akceptacji Krajowego Planu Odbudowy przez Komisję Europejską.
- ↓ Redukcja stopy oszczędności gospodarstw domowych w br., ograniczająca przestrzeń do utrzymywania się równie wysokiej dynamiki spożycia w kolejnych latach.
- ↓ Wzrost kosztów ograniczający aktywność inwestycyjną.
- ↓ Silniejsze skutki napięć w globalnych sieciach dostaw.
- ↓ Zacieśnienie polityki pieniężnej odzwierciedlone w podwyższeniu stopy referencyjnej NBP o 0,40 pkt proc. w październiku br.
- ↑ Uwzględnienie w bieżącej projekcji Polskiego Ładu, zmniejszającego netto obciążenia podatkowe.



PKB r/r, %	2021	2022	2023
Lipiec 2021	5,0	5,4	5,3
Listopad 2021	5,3	4,9	4,9



Plan prezentacji:

Punkt startowy

Projekcja 2021 – 2023

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

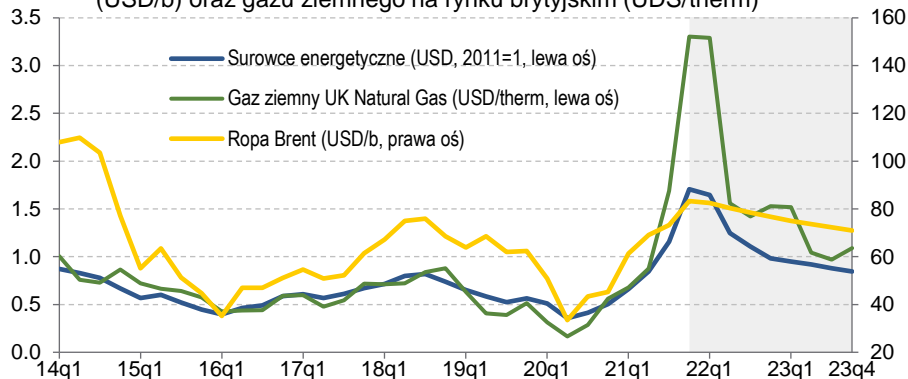
Ocena niepewności

Projekcja na lata 2021-2023

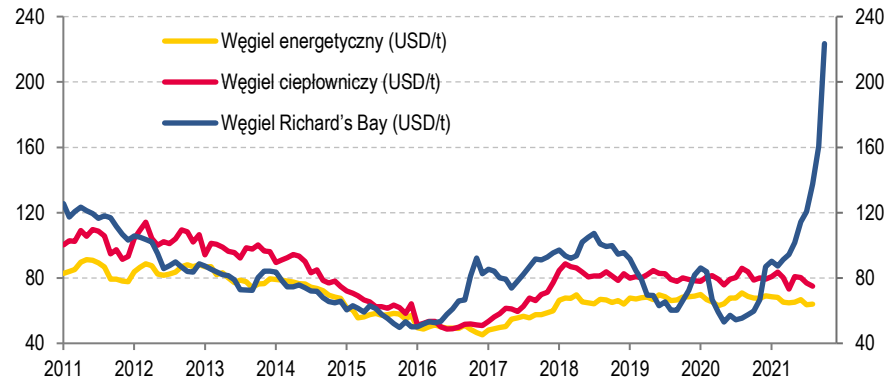
Inflacja

Wzrost cen węgla, gazu i uprawnień do emisji CO₂ przyczyną wzrostu cen energii elektrycznej

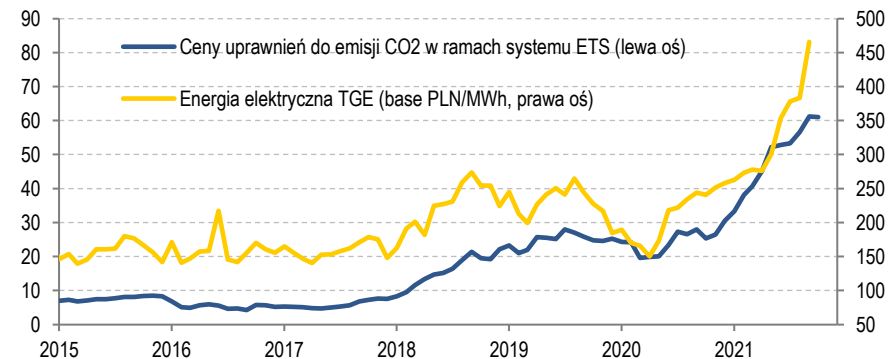
Indeks światowych cen surowców energetycznych, cena ropy naftowej (USD/b) oraz gazu ziemnego na rynku brytyjskim (USD/therm)



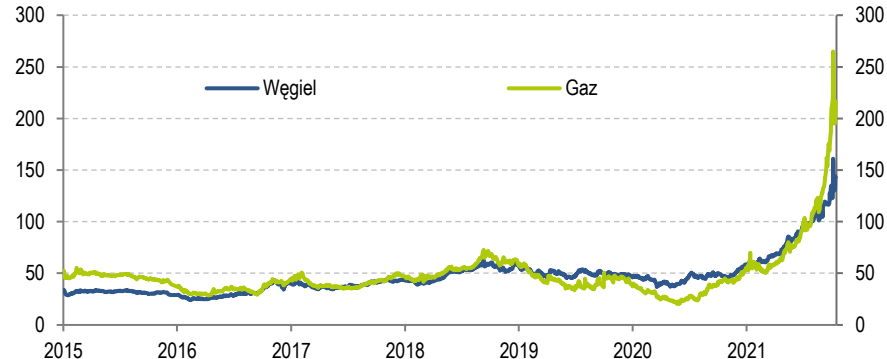
Ceny węgla kamiennego w Polsce i Richard's Bay (USD/t)



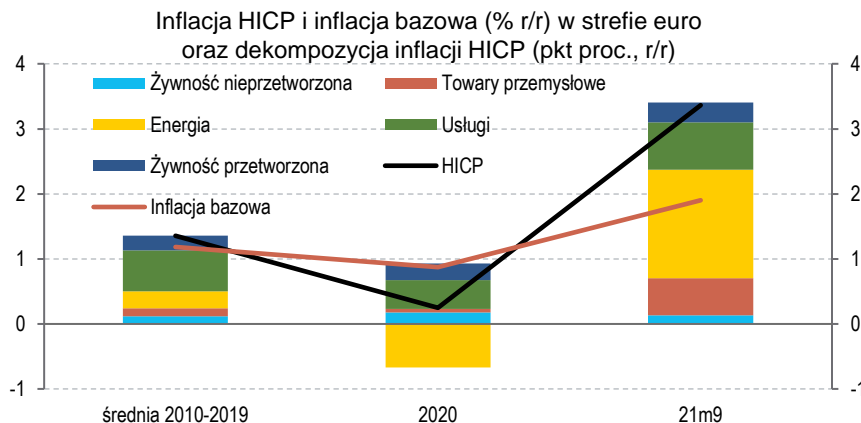
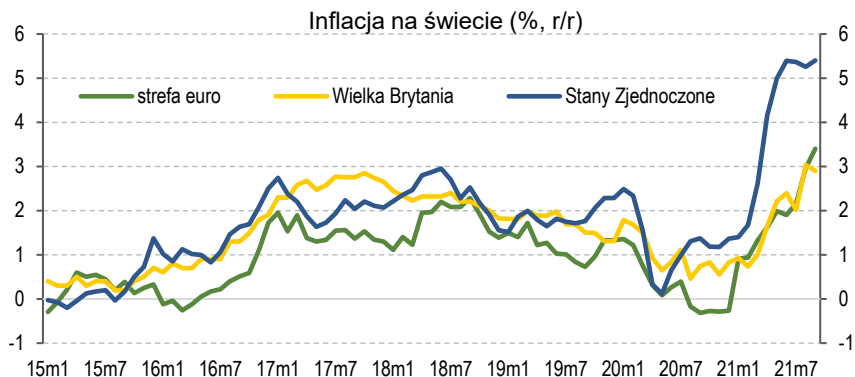
Cena uprawnień do emisji CO₂ (EUR/t) i IRDN na TGE (PLN/MWh)



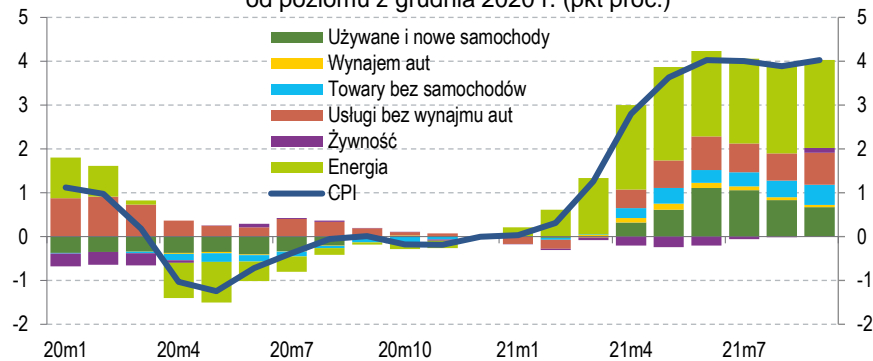
Koszt produkcji energii elektrycznej w Europie (EUR/MWh)



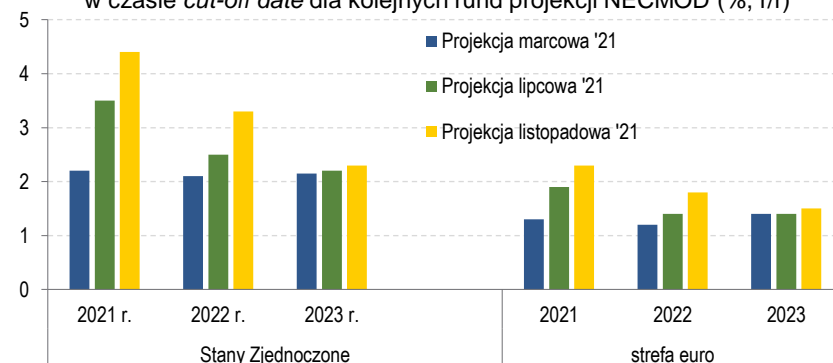
Silny wzrost inflacji w gospodarce światowej wskutek wyższych cen surowców, efektów bazy i przedłużających się zaburzeń w sieciach podaży



Dekompozycja odchylenia inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych w ujęciu r/r od poziomu z grudnia 2020 r. (pkt proc.)

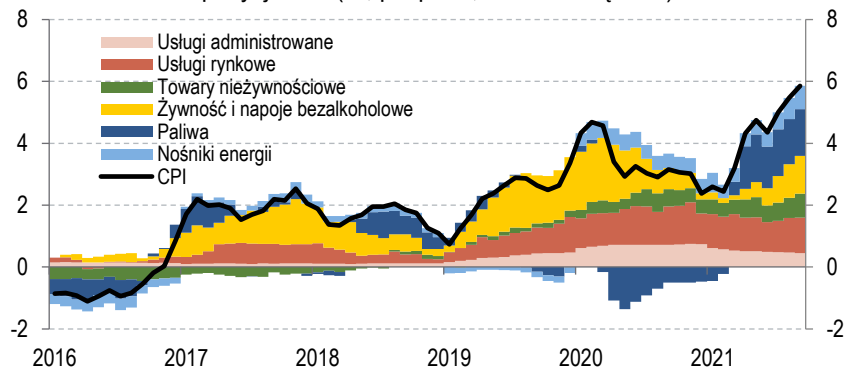


Rynkowe prognozy inflacji w Stanach Zjednoczonych i strefie euro w czasie *cut-off date* dla kolejnych rund projekcji NECMOD (% r/r)



Silny wzrost inflacji cen energii i żywności w Polsce na przestrzeni 2021 r. Wzrost inflacji bazowej wskutek rosnących cen towarów (efekt odbudowy popytu przy ograniczeniach podaży).

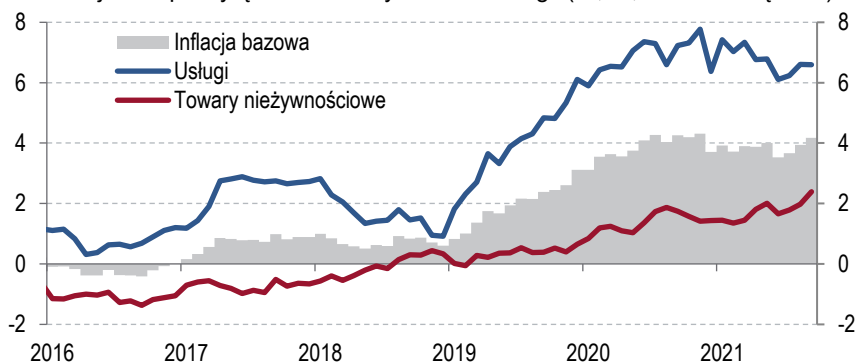
Dekompozycja CPI (r/r, pkt proc., dane miesięczne)



Dynamika cen żywności i cen energii (r/r, %, dane miesięczne)



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



Inflacja w 2021 r. w projekcji (r/r, %)

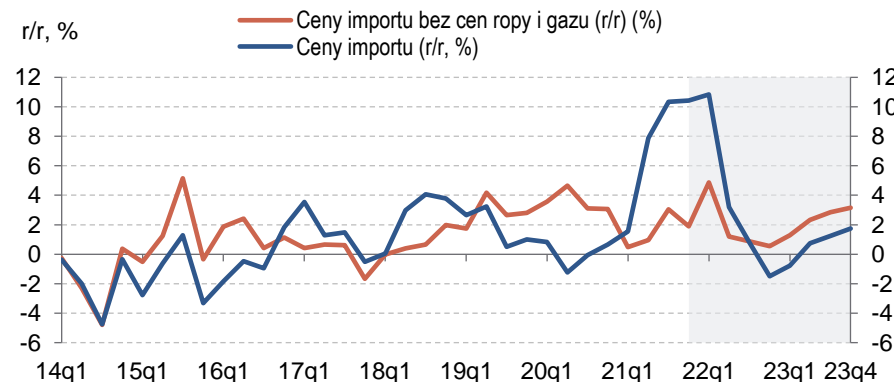
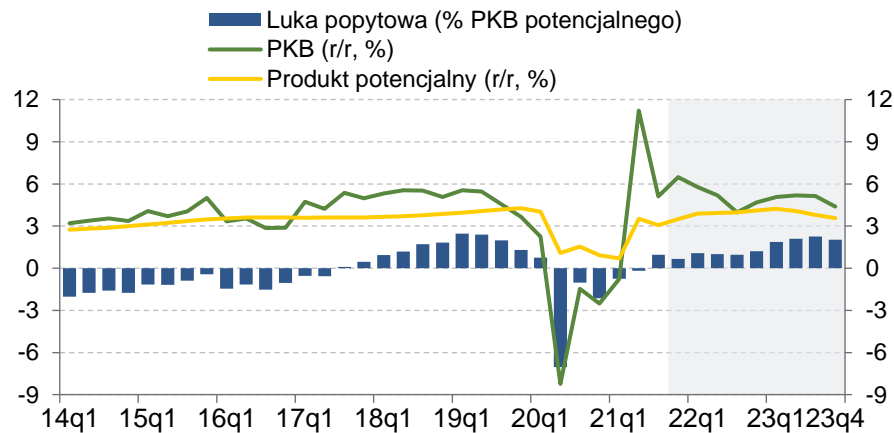
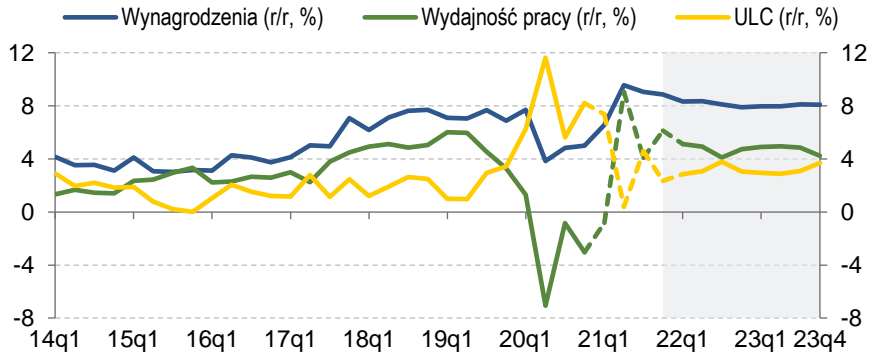
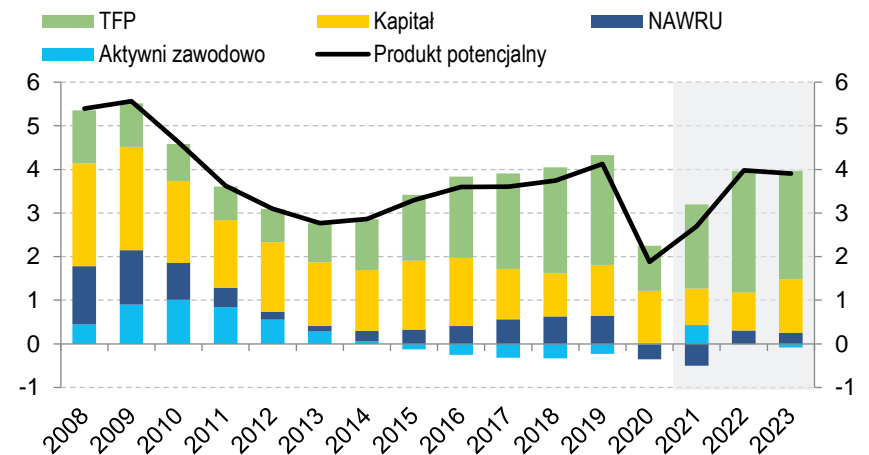
r/r, %	21q2	21q3	21q4*
Inflacja CPI	4,5 (4,5)	5,4 (4,6)	6,7 (4,7)
Inflacja bazowa	3,8 (3,8)	3,9 (3,5)	4,3 (3,3)
Inflacja cen żywności	1,6 (1,5)	3,8 (3,2)	5,3 (4,2)
Inflacja cen energii	12,2 (12,2)	13,8 (11,4)	17,8 (10,6)

* - prognoza na IV kw. br.

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

Kolorem **zielonym** oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji lipcowej.

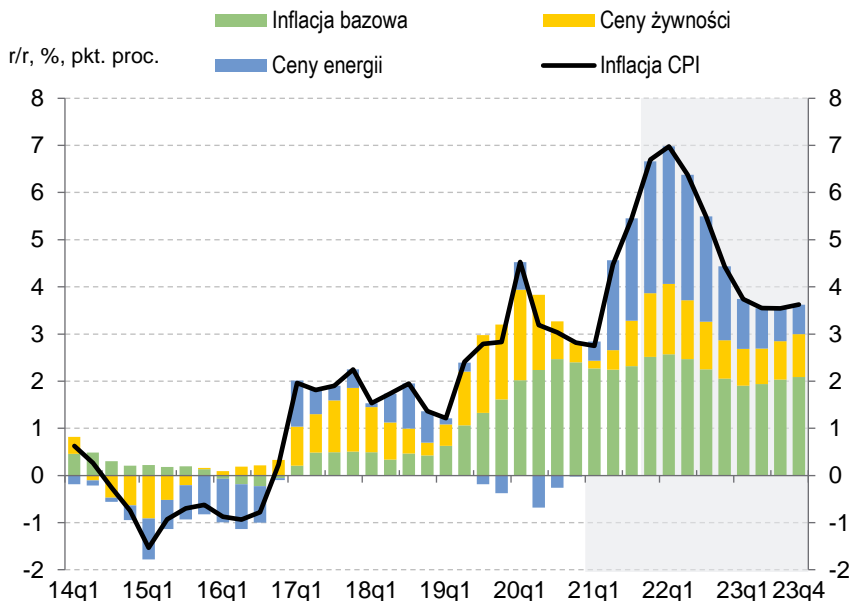
Inflacja w horyzoncie projekcji pod rosnącym wpływem odbudowy popytu krajowego i zagranicznego



Uwaga: Ze względu na zmianę metodyki, dane BAEL do 2020 r. i od 2021 r. nie są w pełni porównywalne.

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

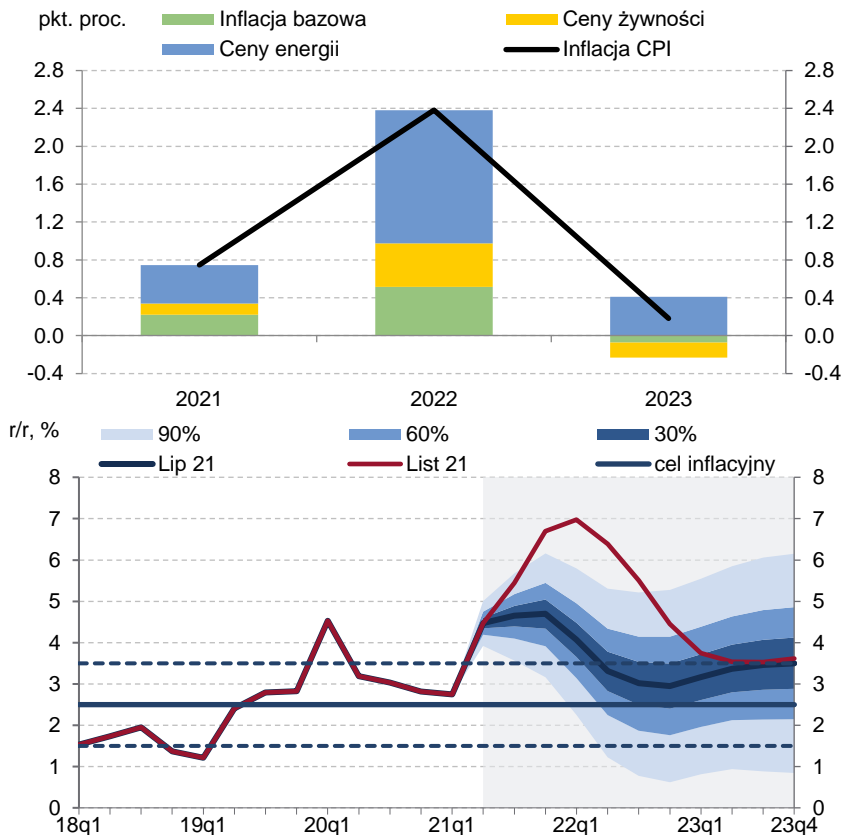
W latach 2022-2023 inflacja obniży się, jednak przy założeniu niezmiennych stóp procentowych, pod koniec horyzontu projekcji kształtowałaby się w pobliżu 3,5%.



r/r, %	2020	2021	2022	2023
Inflacja CPI	3,4	4,9	5,8	3,6

- ↑ Wyraźny wzrost surowców energetycznych na rynkach światowych oraz cen uprawnień do emisji CO₂.
- ↓ Spadek dynamiki cen surowców energetycznych w latach 2022-2023 (bezpośredni wpływ na ceny paliw, opóźniony wpływ na rachunki gospodarstw domowych – taryfikacja).
- ↑ Wzrost kosztów produkcji rolnej (wyższe ceny pasz, energii, nawozów sztucznych).
- ↑ Napięta sytuacja podażowa na rynku mięsa, związana z chorobami zwierzęcymi, pogłębiona przez odblokowanie popytu ze strony sektora HoReCa.
- ↑↓ Realizacja odłożonego popytu w branżach, w których poluzowano restrykcje. Wygasający wpływ w 2022 r.
- ↑↓ Napięcia w globalnych sieciach dostaw. Wygasający wpływ w 2022 r.
- ↑↓ Podwyżki niektórych cen administrowanych. Wygasający wpływ w 2022 r.
- ↑ Rozłożony w czasie wpływ odbudowy popytu i wysokiej dynamiki płac na ceny.

Projekcja listopadowa inflacji CPI na tle projekcji lipcowej



- ⬆️ Wzrost notowań ropy naftowej na rynkach światowych po *cut-off date* poprzedniej projekcji przekładający się na wzrost cen paliw do prywatnych środków transportu w br.
- ⬆️ Rekordowo wysokie w ostatnich miesiącach poziomy cen gazu ziemnego oraz uprawnień do emisji CO₂, które – ze względu na proces taryfikacji – będą przekładać się z opóźnieniem na podwyżki cen gazu i energii elektrycznej dla gospodarstw domowych.
- ⬆️ Wyższe ceny produkcji i dystrybucji towarów oraz usług wynikające ze wzrostu cen energii (m.in. wzrost cen żywności).
- ⬆️ Szybsza od oczekiwań odbudowa globalnego popytu oraz towarzyszące jej silniejsze skutki zakłóceń w globalnych sieciach dostaw.
- ⬆️ Wyższy wzrost cen usług ograniczanych wcześniej z powodu obowiązujących restrykcji.
- ⬇️ Wolniejszy wzrost popytu krajowego w latach 2022-2023.

CPI r/r, %	2021	2022	2023
Lipiec 2021	4,2	3,3	3,4
Listopad 2021	4,9	5,8	3,6



Plan prezentacji:

Punkt startowy

Projekcja 2021 – 2023

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Ocena niepewności

- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

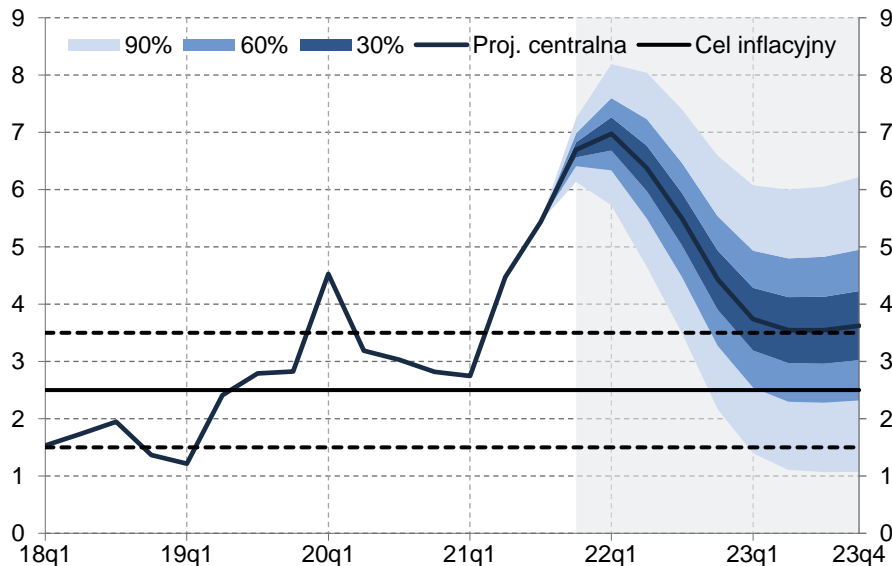
Obszary niepewności

- **Dalszy rozwój pandemii w gospodarkach o niskim poziomie zaszczepienia populacji** (szczególnie w Azji)
- **Utrzymanie zakłóceń w międzynarodowych łańcuchach dostaw**
- **Problemy gospodarcze Chin** (nierównowaga na rynku nieruchomości, prowadzona przez władze polityka ograniczenia emisji CO₂, trudności w zaopatrzeniu w energię i surowce energetyczne)
- **Ceny surowców energetycznych i polityka klimatyczna UE** (ceny uprawnień do emisji CO₂, program „Fit for 55”)
- **Tempo wypłaty środków z *Next Generation EU***

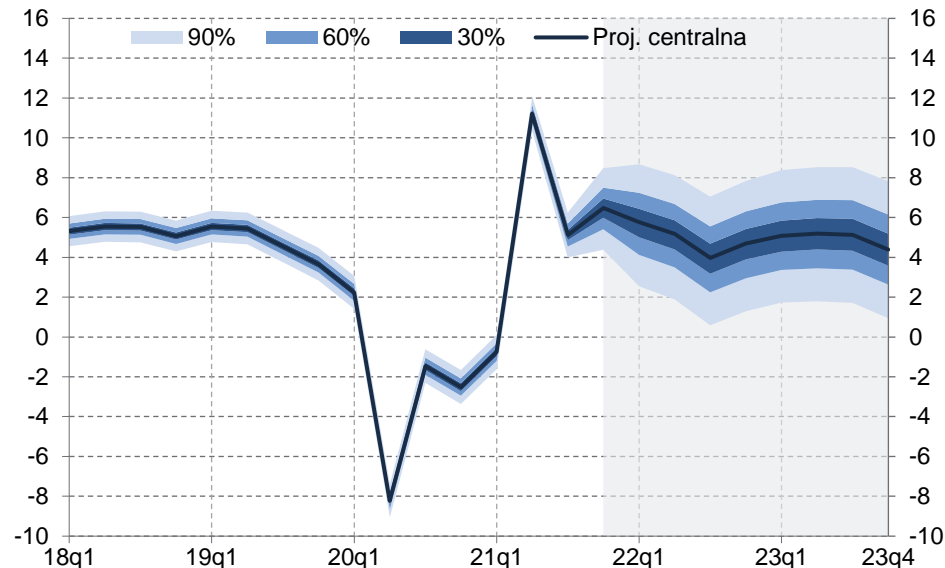
↓ Wyższe prawdopodobieństwo ukształtowania się **aktywności gospodarczej poniżej ścieżki centralnej projekcji**, przy czym najważniejsze źródła ryzyka dla aktywności gospodarczej stanowią **dalszy przebieg pandemii na świecie oraz skutki szoków surowcowych**.

↔ **Zbliżony do symetrycznego rozkład ryzyk dla inflacji** - niepewność związana przede wszystkim z **sytuacją na rynku surowców energetycznych i planowanymi zmianami w polityce klimatycznej UE**.

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%	0%	50%	0%
2022	0%	0%	1%	51%	1%
2023	6%	21%	47%	50%	40%

CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2021	4,9	4,8	4,9
2022	5,8	5,1	6,5
2023	3,6	2,7	4,6

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2021	5,3	4,9	5,8
2022	4,9	3,8	5,9
2023	4,9	3,8	6,1



**NARODOWY
BANK POLSKI**