



NBP

Narodowy Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

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

Warszawa / 8 lipca 2019



Plan prezentacji

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Ocena niepewności

1 Zmiany pomiędzy rundami progностycznymi

2 Projekcja na lata 2019 - 2021

3 Ocena niepewności

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

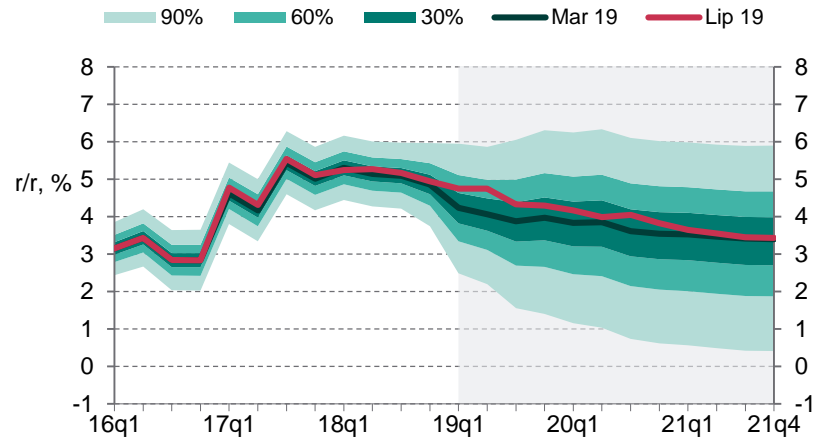
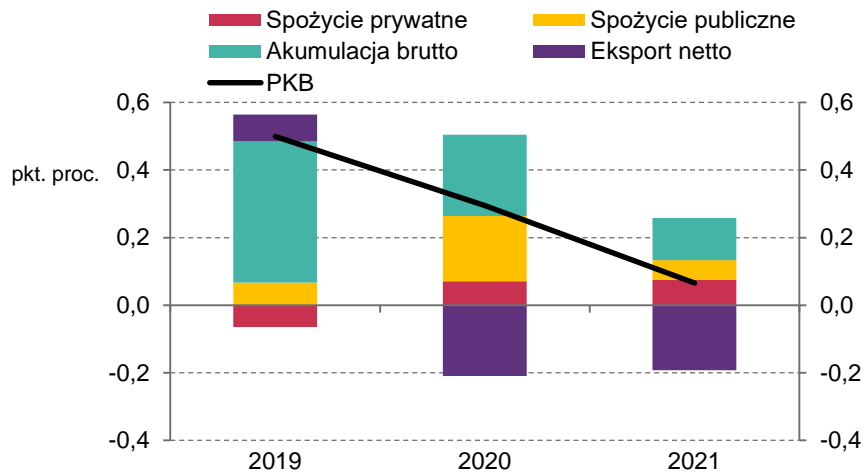
Ocena niepewności

Zmiany między rundami

Projekcja lipcowa na tle projekcji marcowej - najważniejsze zmiany

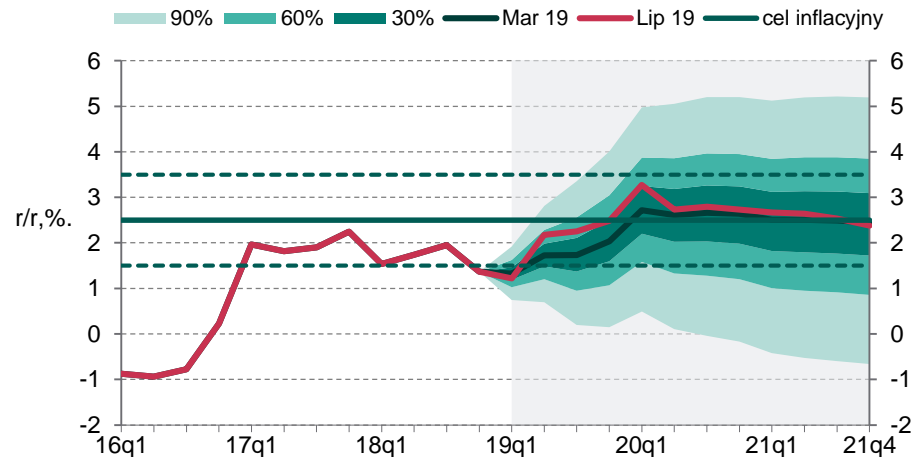
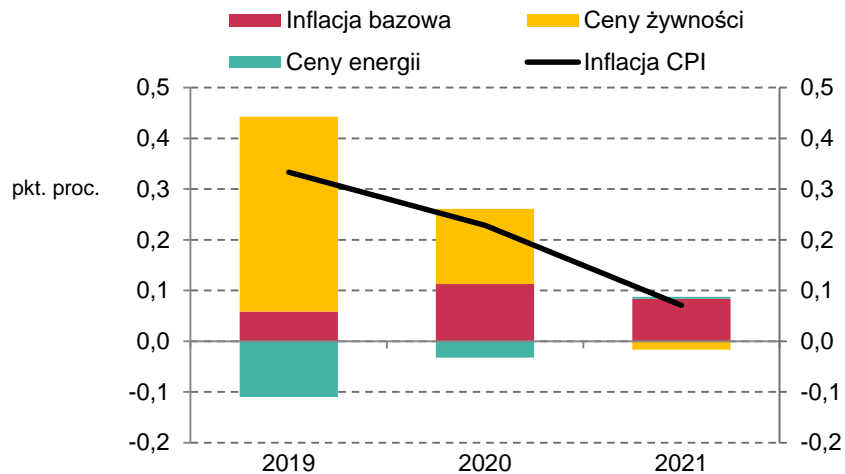
	Wpływ na PKB	Wpływ na CPI
Słabsze perspektywy globalnego wzrostu i handlu światowego	↓	↓
Wyższa odporność polskiej gospodarki na spowolnienie za granicą	↑	↑
Wyższa dynamika inwestycji sektora prywatnego	↑	↑
Silniejsza aprecjacja złotego	↓	↓
Wyższe ceny mięsa i wędlin w latach 2019-2020 w następstwie eskalacji epidemii ASF w Chinach	↓	↑
Wyższe ceny warzyw wynikające z niedoszacowania efektów zeszłorocznej suszy oraz strat w przechowalnictwie	↓	↑
Wyższy wzrost wynagrodzeń w sferze budżetowej w 2020 r.	↑	↑

Projekcja lipcowa PKB na tle projekcji marcowej



PKB r/r, %	2019	2020	2021
Marzec 2019	4,0	3,7	3,5
Lipiec 2019	4,5	4,0	3,5

Projekcja lipcowa inflacji CPI na tle projekcji marcowej



CPI r/r, %	2019	2020	2021
Marzec 2019	1,7	2,7	2,5
Lipiec 2019	2,0	2,9	2,6

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2019-2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Ocena niepewności

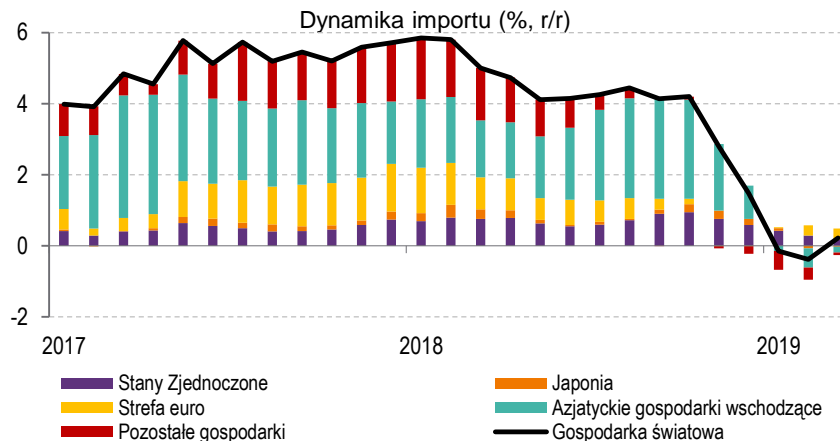
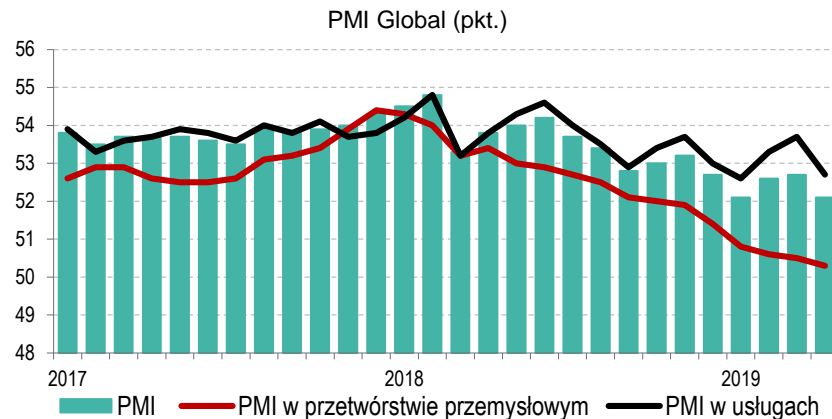
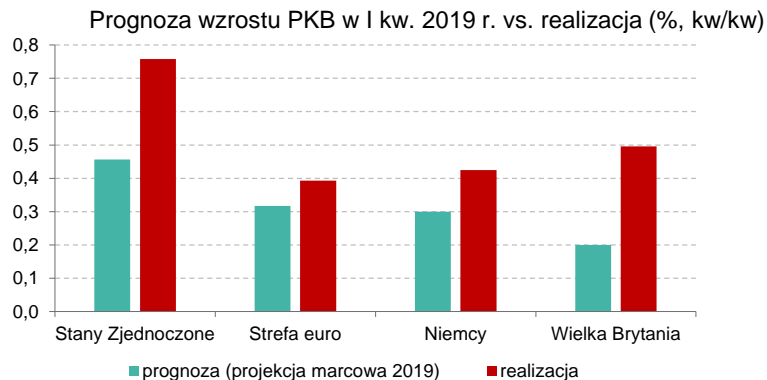
Koniunktura międzynarodowa

Mimo lepszych danych za I kw. 2019 r., prognozy wzrostu PKB w otoczeniu polskiej gospodarki zostały obniżone

Prognozy NBP

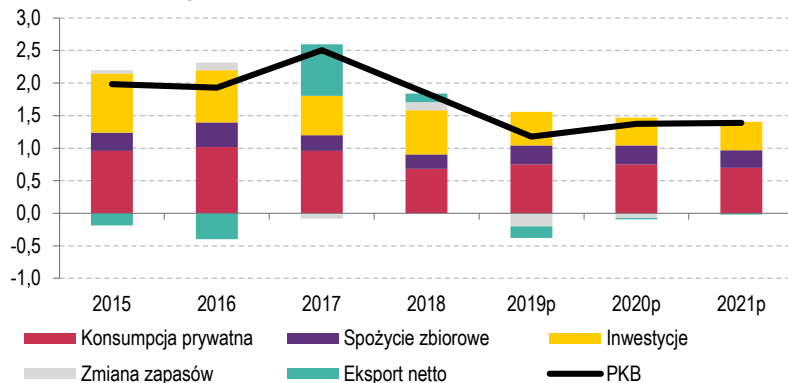
(w nawiasach dane z projekcji marcowej 2019)

PKB r/r, %	2019	2020	2021
Strefa euro	1,2 (1,2)	1,4 (1,5)	1,4 (1,4)
Niemcy	0,7 (0,9)	1,2 (1,4)	1,4 (1,4)
USA	2,5 (2,5)	1,8 (2,0)	1,8 (1,8)
Chiny	6,3 (6,1)	6,0 (6,0)	5,9 (-)

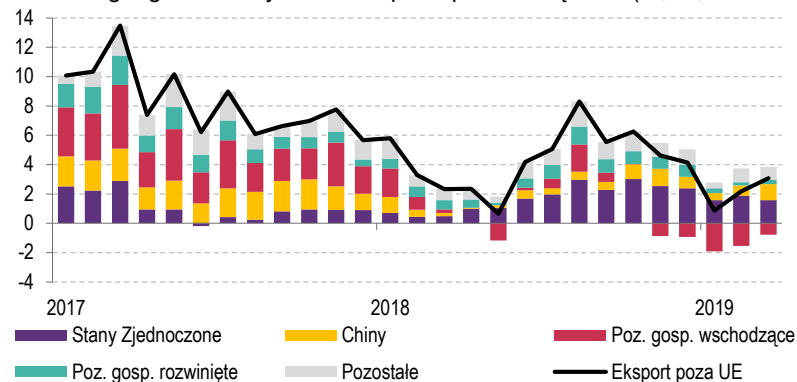


Niekorzystne sygnały dotyczące kształtowania się popytu zewnętrznego przyczyniły się do obniżenia prognozy wzrostu PKB w strefie euro

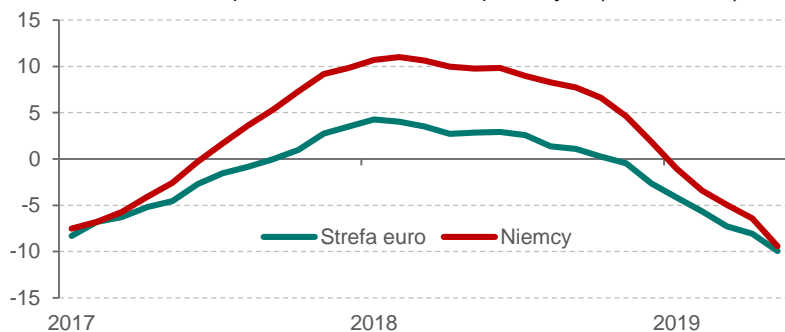
Prognoza wzrostu PKB w strefie euro (% i pkt proc., r/r)



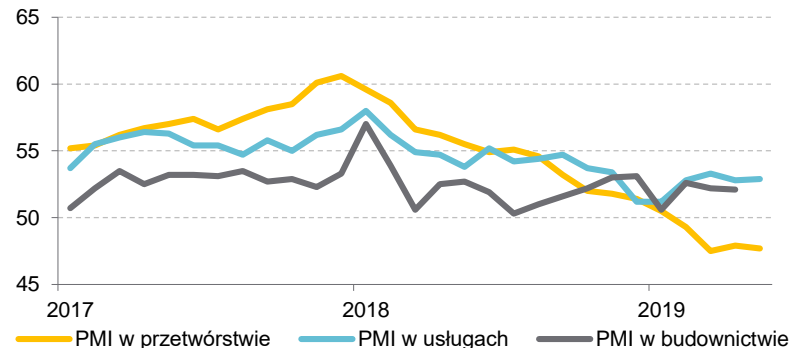
Struktura geograficzna dynamiki eksportu poza strefę euro (% r/r, 3m. śr. ruch.)



Ocena poziomu zamówień eksportowych (3m. śr. ruch)

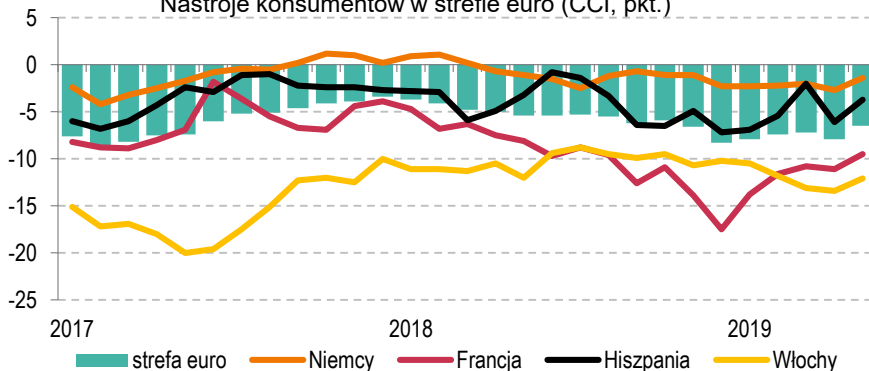


Nastroje w sektorze przedsiębiorstw (PMI, pkt)

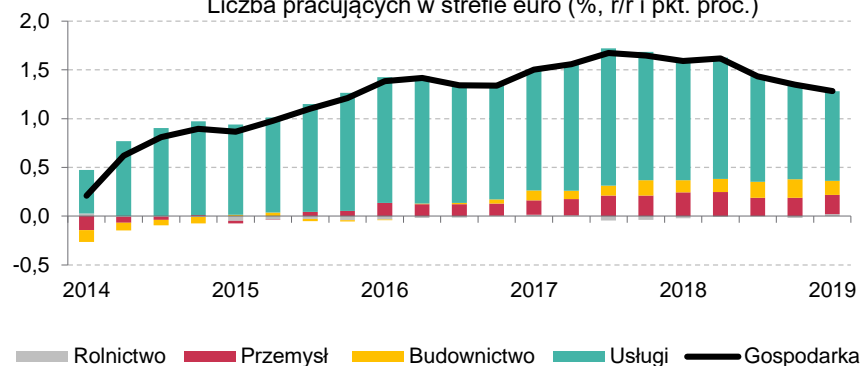


Wzrost w strefie euro podtrzymywany jest przez popyt wewnętrzny

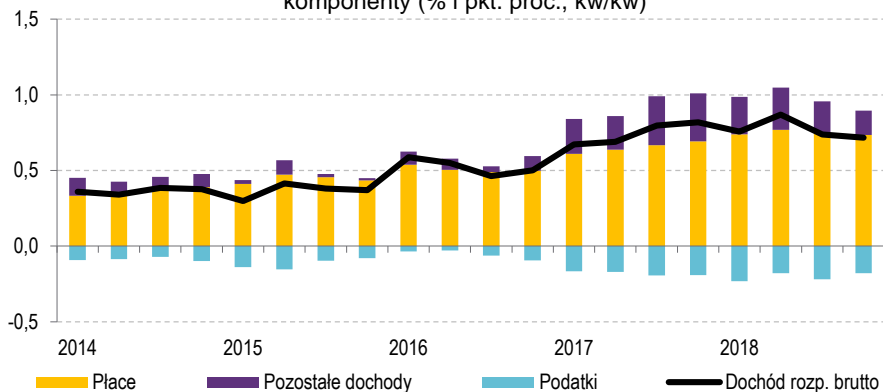
Nastroje konsumentów w strefie euro (CCI, pkt.)



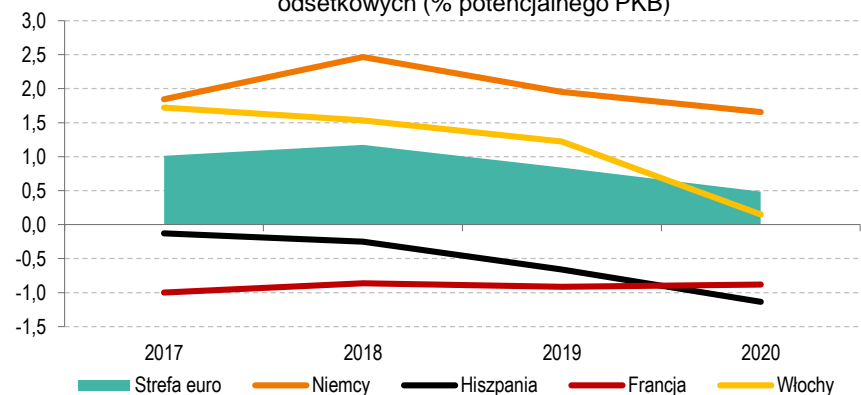
Liczba pracujących w strefie euro (% r/r i pkt. proc.)



Dynamika dochodu rozporządzalnego brutto per capita i jej komponenty (% i pkt. proc., kw/kw)

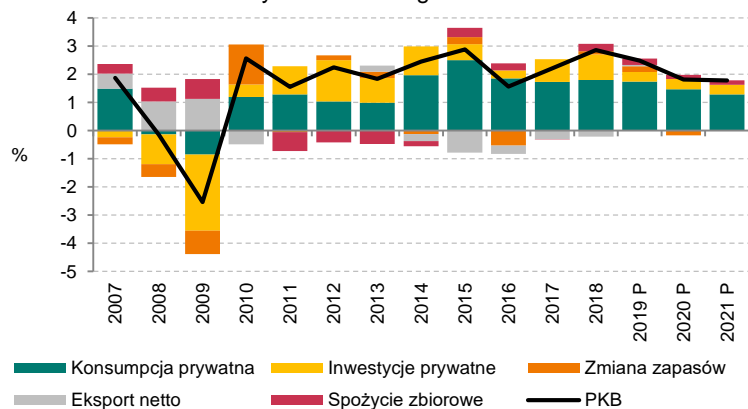


Saldo strukturalne SFP, z wyłączeniem dochodów i płatności odsetkowych (% potencjalnego PKB)

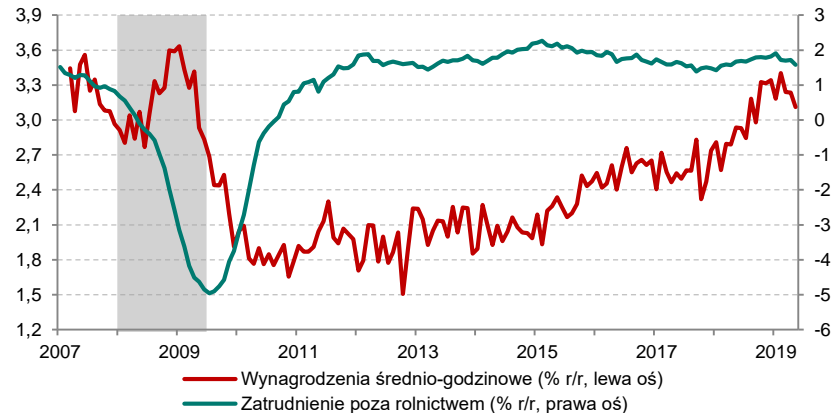


Wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych będzie stopniowo spowalniał

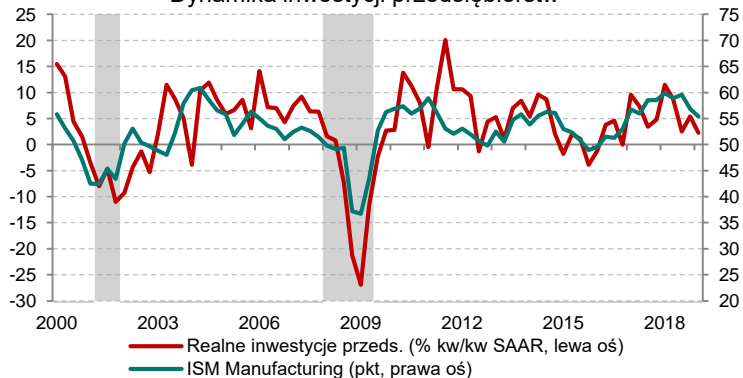
Struktura dynamiki realnego PKB



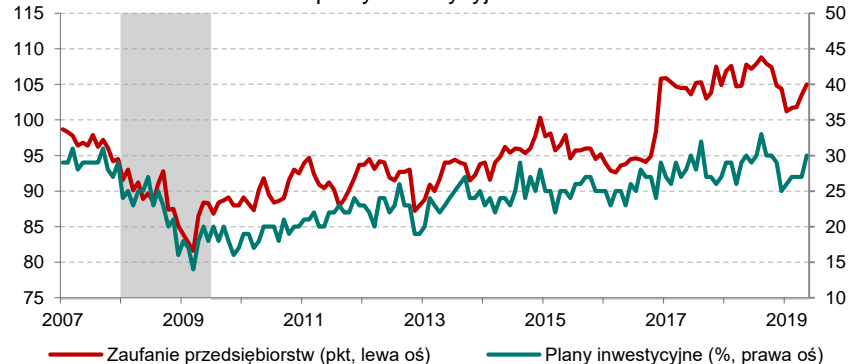
Płace nominalne i zatrudnienie



Dynamika inwestycji przedsiębiorstw

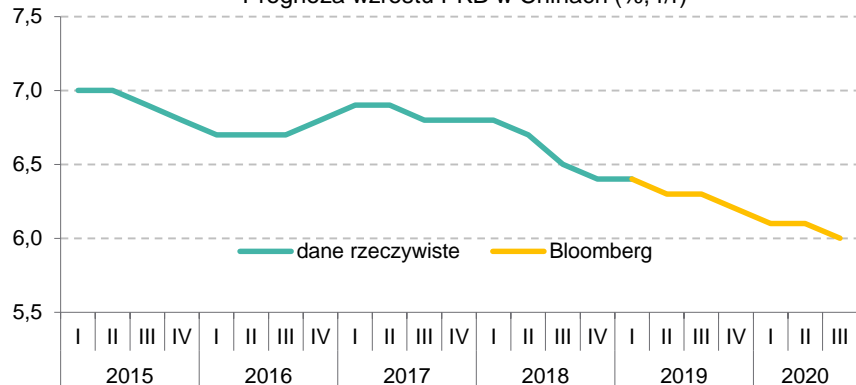


Zaufanie i plany inwestycyjne firm

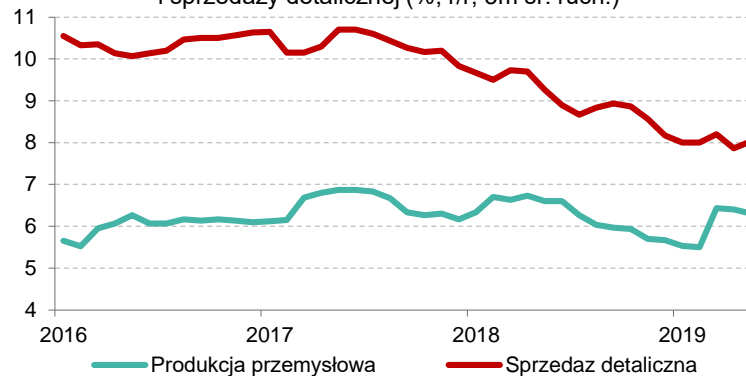


Ryzyko w dół utrzymania łagodnej spadkowej trajektorii wzrostu PKB w Chinach ze względu na konflikt handlowy ze Stanami Zjednoczonymi

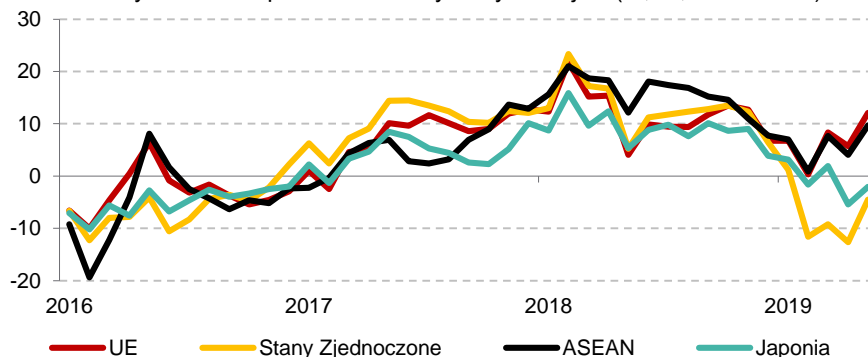
Prognoza wzrostu PKB w Chinach (% r/r)



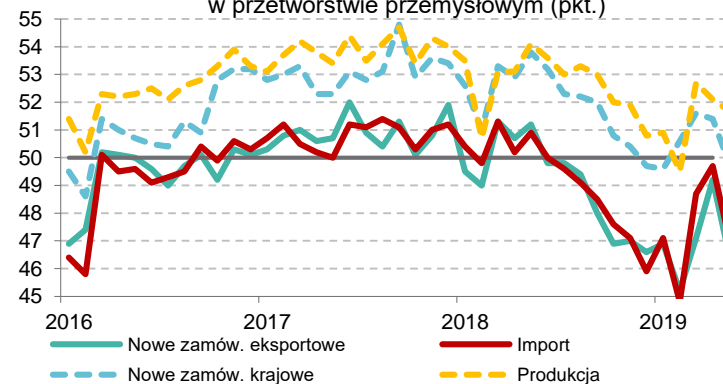
Dynamika produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej (% r/r, 3m śr. ruch.)



Dynamika eksportu Chin do wybranych krajów (% r/r, 3m śr.ruch.)



Wybrane subindeksy wskaźnika PMI NBS w przetwórstwie przemysłowym (pkt.)



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Ocena niepewności

Gospodarka polska

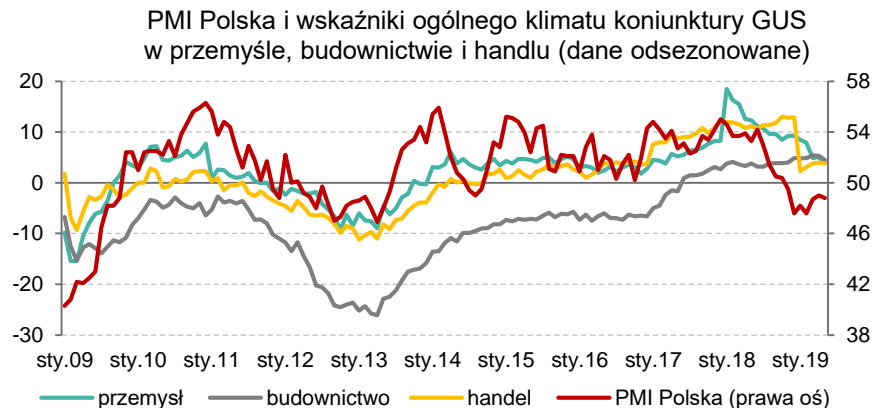
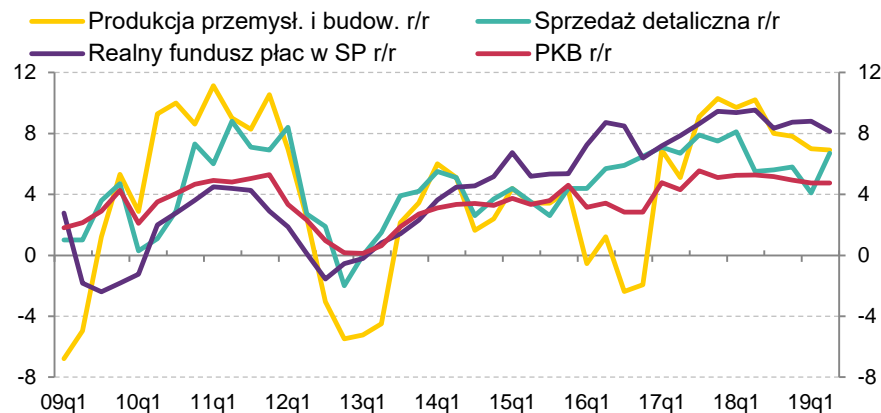
Produkt krajowy brutto

Wzrost gospodarczy w I kw. 2019 r. wciąż na wysokim poziomie

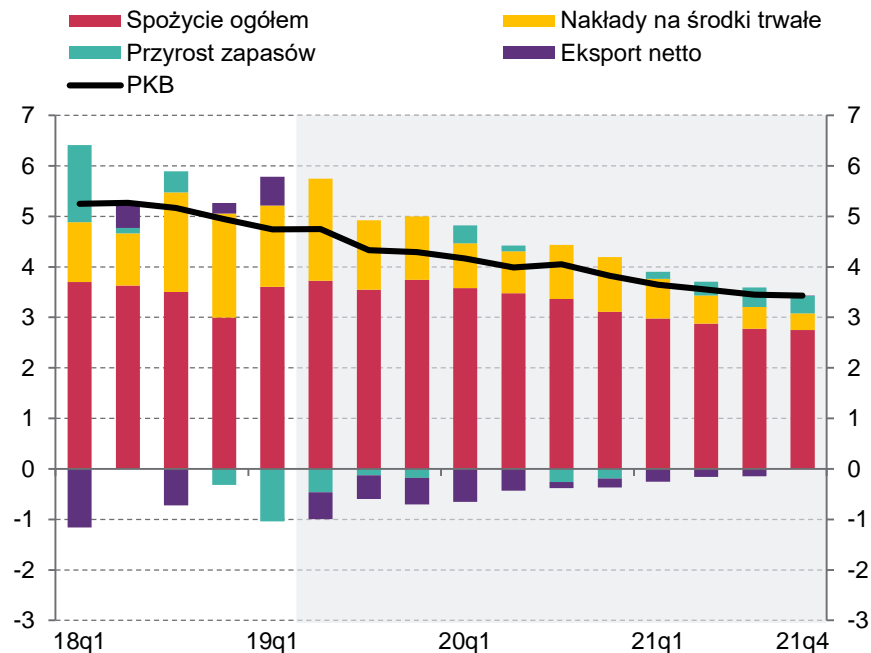
	18q4		19q1	
PKB (r/r) (%)	4,9	(4,9)	4,7	(4,2)
Popyt krajowy (r/r) (%)	4,8	(4,3)	4,2	(4,0)
Spożycie gosp. dom. (r/r) (%)	4,2	(4,2)	3,9	(4,1)
Spożycie publiczne (r/r) (%)	4,7	(4,6)	6,4	(4,4)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	8,2	(6,9)	12,6	(5,9)
Eksport (r/r) (%)	7,9	(7,2)	5,9	(5,3)
Import (r/r) (%)	7,8	(6,1)	5,0	(4,9)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	0,3	(0,7)	0,7	(0,3)

W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (19q1 wartości odsezonowane).
Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a czerwonym niższej.

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP



...w kolejnych kwartałach dynamika PKB stopniowo osłabi się ze względu na utrzymujące się obniżenie aktywności gospodarczej w strefie euro oraz wyhamowanie tempa absorpcji środków z budżetu UE.



- ↑ **Spożycie prywatne** głównym czynnikiem wzrostu PKB w horyzoncie projekcji.
- ↑ Istotne przyśpieszenie **inwestycji sektora prywatnego** w 2019 r. - wysokie tempo wzrostu inwestycji przedsiębiorstw, przy utrzymującym się relatywnie silnym popycie gospodarstw domowych na nieruchomości mieszkaniowe.
- ↓ Osłabienie dynamiki **nakładów brutto na środki trwałe** w latach 2020-2021.
- ↓ Nieznacznie ujemny **wkład eksportu netto** do wzrostu gospodarczego w horyzoncie projekcji.

r/r, %	2018	2019	2020	2021
PKB	5,1	4,5	4,0	3,5

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

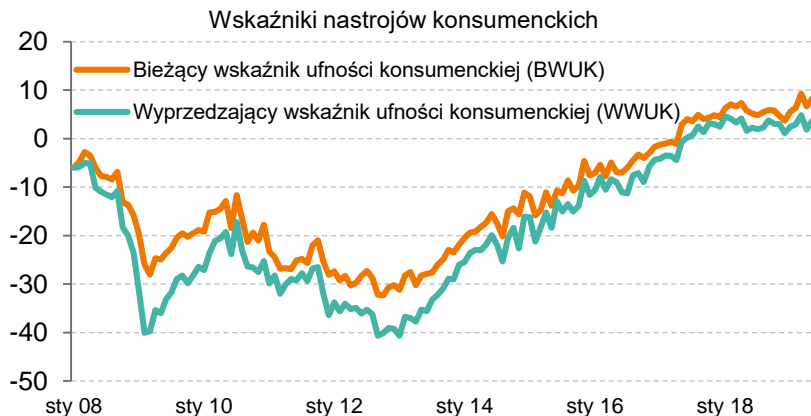
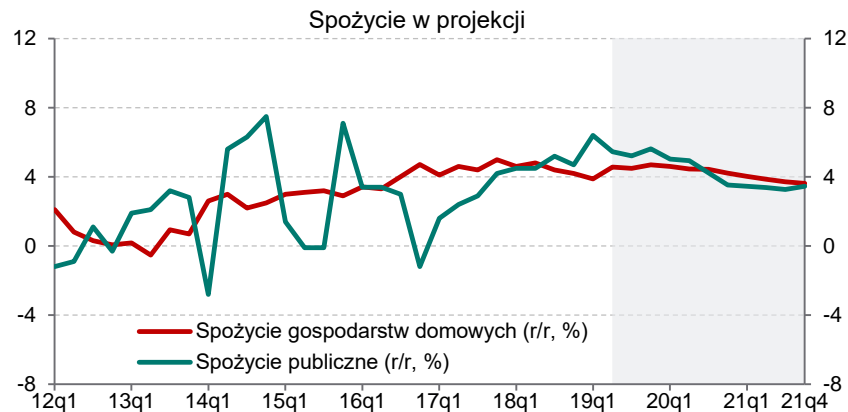
Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Ocena niepewności

Popyt konsumpcyjny

Popyt konsumpcyjny głównym czynnikiem wzrostu PKB w projekcji



Spożycie prywatne:

- ↑ Rozłożony w czasie wpływ już wprowadzonych i planowanych przez rząd zmian fiskalnych istotnie zwiększających wydatki na świadczenia społeczne oraz obniżających obciążenia podatkowe.
- ↑ Korzystna z punktu widzenia pracowników sytuacja na rynku pracy.
- ↑ Możliwość finansowania konsumpcji kredytem (niskie stopy proc.).

W dłuższym okresie:

- ↓ Słabnąca dynamika wynagrodzeń w latach 2020-2021.
- ↓ W 2021 r. stopniowe wygasanie wpływu impulsu fiskalnego

Spożycie publiczne:

- ↑ UB2019 - wzrost wynagrodzeń w sferze budżetowej oraz wybranych grupach zawodowych w SFP (m.in. nauczyciele, nauczyciele akademicy i pracownicy służb mundurowych).
- ↑ Przyjęty przez rząd średnioroczny wskaźnik wzrostu wynagrodzeń w państwowej sferze budżetowej w 2020 r. na poziomie 6%.
- ↓ Brak bardziej szczegółowych informacji dotyczących kształtu wydatków w 2021 r.

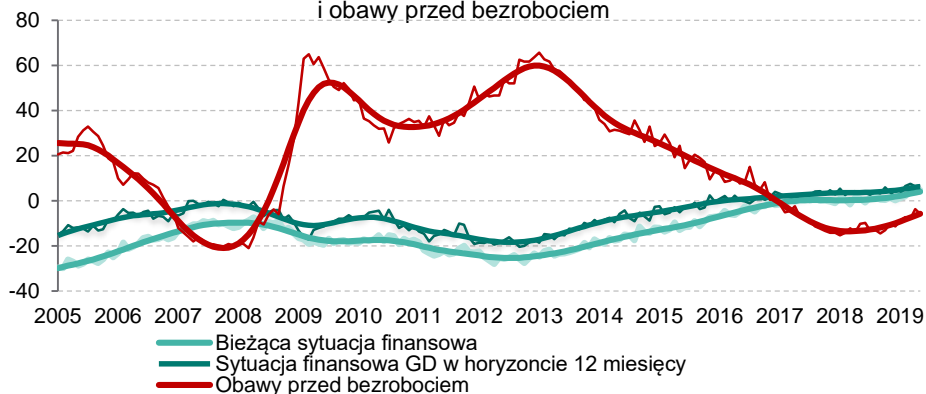
r/r, %	2018	2019	2020	2021
Spoż. gosp. dom.	4,5	4,4	4,4	3,8
Spoż. publiczne	4,7	5,4	4,4	3,4

Obecnie bardzo dobra sytuacja finansowa gospodarstw domowych. Stopniowy spadek dynamiki dochodów do dyspozycji w latach 2020-2021.

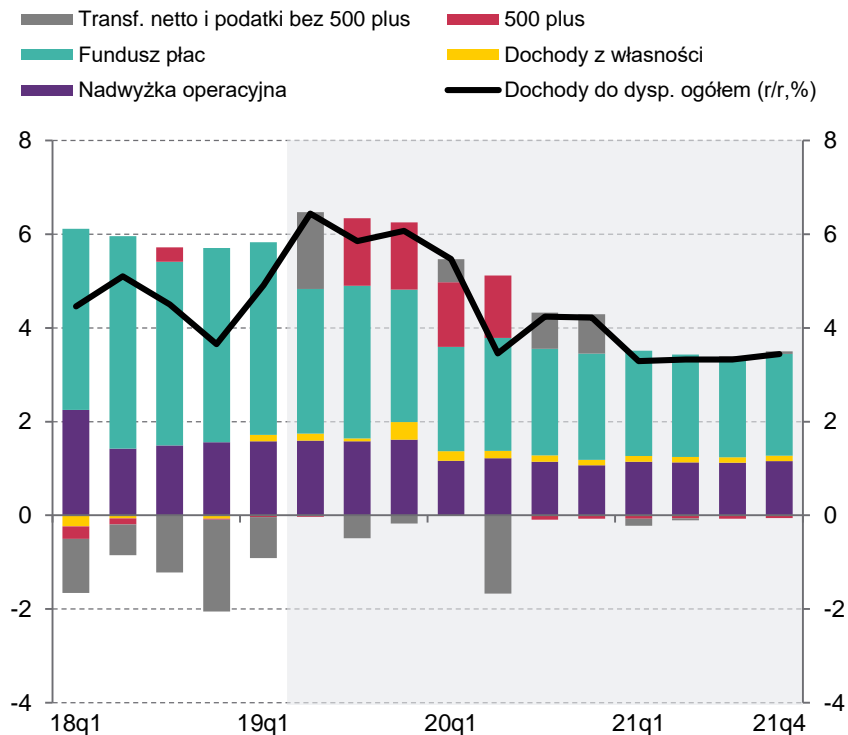
	18q4	19q1
ULC (r/r, %)	2,8 (3,3)	1,9 (3,5)
Wydajność pracy (r/r, %)	4,9 (3,9)	5,2 (3,6)
Plące (r/r, %)	7,7 (7,3)	7,1 (7,3)
Pracujący BAEL (r/r, %)	0,0 (0,9)	-0,4 (0,6)
Stopa bezrobocia BAEL (%)	3,8 (3,6)	3,8 (3,5)
Stopa aktywności zawodowej (%)	56,2 (56,4)	56,3 (56,6)

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

Ocena sytuacji finansowej gospodarstw domowych i obawy przed bezrobociem



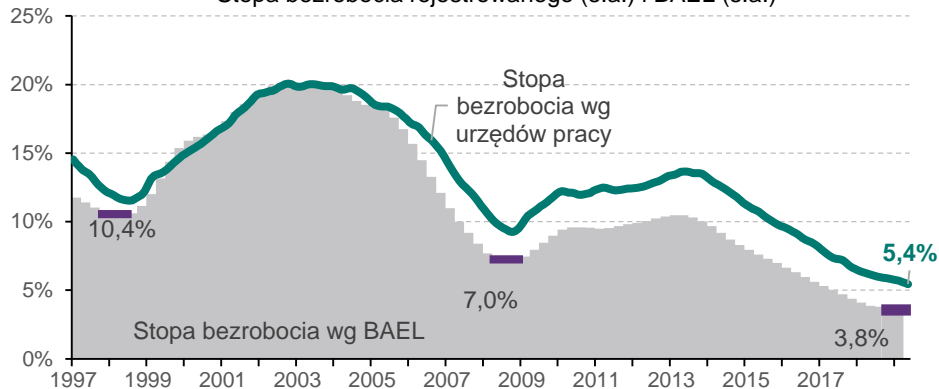
Dekompozycja dochodów do dyspozycji (ceny stałe) (r/r, %)



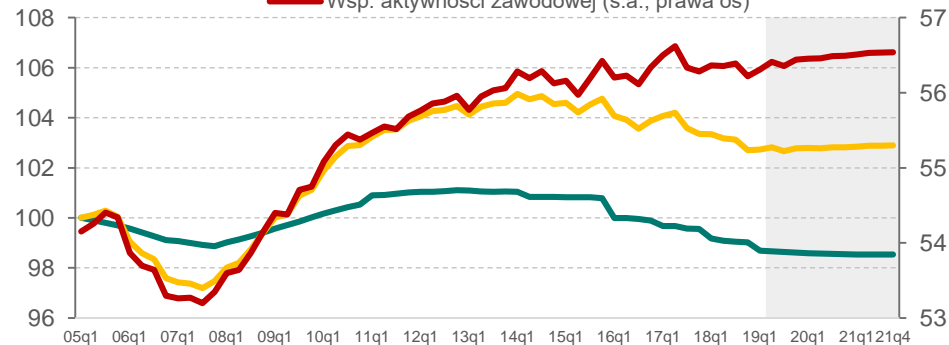
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Nadal niska stopa bezrobocia – obecnie także pod wpływem negatywnych czynników demograficznych.

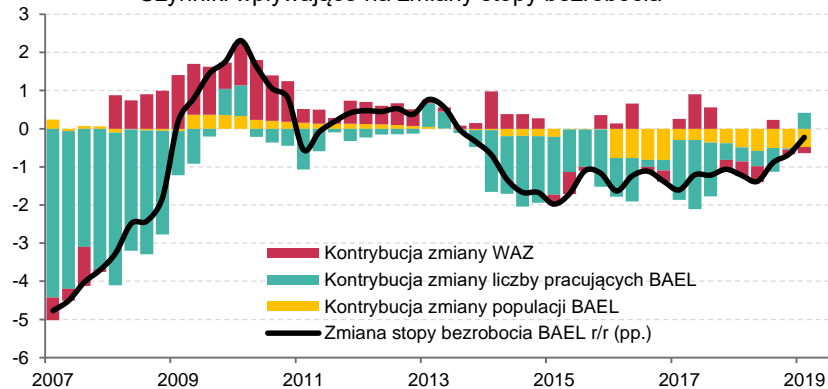
Stopa bezrobocia rejestrowanego (s.a.) i BAEL (s.a.)



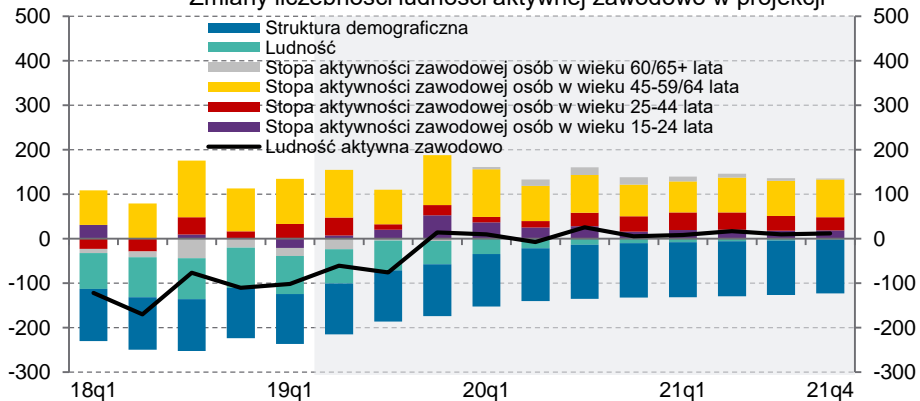
- Populacja BAEL (2005q1=100%)
- L. aktywnych zawodowo (s.a., 2005q1=100%)
- Wsp. aktywności zawodowej (s.a., prawa oś)



Czynniki wpływające na zmiany stopy bezrobocia

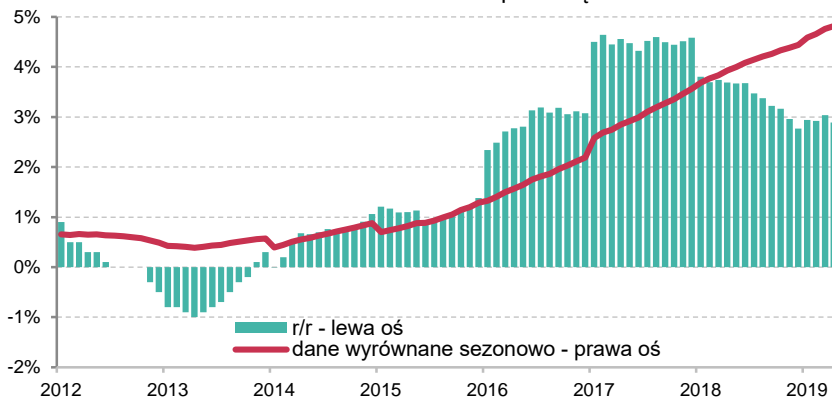


Zmiany liczebności ludności aktywnej zawodowo w projekcji

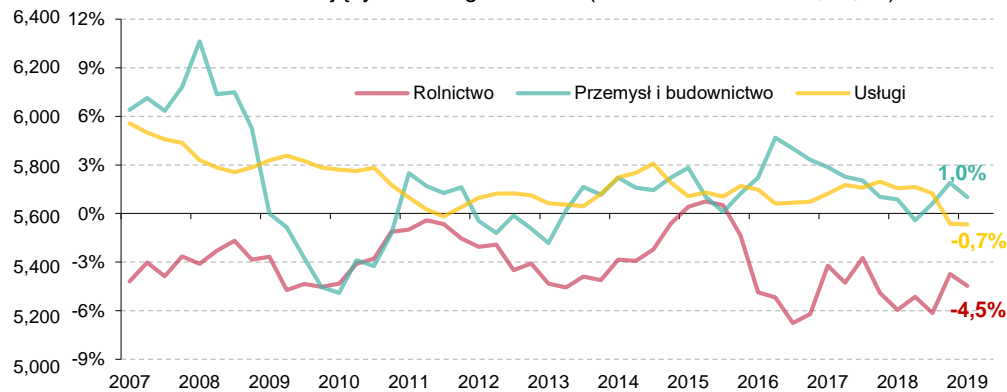


Ograniczenia po stronie podaży przekładają się na obniżenie dynamiki pracujących

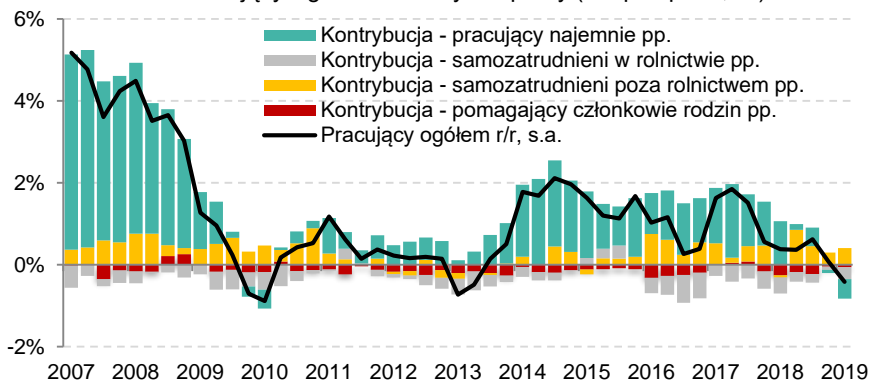
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw



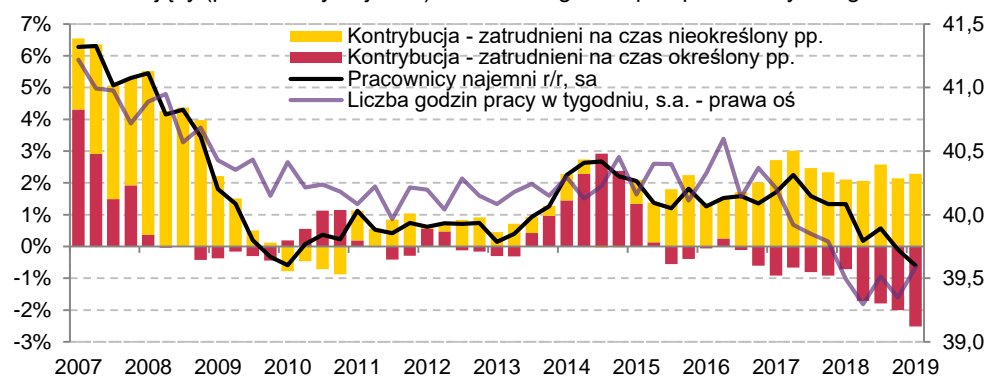
Pracujący BAEL wg sektorów (dane odsezonowane, r/r, %)



Pracujący wg statusu na rynku pracy (% i pkt. proc., r/r)



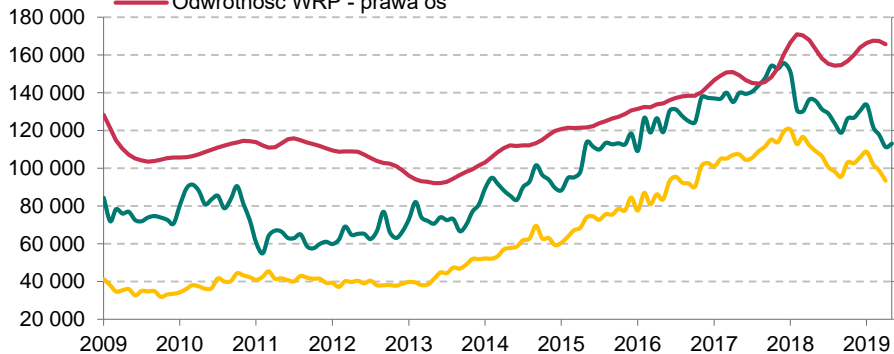
Pracujący (pracownicy najemni) oraz liczba godzin przepracowanych wg BAEL



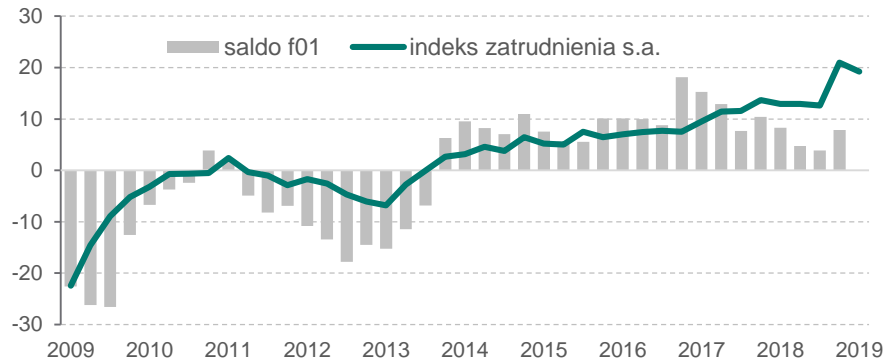
Stabilizacja popytu na pracę na wysokim poziomie

Wolne miejsca pracy

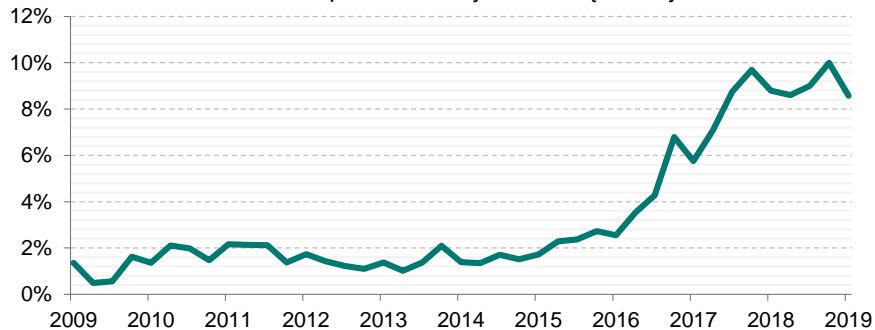
- Liczba ofert w ciągu miesiąca, s.a. - lewa oś
- Liczba ofert w ciągu miesiąca bez miejsc subsydiowanych, s.a. - lewa oś
- Odwrotność WRP - prawa oś



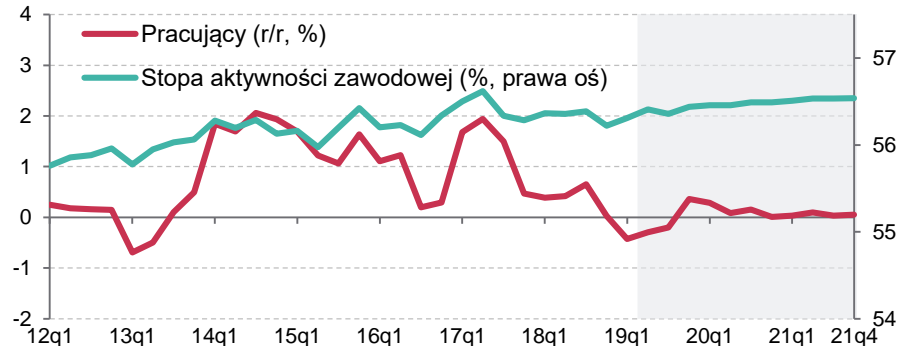
Wskaźnik prognoz zatrudnienia (z *Ankiety Rocznej NBP*) oraz saldo odsetków przedsiębiorstw zwiększających i zmniejszających zatrudnienie (GUS) [w pp.]



Odsetek ankietowanych przedsiębiorstw zgłaszających problemy ze znalezieniem pracowników jako barierę rozwoju

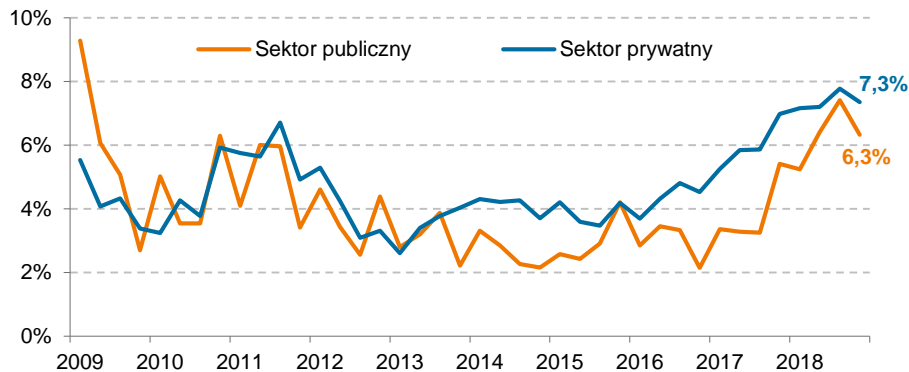


Pracujący i stopa aktywności zawodowej w projekcji

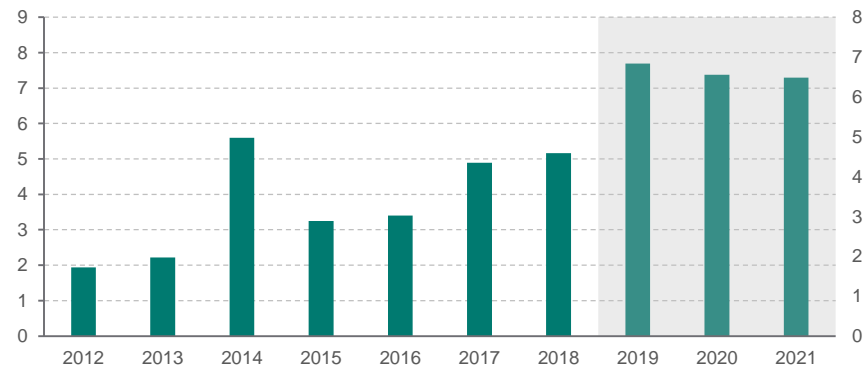


Dynamika wynagrodzeń obniża się w horyzoncie projekcji

Roczne tempo wzrostu wynagrodzeń nominalnych
(w %, dane kwartalne odsezonowane, ostatnie dane za IV kw. 2018 r.)



Tempo wzrostu funduszu płac* w SFP w projekcji (ceny bieżące, r/r, w %)

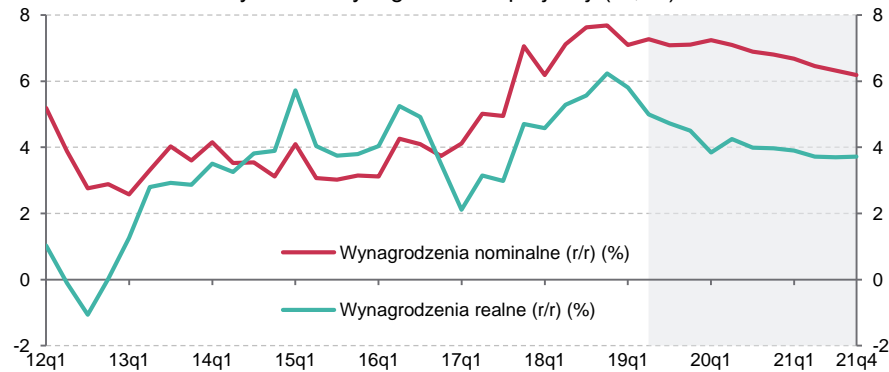


* fundusz płac razem ze składkami płatniczymi przez pracodawcę

Wzrost presji płacowej oraz szybszy wzrost
płac niż wydajności pracy (odsetek przedsiębiorstw)



Dynamika wynagrodzeń w projekcji (r/r, %)



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

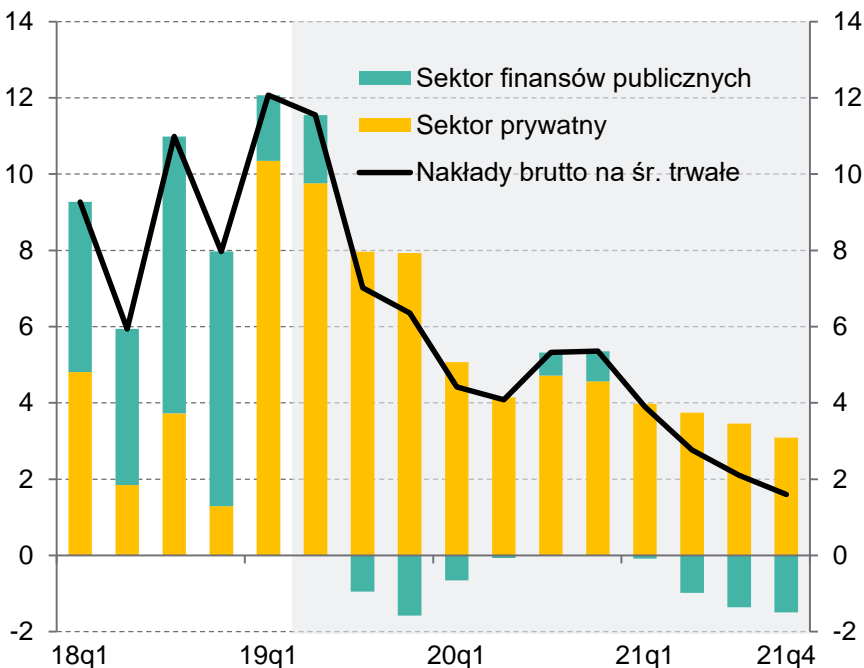
Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Ocena niepewności

Popyt inwestycyjny

Wyraźne przyspieszenie inwestycji prywatnych w 2019 r., przy jednoczesnym spadku dynamiki inwestycji sektora finansów publicznych



Inwestycje sektora finansów publicznych:

- ↑ Nadal dodatnia, choć już słabsza niż w ub.r. dynamika absorpcji funduszy UE w 2019 r.
- ↓ Spadek wykorzystania środków unijnych na inwestycje SFP w latach 2020-2021.

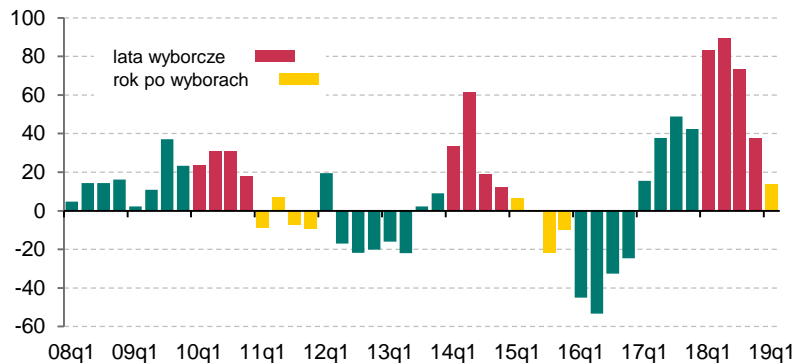
Inwestycje sektora prywatnego:

- ↑ Korzystne obecnie uwarunkowania popytowe.
- ↑ Wysoki poziom wykorzystania zdolności produkcyjnych w przedsiębiorstwach, przy niskiej bieżącej stopie inwestycji.
- ↑ Niskie stopy procentowe.
- ↑ Dobra sytuacja finansowa gospodarstw domowych.
- ↑ Problemy ze znalezieniem pracowników.
- ↓ Oddziałujące z opóźnieniem osłabienie dynamiki popytu zewnętrznego.
- ↓ Malejący wkład wykorzystania funduszy UE do wzrostu inwestycji sektora prywatnego.
- ↓ Stopniowe ograniczenie tempa wzrostu wydatków mieszkaniowych.

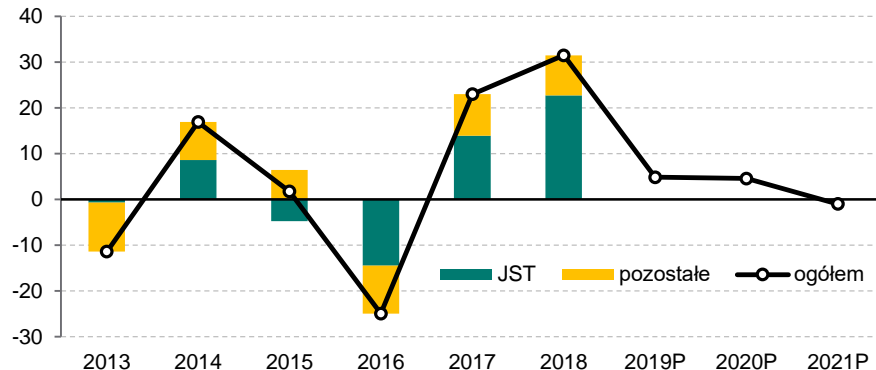
r/r, %	2018	2019	2020	2021
Nakłady brutto na środki trwałe	8,7	8,6	4,8	2,6

Dynamika inwestycji publicznych, w tym finansowanych ze środków UE, będzie się obniżać, przede wszystkim za sprawą samorządów

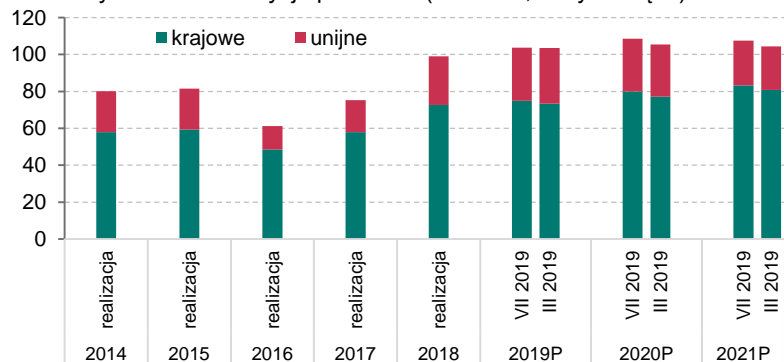
Wydatki inwestycyjne JST (r/r, %, c. bieżące)



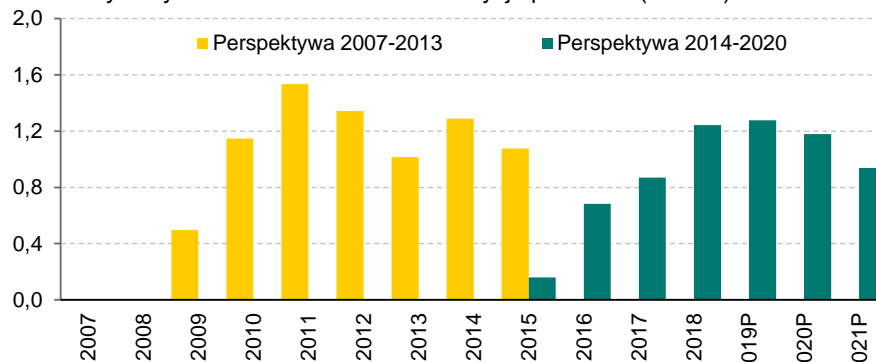
Wkłady do tempa wzrostu inwestycji publicznych (% r/r, c. bieżące)



Wydatki na inwestycje publiczne (mld PLN, ceny bieżące)



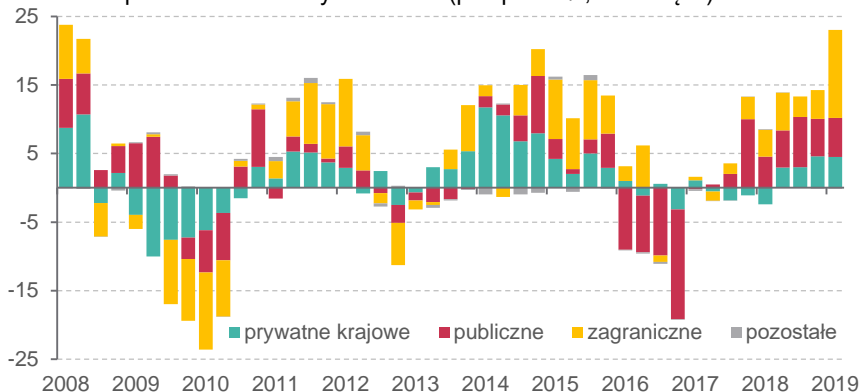
Wykorzystanie środków UE na inwestycje publiczne (% PKB)



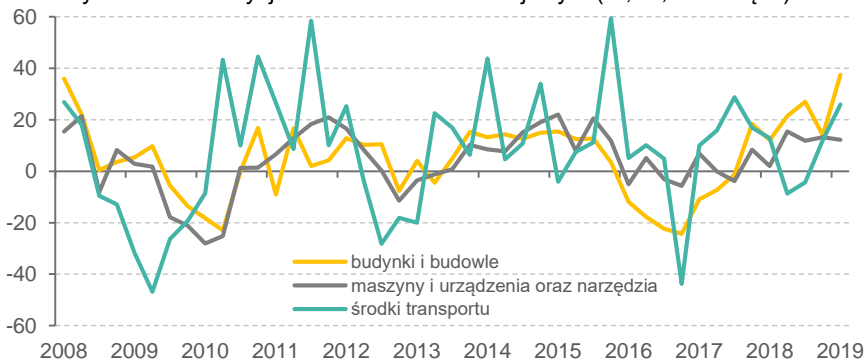
Źródło: GUS, Eurostat, MF, MiIR, obliczenia NBP.

Oczekiwane przyspieszenie wzrostu inwestycji przedsiębiorstw w 2019 r., a w kolejnych latach stopniowy spadek dynamiki

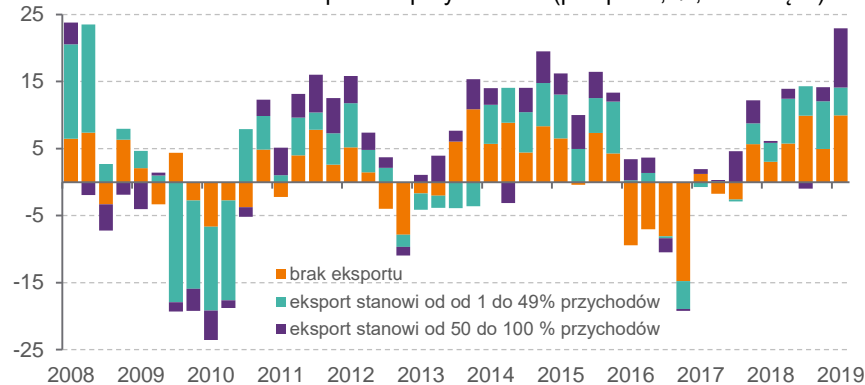
Inwestycje średnich i dużych przedsiębiorstw niefinansowych (SPN) w podziale na sektory własności (pkt. proc. r/r, c. bieżące)



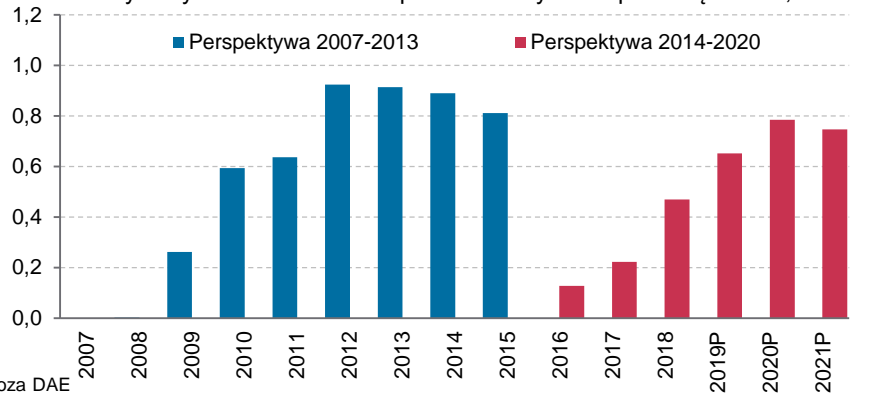
Dynamika inwestycji SPN w układzie rodzajowym (% r/r, c. bieżące)



Wkład do dynamiki inwestycji przedsiębiorstw SPN w zależności od wielkości udziału eksportu w przychodach (pkt. proc., r/r, c. bieżące)



Wykorzystanie środków UE przeznaczonych dla przedsiębiorstw, % PKB



Źródło: GUS F-01, obliczenia NBP.

P – prognoza DAE

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

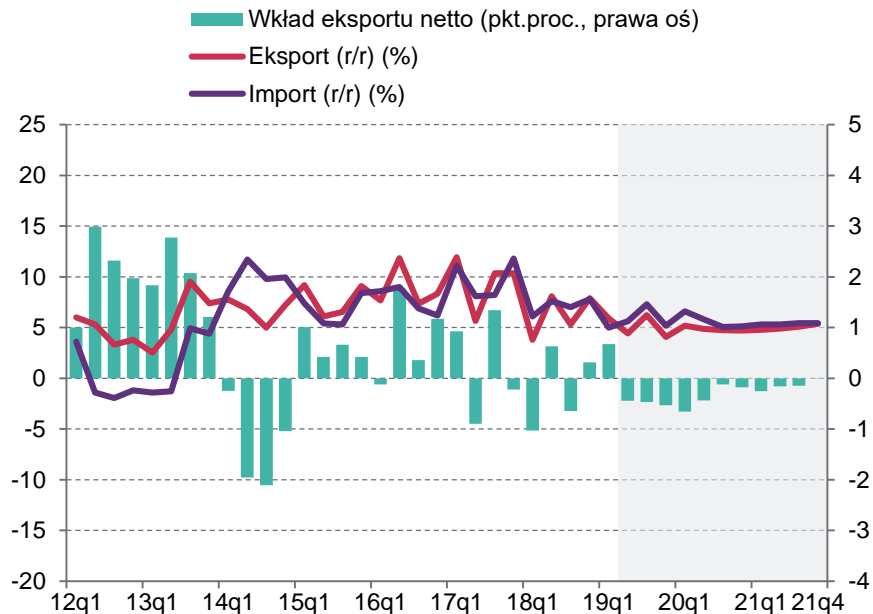
Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Ocena niepewności

Handel zagraniczny

Wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego w I kw. 2019 r. na relatywnie wysokim poziomie, pomimo utrzymującego się spowolnienia w strefie euro



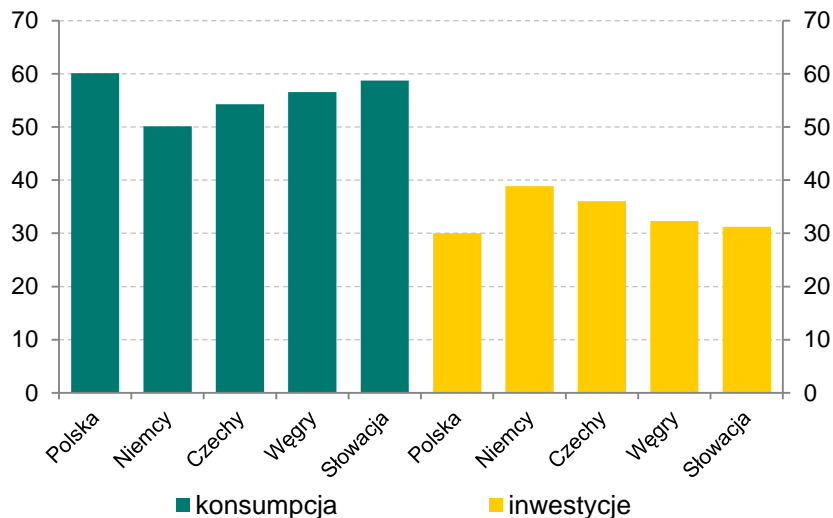
Eksport netto:

- ↑ Nadal relatywnie wysoka konkurencyjność polskiej gospodarki.
- ↑ Duży udział dóbr konsumpcyjnych w polskim eksporcie na tle innych krajów regionu.
- ↓ Spowolnienie w handlu światowym i osłabienie wzrostu gospodarczego w strefie euro w latach 2019-2021.
- ↓ Utrzymująca się wysoka dynamika popytu krajowego.

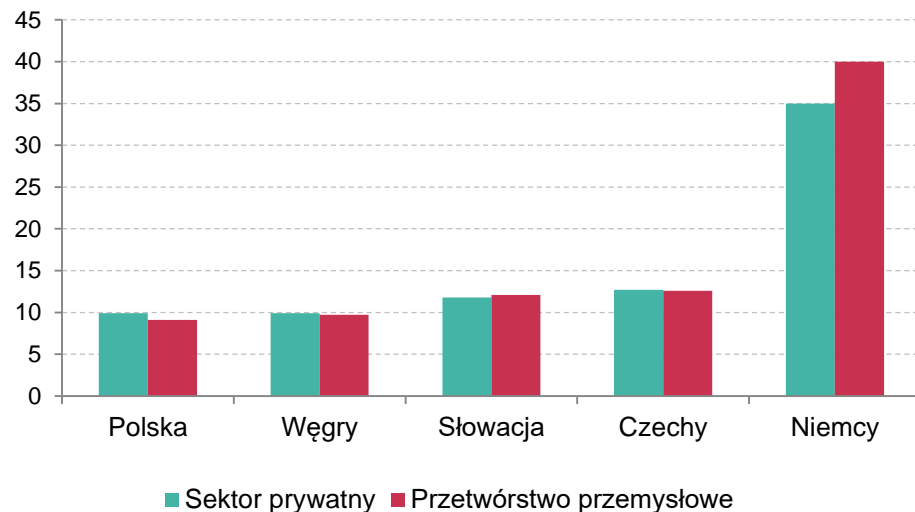
r/r pp.	2018	2019	2020	2021
Wkład eksportu netto do wzrostu	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1

Strukturalne uwarunkowania polskiego eksportu zamortyzowały osłabienie koniunktury w handlu światowym

Udział konsumpcyjnego i inwestycyjnego popytu finalnego w eksportowanej wartości dodanej w 2014 r. (w %)



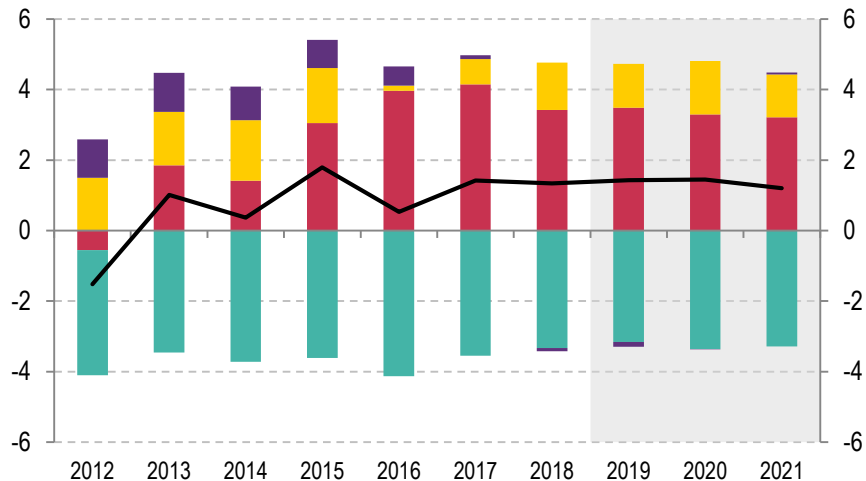
Godzinowe koszty pracy w sektorze prywatnym i przetwórstwie przemysłowym w 2018 r. (w EUR)



- Popyt konsumpcyjny wykazuje mniejszą wrażliwość na zmiany koniunktury niż popyt inwestycyjny - większy udział dóbr konsumpcyjnych w eksporcie można uznać za uwarunkowanie strukturalne, które częściowo absorbuje osłabienie w światowym handlu.
- Konkurencyjność cenowo-kosztowa polskiej gospodarki utrzymuje się na relatywnie wysokim poziomie.

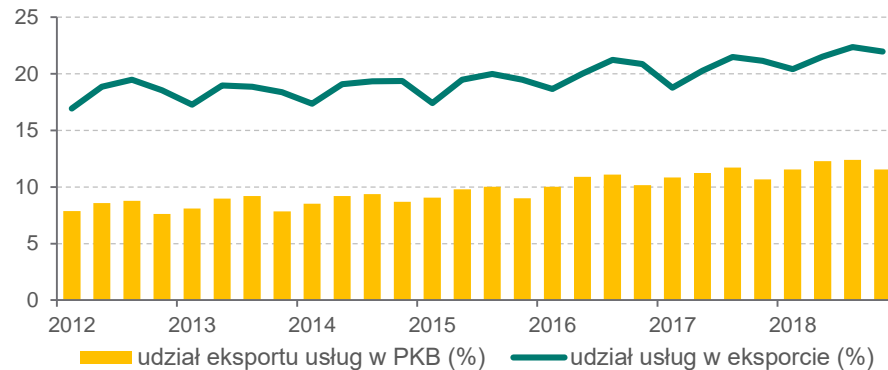
Wciąż wysokie dodatnie saldo bieżące i kapitałowe w 2019 r. i nieznaczny jego spadek w kolejnych latach

Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)

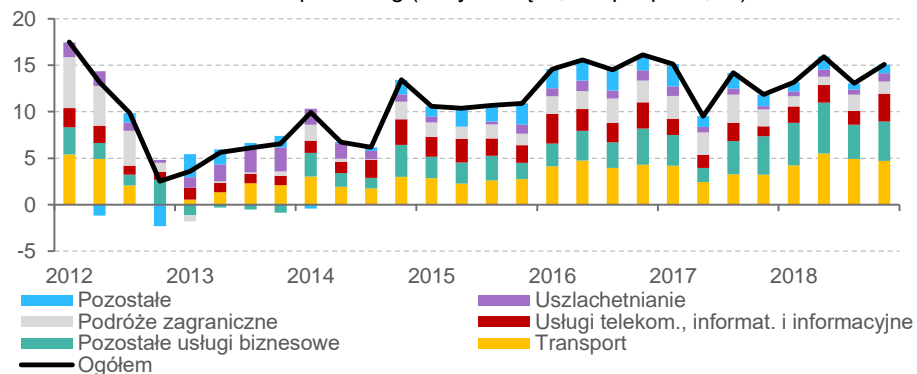


- Dochody z pracy za granicą
- Dochody pierwotne (bez wynagrodzeń pracowników)
- Dochody wtórne (bez przekazów zarobków) i kapitałowe
- Towary i usługi
- Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego (% PKB)

Udział eksportowanych usług w całym eksporcie oraz w PKB (ceny bieżące, %)



Polski eksport usług (ceny bieżące, % i pkt proc., r/r)



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Ocena niepewności

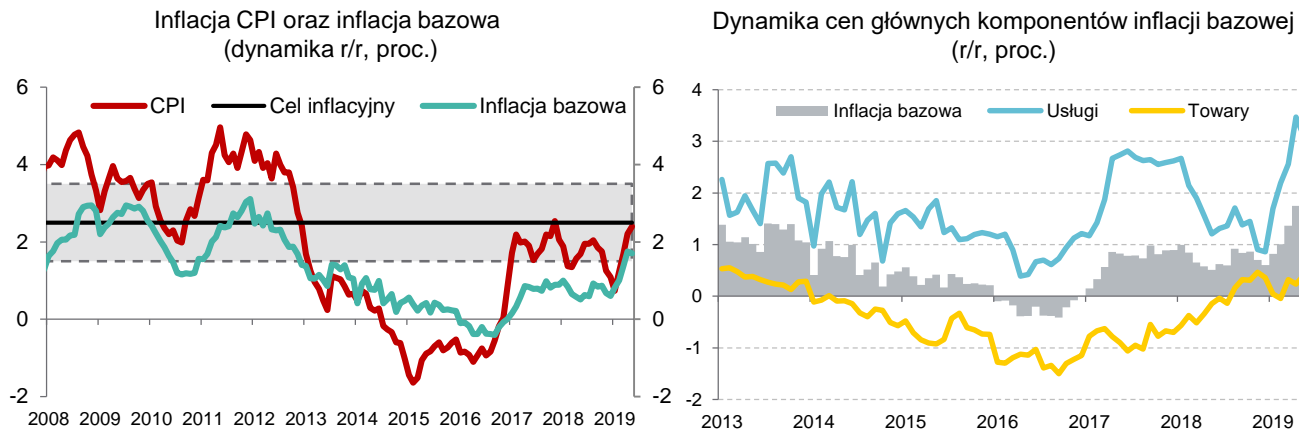
Gospodarka polska

Inflacja

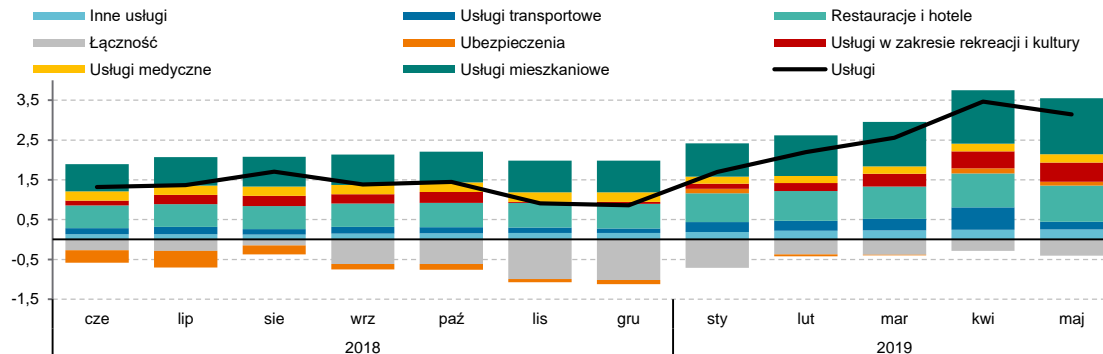
Nieznaczny spadek inflacji CPI w I kw. 2019 r., ze względu na niższą dynamikę cen energii. Jednocześnie wzrost inflacji bazowej, głównie pod wpływem wyższych cen usług.

r/r, %	18q4	19q1	(1,3)
Inflacja CPI	1,4	1,2	(1,3)
Inflacja bazowa	0,7	1,1	(1,2)
Inflacja cen żywności	1,1	1,8	(1,5)
Inflacja cen energii	4,1	0,8	(1,4)

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

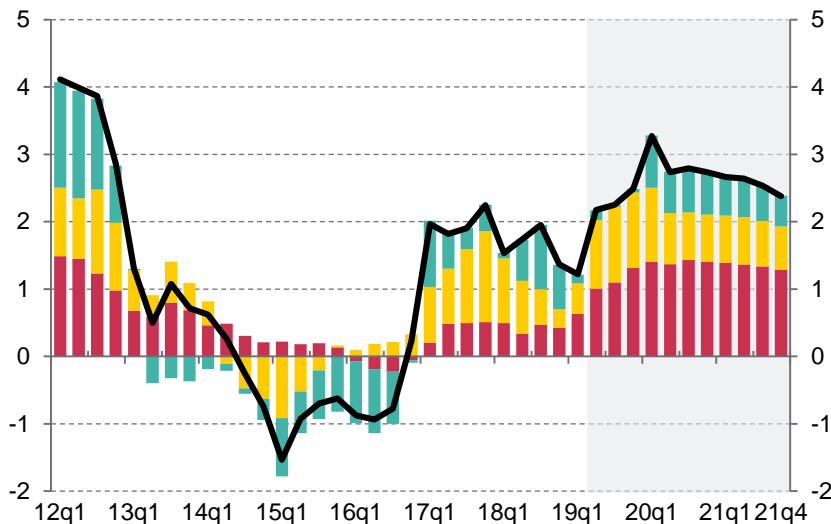


Dekompozycja dynamiki cen usług (wkład w pkt. proc.)



Inflacja CPI przyspieszy względem zeszłorocznego niskiego poziomu (1,6%), pozostając jednak w całym horyzoncie projekcji w przedziale odchyień od celu inflacyjnego

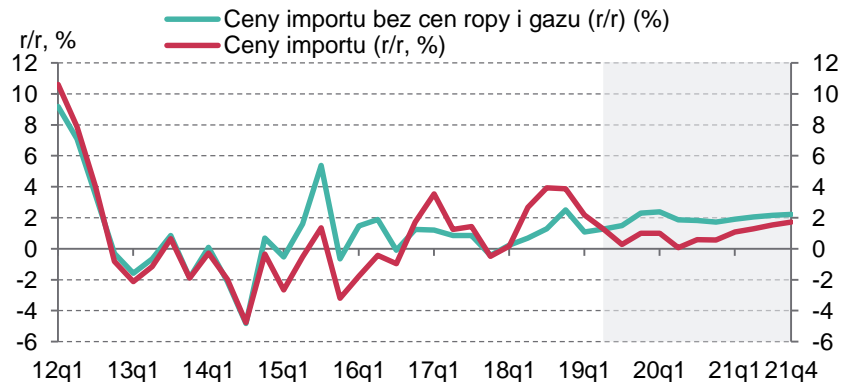
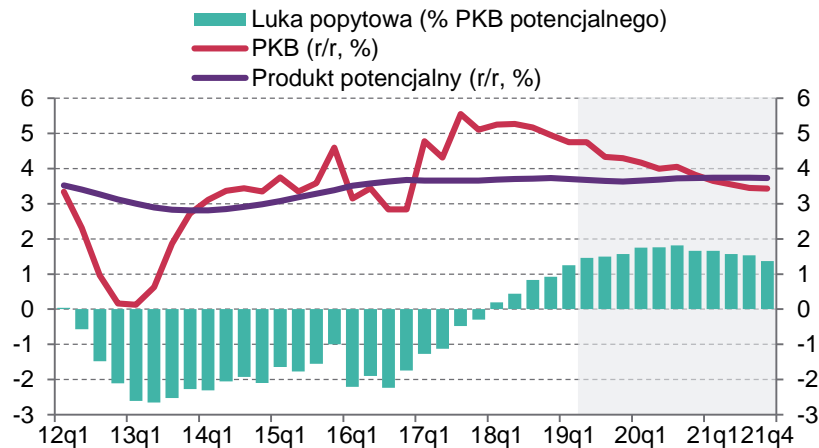
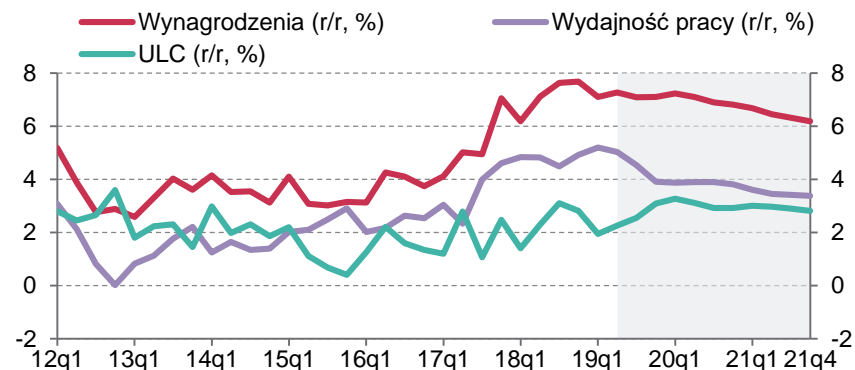
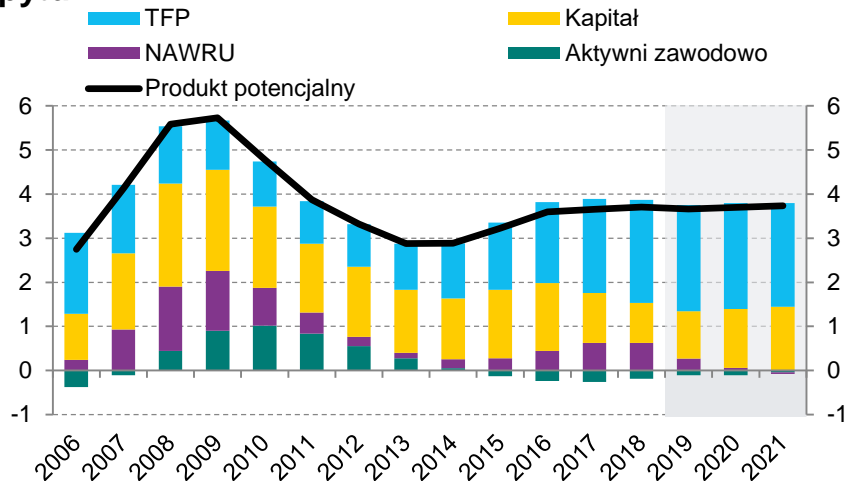
■ Inflacja bazowa ■ Ceny żywności
■ Ceny energii — Inflacja CPI



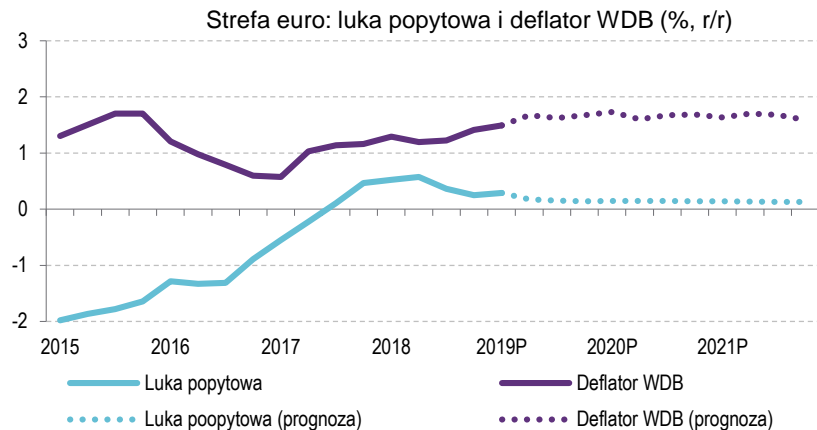
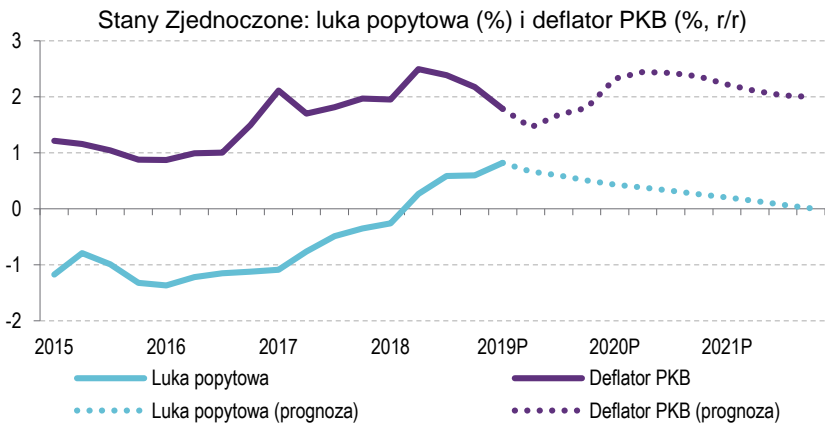
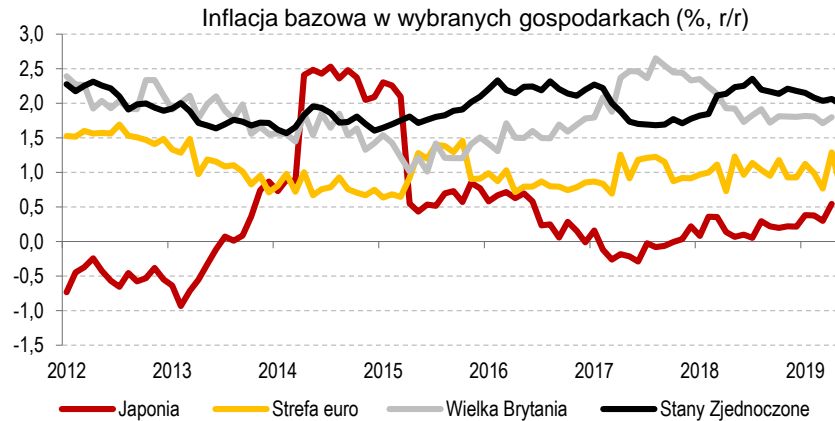
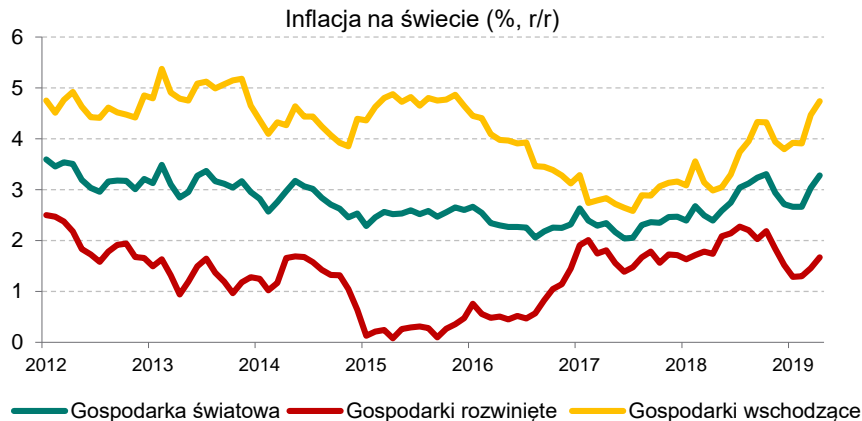
r/r, %	2018	2019	2020	2021
Inflacja CPI	1,6	2,0	2,9	2,6

- ↑ Oddziałujący z opóźnieniem na ceny bieżący wzrost presji kosztowej ze strony rynku pracy oraz presji popytowej.
- ↔ W dłuższym horyzoncie projekcji stabilizacja, a następnie osłabienie presji kosztowej i popytowej.
- ↓ Niska inflacja w otoczeniu gospodarki polskiej.
- ↓ Aprecjacja kursu złotego.
- ↑ Wzrost cen mięsa i wędlin w następstwie eskalacji epidemii ASF w Chinach.
- ↓ Niskie ceny surowców energetycznych.
- ↓ Zamrożenie cen energii elektrycznej dla odbiorców końcowych w 2019 r. na poziomie z 2018 r., trwale obniżona stawka akcyzy i opłaty przejściowej. Rekompensaty dla przedsiębiorstw energetycznych wypłacane w 2019 r.
- ↑ Wzrost cen energii elektrycznej w latach 2020-2021 (rozłożony w czasie efekt wyższych kosztów jej produkcji na skutek wzrostu cen węgla kamiennego i uprawnień do emisji CO₂).

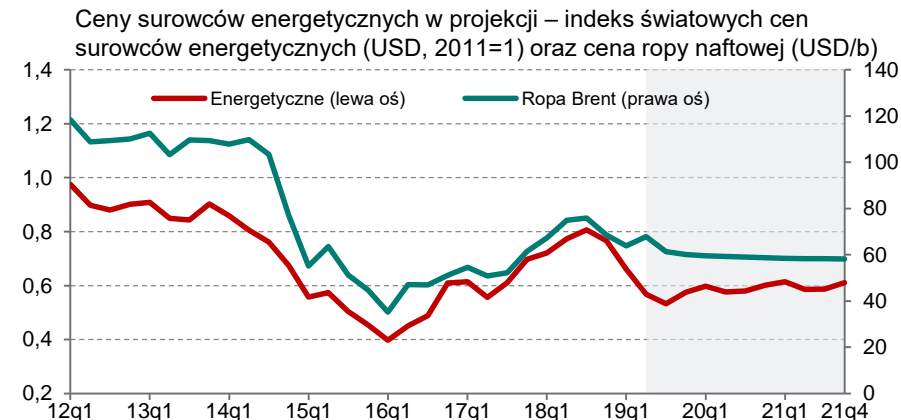
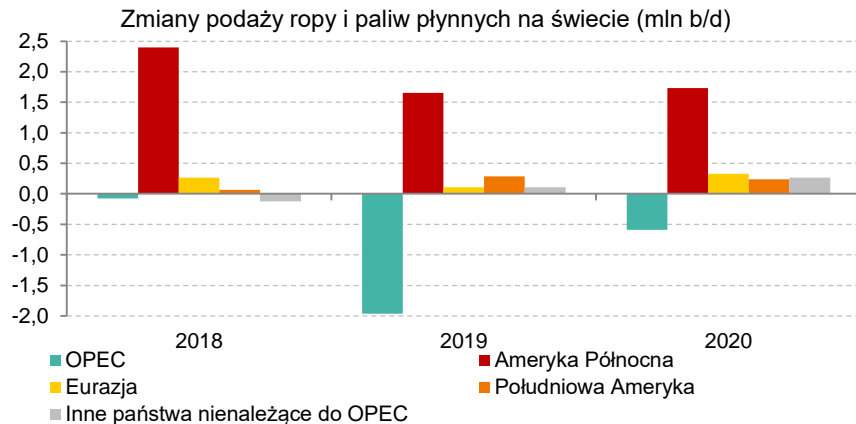
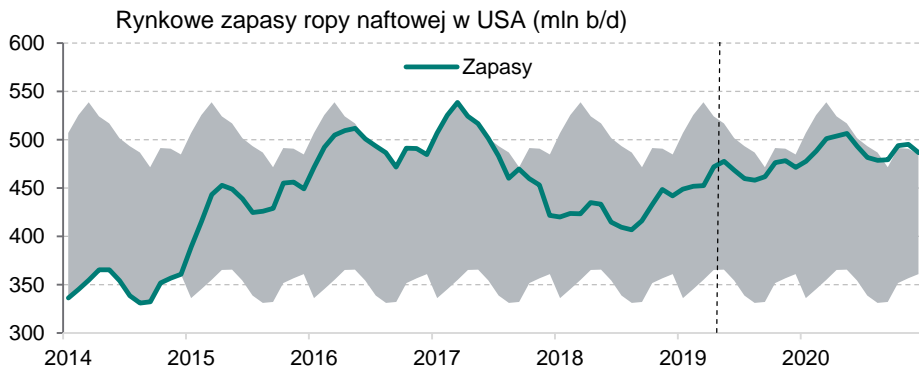
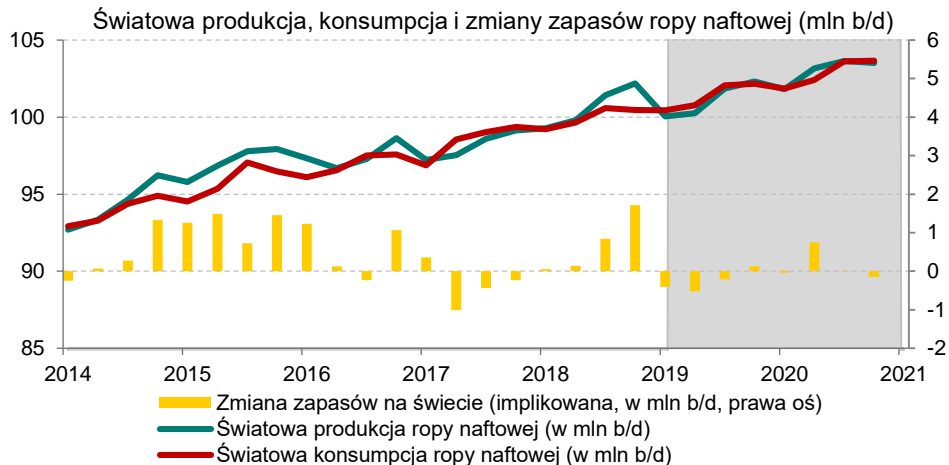
Dalszy wzrost inflacji bazowej w najbliższych kwartałach pod wpływem rosnących kosztów pracy i wysokiego popytu



Inflacja w otoczeniu polskiej gospodarki pozostanie umiarkowana

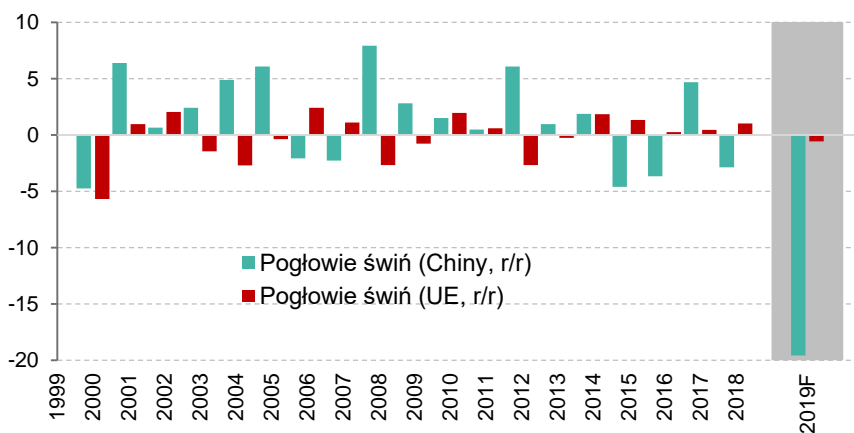


Po przejściowym wzroście cen ropy w I połowie 2019 r., ich stopniowy spadek pod wpływem rosnącej produkcji w Stanach Zjednoczonych oraz słabnącego popytu

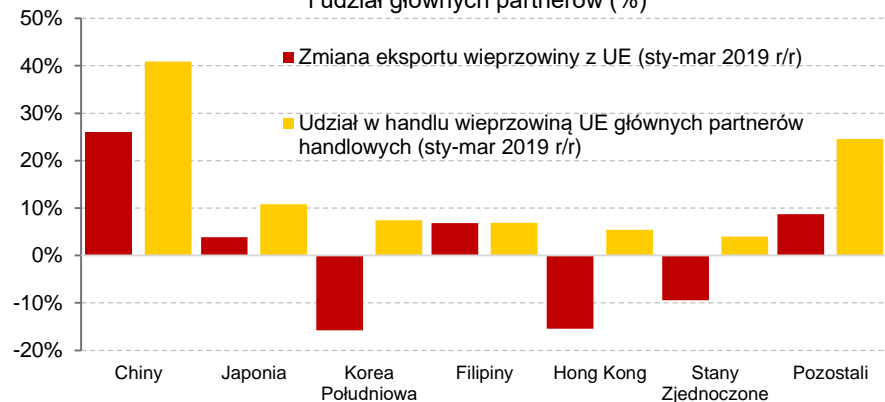


Oczekiwany wzrost cen mięsa i wędlin w następstwie eskalacji epidemii ASF w Chinach

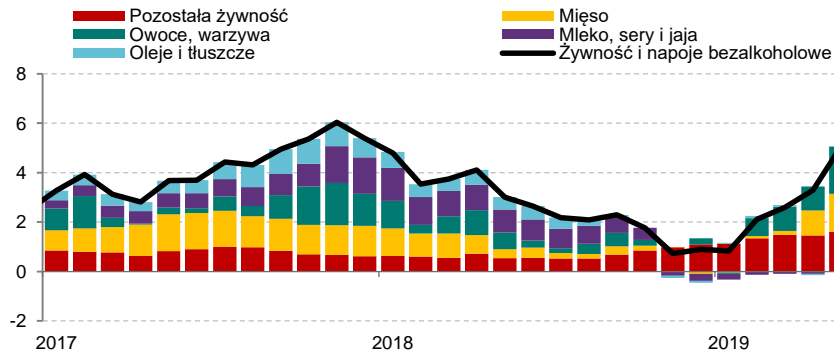
Zmiany pogłowia świń w Chinach i w Unii Europejskiej (% r/r)



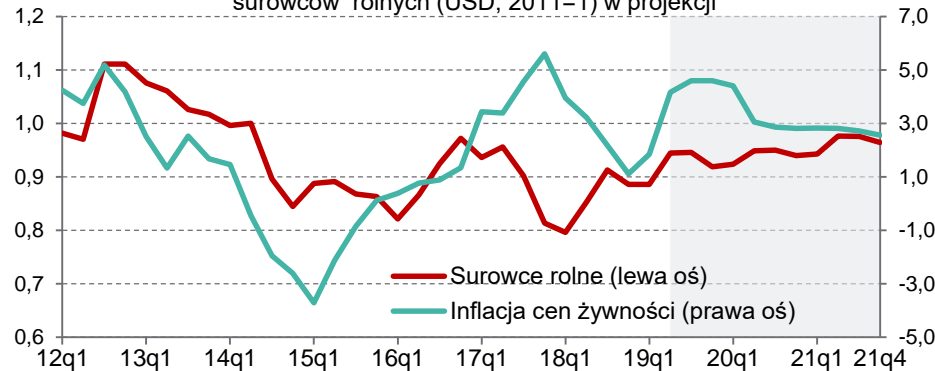
Eksport wieprzowiny z Unii Europejskiej w I kw. 2019 r. - zmiana (% r/r) i udział głównych partnerów (%)



Dekompozycja inflacji cen żywności (pkt. proc. r/r)



Inflacja cen żywności (% r/r) oraz indeks światowych cen surowców rolnych (USD, 2011=1) w projekcji



Źródło: USDA, FAS, KE, dane GUS, obliczenia NBP.

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

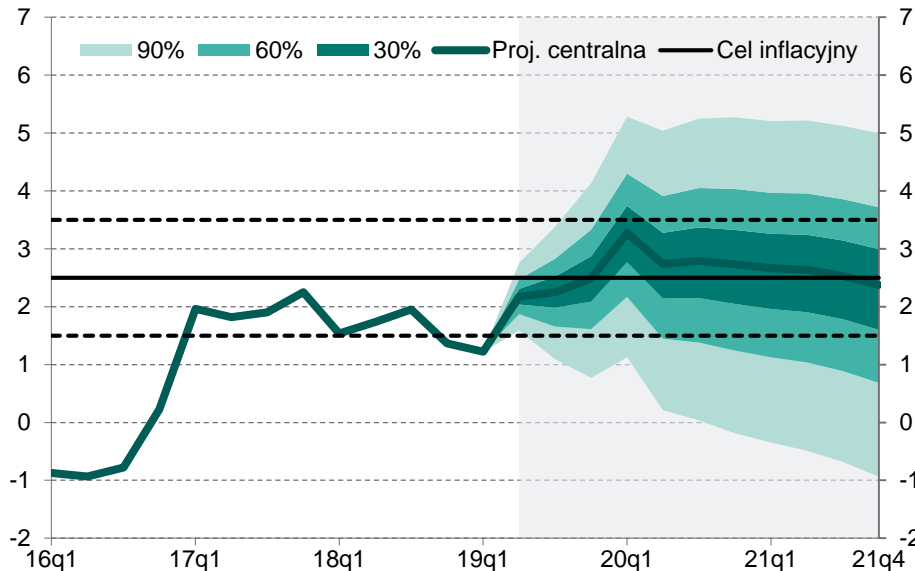
Ocena niepewności

Ocena niepewności

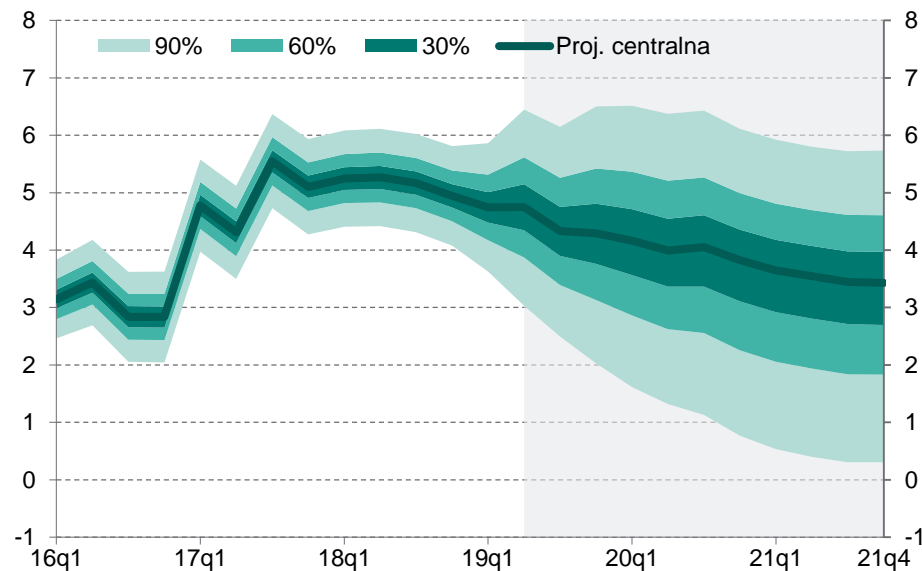
- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Pogorszenie perspektyw wzrostu w gospodarce globalnej	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zaostrzenie obecnych sporów handlowych i dalsze nasilanie się protekcjonizmu, prowadzące do większych zaburzeń w handlu światowym, pogorszenia globalnej koniunktury, niepewności i napięć na rynkach finansowych. ▪ Wolniejszy wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych w konsekwencji sporów handlowych i głębszego spadku cen akcji na giełdach amerykańskich. ▪ Istotny spadek wzrostu gospodarczego w strefie euro w konsekwencji wprowadzenia przez Stany Zjednoczone ceł na samochody osobowe produkowane w UE (kryzys w sektorze motoryzacyjnym i pogorszenie aktywności w pozostałych działach przemysłu ukierunkowanych na eksport). ▪ Wyjście Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej bez uzgodnionych zasad przyszłej współpracy (tzw. no-deal brexit) (wzrost niepewności i spowolnienie dynamiki PKB, zarówno w Wielkiej Brytanii, jak i w krajach Unii Europejskiej). 	Inflacja ↓↓ PKB ↓↓	**
Wpływ sektora energetycznego na inflację w Polsce	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zaburzenia popytowe i podażowe na światowych rynkach ropy naftowej i innych surowców energetycznych. ▪ Zmiany regulacyjne na krajowym rynku energii elektrycznej ▪ Skala i rozłożenie w czasie wpływu wzrostu cen hurtowych energii elektrycznej na taryfy dla odbiorców końcowych. 	Inflacja ⇕ PKB ⇕	*
Podaż pracy w Polsce	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Niepewność związana ze skalą reemigracji ukraińskich pracowników przebywających na terenie Polski, m.in. ze względu na zmiany prawne w innych państwach UE, ułatwiające podejmowanie pracy obywatelom spoza Unii Europejskiej 	Inflacja ↑ PKB ↓	*
Poprawa koniunktury za granicą i polityka fiskalna	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wyższy wzrost gospodarczy za granicą, przekładający się na lepszą koniunkturę w kraju i korzystniejszą sytuację dochodową sektora instytucji rządowych i samorządowych - w konsekwencji na większą przestrzeń fiskalną i bardziej ekspansywną politykę fiskalną niż założono w scenariuszu bazowym projekcji (który opiera się na szacunkach przedstawionych w kwietniowym „Programie Konwergencji”) 	Inflacja ↑ PKB ↑	*
Podsumowanie		Inflacja ↓	PKB ↓

Inflacja CPI r/r, %



PKB r/r, %



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2019	14%	85%	100%	51%	86%
2020	18%	42%	70%	53%	53%
2021	31%	54%	77%	55%	46%

CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2019	2,0	1,7	2,3
2020	2,9	1,9	3,7
2021	2,6	1,3	3,5

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2019	4,5	3,9	5,1
2020	4,0	3,0	4,8
2021	3,5	2,4	4,3

Dbamy o wartość pieniądza