



NARODOWY
BANK POLSKI

Departament Analiz i Badań Ekonomicznych

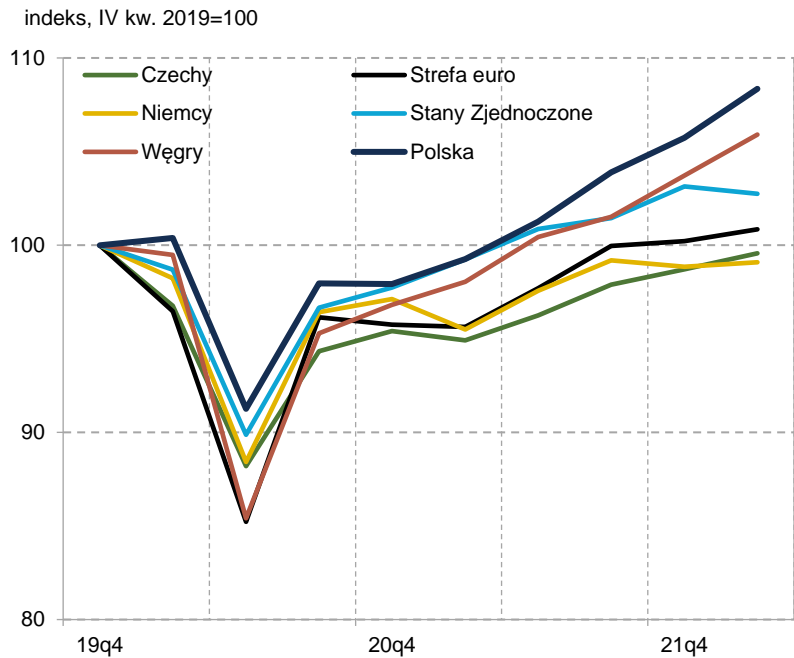
Projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego Narodowego Banku Polskiego na podstawie modelu NECMOD

Warszawa / 12 lipca 2022 r.



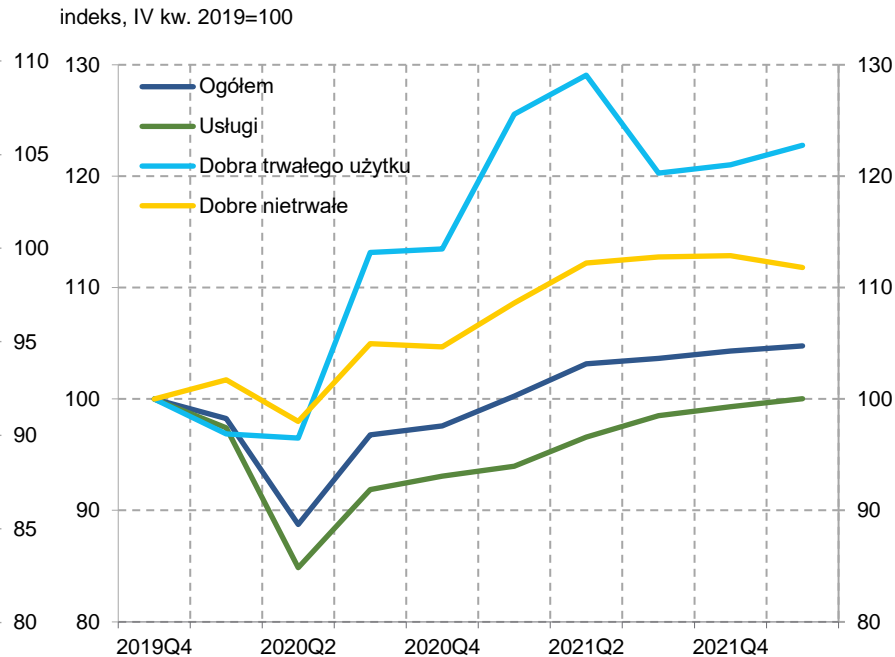
Po kryzysie pandemicznym w gospodarce światowej nastąpiła szybka odbudowa aktywności. Zmieniła się przy tym struktura popytu.

Realny poziom PKB w wybranych gospodarkach



Źródło: Eurostat, U.S. Bureau of Economic Analysis.

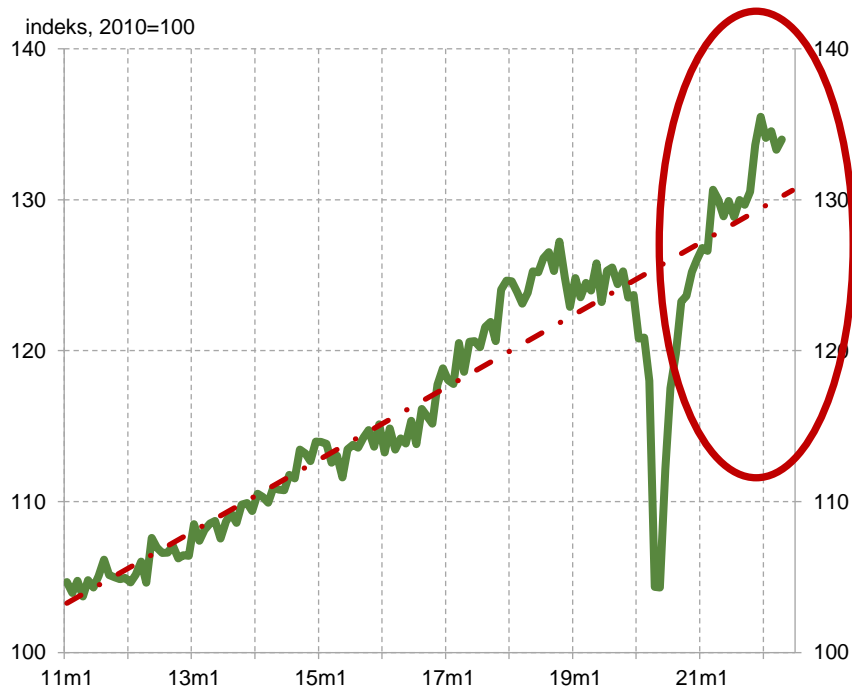
Zmiana konsumpcji w Stanach Zjednoczonych wg typu dóbr (2019q4 = 100)



Źródło: U.S. Bureau of Economic Analysis.

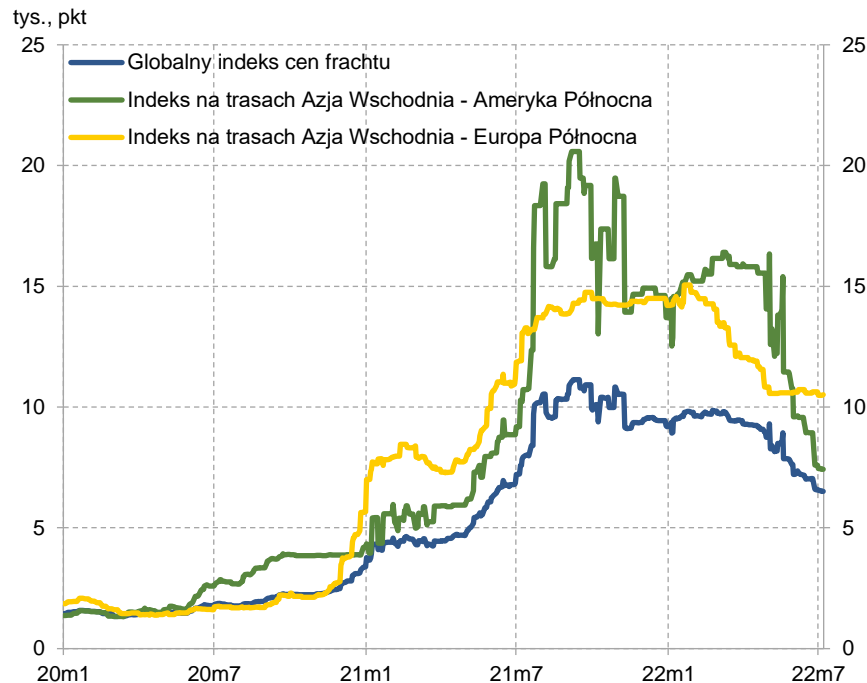
Nastąpiło wyraźne ożywienie w handlu światowym, co napotkało problemy po stronie podażowej.

Wolumen handlu światowego



Źródło: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

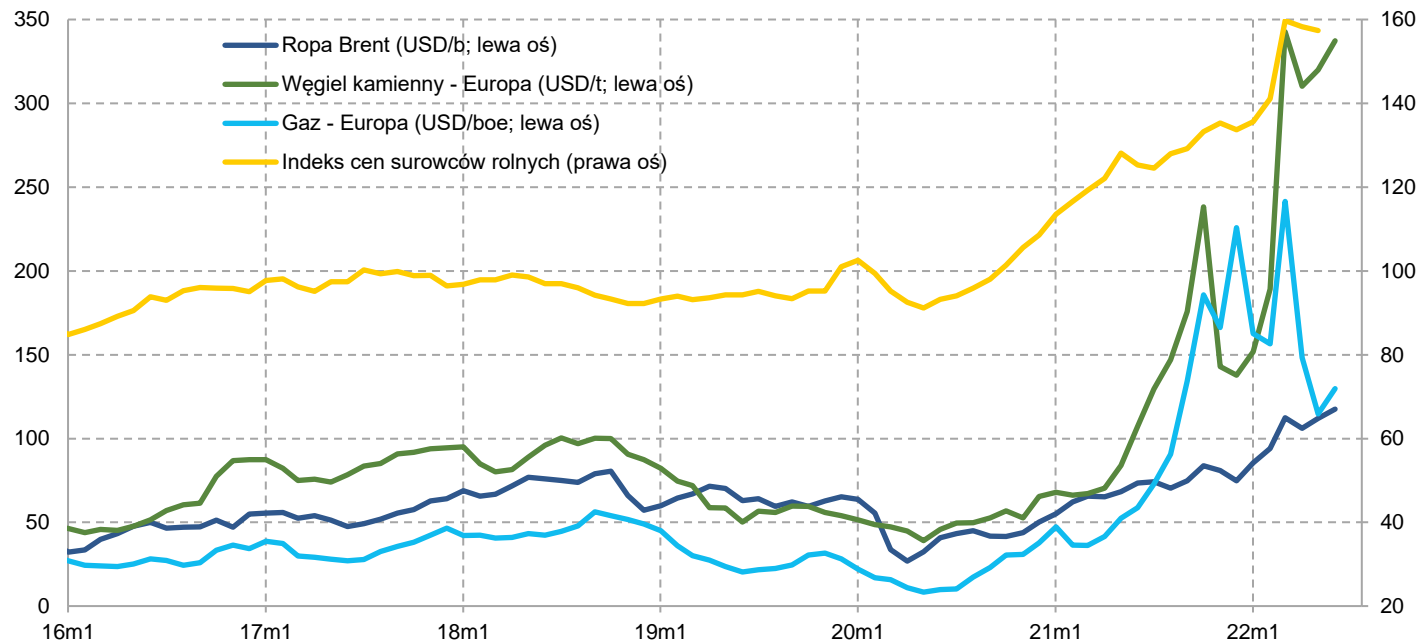
Ceny frachtu w handlu międzynarodowym



Źródło: Refinitiv.

Kilkukrotnie wzrosły ceny niektórych surowców. Szok surowcowy nasilił się po rosyjskiej agresji na Ukrainę.

Ceny ropy naftowej, gazu ziemnego, węgla i surowców rolnych

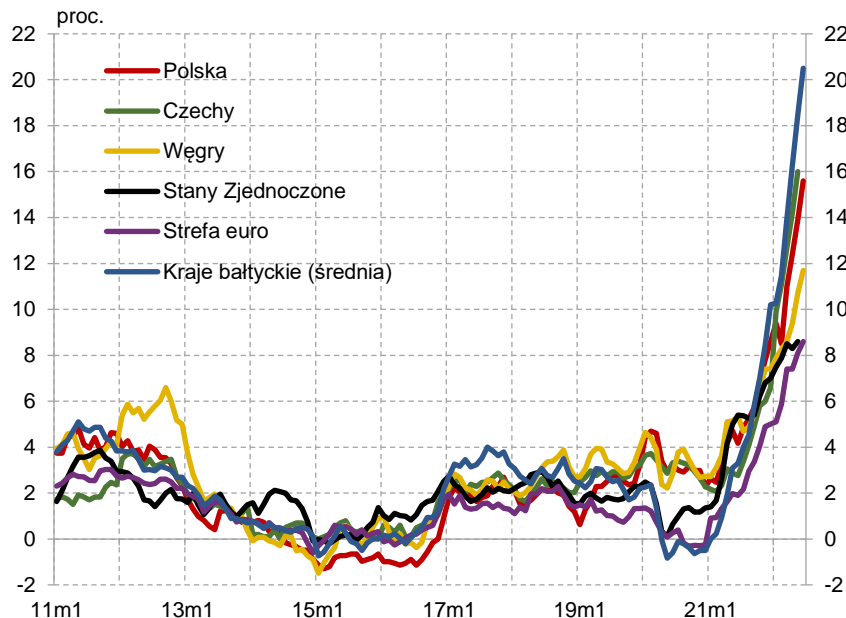


Źródło: dane Bloomberg, FAO, obliczenia NBP.

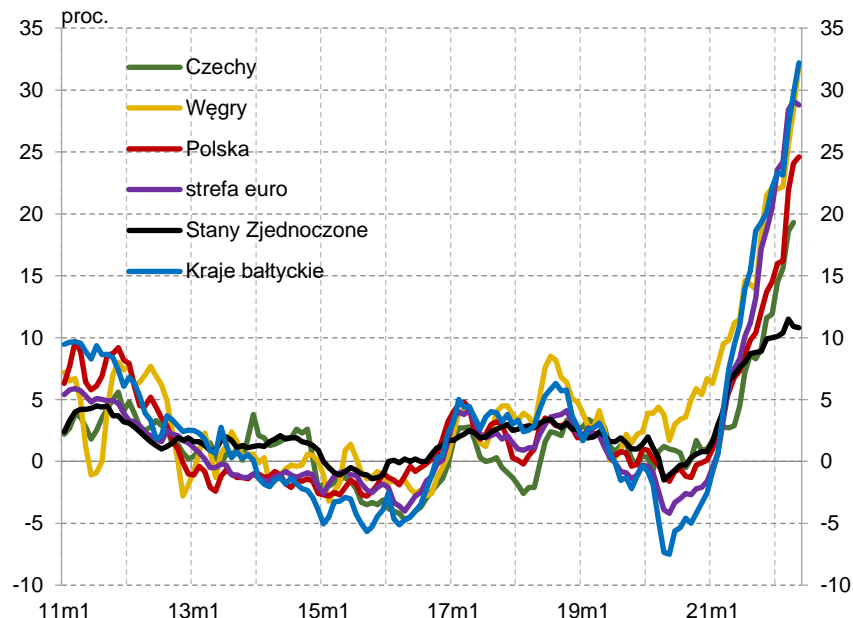
Uwaga: USD/boe – cena wyrażona w dolarach amerykańskich za baryłkę przeliczeniową ropy, tj. ekwiwalent energetyczny baryłki ropy naftowej. Średnie miesięczne.

W konsekwencji negatywnych szoków podaźowych i ożywienia popytu inflacja w wielu gospodarkach wzrosła do poziomów najwyższych od dekad.

Inflacja konsumenta (CPI/HICP) w wybranych gospodarkach (r/r)



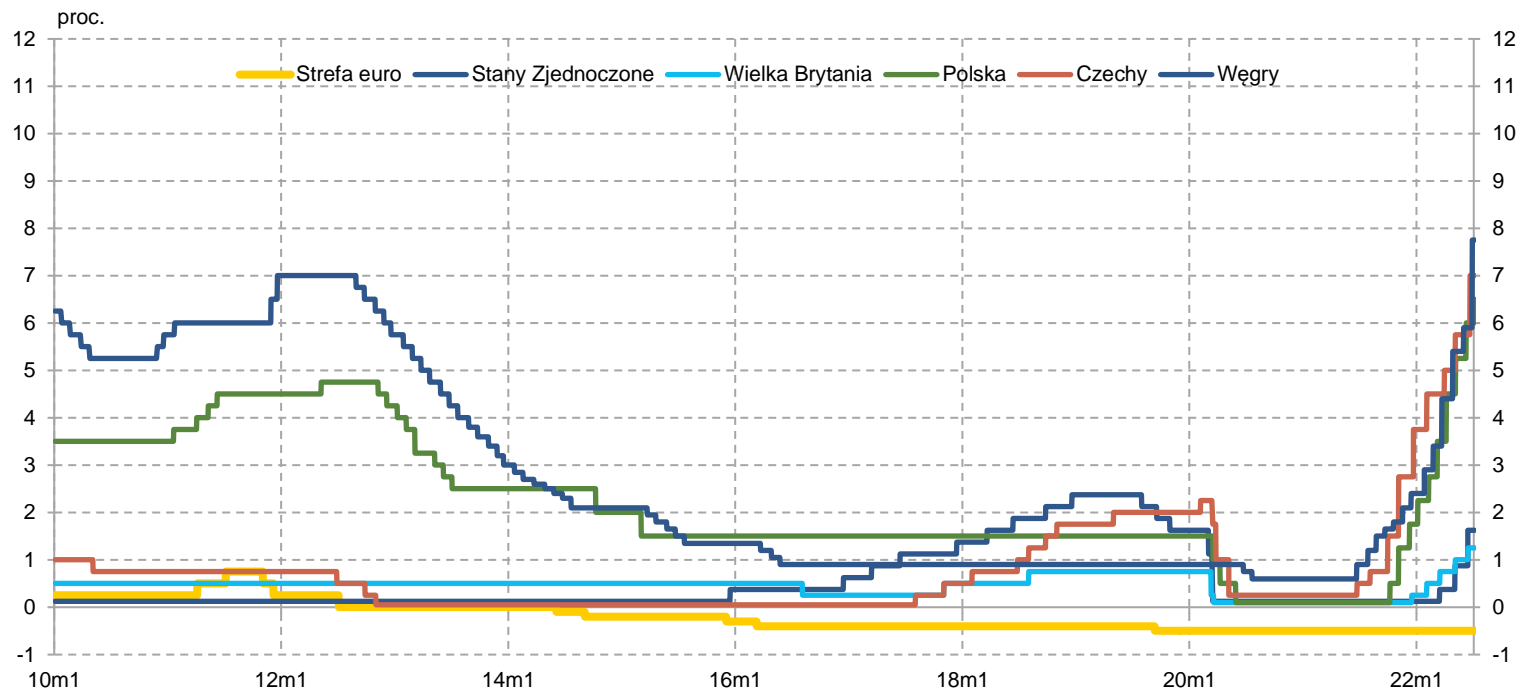
Inflacja producenta (PPI) w wybranych gospodarkach (r/r)



Źródło: dane GUS, Eurostat, OECD, krajowe urzędy statystyczne. Uwaga: Kraje bałtyckie – średnia inflacja dla Estonii, Litwy i Łotwy. Dla strefy euro oraz krajów bałtyckich podano inflację konsumenta HICP. Dla Polski, Czech, Węgier, USA – inflację CPI.

W odpowiedzi na wzrost inflacji polityka pieniężna na świecie jest zacieśniana.

Stopy procentowe banków centralnych w wybranych gospodarkach



Źródło: Bloomberg. Dla Stanów Zjednoczonych – środek przedziału dla stopy fed funds; dla strefy euro – *deposit facility rate*; dla Wielkiej Brytanii – *Bank Rate*, dla Polski – stopa referencyjna NBP; dla Czech – stopa repo 2W, dla Węgier – base rate.

W warunkach silnych negatywnych szoków podaźowych perspektywa wzrostu PKB na świecie się pogorszyły.

The head of the International Monetary Fund (...) said the outlook for the global economy had darkened significantly since April and she could not rule out a possible global recession next year given the elevated risks.

dot. wypowiedzi **Kristaliny Georgievy**, Dyrektor Zarządzającej MFW, Reuters, 6 lipca 2022 r.

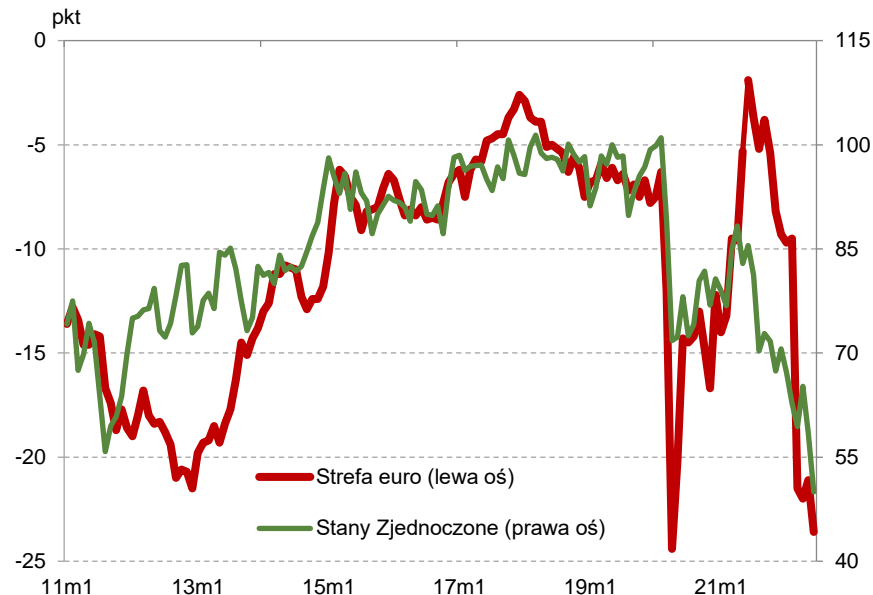
„The war in Ukraine, lockdowns in China, supply-chain disruptions, and the risk of stagflation are hammering growth. For many countries, recession will be hard to avoid”

David Malpass, Prezes Banku Światowego, 7 czerwca br.

„While the medium-term outlook for growth looked balanced in terms of risks, the next few quarters would be weak and the risk of a technical recession needed to be borne in mind.”

Minutes z posiedzenia EBC w dn. 8-9 czerwca br.

Indeks nastrojów konsumenckich w strefie euro i Stanach Zjednoczonych



Źródło: Komisja Europejska oraz University of Michigan.
Dla strefy euro podano nastroje konsumenckie badana przez KE (CCI) dla USA – indeks nastrojów publikowanych przez Uniwersytet w Michigan

Przyszła sytuacja gospodarcza oraz ścieżka inflacji CPI w Polsce są w największym stopniu uzależnione od skali zaburzeń w funkcjonowaniu światowej gospodarki, wzmocnionych przez wojnę w Ukrainie.

	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	↑	↑



Plan prezentacji:

Projekcja 2022 – 2024

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2022-2024

Koniunktura międzynarodowa

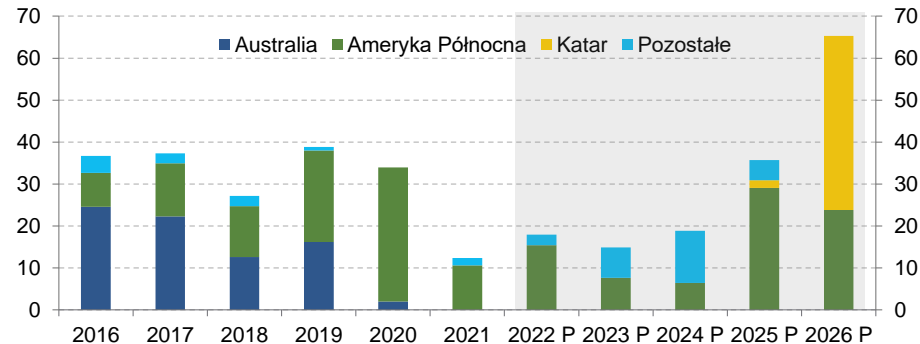
Wyraźny spadek aktywności gospodarczej na świecie – nasilenie się niedoborów podażowych w wyniku agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie oraz polityki „zero COVID” w Chinach

Prognozowana przez NBP dynamika PKB dla najważniejszych gospodarek (%)

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

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

Prognozowany wzrost światowej podaży LNG (mld m³)

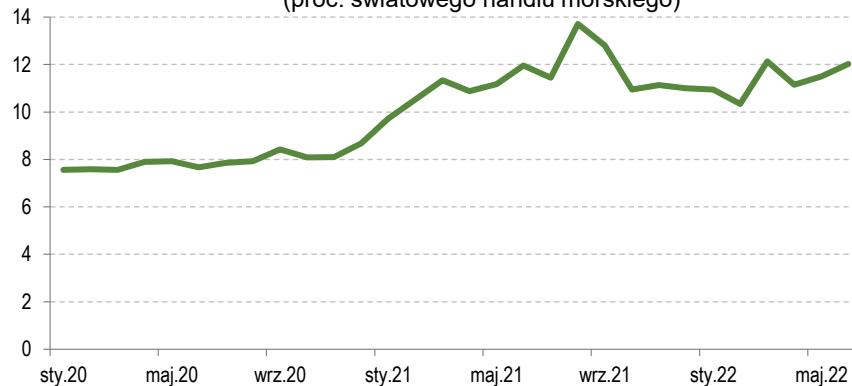


Wskaźniki napięć w globalnych sieciach podażowych (ang. GSCPI)



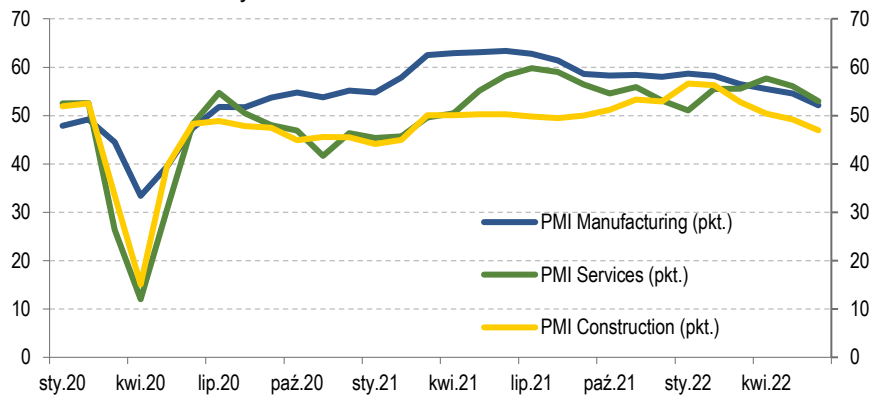
Źródło: OECD, IfW Kiel, S&P Global, NY Fed, Markit Economics, Refinitiv.

Tonaż towarów na statkach oczekujących na obsługę w portach (proc. światowego handlu morskiego)

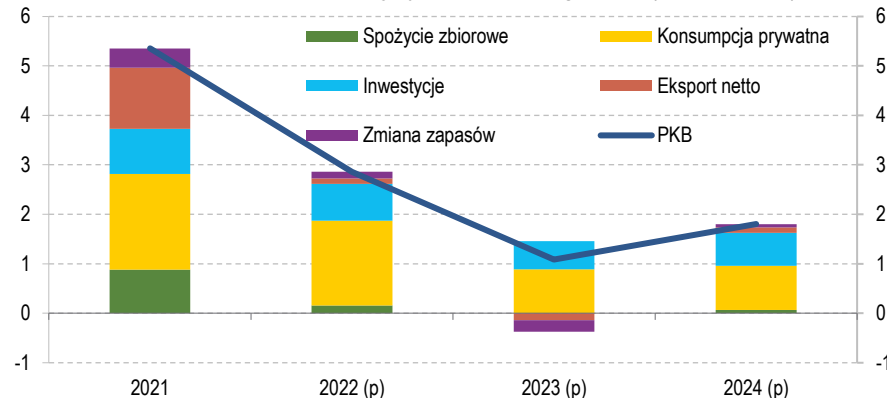


Strefa euro: spowolnienie koniunktury na skutek wzrostu cen energii i problemów podażowych w przemyśle

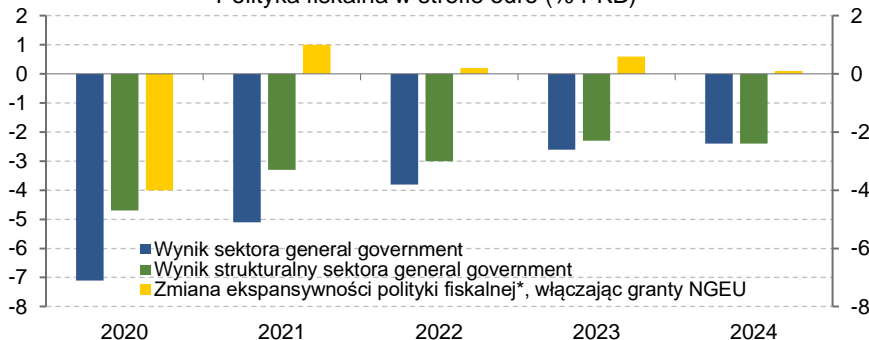
Wybrane wskaźniki PMI w strefie euro



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

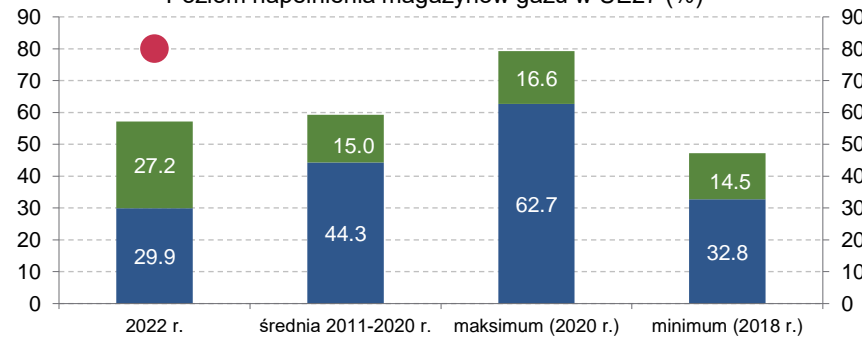


Polityka fiskalna w strefie euro (% PKB)



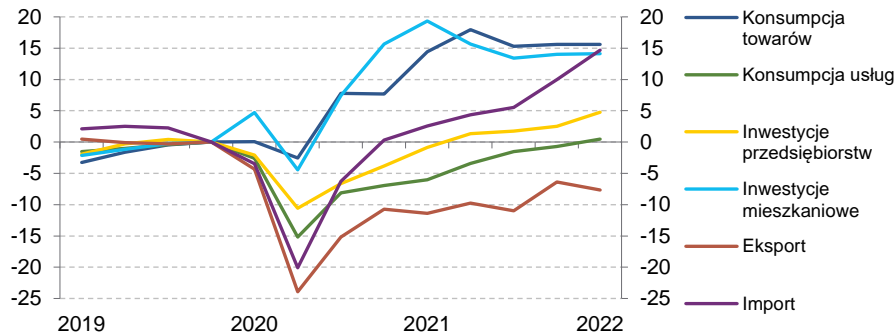
* znak "+": zacieśnienie; znak "-": poluzowanie.

Poziom napełnienia magazynów gazu w UE27 (%)

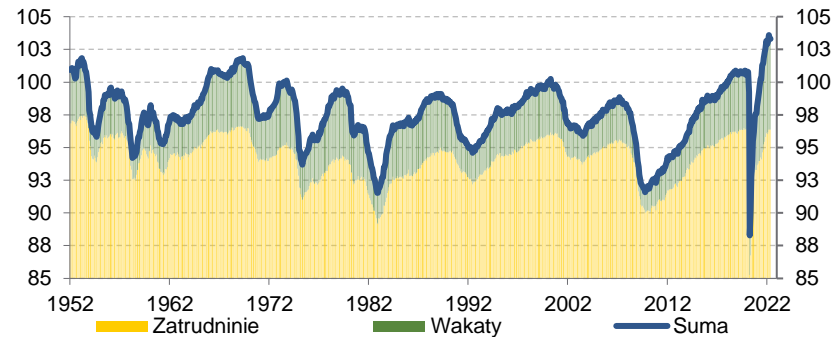


Stany Zjednoczone: obniżenie dynamiki PKB mimo silnego rynku pracy w konsekwencji zaburzeń podażowych, wysokiej inflacji oraz zacieśnienia polityki pieniężnej i fiskalnej

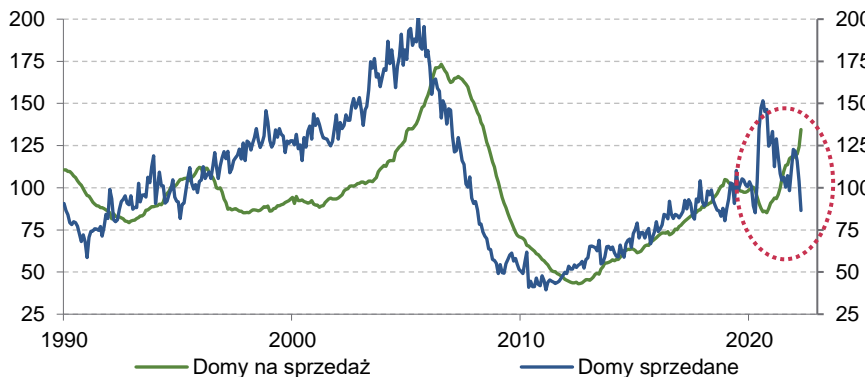
Odchylenie składowych realnego PKB od poziomu z IV kw. 2019 r. (%)



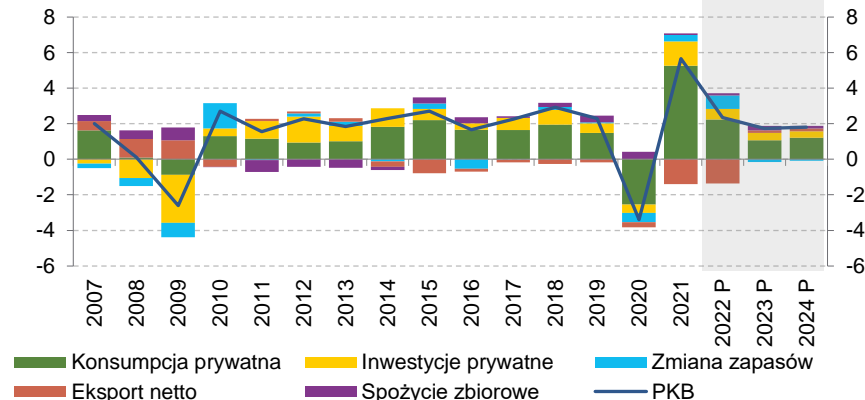
Zatrudnienie i wakaty jako odsetek siły roboczej (%)



Sprzedaż domów jedno- i wielorodzinnych na rynku pierwotnym (2019 r. = 100)



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





Plan prezentacji:

Projekcja 2022 – 2024

- Koniunktura międzynarodowa

- Koniunktura krajowa

- Inflacja

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2022-2024

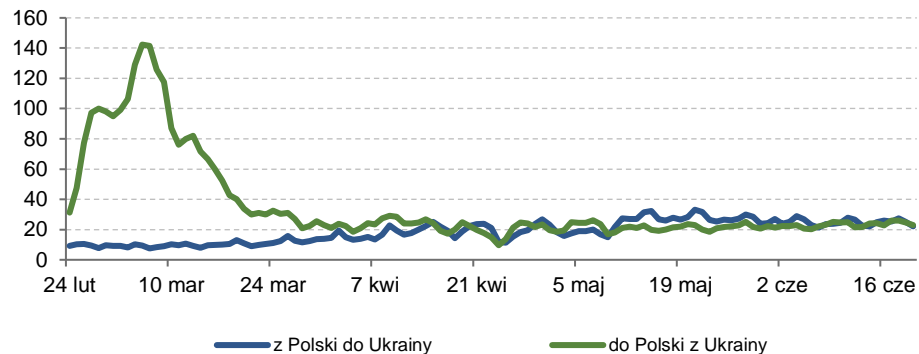
Koniunktura krajowa

Wzrost PKB w II kw. 2022 r. pod wpływem agresji zbrojnej Rosji przeciwko Ukrainie

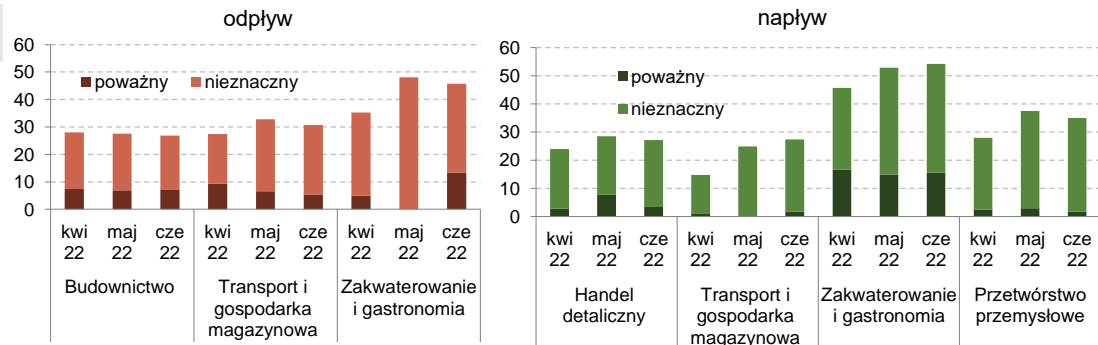
	22q1		22q2	
PKB (r/r) (%)	8,5	(6,8)	5,5	(5,0)
Popyt krajowy (r/r) (%)	13,2	(9,5)	6,6	(6,2)
Spożycie gosp. dom. (r/r) (%)	6,6	(6,6)	6,0	(6,7)
Spożycie publiczne (r/r) (%)	0,6	(4,2)	-3,8	(0,6)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	4,3	(8,5)	4,8	(5,3)
Wkład zmiany zapasów (pkt. proc.)	7,7	(3,0)	2,8	(1,1)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	-3,8	(-2,0)	-0,6	(-0,9)
Eksport (r/r) (%)	2,0	(5,1)	-0,1	(4,9)
Import (r/r) (%)	8,8	(9,4)	1,0	(7,0)

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

Dzienne przekroczenia granicy polsko-ukraińskiej (tys.)

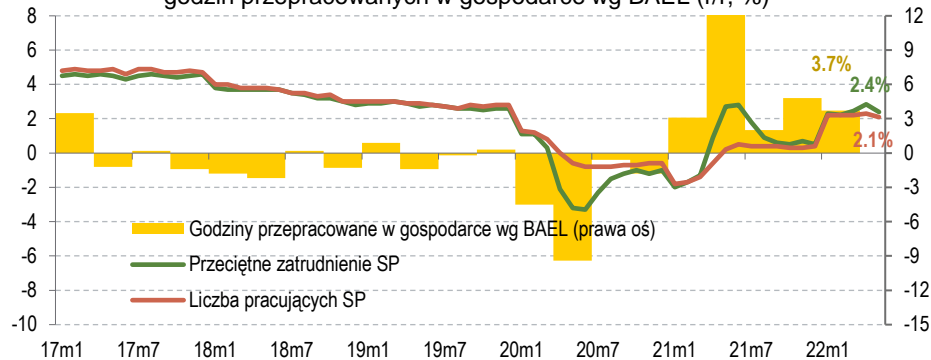


Deklaracje firm dot. zmian zatrudnienia Ukraińców wg branż (%)

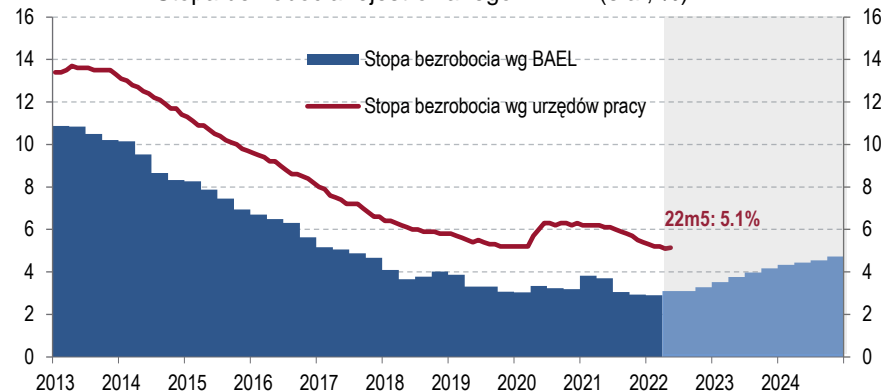


Korzystna sytuacja na rynku pracy i utrzymanie wysokiego nominalnego tempa wzrostu wynagrodzeń w horyzoncie projekcji

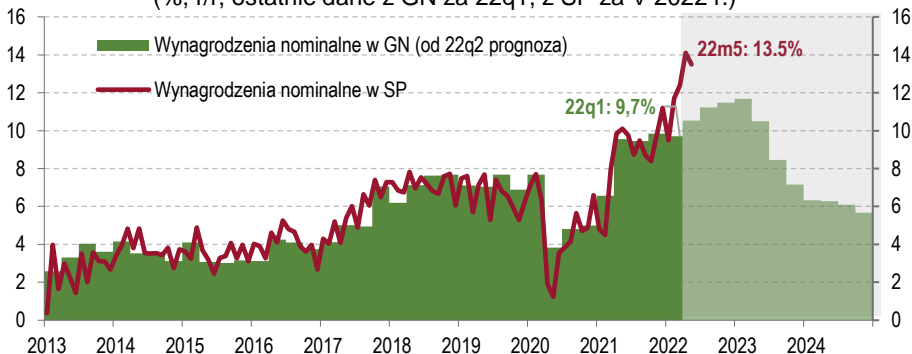
Przeciętne zatrudnienie oraz liczba pracujących w SP oraz łączna liczba godzin pracowanych w gospodarce wg BAEL (r/r, %)



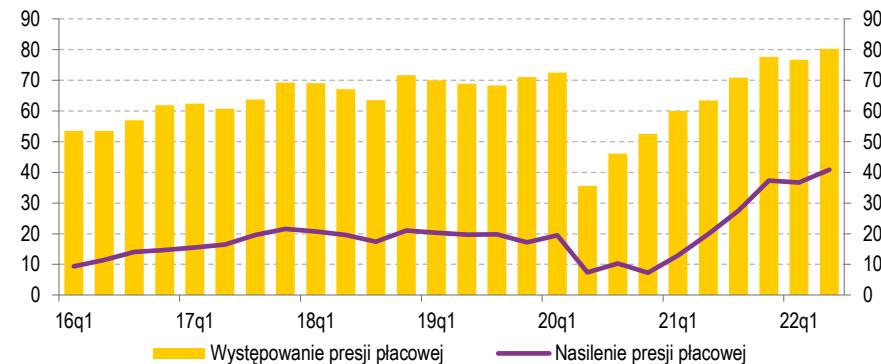
Stopa bezrobocia rejestrowanego i BAEL (s.a., %)



Roczne tempo wzrostu wynagrodzeń (% r/r, ostatnie dane z GN za 22q1, z SP za V 2022 r.)

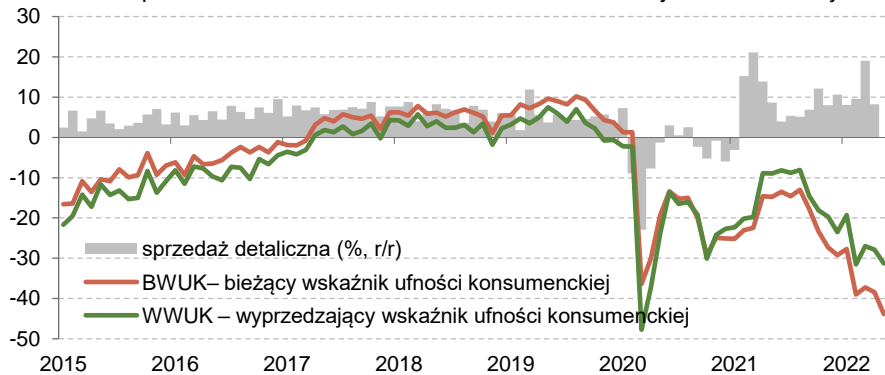


Występowanie nacisków płacowych (% przedsiębiorstw)

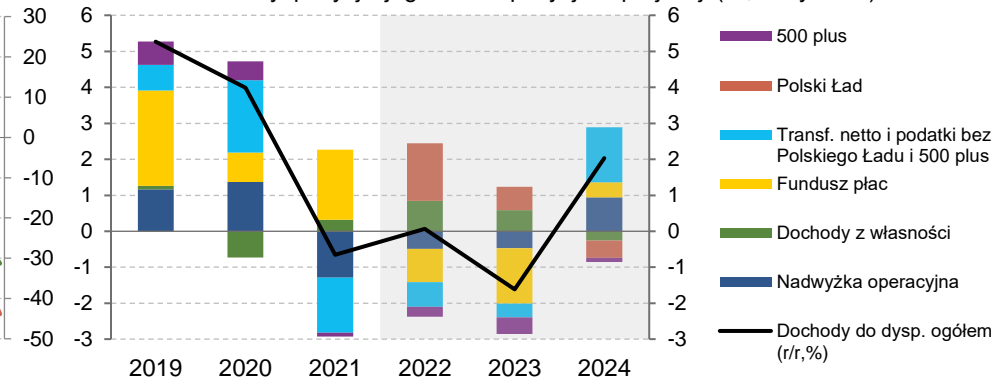


Oczekiwany spadek dynamiki spożycia gospodarstw domowych względem wysokich wartości odnotowanych w 2021 r.

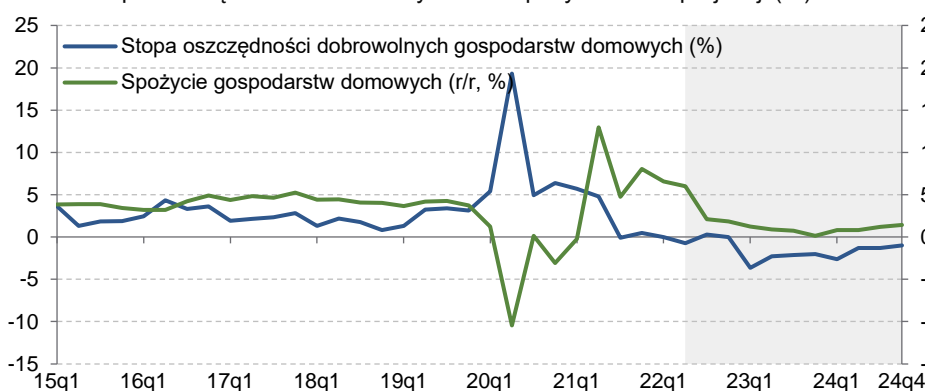
Sprzedaż detaliczna na tle wskaźników koniunktury konsumenckiej



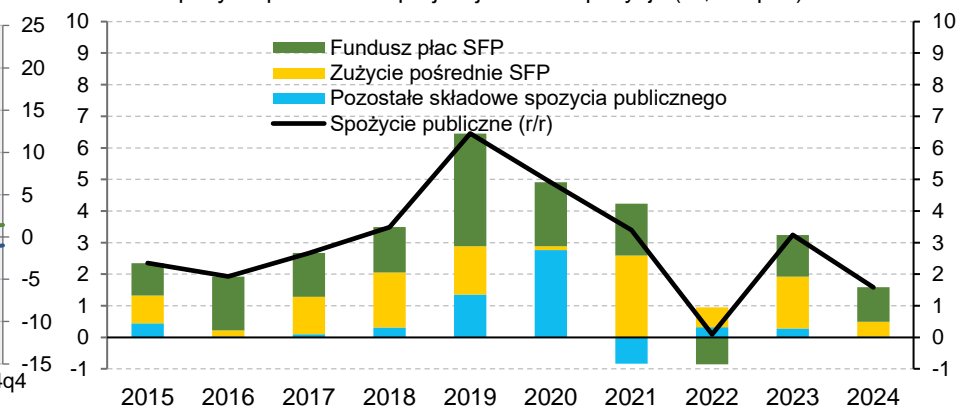
Dochód do dyspozycji i jego dekompozycja w projekcji (r/r, ceny stałe)



Stopa oszczędności dobrowolnych oraz spożycie GD w projekcji (%)

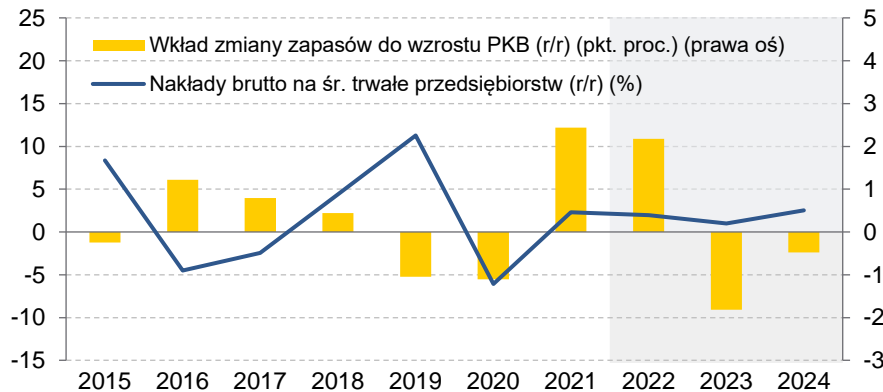


Spożycie publiczne w projekcji – dekompozycja (r/r, % i pkt.)

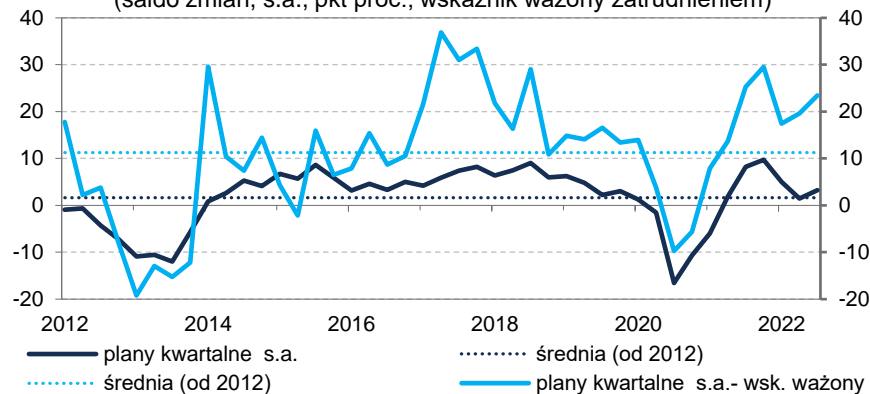


Wyraźne zmniejszenie niedopasowania stanu zapasów w stosunku do potrzeb przedsiębiorstw w II kw. 2022 r. Obniżona dynamika inwestycji przedsiębiorstw w horyzoncie projekcji

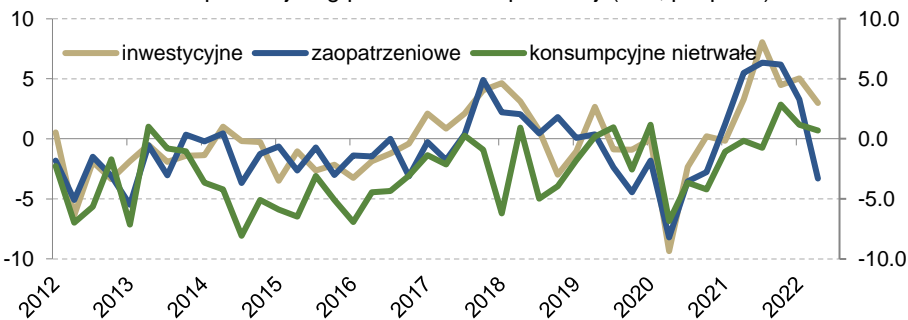
Dynamika inwestycji oraz wkład zmiany zapasów do wzrostu PKB w projekcji



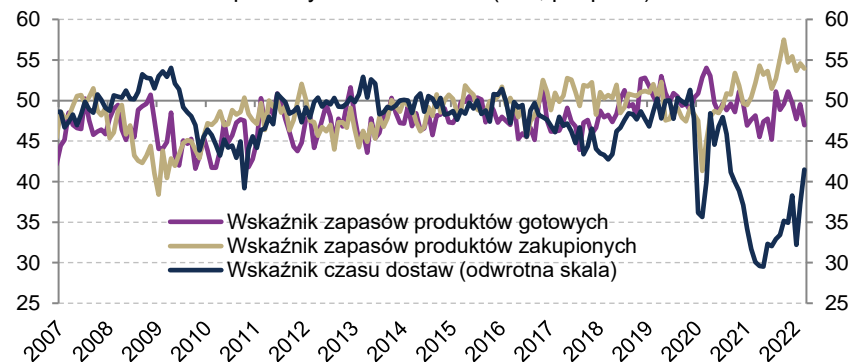
Planowana zmiana skali inwestycji w perspektywie kwartału
(saldo zmian, s.a., pkt proc., wskaźnik ważony zatrudnieniem)



Wskaźnik niedoboru zapasów produktów gotowych (saldo ocen „za mało” - „za dużo”) w przekroju wg przeznaczenia produkcji (s.a., pkt proc.)

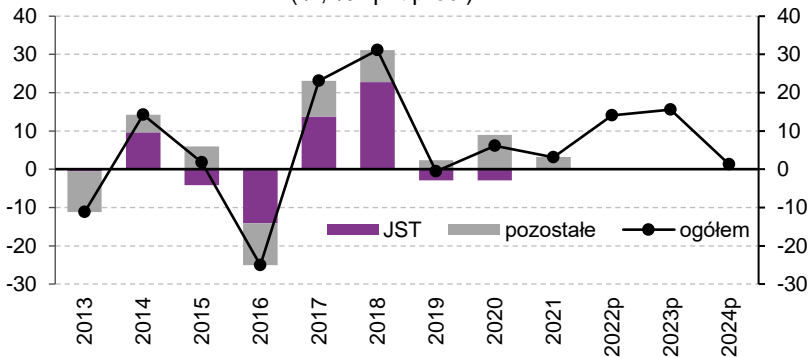


Komponenty wskaźnika PMI (s.a., pkt proc.)

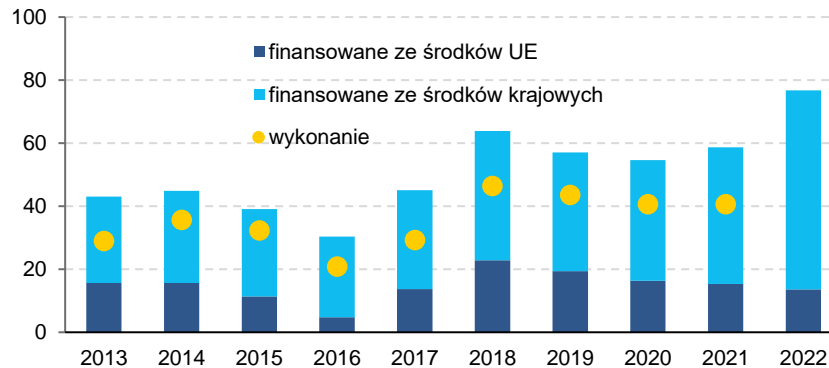


Tempo wzrostu inwestycji publicznych zwolni w 2024 r. na skutek niższych nakładów finansowanych ze środków unijnych z tradycyjnej polityki spójności, ale środki z RRF będą ograniczać skalę tego spadku

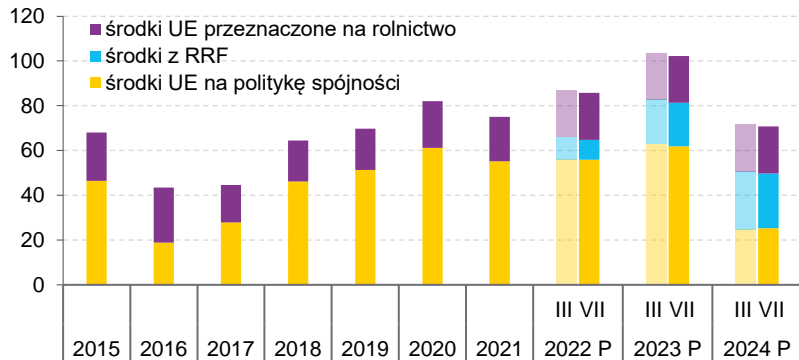
Nominalne tempo wzrostu inwestycji publicznych i wkład głównych elementów (r/r, % i pkt proc.)



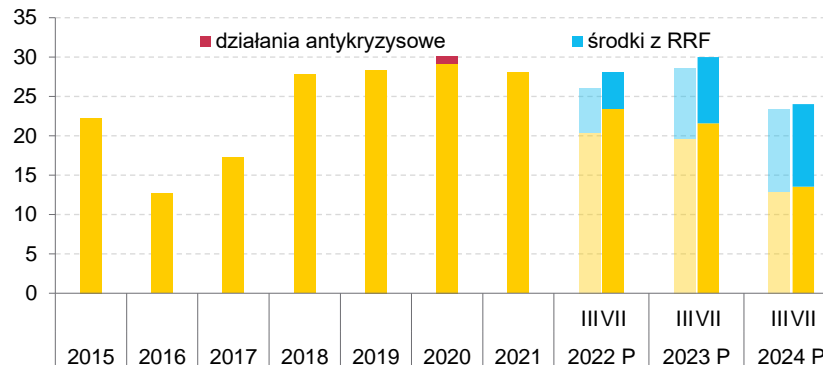
Planowane wydatki inwestycyjne JST (plan z I kw., w mld zł, ceny bieżące)



Wykorzystanie środków UE ogółem (mld zł, ceny bieżące)



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



Ekspansywna polityka fiskalna w br. w dużej mierze konsekwencją finansowania działań antyinflacyjnych oraz wsparcia dla uchodźców z Ukrainy

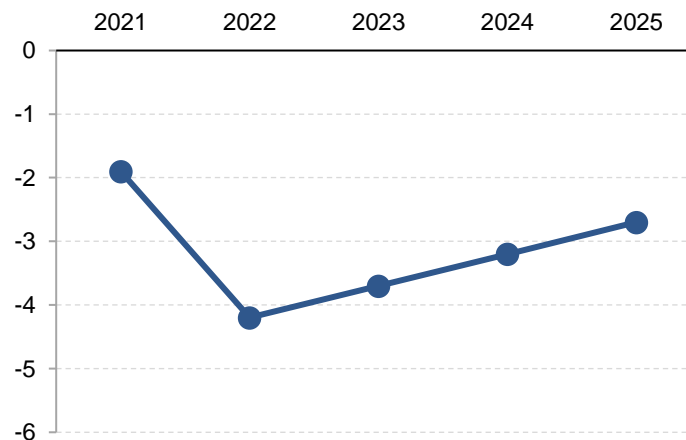
Koszt wybranych zmian legislacyjnych w 2022 r. dla sektora finansów publicznych (% PKB)

Polski Ład	1,0
Tarcza Antyinflacyjna*	1,5
Wsparcie dla obywateli Ukrainy	0,4
Łączny koszt powyższych zmian dla SFP	2,9

*) Tarcza Antyinflacyjna razem z dopłatami do węgla i dla rolników do nawozów

Źródło: obliczenia NBP na podstawie szacunków rządowych.

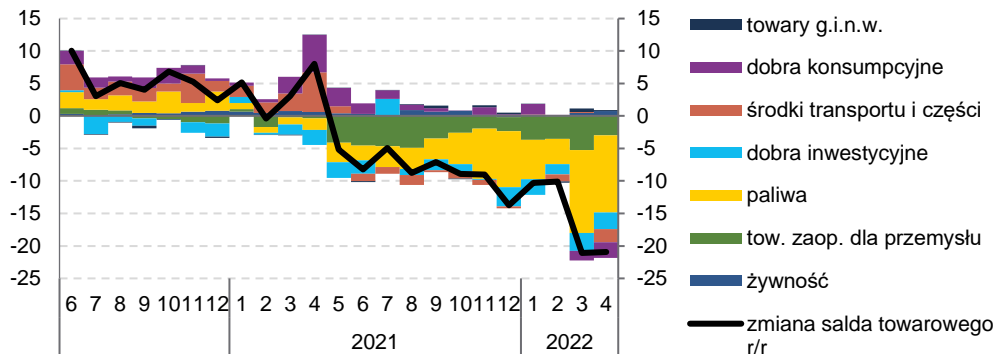
Wynik strukturalny sektora finansów publicznych w ujęciu ESA2010,
założenia rządowe (% PKB)



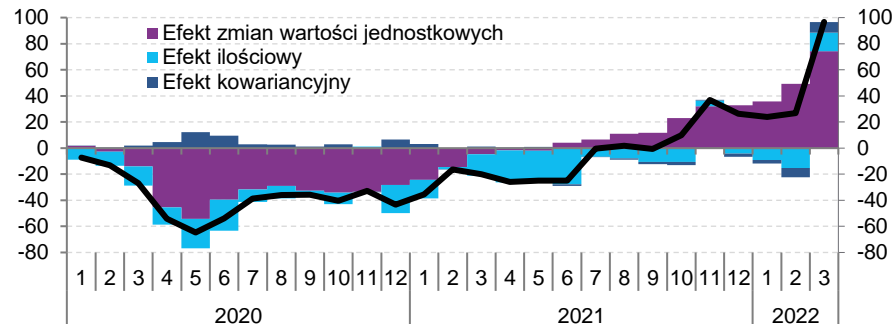
Źródło: Program Konwergencji z kwietnia 2022 r.

W 2022 r. spadek salda handlowego ze względu na wzrost cen importu, w latach 2023-2024 poprawa przy dodatnim antycyklicznym wkładzie eksportu netto do wzrostu PKB

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

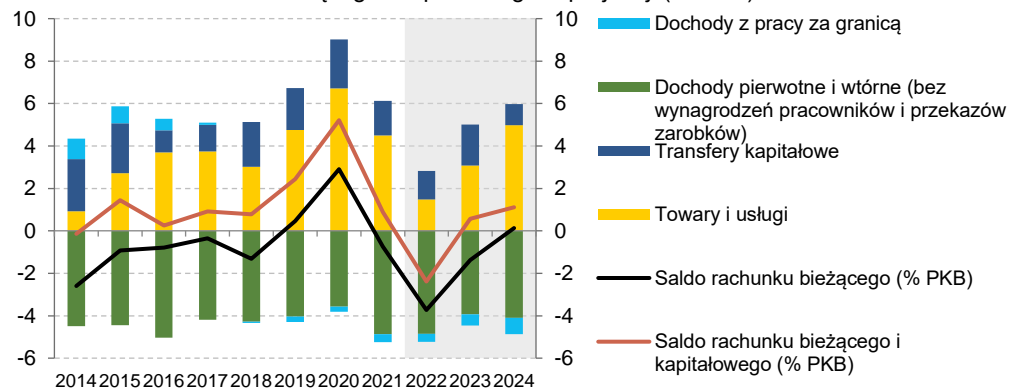


Dekompozycja wartości importu paliw* względem IV kw. 2019 (w %)

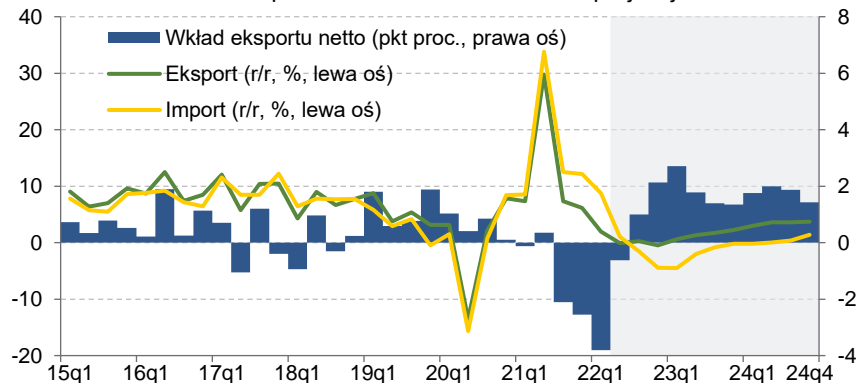


*Grupy produktowe 32-35 i 99 wg klasyfikacji SITC.

Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)

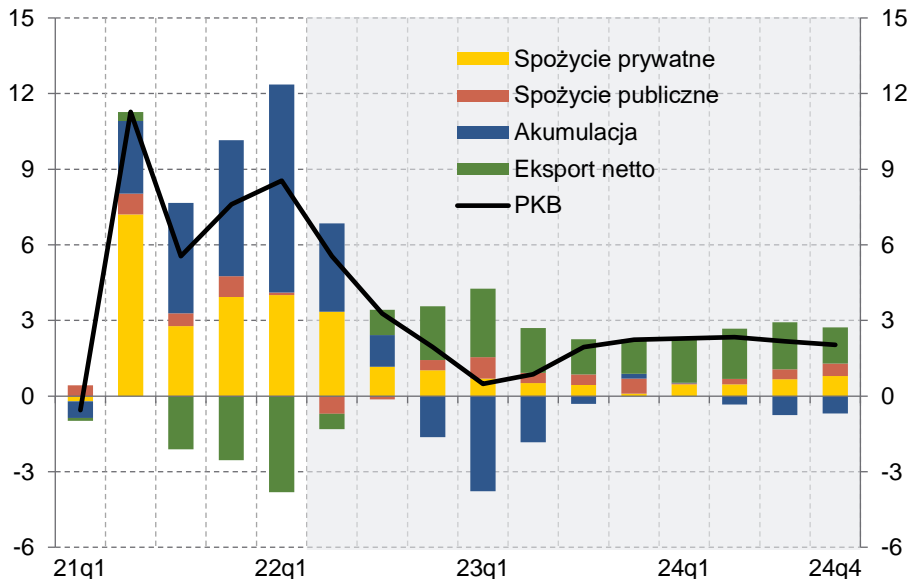


Wkład eksportu netto do wzrostu PKB w projekcji



Po okresie silnej odbudowy aktywności ekonomicznej, obniżenie tempa wzrostu PKB w Polsce w latach 2022-2024

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

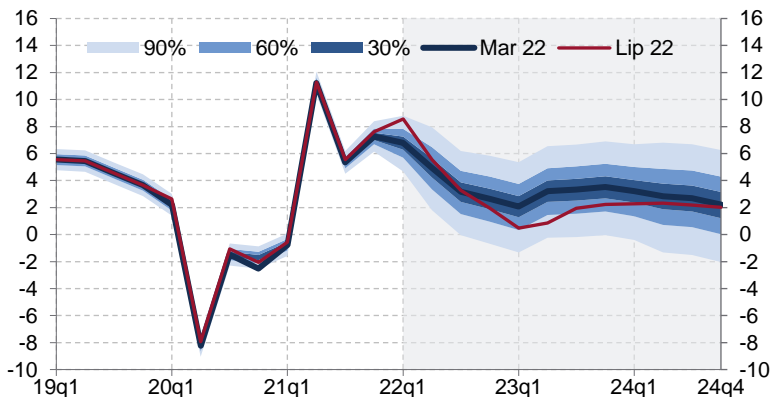
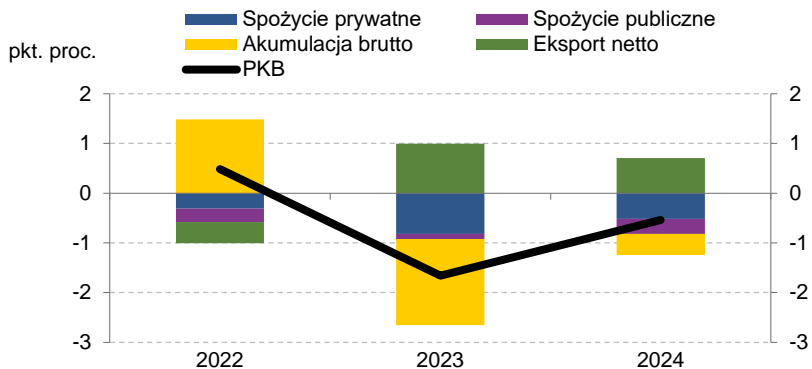


r/r, %	2021	2022	2023	2024
PKB	5,9	4,7	1,4	2,2

- ⇩ W najbliższych kwartałach krajowa koniunktura pod wpływem **negatywnego szoku podażowego** będącego efektem nałożenia skutków **agresji Rosji przeciw Ukrainie** na wcześniejsze wzrosty **cen surowców energetycznych** na rynkach światowych i **uprawnień do emisji CO₂** oraz **zaburzeń w łańcuchach dostaw**.
- ⇩ W dalszym horyzoncie prognozy wzrost gospodarczy ograniczany przez:
 - ⇩ **opóźniony wpływ wzrostu stóp procentowych**
 - ⇩ **oczekiwane spowolnienie gospodarcze za granicą**
 - ⇩ **znaczący spadek napływu funduszy europejskich** związany z zakończeniem wydatków w ramach perspektywy UE na lata 2014-2020.
- ⇩ Skalę obniżenia dynamiki krajowego PKB będą łagodzić:
 - ⇩ zmiany polityki fiskalnej wprowadzone w ramach **Tarczy Antyinflacyjnej i Polskiego Ładu**,
 - ⇩ **podniesienie wydatków na obronę narodową**
 - ⇩ **zwiększony napływ migrantów do Polski z Ukrainy** w połączeniu ze **wzrostem wydatków publicznych** na wsparcie dla nich.

Projekcja lipcowa PKB na tle projekcji marcowej

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 podwyżkach stopy referencyjnej NBP po zamknięciu marcowej projekcji.
- ⇩ W najbliższych kwartałach silniejsze od oczekiwań spowolnienie aktywności gospodarczej za granicą, szczególnie w Niemczech.
- ⇩ Dłuższy niż oczekiwano okres podwyższonej inflacji w gospodarce światowej, a także dalszy wzrost zaburzeń podażowych i niepewności (zakłócenia w produkcji na Ukrainie oraz w Chinach na skutek przeciwdziałania lokalnym ogniskom COVID).
- ⇩⇩ Rekordowo wysoki przyrost zapasów w 2022 r., jednak w kolejnych kwartałach tak wysoki wkład do dynamiki PKB nie utrzyma się.
- ⇩ Korekty w programie Polski Ład, nowy program wsparcia dla kredytobiorców, podniesienie wydatków na obronę narodową, wzrost wydatków publicznych na wsparcie dla uchodźców oraz przedłużenie rządowej Tarczy Antyinflacyjnej.

PKB r/r, %	2022	2023	2024
Marzec 2022	4,4	3,0	2,7
Lipiec 2022	4,7	1,4	2,2



Plan prezentacji:

Projekcja 2022 – 2024

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

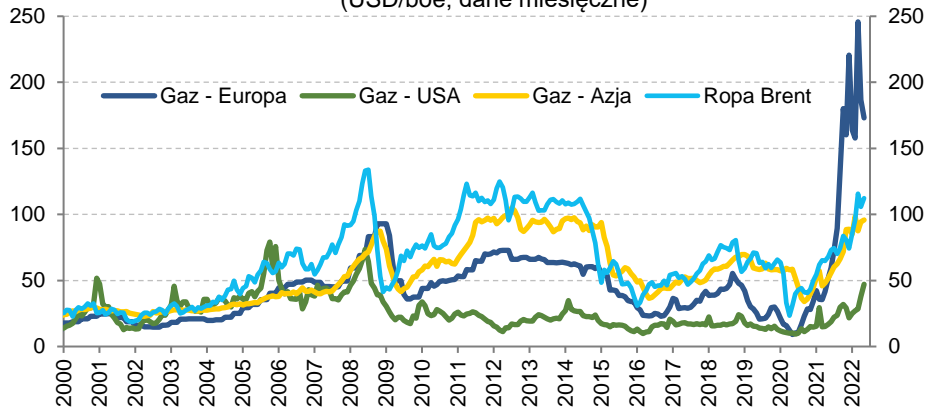
Ocena niepewności

Projekcja na lata 2022-2024

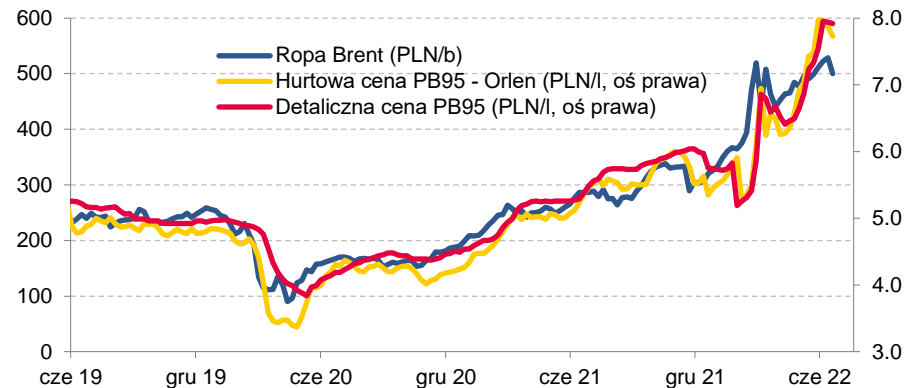
Inflacja

Ceny energii znacząco wyższe niż przed pandemią

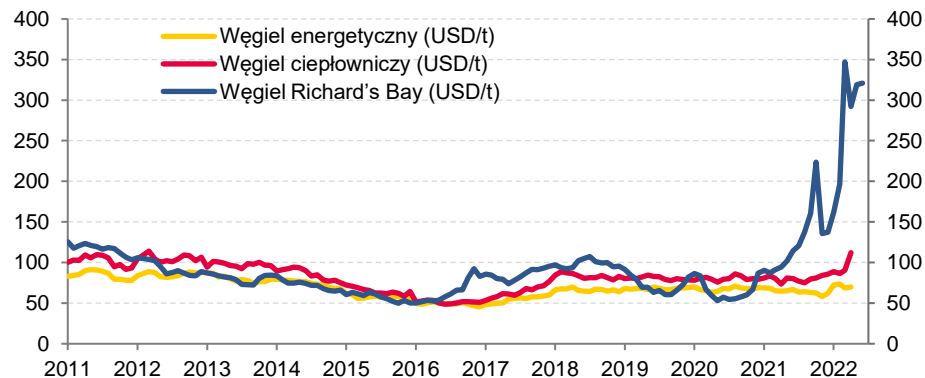
Ceny ropy i gazu ziemnego w Europie, Azji i Ameryce Północnej
(USD/boe, dane miesięczne)



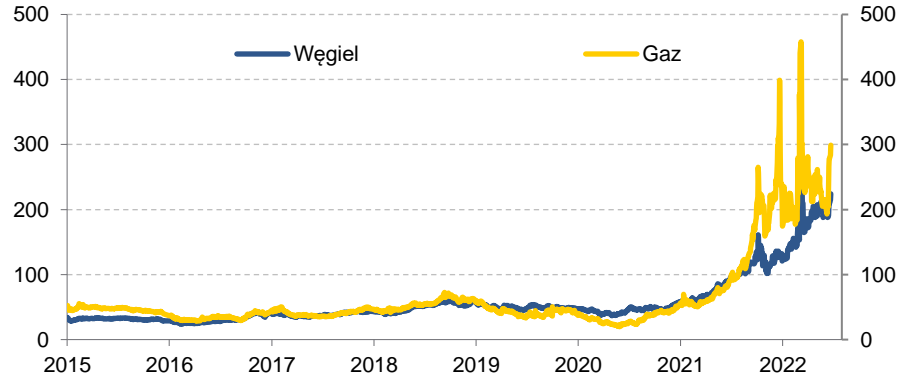
Ceny ropy naftowej na rynku światowym i benzyny na rynku krajowym



Średnia miesięczna cena węgla w Polsce i na świecie

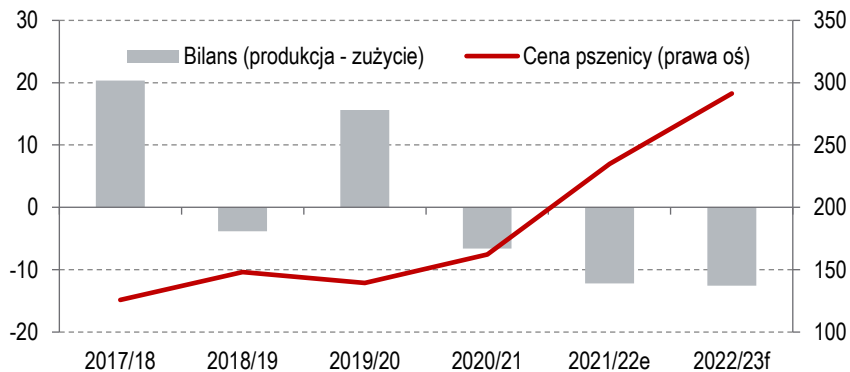


Koszt produkcji energii elektrycznej (EUR/MWh)

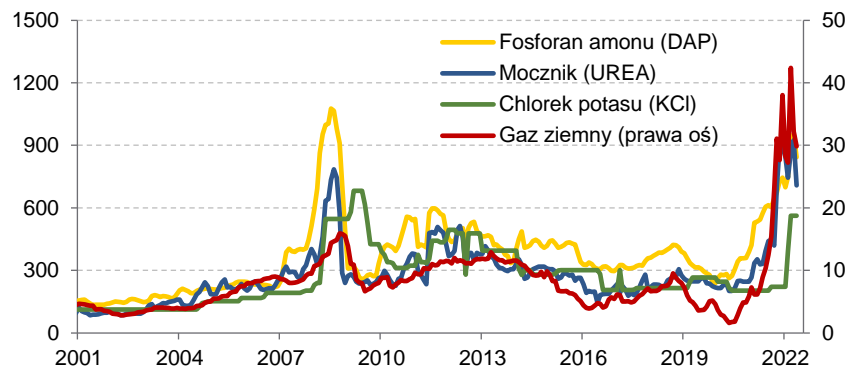


Silny wzrost cen surowców rolnych po wybuchu zbrojnej agresji Rosji przeciw Ukrainie i towarzyszący im wzrost kosztów produkcji

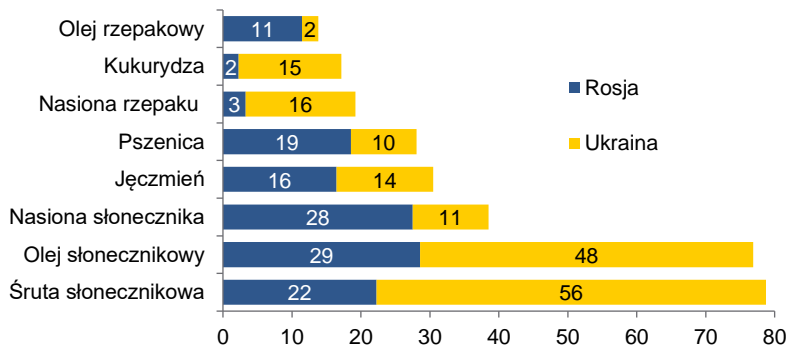
Światowy bilans pszenicy (mln ton) i średnie ceny europejskie (indeks)



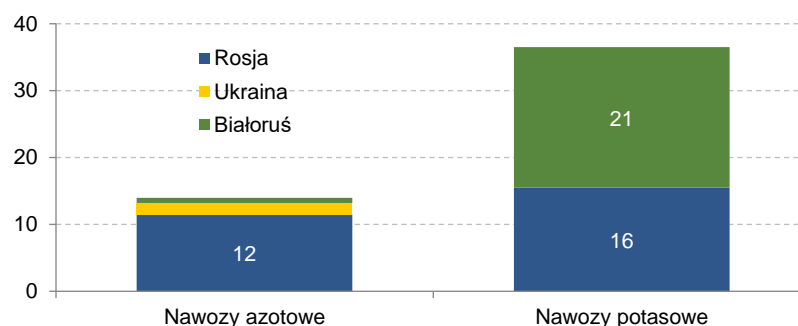
Ceny gazu i nawozów sztucznych (USD/MMBtu, USD/mt, dane miesięczne)



Udział eksportu z Rosji i Ukrainy w handlu światowym wybranymi surowcami rolnymi (sezony 2019/20-2020/21, %)

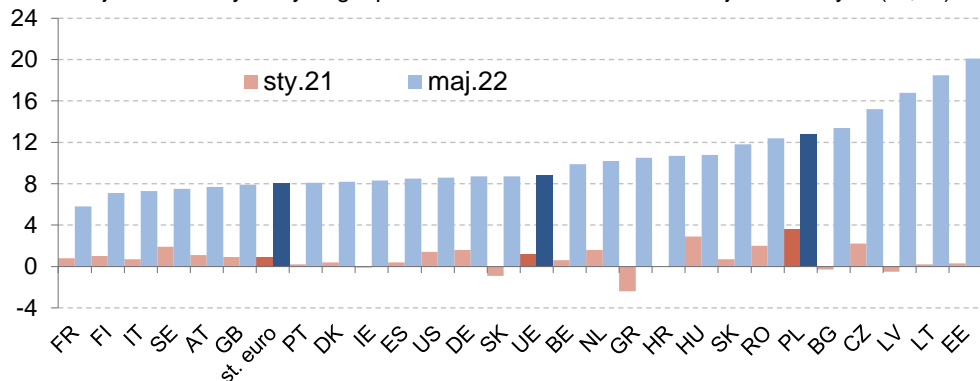


Udział eksportu z Rosji, Białorusi i Ukrainy w handlu światowym nawozami sztuczными (2020, %)

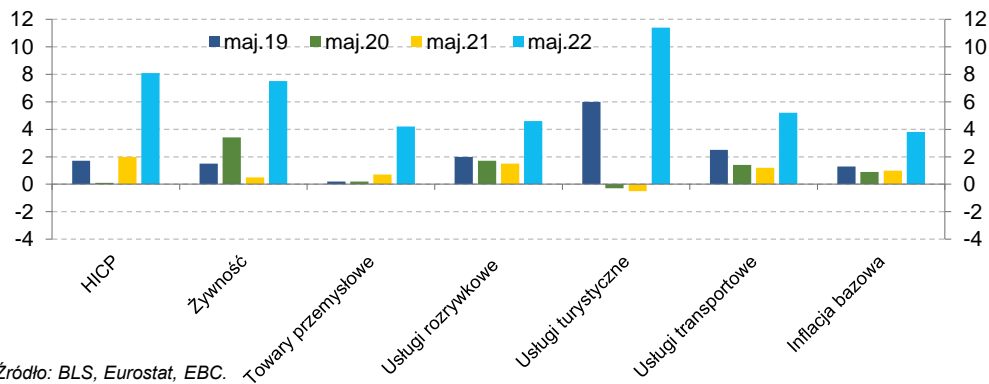


W większości głównych gospodarek wzrost inflacji bazowej (w tym cen usług) ze względu na niedobory podażowe i wysokie ceny energii – inflacja powyżej celu dłużej od oczekiwań

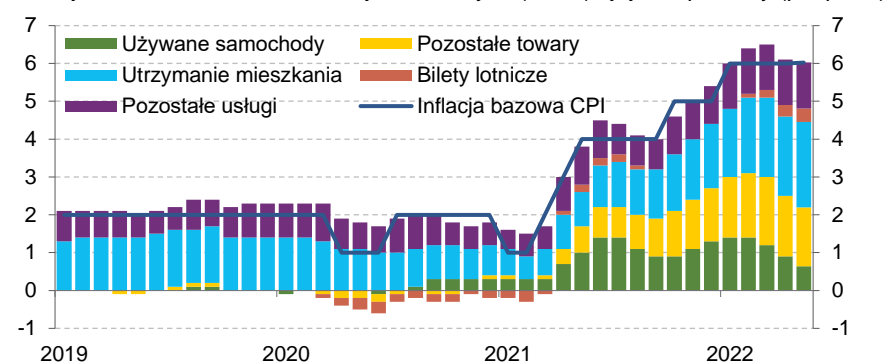
Inflacja HICP w wybranych gospodarkach UE i CPI w Stanach Zjednoczonych (r/r, %)



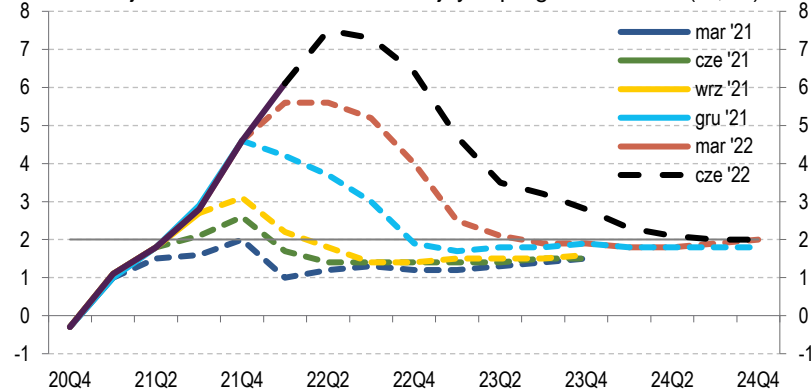
Wzrost cen wybranych kategorii w strefie euro (% r/r)



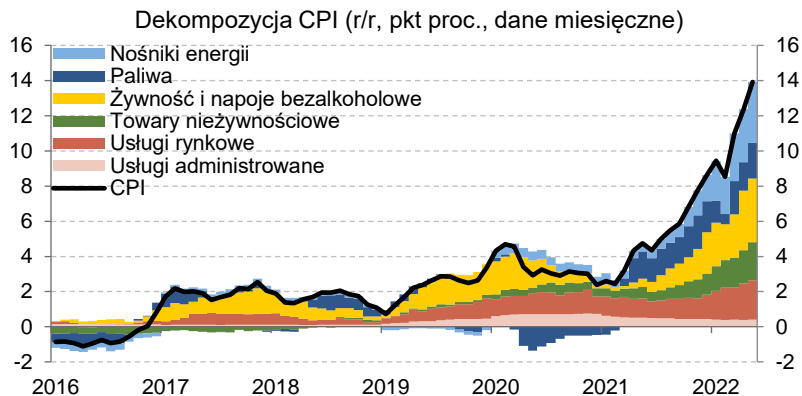
Inflacja bazowa CPI w Stanach Zjednoczonych (% r/r) i jej komponenty (pkt proc.)



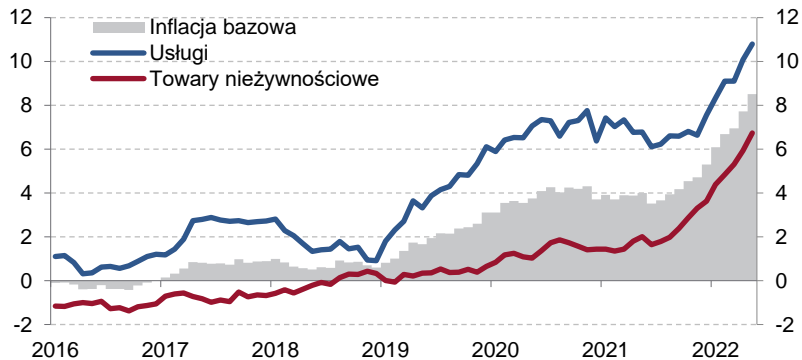
Inflacja HICP w strefie euro w kolejnych prognozach EBC (% r/r)



Silny wzrost inflacji w pierwszej połowie 2022 r.: rosnące ceny energii, żywności, w mniejszym stopniu komponenty bazowe



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



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



Realizacja wskaźników cen w I kw. 2022 r. na tle projekcji (r/r, %)

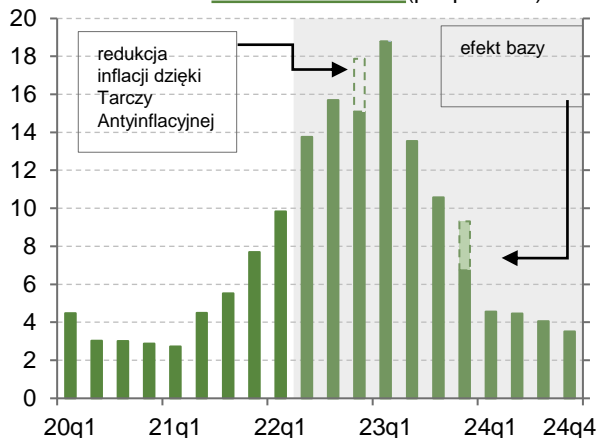
r/r, %	21q4	22q1	(9,2)
Inflacja CPI	7,7	9,7	(9,2)
Inflacja bazowa	4,9	6,6	(6,5)
Inflacja cen żywności	6,7	8,7	(8,3)
Inflacja cen energii	20,1	21,7	(20,4)

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

Przedłużenie Tarczy Antyinflacyjnej (TA) obniżyłoby inflację w okresie jej obowiązywania, ale wiązałoby się z efektem bazy w kolejnych kwartałach

Bezpośredni wpływ Tarczy Antyinflacyjnej na prognozowaną inflację CPI w wariantcie przedłużenia TA:

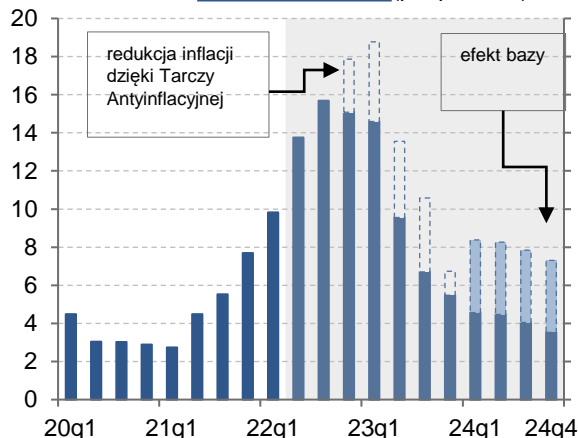
do końca 2022 r. (pkt proc. r/r)



Inflacja CPI (r/r, %)

	2022	2023	2024
projekcja lipcowa	14,2	12,3	4,1
TA do końca 2022 r.	13,6	13,0	4,1
TA do końca 2023 r.*	13,6	9,0	7,9
TA do końca 2024 r.*	13,6	9,0	4,1

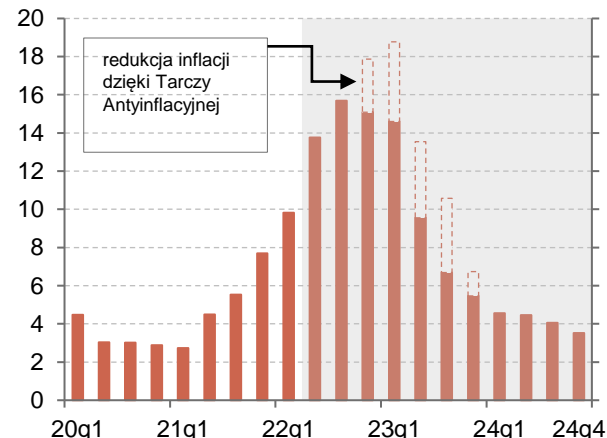
do końca 2023 r. (pkt proc. r/r)



Łączny wzrost kosztów dla SFP (mld zł)

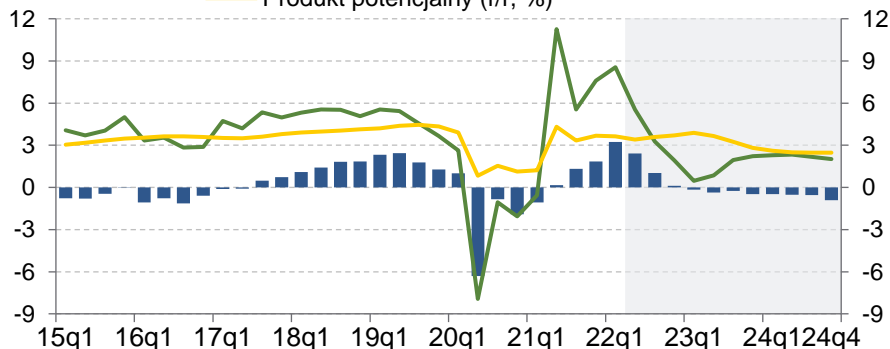
	2022	2023	2024
projekcja lipcowa	33,9	-	-
TA do końca 2022 r.	39,0	-	-
TA do końca 2023 r.*	39,0	33,4	-
TA do końca 2024 r.*	39,0	33,4	35,0

do końca 2024 r. (pkt proc. r/r)

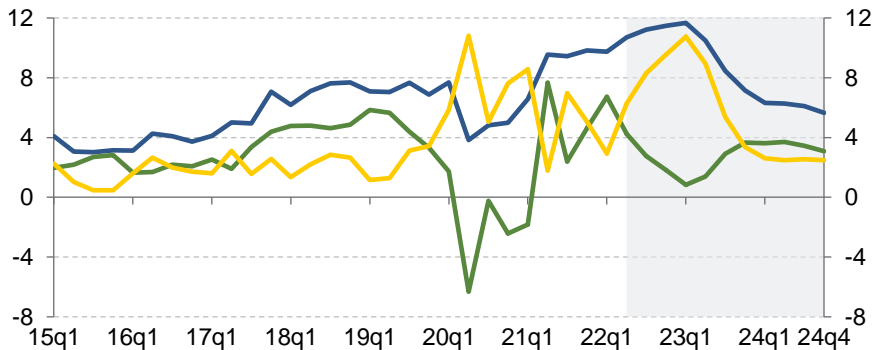


Obniżenie inflacji w 2024 r. pod wpływem spadku dynamiki cen surowców na rynkach światowych, spowolnienia krajowej aktywności gospodarczej oraz stopniowego ustępowania napięć w sieciach dostaw.

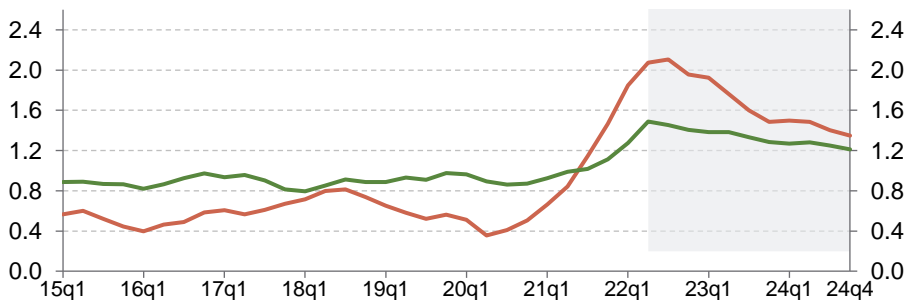
■ Luka popytowa (% PKB potencjalnego)
— PKB (r/r, %)
— Produkt potencjalny (r/r, %)



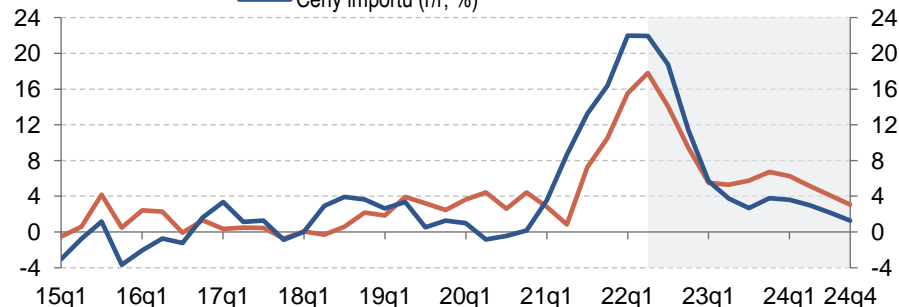
— Wynagrodzenia (r/r, %)
— Wydajność pracy (r/r, %)
— ULC (r/r, %)



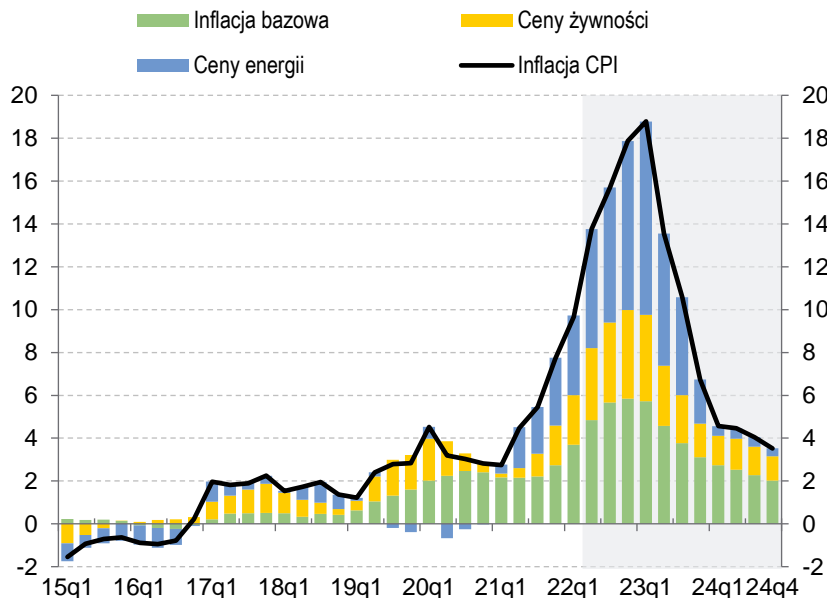
— Indeks światowych cen surowców energetycznych (USD, 2011=1)
— Indeks światowych cen surowców rolnych (EUR, 2011=1)



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



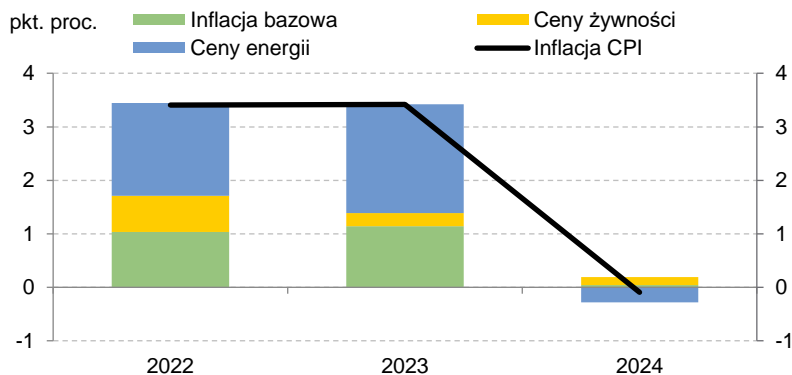
Przy założeniu utrzymania stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie, inflacja CPI na koniec horyzontu projekcji ukształtuje się na poziomie zbliżonym do 3,5%.



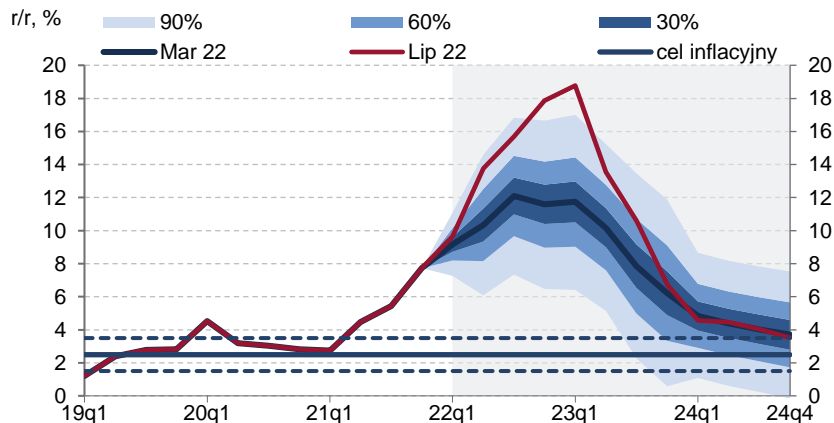
r/r, %	2021	2022	2023	2024
Inflacja CPI	5,1	14,2	12,3	4,1

- ↑ Wzrost krajowych cen paliw do prywatnych środków transportu oraz wyższe rachunki za gaz i energię elektryczną dla gospodarstw domowych ze względu na silny wzrost cen surowców energetycznych na rynkach światowych i wysokie ceny uprawnień do emisji CO₂.
- ↑ Wzrost kosztów produkcji żywności oraz ograniczona podaż części surowców i produktów rolnych.
- ↑ Utrzymujące się ograniczenia podażowe i zaburzenia w transporcie międzynarodowym na skutek zbrojnej agresji Rosji przeciw Ukrainie oraz kolejnych ognisk COVID-19 w Chinach.
- ↑ Wysoka dynamika cen importu.
- ↓↑ Przejściowe działanie Tarczy Antyinflacyjnej na ceny energii i żywności w br. – w konsekwencji w 2023 r. efekt bazy.
- ↓ Spadek presji popytowej w gospodarce.
- ↓ W dłuższym horyzoncie projekcji stopniowe ustępowanie napięć w sieciach dostaw, obniżająca się dynamika kosztów związanych z zatrudnieniem, ceny surowców oraz zakładane spowolnienie inflacji za granicą.

Projekcja lipcowa inflacji CPI na tle projekcji marcowej



- ↑ Silniejsze niż zakładano w poprzedniej rundzie przełożenie konsekwencji agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie na ceny energii.
- ↑ Dalszy wzrost kosztów produkcji rolnej, w tym cen zbóż paszowych i nawozów sztucznych oraz kosztów energii i pracy.
- ↑ Wzrost cen dóbr i usług importowanych.
- ↕ Przedłużenie rządowej Tarczy Antyinflacyjnej obniżającej inflację w najbliższych miesiącach i związany z tym większy dodatni efekt bazy w 2023 r.



CPI r/r, %	2022	2023	2024
Marzec 2022	10,8	9,0	4,2
Lipiec 2022	14,2	12,3	4,1



Plan prezentacji:

Projekcja 2022 – 2024

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Ocena niepewności

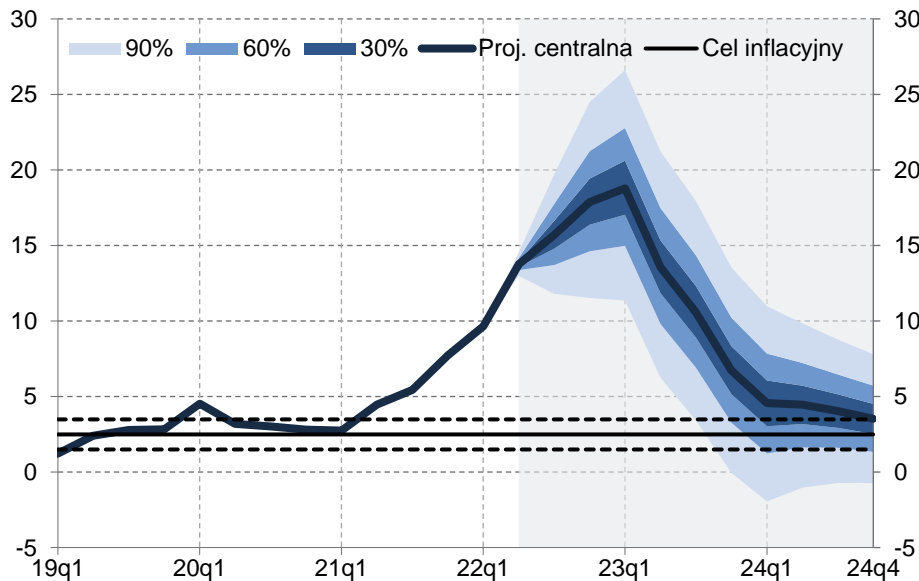
- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

Obszary niepewności

- **Dalszy przebieg agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie**
 - **Zmiany wielkości importu gazu z Rosji do gospodarek europejskich**
 - **Skala produkcji i możliwości eksportu surowców rolnych z terytorium Ukrainy**
 - **Perspektywy importu surowców przemysłowych z Rosji oraz z Ukrainy**
 - **Polityka epidemiczna w związku z pandemią COVID-19**
 - **Tempo wypłaty środków z *Next Generation EU***
 - **Przedłużenie Tarczy Antyinflacyjnej**
- ↓ Wyższe prawdopodobieństwo ukształtowania się **aktywności gospodarczej poniżej ścieżki centralnej**
- ↔ **Zbliżony do symetrycznego rozkład ryzyk dla inflacji CPI w horyzoncie projekcji**

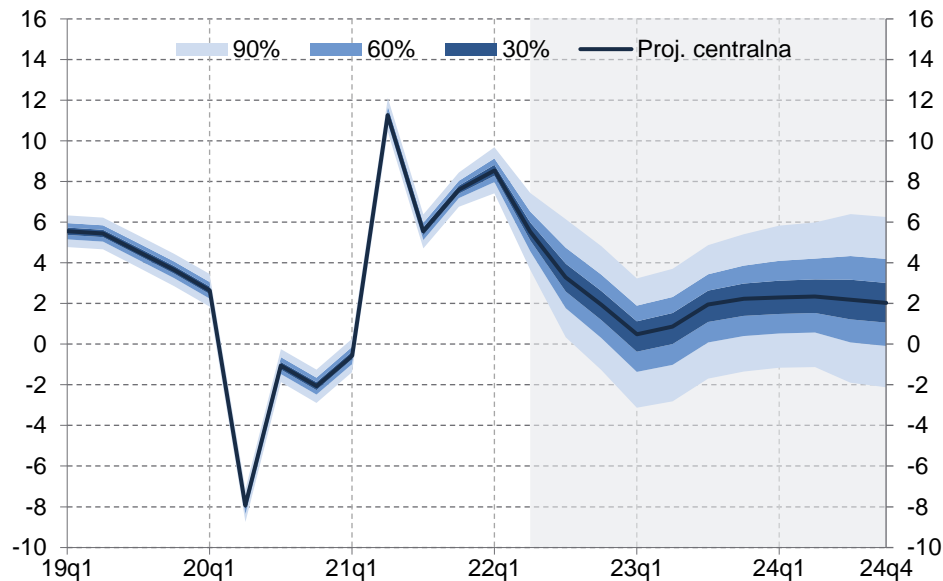
Najważniejszym źródłem ryzyka dla tych zmiennych są **zaburzenia w funkcjonowaniu światowej gospodarki wywołane agresją zbrojną Rosji przeciw Ukrainie**.

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%	49%	0%
2023	0%	0%	1%	49%	1%
2024	18%	28%	41%	50%	24%

PKB r/r, %



CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2022	14,2	13,2	15,4
2023	12,3	9,8	15,1
2024	4,1	2,2	6,0

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



**NARODOWY
BANK POLSKI**