



NARODOWY  
BANK POLSKI

Departament Analiz i Badań Ekonomicznych

---

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

Warszawa / 11 marca 2022 r.





Plan prezentacji:

Agresja zbrojna Rosji  
przeciw Ukrainie

Projekcja 2022 – 2024

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

1

Agresja zbrojna Rosji przeciw Ukrainie – konsekwencje dla gospodarki

2

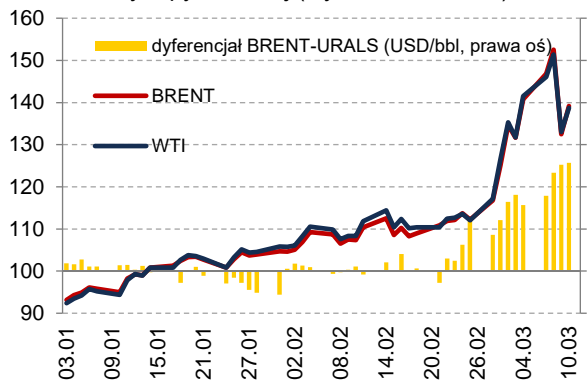
Projekcja na lata 2022 – 2024

3

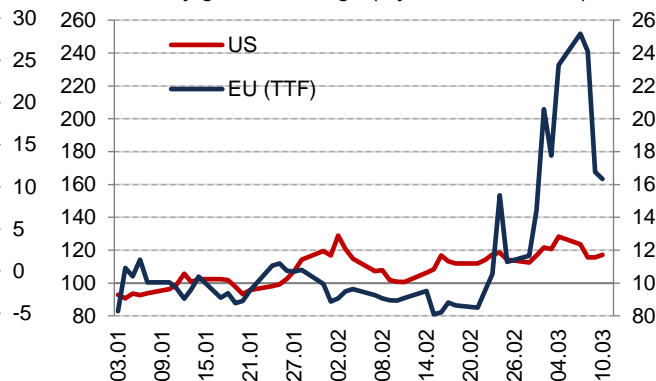
Ocena niepewności

## Agresja zbrojna Rosji przeciw Ukrainie - gwałtowny wzrost cen surowców energetycznych na świecie...

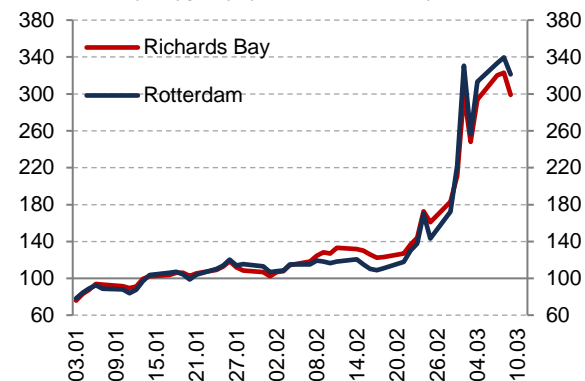
Ceny ropy naftowej (styczeń 2022=100)



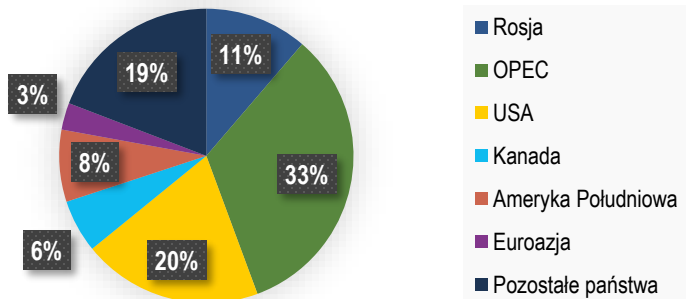
Ceny gazu ziemnego (styczeń 2022 =100)



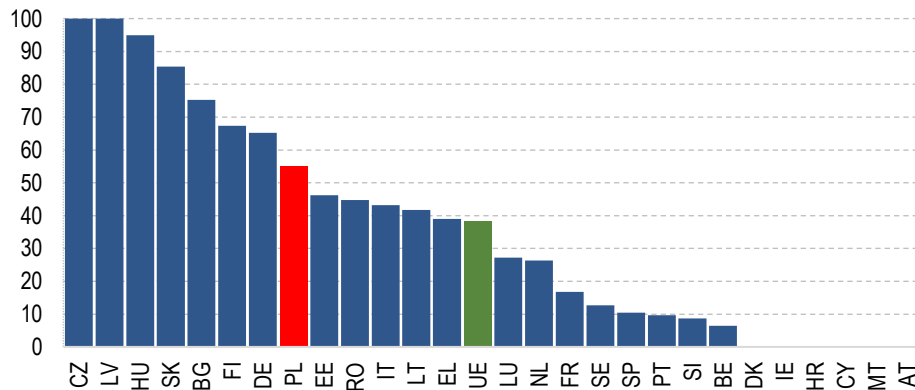
Ceny węgla (styczeń 2022=100)



Udział w światowej produkcji ropy

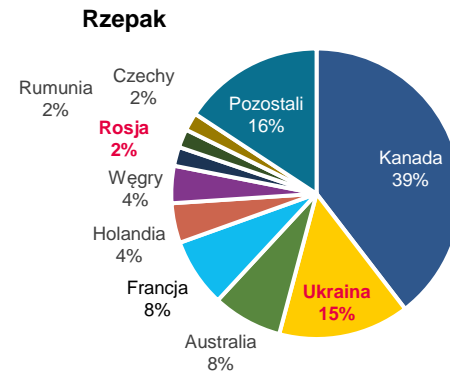
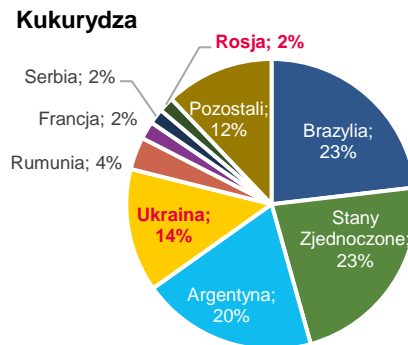
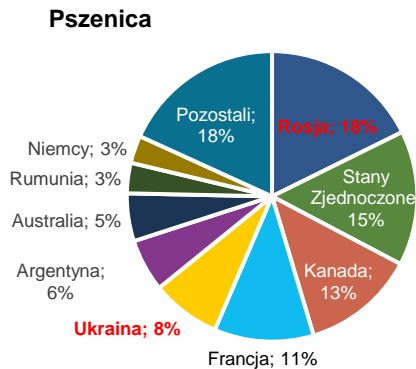


Udział importu gazu ziemnego z Rosji w imporcie tego surowca w 2020 r.

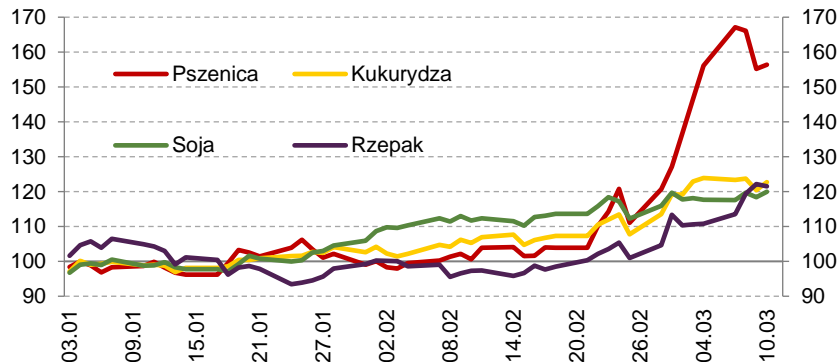


## ...wzrost cen żywności ...

Udziały największych eksporterów wybranych surowców rolnych w światowym eksporcie (2019 r., na podstawie danych w tonach)

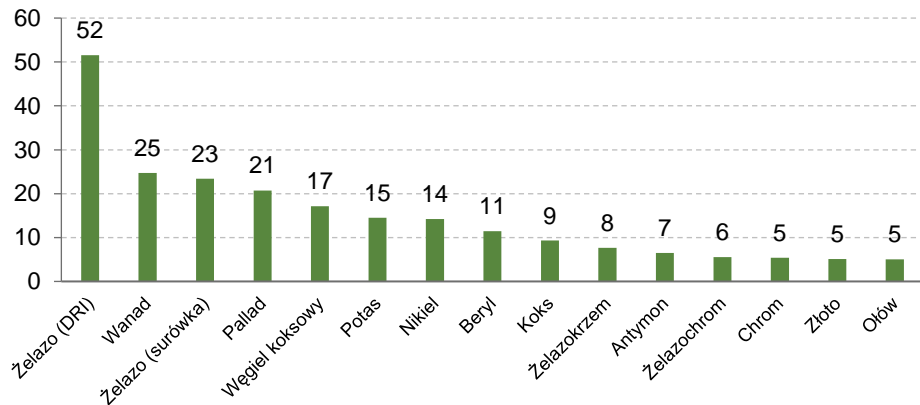


Ceny wybranych surowców rolnych (styczeń 2022=100)

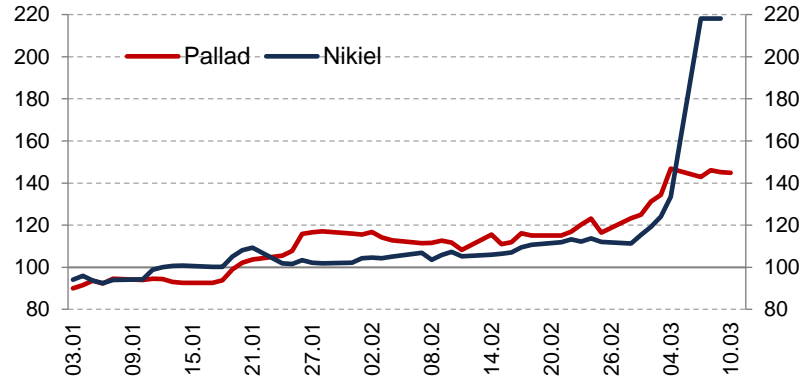


## ...wzrost niepewności oraz silniejsze zaburzenia w globalnych sieciach dostaw...

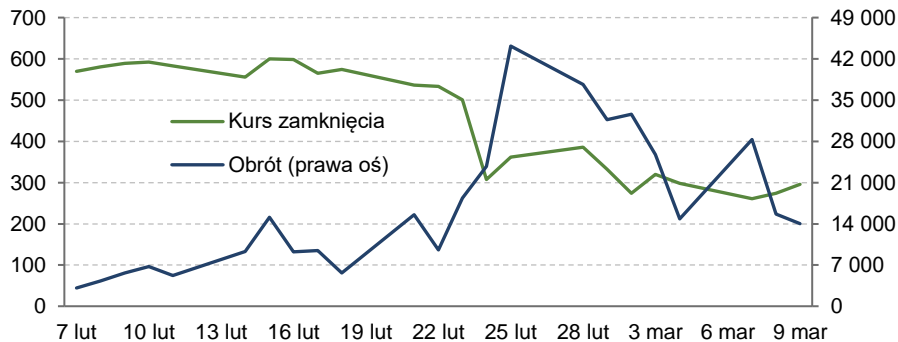
Udział Rosji w światowym eksporcie wybranych nieenergetycznych surowców mineralnych (2020, %)



Ceny wybranych surowców przemysłowych (styczeń 2022=100)



Indeks giełdowy WIG – Ukraina – kurs zamknięcia i obrót (w tys. zł)



## ...obniżenie prognoz wzrostu gospodarczego za granicą

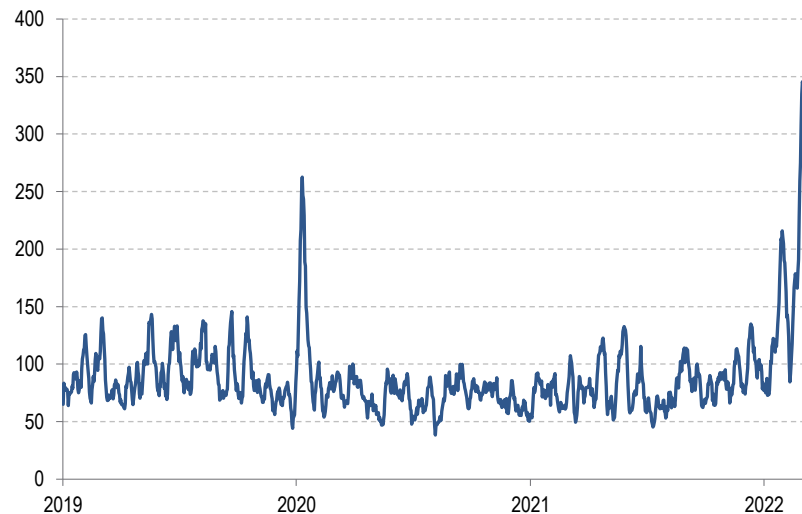
Prognozowana przez NBP dynamika PKB dla najważniejszych gospodarek (%)

PKB r/r, %	2021	2022	2023	2024
Strefa euro	5,2 (4,9)	3,2 (4,0)	2,4 (2,4)	1,4
Niemcy	2,9 (2,6)	2,6 (4,3)	2,8 (2,8)	1,2
Wielka Brytania	7,5 (7,0)	3,9 (4,8)	2,0 (1,9)	1,5
USA	5,7 (5,7)	3,6 (4,2)	2,3 (1,9)	1,8
Chiny	8,1 (8,1)	5,0 (5,5)	5,0 (5,4)	4,7

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

Źródło: obliczenia NBP.

Wskaźnik globalnego ryzyka geopolitycznego (7d śr. ruch.)

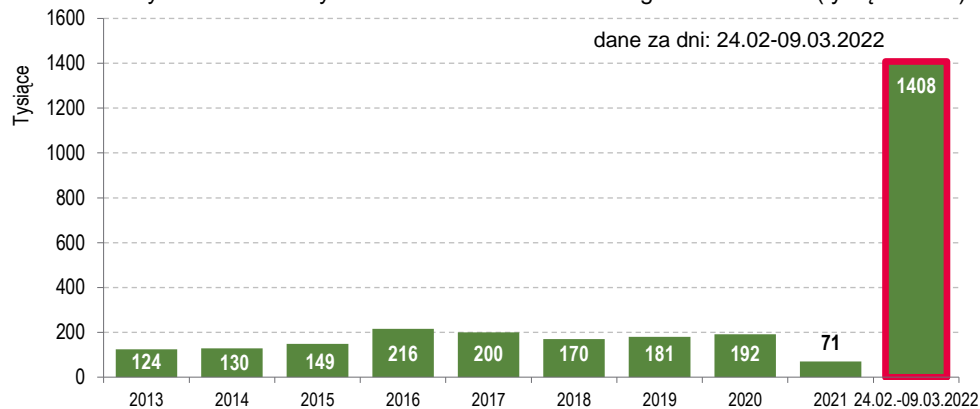


Źródło: Caldara, D., M. Iacoviello, "Measuring Geopolitical Risk," working paper, FED, Listopad 2021 (artykuł będzie publikowany w American Economic Review).

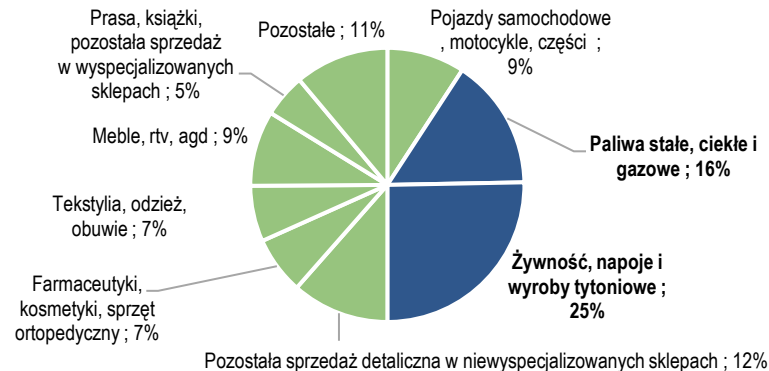
## Napływ migrantów łagodzi spadek dynamiki PKB

- w krótkim okresie silny napływ uchodźców z Ukrainy do Polski - wzrost popytu, który w zależności od formy wydatków może być klasyfikowany jako spożycie (prywatne i publiczne), eksport netto oraz inwestycje.
- wahania podaży pracy (szczególnie w najbliższych tygodniach)
- konsumpcja - w najbliższym okresie wzrost dynamiki, w dalszym – jej spowolnienie

Przeciętna tygodniowa liczba przekroczeń granicy przez cudzoziemców w kierunku z Ukrainy do Polski w lutym oraz dane za okres 24 lutego - 9 marca br. (tysiące osób)



Struktura sprzedaży detalicznej w 2019 r. (%)

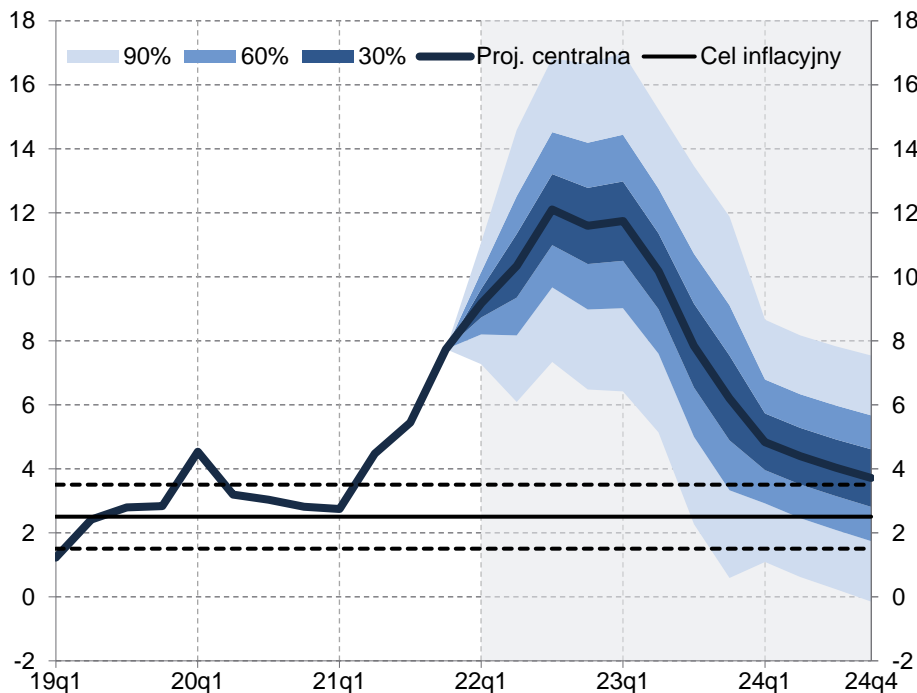


## Agresja Rosji przeciw Ukrainie – konsekwencje dla polskiej gospodarki - podsumowanie

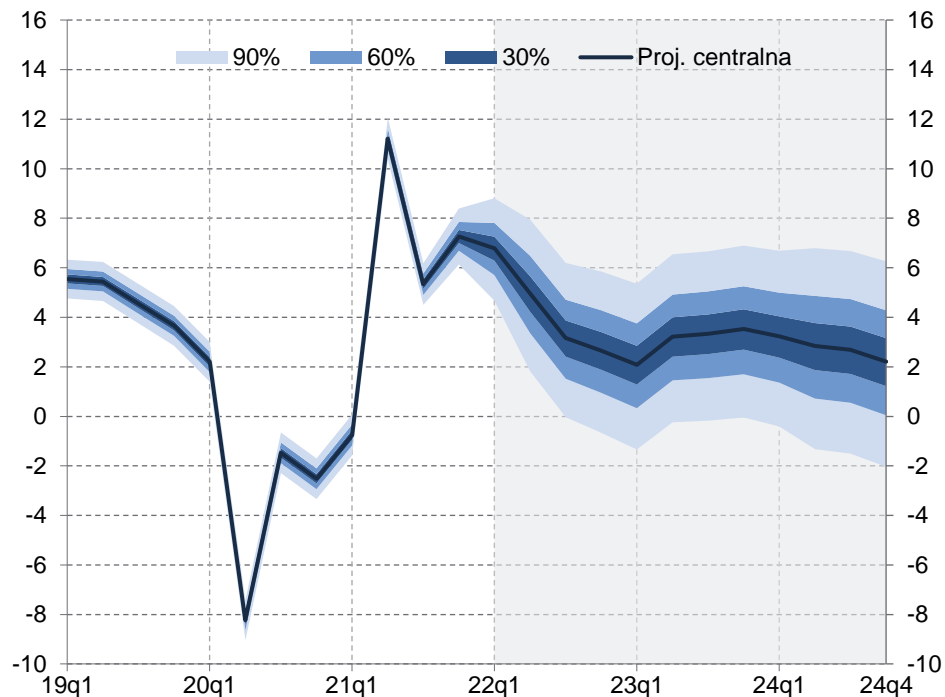
	PKB	Inflacja
Wzrost cen surowców	↓	↑
Zakłócenia łańcuchów dostaw	↓	↑
Sankcje	↓	↑
Spowolnienie w otoczeniu gospodarczym Polski	↓	↓
Wzrost niepewności geopolitycznej i makroekonomicznej	↓	↓
Napływ uchodźców	↑	↑ ↓
Słabszy kurs	↑	↑
Wyższe wydatki na obronę narodową	↑	↑



Inflacja CPI r/r, %



PKB r/r, %





Plan prezentacji:

Agresja zbrojna Rosji  
przeciw Ukrainie

Projekcja 2022 – 2024

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

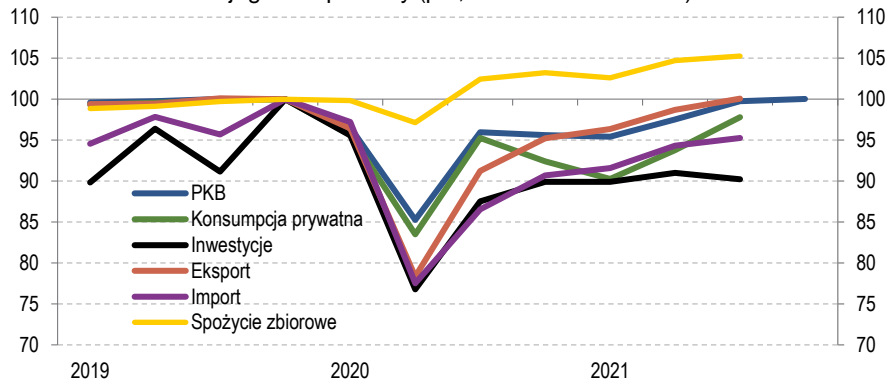
Ocena niepewności

## Projekcja na lata 2022-2024

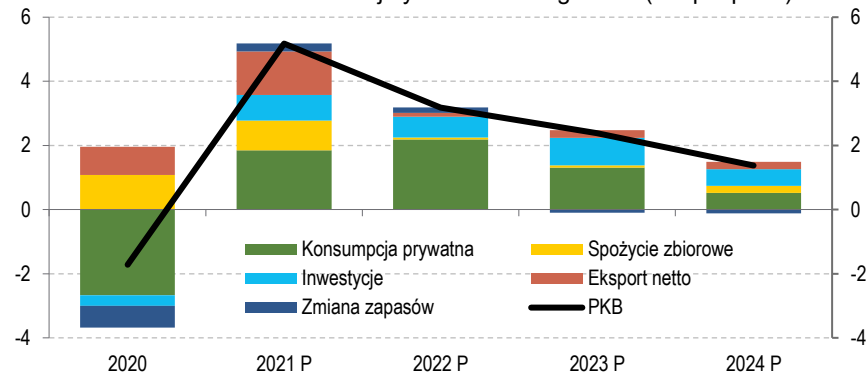
### Koniunktura międzynarodowa

## Strefa euro: wzrost PKB będzie ograniczany przez sankcje i zaburzenia w handlu związane z agresją Rosji przeciw Ukrainie, jednocześnie wspierany przez odbudowę konsumpcji i program Next Generation EU.

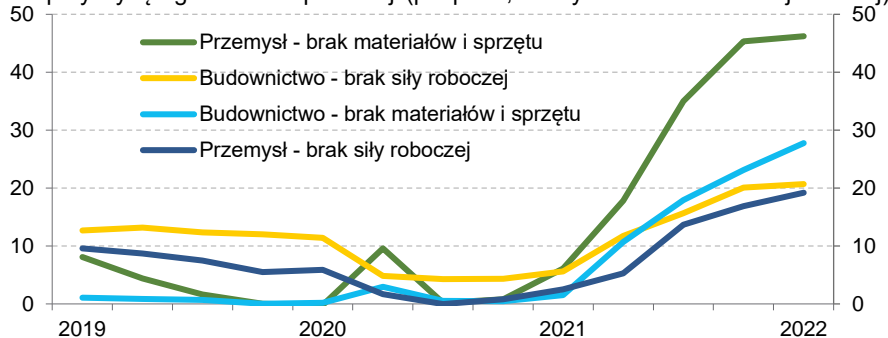
PKB i jego komponenty (pkt, IV kw. 2019 r. = 100)



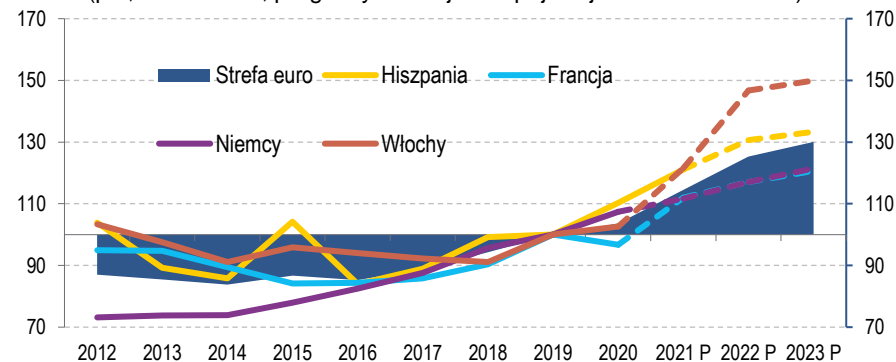
Struktura średniorocznej dynamiki realnego PKB (% i pkt proc.)



Odsetek przedsiębiorstw zgłaszających niedobory czynników produkcji jako przyczynę ograniczenia produkcji (pkt proc., odchylenie od wieloletniej średniej)

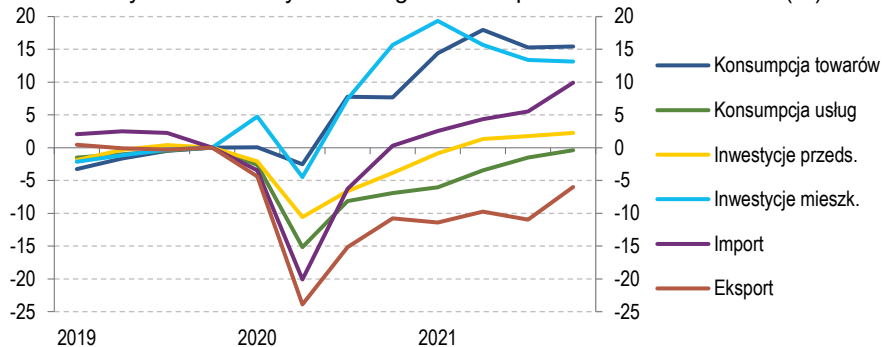


Inwestycje publiczne w wybranych krajach strefy euro (pkt, 2019 = 100, prognozy Komisji Europejskiej na lata 2021-2023)

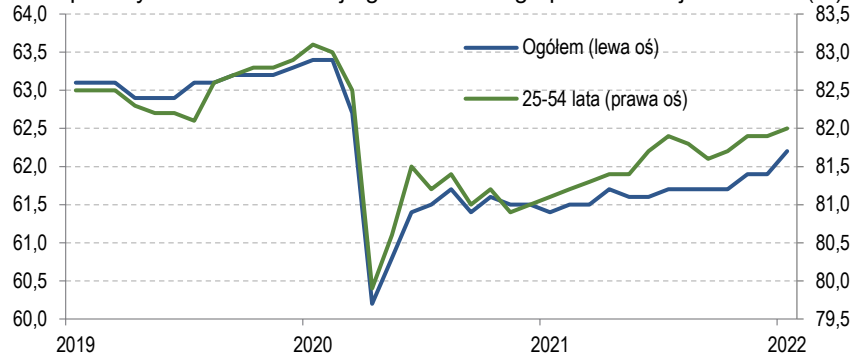


## Stany Zjednoczone: dynamika PKB spowolni, choć pozostanie relatywnie wysoka w związku z dalszym wzrostem konsumpcji, odbudową zapasów firm i zwiększonymi wydatkami rządowymi

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



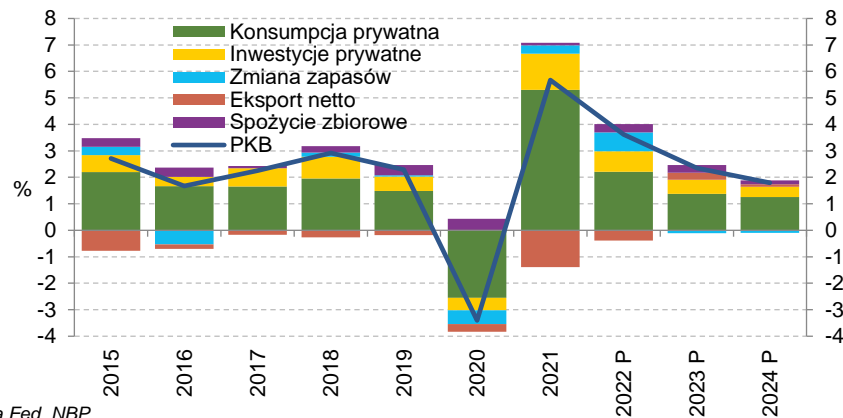
Stopa aktywności zawodowej ogółem oraz w grupie wiekowej 25-54 lata (%)



Atlanta Fed Wage Growth Tracker (% r/r, 3-mies. średnia) oraz kwartalny wskaźnik Employment Cost Index (% r/r)



Struktura średniorocznej dynamiki realnego PKB (% i pkt proc.)





Plan prezentacji:

Agresja zbrojna Rosji  
przeciw Ukrainie

Projekcja 2022 – 2024

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

## Projekcja na lata 2022-2024

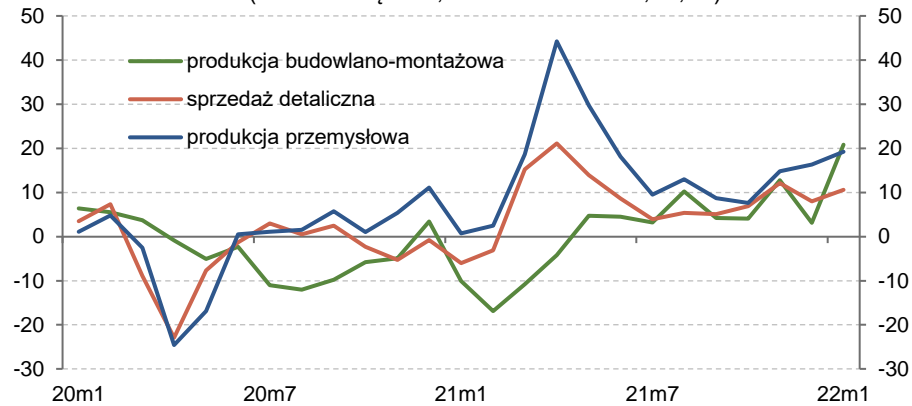
### Koniunktura krajowa

## Wzrost PKB w IV kw. 2021 r. wciąż jeszcze pod silnym wpływem odrabiania pandemicznych strat.

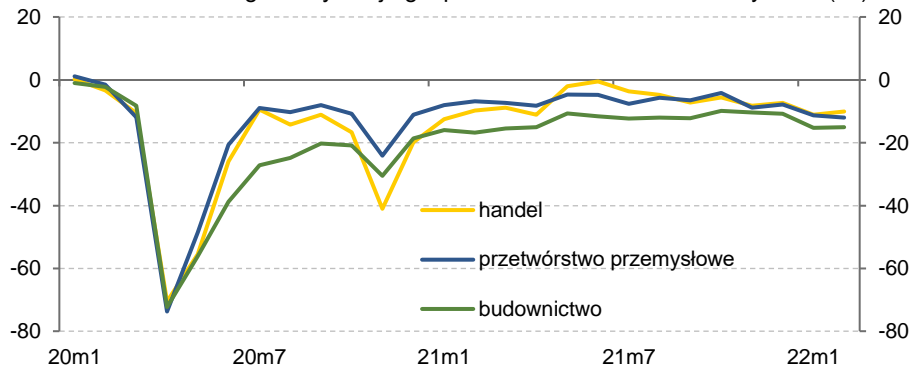
	21q3		21q4	
PKB (r/r) (%)	5,3	(5,1)	7,3	(6,5)
Popyt krajowy (r/r) (%)	8,6	(7,9)	11,2	(8,3)
Spożycie gosp. dom. (r/r) (%)	4,7	(4,1)	7,9	(8,4)
Spożycie publiczne (r/r) (%)	0,8	(3,6)	-0,5	(3,0)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	9,3	(7,6)	11,7	(11,5)
Eksport (r/r) (%)	8,6	(8,2)	6,0	(6,6)
Import (r/r) (%)	15,2	(13,8)	13,2	(9,8)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	-2,7	(-2,3)	-3,2	(-1,3)

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

Dynamika wybranych wskaźników makroekonomicznych  
(dane miesięczne, nieodsezonowane, r/r, %)

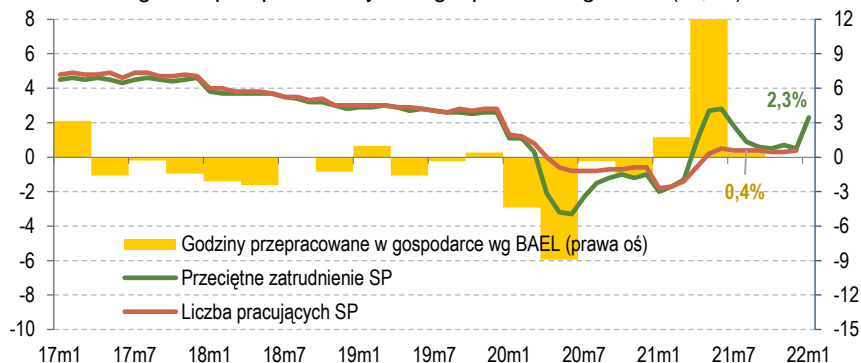


Oczekiwana ogólna sytuacja gospodarcza - indeks koniunktury GUS (sa)

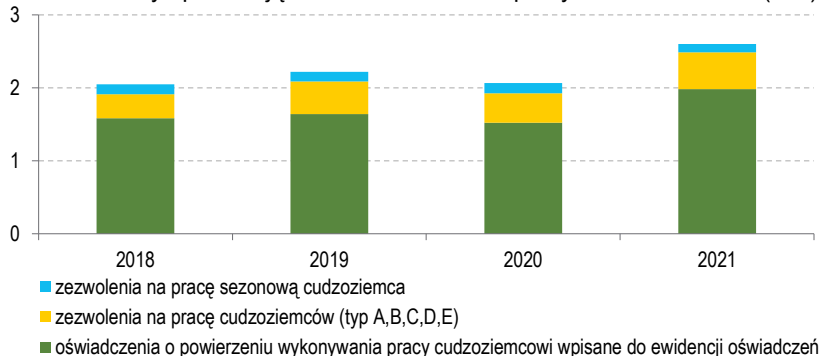


## W IV kw. 2021 r. kontynuowana poprawa na rynku pracy. Obniżająca się, ale nadal wysoka dynamika wynagrodzeń w horyzoncie projekcji.

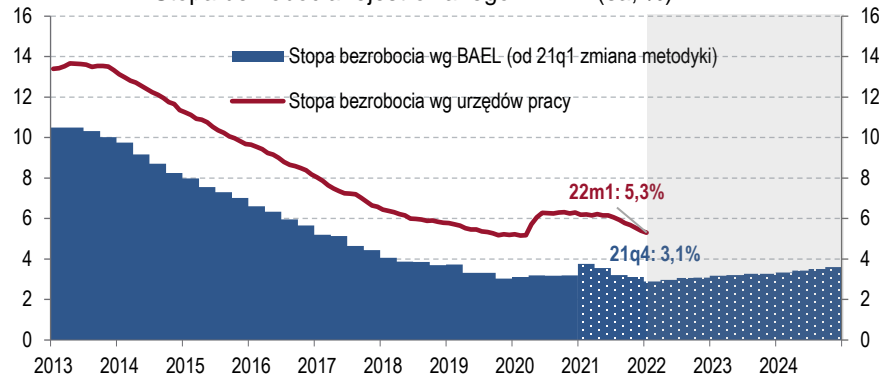
Przeciętne zatrudnienie oraz liczba pracujących w SP oraz łączna liczba godzin pracowanych w gospodarce wg BAEL (r/r, %)



Dokumenty uprawniające cudzoziemców do pracy na terenie Polski (mln)

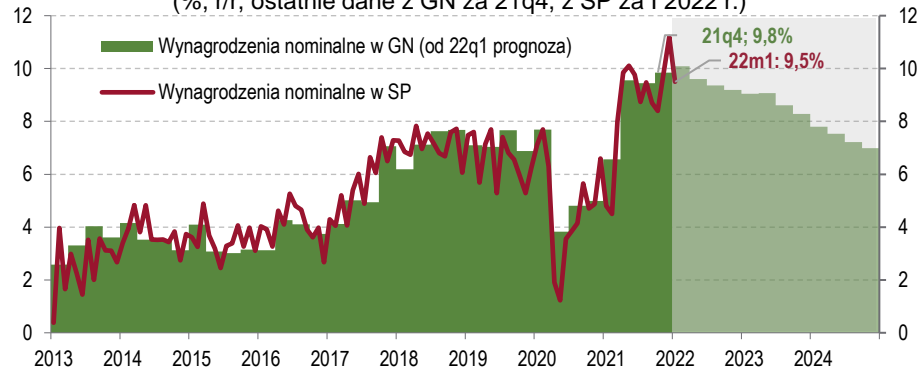


Stopa bezrobocia rejestrowanego i BAEL (sa, %)



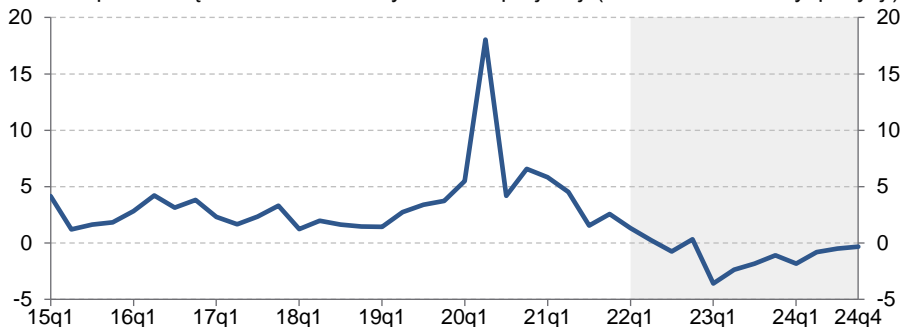
Uwaga: Ze względu na zmianę metodyki, dane BAEL do 2020 r. i od 2021 r. nie są w pełni porównywalne.

Roczne tempo wzrostu wynagrodzeń  
(%, r/r, ostatnie dane z GN za 21q4, z SP za I 2022 r.)

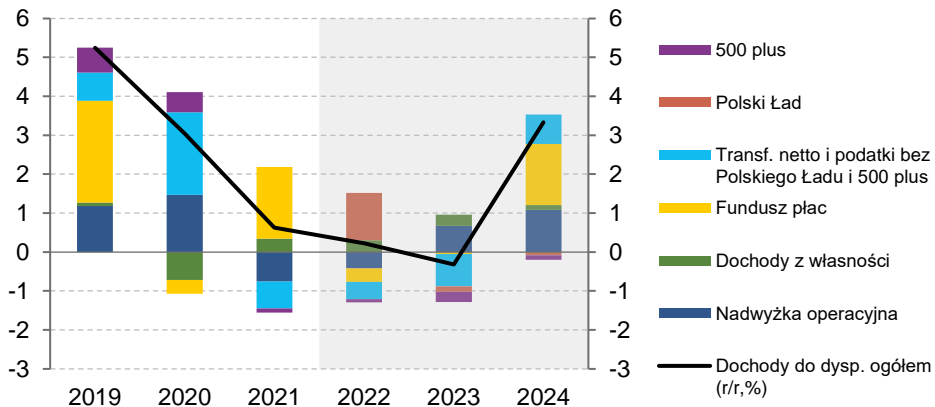


## Oczekiwany spadek dynamiki spożycia gospodarstw domowych względem wysokich wartości odnotowanych w 2021 r.

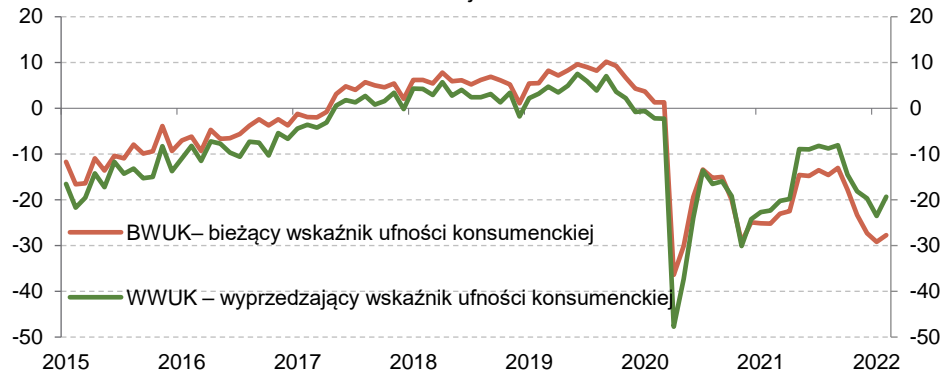
Stopa oszczędności dobrowolnych GD w projekcji (% dochodów do dyspozycji)



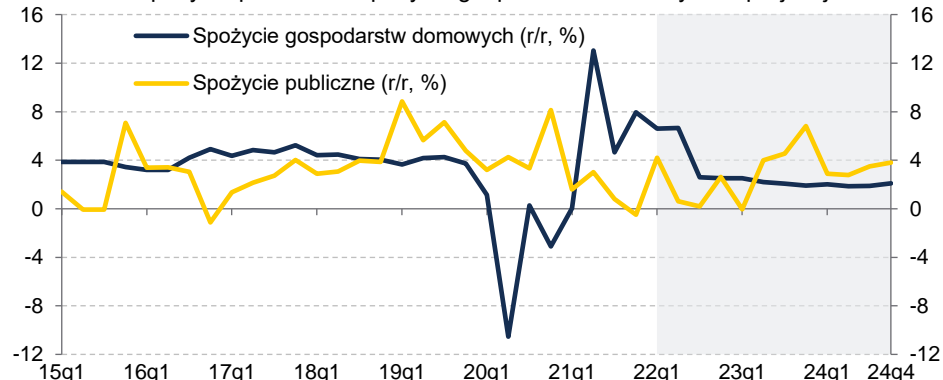
Dochód do dyspozycji i jego dekompozycja w projekcji (r/r, ceny stałe)



Wskaźniki nastrojów konsumenckich



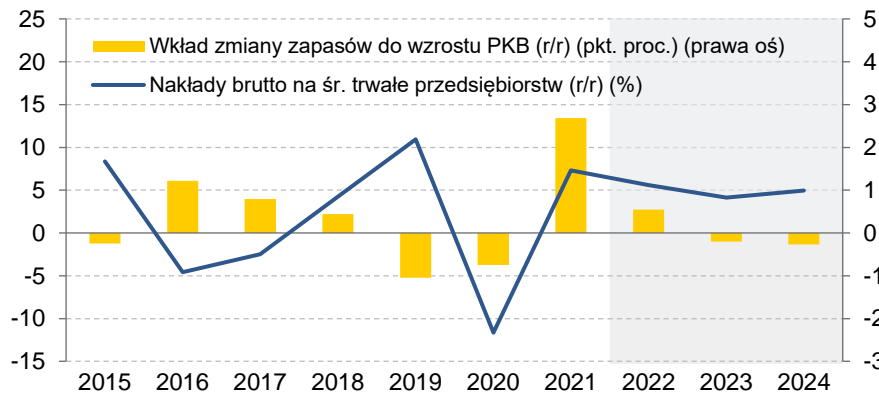
Spożycie publiczne i spożycie gospodarstw domowych w projekcji



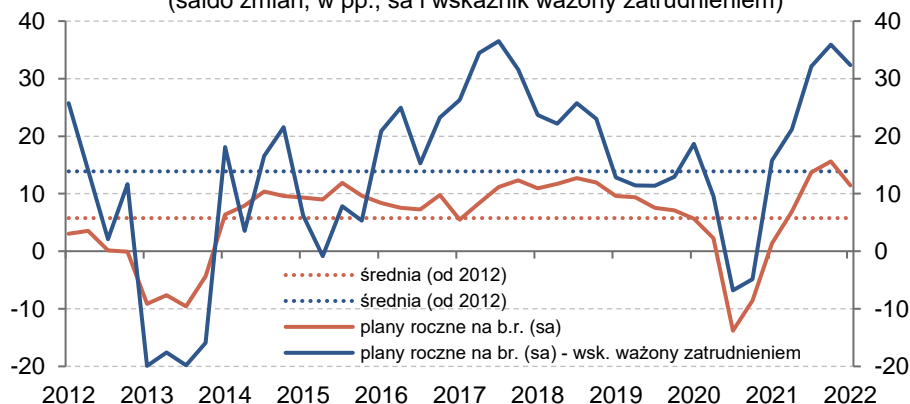


## W 2021 r. szybko rośnie niedopasowanie stanu zapasów w stosunku do potrzeb przedsiębiorstw. W horyzoncie projekcji dalszy wzrost inwestycji przedsiębiorstw, choć w tempie wolniejszym niż w ub.r.

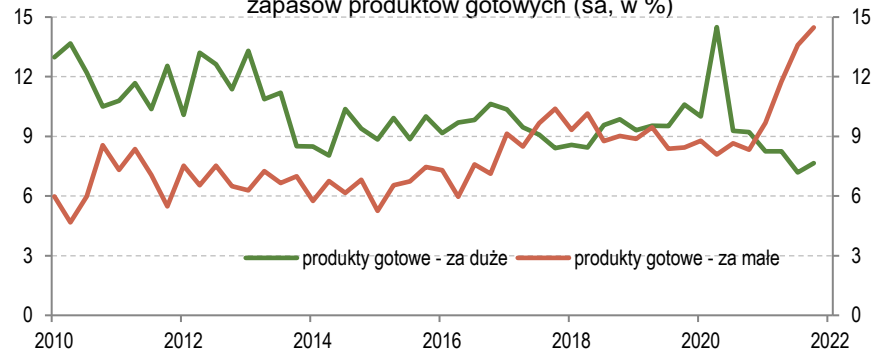
Dynamika inwestycji oraz wkład zmiany zapasów do wzrostu PKB w projekcji



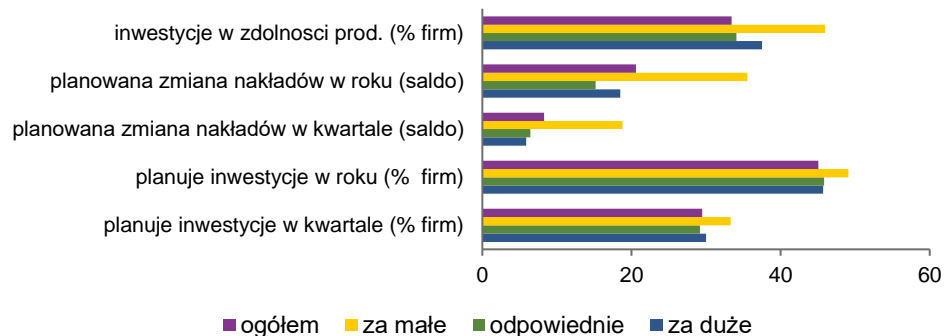
Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie do końca roku  
(saldo zmian, w pp., sa i wskaźnik ważony zatrudnieniem)



Odsetek przedsiębiorstw deklarujących niedopasowanie  
zapasów produktów gotowych (sa, w %)

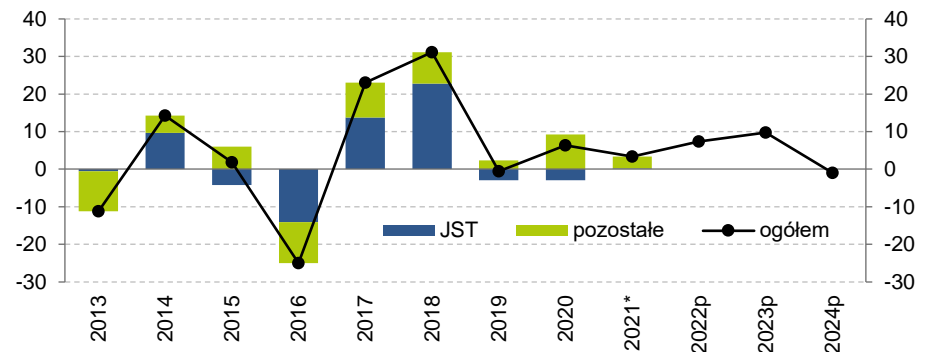


Dopasowanie zapasów w przemyśle a oceny aktywności inwestycyjnej

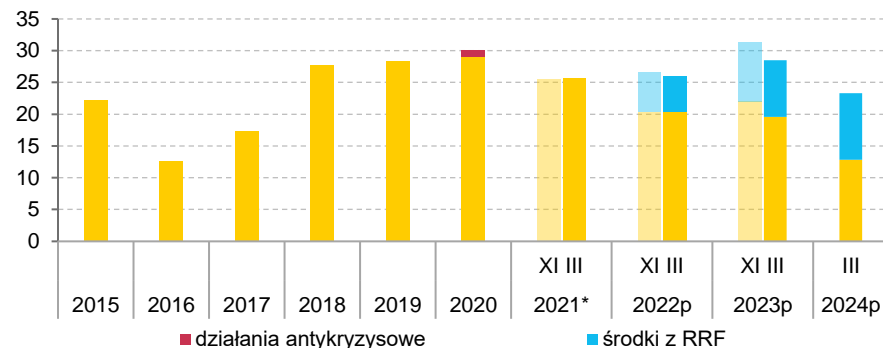


## Po zakładanym wzroście inwestycji publicznych w latach 2022-2023, w 2024 r. oczekiwany negatywny wpływ niższych nakładów finansowanych ze środków unijnych.

Nominalne tempo wzrostu inwestycji publicznych i wkład głównych elementów (r/r, %)

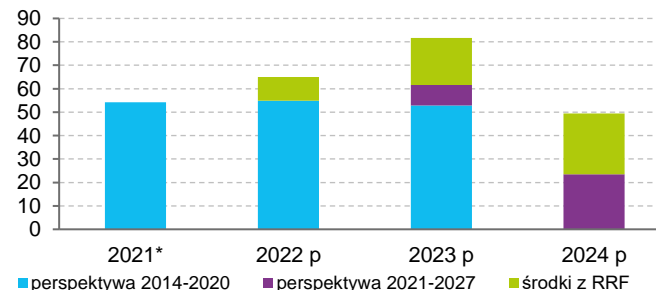
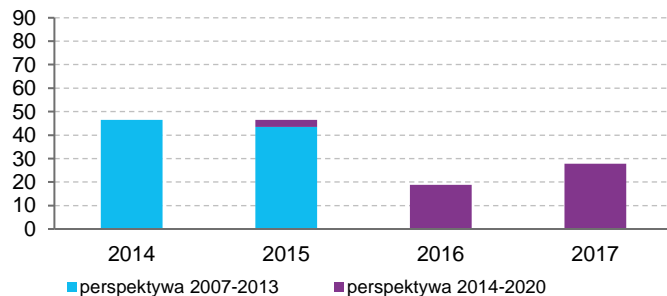


Wykorzystanie środków UE na inwestycje publiczne (mld zł, ceny bieżące)



**Rok 2024 będzie prawdopodobnie „dołkiem” w absorpcji funduszy UE, analogicznie do roku 2016. Środki z RRF mogą pomóc ograniczyć skalę spadku.**

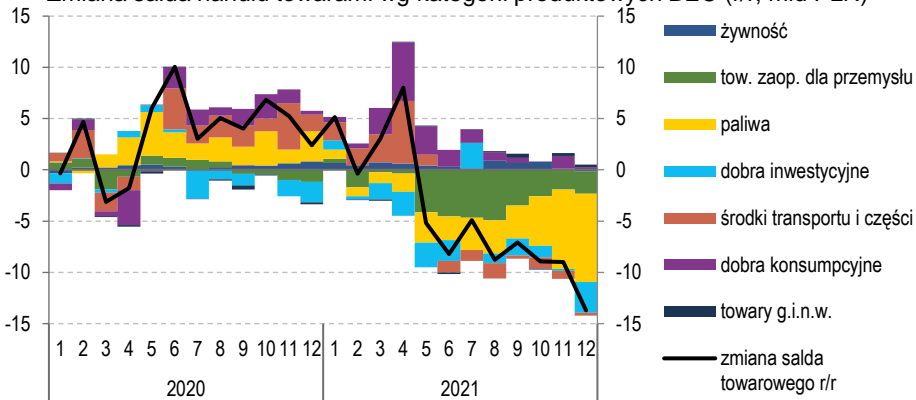
Wykorzystanie środków z polityki spójności (bez środków na rolnictwo) oraz środki z RRF na przełomie kolejnych perspektyw finansowych (w mld zł, ceny bieżące)



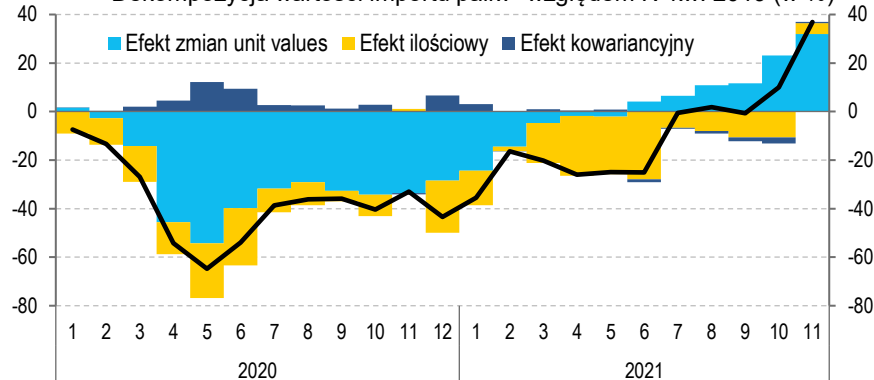
\* dane szacunkowe  
p - prognoza

## Pogłębiający się deficyt salda handlowego ze względu na spadek eksportu netto oraz pogarszanie się cen relatywnych handlu

Zmiana salda handlu towarami wg kategorii produktowych BEC (r/r, mld PLN)

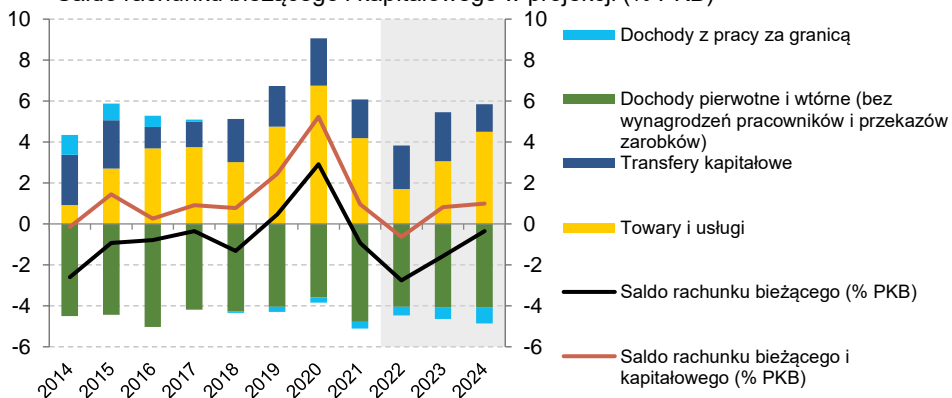


Dekompozycja wartości importu paliw\* względem IV kw. 2019 (w %)

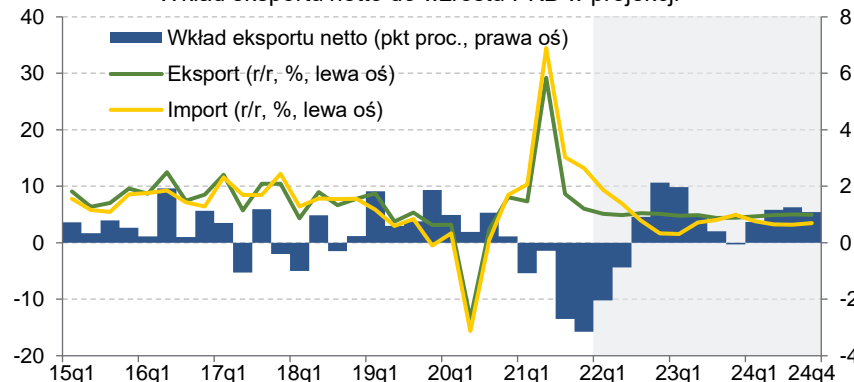


\*Grupy produktowe 32-35 i 99 wg klasyfikacji SITC.

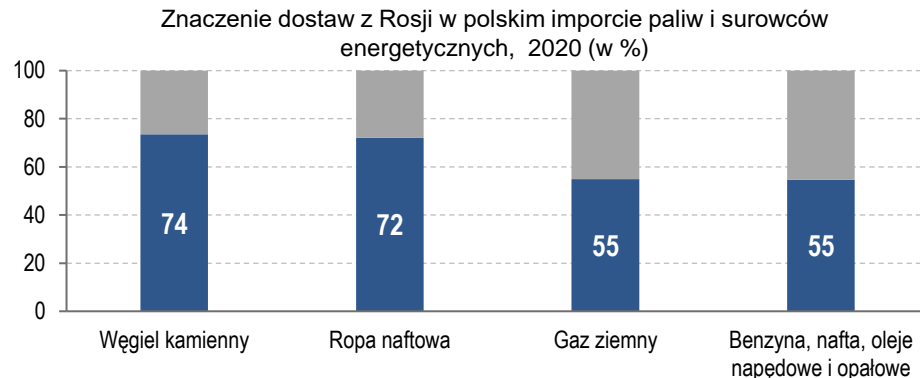
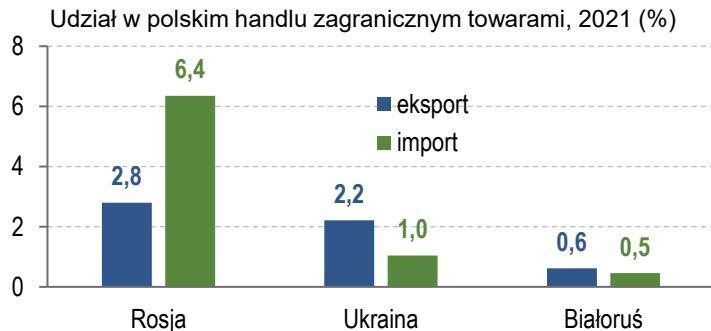
Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)



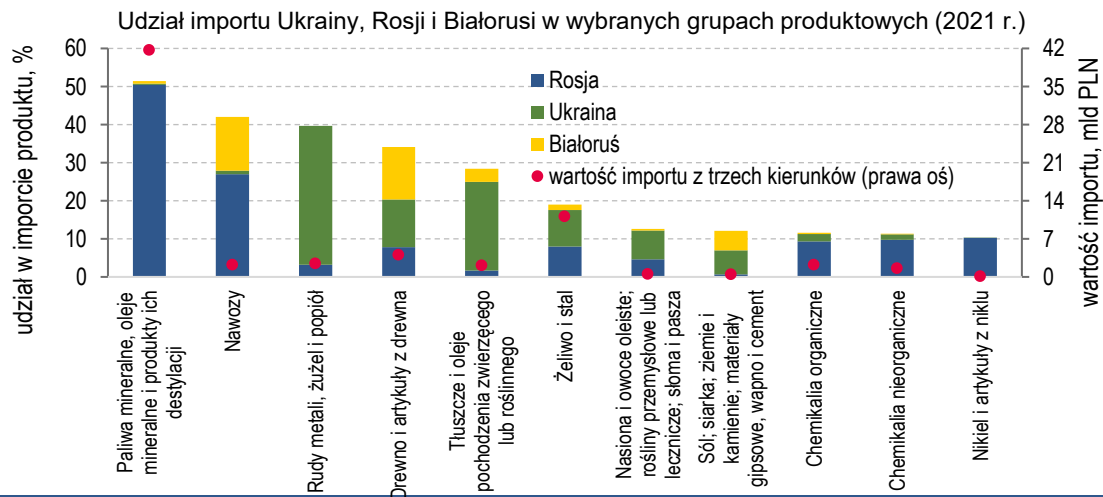
Wkład eksportu netto do wzrostu PKB w projekcji



## Handel zagraniczny z Rosją, Ukrainą i Białorusią

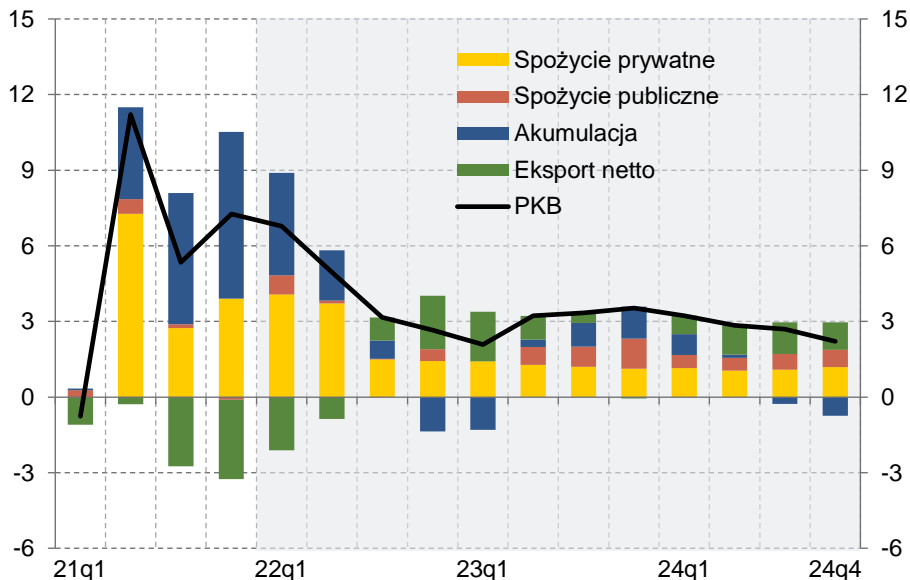


Uwaga: Obliczenia na podstawie wolumenu importu



## Po okresie silnej odbudowy krajowej aktywności ekonomicznej w 2021 r. tempo wzrostu PKB w Polsce wyraźnie obniży się.

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

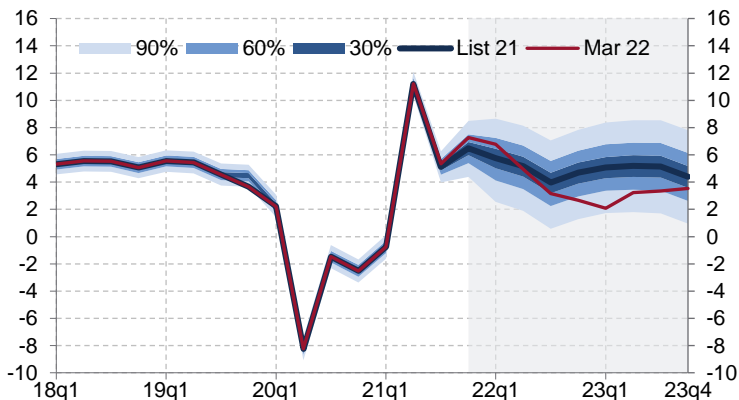
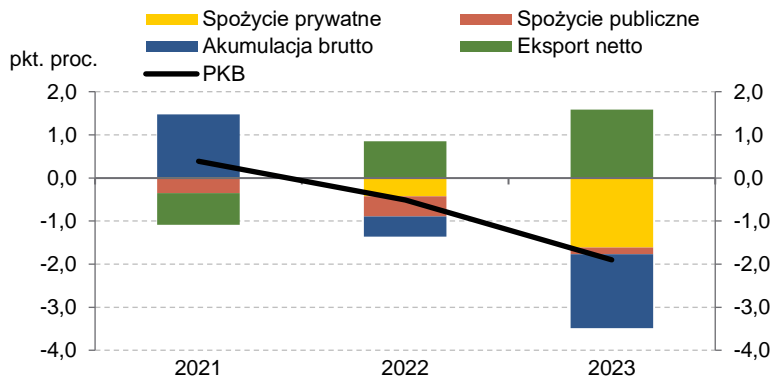


r/r, %	2021	2022	2023	2024
PKB	5,7	4,4	3,0	2,7

- ⇓ W najbliższych kwartałach krajowa koniunktura będzie pod wpływem **silnego negatywnego szoku podażowego** będącego efektem nałożenia skutków **agresji Rosji przeciw Ukrainie** na wcześniejsze wzrosty **cen surowców energetycznych** na rynkach światowych i **uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>** oraz **zaburzeń w łańcuchach dostaw**.
- ⇓ W dalszym horyzoncie prognozy niekorzystnie na perspektywy wzrostu gospodarczego oddziaływać będzie **oczekiwane spowolnienie gospodarcze za granicą**.
- ⇓ Ponadto w **2024 r.** dynamikę PKB będzie obniżać **znaczący spadek napływu funduszy europejskich** związany z zakończeniem wydatków w ramach perspektywy UE na lata 2014-2020.
- ⇑ Skalę obniżenia dynamiki krajowego PKB będą natomiast łagodzić zmiany polityki fiskalnej wprowadzone w ramach **Tarczy Antyinflacyjnej i Polskiego Ładu** oraz **zwiększony napływ imigrantów do Polski z Ukrainy** (konsumpcja i eksport netto).

## Projekcja marcowa PKB na tle projekcji listopadowej

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



- ⇩ Wyższa inflacja ograniczająca siłę nabywczą gospodarstw domowych, podwyższająca koszty działalności przedsiębiorstw
- ⇩ Zacieśnienie polityki pieniężnej odzwierciedlone w czterech podwyżkach stopy referencyjnej NBP po zamknięciu listopadowej projekcji
- ⇧⇩ Uwzględnienie Tarczy Antyinflacyjnej – wyższa dynamika konsumpcji w br., ale efekt bazy w 2023 r.
- ⇩ Niższe wykorzystanie środków unijnych w latach 2022-2023 spowodowane dalszym opóźnieniem w akceptacji Krajowego Planu Odbudowy przez Komisję Europejską
- ⇧ Wyższy oczekiwany wkład eksportu netto do wzrostu, ze względu na jego antycykliczny charakter
- ⇧⇩ Różnokierunkowy wpływ agresji Rosji przeciw Ukrainie oraz sankcji nałożonych na Rosję

PKB r/r, %	2021	2022	2023
Listopad 2021	5,3	4,9	4,9
Marzec 2022	5,7	4,4	3,0



Plan prezentacji:

Agresja zbrojna Rosji  
przeciw Ukrainie

Projekcja 2022 – 2024

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

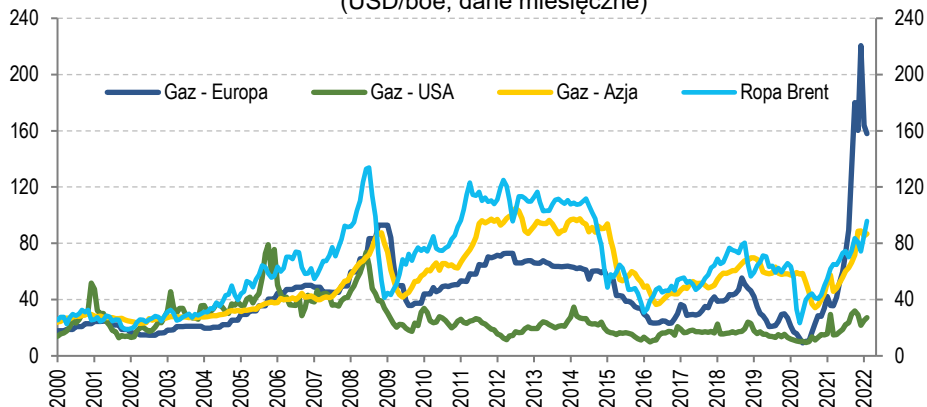
Ocena niepewności

## Projekcja na lata 2022-2024

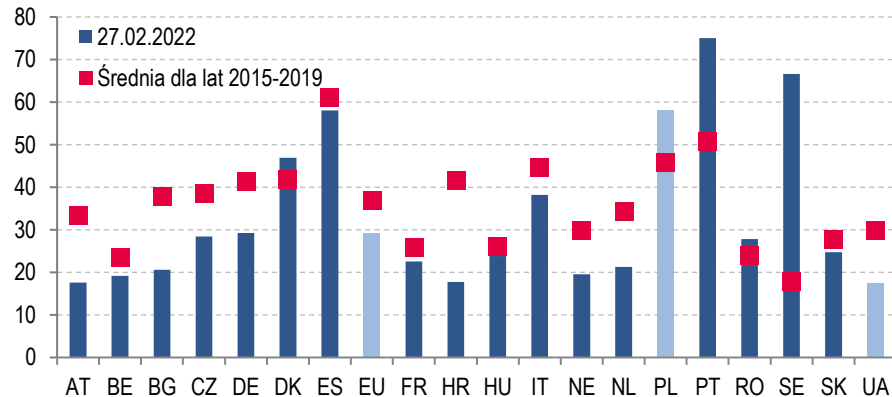
### Inflacja

## Inflacja pod wpływem dynamicznych wzrostów cen surowców energetycznych i uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>

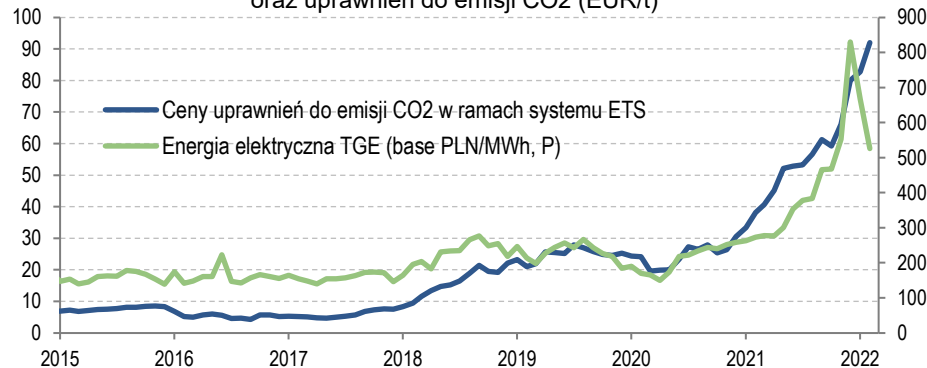
Ceny ropy i gazu ziemnego w Europie, Azji i Ameryce Północnej  
(USD/boe, dane miesięczne)



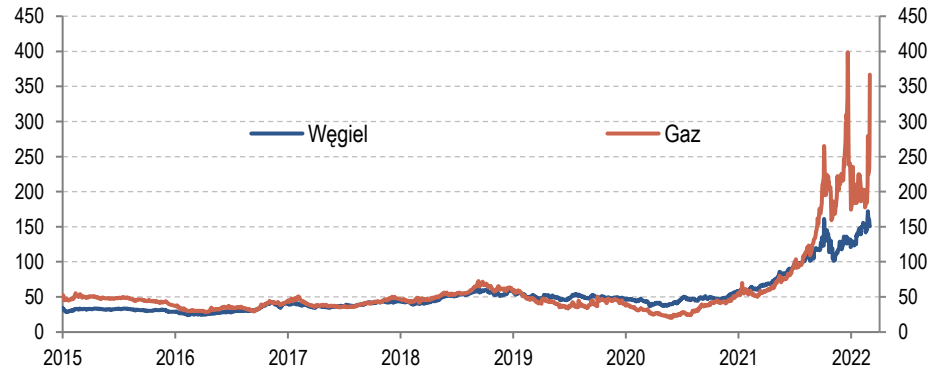
Zapełnienie magazynów gazu ziemnego w Europie (%), stan na 27.02.2022



Średnia miesięczna cena energii elektrycznej w Polsce (base, PLN/MWh)  
oraz uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> (EUR/t)



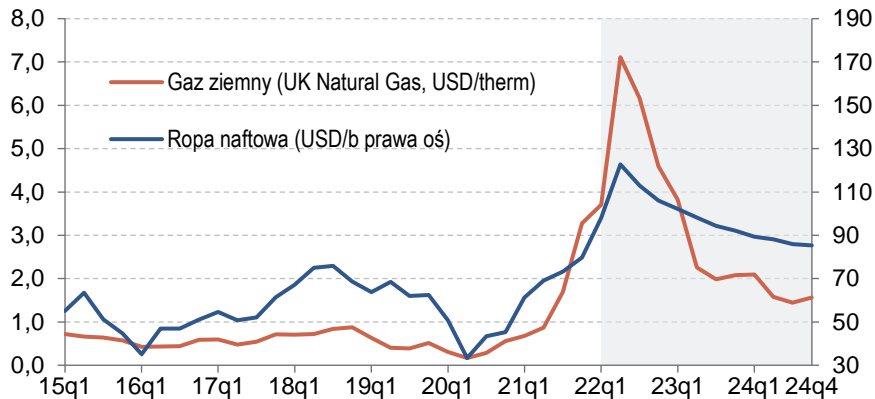
Koszt produkcji energii elektrycznej (EUR/MWh)



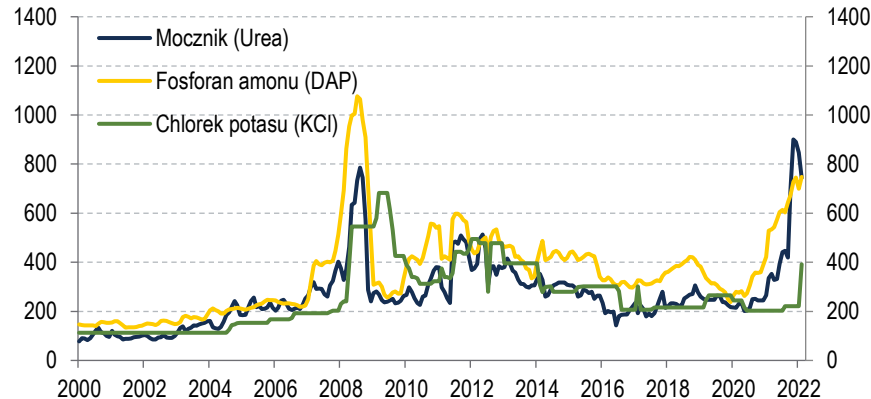


## Istotny wzrost cen surowców rolnych i nawozów sztucznych w warunkach rekordowych cen gazu ziemnego.

Ceny ropy i gazu w projekcji



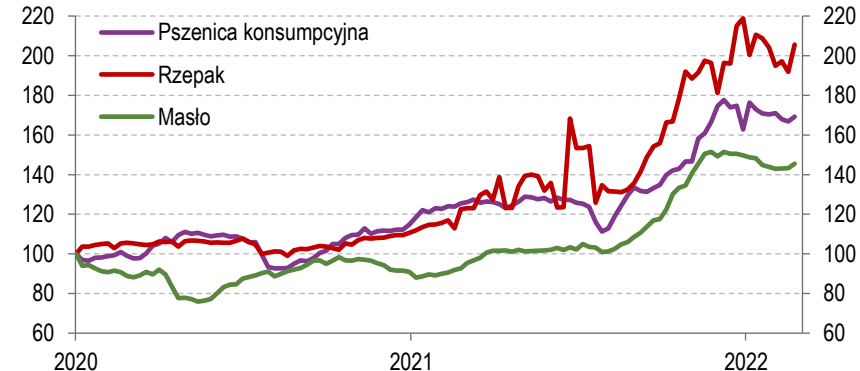
Ceny nawozów sztucznych (USD/tona metryczna, dane miesięczne)



Indeks cen światowych surowców rolnych (USD, dane miesięczne)

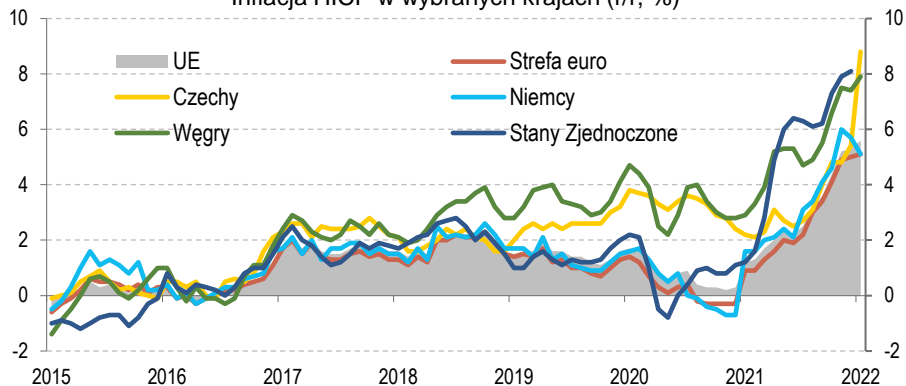


Hurtowe ceny wybranych surowców rolnych w Polsce (2019=100, dane tygodniowe)

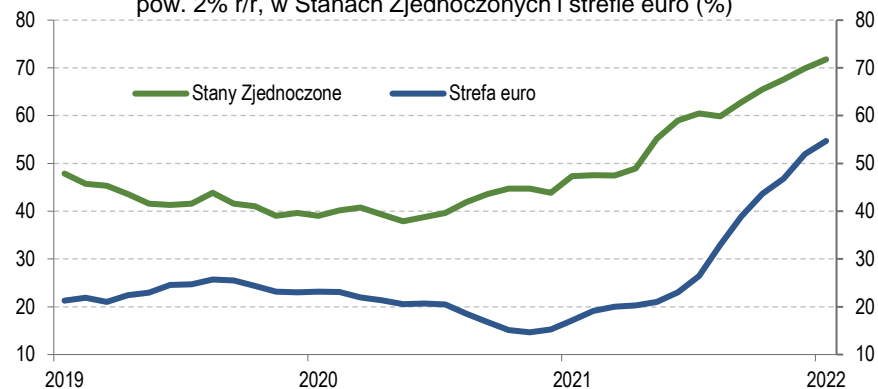


## Inflacja w wielu krajach jest najwyższa od dekad. Odczyty inflacji wyraźnie wyższe od oczekiwań

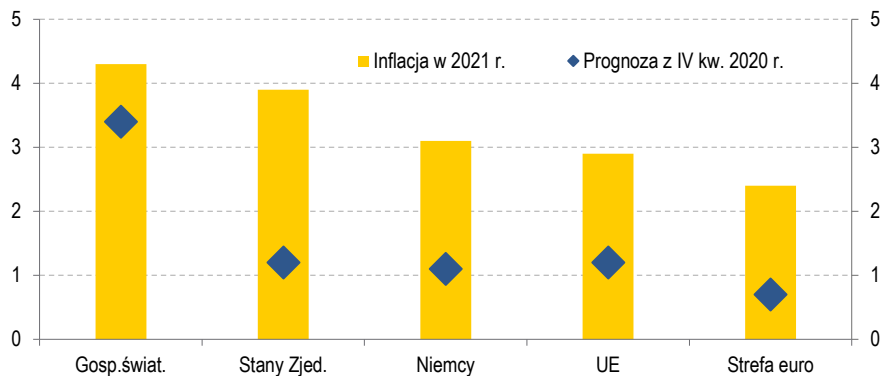
Inflacja HICP w wybranych krajach (r/r, %)



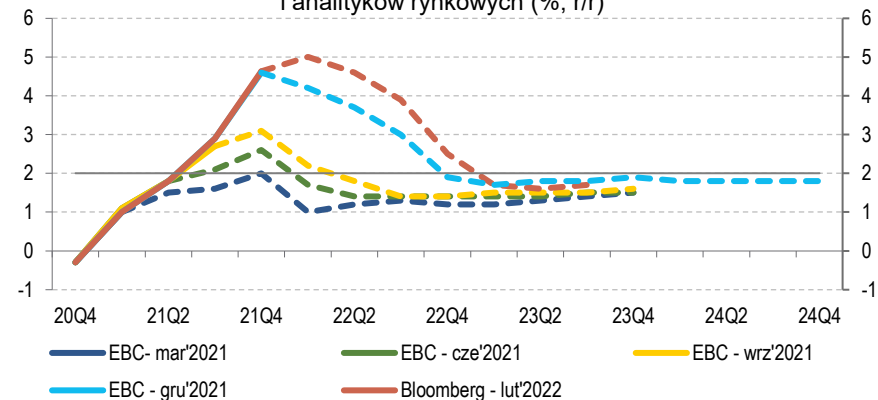
Odsetek kategorii bazowych CPI i HICP, których ceny rosną pow. 2% r/r, w Stanach Zjednoczonych i strefie euro (%)



Inflacja w 2021 r. i jej prognozy OECD / MFW z końca 2020 r.

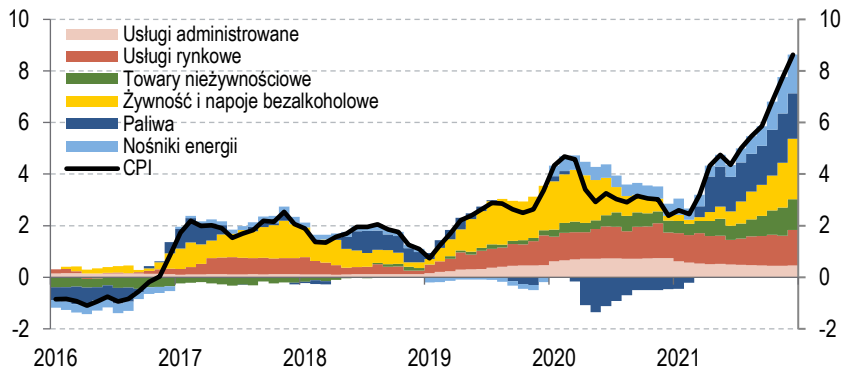


Inflacja HICP w strefie euro w kolejnych prognozach EBC i analityków rynkowych (% r/r)



## Wzrost dynamiki cen energii i żywności najważniejszymi czynnikami przyspieszającymi inflację w Polsce w 2021 r.

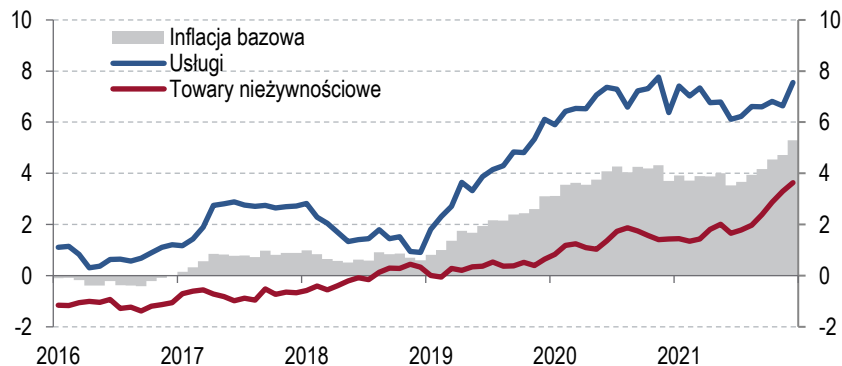
Dekompozycja CPI (r/r, pkt proc., dane miesięczne)



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, %)

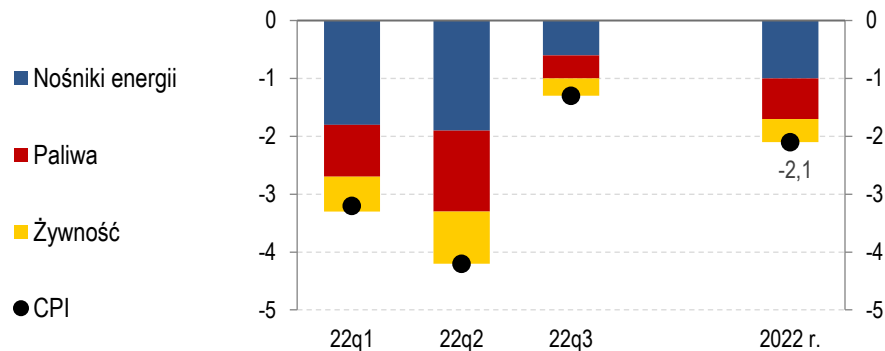
r/r, %	21q4		2021	
Inflacja CPI	7,7	(6,7)	5,1	(4,9)
Inflacja bazowa	4,9	(4,3)	4,1	(4,0)
Inflacja cen żywności	6,7	(5,3)	3,2	(2,8)
Inflacja cen energii	20,1	(17,8)	12,1	(11,8)

W nawiasach podano wartości z projekcji listopadowej (wartości odsezonowane).  
Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji listopadowej.

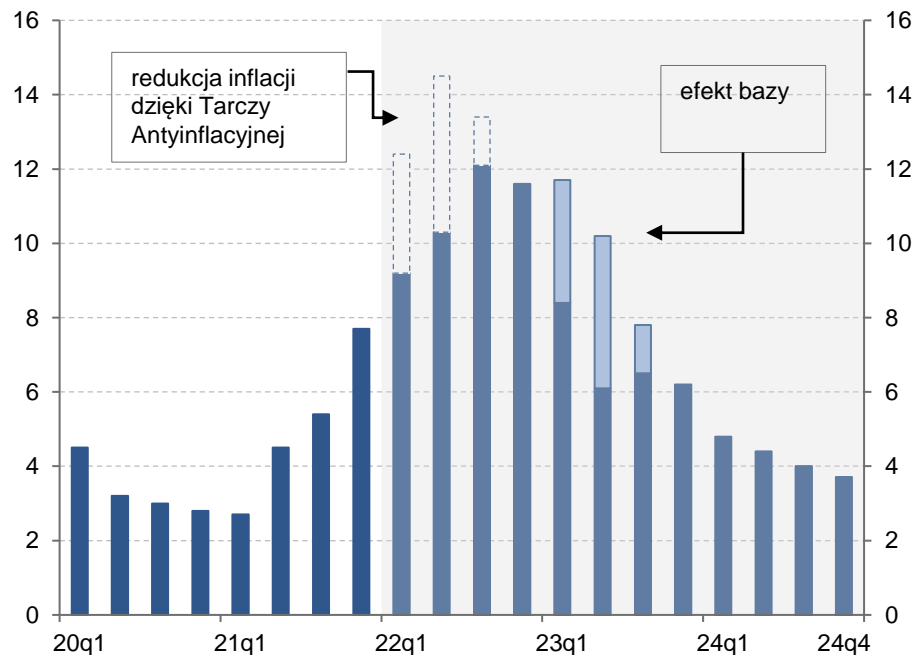
## Tarcza Antyinflacyjna obowiązująca do lipca br. obniży średnioroczną inflację CPI w całym 2022 r. o 2,1 pkt proc. Natomiast w 2023 r. dynamikę CPI podwyższy efekt bazy.

Wpływ Tarczy Antyinflacyjnej na inflację CPI w 2022 r. (pkt proc. r/r)

	22q1	22q2	22q3	22q4	2022 r.
<b>CPI</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,1</b>
<b>Energia</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,7</b>
<i>Nośniki energii</i>	-1,8	-1,9	-0,6	0,0	-1,0
<i>Paliwa</i>	-0,9	-1,4	-0,4	0,0	-0,7
<b>Żywność</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>

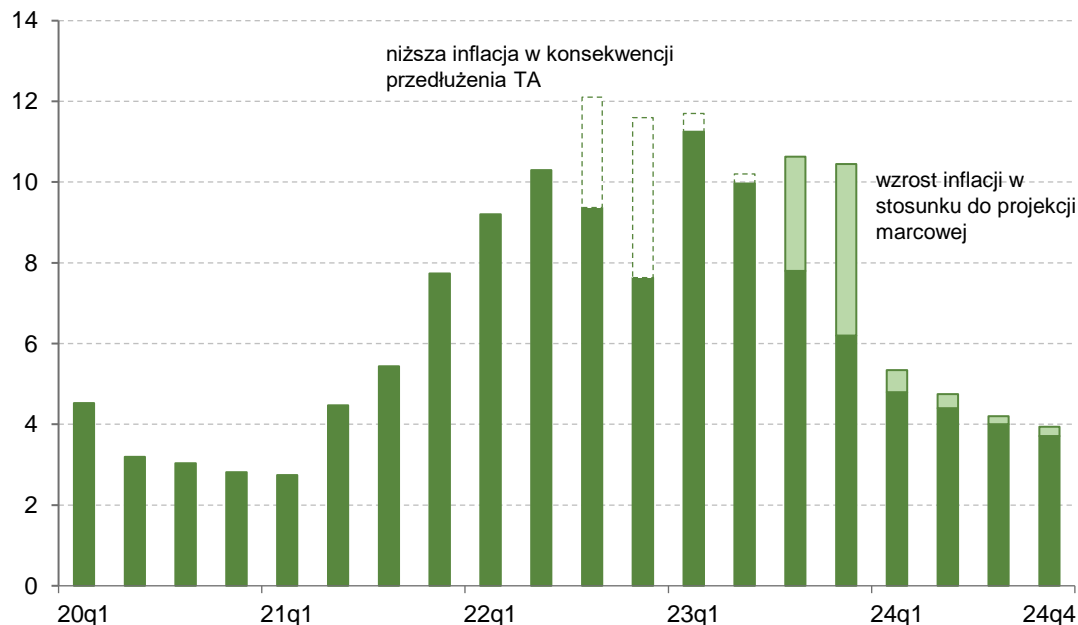


Wpływ Tarczy Antyinflacyjnej na prognozowaną inflację CPI – redukcja w 2022 r. i efekt bazy w 2023 r. (pkt proc. r/r)



## Przedłużenie Tarczy Antyinflacyjnej (TA) do końca br. obniżyłoby średnioroczną inflację w 2022 r. o dodatkowe 1,7 pkt proc. Wówczas silniejszy byłby też efekt bazy w 2023 r.

Projekcja inflacji CPI (r/r, %) w wariantie przedłużenia TA do końca 2022 r.



Inflacja CPI (r/r, %)

	2022	2023	2024
projekcja marcowa	10,8	9,0	4,2
TA do końca 2022 r.	9,1	10,6	4,6

PKB (r/r, %)

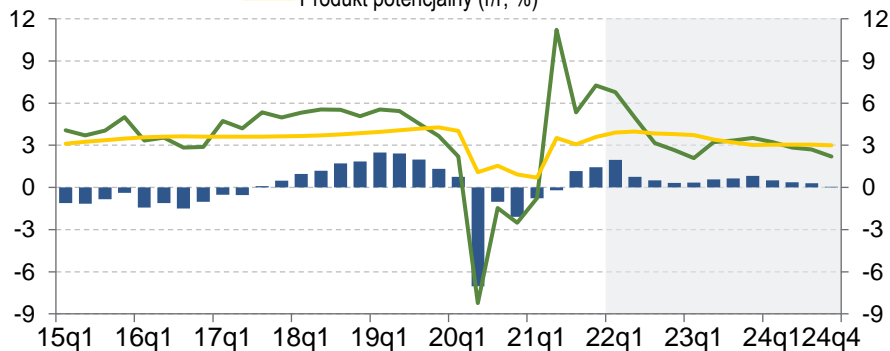
	2022	2023	2024
projekcja marcowa	4,4	3,0	2,7
TA do końca 2022 r.	4,7	2,9	2,8

Łączny wzrost kosztów dla SFP (mld zł)

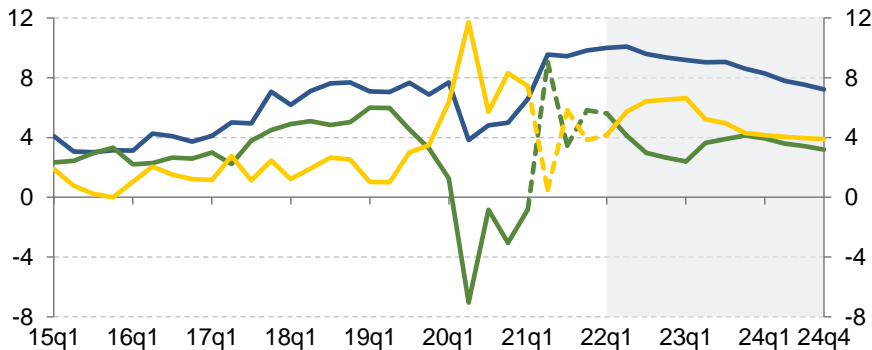
	2022	2023	2024
projekcja marcowa	30,3	-	-
TA do końca 2022 r.	43,7	-	-

## W 2024 r. inflacja obniży się pod wpływem spowolnienia aktywności gospodarczej w kraju, niższej dynamiki cen energii i żywności na rynkach światowych oraz niższego wzrostu cen za granicą.

■ Luka popytowa (% PKB potencjalnego)  
— PKB (r/r, %)  
— Produkt potencjalny (r/r, %)

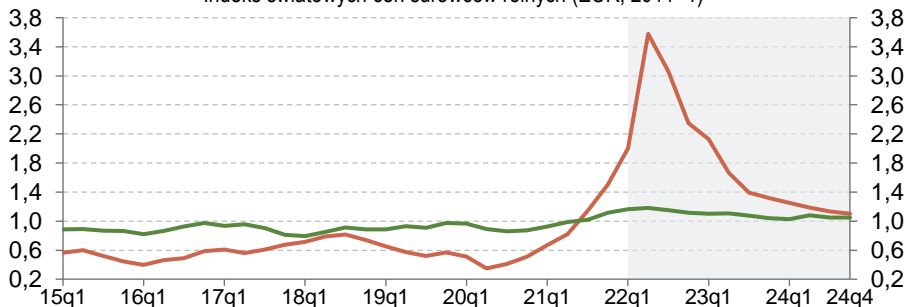


— Wynagrodzenia (r/r, %)  
— Wydajność pracy (r/r, %)  
— ULC (r/r, %)

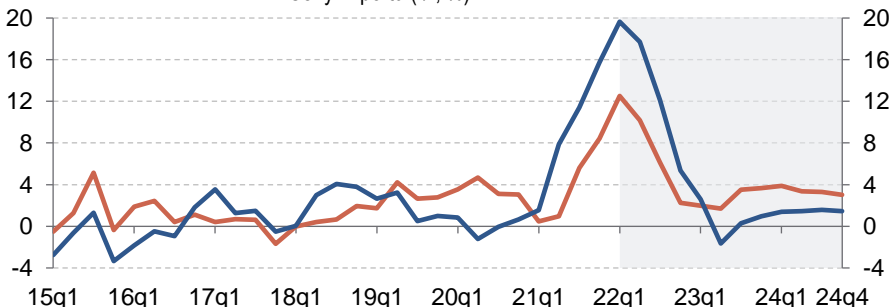


Uwaga: Ze względu na zmianę metodyki, dane BAEL do 2020 r. i od 2021 r. nie są w pełni porównywalne.

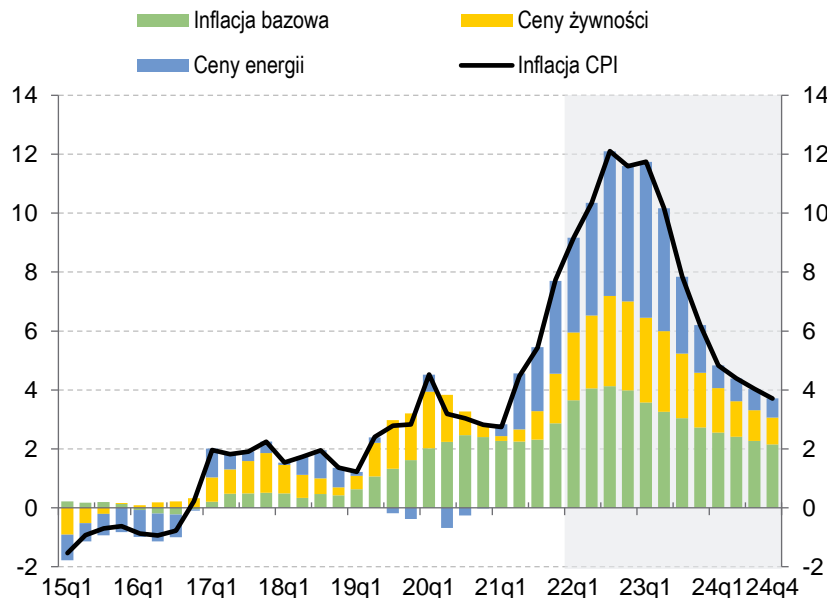
— Indeks światowych cen surowców energetycznych (USD, 2011=1)  
— Indeks światowych cen surowców rolnych (EUR, 2011=1)



— Ceny importu bez cen ropy i gazu (r/r) (%)  
— Ceny importu (r/r, %)



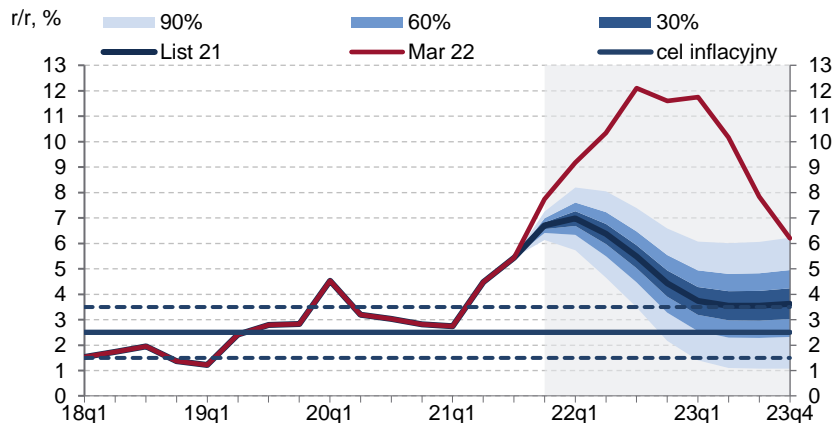
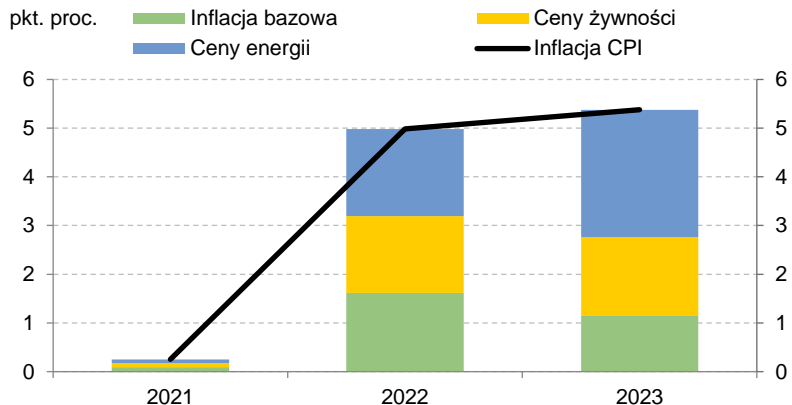
## Przy założeniu utrzymania stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie, inflacja CPI na koniec horyzontu projekcji ukształtuje się na poziomie nieznacznie poniżej 4%.



r/r, %	2021	2022	2023	2024
Inflacja CPI	5,1	10,8	9,0	4,2

- ↑ Dynamiczny wzrost cen surowców energetycznych na rynkach światowych oraz uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>, przekładający się z opóźnieniem na istotny wzrost regulowanych cen energii dla gospodarstw domowych w latach 2022-2023
- ↓ Stopniowy spadek dynamiki cen surowców energetycznych w latach 2023-2024 (bezpośredni wpływ na ceny paliw, opóźniony wpływ na rachunki gospodarstw domowych – taryfikacja)
- ↑ Wzrost kosztów produkcji żywności oraz ograniczona podaż części surowców i produktów rolnych
- ↓ ↑ Przejściowe działanie Tarczy Antyinflacyjnej na ceny energii i żywności w br. – w konsekwencji w 2023 r. efekt bazy
- ↑ Bariery podażowe w części branż, związane z napięciami w globalnych sieciach dostaw oraz ze wzrostem kosztów produkcji
- ↑ ↓ Realizacja odłożonego popytu w branżach usługowych, objętych wcześniej restrykcjami. Wygasający wpływ w 2023 r.
- ↑ Wysoka dynamika cen importu
- ↓ Spowolnienie tempa wzrostu cen za granicą
- ↓ Stopniowo obniżająca się dynamika kosztów związanych z zatrudnieniem

## Projekcja marcowa inflacji CPI na tle projekcji listopadowej



- ↑ Wyższy niż oczekiwano wzrost rachunków za gaz, energię elektryczną i ciepło dla gospodarstw domowych w 2022 r. (silniejsze przełożenie wzrostu cen surowców energetycznych oraz wyższy wzrost uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> po zamknięciu poprzedniej rundy projekcji)
- ↑ Wyższe oczekiwane ceny surowców energetycznych w horyzoncie projekcji przekładające się na ceny paliw i, ze względu na proces taryfikacji, z opóźnieniem na regulowane ceny energii dla gospodarstw domowych
- ↑ Silniejszy wzrost cen produktów rolnych na rynkach światowych
- ↓ ↑ Rządowa Tarcza Antyinflacyjna obniżająca inflację w najbliższych miesiącach i związany z nią dodatni efekt bazy w 2023 r.
- ↑ Wyższe koszty działalności przedsiębiorstw, obejmujące zarówno koszty energii, jak i pracy
- ↑ Sankcje nałożone na Rosję skutkujące silnym ograniczeniem podaży części dóbr rolnych i przemysłowych
- ↓ Wolniejszy wzrost popytu krajowego w latach 2022-2023
- ↑ Zwiększająca się persystencja inflacji i wyższe oczekiwania inflacyjne

CPI r/r, %	2021	2022	2023
Listopad 2021	4,9	5,8	3,6
Marzec 2022	5,1	10,8	9,0





Plan prezentacji:

Agresja zbrojna Rosji  
przeciw Ukrainie

Projekcja 2022 – 2024

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

---

## Ocena niepewności

---

- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

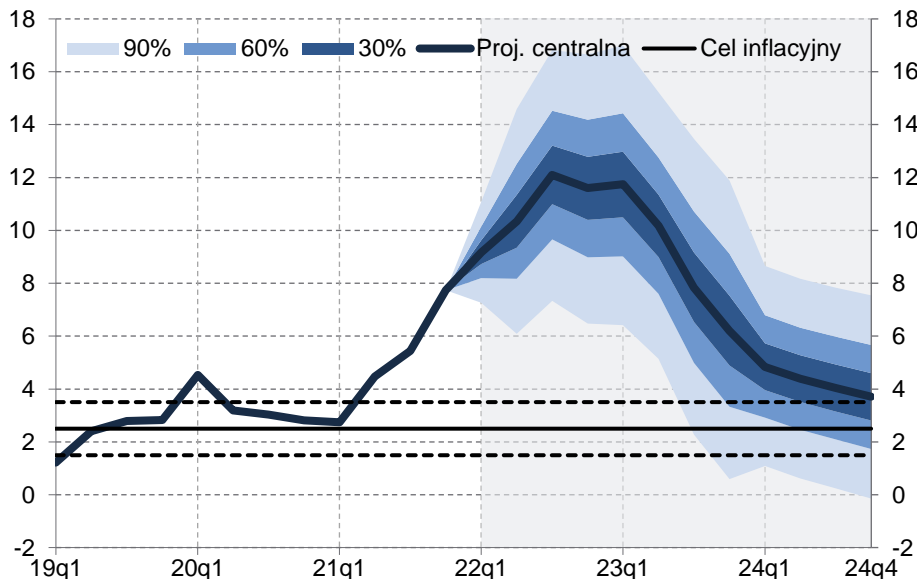
## Obszary niepewności

- **Agresja zbrojna Rosji przeciw Ukrainie – dalszy przebieg i jej konsekwencje na zakres sankcji nałożonych na Rosję oraz wymianę handlową**
- **Pogłębienie się zaburzeń w światowej gospodarce wywołanych pandemią**
- **Ceny surowców energetycznych, rolnych i przemysłowych na rynkach światowych**
- **Polityka klimatyczna UE** (przyszłe ceny uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>, program „Fit for 55”)
- **Tempo wypłaty środków z *Next Generation EU***
- **Przedłużenie Tarczy Antyinflacyjnej**

↓ Wyższe prawdopodobieństwo ukształtowania się **aktywności gospodarczej poniżej ścieżki centralnej projekcji**, przy czym najważniejsze źródła ryzyka dla aktywności gospodarczej stanowią **zaburzenia w funkcjonowaniu światowej gospodarki wywołane agresją zbrojną Rosji przeciw Ukrainie oraz pandemią**.

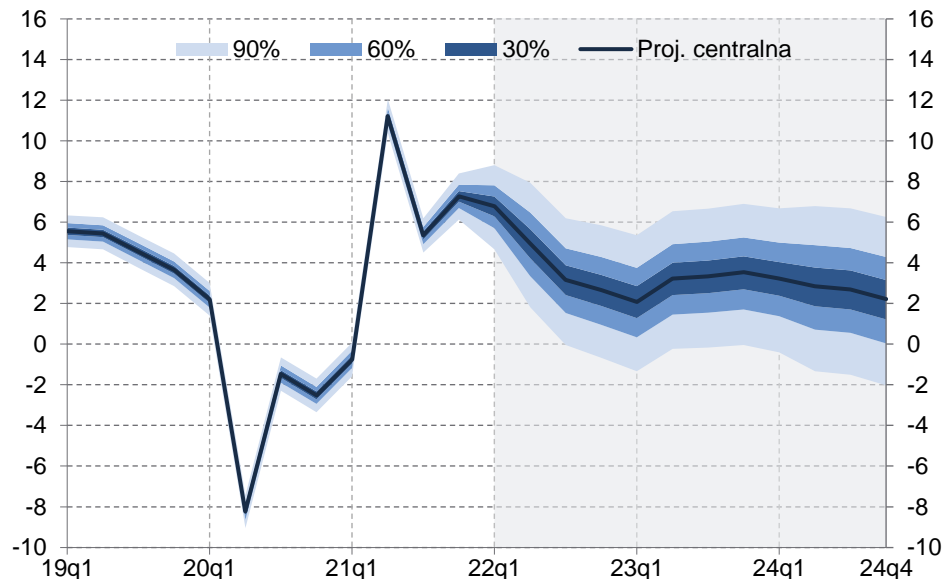
↔ **Zbliżony do symetrycznego rozkład ryzyk dla inflacji** - niepewność związana z **przyszłą ścieżką cen surowców energetycznych, rolnych i przemysłowych na rynkach światowych**.

### Inflacja CPI r/r, %



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2022	0%	0%	0%	50%	0%
2023	1%	1%	3%	50%	2%
2024	10%	20%	36%	50%	27%

### PKB r/r, %



CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2022	10,8	9,3	12,2
2023	9,0	7,0	11,0
2024	4,2	2,8	5,7

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2022	4,4	3,4	5,3
2023	3,0	1,9	4,1
2024	2,7	1,4	4,0



**NARODOWY  
BANK POLSKI**