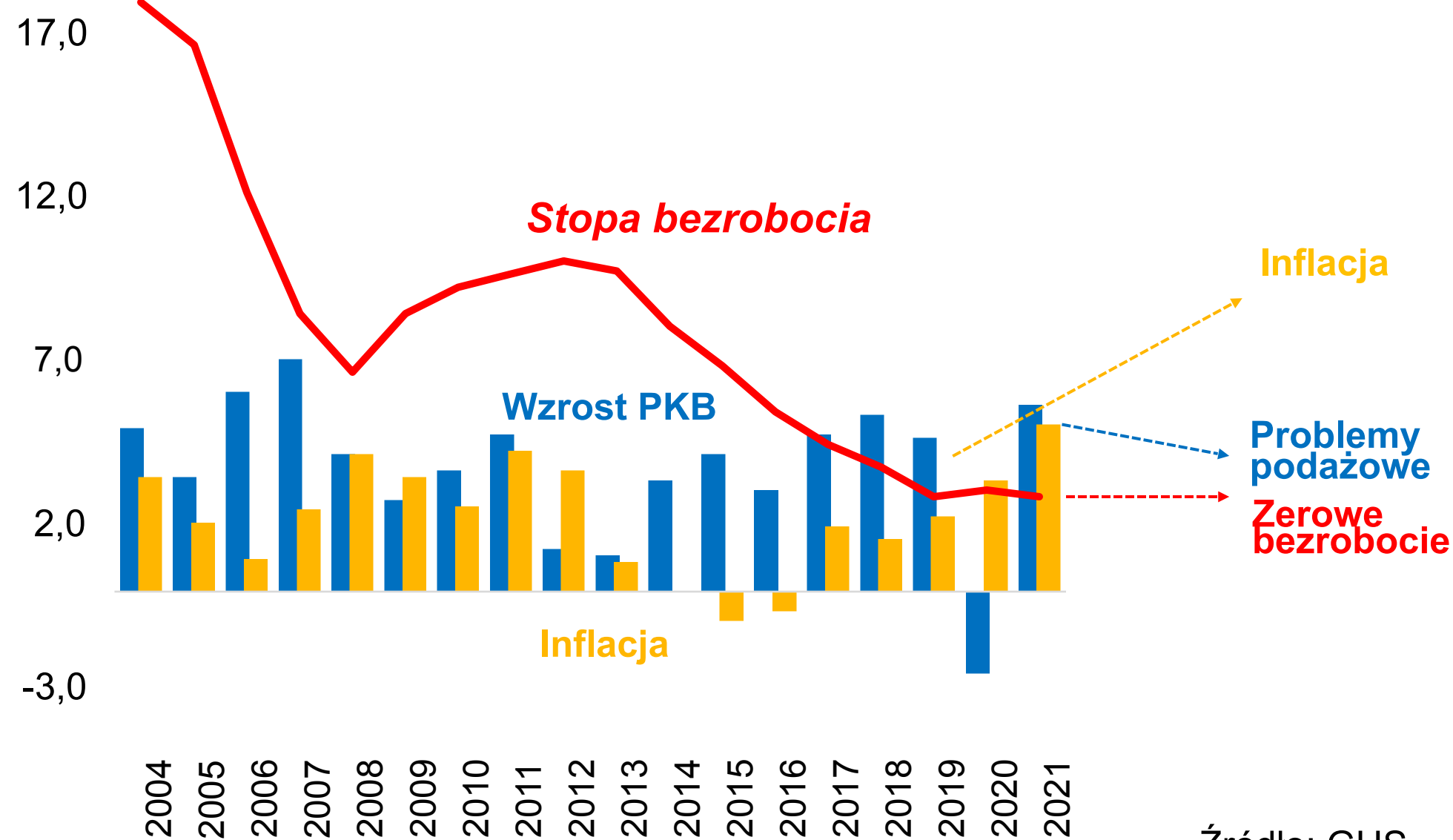


# W samym środku niepewności

## Perspektywy gospodarcze Polski, wrzesień 2022

Witold M. Orłowski

# W jakim stanie jest gospodarka? Diagnoza ogólna



Źródło: GUS

## **Strona podażowa**

- Niskie inwestycje
- Niedostateczna podaż pracy
- Spory z instytucjami UE

## **Strona popytowa**

- Stymulowanie konsumpcji
- Stymulowanie płac
- Zerowe bezrobocie
- Polityka NBP
- Spory z instytucjami UE

*...i potem przyszła pandemia,  
a następnie wojna...*

# Efekty wojny dla Polski...

## Kanały wpływu:

- 1 Szok podażowy - wzrost cen (2 lata): ropa x 3, gaz w Europie x 6 (w USA x 4), pszenica x 2
- 2 Szok podażowy wywołany zakłóconymi łańcuchami dostaw, gazu, ropy
- 3 Otoczenie zewnętrzne: ryzyko stagflacji w Europie, ograniczenie eksportu na Wschód
- 4 Podwyżki stóp procentowych NBP i pogorszenie nastrojów firm
- 5 Ryzyko: potencjalny szok podażowy w wyniku ograniczenia dostaw rosyjskiego gazu i ropy naftowej do Europy (nie tylko Polski)
- 6 Efekt łagodzący: zwiększona skala wydatków rządowych
- 7 Potencjalny efekt łagodzący: KPO, odbudowa Ukrainy (kiedy?)

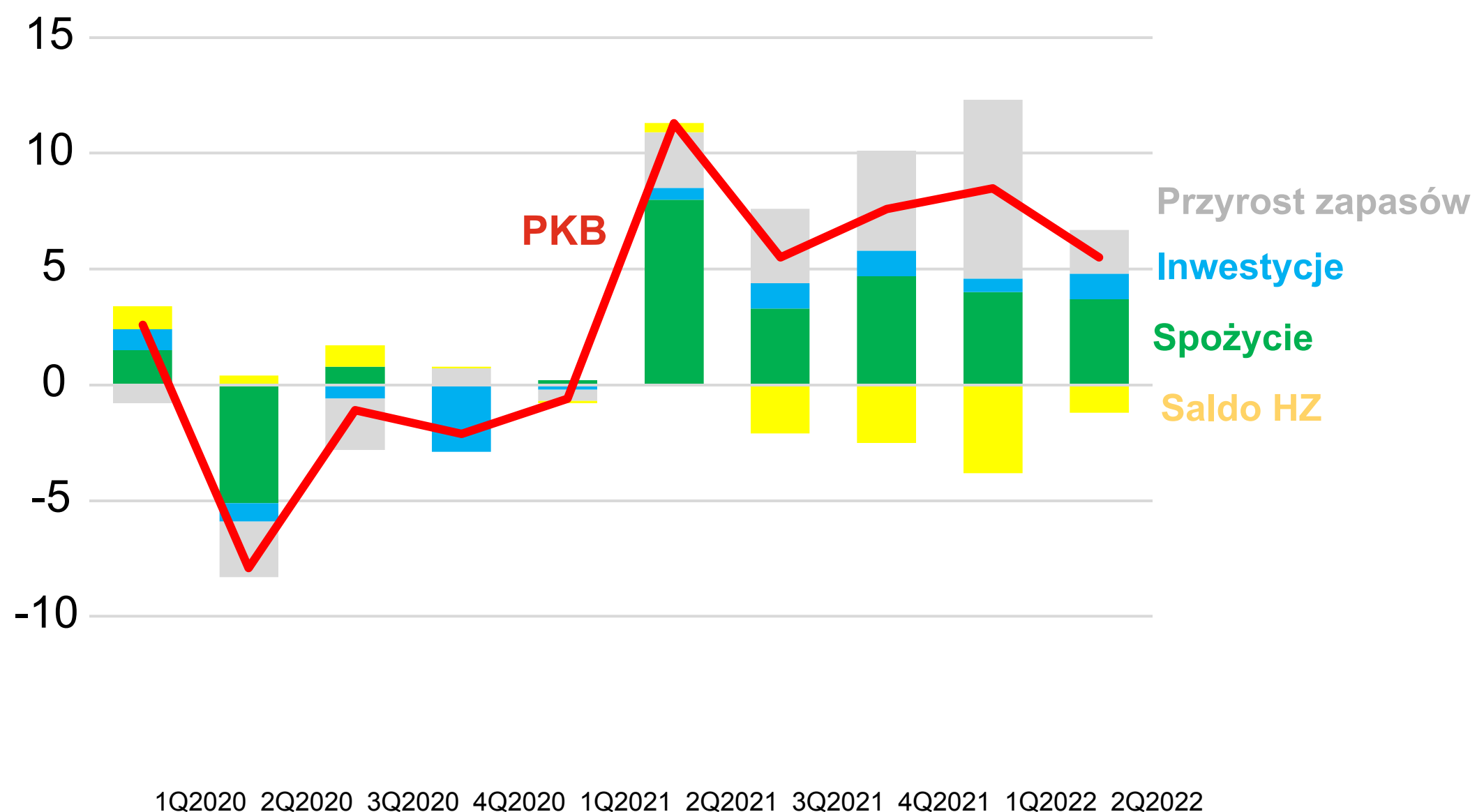
*Główny problem: efekty wojny nakładają się na efekty wcześniejszej polityki*

**(PROBLEM STAGFLACJI) <sup>2</sup>**



# Co dalej ze wzrostem?

## Wpływ elementów popytu finalnego na wzrost PKB



Źródło: GUS

### Nietypowa struktura popytu...

- Nadal wysoki wzrost PKB
- Stabilny wzrost spożycia
- Wzrost inwestycji umiarkowany
- Od roku przyrost zapasów = blisko połowa wzrostu popytu krajowego
- Pogarszające się saldo wymiany handlowej

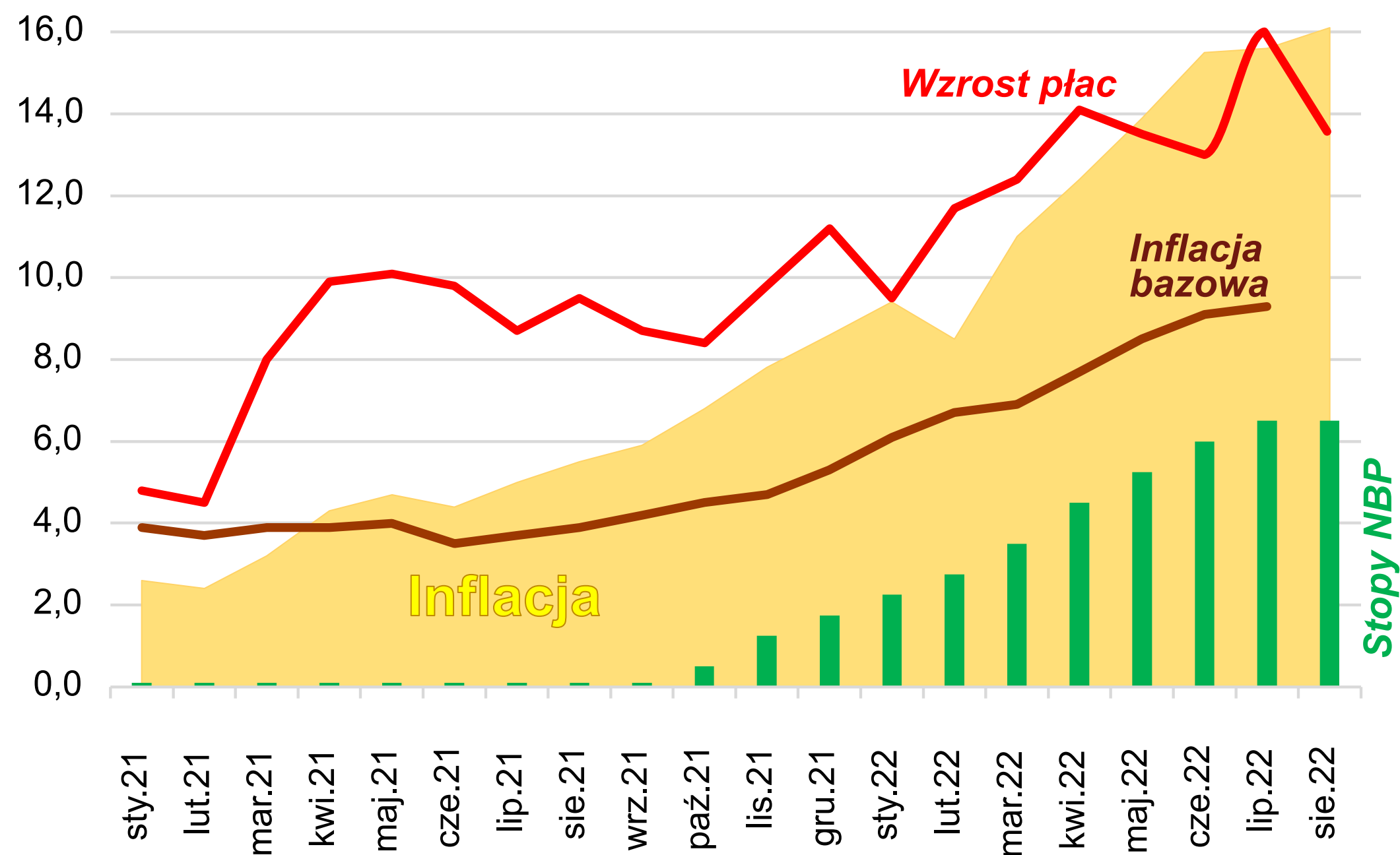
### Perspektywy

- Słabnący wzrost spożycia (inflacja)
- Dalsze pogorszenie salda HZ
- Brak przełomu w inwestycjach
- Wzrost zapasów musi wyhamować
- Efekt: techniczna recesja na przełomie roku (?)

### Ale... poważne ryzyka

- Ograniczenie dostaw gazu do Niemiec
- Ostra recesja w Niemczech/UE
- Gwałtowne pogorszenie sytuacji budżetu
- Inflacja poza kontrolą

# Co dalej z inflacją?



Źródło: GUS, NBP

## Putinflacja czy Glapinflacja?

- Wyraźne przyspieszenie inflacji widoczne już od początku 2021
- Efekt wieloletniej polityki i braku reakcji NBP
- „Tarcze” wprowadzane w końcu 2021, czasowa ulga
- Silne efekty wojny w Ukrainie od marca 2022
- Stały wzrost inflacji bazowej

## Perspektywy

- Dalsze efekty szoku podażowego (zwłaszcza ceny żywności)
- Rosnący komponent popytowy, wysoka dynamika płac
- Wzrost stóp procentowych

## Ryzyka

- Przyspieszenie wzrostu cen energii
- Spirala inflacyjna
- Ewentualne osłabienie złotego

# Główne zagrożenia i szanse

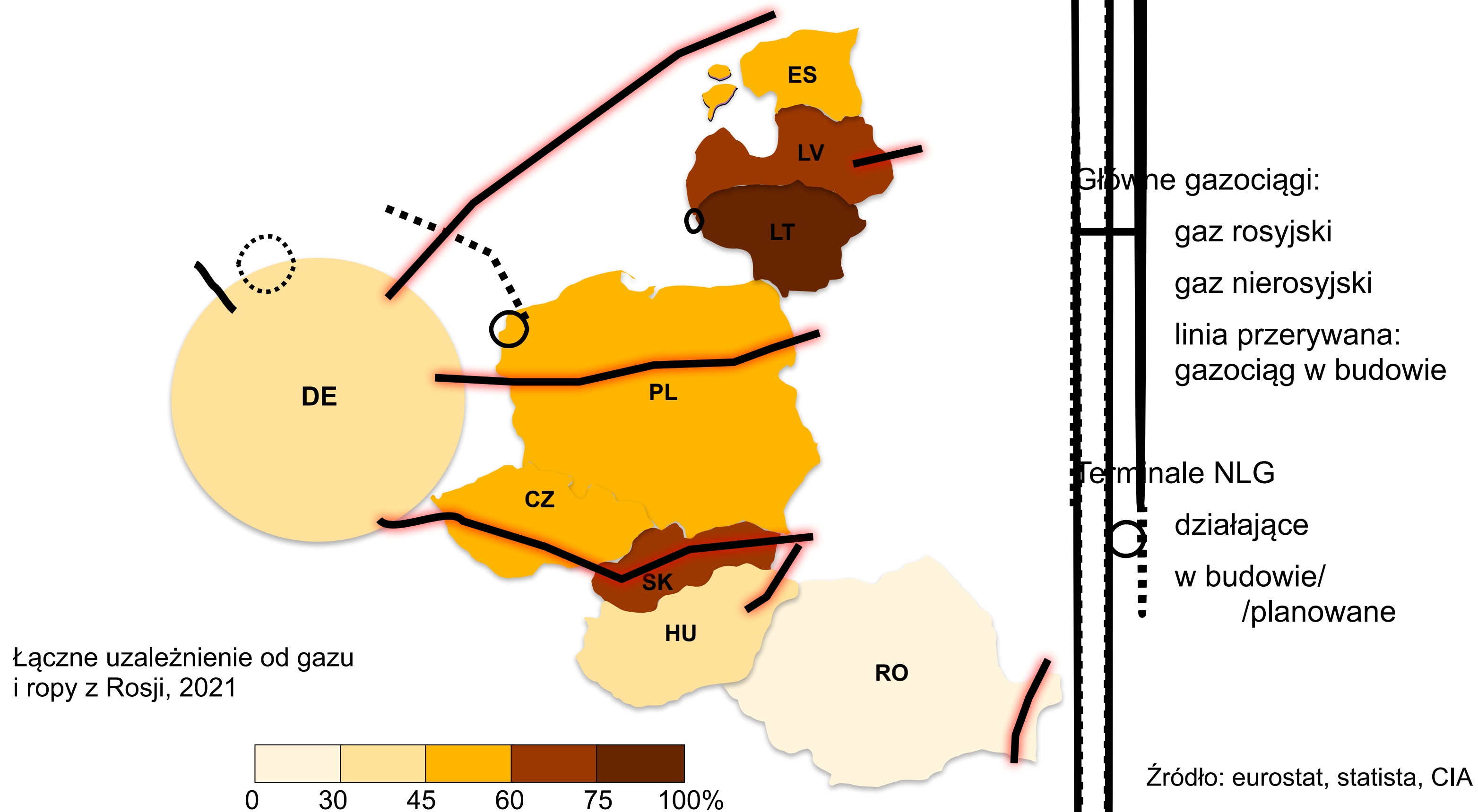
## Zagrożenia:

- Zaostrzenie wojny gospodarczej i długotrwała zimna wojna między Rosją i Zachodem.
- Gwałtowna recesja w Europie.
- Trwałe pogorszenie atrakcyjności inwestycyjnej EŚW/Polski.
- Stagflacja na świecie.
- Problemy krajowe: niestabilność finansowa, utrzymanie się wysokiej inflacji, stagflacja.
- Polityka...

## Szanse:

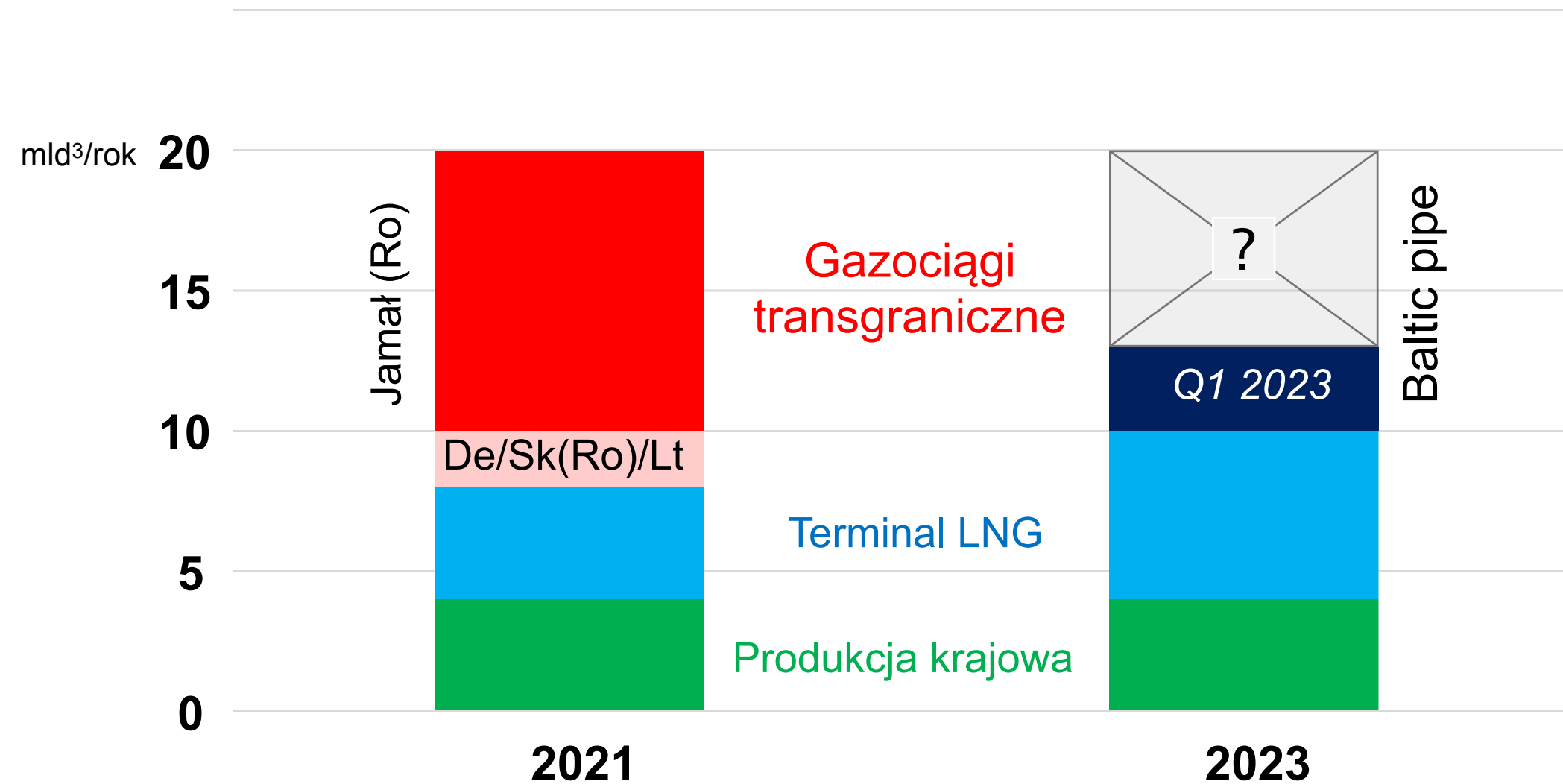
- Wystudzenie konfliktu Rosja-Ukraina, zamrożenie konfliktu Rosji z Zachodem.
- Sprawne dostosowanie się do nowej sytuacji geopolitycznej i odbudowa atrakcyjności inwestycyjnej.
- Skuteczna polityka antyinflacyjna.
- KPO (z efektem inflacyjnym)
- Udział w odbudowie Ukrainy.
- Poprawa perspektyw rynku pracy dzięki emigracji z Ukrainy.

# Uzależnienie od gazu i ropy z Rosji



# Polski problem gazowy

## Kierunki dostaw



### Teoretycznie starczy gazu, ale:

Zużycie: ca. 20 mld<sup>3</sup>/rok  
z czego 12-13 mld Gru-Mar.

#### Baltic pipe

- Kiedy będzie gotowy?
- Czy będzie wypełniony gazem?

#### Dostawy z De/Sk/Lt

- Czy będą dostępne?

#### Rezerwy – 3 mld m<sup>3</sup>

- Czy wystarczą na zimę?



# Niemiecki problem gazowy (problem Europy)

Import z Rosji:  
**78**

Import z Norwegii:  
**43**

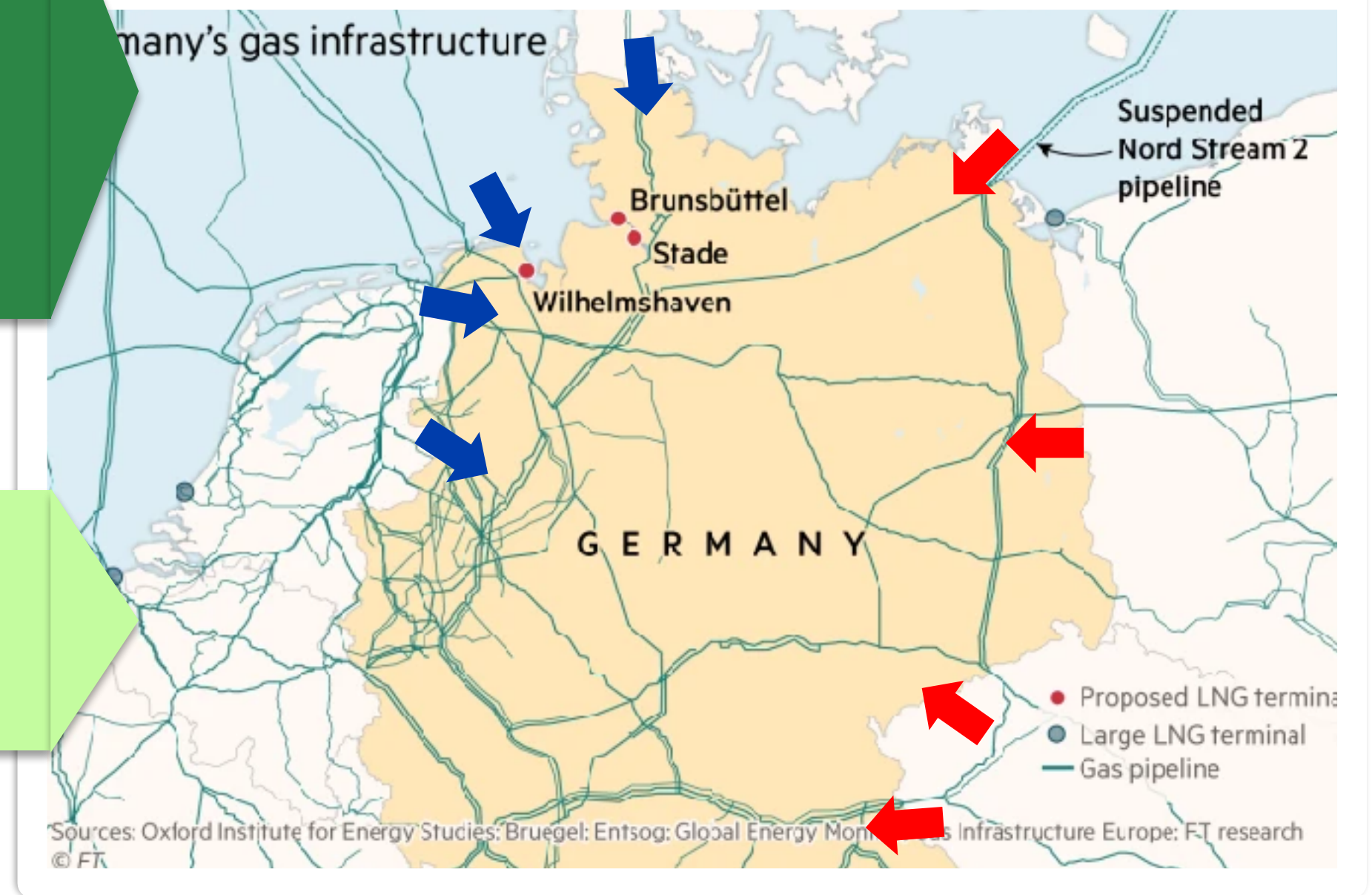
Import z Holandii: **21**

Krajowa produkcja: **8**

Razem podaż: **150**

Zużycie krajowe:  
**100**

Re-eksport:  
**50**



# Scenariusze na 2023-24

## Niewiadome

- Wojna
- Ceny energii
- Gaz w Europie
- Polska polityka
- Central bank/government policy
- Relacje z UE (KPO)
- Nastroje/kurs walutowy

## Scenariusz bazowy

- Sytuacja stabilizuje się po 1H 2023, wzrost PKB powraca, inflacja wysoka, ale pod kontrolą

## Scenariusz obaw

- Kryzys w 1H 2023, powolna odbudowa, spirala inflacyjna

