



NARODOWY
BANK POLSKI

Departament Analiz i Badań Ekonomicznych

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

Warszawa / 10 marca 2023 r.





Plan prezentacji:

Projekcja 2023 – 2025

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

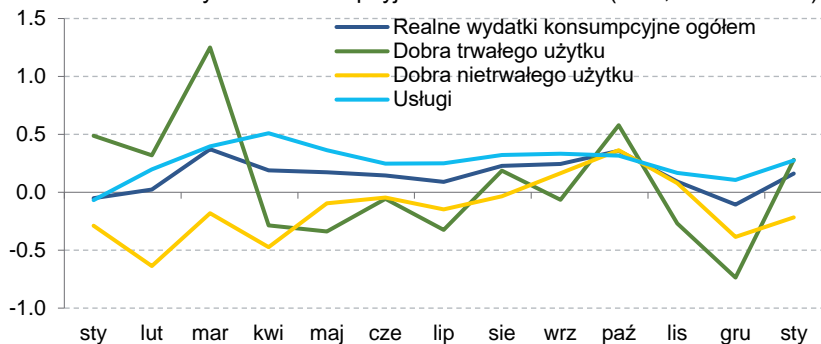
Ocena niepewności

Projekcja na lata 2023-2025

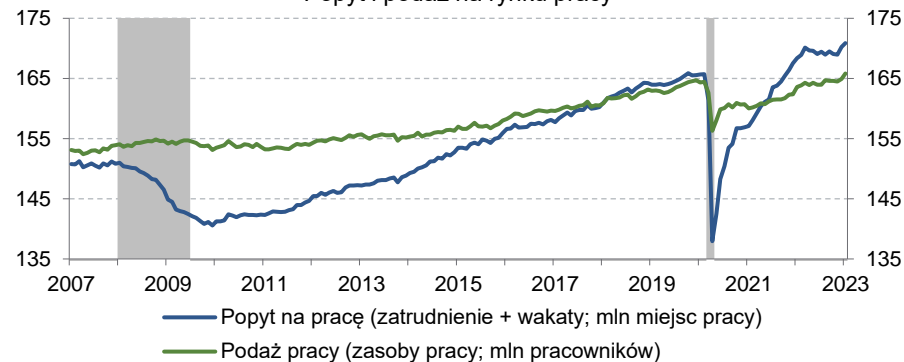
Koniunktura międzynarodowa

Stany Zjednoczone: prognozowana ścieżka realnego PKB została podwyższona ze względu na lepsze od oczekiwań dane z przełomu 2022 i 2023 r.

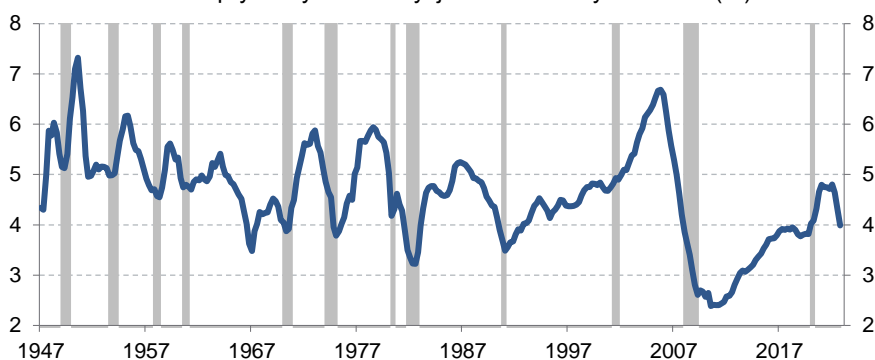
Realne wydatki konsumpcyjne w 2022 i 2023 r. (m/m, 3 m. śr. ruch)



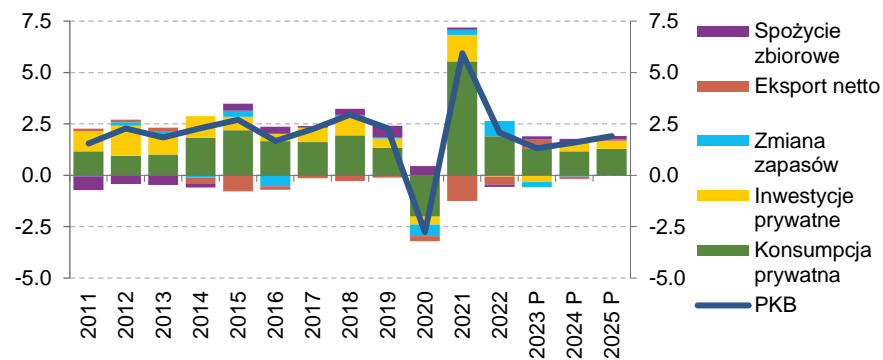
Popyt i podaż na rynku pracy



Udział prywatnych inwestycji mieszkaniowych w PKB (%)



Średnioroczna dynamika realnego PKB (% r/r) i jej składowe (pkt proc.)

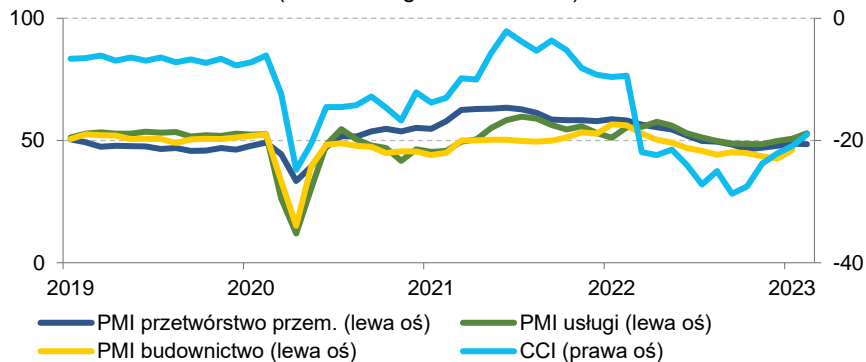


Uwaga: zaciemniony obszar oznacza recesję według NBER.

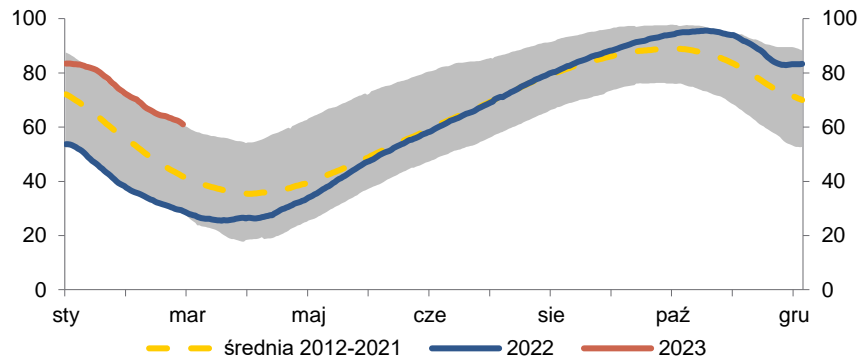
Źródło: BEA, BLS, NBER, NBP.

Strefa euro: słabszy niż oczekiwano wpływ kryzysu energetycznego na aktywność w II poł. 2022 r. przyczynił się do poprawy oceny perspektyw gospodarczych w 2023 r.

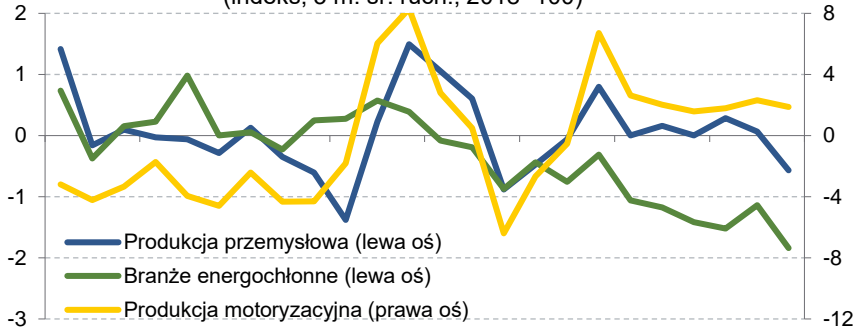
Wskaźniki zaufania konsumentów CCI i nastrojów w sektorze przedsiębiorstw PMI (średnia długookresowa = 0)



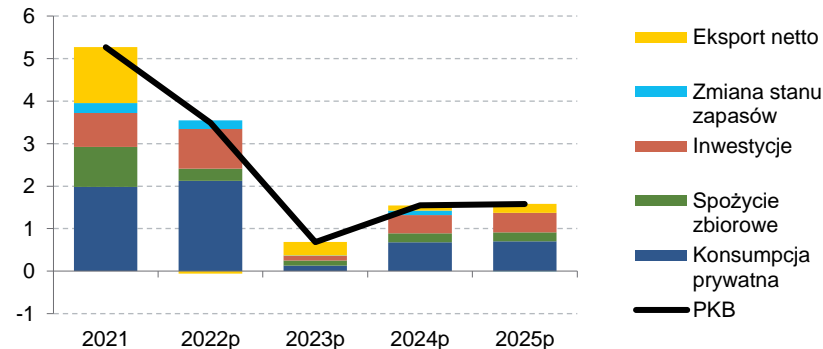
Zapełnienie magazynów gazu w UE (% całkowitej objętości)



Produkcja w wybranych gałęziach przemysłu (indeks, 3 m. śr. ruch., 2018=100)



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



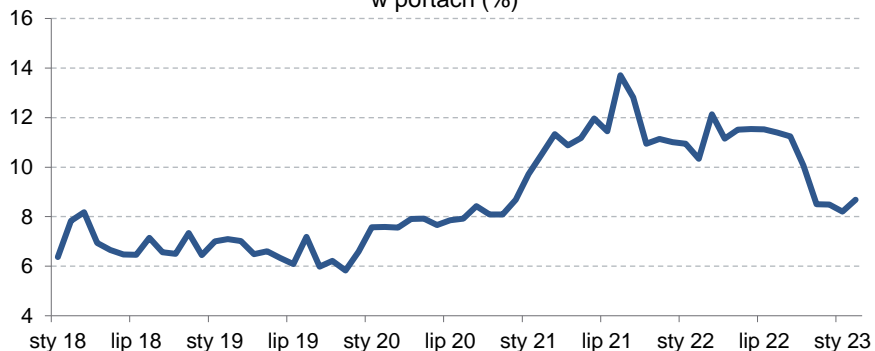
Koniunktura na świecie: oczekuje się mniejszej skali spowolnienia wzrostu PKB w najważniejszych gospodarkach rozwiniętych w 2023 r.

Prognozowana przez NBP dynamika PKB dla najważniejszych gospodarek (%)

	2022	2023	2024	2025
Strefa euro	3,5 (3,2)	0,7 (0,1)	1,5 (1,7)	1,6 (1,7)
Niemcy	1,9 (1,6)	0,2 (-0,3)	1,6 (2,1)	1,6 (1,9)
Wielka Brytania	4,0 (4,3)	-0,2 (-0,4)	1,0 (1,2)	1,4 (1,5)
Stany Zjednoczone	2,1 (1,8)	1,3 (0,5)	1,6 (1,9)	1,9 (1,9)
Chiny	3,0 (2,9)	5,2 (4,5)	5,0 (4,6)	4,8 (4,2)

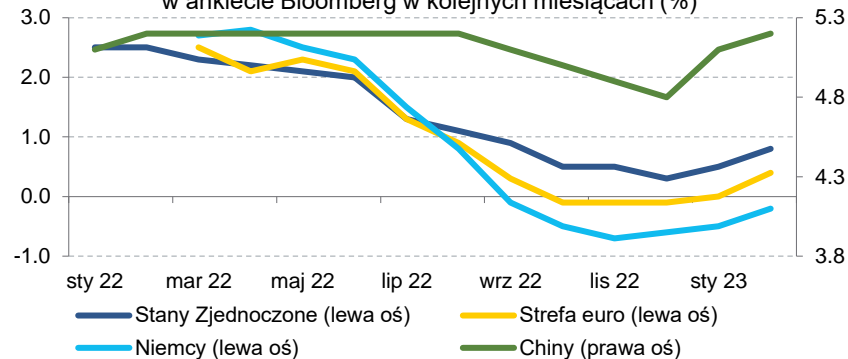
W nawiasach przedstawiono prognozy z projekcji listopadowej. Kolorem **zielonym** oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji listopadowej, a **czerwonym** niższej.

Odsetek towarów przewożonych na statkach oczekujących na rozładunek w portach (%)



Źródło: Bloomberg, EconDB, NBP, NY Fed, S&P Global.

Medianowa prognoza wzrostu PKB wybranych gospodarek w 2023 r. w ankiecie Bloomberg w kolejnych miesiącach (%)

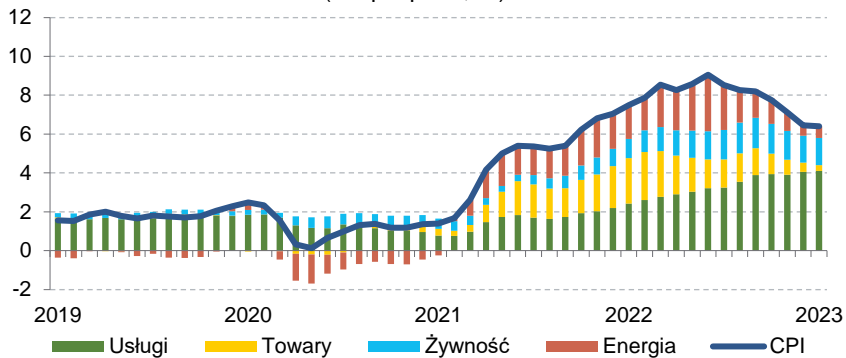


Wpływ odejścia od polityki "zero COVID" na wskaźniki koniunktury globalnej w styczniu 2023 r.

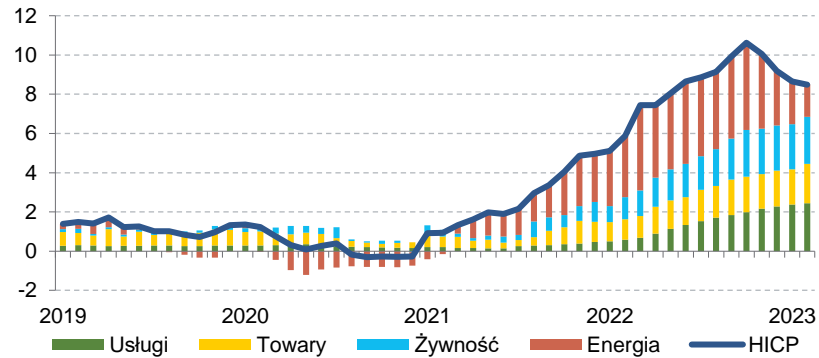
- + spadek wskaźnika napięć w globalnych łańcuchach dostaw NY Fed
- + wzrost wskaźnika PMI dot. globalnej produkcji dóbr konsumpcyjnych
- + wzrost eksportu z największych chińskich portów
- (przejściowe) braki kadrowe w chińskich zakładach eksportowych
- + poprawa oczekiwań dot. koniunktury w sektorze przetwórczym na świecie wg PMI

Inflacja na świecie: rozpoczął się proces stopniowej dezinflacji.

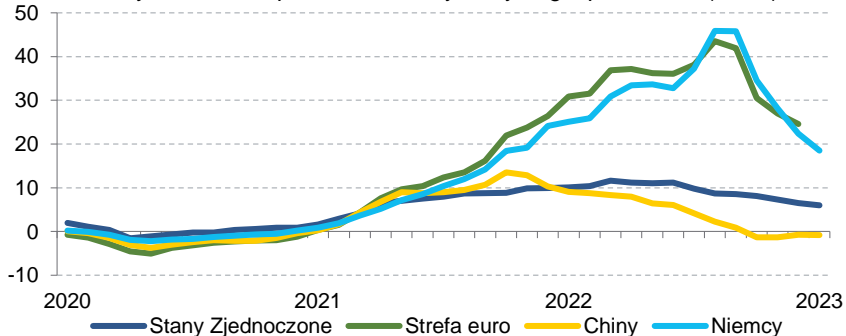
Inflacja CPI i jej składowe w Stanach Zjednoczonych
(% i pkt proc., r/r)



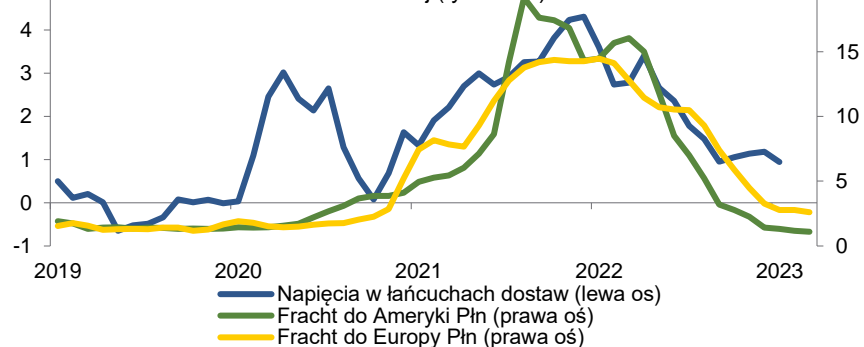
Inflacja HICP i jej składowe w strefie euro
(% i pkt proc., r/r)



Dynamika cen producenta w wybranych gospodarkach (% r/r)



Wskaźniki napięć w globalnych łańcuchach dostaw (pkt) i cen frachtu z Azji
Wschodniej (tys. USD)





Plan prezentacji:

Projekcja 2023 – 2025

- Koniunktura międzynarodowa

- Koniunktura krajowa

- Inflacja

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2023-2025

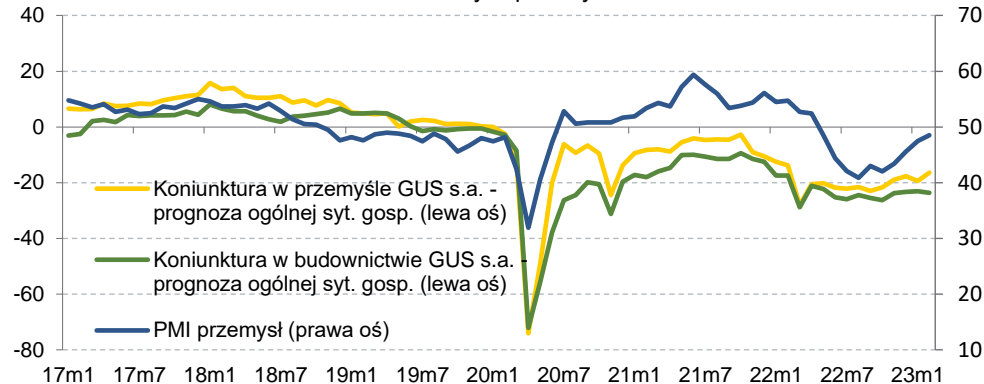
Koniunktura krajowa

Kontynuacja spowolnienia tempa wzrostu PKB r/r w IV kw. 2022 r.

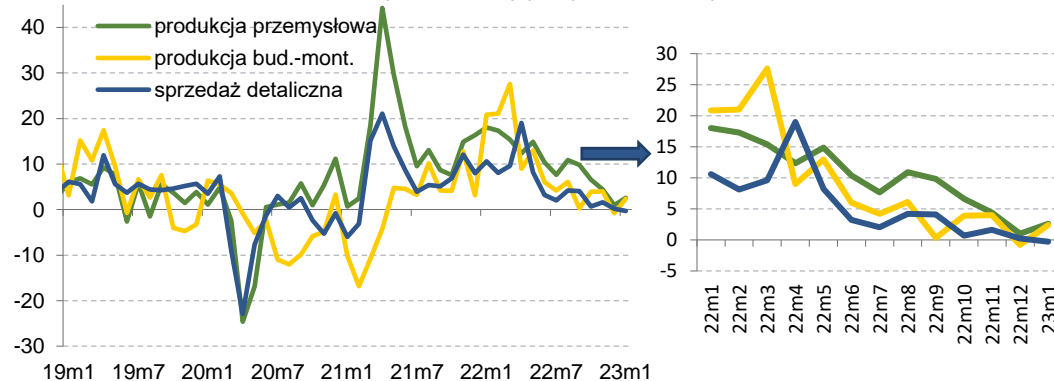
	22q3		22q4	
PKB (r/r, %)	3,6	(3,0)	2,0	(1,5)
Popyt krajowy (r/r, %)	3,1	(1,8)	1,1	(-0,6)
Spożycie gosp. dom. (r/r, %)	0,9	(2,1)	-1,5	(2,2)
Spożycie publiczne (r/r, %)	0,1	(1,0)	-1,6	(0,1)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r, %)	2,0	(4,4)	4,9	(0,1)
Wkład zmiany zapasów (pkt. proc.)	2,2	(-0,4)	1,1	(-1,8)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	0,6	(1,3)	0,9	(2,1)
Eksport (r/r, %)	6,9	(4,0)	2,0	(2,1)
Import (r/r, %)	6,0	(1,9)	0,2	(-1,5)

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

Wskaźniki koniunktury w przemyśle i budownictwie

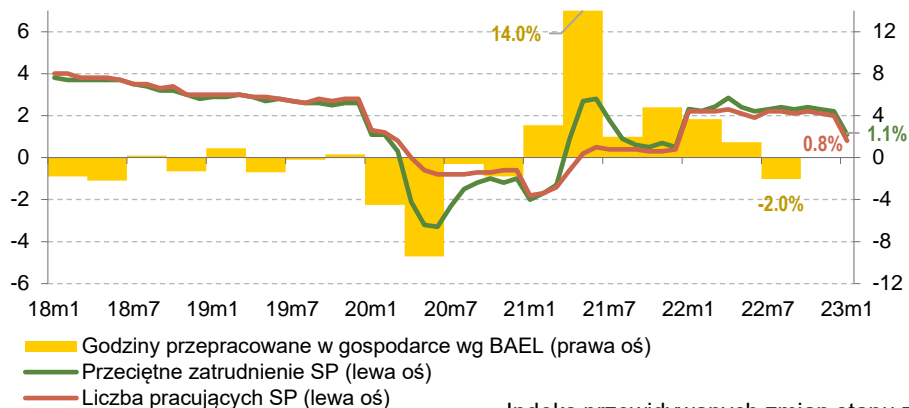


Dynamika produkcji przemysłowej, budowlano-montażowej i sprzedaży detalicznej (ceny stałe, r/r, %)

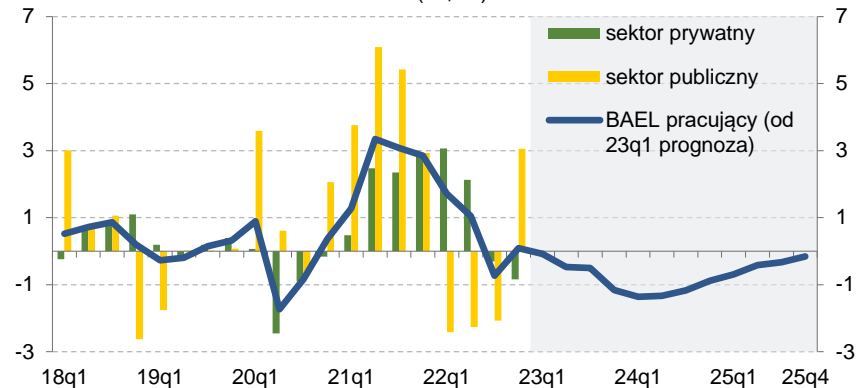


Sytuacja na rynku pracy wciąż dobra, ze względną stabilizacją poziomu zatrudnienia.

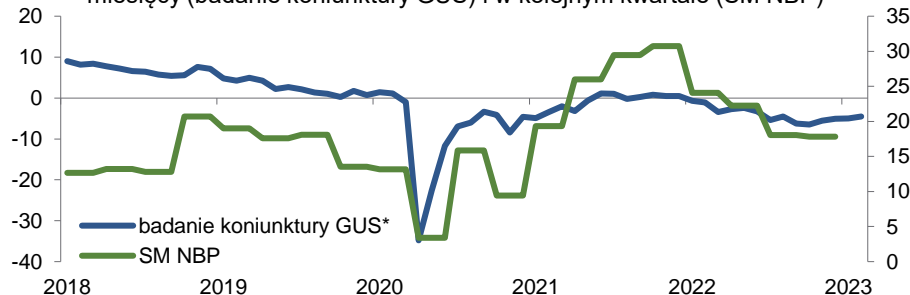
Przeciętne zatrudnienie, liczba pracujących w SP oraz łączna liczba godzin pracopracowanych w gospodarce wg BAEL (r/r, %)



Pracujący wg BAEL – do IV kw. 2022 w podziale na sektor publiczny i prywatny (r/r, %)

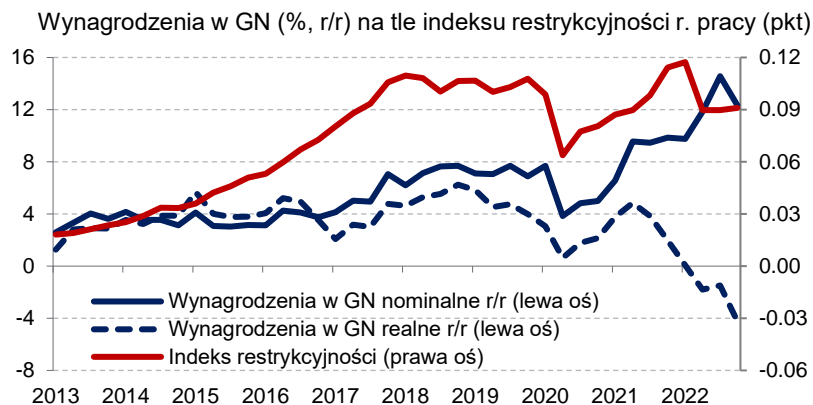
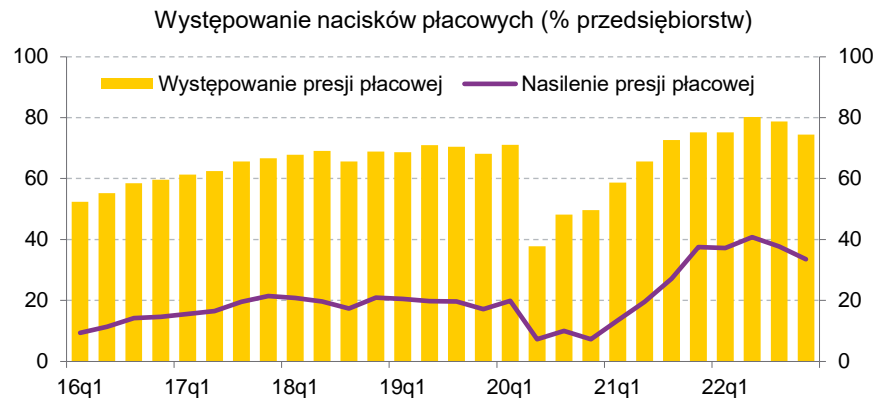
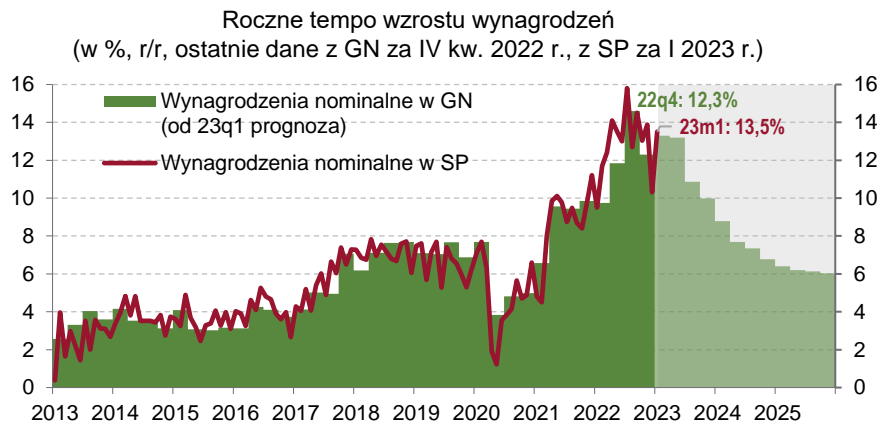


Indeks przewidywanych zmian stanu zatrudnienia w ciągu kolejnych trzech miesięcy (badanie koniunktury GUS) i w kolejnym kwartale (SM NBP)



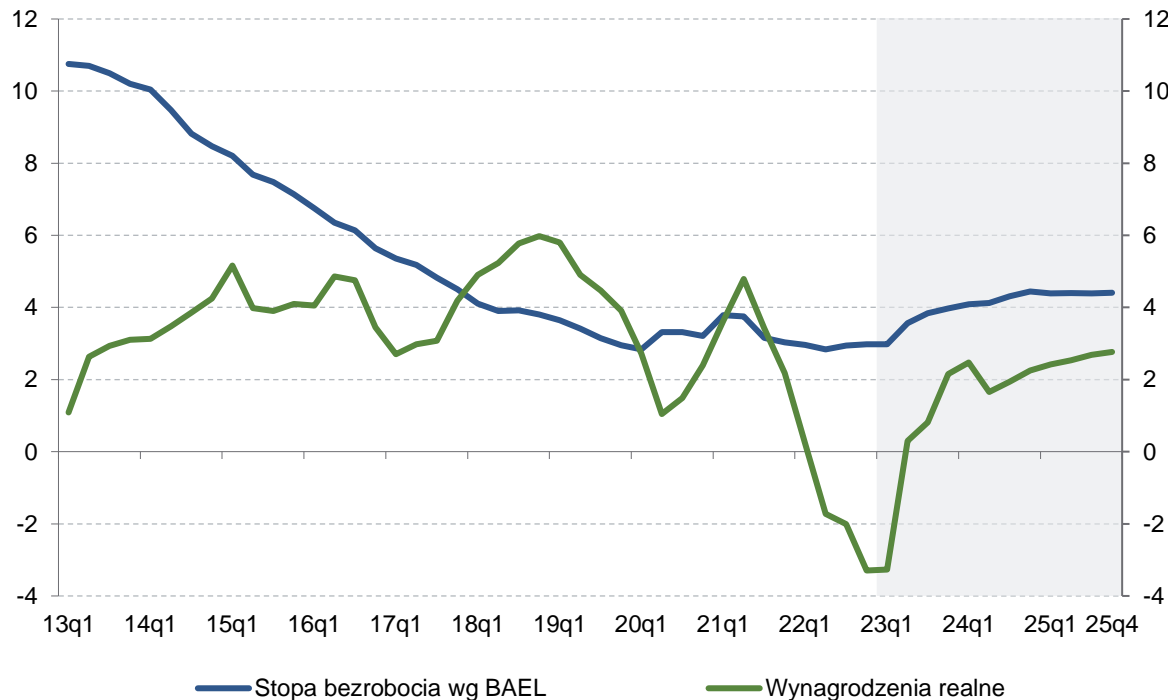
* Dane wyrównane sezonowo. Indeks stanowi różnicę między procentowym udziałem odpowiedzi wskazujących na wzrost i spadek prognozowanego zatrudnienia. Dane GUS zagregowane przez NBP.

W horyzoncie projekcji utrzyma się podwyższone tempo wzrostu wynagrodzeń nominalnych.



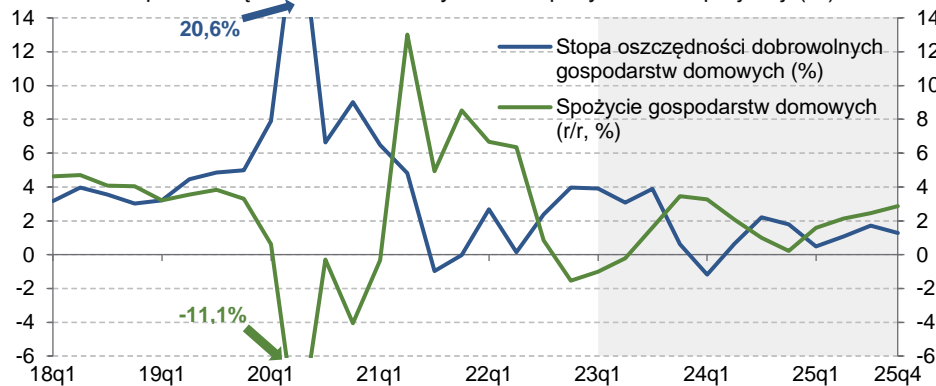
Stopniowe dostosowanie kosztów pracy do wolniejszego tempa wzrostu gospodarczego przede wszystkim poprzez kanał płacowy. Umiarkowany wzrost bezrobocia w horyzoncie projekcji.

Stopa bezrobocia wg BAEL (s.a., %) oraz wynagrodzenia realne (r/r, %)

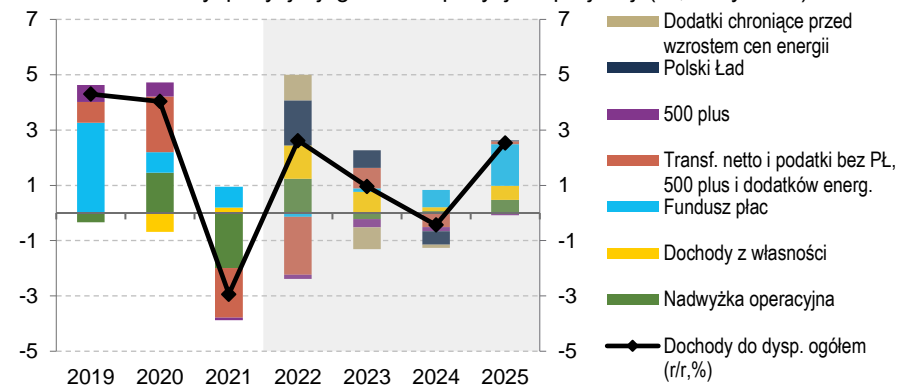


Dynamika spożycia gospodarstw domowych na obniżonym poziomie w całym horyzoncie projekcji

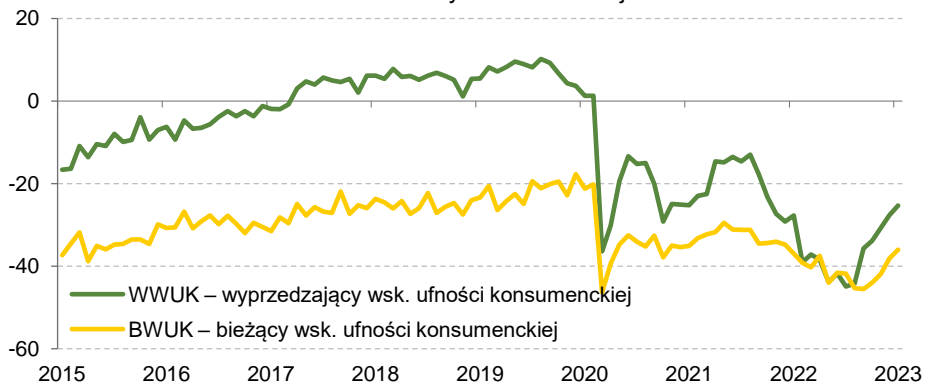
Stopa oszczędności dobrowolnych oraz spożycie GD w projekcji (%)



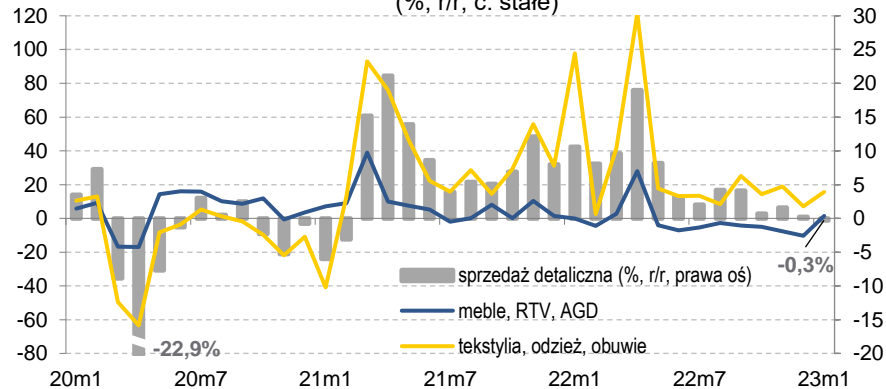
Dochód do dyspozycji i jego dekompozycja w projekcji (r/r, ceny stałe)



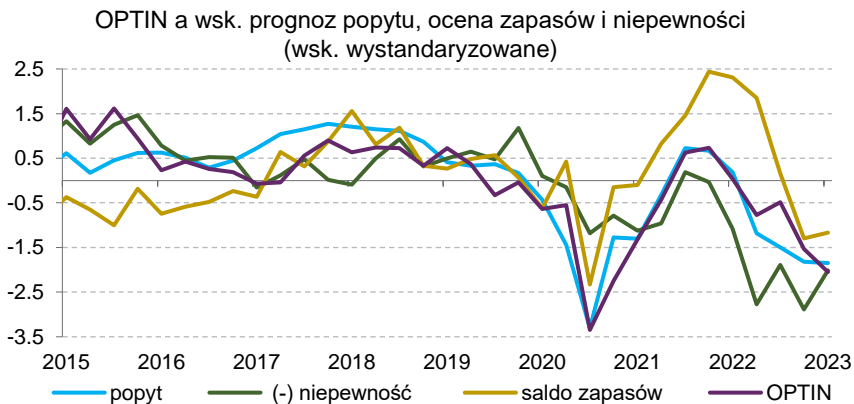
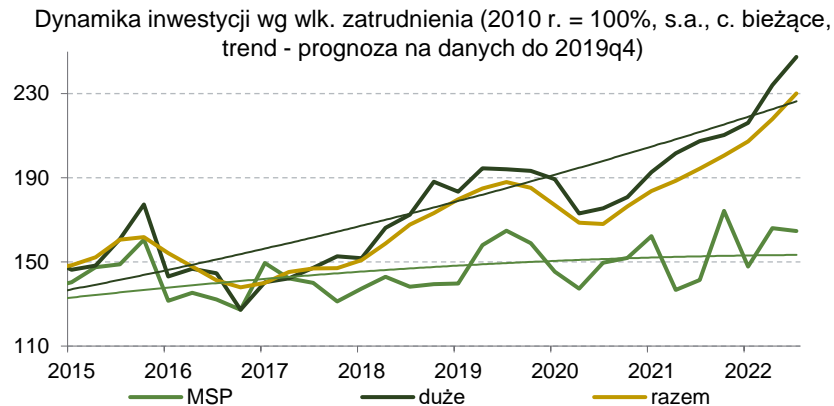
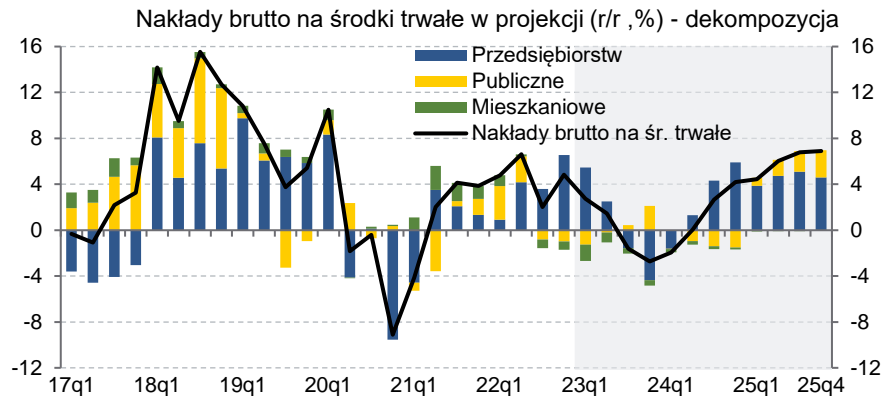
Wskaźniki koniunktury konsumenckiej GUS



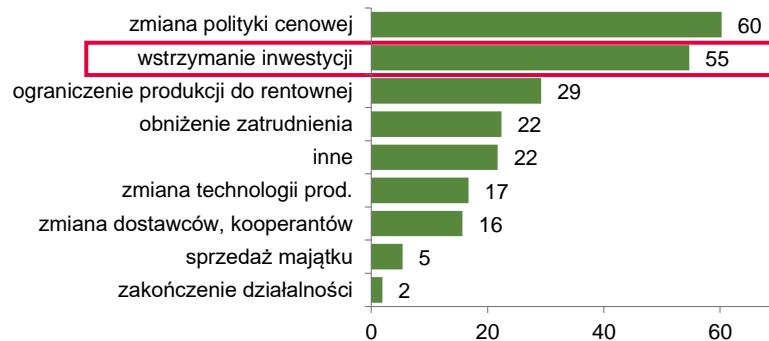
Sprzedaż detaliczna wybranych kategorii produktów na tle sprzedaży ogółem (% r/r, c. stałe)



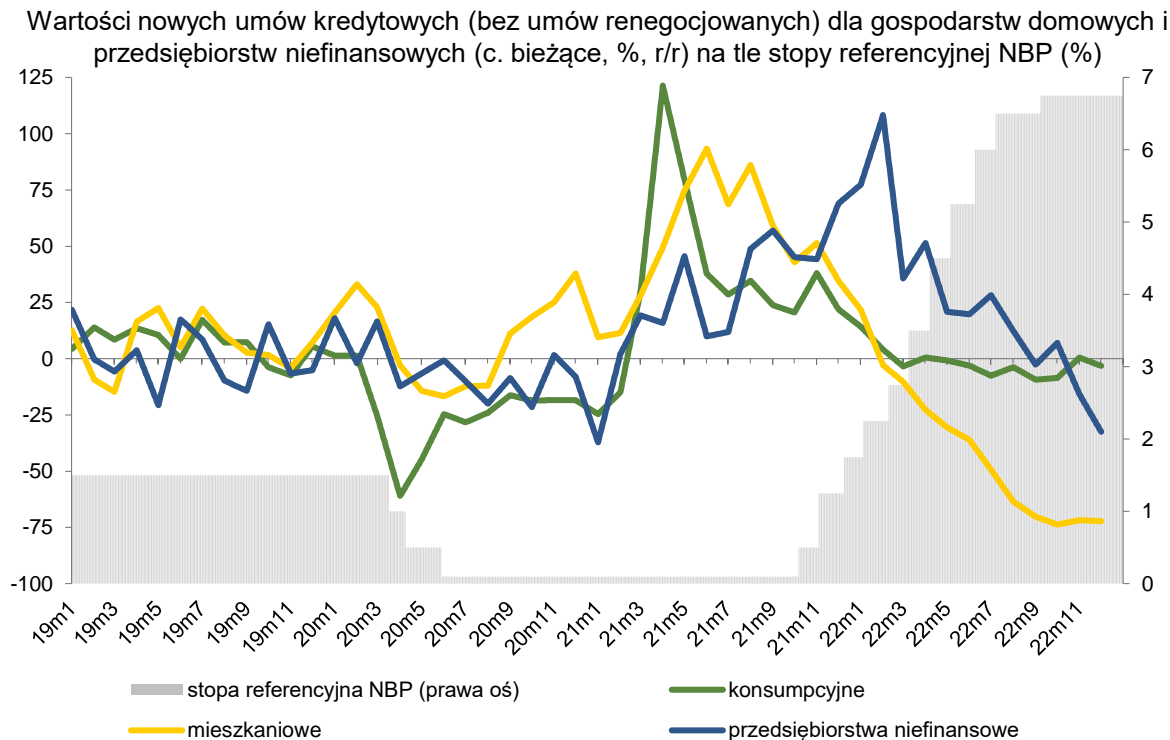
Wyzsza niż oczekiwana dynamika nakładów brutto na środki trwałe w IV kw. 2022 r. przede wszystkim za sprawą silnego wzrostu inwestycji (dużych) przedsiębiorstw. Jednak perspektywy krótkookresowe nadal pogarszają się.



Reakcja przedsiębiorstwa na utrzymywanie się wysokich cen, niepewności i potencjalne spowolnienie gospodarcze w 2023 r. (% firm)

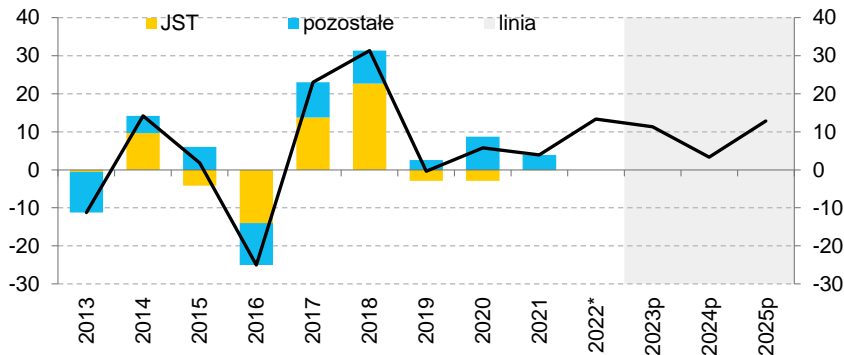


Podwyżki stóp procentowych doprowadziły do spadku wartości nowych umów kredytowych dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw.

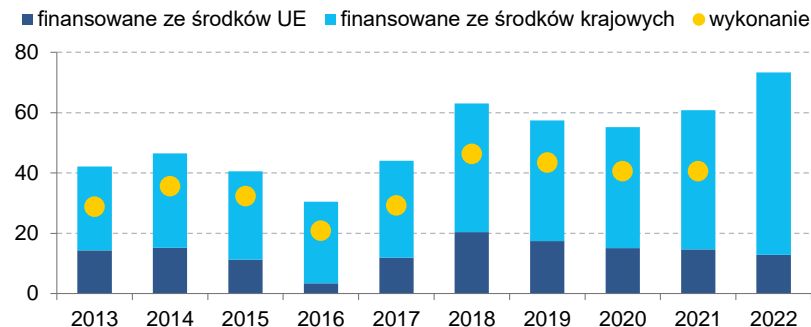


Wyraźne zwolnienie tempa wzrostu inwestycji publicznych w 2024 r. wynika z przełomu perspektyw unijnych. Środki z RRF, które nie są częścią tradycyjnej polityki spójności, będą ten spadek ograniczać.

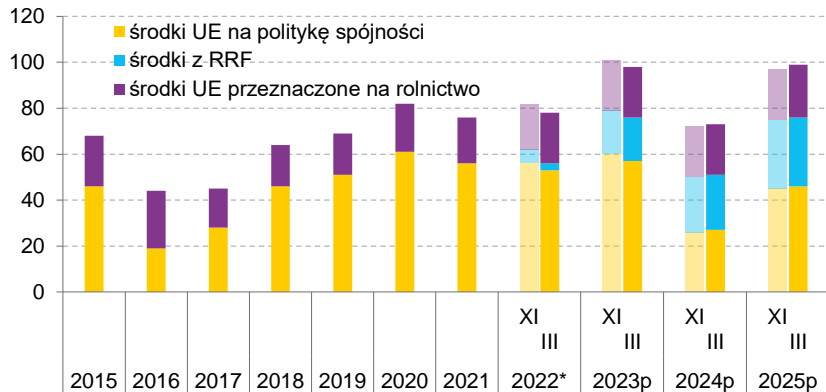
Tempo wzrostu inwestycji publicznych i wkład głównych elementów (r/r, %)



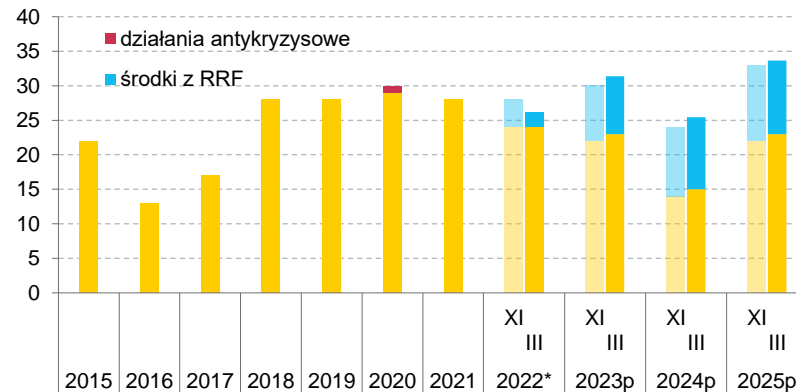
Planowane wydatki inwestycyjne JST (plan z III kw., w mld zł)



Wykorzystanie środków UE ogółem (mld zł)

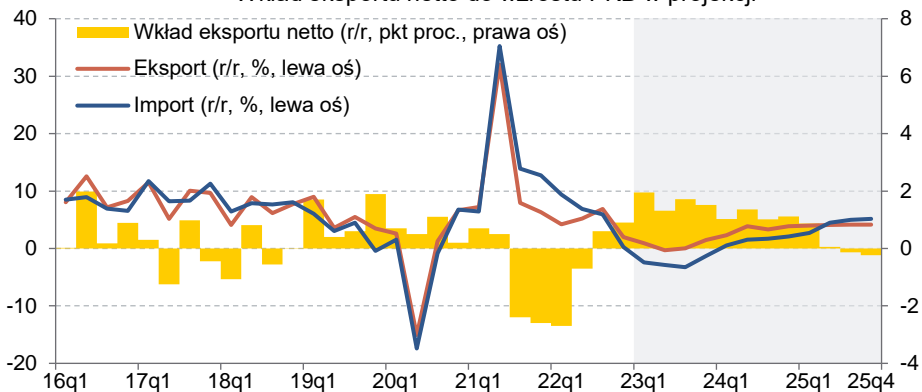


Wykorzystanie środków UE na inwestycje publiczne (mld zł)

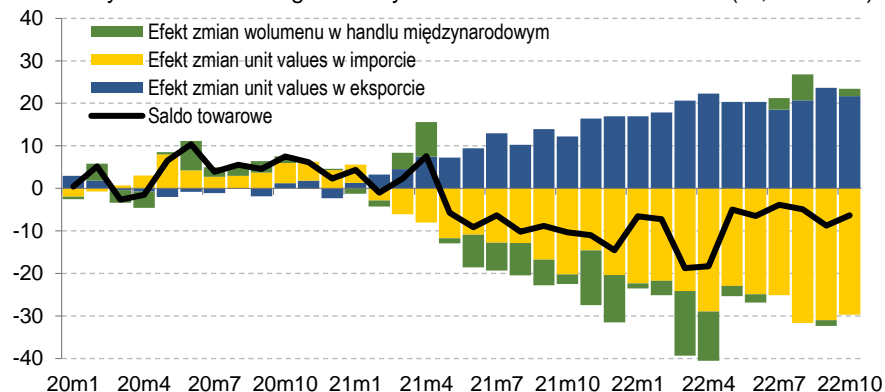


W 2023 r. obniżenie dynamiki eksportu w efekcie słabnącego popytu ze strefy euro. Jednak do połowy 2025 r. wkład eksportu netto do wzrostu PKB dodatni na skutek silniejszej cyklicznej reakcji importu.

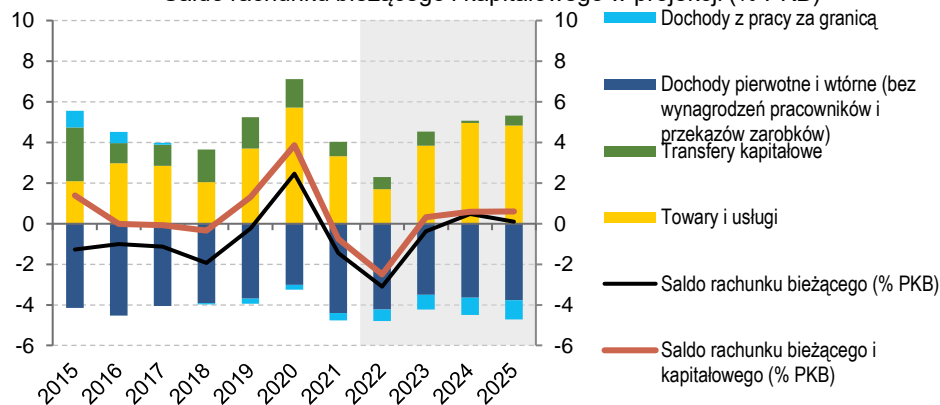
Wkład eksportu netto do wzrostu PKB w projekcji



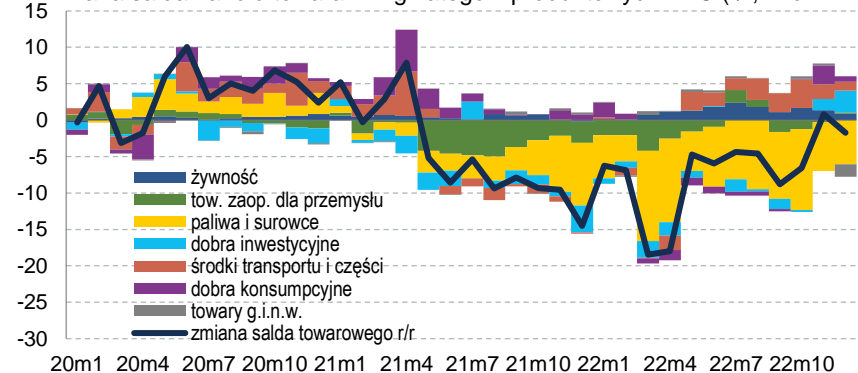
Zmiany salda towarowego - efekty zmian *unit values* i wolumenu (r/r, mld PLN)



Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)

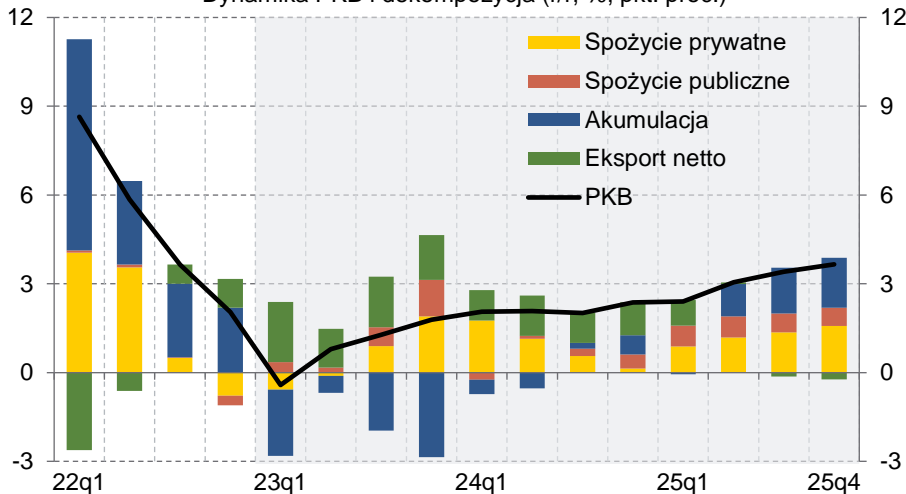


Zmiana salda handlu towarami wg kategorii produktowych BEC (r/r, mld PLN)

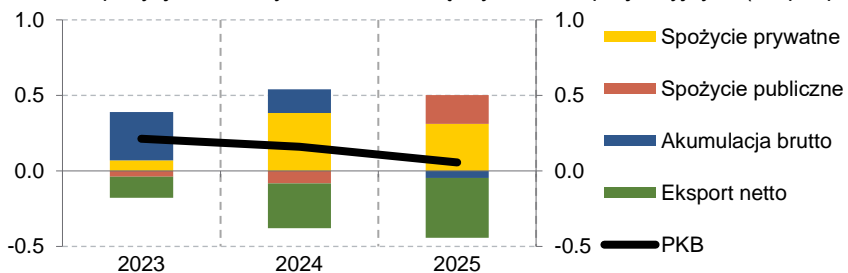


Spadek tempa wzrostu PKB r/r w I kw. 2023. Ograniczona skala ożywienia aktywności w dalszym horyzoncie projekcji.

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



Dekompozycja zmian dynamiki PKB między rundami projekcyjnymi (r/r, pkt. proc.)



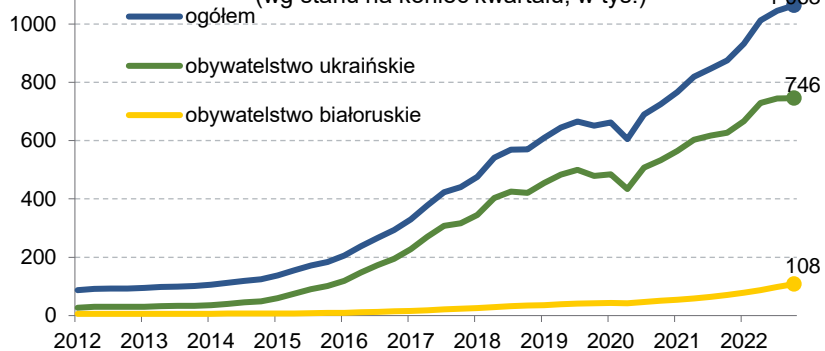
Czynniki oddziałujące na koniunkturę krajową w najbliższych kwartałach:

- ⇩ silne **negatywne szoki podażowe**, w tym szok surowcowy, wzmocniony przez skutki agresji Rosji na Ukrainę
- ⇩ wyraźne **spowolnienie aktywności gospodarczej za granicą**
- ⇩ dotychczasowe **podwyżki stóp procentowych NBP**
- ⇧ **Tarcza Antyinflacyjna** w zakresie obniżonej stawki VAT na żywność, zerowy podatek od sprzedaży detalicznej paliw, obniżenie stawki VAT na wybrane artykuły rolnicze
- ⇧ **ustawowe regulacje taryf wybranych nośników energii**
- ⇧ **wsparcie dla firm** (rekompensaty dla sprzedawców i dystrybutorów energii w związku z regulacją cen, dopłaty dla przedsiębiorstw energochłonnych)
- ⇧ **wygasanie negatywnych efektów szoków podażowych i odbudowa aktywności za granicą w latach 2024-25**
- ⇩ **w 2024 r. znaczący spadek napływu funduszy europejskich** - zakończenie wydatków w ramach perspektywy UE na lata 2014-2020

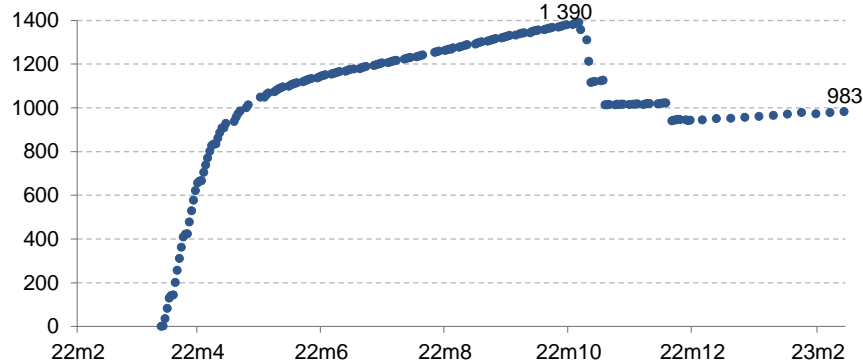
PKB, r/r, %	2021	2022	2023	2024	2025
Marzec 2023	6,8	4,9	0,9	2,1	3,1
Listopad 2022	5,9	4,6	0,7	2,0	3,1

Relatywnie stabilna liczba przebywających w Polsce uchodźców, mimo przedłużania się agresji rosyjskiej w Ukrainie, przy ich wysokiej aktywności zawodowej na polskim rynku pracy.

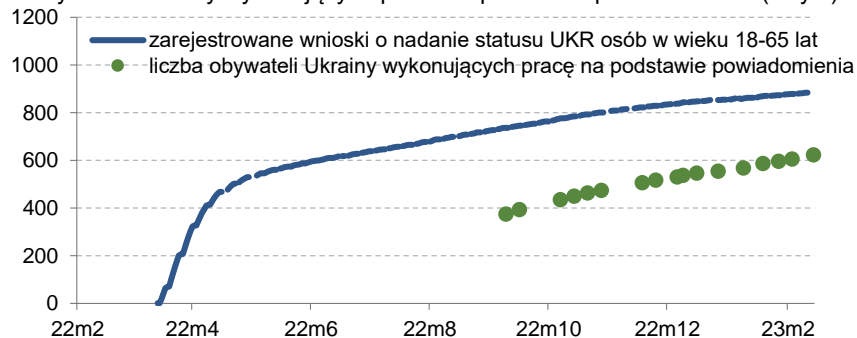
Cudzoziemcy zgłoszeni do ubezpieczenia emerytalno-rentowego w ZUS (wg stanu na koniec kwartału, w tys.)



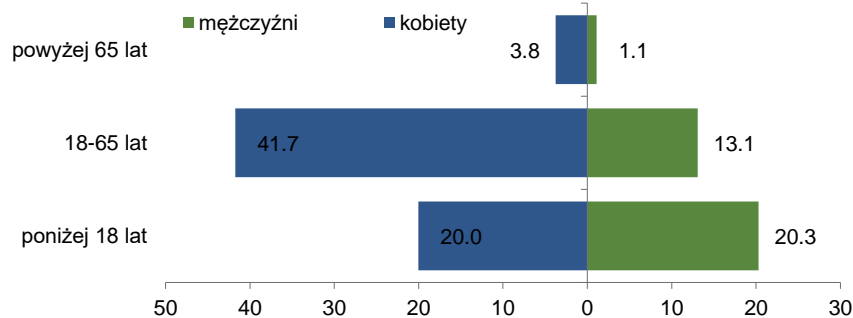
Liczba cudzoziemców w rejestrze PESEL ze statusem UKR (w tys.)



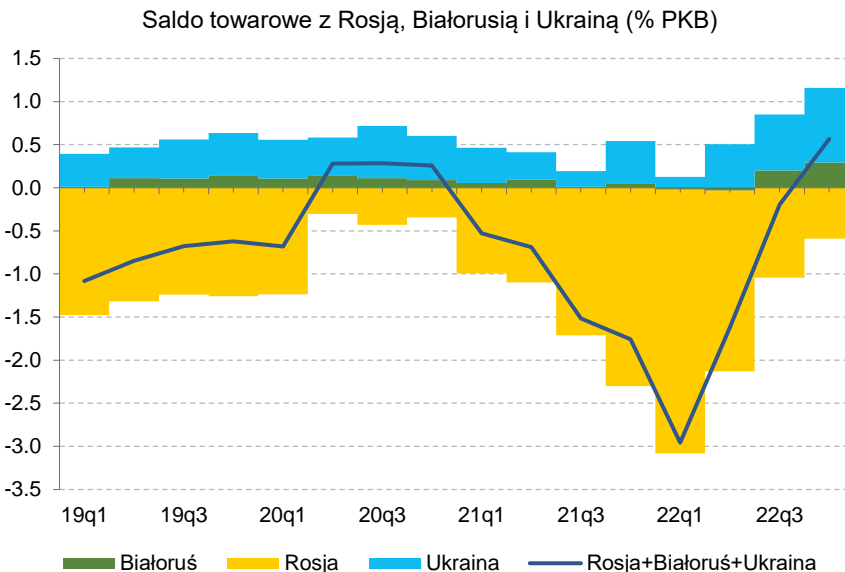
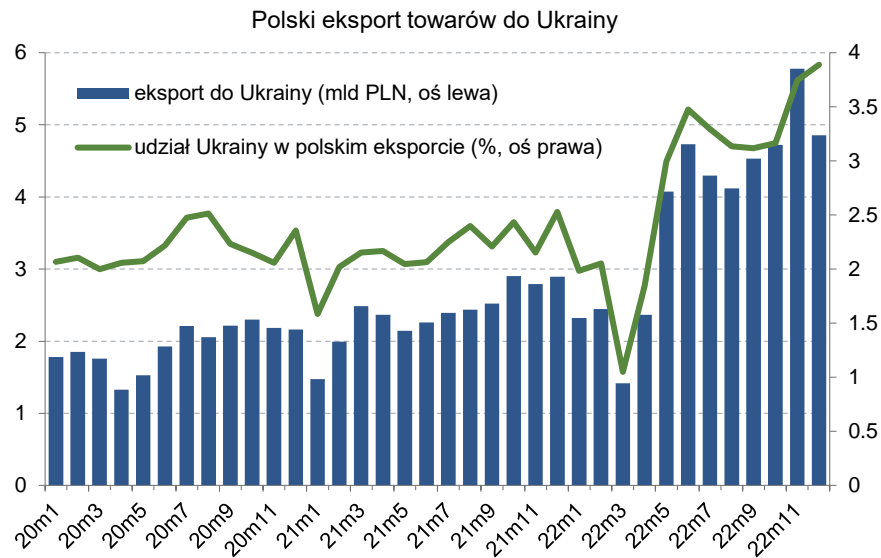
Skumulowana liczba zarejestrowanych wniosków o nadanie statusu UKR i obywateli Ukrainy wykonujących prace na podstawie powiadomienia (w tys.)



Struktura płci i wieku uchodźców - obywateli Ukrainy w rejestrze PESEL (stan na 13 lutego 2023, w %)



Wzrost znaczenia Ukrainy w polskim eksporcie





Plan prezentacji:

Projekcja 2023 – 2025

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

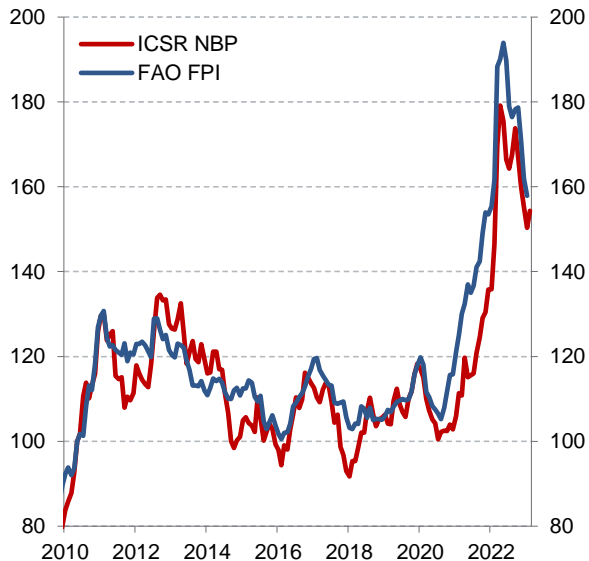
Ocena niepewności

Projekcja na lata 2023-2025

Inflacja

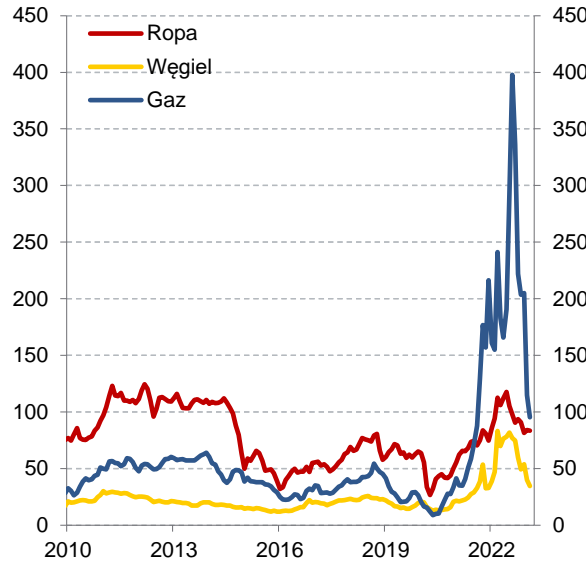
Ceny surowców wyraźnie obniżyły się względem rekordowych wartości z 2022 r.

ICSR NBP oraz FAO FPI
(indeksy maj 2010=100, EUR, dane miesięczne)



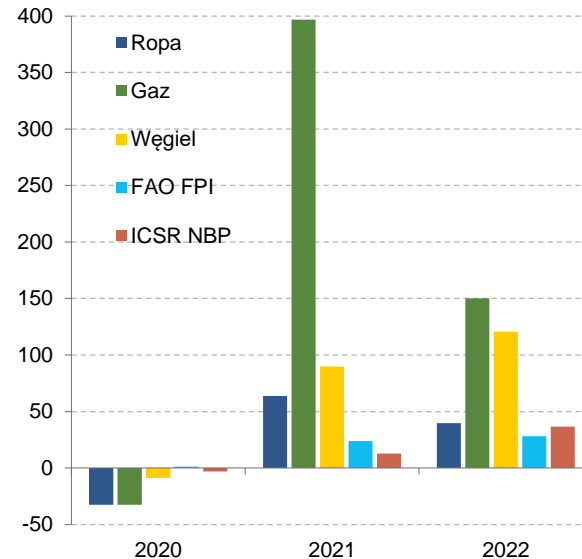
Uwaga: Dane dla indeksu ICSR NBP do 16 lutego 2023 r. Brak danych za luty 2023 r. dla indeksu FAO FPI.

Ceny ropy naftowej, gazu ziemnego oraz węgla
(USD/boe, dane miesięczne)



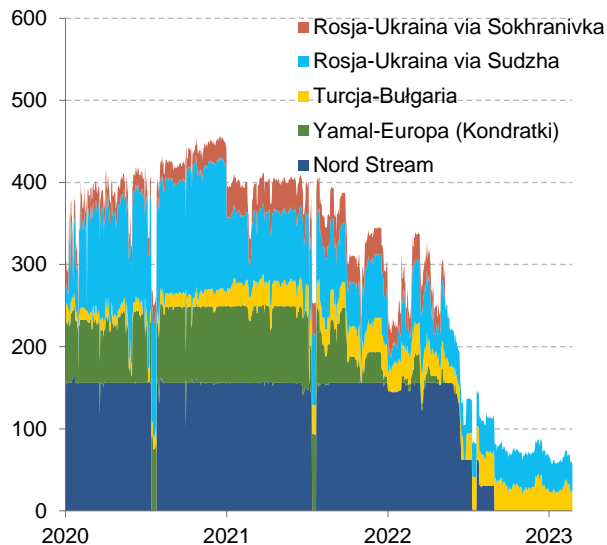
Uwaga: boe (barrel of oil equivalent, ang.) – baryłka przeliczeniowa ropy

Średnioroczna dynamika cen surowców
(%, dane roczne)

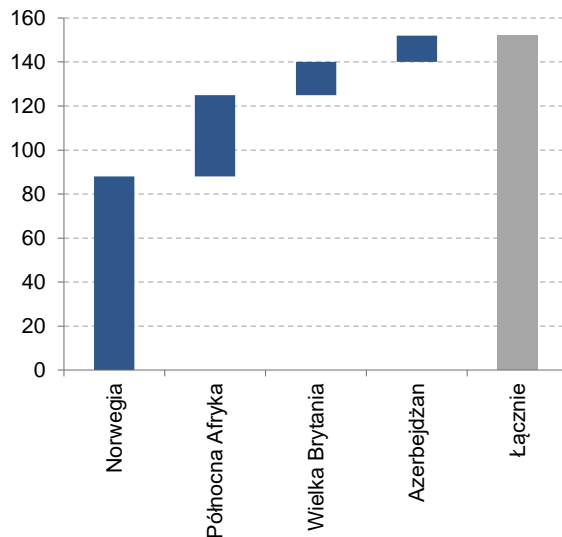


Bardzo silny spadek cen gazu wynika w szczególności z wyraźnej poprawy perspektywy dostępności surowca na rynku europejskim.

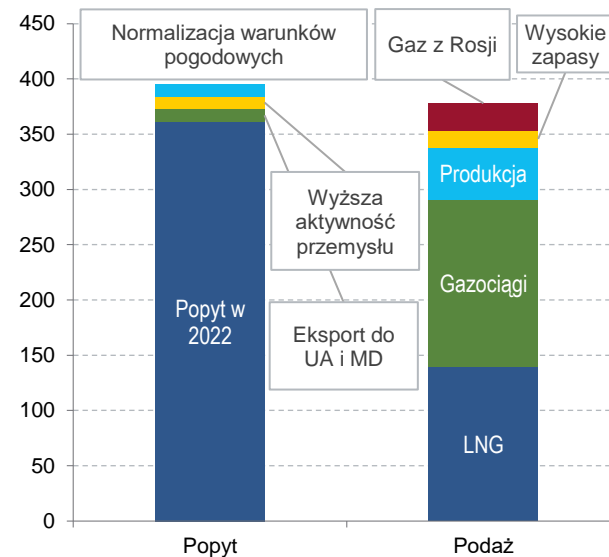
Historyczna podaż gazu do UE gazociągami z Rosji (mln m³, dane dzienne)



Szacowana podaż gazu gazociągami z kierunków nierosyjskich w 2023 r. (mld m³, dane roczne)



Popyt i podaż gazu ziemnego w UE w 2023 r. (mld m³, dane roczne)

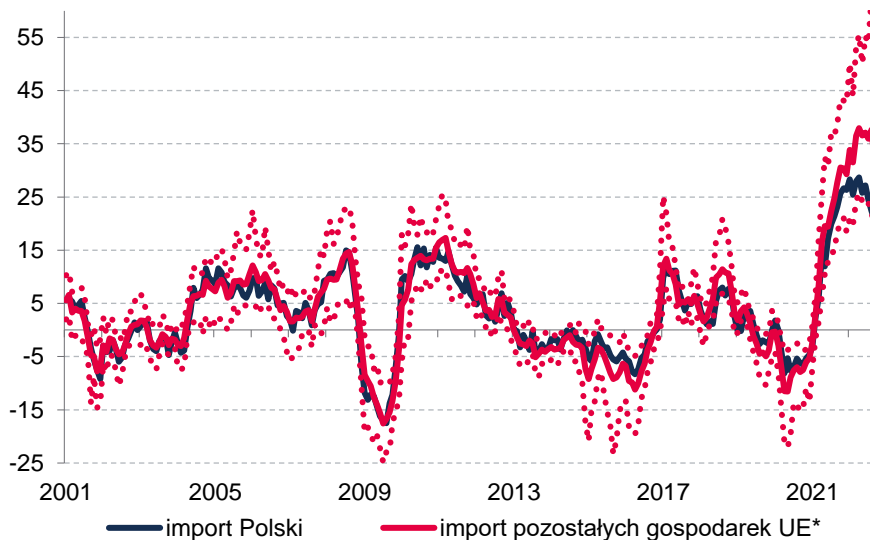


Powolne wygasanie szoków cenowych transmitowanych kanałem importowym.

Dynamika wartości jednostkowych (unit values) w imporcie Polski
(r/r, w EUR)



Dynamika wartości jednostkowych (unit values) w imporcie dóbr
zaopatrzeniowych Polski oraz UE (r/r, w EUR)



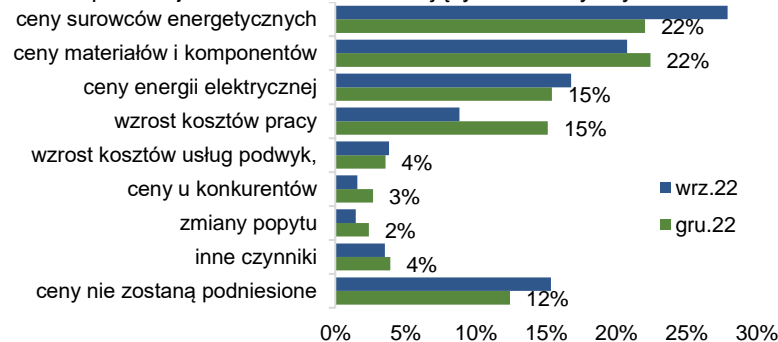
*Objaśnienia: linią ciągłą oznaczono wartość średnią dla gospodarek UE27 bez Polski, a linie przerywane oznaczają wartości minimalne/maksymalne po usunięciu obserwacji odstających.

Przedsiębiorstwa oczekują spowolnienia wzrostu cen produkcji oraz cen konsumenta w związku z wolniejszym wzrostem cen zaopatrzenia oraz energii.

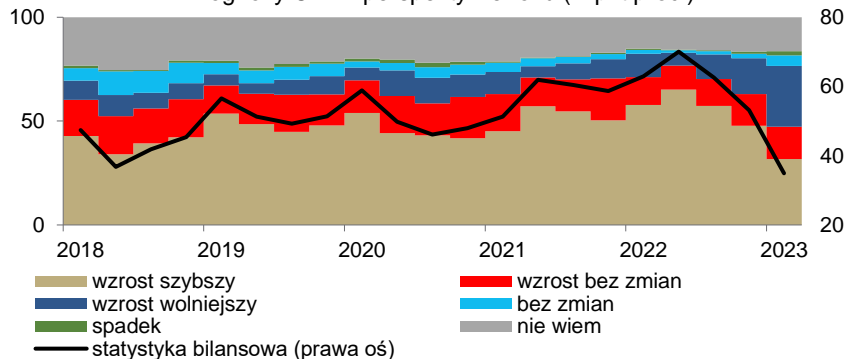
Oczekiwania zmian cen produkcji własnej oraz cen materiałów i surowców w przyszłym kwartale (w pkt proc.)



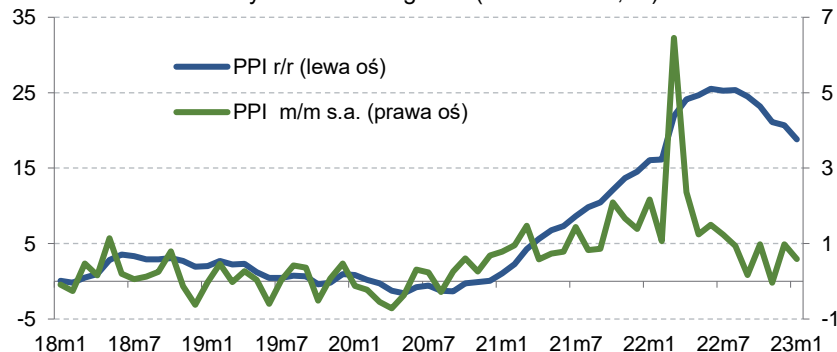
Czynniki mające decydujący wpływ na kształtowanie ceny produkcji – odsetek firm wskazujących na dany czynnik



Prognozy CPI w perspektywie roku (w pkt proc.)

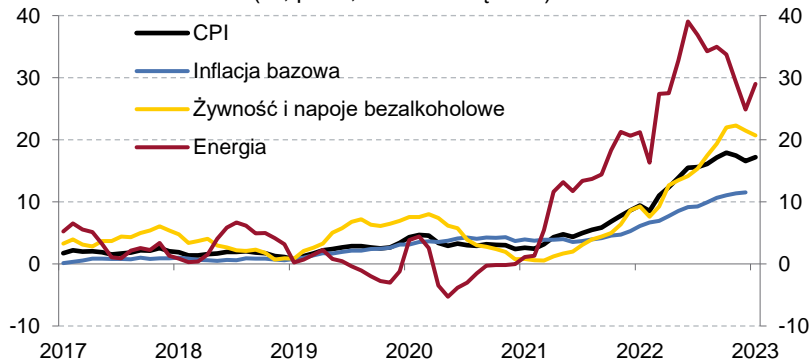


Dynamika PPI ogółem (r/r i m/m s.a., %)

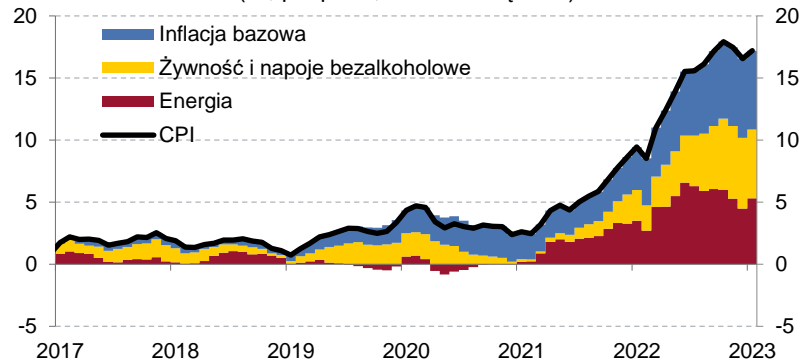


Przejęciowy wzrost inflacji CPI w styczniu 2023 r. po spadku w ostatnich miesiącach 2022 r.

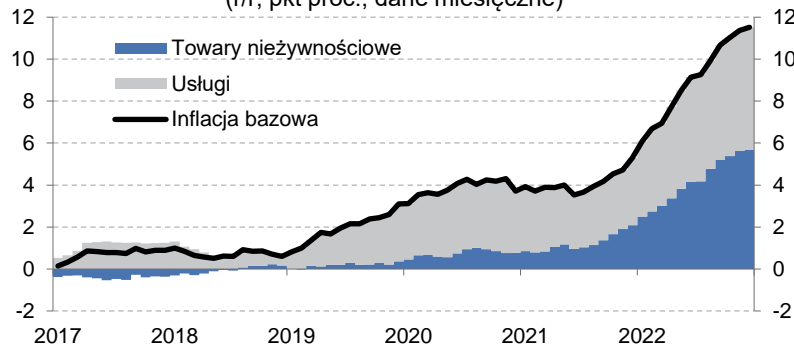
Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych
(r/r, proc., dane miesięczne)



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



Dekompozycja inflacji CPI po wyłączeniu cen żywności i energii
(r/r, pkt proc., dane miesięczne)



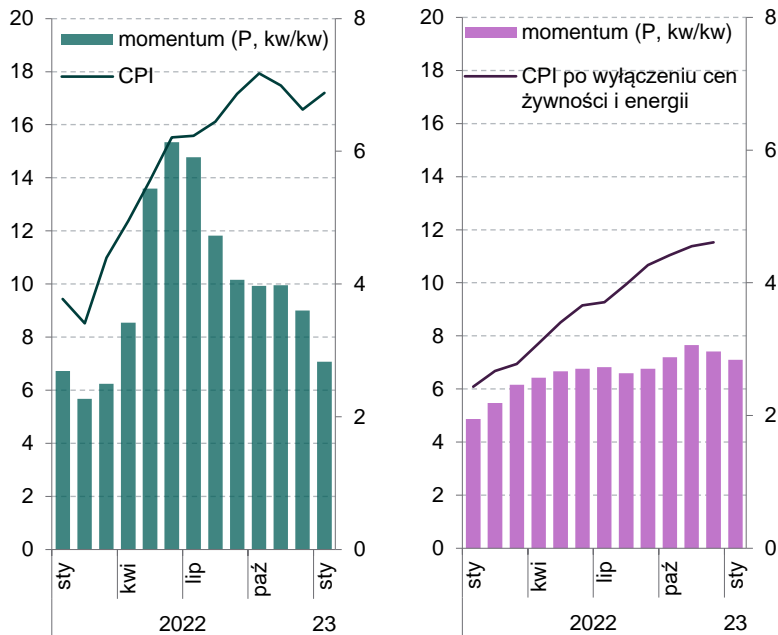
Realizacja wskaźników cen w 2022 r. na tle projekcji listopadowej
(r/r, proc.)

r/r, %	22q3	22q4	2022
Inflacja CPI	16,3	17,3	(17,9) 14,4
Inflacja bazowa	10,0	11,3	(11,4) 9,1
Inflacja cen żywności	17,4	21,9	(22,1) 15,4
Inflacja cen energii	35,4	29,2	(32,1) 29,9

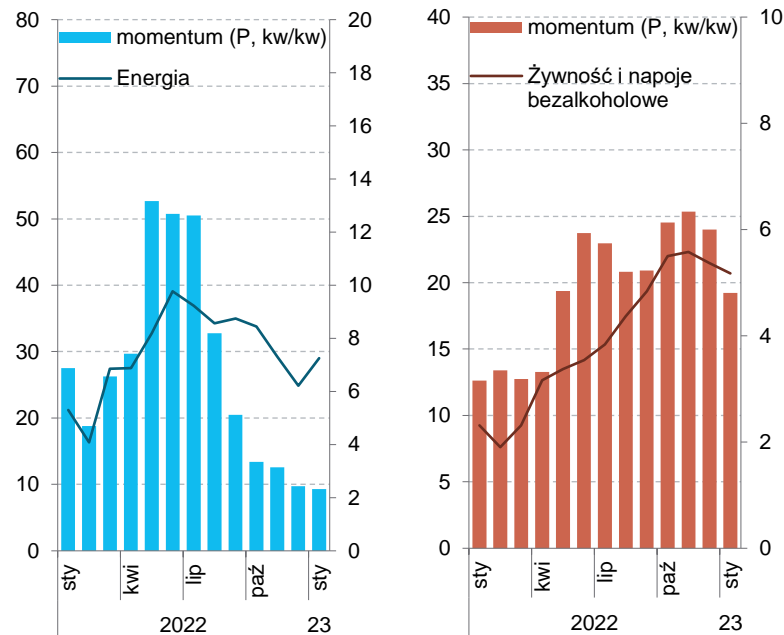
W nawiasach podano wartości z projekcji listopadowej (wartości odsezonowane).
Kolorem **zielonym** oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji listopadowej, a **czerwonym** - niższej.

Rozpoczęcie procesu dezinflacji po okresie silnych szoków

Miesięczna dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych i inflacja bazowa (r/r, %) oraz ich wskaźniki momentum (kw/kw, %)

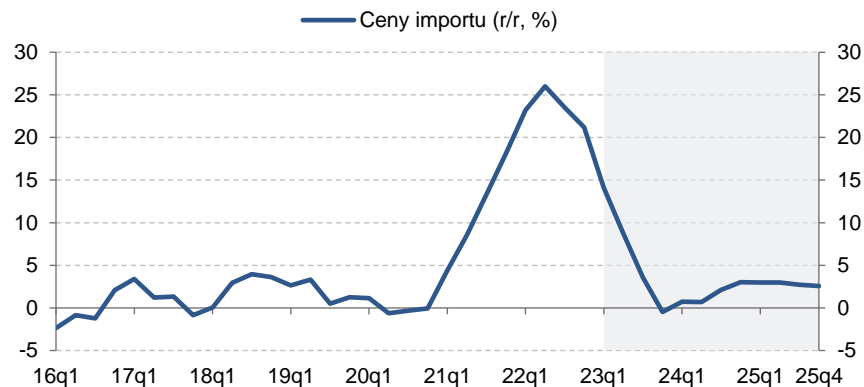
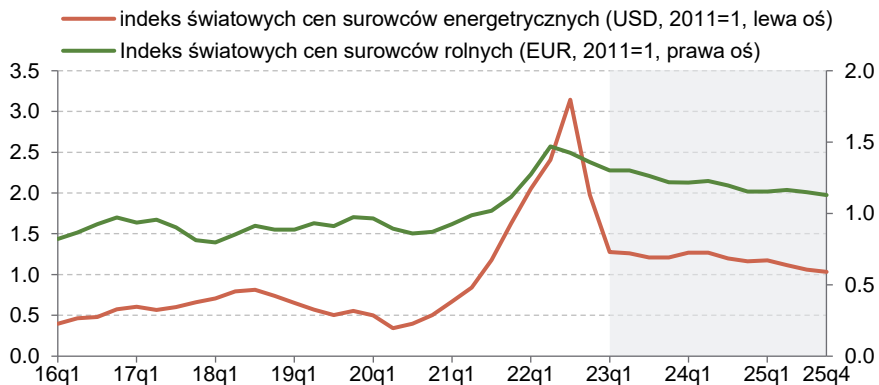
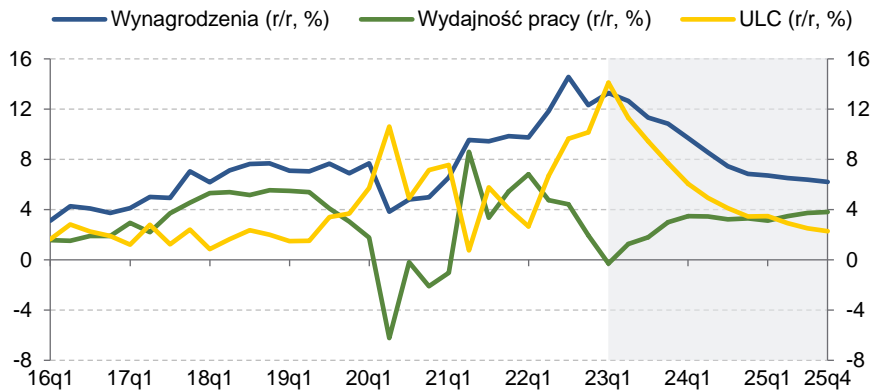
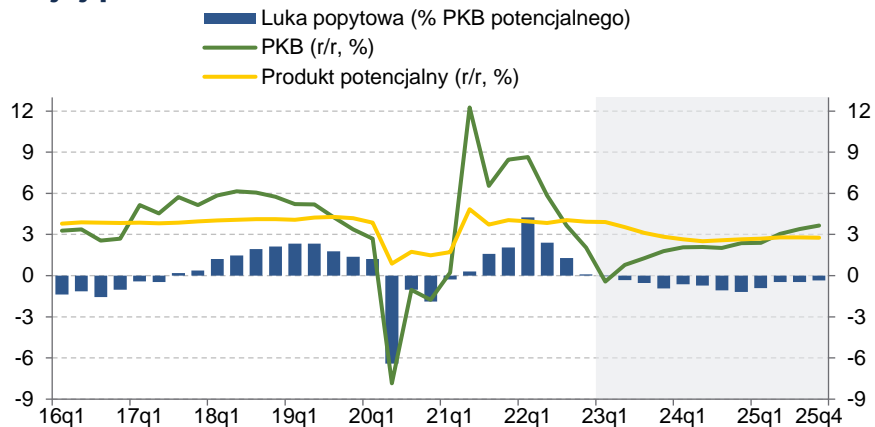


Miesięczne dynamiki cen energii i cen żywności (r/r, %) oraz ich wskaźniki momentum (kw/kw, %)

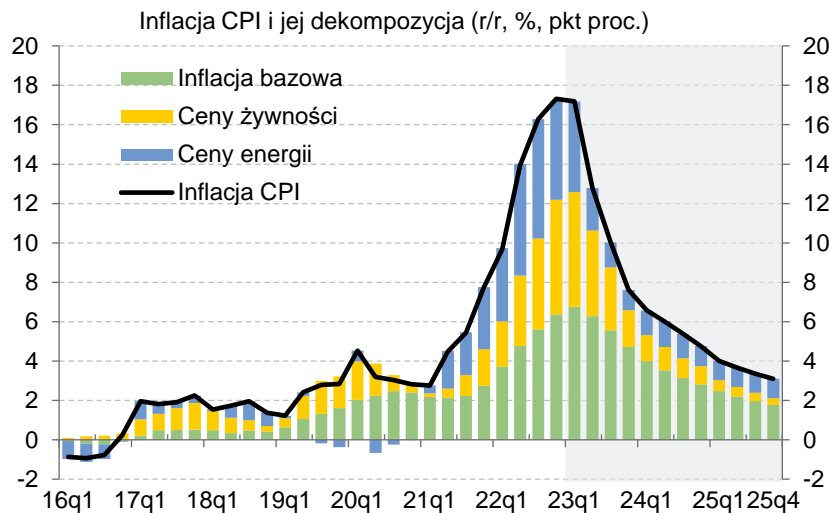


Uwaga: Momentum dla każdego ze wskaźników cen policzono na podstawie przeciętnej 3-miesięcznej dynamiki odsezonowanego wskaźnika cen. CPI Energia za styczeń 2023 r. według szacunków NBP. Dane dla CPI po wyłączeniu cen żywności i energii do grudnia 2022 r.

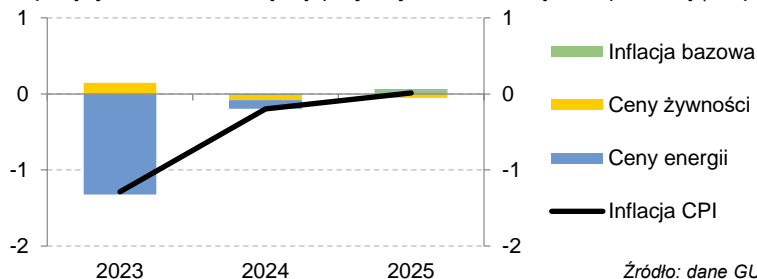
Stopniowe obniżanie się inflacji w latach 2023-2025 na skutek wygasania czynników podwyższających jej poziom w 2022 r.



Stopniowy powrót inflacji do przedziału odchyłeń od celu inflacyjnego NBP na przestrzeni lat 2023-2025.



Dekompozycja zmian CPI między projekcjami marcową i listopadową (r/r, pkt proc.)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Na ścieżkę inflacji w horyzoncie projekcji wpływać będzie:

- ⇓ wygasanie czynników podwyższających inflację w poprzednich latach:
 - ⇓ **spowolnienie wzrostu krajowego popytu**
 - ⇓ dalsze **obniżanie się cen surowców energetycznych i rolnych** na rynkach światowych
 - ⇓ **ustępowanie napięć w sieciach dostaw**
 - ⇓ **spowolnienie inflacji za granicą**
 - ⇓ **obniżająca się dynamika kosztów pracy**
- ⇓ rządowe działania osłonowe, w tym: **zamrożenie cen gazu, maksymalne ceny energii elektrycznej**, ustawowe **ograniczenie wzrostu taryf za ciepło** w 2023 r., utrzymanie obniżonych stawek podatku VAT na żywność
- ⇑ **zwiększona persystencja inflacji** (podwyższone oczekiwania inflacyjne przekładające się na silniejszą presję płacową, zwiększona akceptacja dla wzrostu cen)
- ⇑ **rozłożony w czasie wpływ cen surowców na dynamiki cen energii** dla gospodarstw domowych (proces taryfikacji i opóźnione dostosowanie do wcześniejszych wzrostów cen surowców i uprawnień do emisji CO2)
- ⇑ **wygaśnięcie znacznej części rozwiązań**, które obowiązywały w 2022 r. w ramach **Tarczy Antyinflacyjnej**, założone zmniejszanie skali rządowych działań osłonowych w latach 2024-25

CPI, r/r, %	2021	2022	2023	2024	2025
Marzec 2023	5,1	14,4	11,9	5,7	3,5
Listopad 2022	5,1	14,5	13,1	5,9	3,5



Plan prezentacji:

Projekcja 2023 – 2025

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Ocena niepewności

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

Obszary niepewności

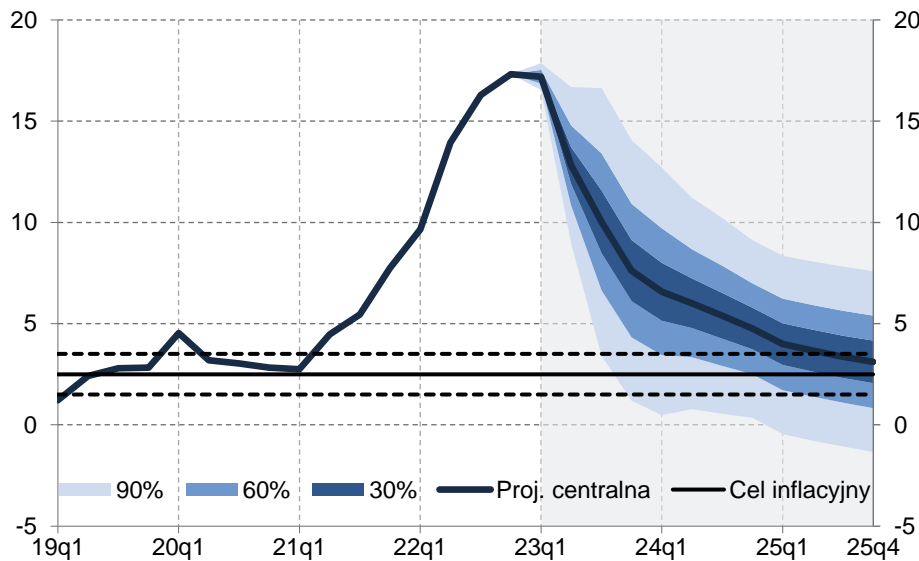
- **Dalszy przebieg agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę**
- **Podaż i popyt na surowce energetyczne na świecie**
- **Efekty zacieśniania polityki pieniężnej przez EBC i Fed**
- **Działania osłonowe rządu**

W horyzoncie projekcji marcowej występuje:

- ↔ **Zbliżony do symetrycznego rozkład niepewności dla inflacji CPI**
- ↓ **Nieco wyższe prawdopodobieństwo ukształtowania się dynamiki PKB poniżej ścieżki centralnej projekcji**

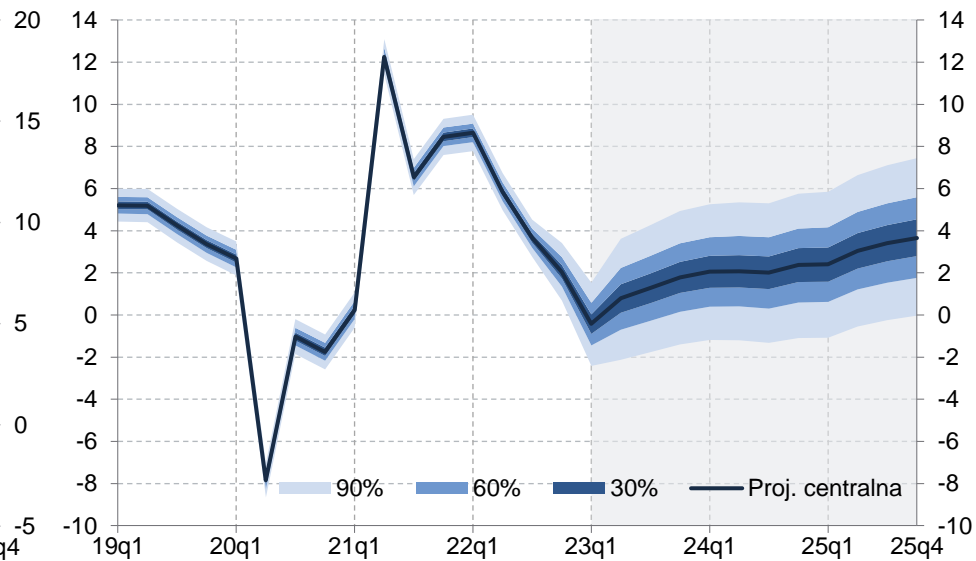
Najważniejszym źródłem ryzyka dla tych zmiennych są **makroekonomiczne skutki agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę**.

Inflacja CPI (r/r, %)



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2023	0%	0%	0%	50%	0%
2024	6%	12%	21%	50%	15%
2025	18%	32%	50%	50%	32%

PKB (r/r, %)



CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2023	11,9	10,2	13,5
2024	5,7	3,9	7,5
2025	3,5	2,0	5,0

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2023	0,9	-0,1	1,8
2024	2,1	1,1	3,1
2025	3,1	2,0	4,3



**NARODOWY
BANK POLSKI**