



NBP

Narodowy Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

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

Warszawa / 17 lipca 2020



Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

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

Ocena niepewności

Plan prezentacji

1 Epidemia a gospodarka

2 Projekcja na lata 2020 - 2022

3 Ocena niepewności

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

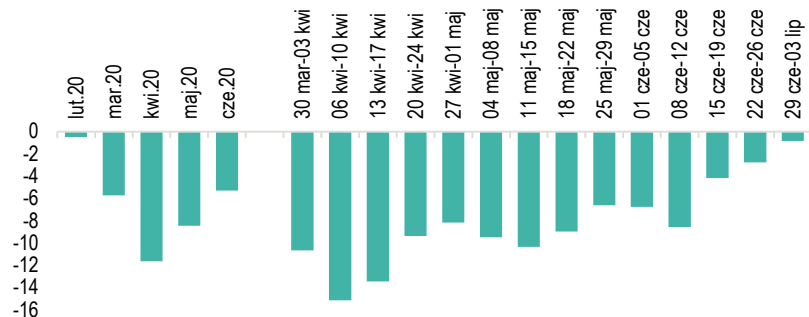
- Koniunktura międzynarodowa
- Handel zagraniczny
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

Epidemia a gospodarka

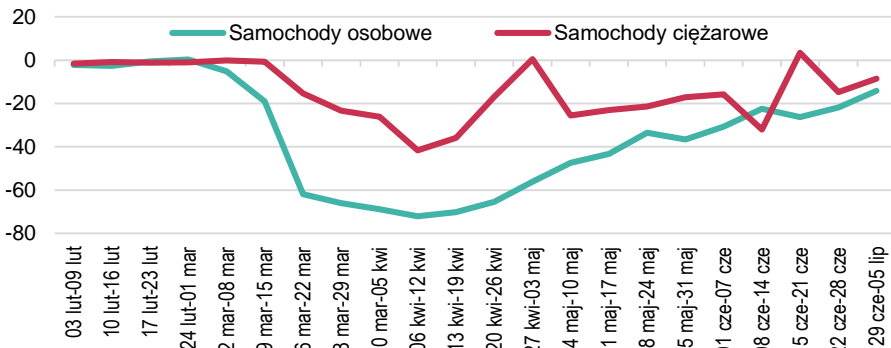
Konsekwencją epidemii silne ograniczenie aktywności gospodarczej.

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

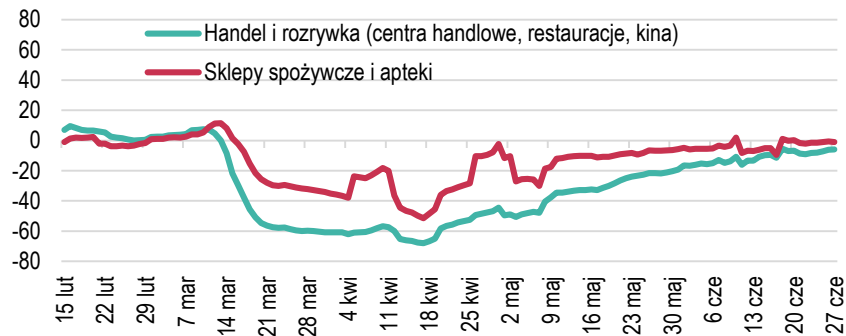


* Wartości skorygowane o czynniki pogodowe i kalendarzowe

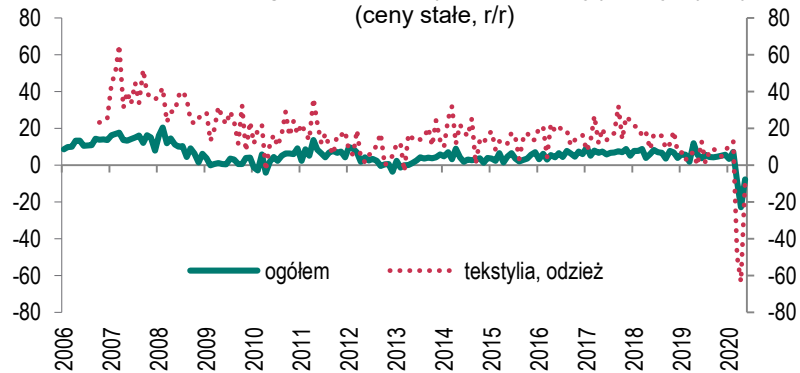
Zmiana natężenia ruchu pojazdów na A4 Katowice-Kraków (% , r/r)



Zmiana natężenia ruchu ludności względem wartości typowych w wybranych lokalizacjach (śr. ruchoma)



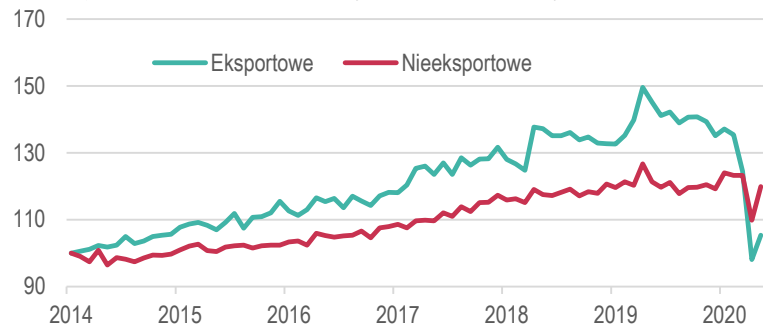
Sprzedaż detaliczna ogółem i przedsiębiorstwa notujące największy spadek (ceny stałe, r/r)



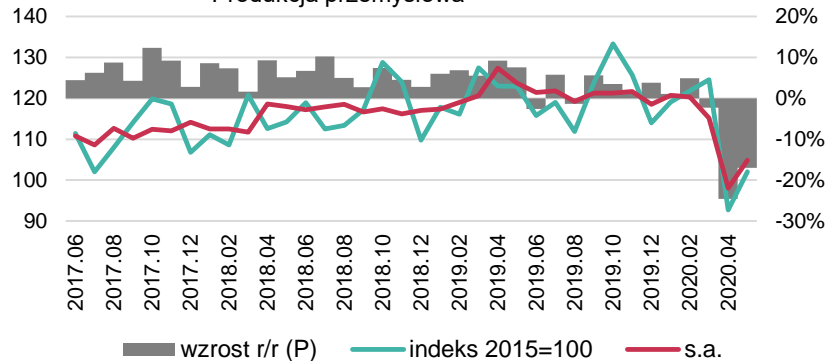
Źródło: GUS, dane Polskich Sieci Elektroenergetycznych, Instytutu Meteorologii i Gospodarki Wodnej oraz strony meteomodel.pl, Google LLC, StalExport Autostrady S.A, obliczenia DAE.

Wyraźne osłabienie popytu zagranicznego i zakłócenia sieci dostaw.

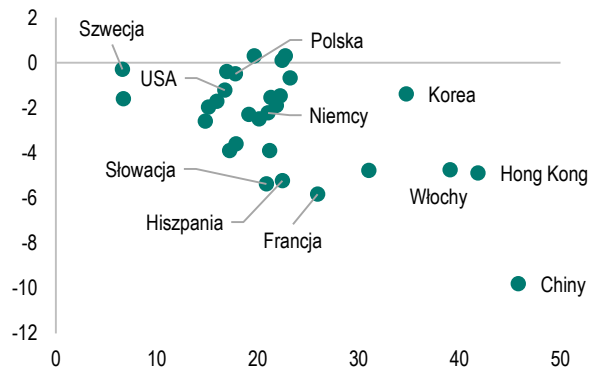
Produkcja w sektorach eksportowych i nieeksportowych (01.2014 = 100, s.a.)



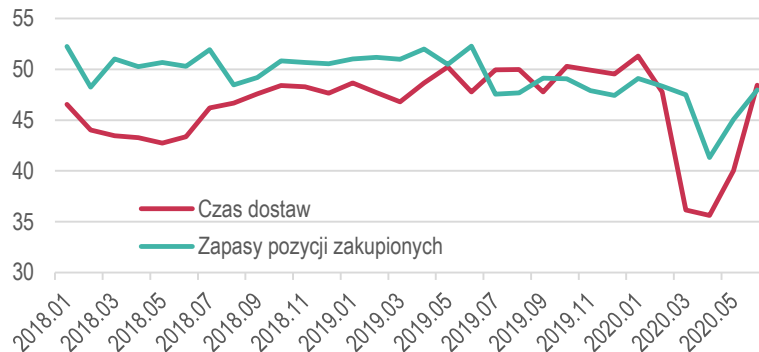
Produkcja przemysłowa



Skala spadku PKB w I kw. br. (% kw/kw, oś Y) vs. średni poziom OSI



Składowe wskaźnika PMI dla Polski – czas dostaw i zapasy

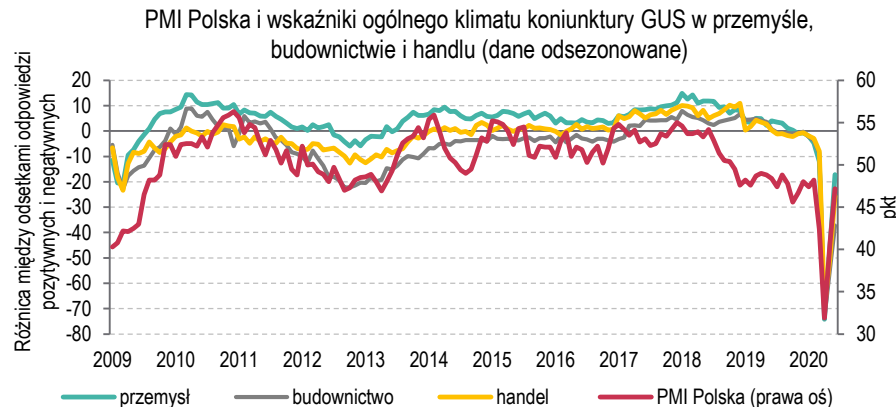
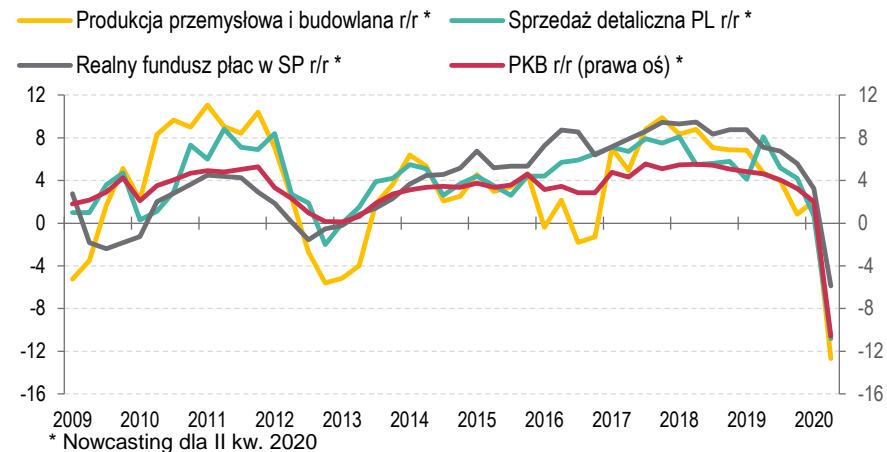


Istotny spadek PKB w Polsce w II kw. 2020 r.

	20q1		20q2*	
PKB (r/r) (%)	2,0	(2,9)	-10,6	(3,0)
Popyt krajowy (r/r) (%)	1,7	(2,9)	-11,1	(3,0)
Spożycie gosp. dom. (r/r) (%)	1,2	(3,7)	-12,0	(3,8)
Spożycie publiczne (r/r) (%)	4,3	(3,5)	7,0	(5,0)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	0,9	(4,2)	-18,5	(4,3)
Eksport (r/r) (%)	0,6	(2,9)	-22,3	(4,4)
Import (r/r) (%)	-0,2	(2,8)	-24,5	(4,4)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	0,4	(0,1)	0,0	(0,1)

* Prognoza dla II kw. 2020

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



Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

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

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2020-2022

Założenia projekcji

- Brak wyraźnej drugiej fali epidemii w Europie, choć możliwe są przejściowe wzrosty liczby zachorowań jesienią.
- Stopniowe znoszenie restrykcji – jednak część z nich będzie utrzymana do upowszechnienia szczepionki/skutecznego leczenia.
- Utrzymywanie się niepewności i wzrost krańcowej skłonności do oszczędzania ze względu na wzrost znaczenia motywu przezornościowego.
- Stopniowe wygaszanie programów fiskalnych w III kw. 2020 r.

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

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

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2020-2022

Koniunktura międzynarodowa

Po głębokim załamaniu w I poł. br., spodziewana powolna odbudowa aktywności w gospodarce światowej

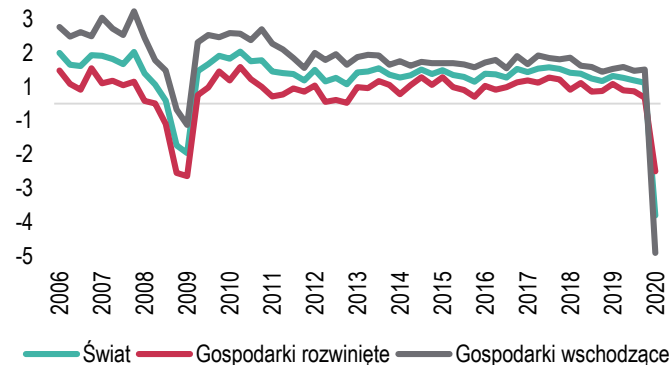
Czynniki wpływające na prognozę wzrostu gospodarczego:

- ↑ Stabilizacja sytuacji epidemicznej w Europie i stopniowe łagodzenie restrykcji
- ↑ Luzowanie polityki pieniężnej i fiskalnej na świecie
- ↓ Wysoka niepewność co do rozwoju pandemii oraz co do stanu koniunktury
- ↓ Słabe perspektywy wzrostu gospodarek wschodzących
- ↓ *Brexit*

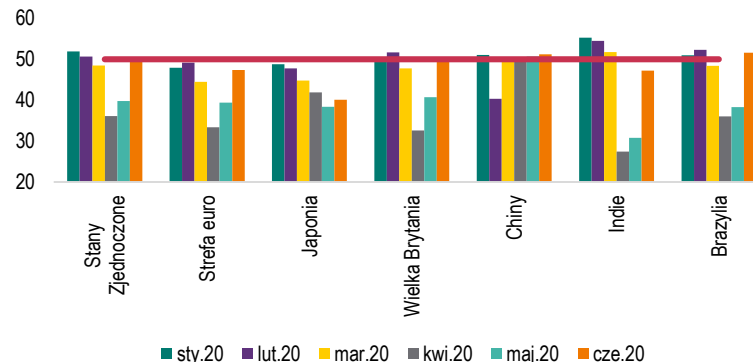
Prognozy dynamiki PKB dla najważniejszych gospodarek

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

PKB w gospodarce światowej (% kw/kw, sa)

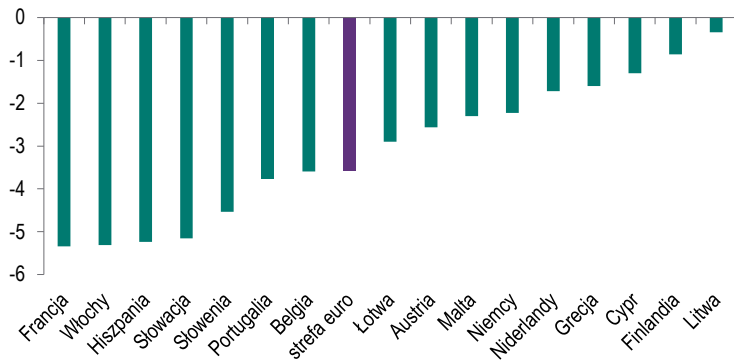


Wskaźniki PMI w przetwórstwie w wybranych gospodarkach

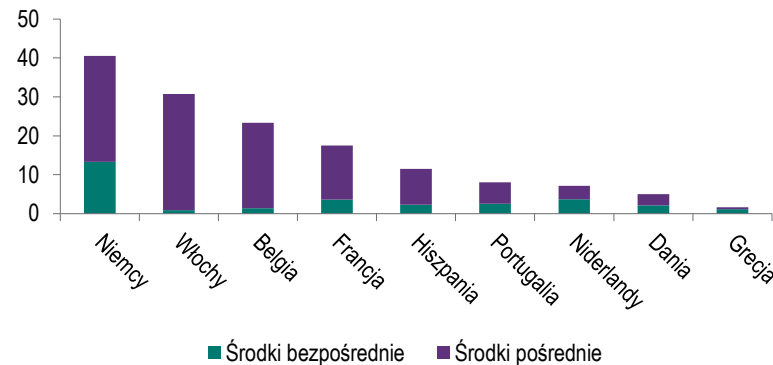


Strefa euro: wyraźne zróżnicowanie gospodarczych skutków pandemii w poszczególnych krajach.

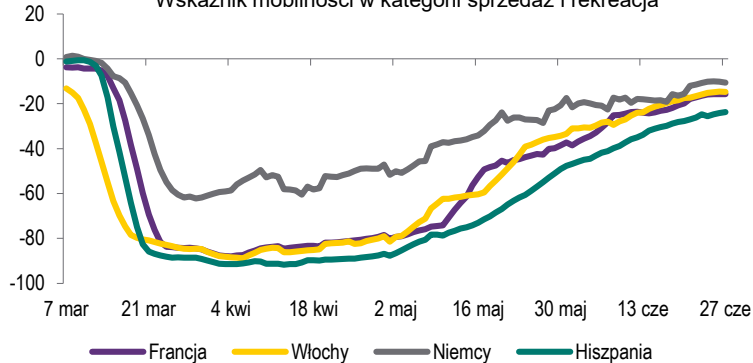
Dynamika PKB w krajach strefy euro w I kw. 2020 r. (% kw/kw)



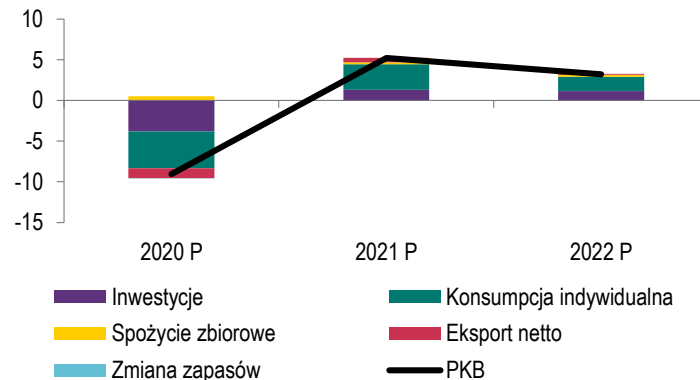
Programy antykrzysowe krajów strefy euro (% PKB)



Wskaźnik mobilności w kategorii sprzedaż i rekreacja

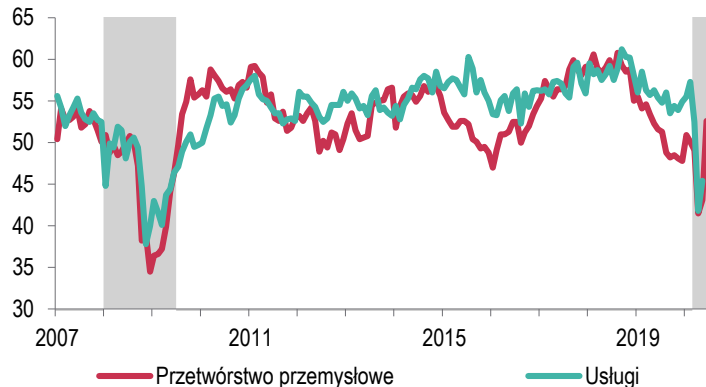


Dekompozycja zmian PKB w strefie euro (% i pkt proc.)

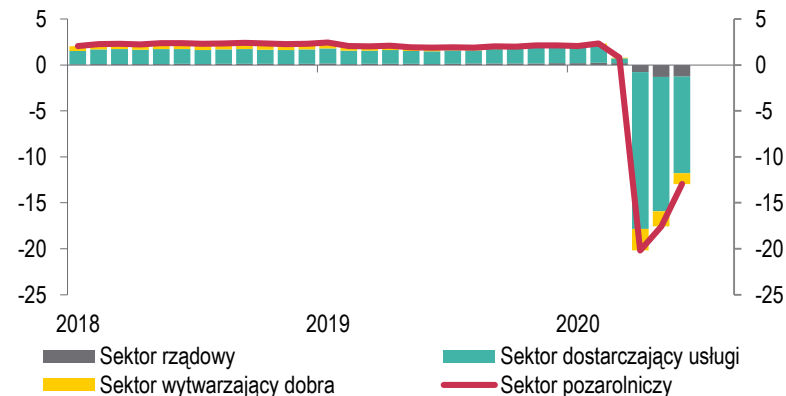


Stany Zjednoczone: stopniowa odbudowa wzrostu przy silnym wsparciu ze strony polityki fiskalnej i monetarnej.

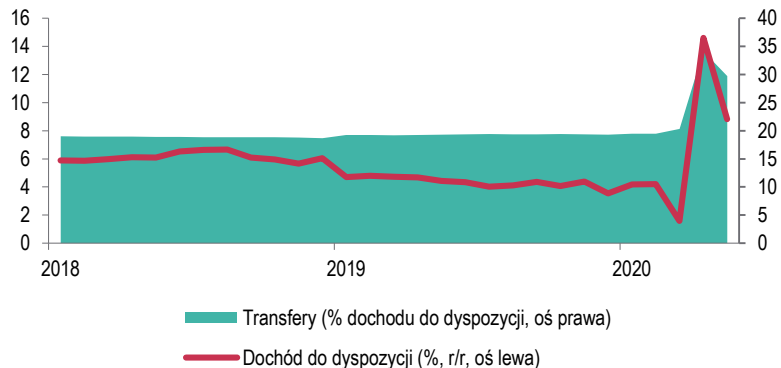
Wskaźniki koniunktury dla amerykańskiej gospodarki (pkt, sa)



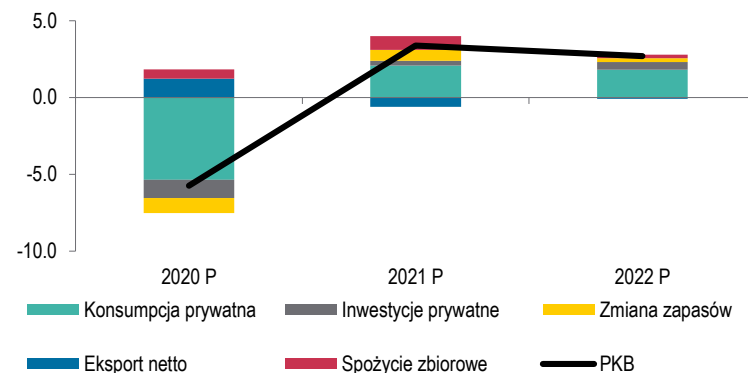
Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem (mln miejsc pracy, r/r sa)



Dochód do dyspozycji w Stanach Zjednoczonych (USD, per capita)



Struktura średniorocznej dynamiki realnego PKB (%)



Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

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

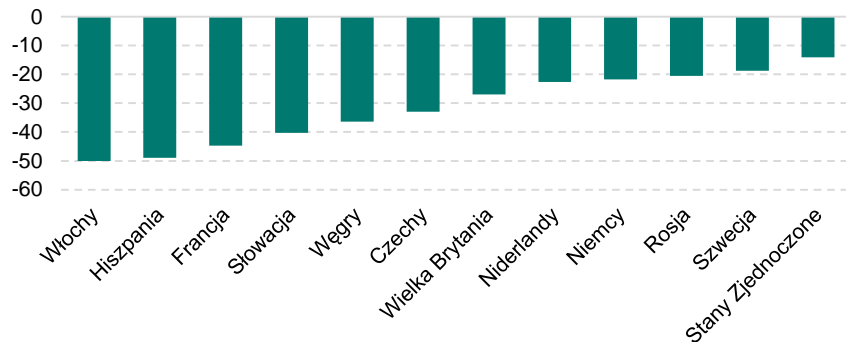
Ocena niepewności

Gospodarka polska

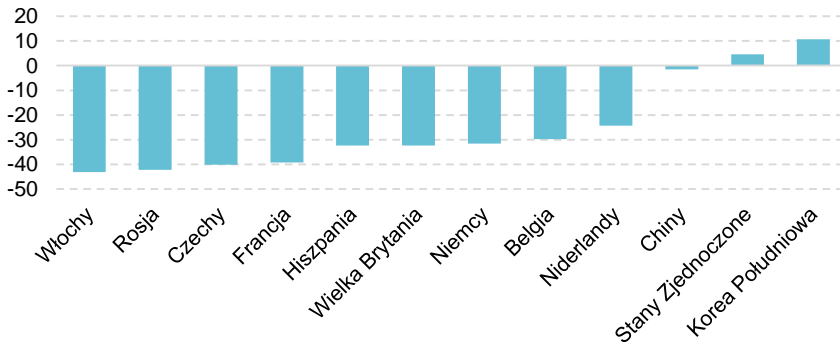
Handel zagraniczny

Silny spadek obrotów handlu zagranicznego w wyniku pandemii COVID-19

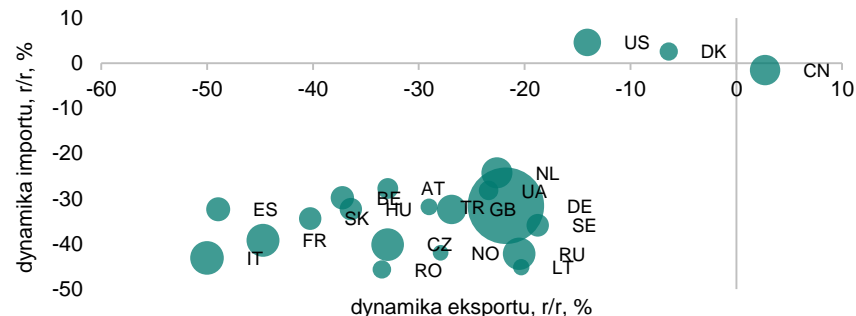
Dynamika eksportu towarów, r/r, %, IV 2020



Dynamika importu towarów, r/r, %, IV 2020

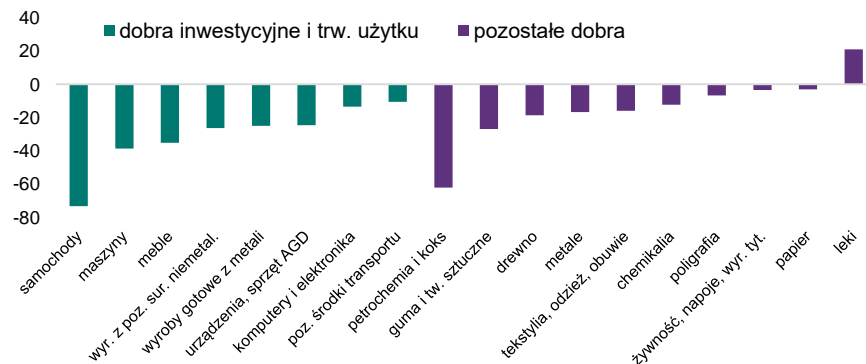


Dynamika importu i eksportu do głównych partnerów handlowych, IV 2020



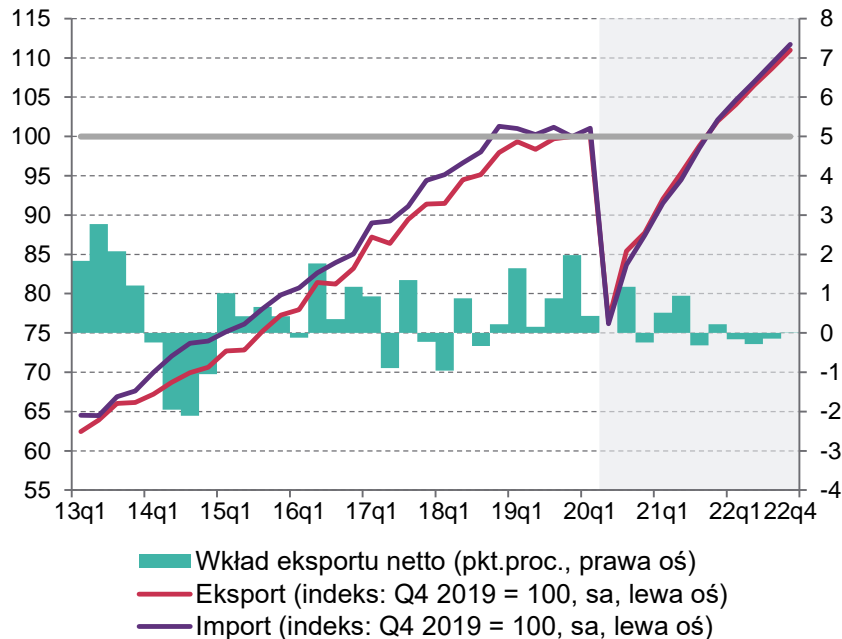
*wielkość znacznika odpowiada udziałowi w strukturze handlu zagr. Polski.

Dynamika eksportu wg branż przetwórstwa przemysłowego, IV 2020



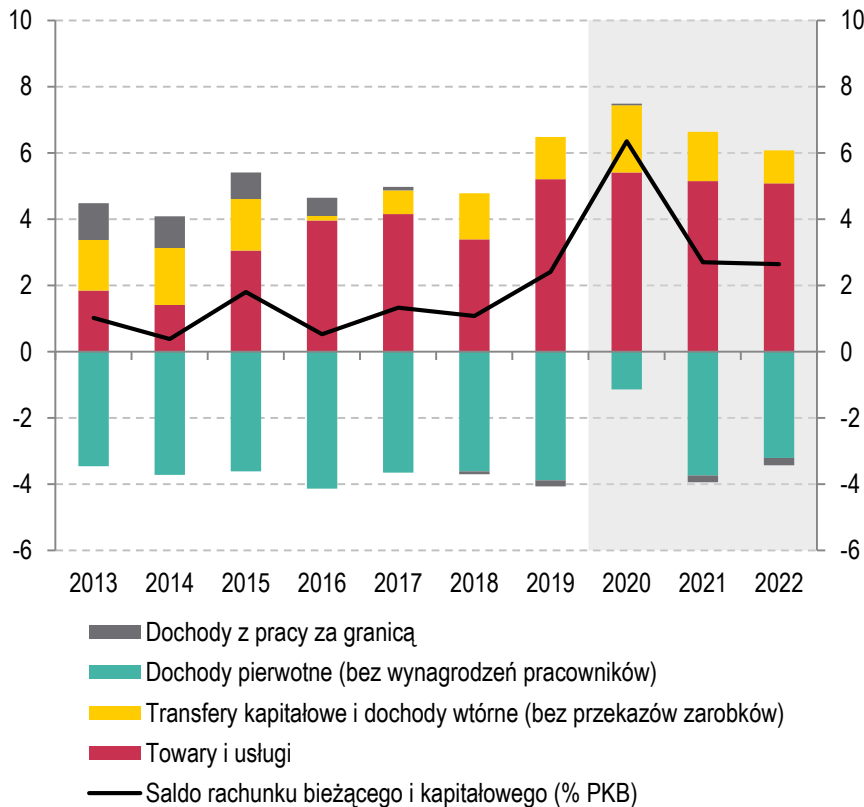
Załamanie eksportu i importu, trwale obniżenie dynamiki obrotów handlowych.

Wkład eksportu netto do wzrostu PKB



r/r pp.	2019	2020	2021	2022
Wkład eksportu netto do wzrostu	1,2	0,4	0,3	-0,1

Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)



Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

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

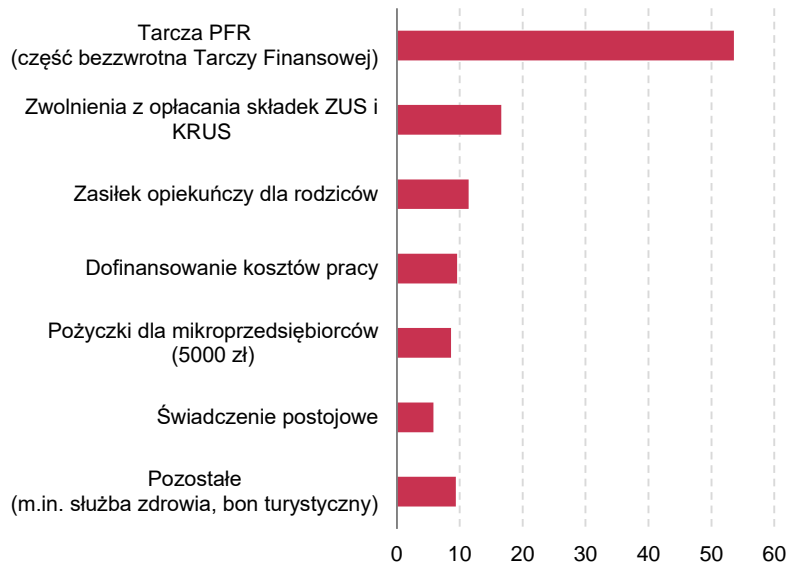
Ocena niepewności

Rynek pracy

Rząd podjął szeroko zakrojone działania antykryzysowe, finansowane ze środków krajowych oraz funduszy UE

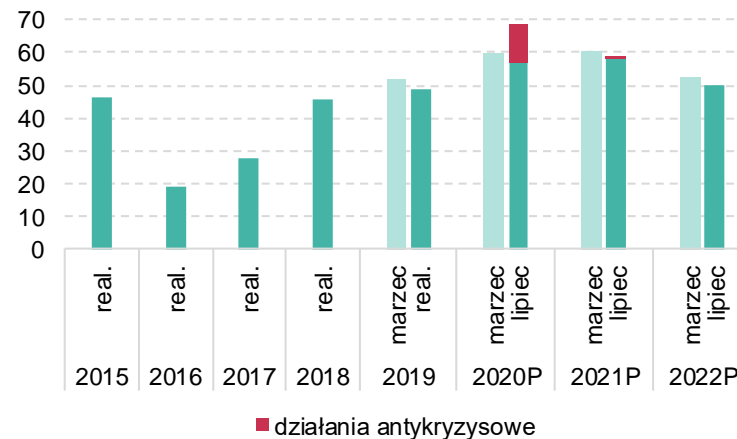
Przyjęto, że łączny koszt bezpośredniego wsparcia oddziałującego na wynik SFP wyniesie w 2020 r. 115 mld zł

Wpływ poszczególnych działań antykryzysowych na wynik SFP (ESA 2010) w 2020 r. (mld zł)



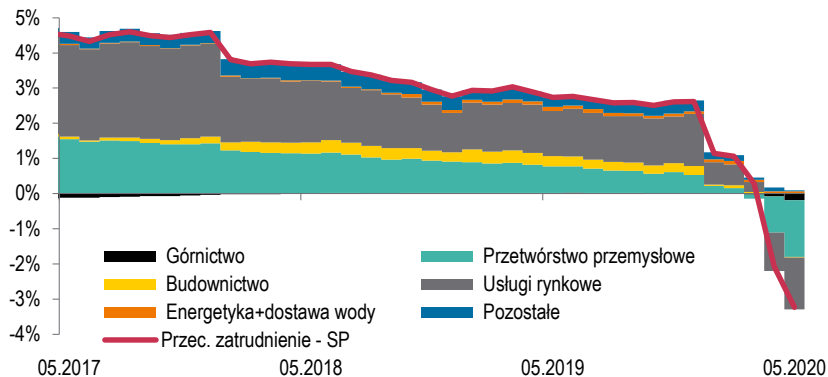
Dodatkowe 12,1 mld zł będzie finansowane ze środków UE (zatem nie wpłynie na wynik SFP w ujęciu ESA 2010)

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

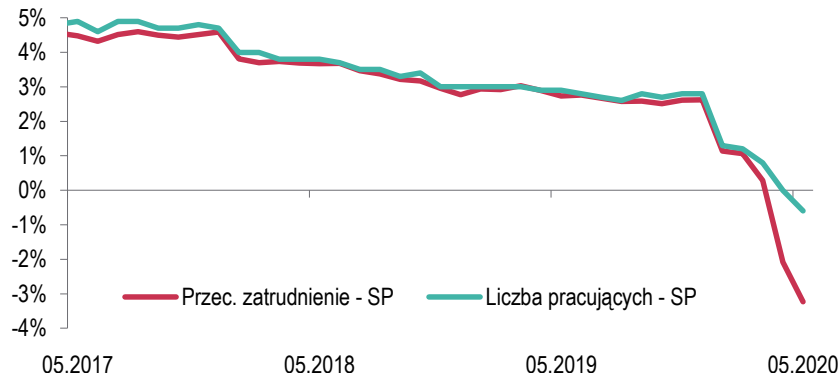


Negatywny wpływ epidemii na rynek pracy, dostosowanie częściowo poprzez redukcję wymiaru etatu.

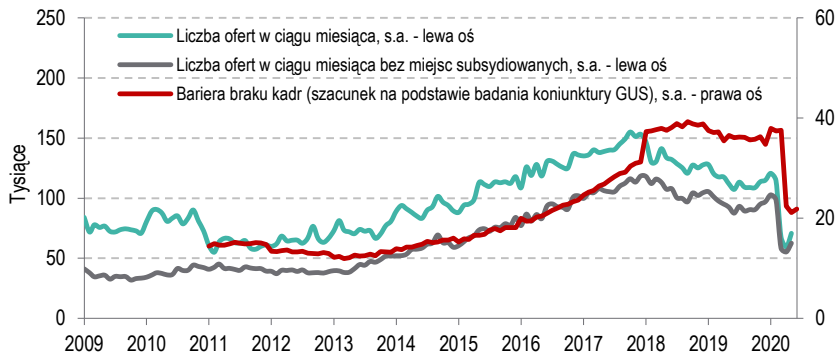
Dekompozycja dynamiki zatrudnienia w SP r/r



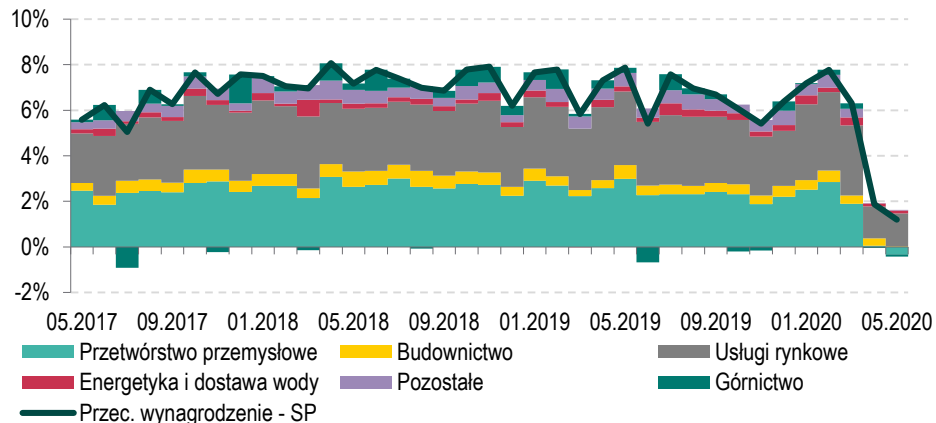
Przeciętne zatrudnienie i liczba pracujących w SP r/r



Oferty pracy, wolne miejsca pracy, bariera braku kadr



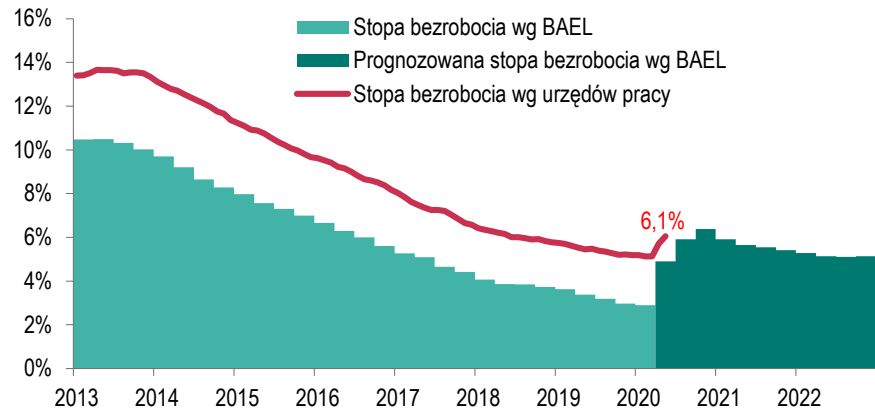
Wkład poszczególnych sektorów do dynamiki płac w SP (r/r, pkt proc.)



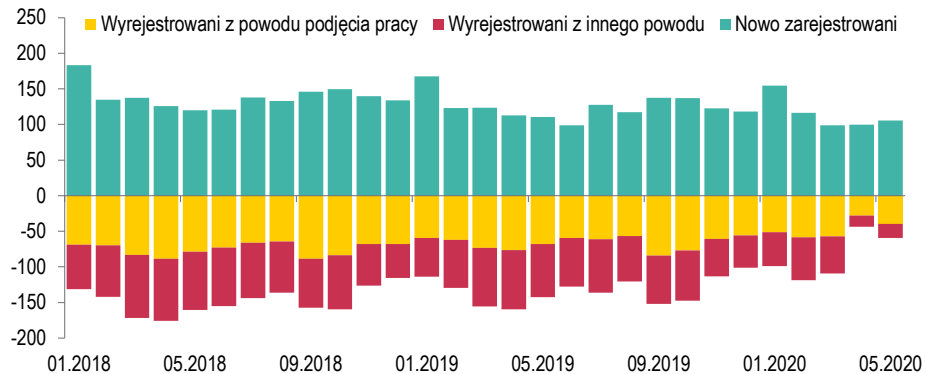
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Ograniczony wzrost stopy bezrobocia rejestrowanego.

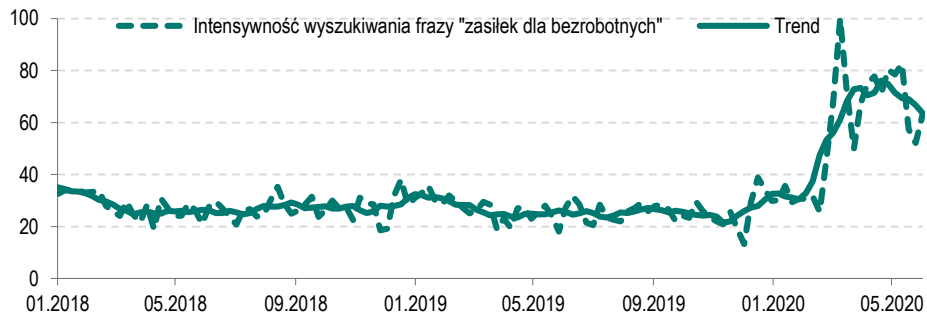
Stopa bezrobocia rejestrowanego (s.a.) i BAEL (s.a.)



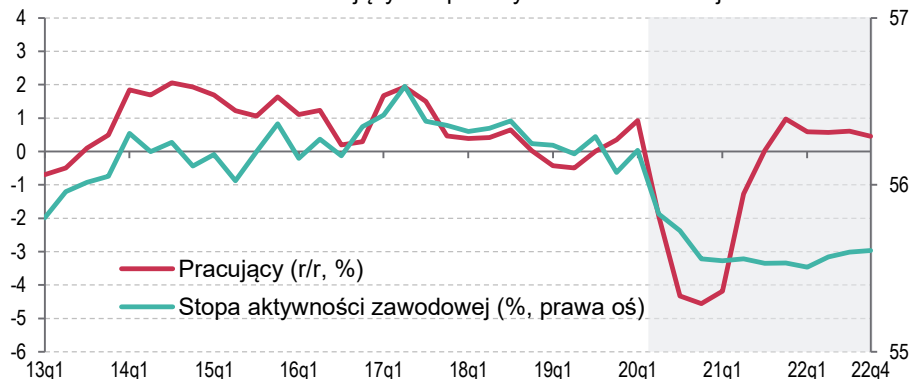
Dekompozycja zmian liczby zarejestrowanych bezrobotnych w urzędach pracy (tys.)



Zainteresowanie zasiłkiem dla bezrobotnych na podstawie danych internetowych (indeks, max = 100)

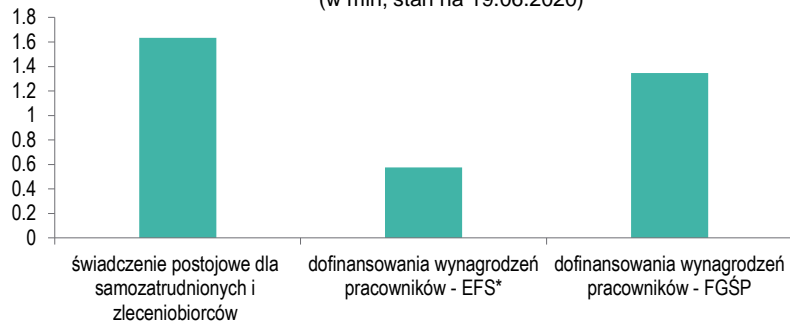


Pracujący i stopa aktywności zawodowej



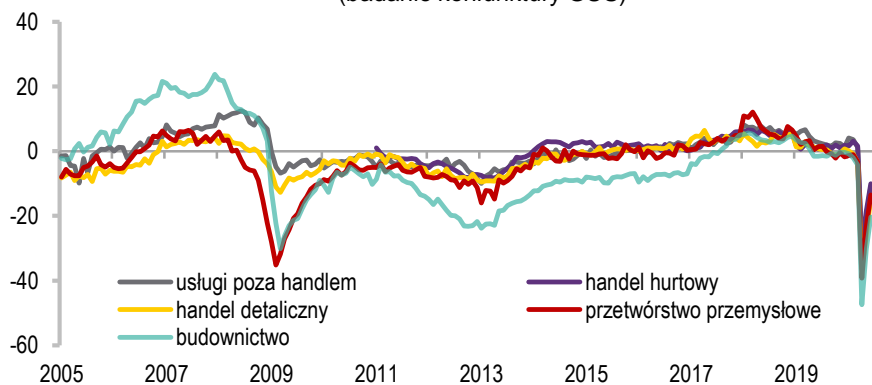
Skalę dostosowań na rynku pracy łagodzi instrumenty tarczy antykrzysowej.

L. pracowników objętych świadczeniem postojowym, dofinansowaniem do wynagrodzeń w okresie obniżonego wymiaru czasu pracy oraz w okresie przestoju ekonomicznego (w mln, stan na 19.06.2020)



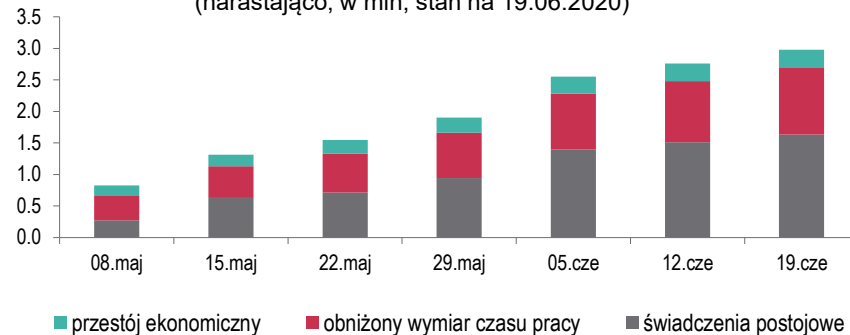
* Stan na 10.06.2020

Odsetek firm przewidujących redukcję zatrudnienia w ciągu kolejnych 3 miesięcy (badanie koniunktury GUS)

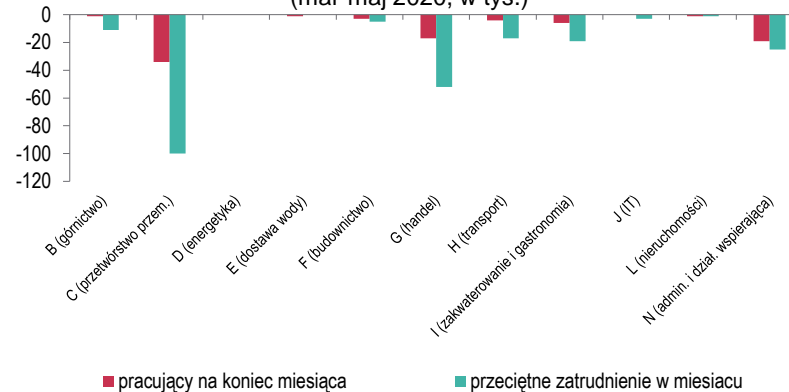


Źródło: Ministerstwo Rozwoju, GUS.

L. pracowników objętych wsparciem oferowanym w ramach tarczy antykrzysowej (narastająco, w mln; stan na 19.06.2020)

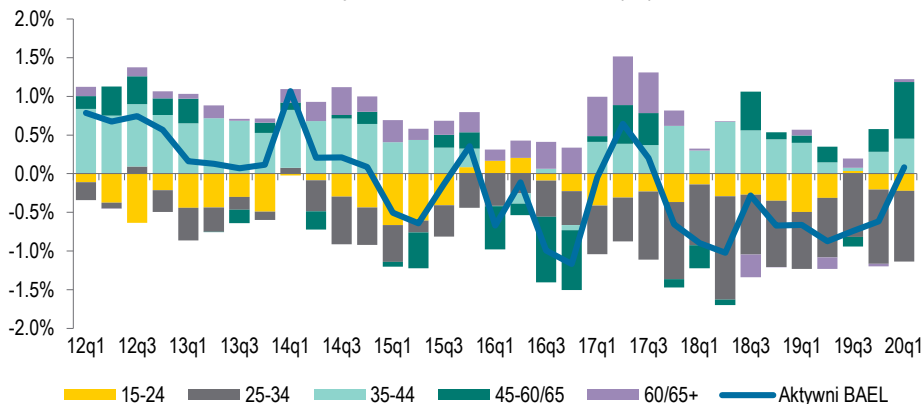


Zmiany przeciętnego zatrudnienia a liczby pracujących w SP wg sekcji (mar-maj 2020, w tys.)



Pandemia COVID-19 przyczynia się również do obniżenia efektywnej podaży pracy, w tym do spadku liczby przebywających w Polsce imigrantów.

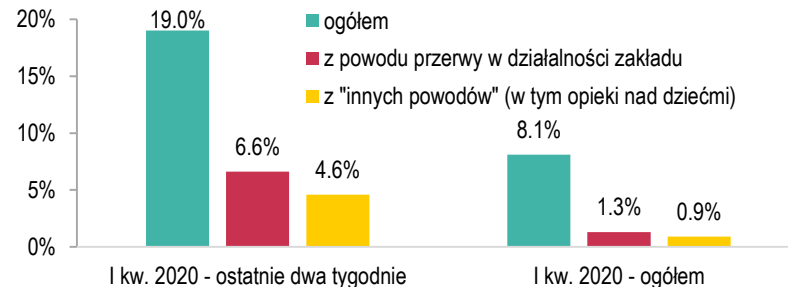
Aktywność zawodowa BAEL (r/r)



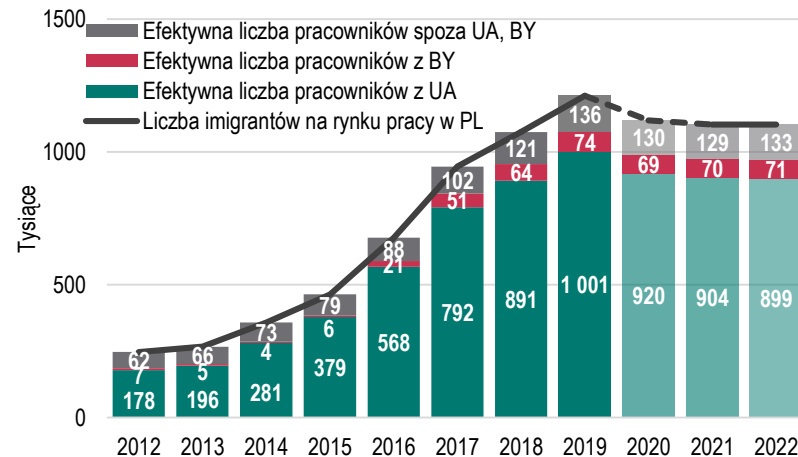
Osobowy ruch graniczny cudzoziemców na polskich granicach (tys.)

	przekroczenia granicy w kierunku, tys.:		saldo przepływów granicznych, tys.
	do Polski	z Polski	
Cudzoziemcy ogółem	714.8	938.0	-223.2
w tym wg kraju obywatelstwa:			
Ukraina	407.8	567.8	-160.0
Białoruś	162.7	196.7	-34.0
Rosja	41.8	51.3	-9.5
Mołdawia	2.6	5.2	-2.5

Udział osób pracujących niewykonujących pracy w badanym tygodniu w ogólnej liczbie pracujących (%)



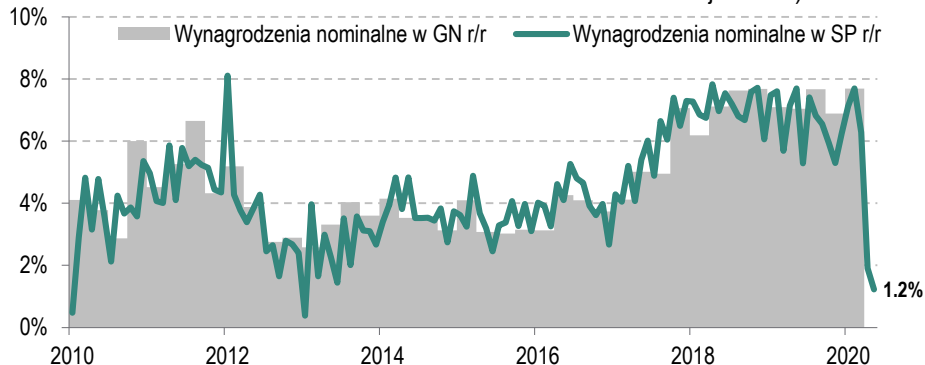
Przewidywane zmiany liczby pracujących w Polsce cudzoziemców (tys.)



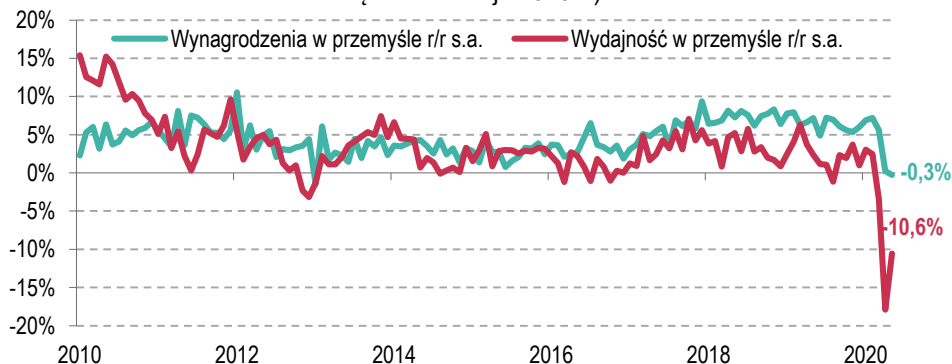
Źródło: GUS, ZUS.

Spadkowi zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu br. towarzyszyło silne obniżenie tempa wzrostu wynagrodzeń.

Roczne tempo wzrostu wynagrodzeń (w %, dane miesięczne, niewyrównane sezonowo, ostatnie dane GN za I kw. 2020 r. oraz dane SP za maj 2020 r.)



Dynamika wynagrodzeń i wydajności pracy w przemyśle (r/r, %, dane miesięczne do maja 2020 r.)



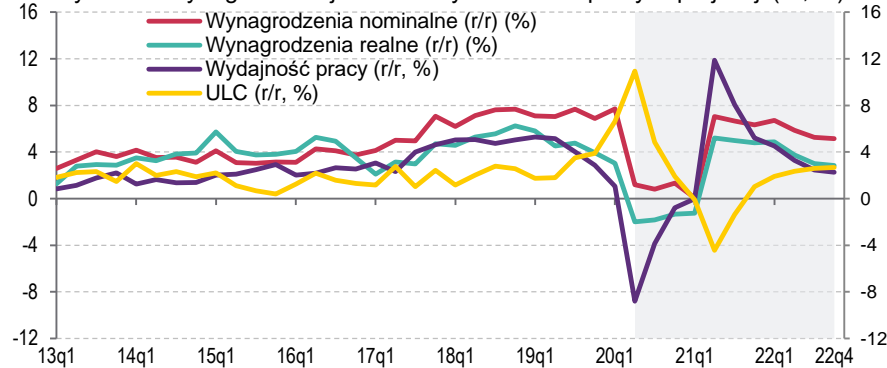
Źródło: GUS, obliczenia NBP.

	20q1		20q2*	
Płace (r/r, %)	7,7	(7,3)	1,2	(7,0)
Płace realne (r/r, %)	3,0	(2,8)	-2,0	(3,3)
Pracujący BAEL (r/r, %)	0,9	(0,1)	-1,9	(0,1)
ULC (r/r, %)	6,6	(4,5)	10,9	(4,1)
Wydajność pracy (r/r, %)	1,1	(2,8)	-8,8	(2,9)
Stopa bezrobocia BAEL (%)	3,0	(3,0)	4,9	(3,0)
Stopa aktywności zawodowej (%)	56,2	(56,1)	55,8	(56,1)

* Prognoza dla II kw. 2020

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

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



Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

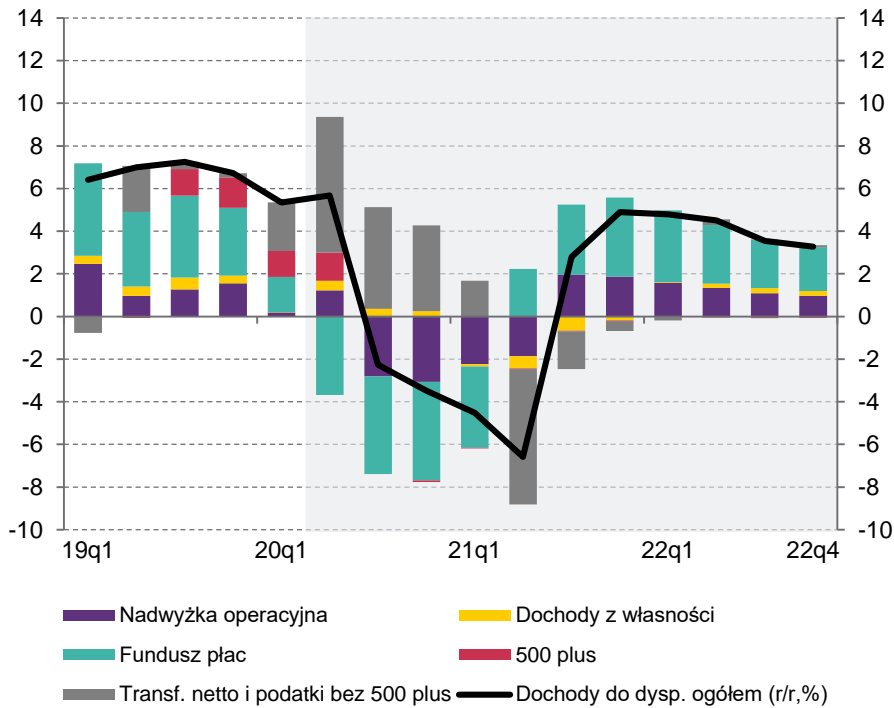
- Koniunktura międzynarodowa
- Handel zagraniczny
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

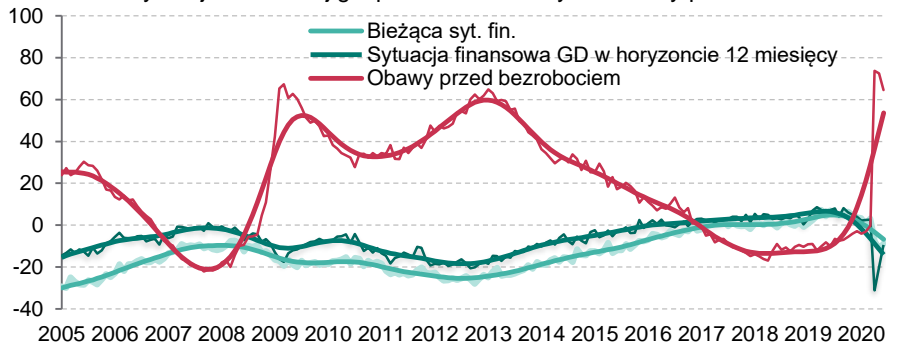
Popyt konsumpcyjny

Pogorszenie sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Wzrost obaw przed bezrobociem.

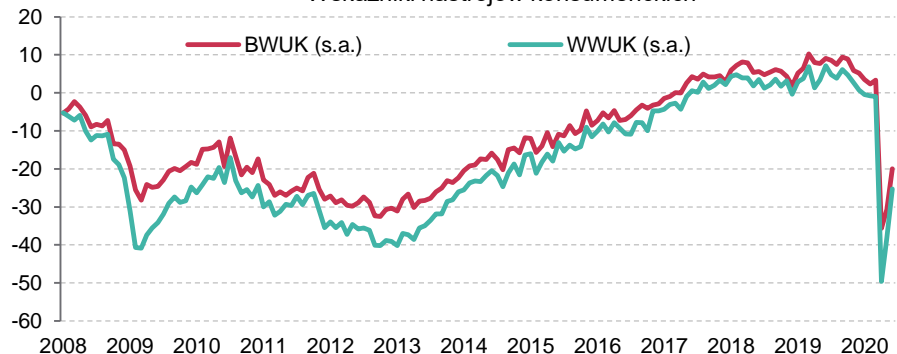
Dekompozycja dochodów do dyspozycji (ceny stałe, r/r, %)



Ocena sytuacji finansowej gospodarstw domowych i obawy przed bezrobociem

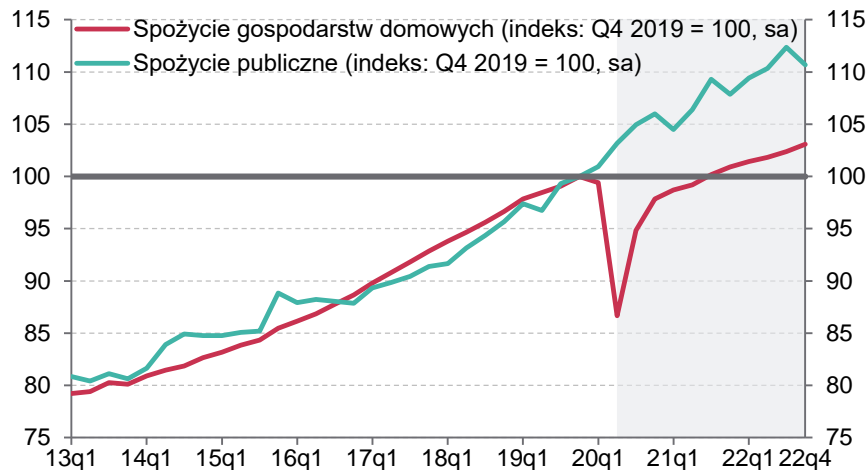


Wskaźniki nastrojów konsumenckich



Popyt konsumpcyjny będzie stopniowo rósł, jednak poziom z IV kw. ub.r. osiągnie dopiero w II poł. 2021 r.

Spożycie publiczne i spożycie gospodarstw domowych w projekcji



r/r, %	2019	2020	2021	2022
Spoż. gosp. dom.	3,9	-4,2	5,3	2,4
Spoż. publiczne	4,9	5,5	3,1	3,4

Spożycie prywatne:

- ↓ Wysoka niepewność – wzrost stopy oszczędności.
- ↓↑ Po początkowym spadku zatrudnienia i wynagrodzeń, w dalszym horyzoncie projekcji nastąpi jedynie umiarkowana poprawa sytuacji na rynku pracy.
- ↓ Zmiana zachowań konsumentów w obawie przed koronawirusem.
- ↑ Pakiet ustaw antykrzysowych.
- ↑ Ekspansywna polityka pieniężna – obniżenie stopy referencyjnej do 0,1 pkt. proc. oraz prowadzony przez NBP program skupu aktywów.

Spożycie publiczne:

- ↑ Wzrost wydatków na służbę zdrowia w 2020 r.
- ↓ W dalszym horyzoncie projekcji założenie o neutralnej polityce fiskalnej.

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

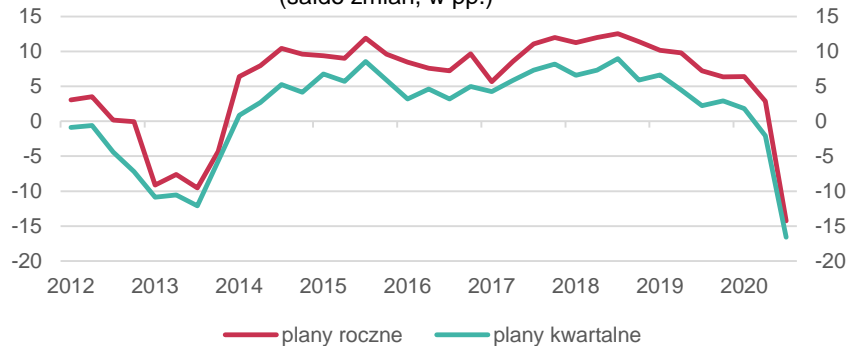
- Koniunktura międzynarodowa
- Handel zagraniczny
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

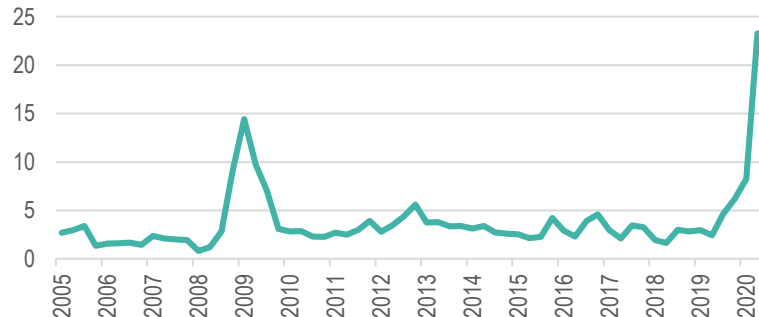
Popyt inwestycyjny

Redukcja wielkości planowanych inwestycji w większej skali niż w 2009 r.

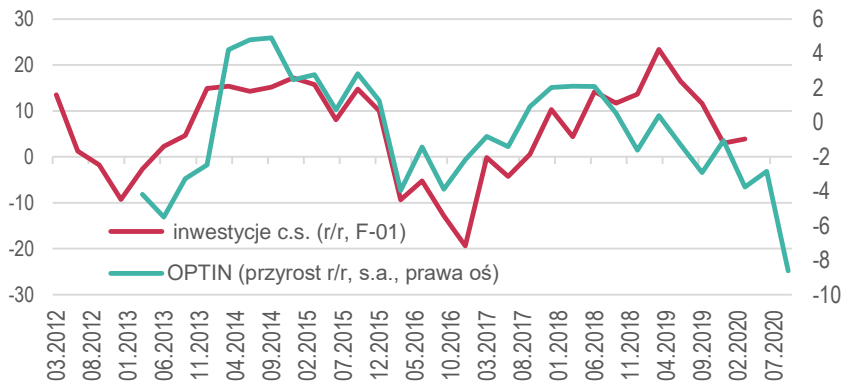
Planowana zmiana wielkości nakładów
(saldo zmian, w pp.)



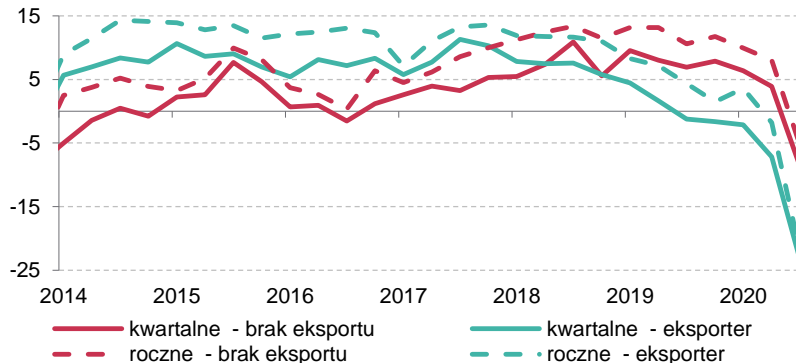
Ograniczanie realizowanych inwestycji
(firmy redukujące inwestycje jako % inwestorów)



Wskaźnik optymizmu inwestycyjnego OPTIN i dynamika inwestycji (F01)

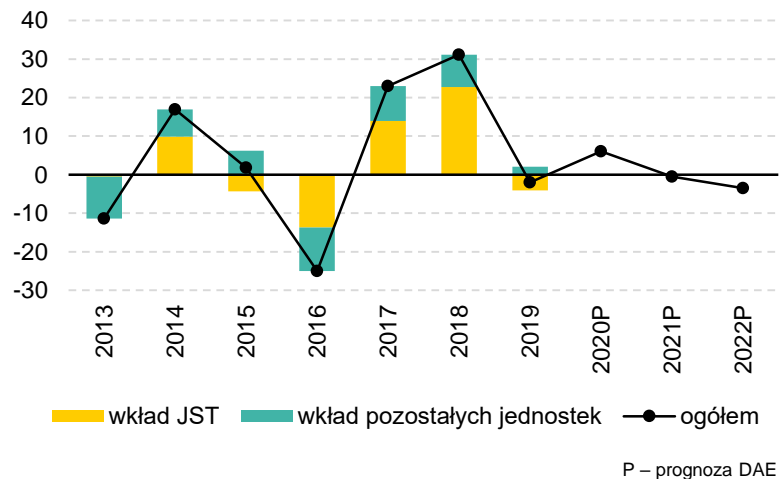


Planowana zmiana wielkości nakładów a działalność eksportowa
(saldo zmian, w pp., s.a.)

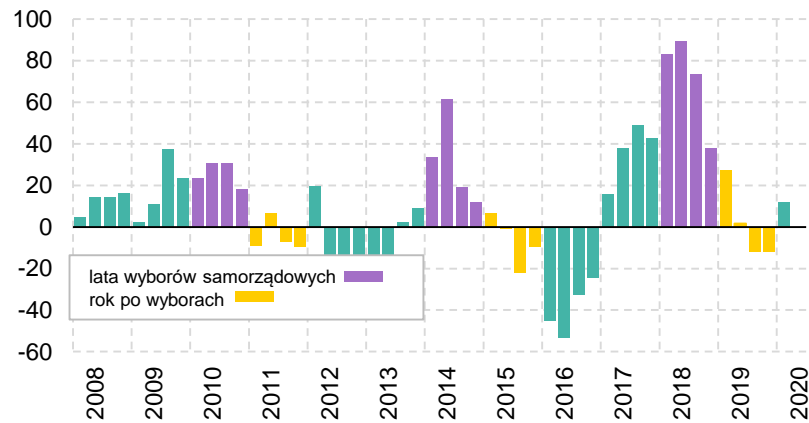


W 2020 r. oczekiwane jest przyspieszenie tempa wzrostu inwestycji publicznych, po obniżeniu ich dynamiki w 2019 r.

Tempo wzrostu inwestycji publicznych (r/r, %)

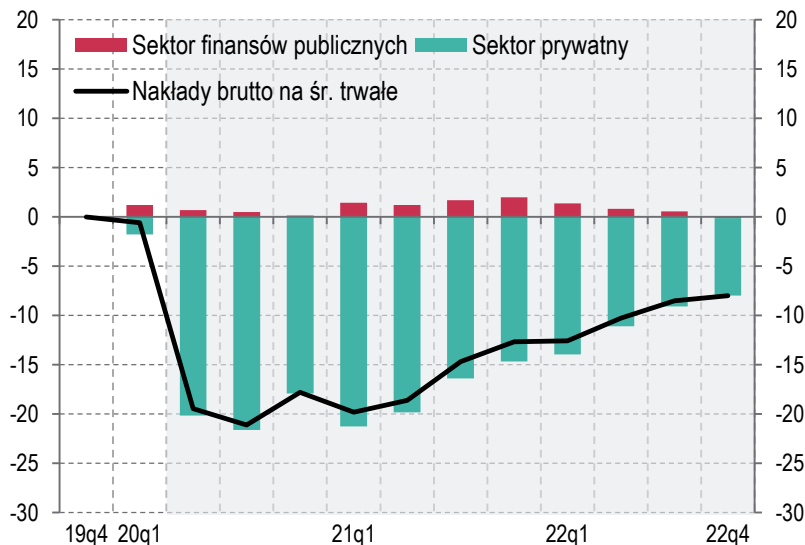


Wydatki inwestycyjne JST (dane kwartalne, r/r, %)



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

Zmiana poziomu inwestycji i ich dekompozycja względem IV kw. 2019 r. (%)



Inwestycje sektora prywatnego:

- ⇓ Wysoka niepewność zmniejszająca skłonność podmiotów gospodarczych do podejmowania długotrwałych zobowiązań.
- ⇓ Niekorzystna sytuacja finansowa dużej części podmiotów.
- ⇓ Niski popyt w kraju i za granicą.
- ⇑ Ekspansywna polityka pieniężna – obniżenie stopy referencyjnej do 0,1 pkt. proc. oraz prowadzony przez NBP program skupu aktywów.

Inwestycje sektora finansów publicznych:

- ⇑ W 2020 r. wzrost inwestycji publicznych, wynikający w szczególności z harmonogramu realizacji inwestycji drogowych i kolejowych, a także podejmowanych przez rząd działań antykryzysowych.
- ⇓ Wyraźny spadek absorpcji środków UE w 2022 r.

r/r, %	2019	2020	2021	2022
Nakłady brutto na środki trwałe	7,2	-13,5	-2,0	7,9

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

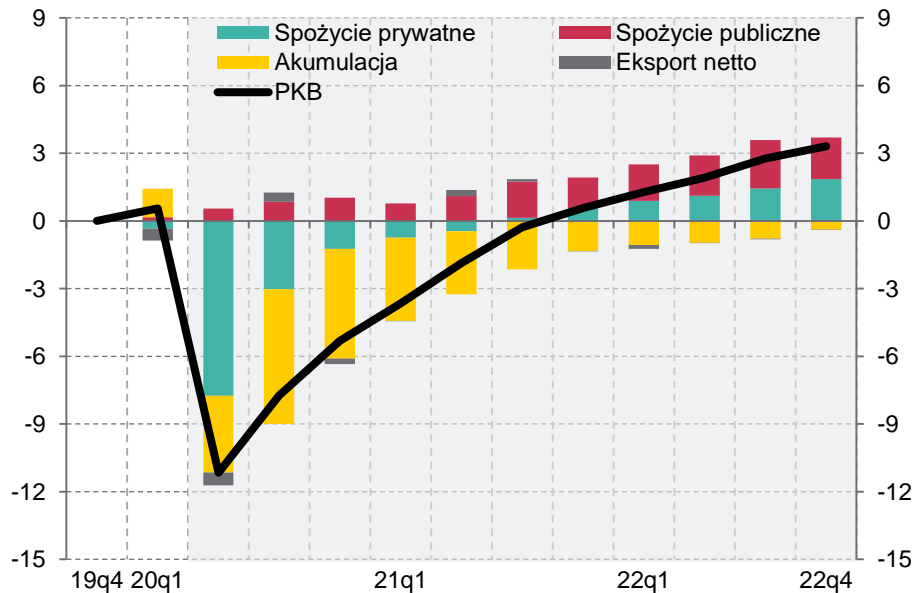
- Koniunktura międzynarodowa
- Handel zagraniczny
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

Produkt Krajowy Brutto

W kolejnych kwartałach nastąpi jedynie ograniczona odbudowa aktywności gospodarczej.

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



- ↑ **Spożycie prywatne** stopniowo wzrośnie, jednak w wyniku wzrostu niepewności, pogorszenia sytuacji na rynku pracy i zmian preferencji konsumentów, poziom z IV kw. ub.r. osiągnie dopiero w II połowie 2021 r.
- ↓ Trwały spadek stopy **inwestycji** w wyniku wzrostu niepewności, niekorzystnej sytuacji finansowej firm oraz spadku absorpcji środków UE w 2022 r. do poziomu bliskiego 2019 r. (w latach 2020-21 wzrost transferów kapitałowych).
- ↓ Trwałe obniżenie dynamiki **eksportu** (zaburzenia w globalnych łańcuchach dostaw, ograniczenie globalizacji).
- ↑ Działania antykrzysowe rządu oraz Narodowego Banku Polskiego.

r/r, %	2019	2020	2021	2022
PKB	4,1	-5,4	4,9	3,7

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

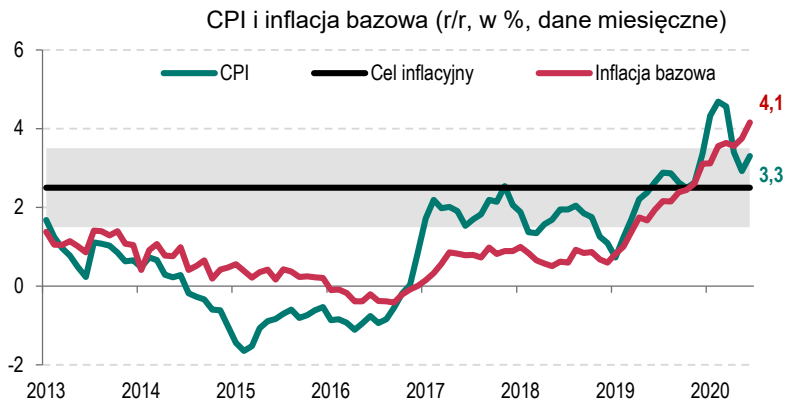
Projekcja 2020 – 2022

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

Ocena niepewności

Inflacja

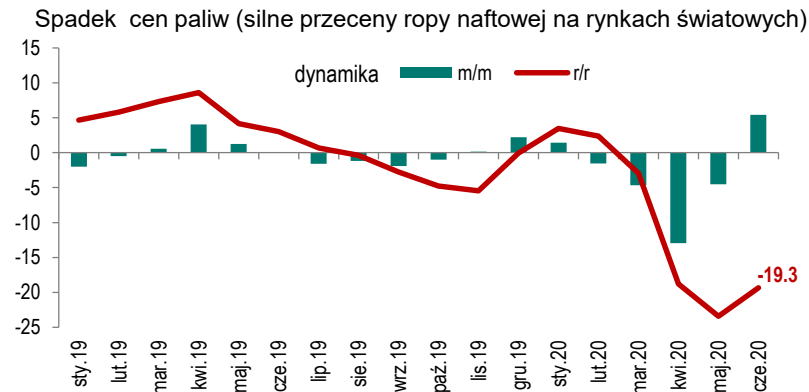
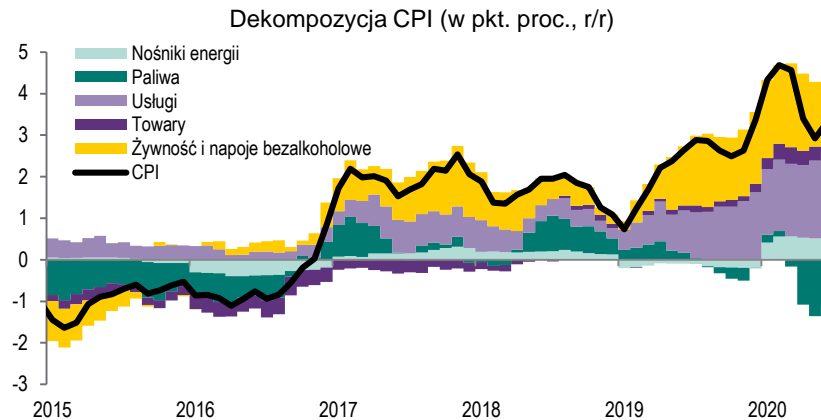
W II kw. 2020 r. spadek inflacji wynikał z niższej dynamiki cen energii i żywności przy wzroście inflacji bazowej.



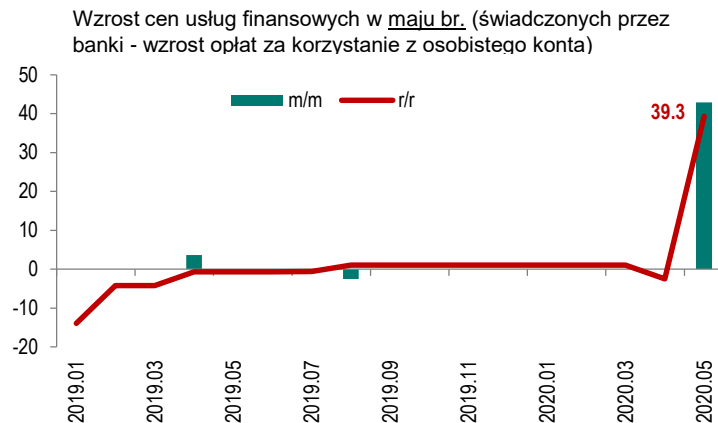
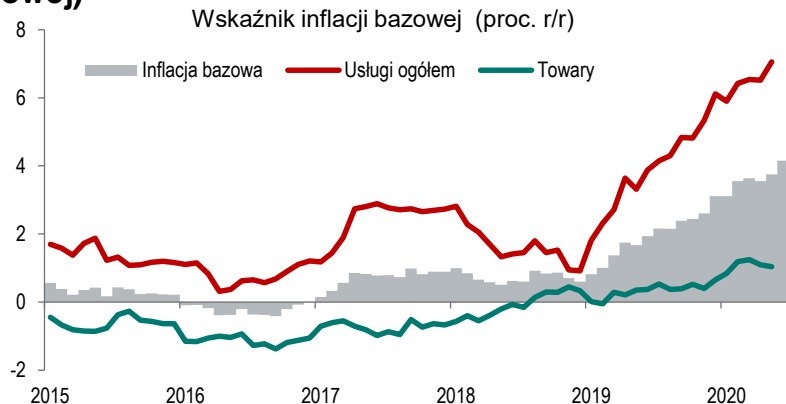
r/r, %	20q1		20q2*	
Inflacja CPI	4,5	(4,3)	3,2	(3,6)
Inflacja bazowa	3,4	(3,3)	3,7	(3,4)
Inflacja cen żywności	7,7	(7,1)	6,4	(5,2)
Inflacja cen energii	3,6	(3,6)	-4,3	(2,0)

*Uwaga: dane za czerwiec br. szybki szacunek GUS, obliczenia NBP na podstawie szacunku GUS. W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (odsezonowane).

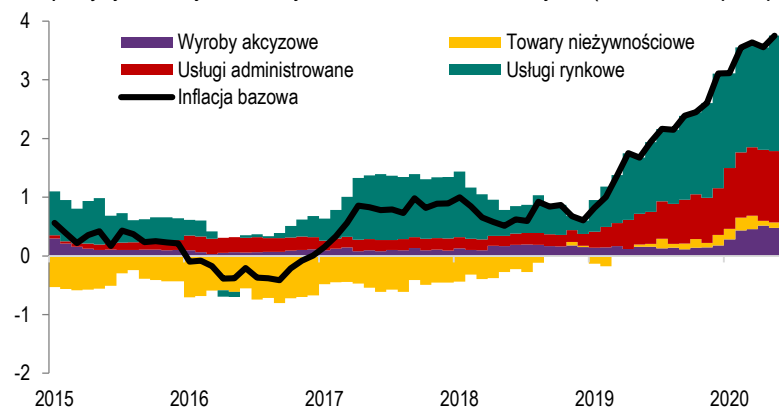
Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a czerwonym niższej



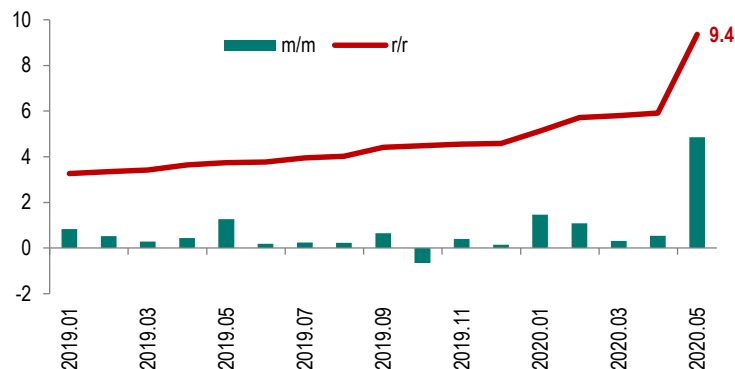
Wzrost inflacji bazowej w II kw. spowodowany wzrostem cen usług, głównie rynkowych (w tym wprowadzenie opłaty covidowej)



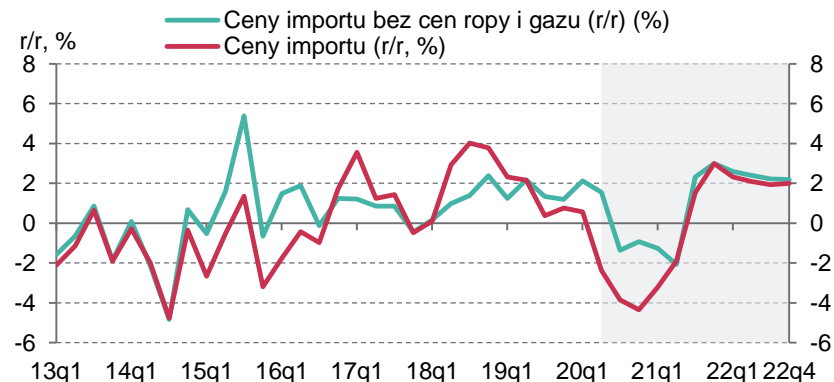
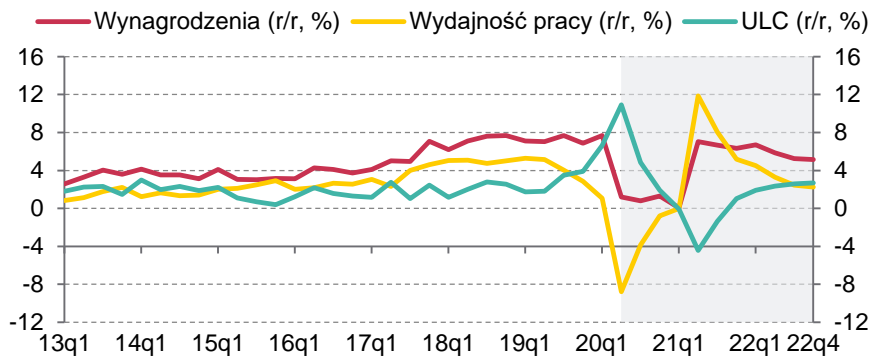
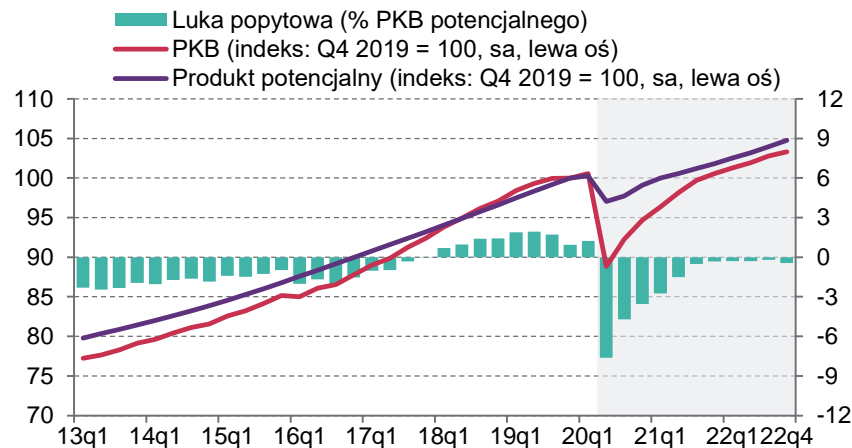
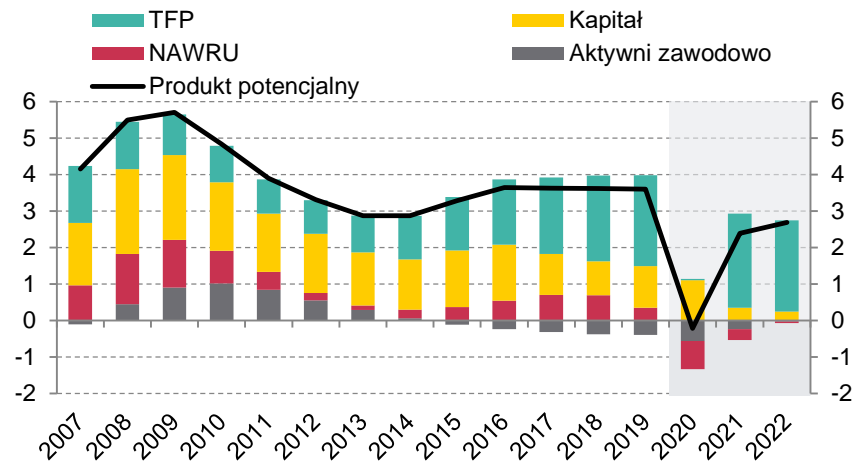
Decompozycja inflacji bazowej - ostatnie dane za maj br. (wkład r/r w pkt. proc.)



Wzrost cen usług medycznych w maju br. (głównie stomatologiczne, szpitalne i sanatoryjne)

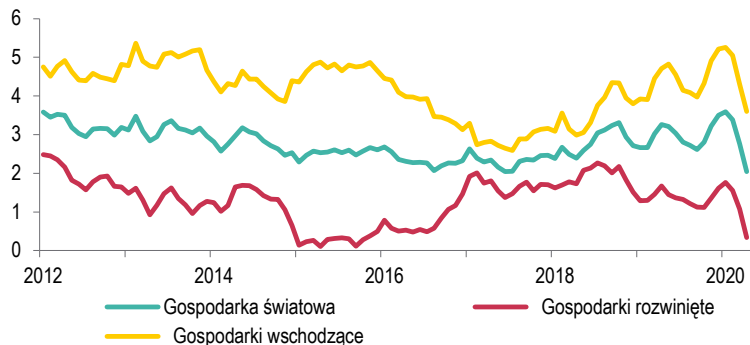


Niska presja popytowa i umiarkowana presja kosztowa w horyzoncie projekcji.

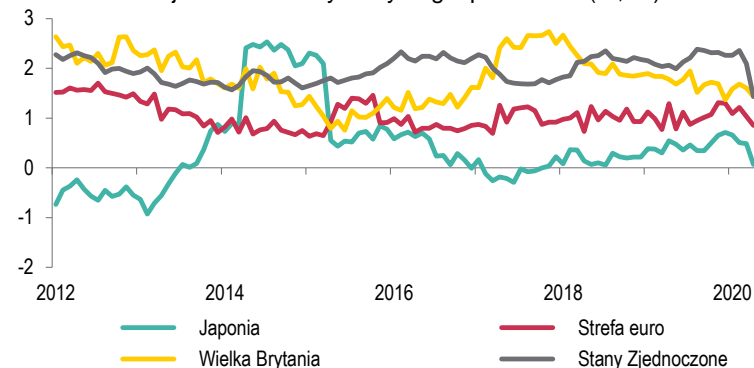


Szok popytowy związany z pandemią COVID-19 znacząco ograniczy wzrost cen w gospodarce światowej

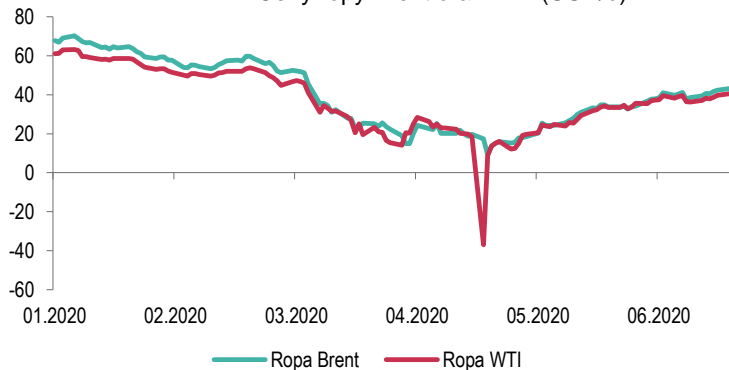
Inflacja na świecie (% r/r)



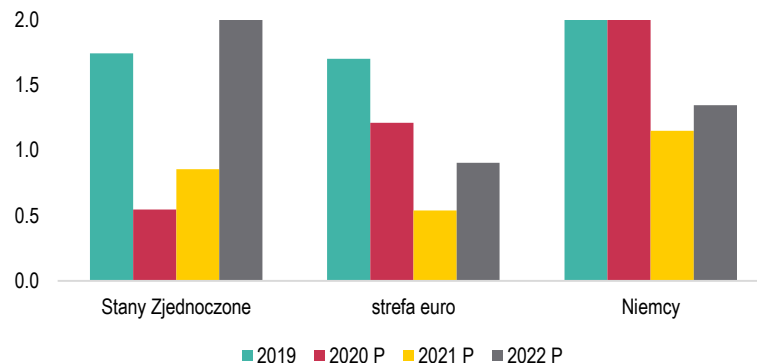
Inflacja bazowa w wybranych gospodarkach (% r/r)



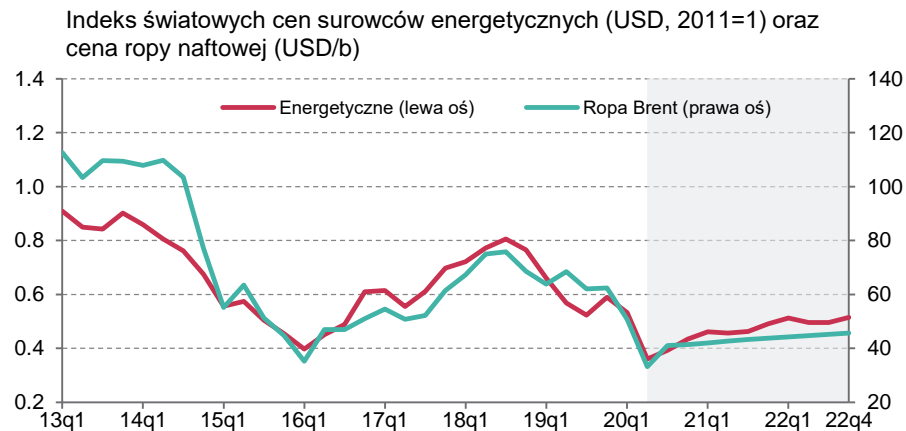
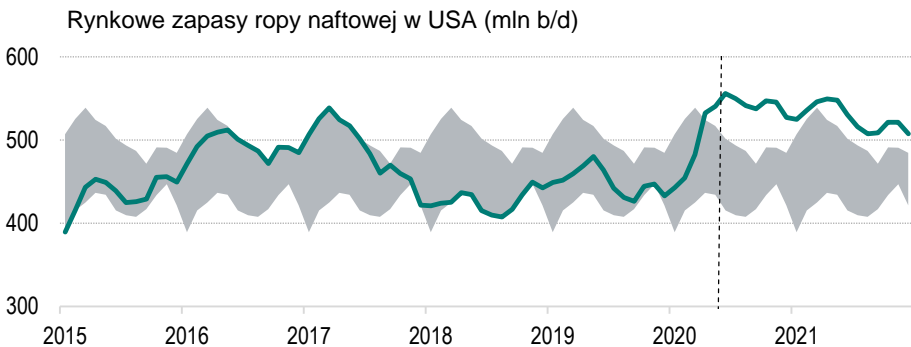
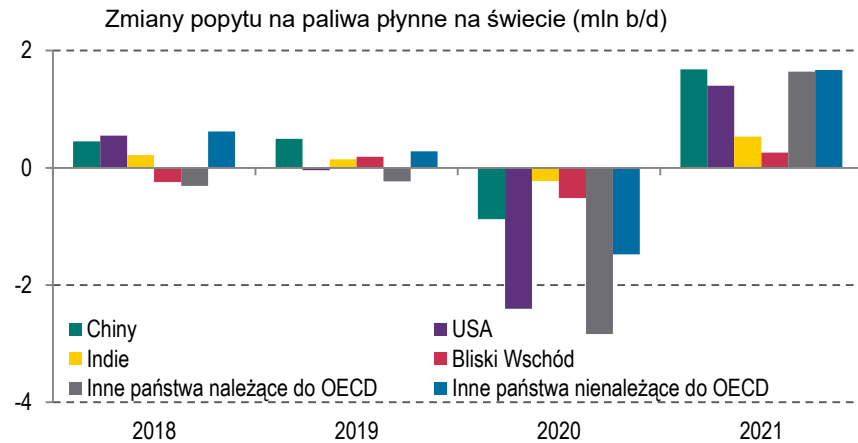
Ceny ropy Brent oraz WTI (USD/b)



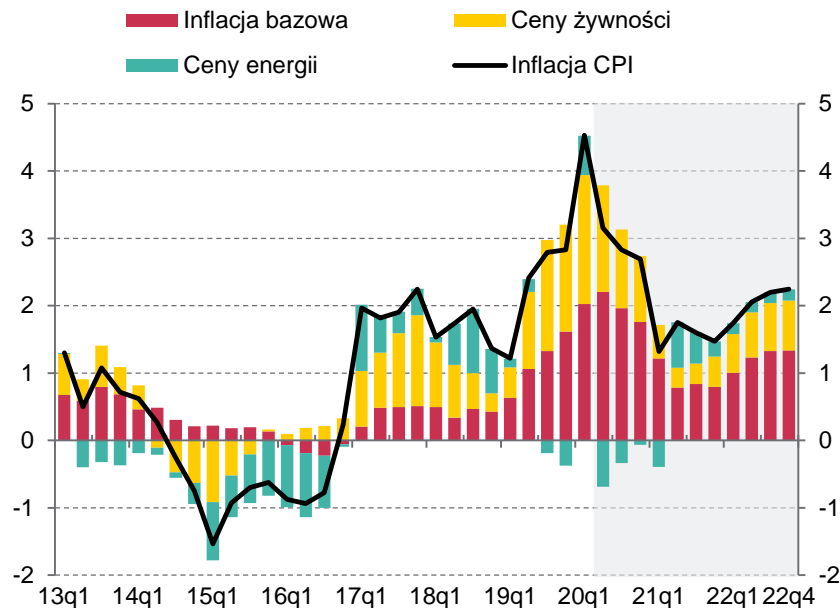
Deflator WDB w Stanach Zjednoczonych i strefie euro (% r/r)



Niskie ceny surowców energetycznych w reakcji na ograniczenie globalnego popytu.



Minimalny poziom dynamika CPI osiągnie w 2021 r., w 2022 r. stopniowy wzrost inflacji, ale poniżej 2,5%.



r/r, %	2019	2020	2021	2022
Inflacja CPI	2,3	3,3	1,5	2,1

- ↑ Podwyżka podatku akcyzowego w styczniu br.
- ↑↓ Przejściowy wzrost cen żywności w krótkim horyzoncie projekcji w wyniku ograniczeń podaży.
- ↓ Niski poziom cen surowców energetycznych na rynkach światowych.
- ↑ W krótkim horyzoncie wzrost kosztów przedsiębiorstw związanych z obostrzeniami w gospodarce.
- ↑ Zaburzenia globalnych sieci podaży.
- ↓↑ Spadek popytu w średnim horyzoncie i jego stopniowa, ograniczona odbudowa w kolejnych latach.
- ↓↑ Inflacja u głównych partnerów handlowych na obniżonym poziomie, ograniczony wzrost w 2022 r.
- ↓↑ W 2021 r. spadek jednostkowych kosztów pracy, a następnie ich umiarkowany wzrost.

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

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

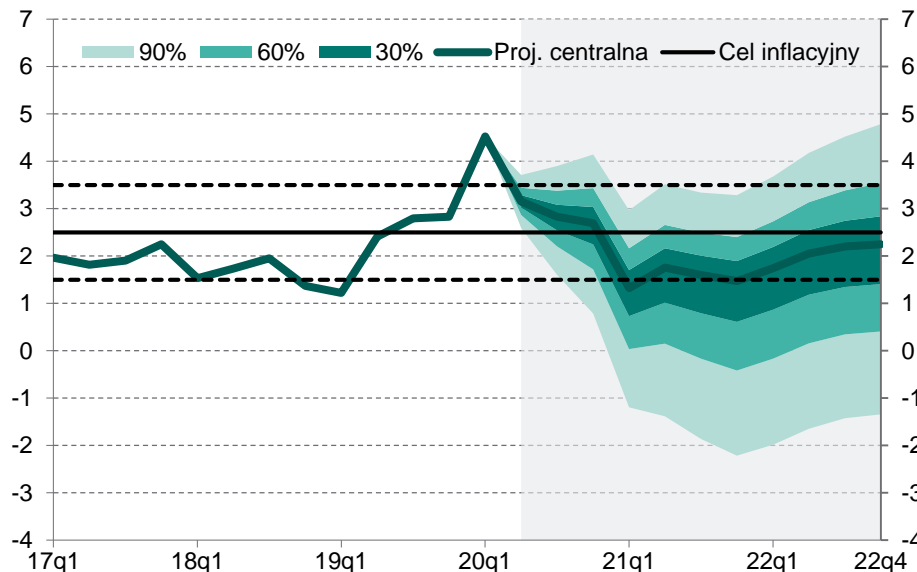
Ocena niepewności

Ocena niepewności

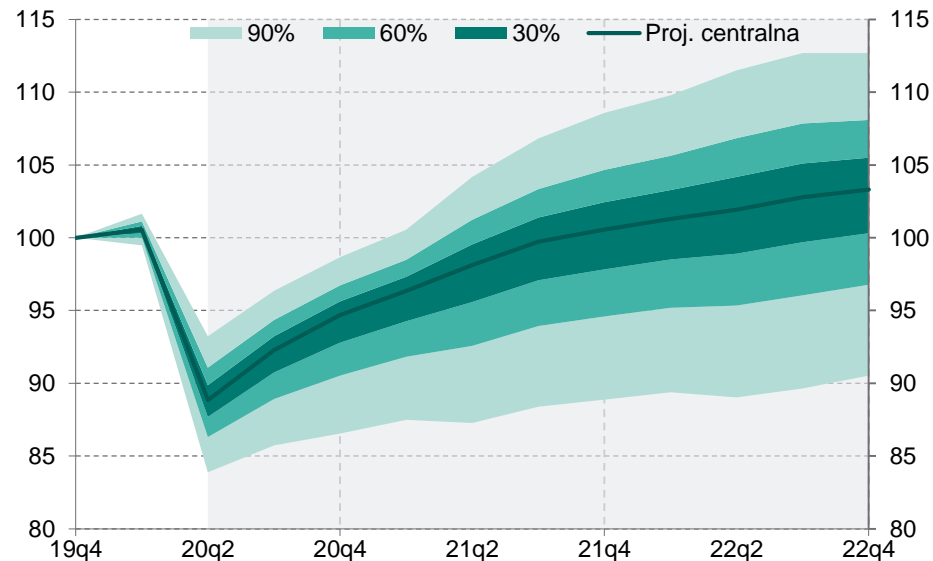
- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Ostrzejszy przebieg epidemii	<ul style="list-style-type: none"> ▪ W Polsce i w innych krajach luzujących restrykcje ryzyko drugiej fali zachorowań i powrotu części ograniczeń administracyjnych, a w rejonach świata, w których nadal liczba zachorowań rośnie (m.in. Indie, Ameryka Pd.), dalsze ich znaczne przyrosty. ▪ Zaburzenia globalnych łańcuchów dostaw. ▪ Trwała zmiana zachowań ekonomicznych ludności (zasada zwiększonego dystansu społecznego) – spadek popytu na niektóre usługi. ▪ Wysoka niepewność i pesymistyczne nastroje podmiotów gospodarczych – wzrost napięć na rynkach finansowych i ograniczenie inwestycji. ▪ Zahamowanie lub odwrócenie procesów globalizacji, nasilenie sporów gospodarczych pomiędzy USA, Unią Europejską i Chinami. ▪ Nasilenie problemów fiskalnych w najbardziej dotkniętych kryzysem krajach strefy euro. ▪ W konsekwencji trwały ubytek potencjału wytwórczego (ograniczenie inwestycji przedsiębiorstw, wzrost stopy bezrobocia równowagi, niższa aktywność zawodowa, wolniejszy wzrost łącznej produktywności czynników wytwórczych). 	Inflacja ↓ PKB ↓↓	**
Łagodniejszy przebieg epidemii	<ul style="list-style-type: none"> ▪ W Polsce i za granicą brak drugiej fali zachorowań, pojawienie się skutecznej terapii, szybsze znoszenie restrykcji. ▪ Poprawa nastrojów podmiotów gospodarczych, powrót zachowań konsumentów i inwestorów do sytuacji sprzed pandemii. ▪ Poprawa globalnego sentymentu (wygasanie napięć w handlu międzynarodowym, wzrost wolumenów handlowych). ▪ Możliwe wprowadzenie w życie nowego pakietu stymulacyjnego tzw. instrumentu na rzecz odbudowy gospodarczej UE (Next Generation EU) ▪ Spadek potencjału wytwórczego miałby jedynie charakter przejściowy. 	Inflacja ↑ PKB ↑	*
Ceny surowców energetycznych i rolnych	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wahania cen surowców energetycznych na rynkach światowych w wyniku zmian popytu oraz ze względu na kształt polityki krajów głównych producentów. ▪ Ryzyko wyraźnego odchylenia warunków pogodowych w krajach będących ważnymi producentami żywności oraz w Polsce, względem wieloletniej średniej. 	Inflacja ⇕ PKB ⇕	*
Podsumowanie		Inflacja ↓	PKB ↓↓

Inflacja CPI (r/r, %)



Poziom PKB (Q4 2019 = 100)



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2020	0%	7%	71%	55%	71%
2021	65%	90%	99%	66%	34%
2022	50%	73%	91%	63%	41%

CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2020	3,3	2,9	3,6
2021	1,5	0,3	2,2
2022	2,1	0,6	2,9

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2020	-5,4	-7,2	-4,2
2021	4,9	2,1	6,6
2022	3,7	1,9	6,0

Dbamy o wartość pieniądza