Narodowy Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

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

Warszawa / 10 listopada 2020 r.

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

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

Ocena niepewności

Plan prezentacji

1 Epidemia a gospodarka

2 Projekcja na lata 2020 - 2022

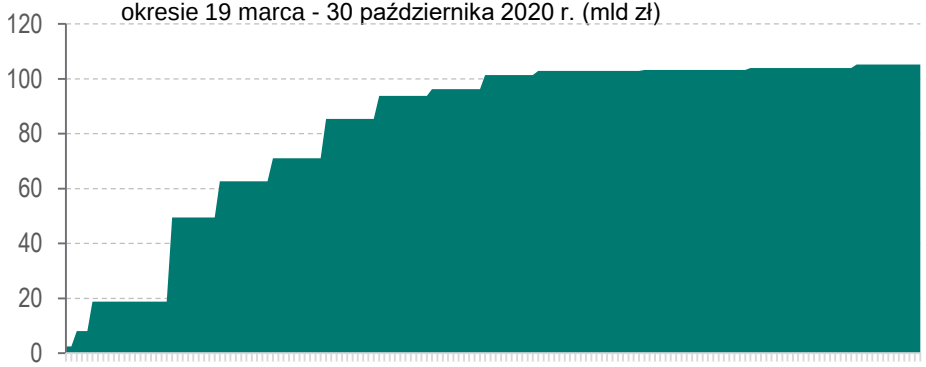
3 Ocena niepewności

Najważniejsze założenia projekcji

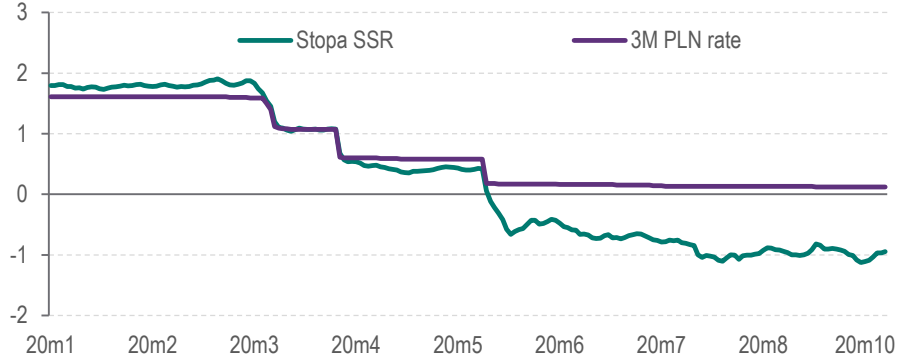
- W IV kw. br., w konsekwencji gwałtownego pogorszenia sytuacji epidemicznej oraz wprowadzonych restrykcji, nastąpi ponowne ograniczenie aktywności gospodarczej.
- Skala spadku PKB będzie jednak mniejsza niż w II kw. br., gdy silny negatywny szok dotknął większość sektorów gospodarki, a równocześnie nastąpiło gwałtowne załamanie popytu zagranicznego.
- W dalszym horyzoncie prognozy, zwłaszcza w przyszłym roku, odbudowę aktywności ekonomicznej będą ograniczać prawdopodobne powracające wzrosty zachorowań i czasowe obostrzenia w funkcjonowaniu gospodarki (albo jej poszczególnych sektorów) oraz utrzymująca się na podwyższonym poziomie niepewność.
- Część instrumentów fiskalnego pakietu antykryzysowego wciąż realizowana w IV kw. br. - oczekiwany wydłużony w czasie pozytywny wpływ pakietu rządowego na gospodarkę.
- Nie uwzględniono też środków unijnych z instrumentu *Next Generation EU* – plany wykorzystania tych funduszy przez Polskę nie są jeszcze dostępne.
- Inny niż założono przebieg pandemii COVID-19 oraz związana z nim skala restrykcji - głównymi źródłami ryzyka w projekcji.

Polityka pieniężna NBP łagodząca negatywny wpływ pandemii COVID-19. Short shadow rate w modelu NECMOD.

Skumulowana wartość strukturalnych operacji otwartego rynku NBP w okresie 19 marca - 30 października 2020 r. (mld zł)



Short shadow rate (SSR) na tle stawki 3M PLN zero rate (Bloomberg)



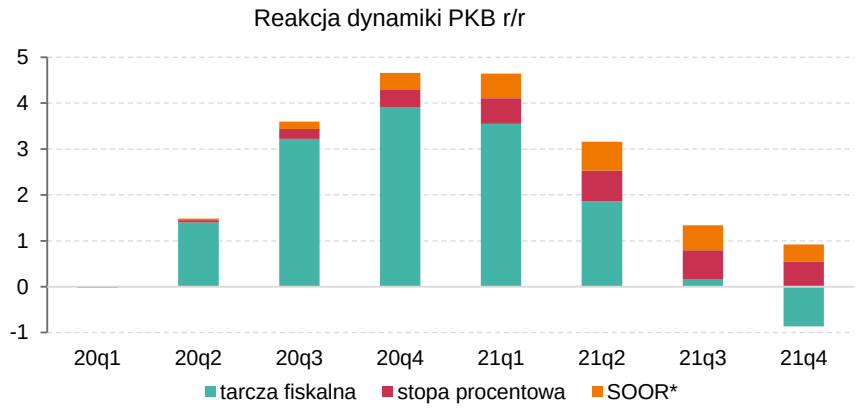
Programy zakupu aktywów prowadzone przez wybrane banki centralne w celu łagodzenia skutków epidemii COVID-19 (w okresie od marca 2020 do końca października br.)

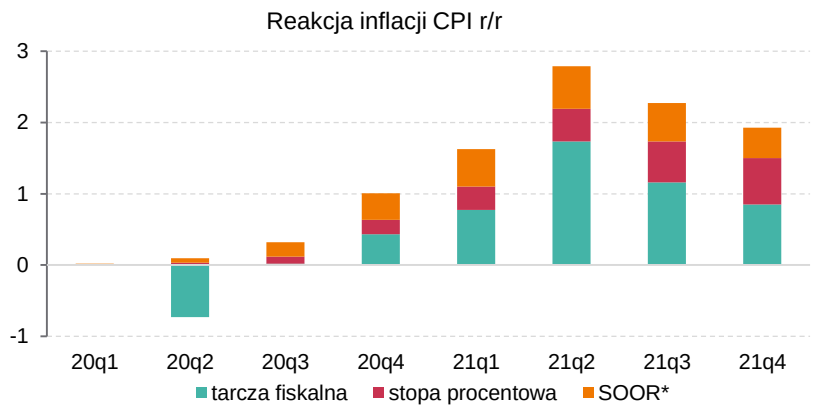
	NBP	FED	BoE	EBC
Nazwa programu	*Strukturalne operacje otwartego rynku (SOOR)*	*Large-scale Asset Purchase (LSAP)*	*Asset Purchase Facility (APF)*	*Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)*
Dotychczasowa wielkość zakupu aktywów	105,3 mld PLN	2840 mld USD	310 mld GBP	627,6 mld EUR
Dotychczasowa wielkość zakupu aktywów w % PKB z 2019 r.	4,6	13,3	14,0	5,3

- ***Shadow interest rate*** - (nieobserwowalna) wartość krótkookresowej stopy procentowej, która odpowiada łącznej skali operacji zakupu papierów dłużnych przeprowadzonego przez NBP.

Źródło: NBP, Bloomberg.

Szacunki wpływu antykryzysowej polityki fiskalnej i monetarnej na PKB i inflację – badanie NBP z września 2020 r.





	Wpływ obniżenia stóp procentowych w I i II kw. br.		Wpływ SOOR* w I-III kw. br.		Wpływ pakietu fiskalnego		Łączny wpływ polityki monetarnej		Łączny wpływ *policy mix*	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021			2020	2021
Inflacja CPI (r/r, p.p.)	0,1	0,5	0,2	0,5	-0,1	1,1	**0,3**	**1,0**	**0,2**	**2,2**
PKB (r/r, p.p.)	0,2	0,6	0,1	0,5	2,1	1,3	**0,3**	**1,1**	**2,4**	**2,4**
Spożycie w sektorze GD (r/r, p.p.)	0,2	0,3	0,1	0,3	2,0	0,9	**0,2**	**0,6**	**2,2**	**1,4**

**) Strukturalne Operacje Otwartego Rynku*

Źródło: obliczenia NBP.

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

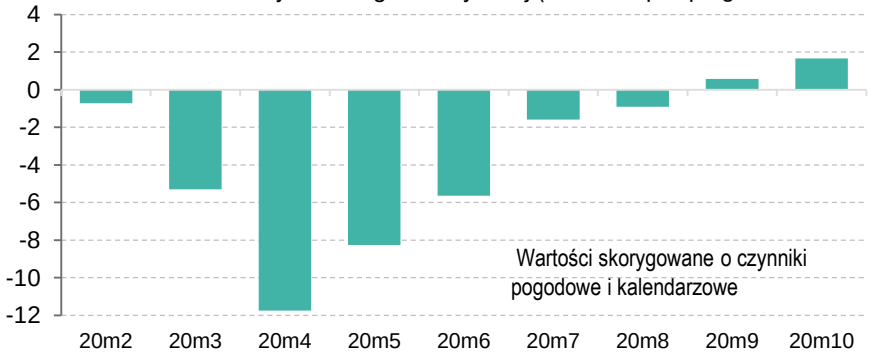
- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

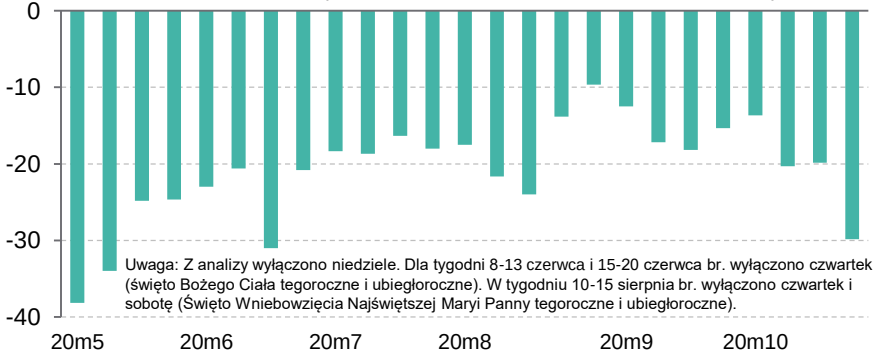
Epidemia a gospodarka

Dane o wysokiej częstotliwości wskazują na wyhamowanie ożywienia gospodarczego w ostatnich tygodniach.

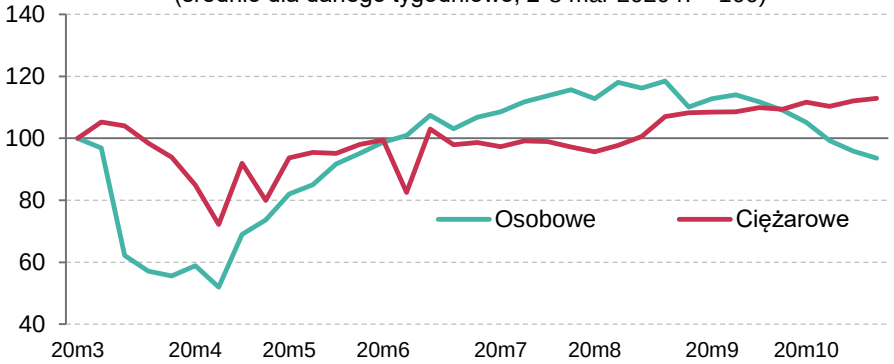
Roczna zmiana zużycia energii elektrycznej (w dniach pn.-pt. godz. 8-16, w %)



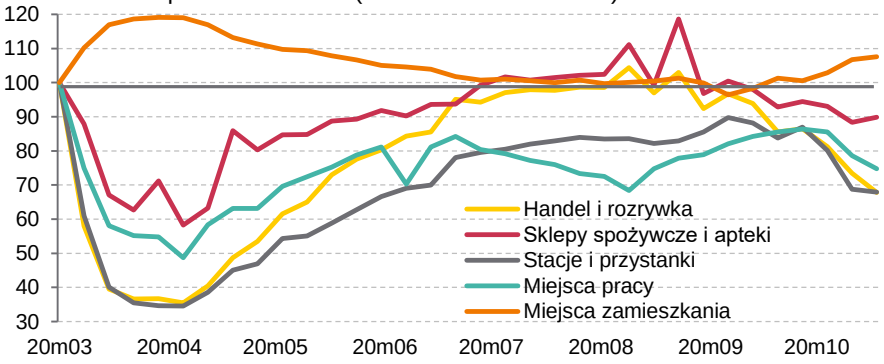
Procentowa zmiana r/r natężenia ruchu ludności w centrach handlowych



Zmiana natężenia ruchu pojazdów na drogach krajowych i autostradach (średnio dla danego tygodniowo, 2-8 mar 2020 r. = 100)



Zmiana natężenia ruchu ludności w wybranych lokalizacjach względem wartości sprzed *lockdownu* (4-10 marca 2020 = 100)



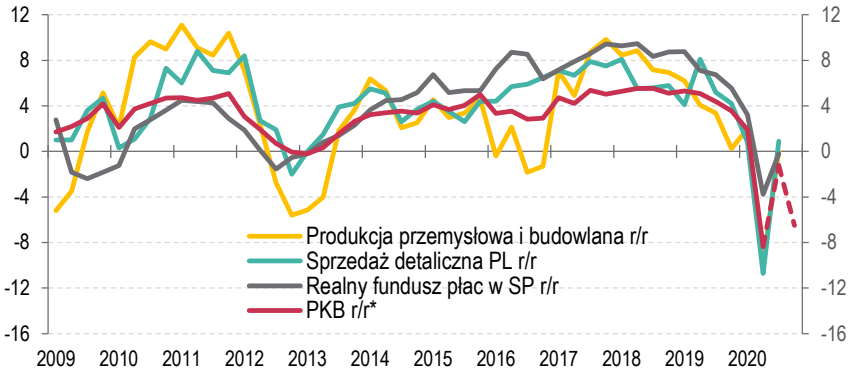
Źródło: MZ, PSE, IMiGW, meteomodel.pl, GDKiA, Polska Rada Centrów Handlowych, Google LLC, "Google COVID-19 Community Mobility Reports, obliczenia NBP.

W III kw. br. odbudowa aktywności gospodarczej, w IV kw. br. oczekiwane jej ponowne osłabienie.

	20q2		20q3*		20q4*	
PKB (r/r) (%)	-8,4	(-10,6)	-1,2	(-7,7)	-6,5	(-5,3)
Popyt krajowy (r/r) (%)	-9,9	(-11,1)	-2,5	(-9,1)	-7,6	(-5,3)
Spożycie gosp. dom. (r/r) (%)	-10,8	(-12,0)	-0,4	(-4,3)	-7,5	(-2,2)
Spożycie publiczne (r/r) (%)	3,4	(7,0)	2,8	(5,7)	5,8	(6,0)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	-10,7	(-18,5)	-7,5	(-20,0)	-14,8	(-17,8)
Eksport (r/r) (%)	-14,5	(-22,3)	-2,5	(-14,3)	-10,4	(-12,3)
Import (r/r) (%)	-18,0	(-24,5)	-5,1	(-17,3)	-12,6	(-12,6)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	1,1	(0,0)	1,2	(1,2)	0,8	(-0,2)

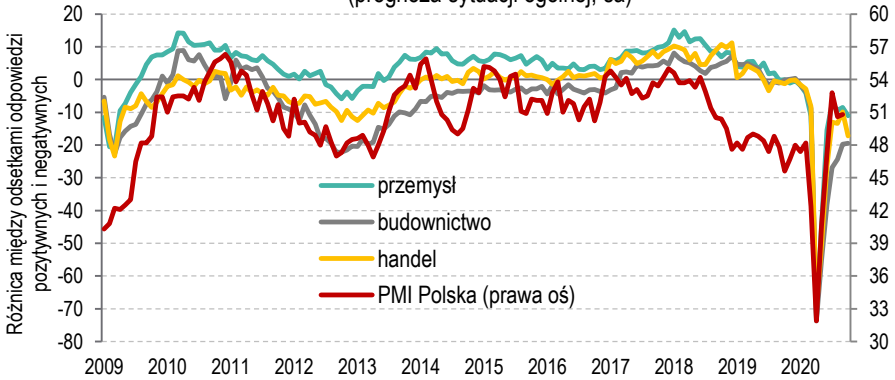
* Prognoza dla III i IV kw. 2020 r.

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



* Prognoza dla III-IV kw. 2020

PMI Polska i wskaźniki koniunktury GUS w przemyśle, budownictwie i handlu (prognoza sytuacji ogólnej, sa)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

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

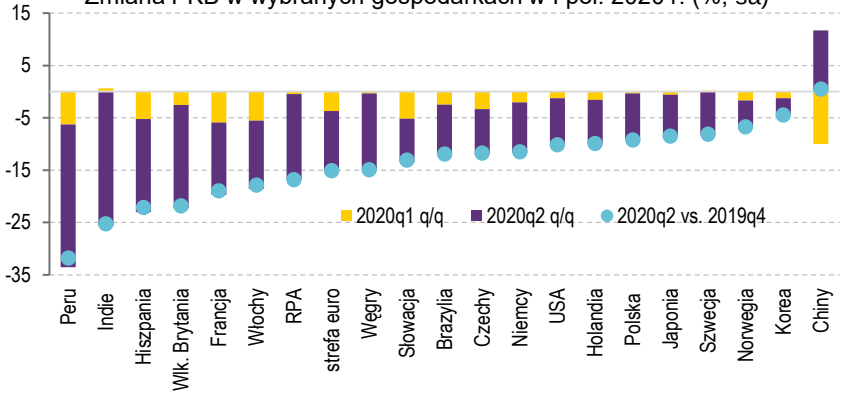
Ocena niepewności

Projekcja na lata 2020-2022

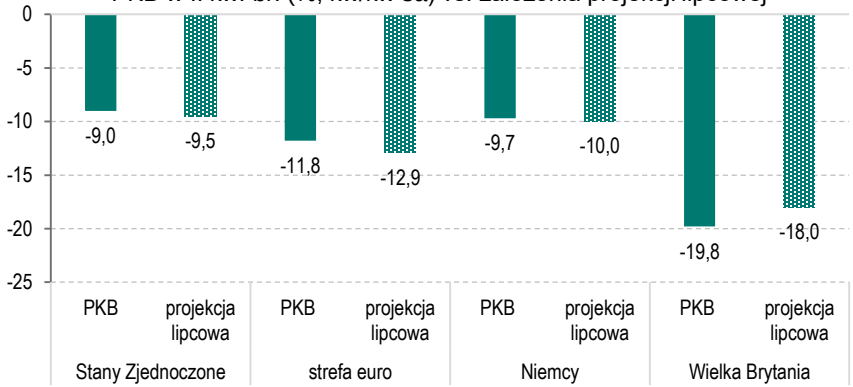
Koniunktura międzynarodowa

Gospodarka światowa: rekordowe załamanie aktywności w I poł. br. łagodzone silnym poluzowaniem polityki pieniężnej i fiskalnej.

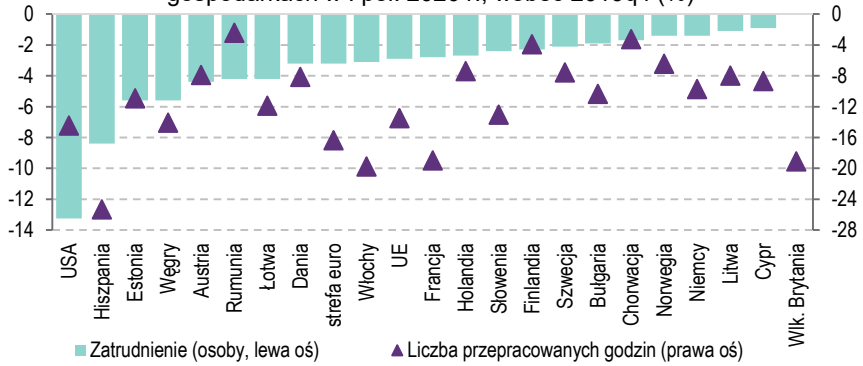
Zmiana PKB w wybranych gospodarkach w I poł. 2020 r. (%, sa)



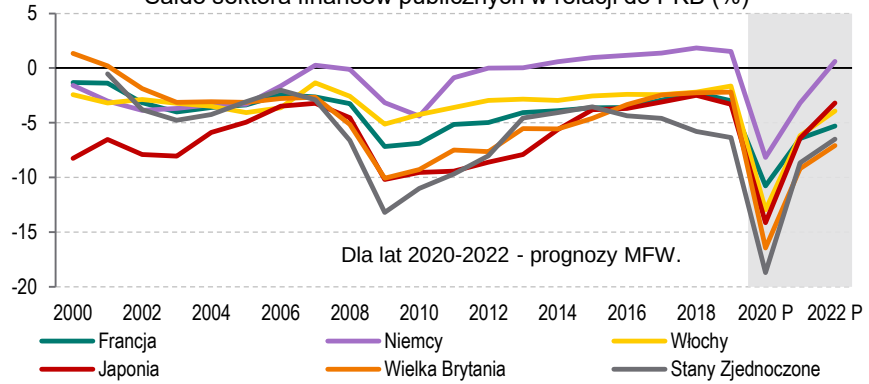
PKB w II kw. br. (%, kw/kw sa) vs. założenia projekcji lipcowej



Zmiana zatrudnienia i łącznej liczby przepracowanych godzin w wybranych gospodarkach w I poł. 2020 r., wobec 2019q4 (%)



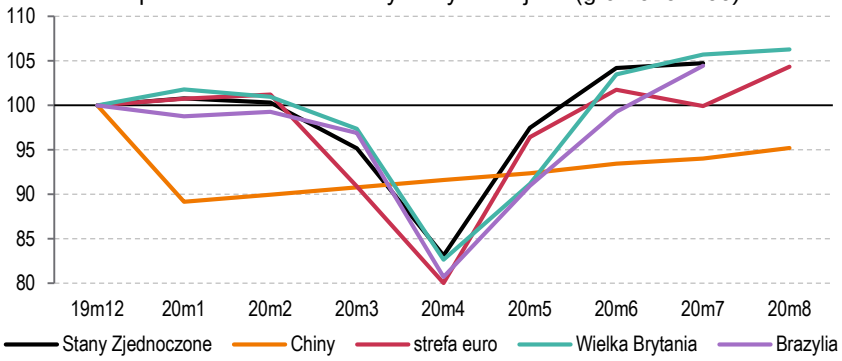
Saldo sektora finansów publicznych w relacji do PKB (%)



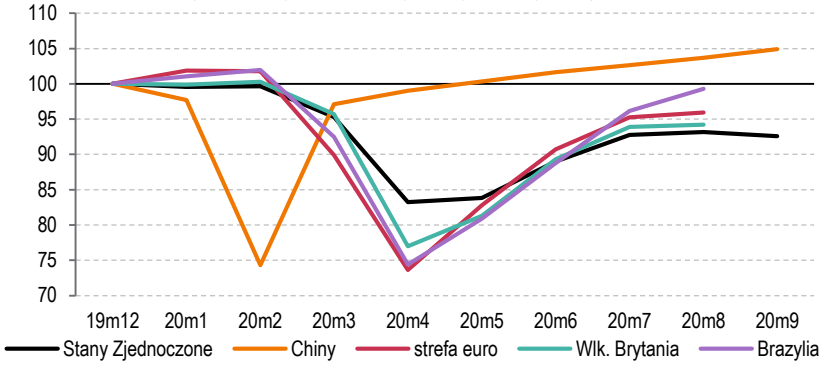
Źródło: Eurostat, OECD, krajowe urzędy statystyczne, MFW World Economic Outlook, October 2020, prognozy i obliczenia NBP.

Gospodarka światowa: wyraźna, ale zróżnicowana pomiędzy sektorami i krajami odbudowa aktywności w III kw., ponowne osłabienie koniunktury w IV kw. br.

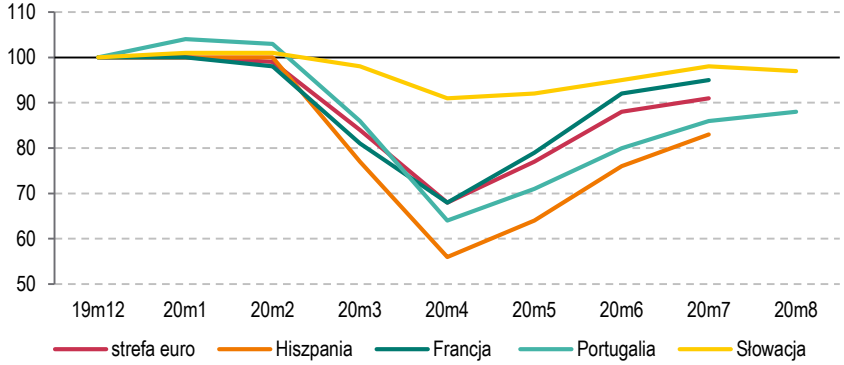
Sprzedaż detaliczna w wybranych krajach (gru 2019=100)



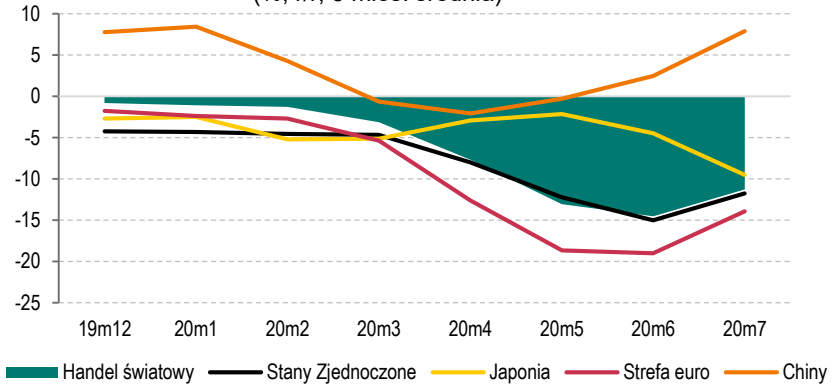
Produkcja przemysłowa w wybranych krajach (gru 2019=100)



Indeksy obrotów w usługach* (gru 2019=100)

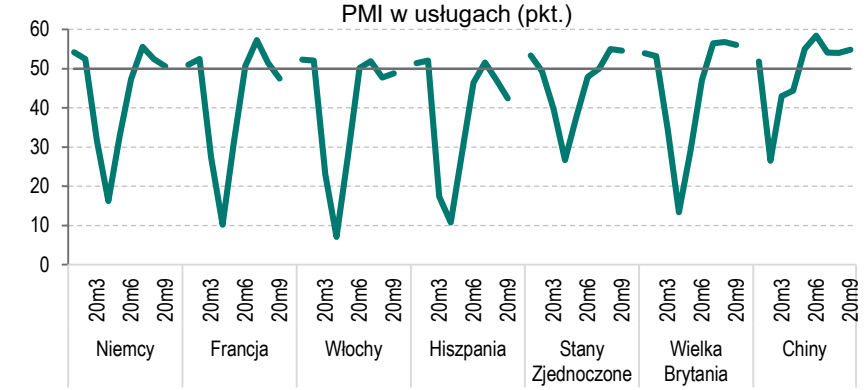


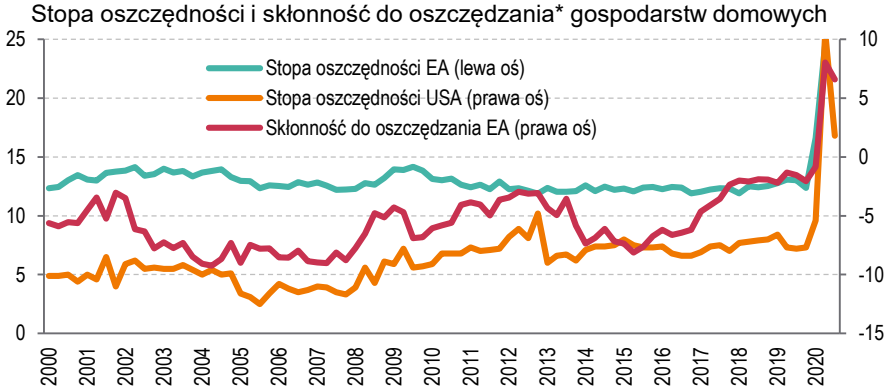
Światowy handel towarami i eksport towarów w największych gospodarkach (%, r/r, 3 mies. średnia)

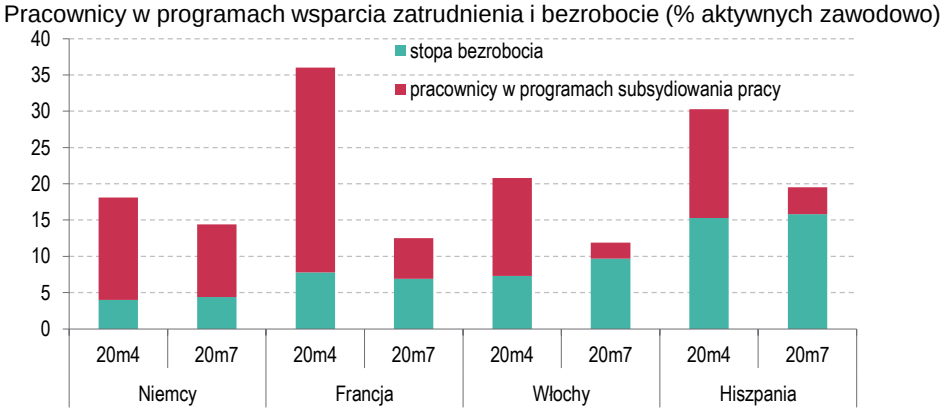


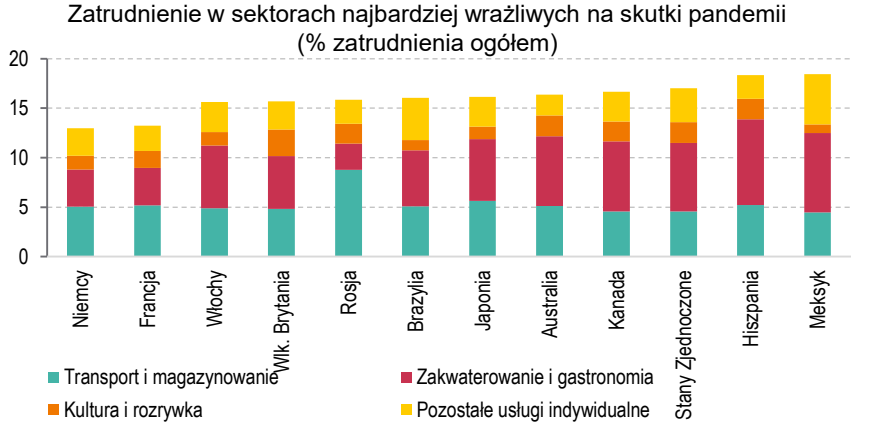
**Dotyczy usług z sekcji H, I, J, M oraz N.*
Źródło: Eurostat, OECD, CPB Netherlands, obliczenia NBP.

Gospodarka światowa: wydłużony w czasie powrót do poziomów sprzed pandemii ze względu na wysoką niepewność i skalę szoków.









Źródło: dane OECD Interim Economic Outlook, Bloomberg, Eurostat, BEA, dane dot. programów wsparcia zatrudnienia na podst. źródeł krajowych;
**) skłonność do oszczędzania w EA = wskaźnik obliczany na podst. ankiet Komisji Europejskiej zgodnie z metodyką zaproponowaną w ECB Economic Bulletin Issue 6/2020.*

W latach 2021-2022 powolna odbudowa aktywności w gospodarce światowej, zakłócana przez możliwe wprowadzenie ograniczeń w życiu gospodarczym.

Czynniki wpływające na prognozę wzrostu gospodarczego:

⇧ Wyraźna odbudowa aktywności w III kw. br.

⇧ Luźna polityka pieniężna i silne wsparcie fiskalne.

⇩ Pogorszenie sytuacji epidemicznej w Europie, powrót obostrzeń.

⇩ Wysoka niepewność co do rozwoju pandemii w kolejnych kwartałach.

⇩ Słabe perspektywy wzrostu gospodarek wschodzących.

⇩ *Brexit.*

Prognozy dynamiki PKB dla najważniejszych gospodarek

PKB r/r, %	2020	2021	2022
Strefa euro	-7,5 (-9,1)	3,2 (5,2)	4,0 (3,2)
Niemcy	-5,9 (-6,7)	3,4 (5,4)	3,7 (3,0)
Wielka Brytania	-10,4 (-9,6)	4,2 (5,1)	4,5 (3,3)
USA	-3,8 (-5,7)	3,3 (3,4)	2,3 (2,7)
Chiny	1,7 (1,1)	7,7 (7,0)	5,5 (5,0)

W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej.
Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji lipcowej, a czerwonym niższej.
Źródło: dane OECD, Eurostat, krajowych urzędów statystycznych, MFW; prognozy NBP oraz Bloomberg, obliczenia NBP.

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

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

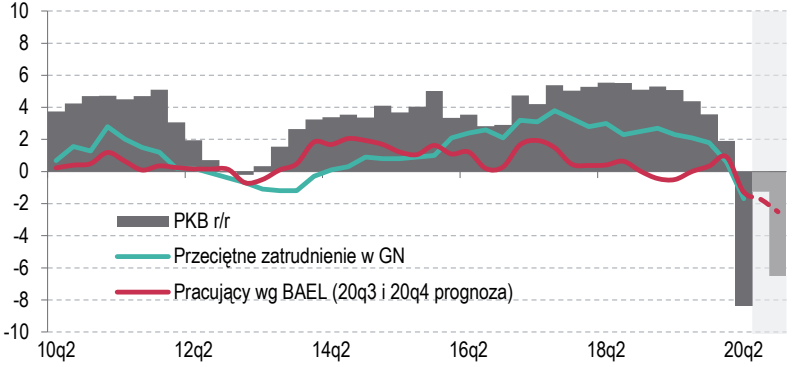
Ocena niepewności

Gospodarka polska

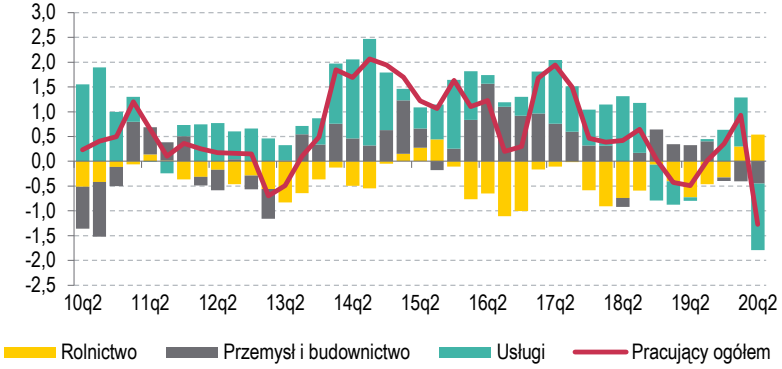
Rynek pracy

Umiarkowany spadek liczby pracujących przy wyraźnym spadku PKB w II kw. 2020 r.

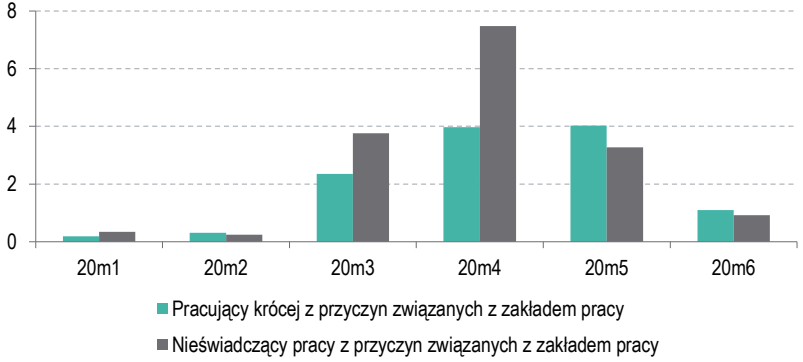
Liczba pracujących wg BAEL, oraz zatrudnienie w GN na tle zmian PKB (r/r, %)



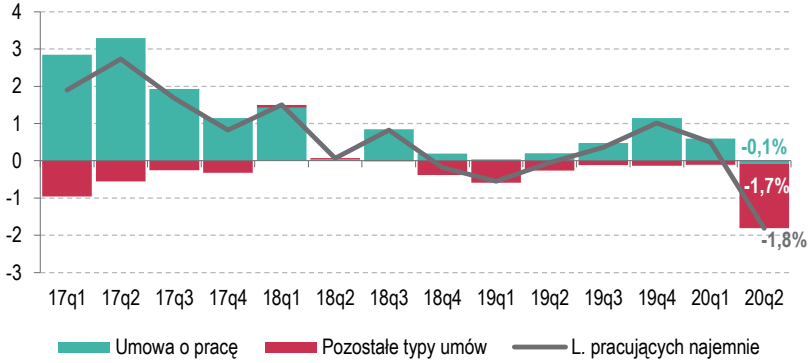
Dekompozycja zmian liczby pracujących wg sektorów (r/r, %)



Pracujący niewykonujący pracy oraz pracujący krócej niż zwykle z przyczyn związanych z zakładem pracy (% pracujących wg BAEL)

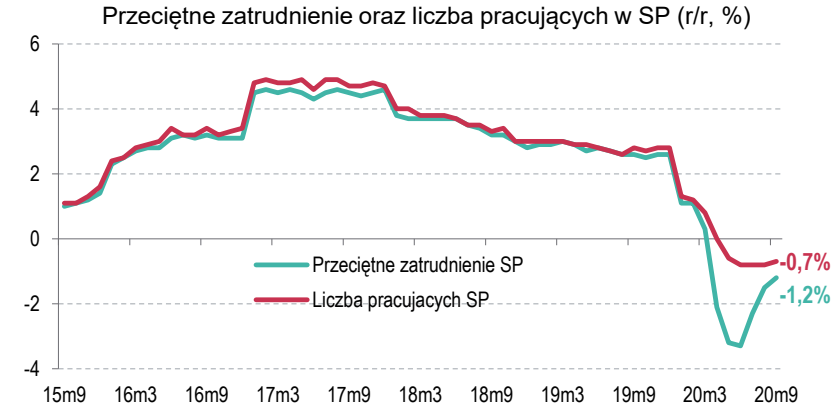


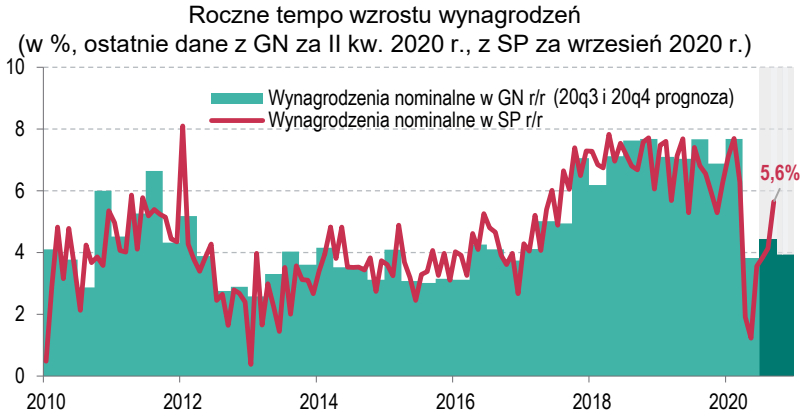
Liczba pracujących najemnie - dekompozycja dynamiki r/r wg typu umowy (%)

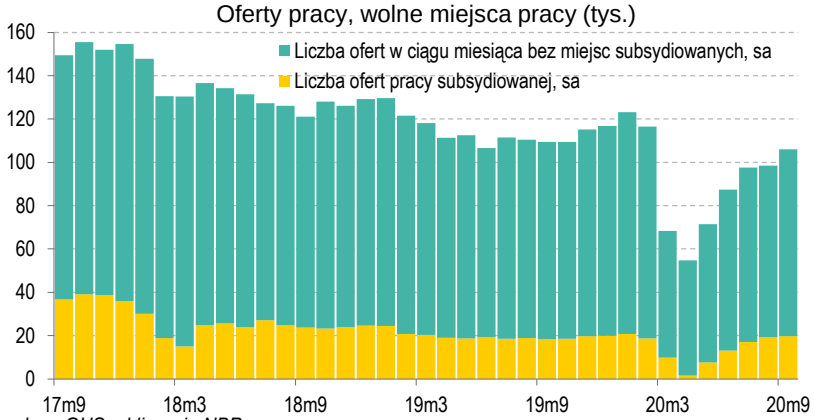


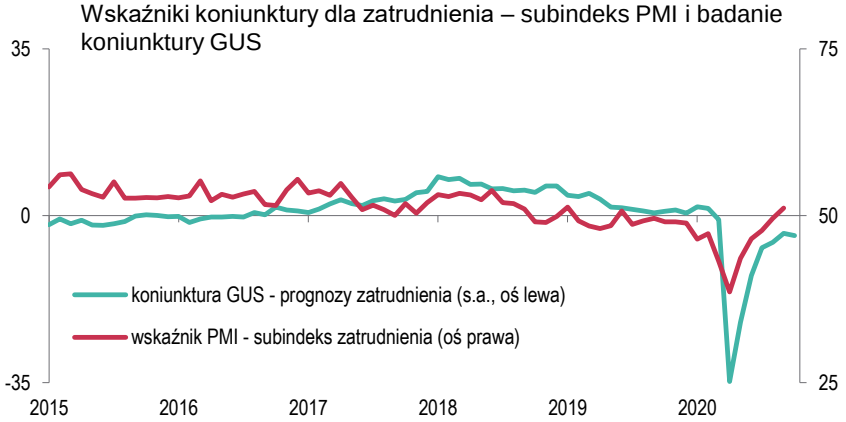
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Mimo poprawy, popyt na pracę w III kw. 2020 r. kształtuje się na obniżonym poziomie.





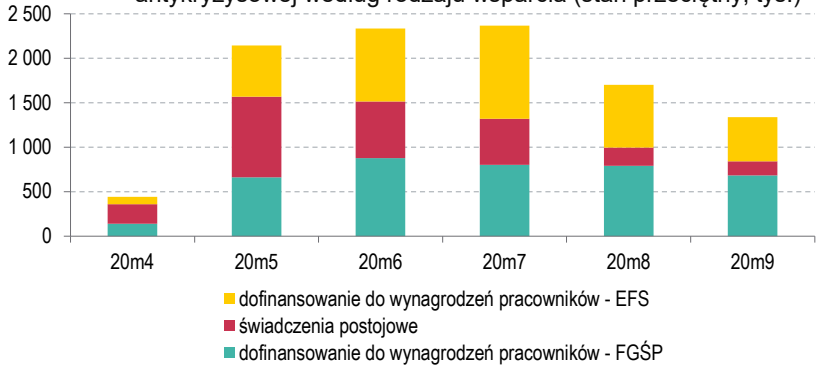




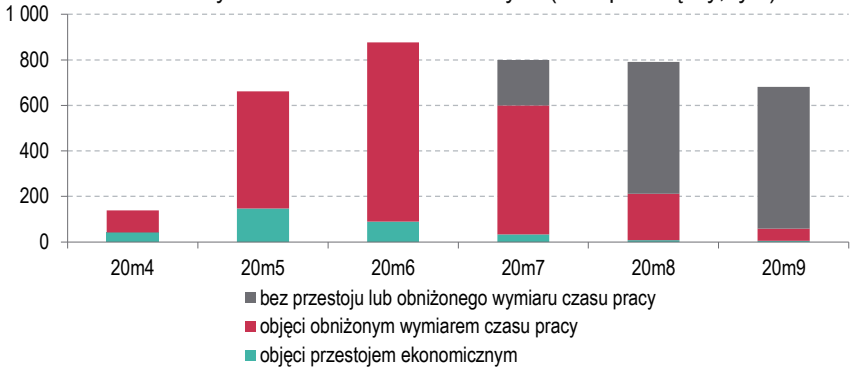
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Skalę dostosowań na rynku pracy łagodzą instrumenty tarczy antykryzysowej.

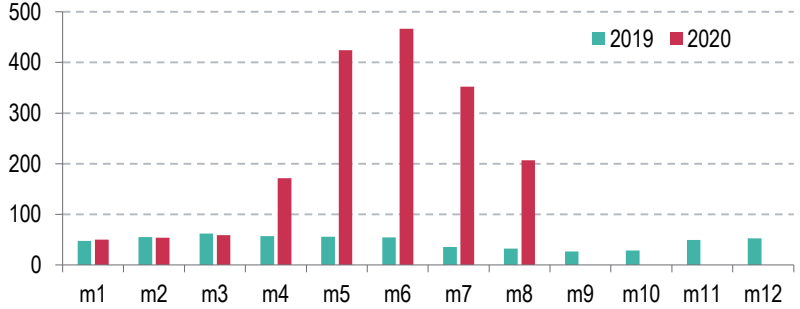
Liczba pracowników objętych rozwiązaniami tarczy antykryzysowej według rodzaju wsparcia (stan przeciętny, tys.)



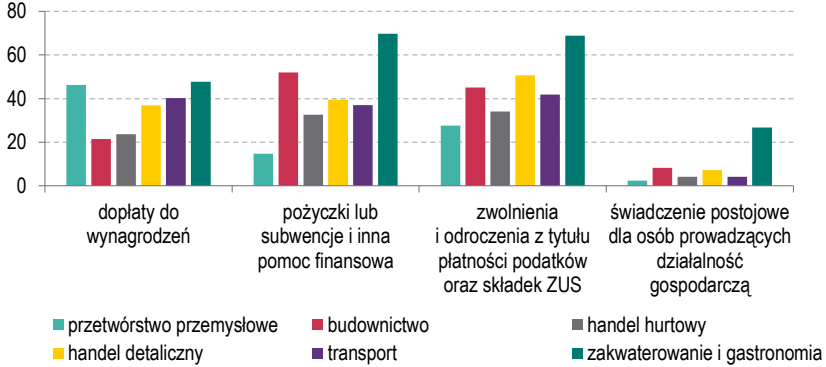
Liczba pracowników z dofinansowaniem wynagrodzeń z Funduszu Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych (stan przeciętny, tys.)



Przeciętna dzienna liczba osób na zasiłku opiekuńczym (w przeliczeniu na dni robocze, tys.)



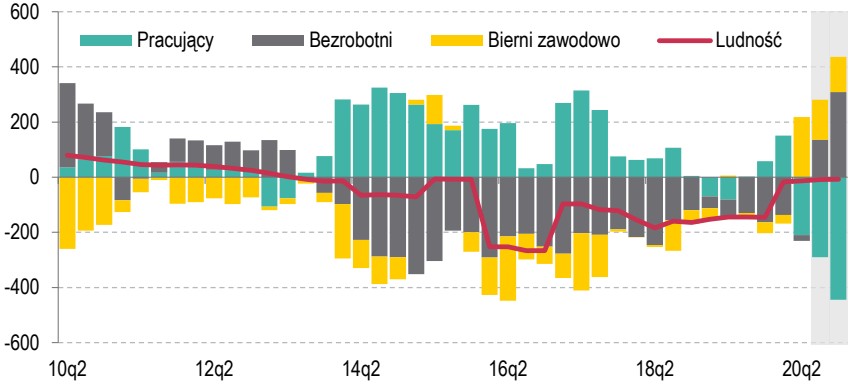
Udział przedsiębiorstw korzystających z pomocy i ułatwień w ramach tzw. tarczy antykryzysowej według branż (wrzesień 2020) (%)



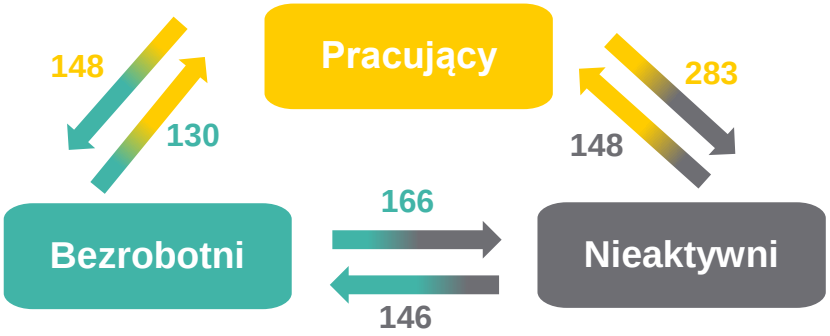
Źródło: GUS, ZUS, MRPiPS, MR, obliczenia i szacunki NBP

Wzrost stopy bezrobocia pozostaje ograniczony.

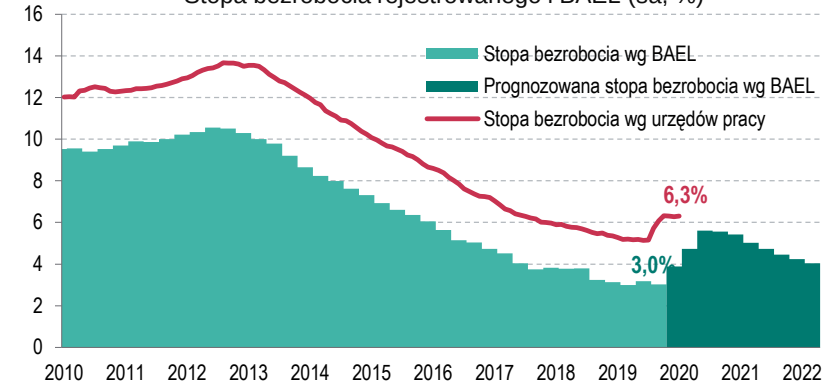
Zmiany liczebności podstawowych grup ludności wyróżnionych ze względu na ich status na rynku pracy (zmiany roczne, w tysiącach)



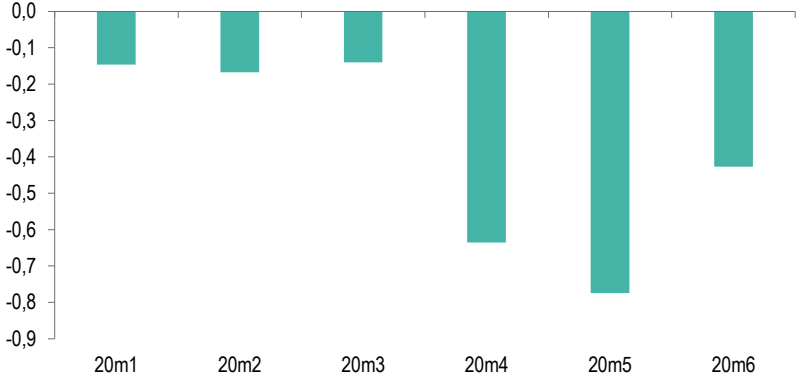
Przepływy na rynku pracy (między II kw. br. a I kw. br., wg BAEL, w tys.)



Stopa bezrobocia rejestrowanego i BAEL (sa, %)

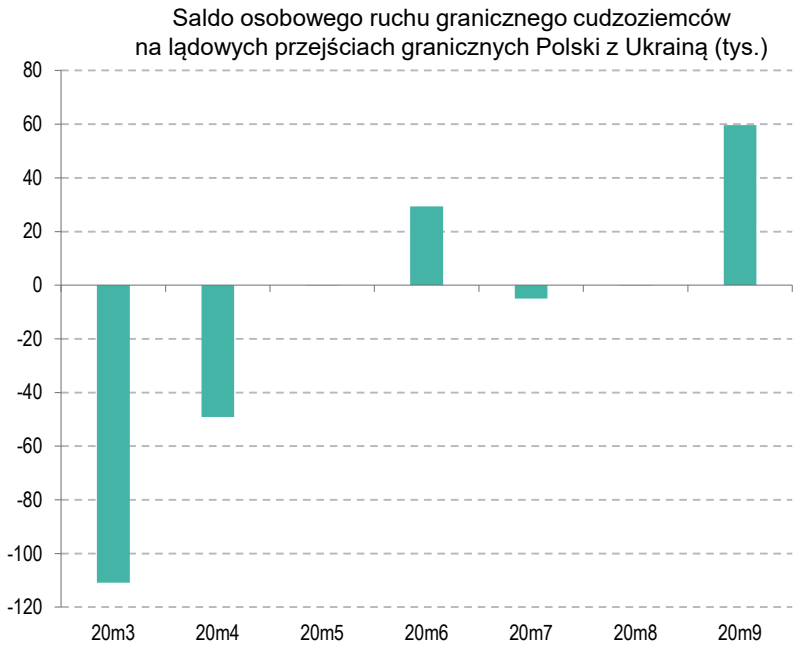


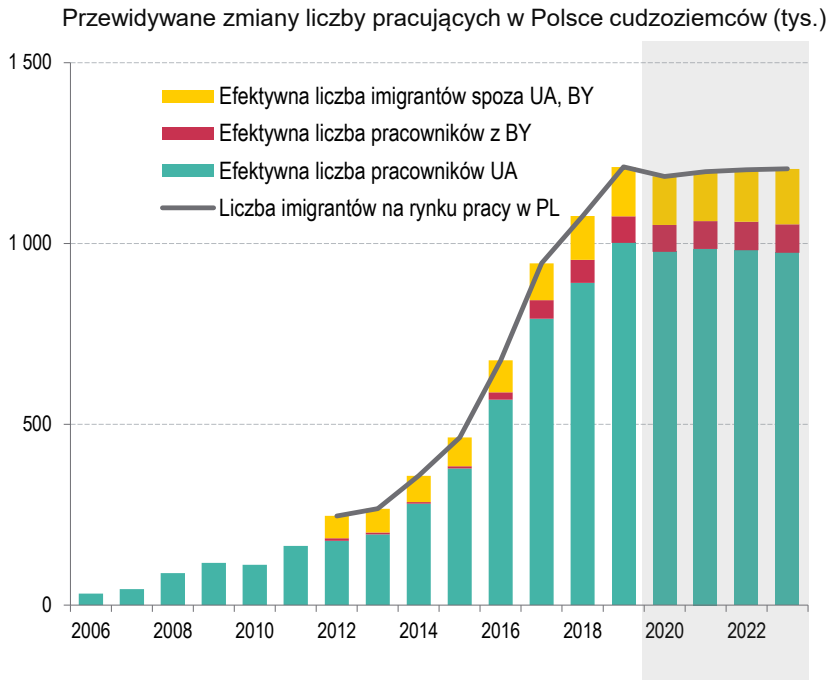
Współczynnik aktywności zawodowej (r/r, pkt proc.)



Źródło: GUS, Szacunki NBP w oparciu o dane GUS.

Odbudowa liczby imigrantów w III kw. br., po spadku w II kw. br.





Źródło: ZUS, Straż Graniczna, obliczenia NBP

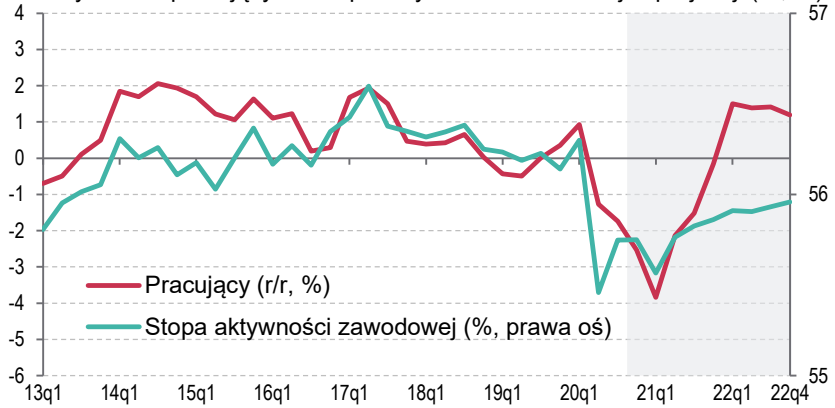
Negatywny wpływ pandemii na rynek pracy w latach 2020-2021

	20q2		20q3*		20q4*	
Płace (r/r, %)	3,8	(1,2)	4,4	(0,8)	4,2	(1,3)
Płace realne (r/r, %)	0,6	(-2,0)	1,4	(-1,8)	1,2	(-1,3)
Pracujący BAEL (r/r, %)	-1,3	(-1,9)	-1,7	(-4,3)	-2,5	(-4,6)
ULC (r/r, %)	11,9	(10,9)	3,9	(4,9)	8,6	(1,9)
Wydajność pracy (r/r,%)	-7,2	(-8,8)	0,5	(-3,8)	-4,1	(-0,8)
Stopa bezrobocia BAEL (%)	3,0	(4,9)	3,9	(5,9)	4,7	(6,4)
Stopa aktywności zawodowej (%)	55,5	(56,8)	55,7	(55,7)	55,7	(55,6)

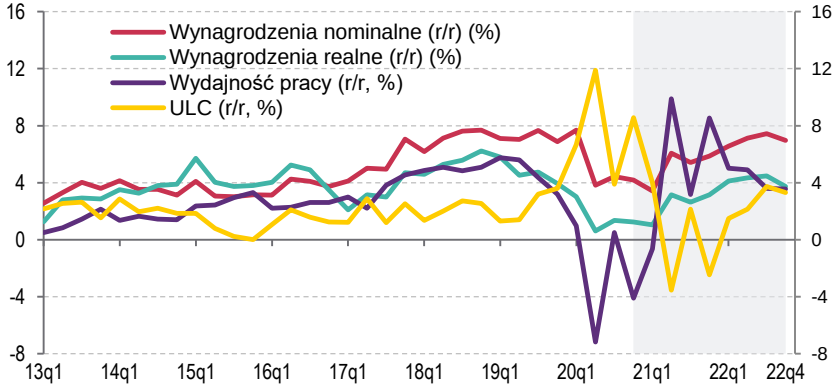
* Prognoza dla III-IV kw. 2020 r.

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

Dynamika pracujących i stopa aktywności zawodowej w projekcji (r/r, %)



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



Źródło: GUS, obliczenia NBP.

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

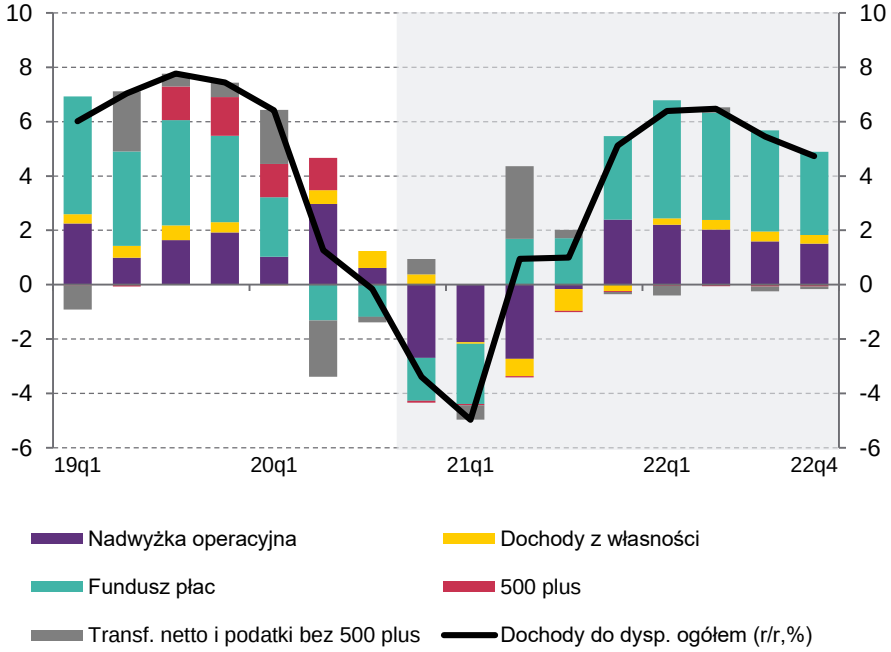
- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

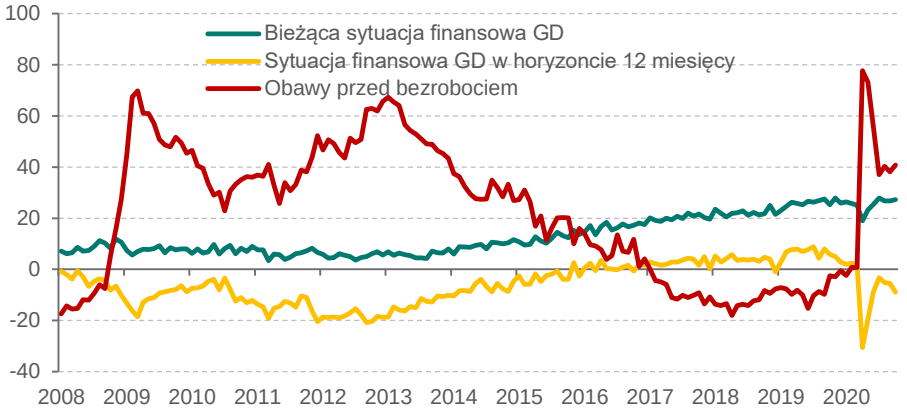
Popyt konsumpcyjny

Pogorszenie sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Wciąż słabe nastroje konsumentów.

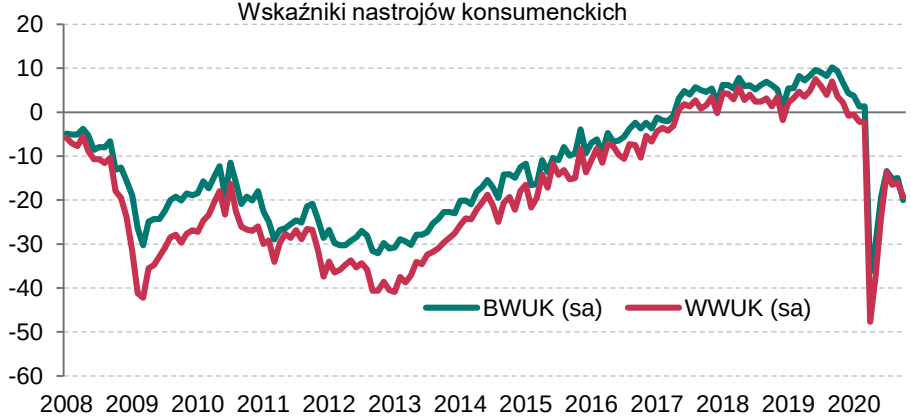
Dekompozycja dochodów do dyspozycji (ceny stałe) (r/r, %)



Ocena sytuacji finansowej gospodarstw domowych i obawy przed bezrobociem

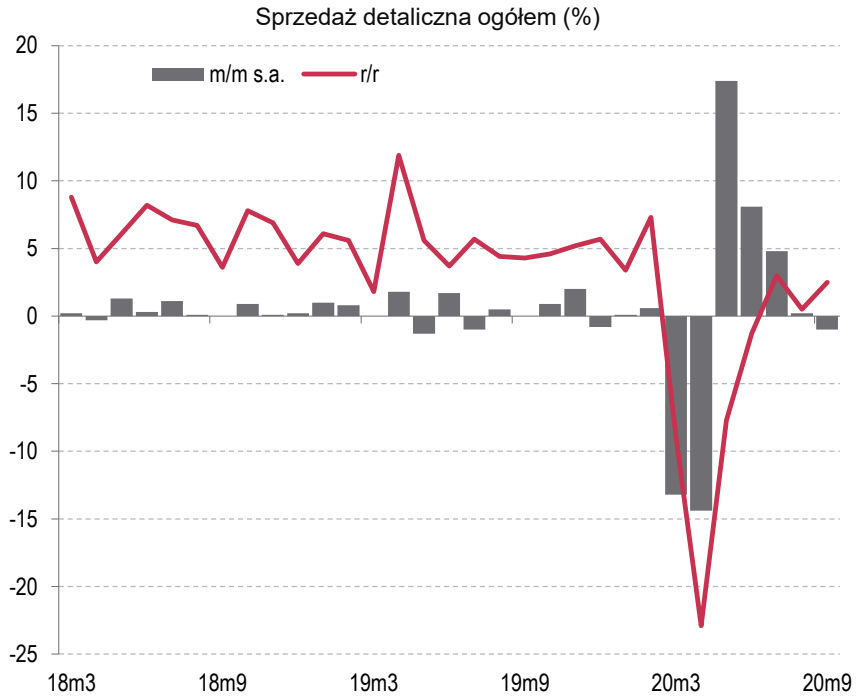


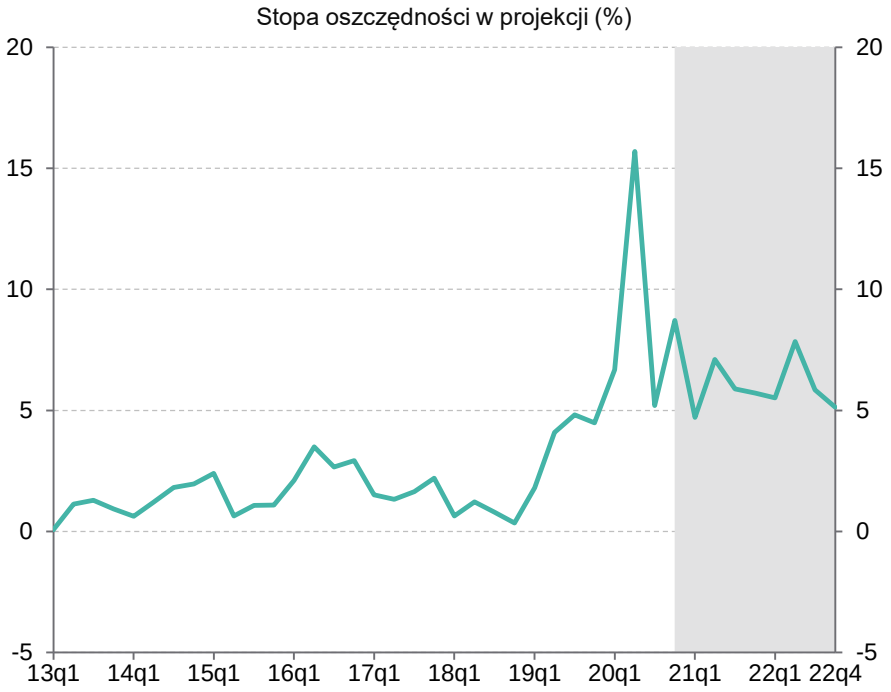
Wskaźniki nastrojów konsumenckich



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Powrót sprzedaży detalicznej w III kw. br. do poziomów sprzed pandemii. Pogorszenie perspektyw na IV kw. br.

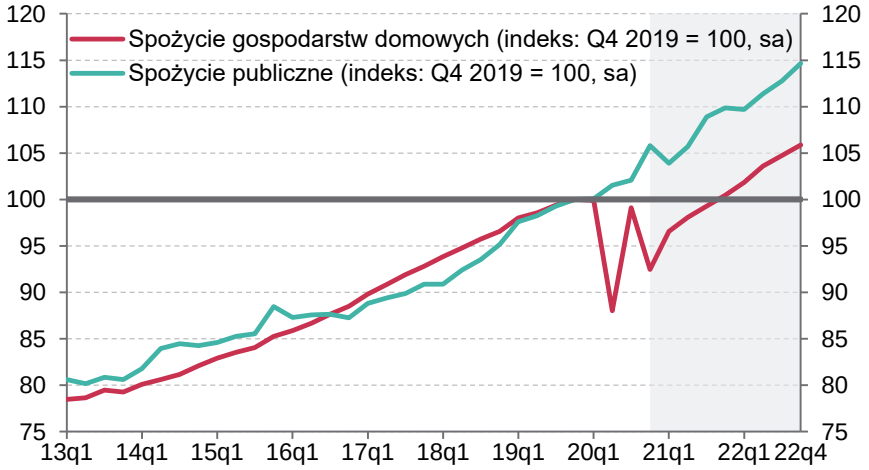




Źródło: GUS, obliczenia NBP.

Ponowny spadek konsumpcji w IV kw. br. W dalszym horyzoncie umiarkowany wzrost.

Spożycie publiczne i spożycie gospodarstw domowych w projekcji



r/r, %	2019	2020	2021	2022
Spoż. gosp. dom.	4,0	-4,2	3,9	5,5
Spoż. publiczne	6,2	3,6	4,6	4,7

Spożycie prywatne:

⇩⇧ Pogorszenie się sytuacji dochodowej konsumentów. W dłuższym horyzoncie stopniowa poprawa.

⇩ Restrykcje nakładane w związku z rozwojem pandemii.

⇩ Zmiana zachowań konsumentów w obawie przed zakażeniem.

⇩ Wysoka niepewność – wzrost stopy oszczędności.

⇧ Wsparcie ze strony polityki fiskalnej i monetarnej.

Spożycie publiczne:

⇧ Wzrost wydatków w zakresie ochrony zdrowia związany z epidemią.

⇧ Realizacja bonów turystycznych (najsilniejszy wpływ w 2021 r.).

⇩ Zamrożenie wynagrodzeń w sferze budżetowej w 2021 r.

⇩ Powrót do neutralnej polityki fiskalnej pod koniec horyzontu projekcji.

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

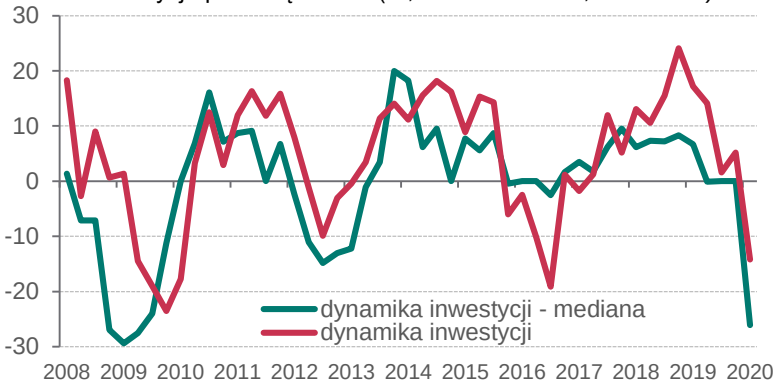
- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

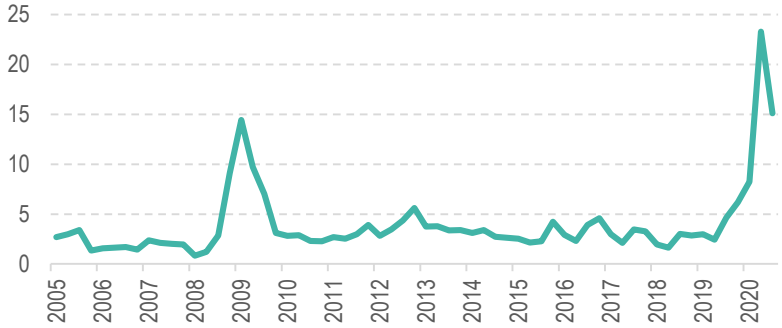
Popyt inwestycyjny

Głęboki i powszechny spadek inwestycji w sektorze przedsiębiorstw. Perspektywa powrotu na ścieżkę wzrostową niezbyt bliska i niepewna.

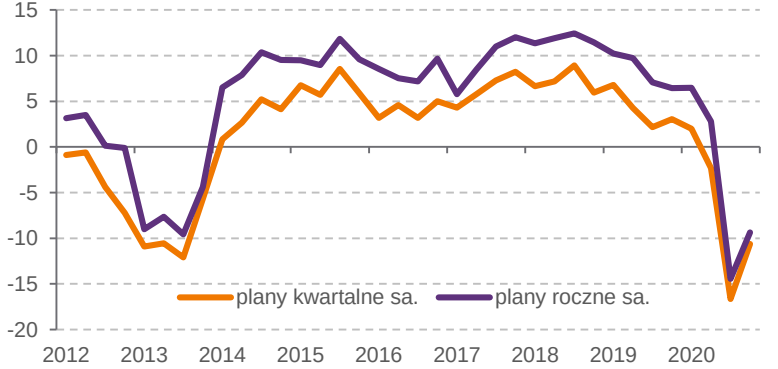
Inwestycje przedsiębiorstw (%, dane kwartalne, F-01/GUS)



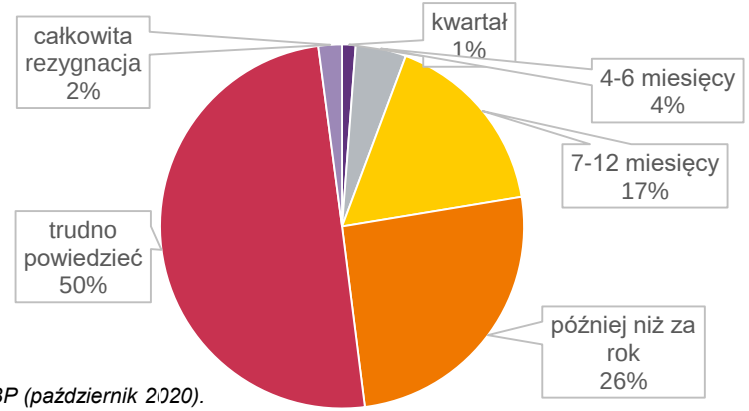
Ograniczanie realizowanych inwestycji
(firmy redukujące inwestycje jako % inwestorów)



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



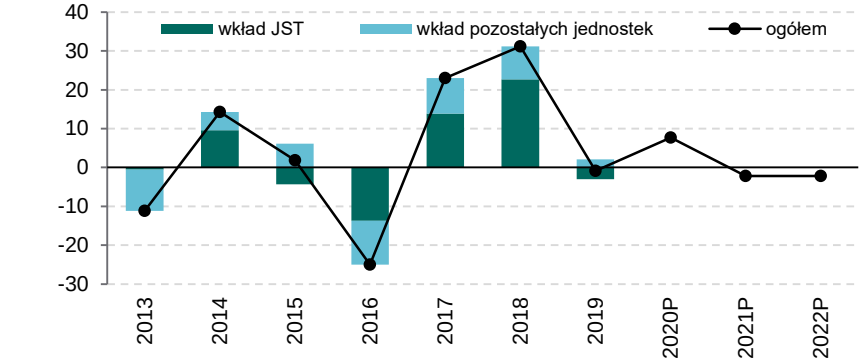
Perspektywa odbudowy aktywności inwestycyjnej (w %, SM NBP)



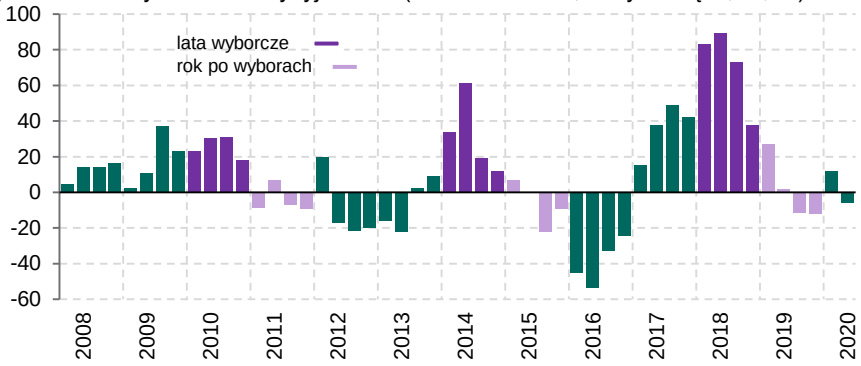
Źródło: GUS, SM NBP (październik 2020).

Wysokie wykorzystanie środków unijnych wspiera wzrost gospodarczy w br.

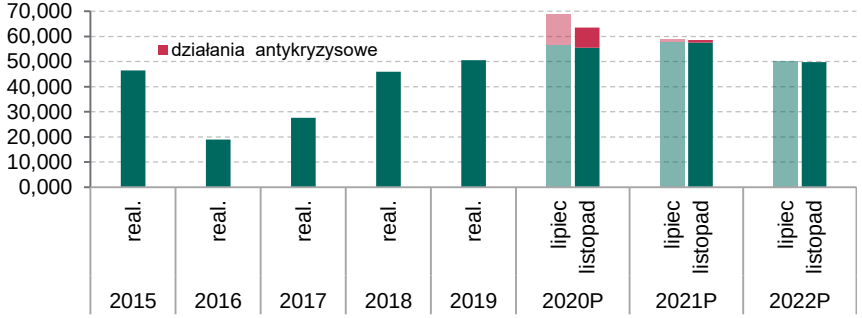
Tempo wzrostu inwestycji publicznych i wkład głównych elementów (ceny bieżące, r/r, %)



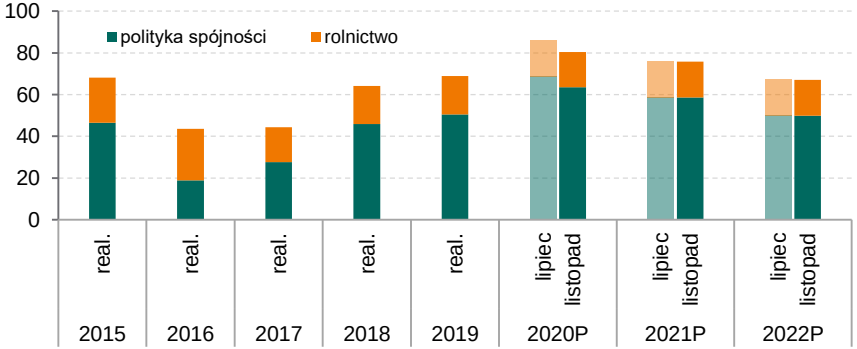
Wydatki inwestycyjne JST (dane kwartalne, ceny bieżące, r/r, %)



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



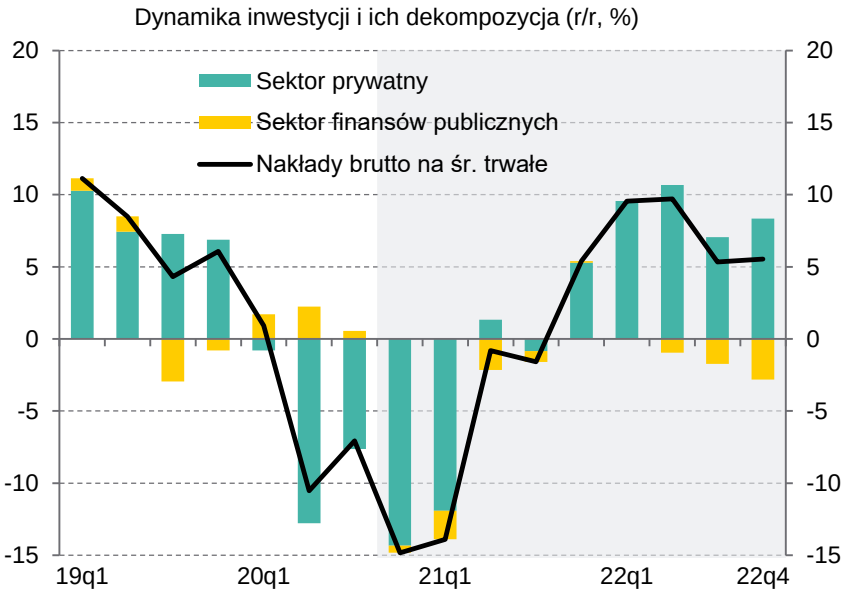
Wykorzystanie środków UE ogółem (mld zł)



Źródło: GUS, Eurostat, MF, obliczenia NBP. Wszystkie wartości prezentowane w ujęciu nominalnym.

P – prognoza NBP

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



r/r, %	2019	2020	2021	2022
Nakłady brutto na środki trwałe	7,2	-8,2	-3,0	7,5

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Inwestycje sektora prywatnego:

⇩ ⇧ Spadek popytu w IV kw. br., a następnie jego stopniowa umiarkowana odbudowa.

⇩ Podwyższona niepewność oraz związane z nią restrykcje w działalności firm oraz mniejsza skłonność podmiotów gospodarczych do podejmowania długotrwałych zobowiązań.

⇩ Niekorzystna sytuacja finansowa dużej części podmiotów.

⇧ Relatywnie wysoki popyt mieszkaniowy, dodatkowo wspierany przez względnie wysoką stopę oszczędności gospodarstw domowych.

⇧ ⇩ W 2020 r. wyraźny wzrost, a w kolejnych dwóch latach spadek absorpcji transferów unijnych wykorzystywanych przez przedsiębiorstwa w celach inwestycyjnych.

Inwestycje sektora finansów publicznych:

⇧ W 2020 r. wzrost inwestycji publicznych, wynikający w szczególności z harmonogramu inwestycji drogowych i kolejowych, a także wysokiej absorpcji środków unijnych (w tym części funduszy z puli działań antykryzysowych).

⇩ Wyraźny spadek absorpcji środków UE w 2022 r., ze względu na koniec obecnej perspektywy unijnej.

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

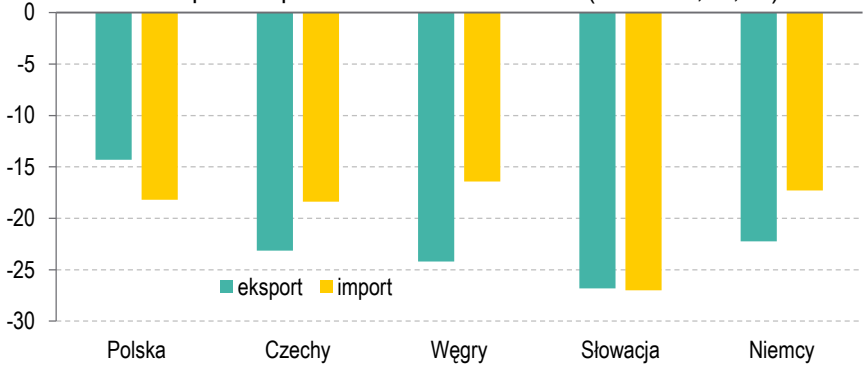
- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

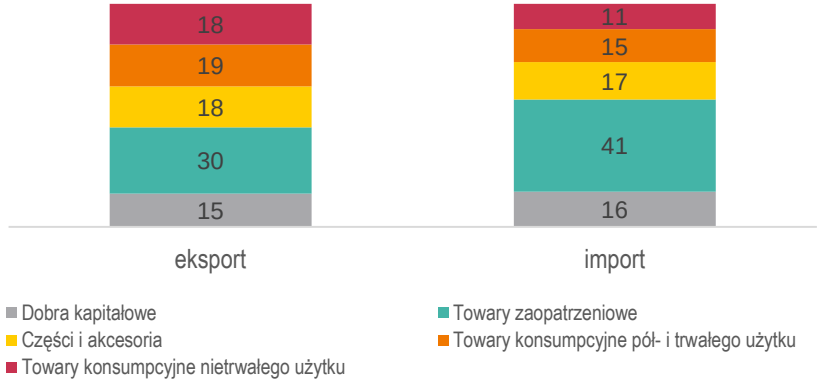
Handel zagraniczny

Odbudowa eksportu w III kw. br. po silnym załamaniu w handlu zagranicznym.

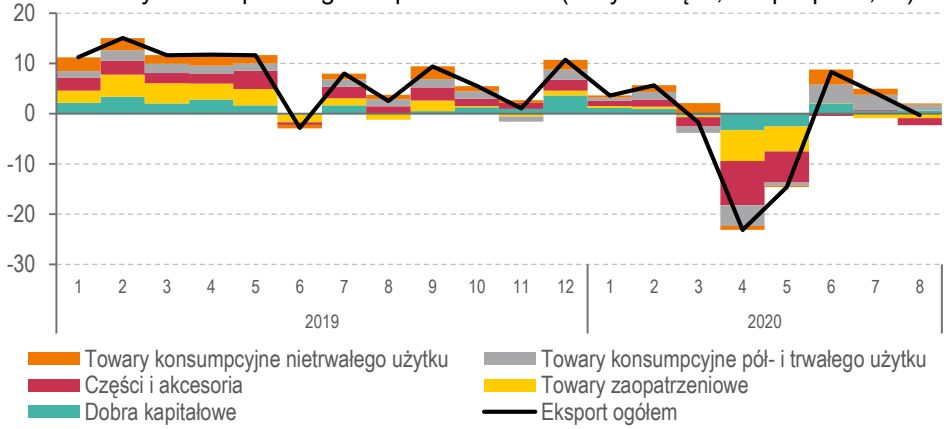
Eksport i import towarów w II kw. 2020 (wolumen, %, r/r)



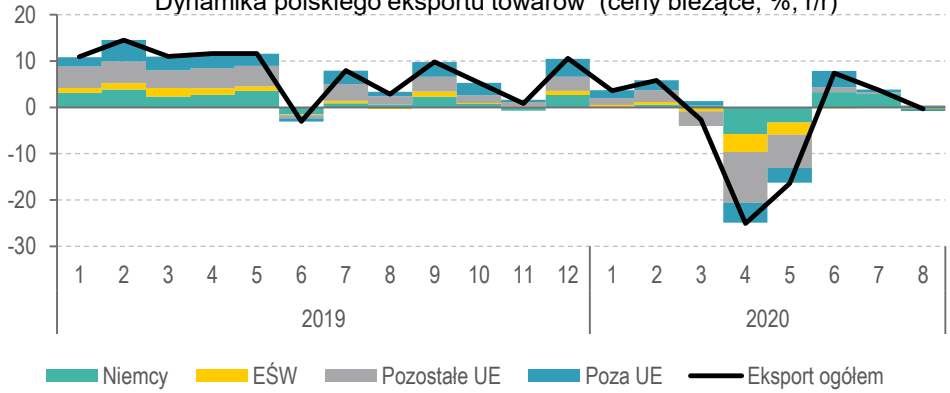
Produktowa struktura polskiego eksportu i importu towarów (w %, 2019 r., wg BEC)



Dynamika polskiego eksportu towarów (ceny bieżące, % i pkt proc., r/r)



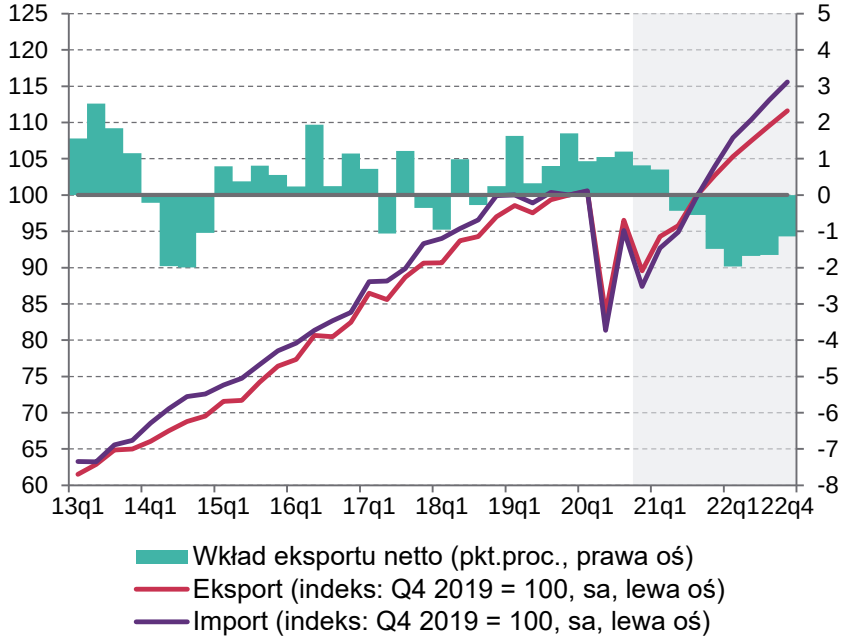
Dynamika polskiego eksportu towarów (ceny bieżące, %, r/r)



Źródło: Eurostat, obliczenia NBP.

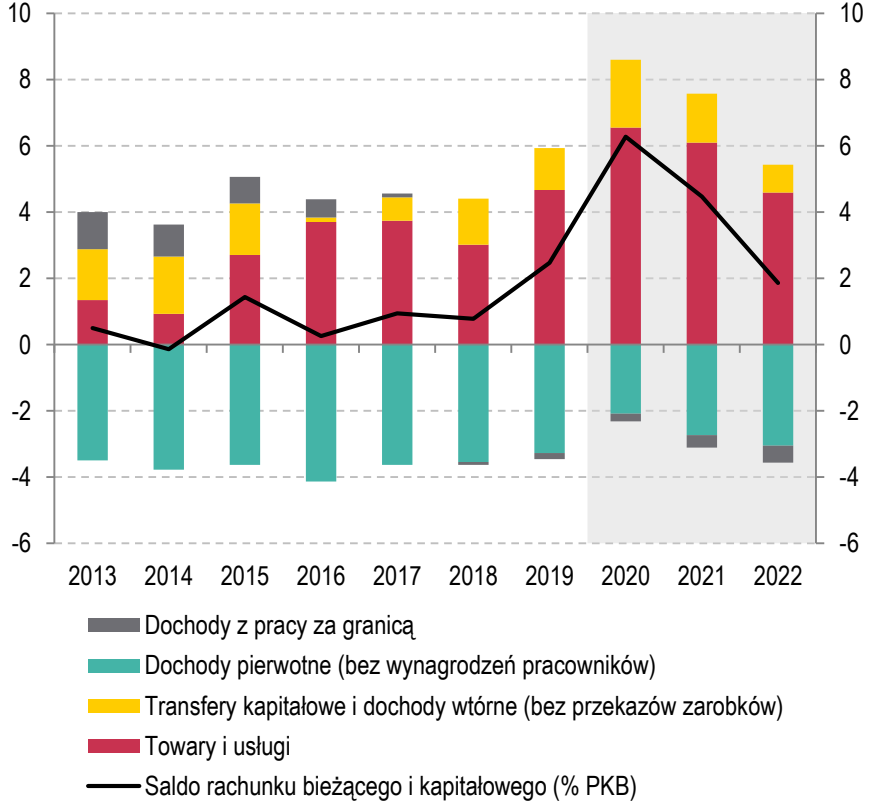
Ze względu na antycykliczny charakter, w dalszym horyzoncie prognozy wkład eksportu obniży się i przyjmie wartości ujemne.

Wkład eksportu netto do wzrostu PKB



r/r pp.	2019	2020	2021	2022
Wkład eksportu netto do wzrostu	1,1	1,0	-0,4	-1,6

Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)



Źródło: dane GUS, WIOD, obliczenia NBP.

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

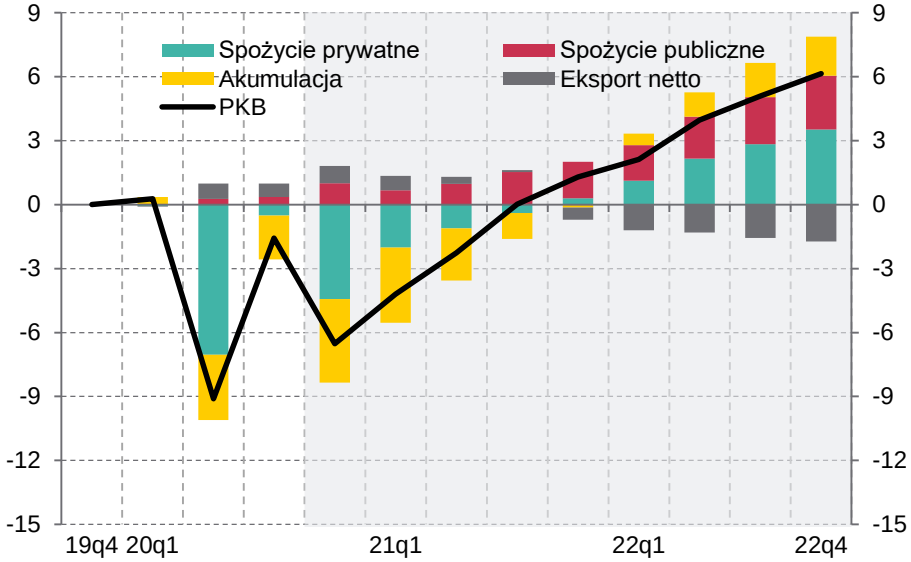
- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

Produkt Krajowy Brutto

Po spadku PKB w IV kw. br., w latach 2021-2022 nastąpi jedynie ograniczona odbudowa aktywności gospodarczej.

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



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

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

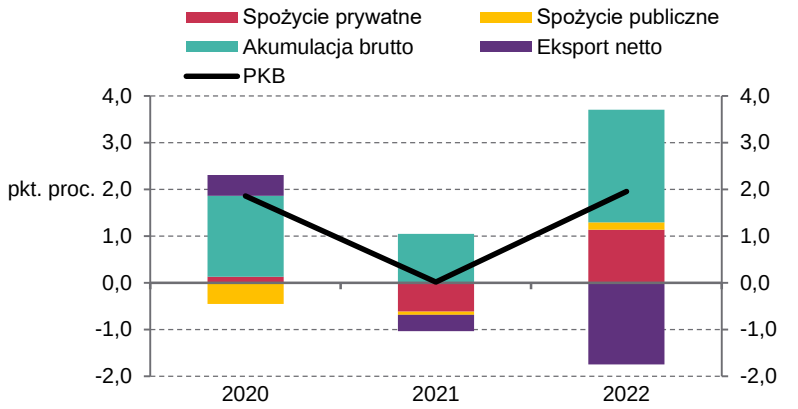
⇩ **W IV kw. br. nastąpi ponowne ograniczenie aktywności gospodarczej,** do czego przyczynią się obostrzenia nałożone w związku z wystąpieniem drugiej fali pandemii COVID-19 oraz utrzymująca się wysoka niepewność dotycząca dalszego jej przebiegu.

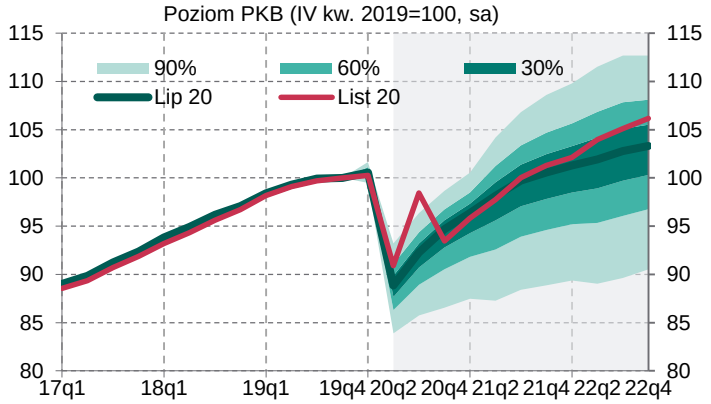
⇧ W latach 2021-2022 **spożycie prywatne** stopniowo wzrośnie, jednak ze względu na wzrost niepewności, nakładane restrykcje, umiarkowaną poprawę sytuacji na rynku pracy i zmiany preferencji konsumentów, poziom z IV kw. ub.r. osiągnie dopiero w II połowie 2021 r.

⇩ Trwały spadek stopy **inwestycji** w wyniku wzrostu niepewności, obostrzeń związanych z pandemią, niekorzystnej sytuacji finansowej firm, a także ujemnego wkładu absorpcji środków unijnych do wzrostu inwestycji w latach 2021-2022 r.

⇧⇩ **Wkład eksportu netto do wzrostu PKB,** zgodnie z antycyklicznym charakterem, w 2020 r. ukształtuje się na dodatnim poziomie, a w kolejnych latach obniży się poniżej zera.

Projekcja listopadowa PKB na tle projekcji lipcowej





⇧ Silniejszy od oczekiwań wpływ na konsumpcję i inwestycje rządowych programów antykryzysowych wspierających rynek pracy oraz przedsiębiorców.

⇧ Lepsze od oczekiwań dane o aktywności gospodarczej i sytuacji na rynku pracy w II i III kw. br.

⇩ Pogorszenie sytuacji epidemicznej COVID-19 i idące w ślad za nim rozszerzanie zakresu bieżących obostrzeń i wprowadzanie nowych restrykcji w kraju i za granicą od IV kw. br.

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

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

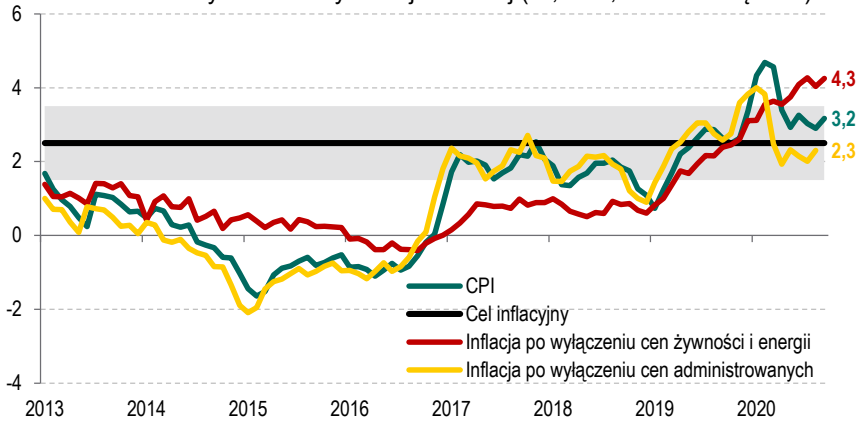
- Koniunktura międzynarodowa
- Rynek pracy
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- PKB
- Inflacja

Ocena niepewności

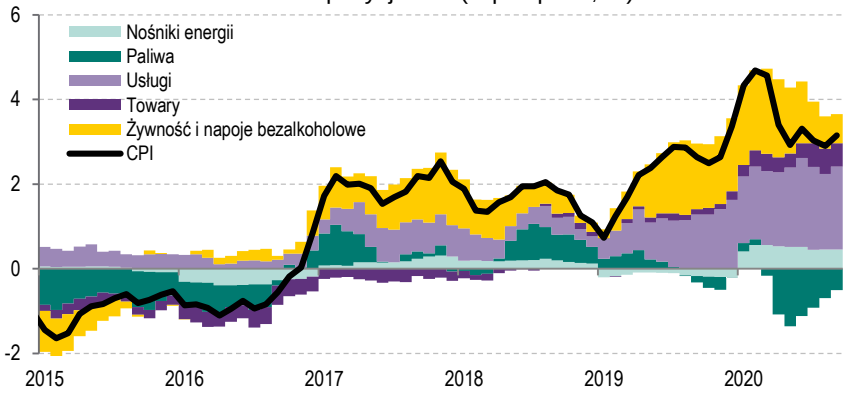
Inflacja

W III kw. 2020 r. spadek inflacji wynikał niższej dynamiki cen żywności, przy wzroście cen paliw oraz inflacji bazowej.

CPI i wybrane miary inflacji bazowej (r/r, w %, dane miesięczne)

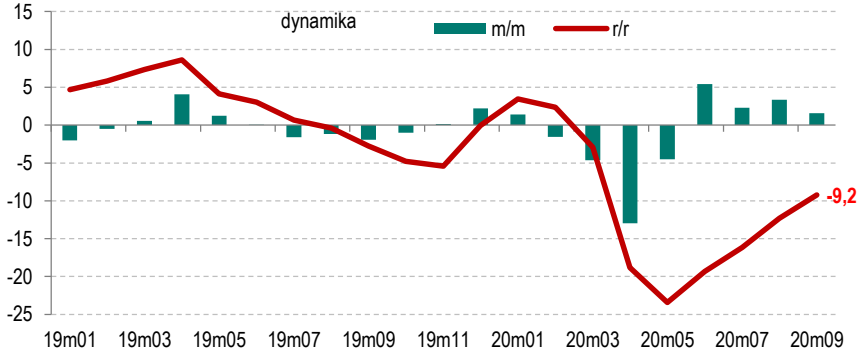


Dekompozycja CPI (w pkt. proc., r/r)



r/r, %	20q2		20q3		20q4*	
Inflacja CPI	3,2	(3,2)	3,0	(2,8)	2,9	(2,7)
Inflacja bazowa	3,8	(3,7)	4,2	(3,3)	4,2	(3,0)
Inflacja cen żywności	6,4	(6,4)	3,2	(4,7)	2,0	(3,9)
Inflacja cen energii	-4,2	(-4,3)	-1,6	(-2,1)	-0,4	(-0.4)

Spadek cen paliw (silne przeceny ropy naftowej na rynkach światowych)

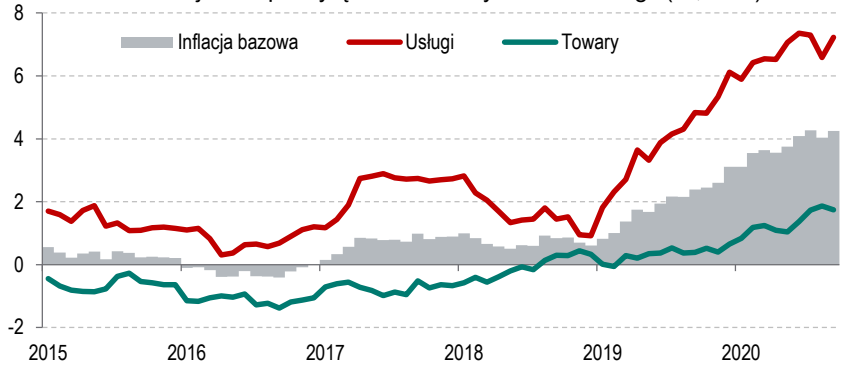


*) IV kw. - prognoza
W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej (odsezonowane).
Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji lipcowej, a czerwonym niższej.

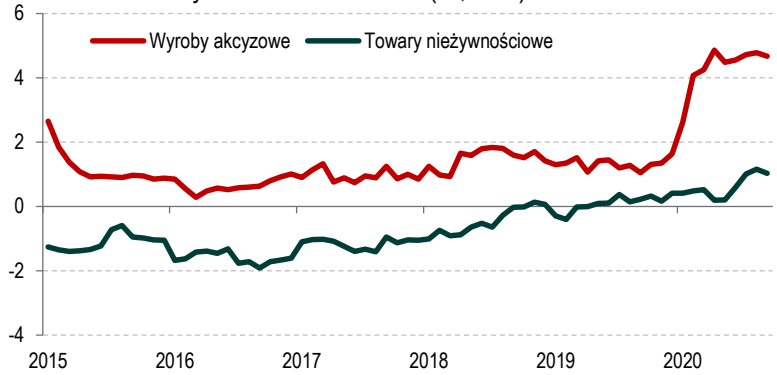
Źródło: dane GUS, NBP.

Wzrost inflacji bazowej w III kw. br. efektem wysokiej dynamiki cen usług oraz wyższych cen towarów nieżywnościowych.

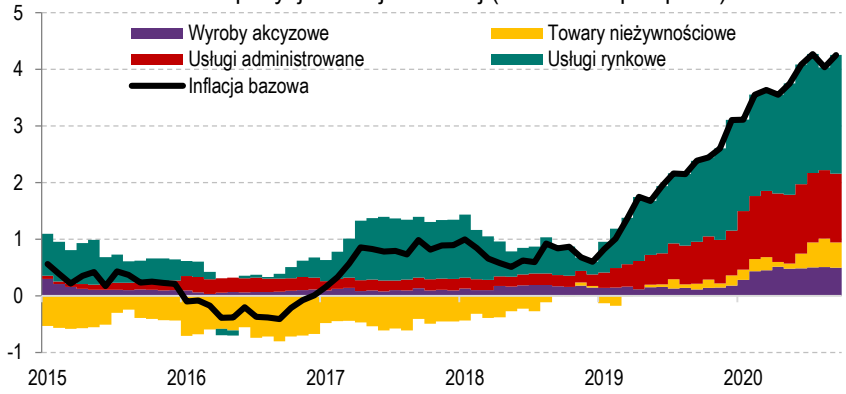
Inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii (r/r, w %)



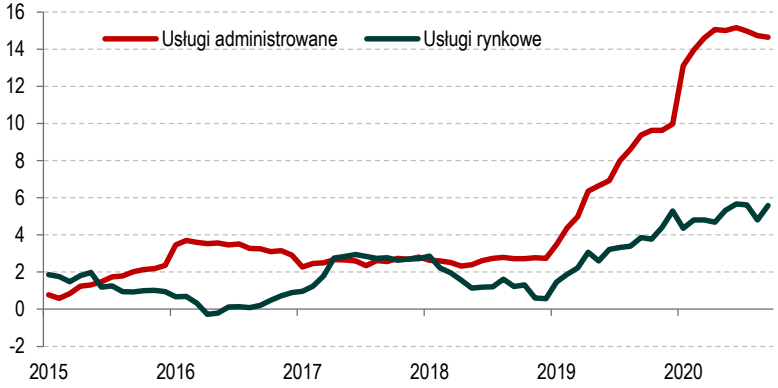
Dynamika cen towarów (r/r, w %)



Dekompozycja inflacji bazowej (wkład r/r w pkt. proc.)



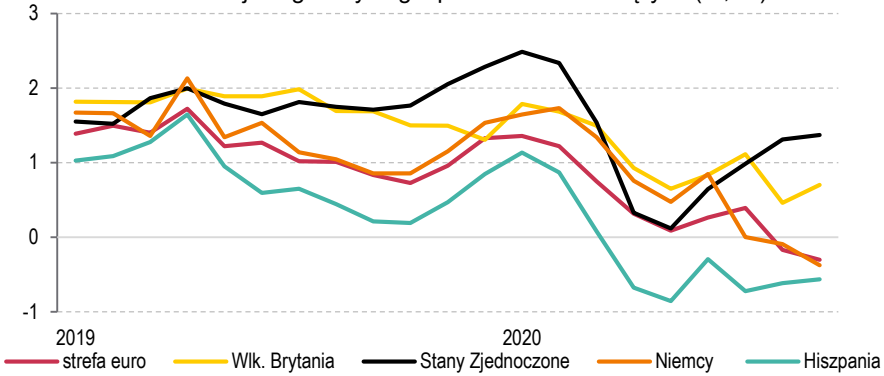
Dynamika cen usług (r/r, w %)



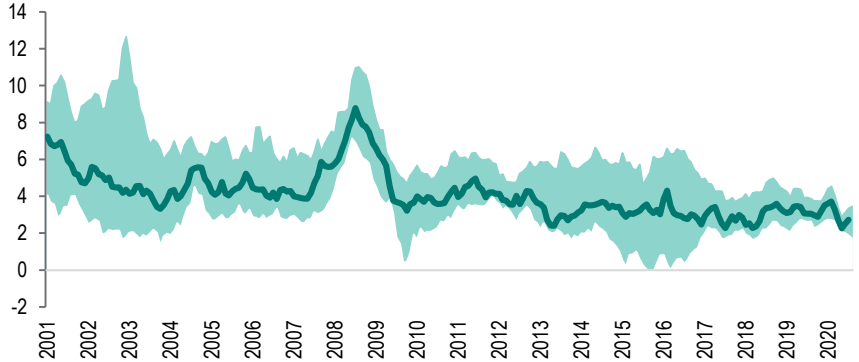
Źródło: NBP, dane GUS, obliczenia NBP.

Niska inflacja w otoczenia gospodarczym Polski pod wpływem pandemii. Zróżnicowane poziomy inflacji w strefie euro i Stanach Zjednoczonych.

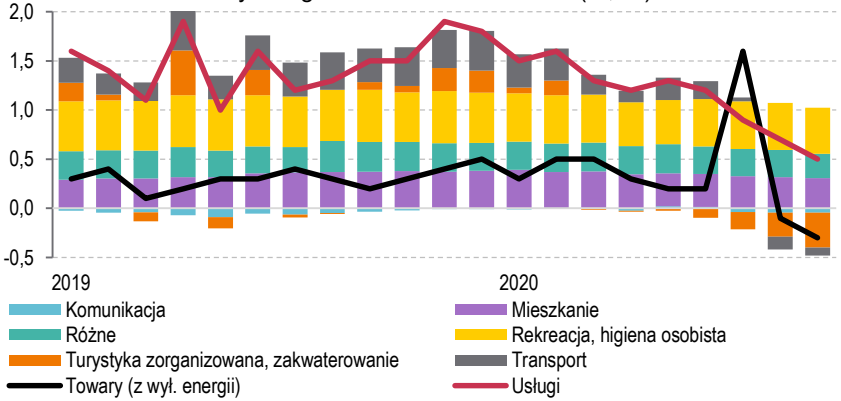
Inflacja w głównych gospodarkach rozwiniętych (%, r/r)



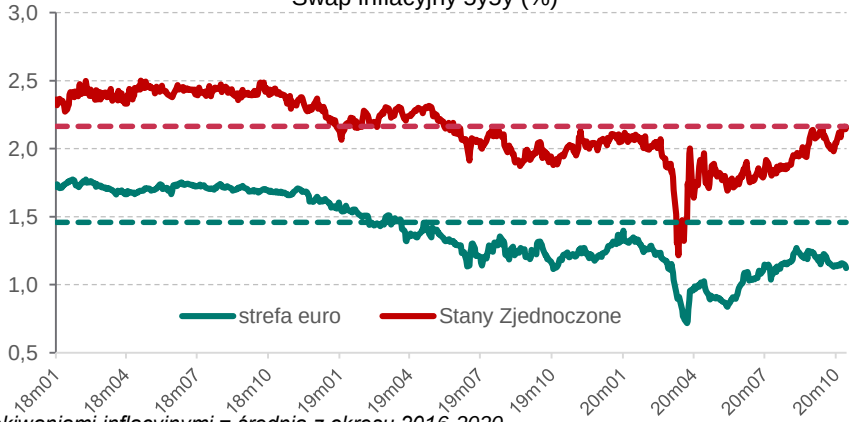
Inflacja w gospodarkach wschodzących (mediana i rozstęp, %, r/r)



Ceny usług i towarów w strefie euro (%, r/r)



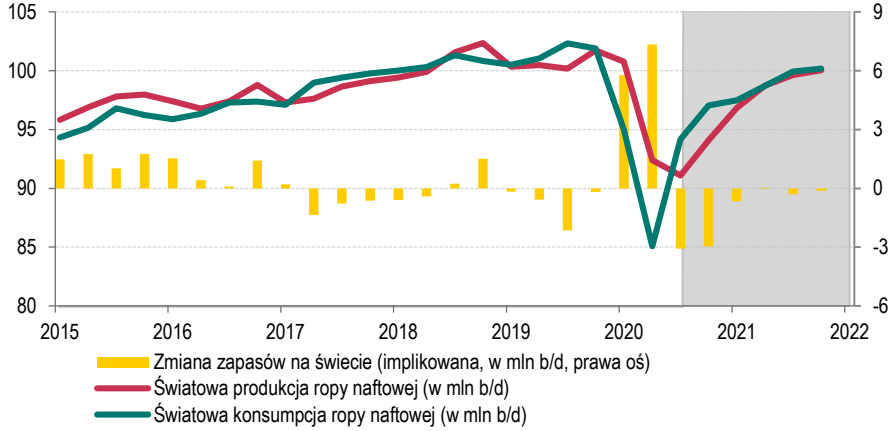
Swap inflacyjny 5y5y (%)



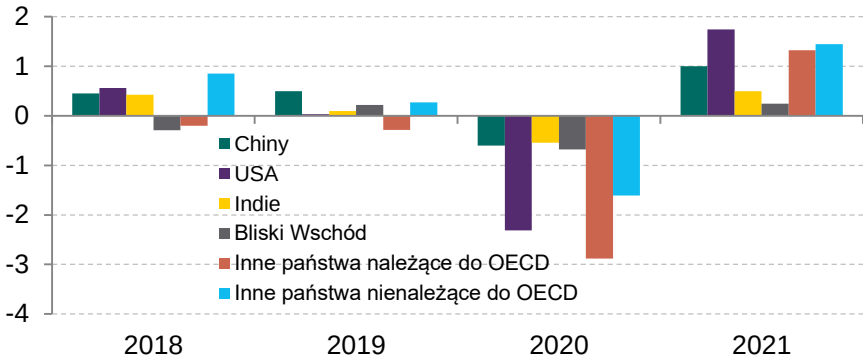
Źródło: Datastream, OECD, Eurostat, Bloomberg, obliczenia NBP; linia przerywana na wykresie z oczekiwaniami inflacyjnymi = średnia z okresu 2016-2020.

Stabilizacja cen ropy naftowej w horyzoncie projekcji na obniżonym poziomie.

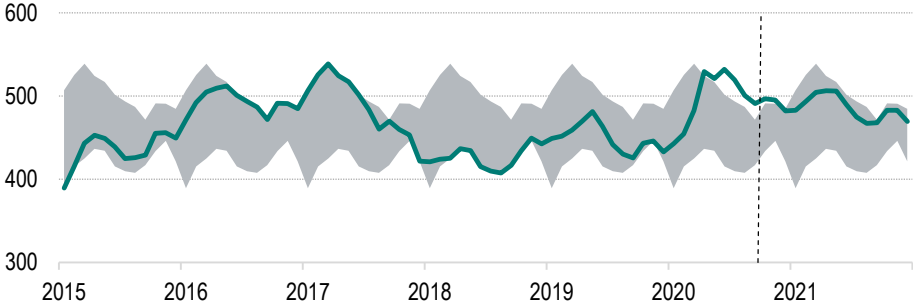
Światowa produkcja, konsumpcja i zmiany zapasów ropy naftowej (mln b/d)



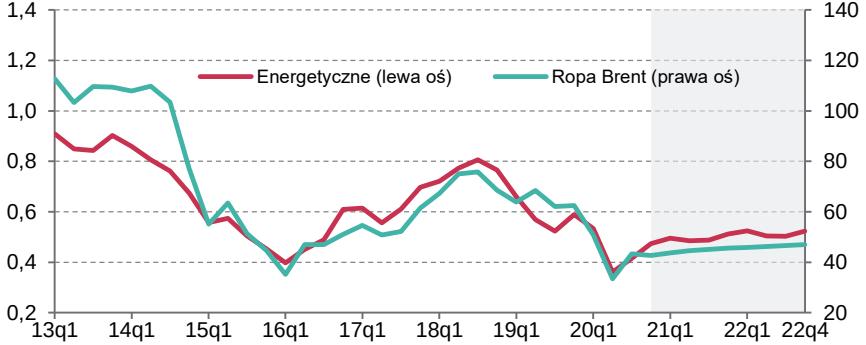
Zmiany popytu na paliwa płynne na świecie (mln b/d)



Rynkowe zapasy ropy naftowej w USA (mln b/d)

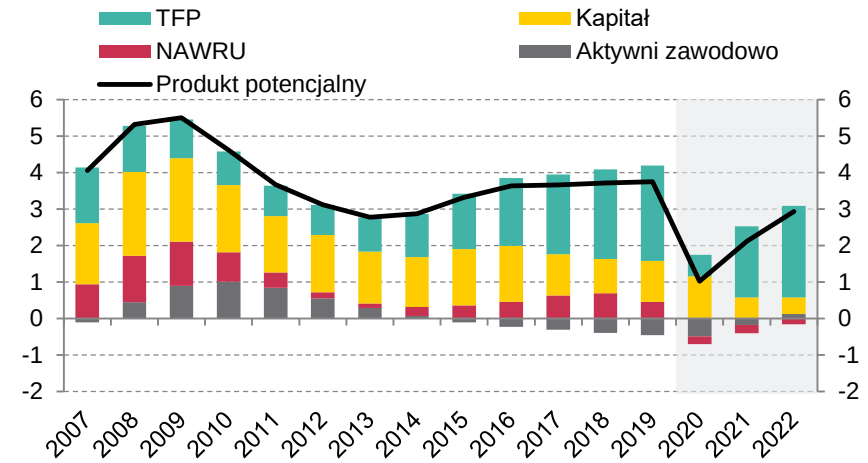


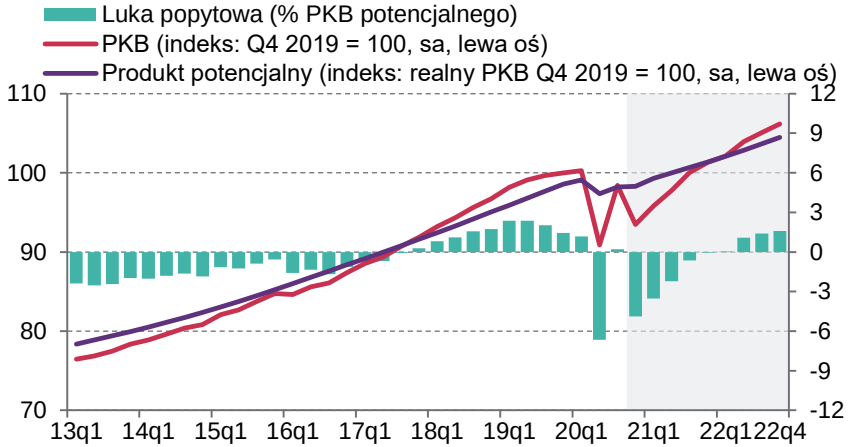
Indeks światowych cen surowców energetycznych (USD, 2011=1) oraz cena ropy naftowej (USD/b)

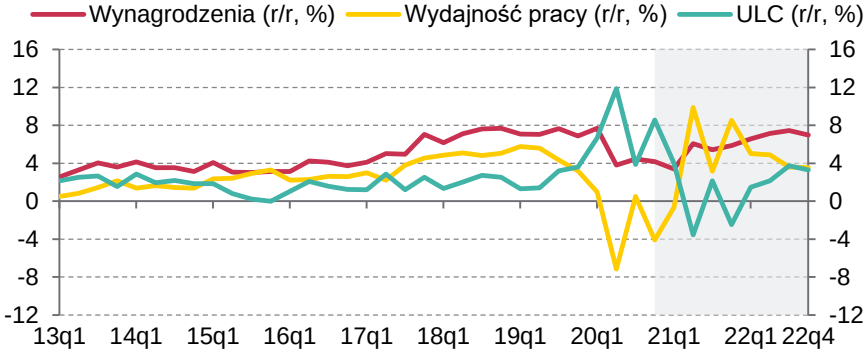


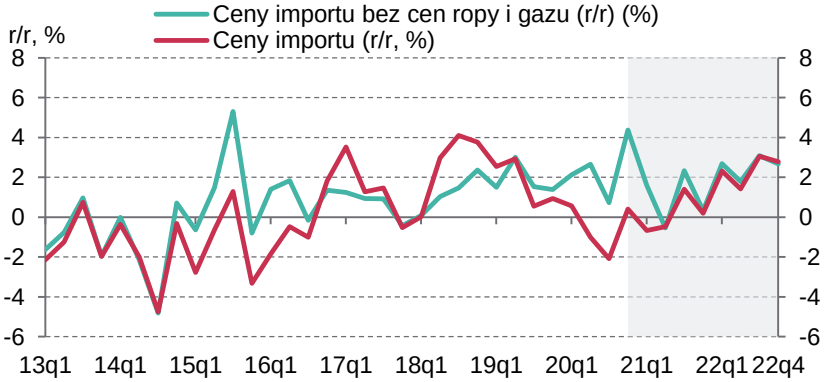
Źródło: dane GUS, Bloomberg, Reuters, EIA, obliczenia NBP.

Presja popytowa obniża inflację w 2021 r., podnosi w 2022 r.



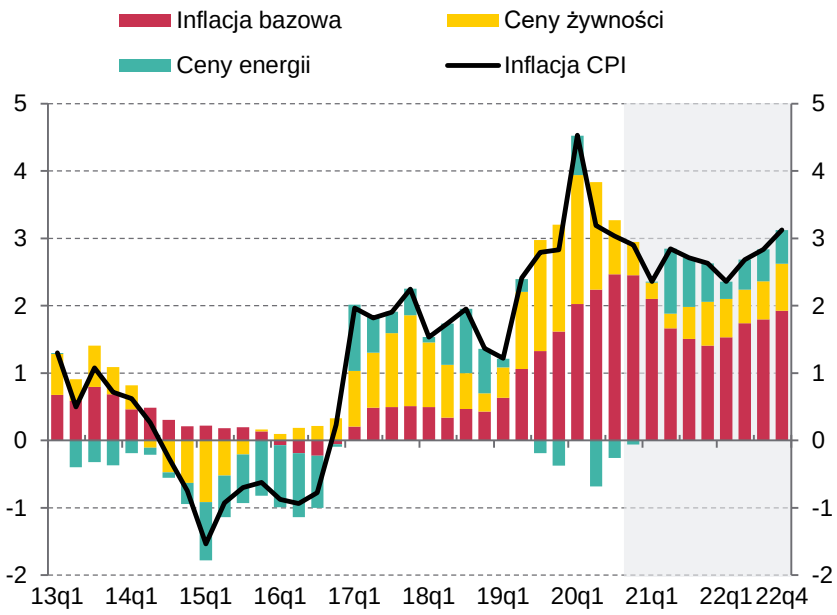






Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Inflacja CPI w całym horyzoncie projekcji utrzyma się w przedziale odchyleń od celu inflacyjnego NBP określonego jako 2,5% +/- 1 pkt proc.



r/r, %	2019	2020	2021	2022
Inflacja CPI	2,3	3,4	2,6	2,7

⇩ Relatywnie niska presja popytowa wynikająca jedynie ograniczonej poprawy koniunktury w 2021 r., w 2022 r. jej dalszy wzrost.

⇩ Niewielki spadek jednostkowych kosztów pracy w 2021 r., a w 2022 r. umiarkowane przyspieszenie.

⇩⇧ Niski poziom cen surowców energetycznych na rynkach światowych w br., a następnie ich wzrost w 2021 r.

⇧ Wzrost cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych od stycznia 2021 r., w związku ze wzrostem cen uprawnień do emisji CO_2 oraz cen hurtowych na towarowej giełdzie energii w ostatnich miesiącach.

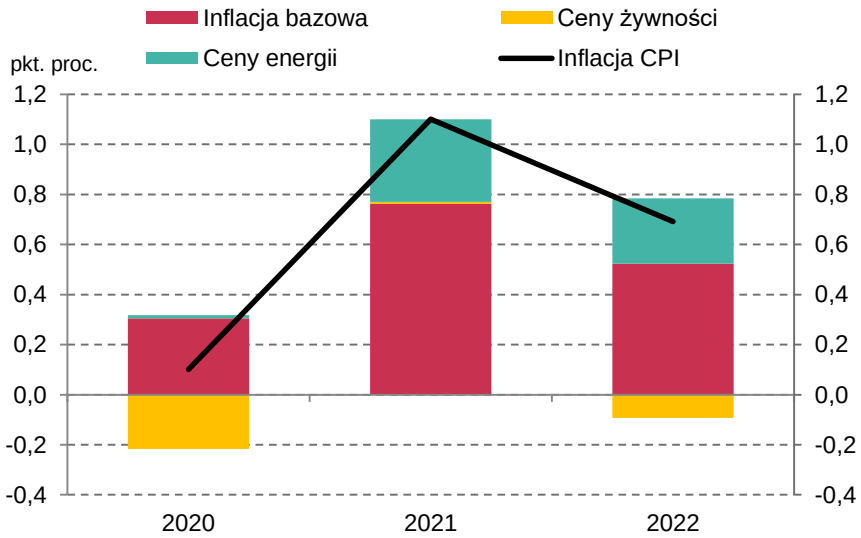
⇧ Dalszy wzrost opłat na wywóz nieczystości wprowadzany przez część samorządów.

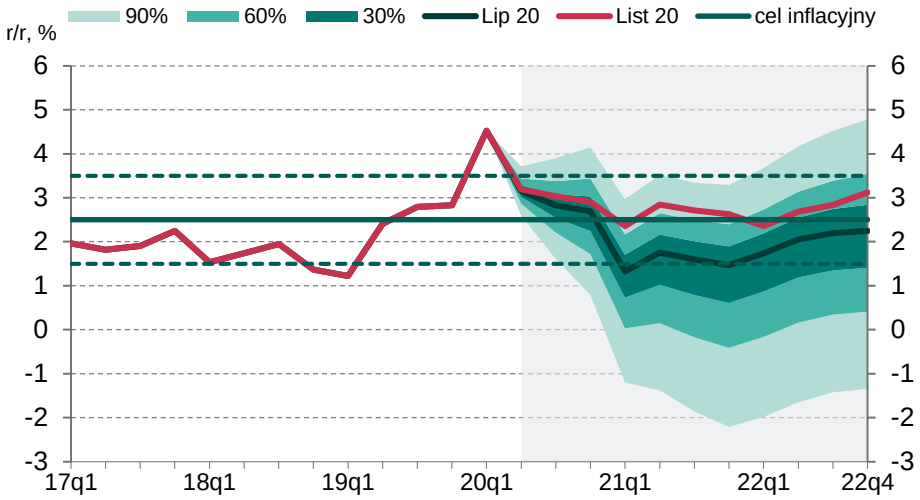
⇧ Wprowadzenie opłaty cukrowej w styczniu 2021 r.

⇩ W najbliższych kwartałach wysoka podaż żywności (poprawa warunków agrometeorologicznych).

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Projekcja listopadowa inflacji CPI na tle projekcji lipcowej





CPI r/r, %	2020	2021	2022
Lipiec 2020	3,3	1,5	2,1
Listopad 2020	3,4	2,6	2,7

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

Plan prezentacji:

Epidemia a gospodarka

Projekcja 2020 – 2022

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

Ocena niepewności

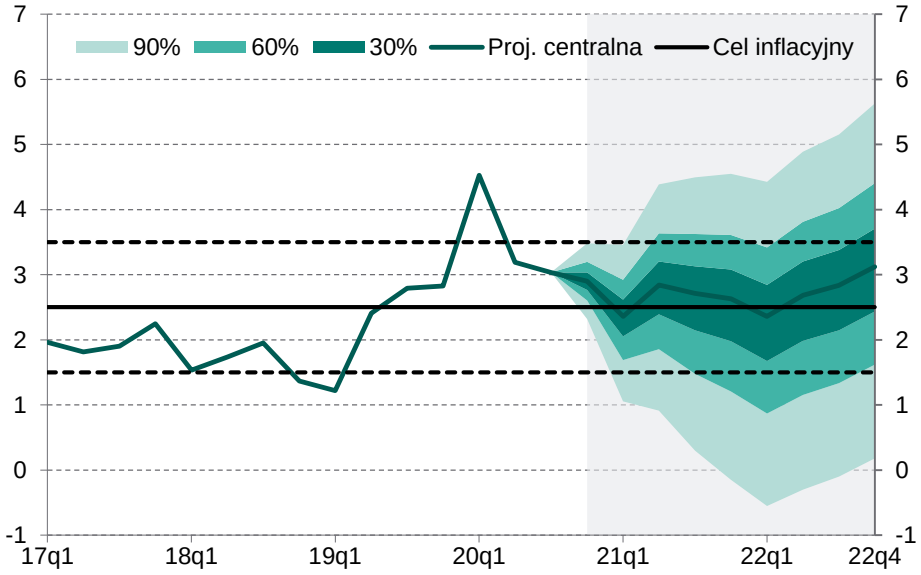
Ocena niepewności

- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe
- Projekcja listopadowa na tle innych prognoz

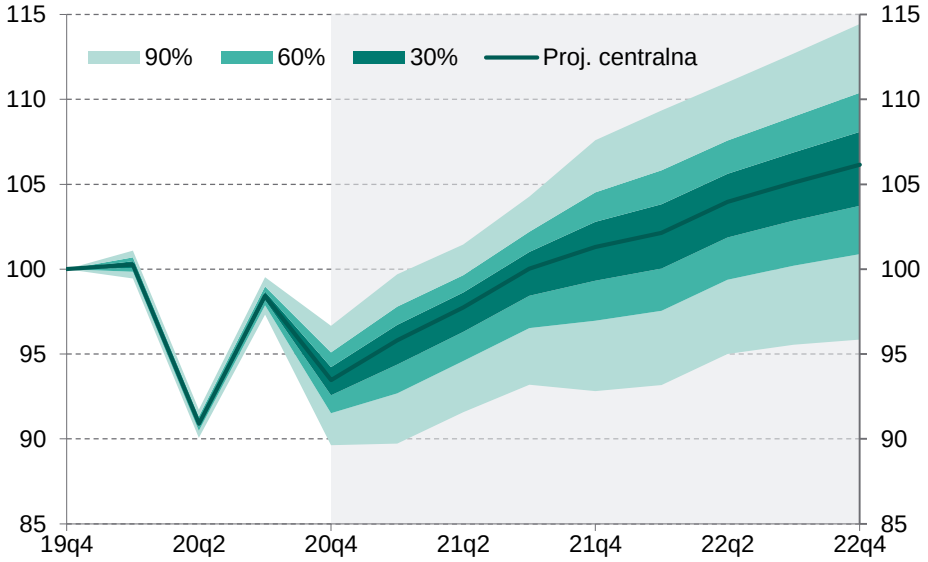
Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Ostrzejszy przebieg epidemii	▪ Wysoka liczba nowych zakażeń wymagająca wprowadzenia przez rządy poszczególnych krajów bardziej radykalnych lub długotrwałych obostrzeń administracyjnych na działalność gospodarczą. Brak skutecznych i powszechnych metod leczenia lub zapobiegania nowym zakażeniom COVID-19 przez cały horyzont projekcji. ▪ Ograniczenia, a nawet wstrzymanie produkcji firm ze względu na liczne absencje pracowników (kwarantanna i konieczność sprawowania opieki nad dziećmi ze względu na zamknięcie szkól i placówek opiekuńczych). Wyższe koszty funkcjonowania przedsiębiorstw oraz mniejsza wydajność pracy. ▪ 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, negatywny efekt *brexitu*. ▪ 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	▪ W Polsce i za granicą osiągnięcie wysokiej skuteczności wprowadzanych obostrzeń i przestrzegania reżimu sanitarnego, istotne postępy w leczeniu lub zapobieganiu COVID-19. ▪ Poprawa nastrojów podmiotów gospodarczych, powrót zachowań konsumentów i inwestorów do sytuacji sprzed pandemii. ▪ Poprawa globalnego sentymentu (wygasanie napięć w handlu międzynarodowym, wzrost wolumenów handlowych). ▪ Wprowadzenie już w 2021 r. w życie pakietu stymulacyjnego tzw. Instrumentu na rzecz odbudowy gospodarczej UE (Next Generation EU) – ze względu na brak szczegółowych planów wykorzystania tych środków przez Polskę, pakiet nie uwzględniony w projekcji ▪ Spadek potencjału wytwórczego miałby jedynie charakter przejściowy.	Inflacja ⇧ PKB ⇧	*
Ceny surowców energetycznych i rolnych	▪ 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 ⇩⇩**

Projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego Narodowego Banku Polskiego

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%	0%	82%	50%	82%
2021	19%	52%	86%	57%	67%
2022	26%	50%	76%	57%	50%

CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2020	3,4	3,4	3,5
2021	2,6	1,8	3,2
2022	2,7	1,6	3,6

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2020	-3,5	-4,1	-3,0
2021	3,1	0,8	4,5
2022	5,7	3,8	7,8

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Dbamy o wartość pieniądza