



**NBP**

---

Narodowy Bank Polski

---

Instytut Ekonomiczny

---

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

Warszawa / 13 lipca 2015



Plan prezentacji:

## Plan prezentacji

Zmiany między rundami

1 Zmiany pomiędzy rundami progностycznymi

---

Projekcja 2015 - 2017

2 Projekcja na lata 2015 - 2017

---

Ocena niepewności

3 Ocena niepewności

---

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

## Zmiany między rundami

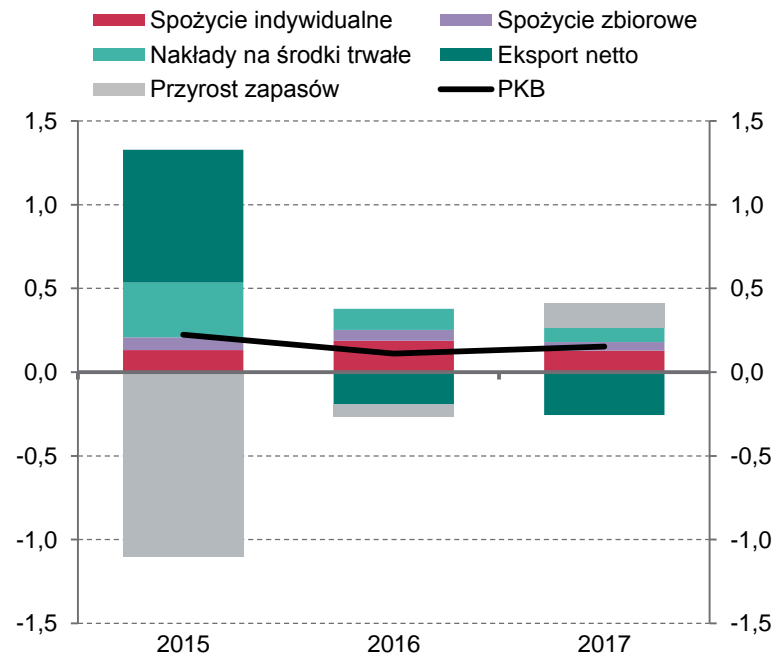
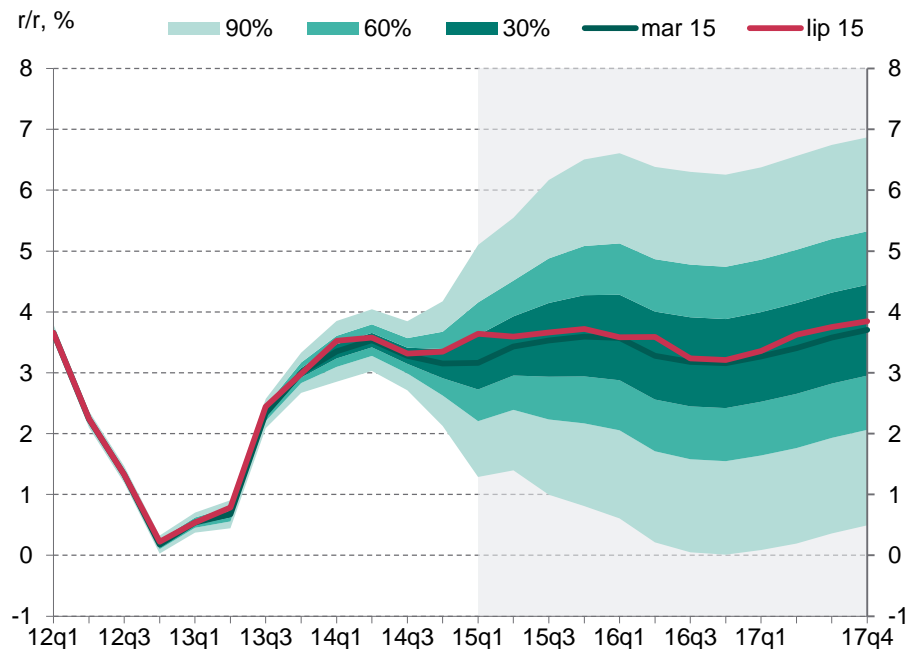
---

- Zmiana założeń między projekcjami
- Projekcja lipcowa PKB i inflacji CPI na tle projekcji marcowej

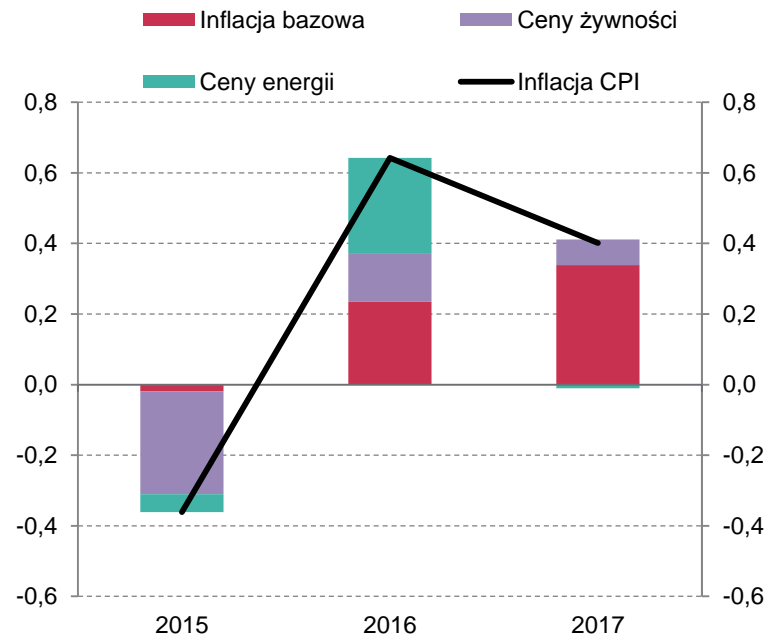
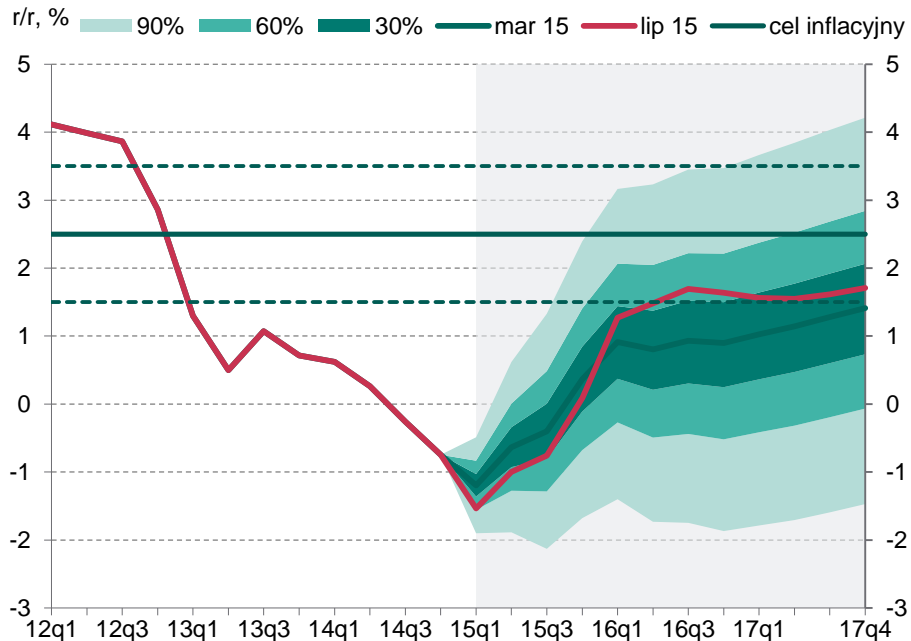
## Zmiana założeń pomiędzy projekcjami

- **Otoczenie zewnętrzne:**
  - Nieco wyższe prognozy wzrostu PKB za granicą,
  - Wyższe światowe ceny surowców rolnych, choć nadal na historycznie niskim poziomie.
- Dane o PKB za I kw. 2015 r. wyższe od oczekiwań z proj. marcowej, przy wyższych inwestycjach i wysokim dodatnim wkładzie eksportu netto, za to silnym ujemnym wkładem zmiany zapasów do wzrostu.
- Wyższa dynamika zatrudnionych i wynagrodzeń nominalnych w I kw. 2015 r.
- Niższa od oczekiwań inflacja krajowych cen żywności (efekt silniejszego przełożenia wysokiej podaży surowców rolnych na ceny żywności w Polsce).
- Niższa o 50 pkt. bazowych stopa referencyjna NBP.

## Projekcja lipcowa PKB na tle projekcji marcowej



## Projekcja lipcowa inflacji CPI na tle projekcji marcowej



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

## Projekcja na lata 2015-2017

- Scenariusz projekcyjny
- Koniunktura międzynarodowa
- Popyt zagregowany
- Inflacja

## Scenariusz projekcyjny

- Wzrost gospodarczy bazujący na rosnących wydatkach konsumpcyjnych i inwestycyjnych sektora prywatnego, przy ujemnym wkładzie eksportu netto.
- Dynamika konsumpcji prywatnej wspierana dobrą sytuacją na rynku pracy oraz niską dynamiką cen.
- Domykanie się ujemnej od 2012 r. luki popytowej, która w latach 2016-2017 utrzymywać się będzie na poziomie bliskim zera.
- Niskie ceny surowców energetycznych na rynkach światowych.
- Deflacja przez większość 2015 r., w kolejnych latach dodatnia dynamika cen, ale poniżej celu inflacyjnego.
- Wzrost wskaźnika CPI w dalszym horyzoncie ograniczany niską presją popytową, niskimi cenami importu wynikającymi z tylko umiarkowanej poprawy koniunktury w strefie euro oraz niskimi cenami surowców na rynkach światowych.



Plan prezentacji:

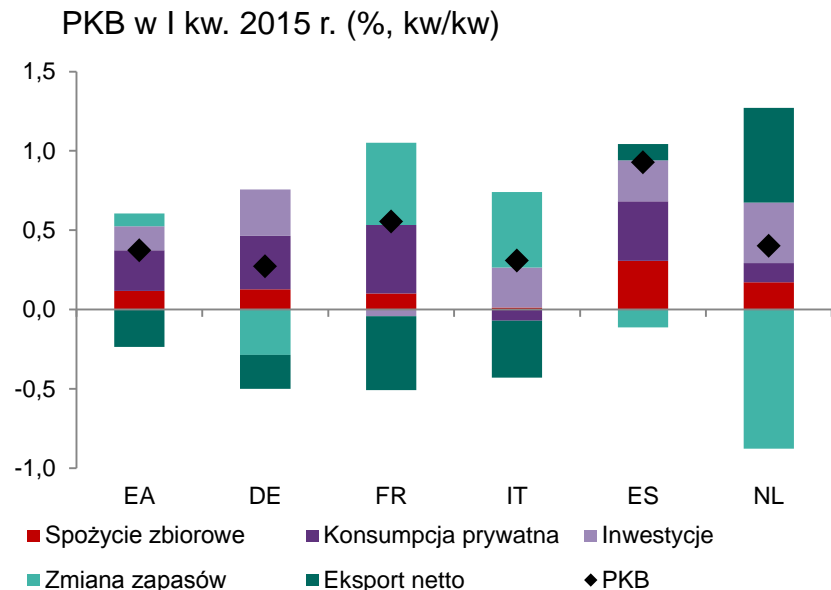
Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

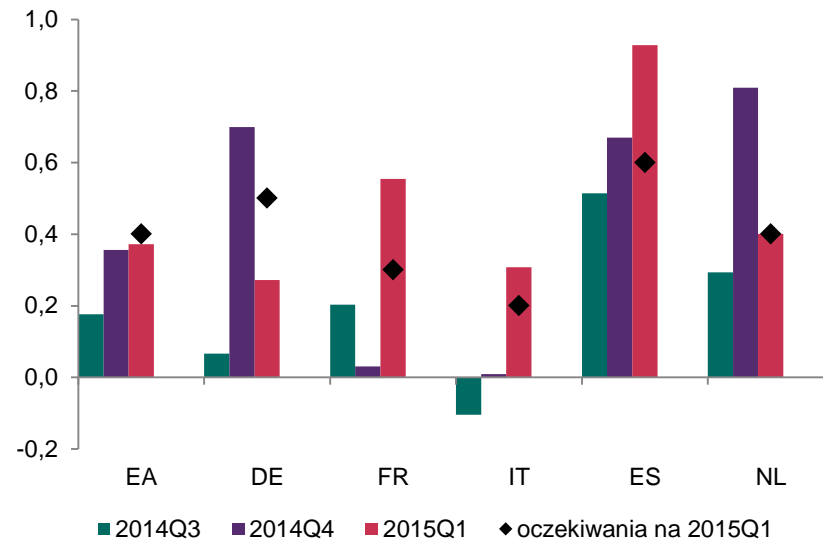
Ocena niepewności

## Koniunktura międzynarodowa

## PKB w strefie euro w I kwartale 2015 r.



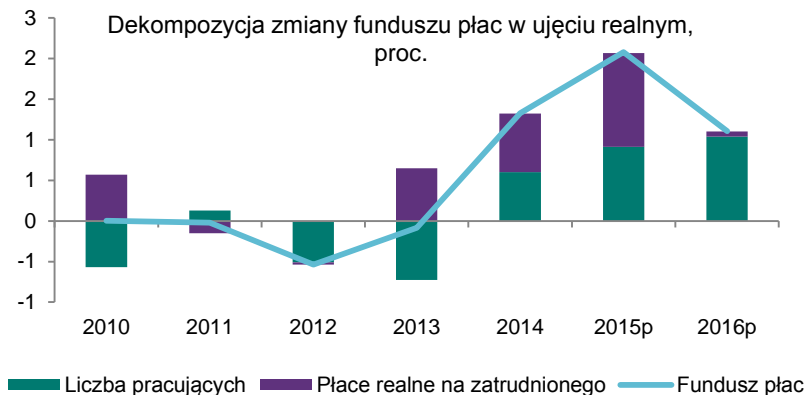
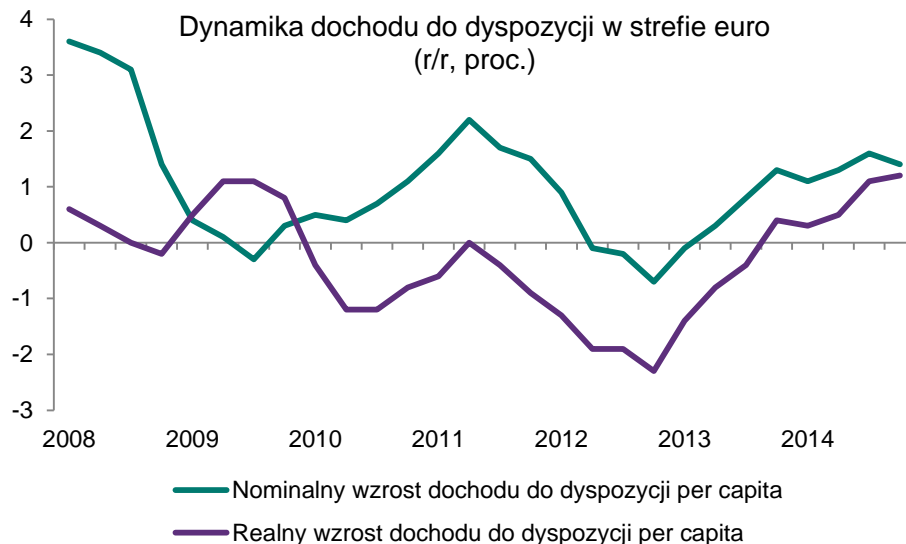
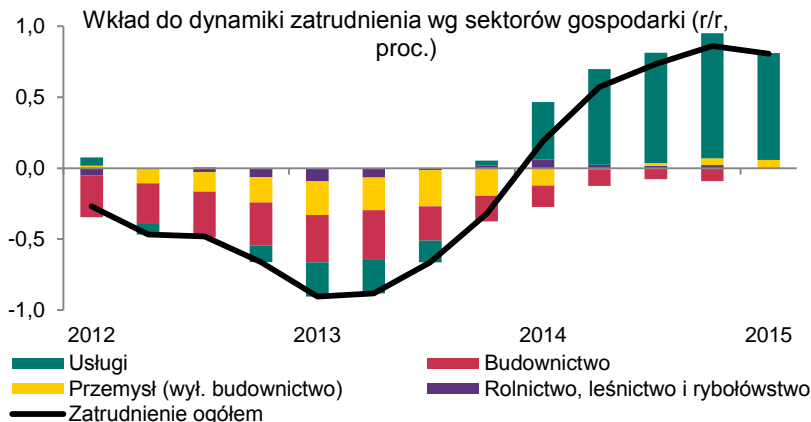
Zmiana PKB (% kw/kw)



- Motorem wzrostu PKB pozostaje konsumpcja gospodarstw domowych.
- Ujemny wkład eksportu netto do wzrostu w większości krajów EA.

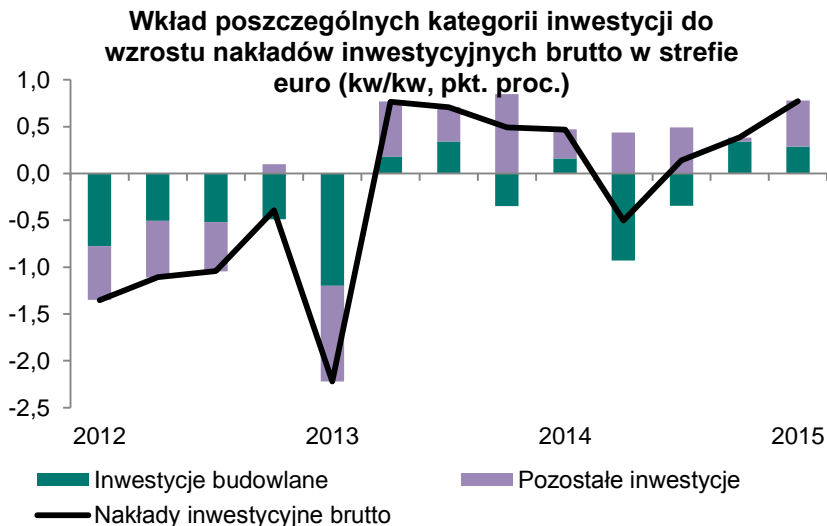
- Dynamika PKB w I kw. 2015 r. w Niemczech rozczarowała, głównie z powodu obniżenia zapasów.
- Jednak w wielu krajach (Francja, Włochy, Hiszpania) wzrost gospodarczy był wyższy od oczekiwań.

# Sytuacja gospodarstw domowych w strefie euro

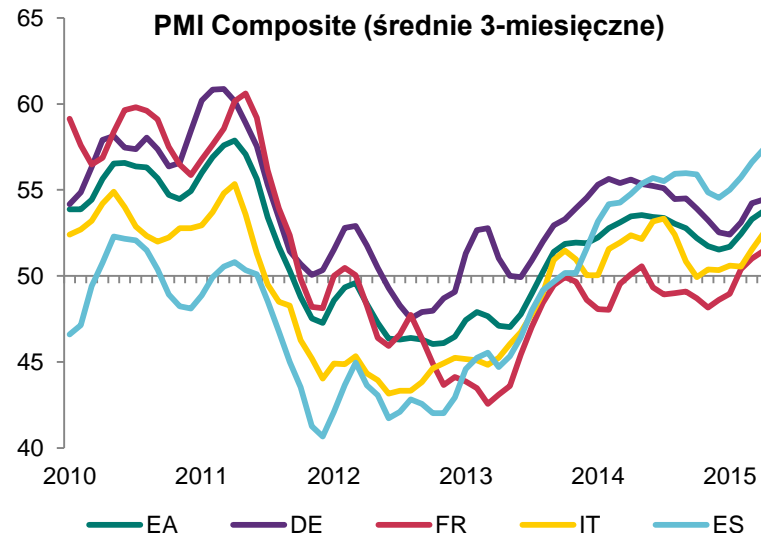


- Konsumpcję w strefie euro wspierać będzie poprawa sytuacji na rynku pracy.
- Oczekiwany w horyzoncie prognozy wzrost zatrudnienia będzie głównym motorem wzrostu funduszu płac, przy braku presji płacowej (w warunkach niskiej inflacji oraz spadającej, lecz nadal wysokiej stopy bezrobocia).

## Inwestycje przedsiębiorstw w strefie euro



Wzrost inwestycji w strefie euro w krótkim okresie pozostanie umiarkowany.

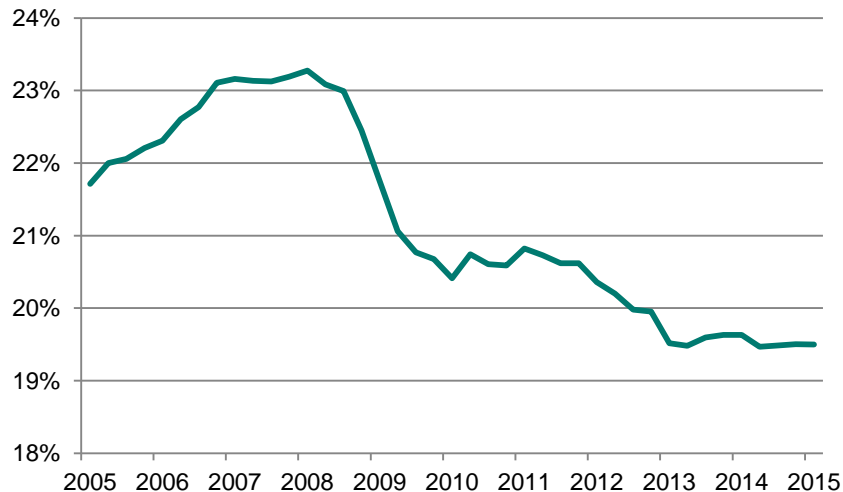


Czynniki ograniczające inwestycje:

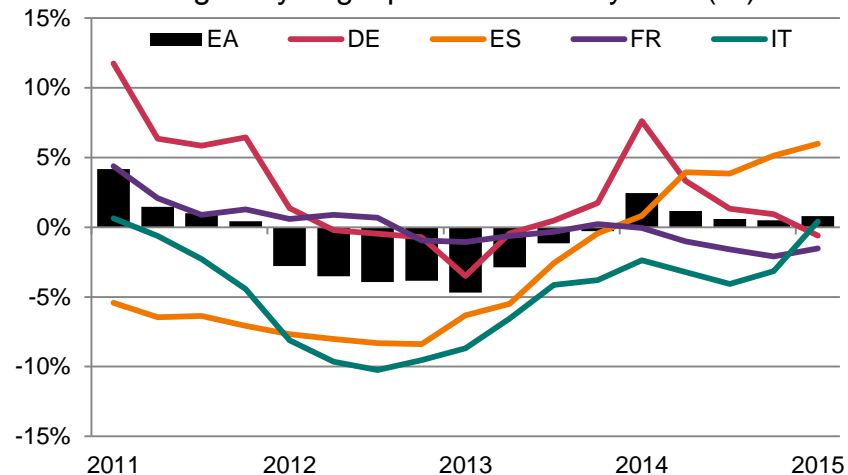
- niepewność,
- niskie tempo wzrostu popytu,
- czynniki demograficzne,
- trwające dostosowania na rynkach nieruchomości w większości dużych gospodarek.

## Nakłady inwestycyjne w strefie euro

### Stopa inwestycji w strefie euro (% PKB)



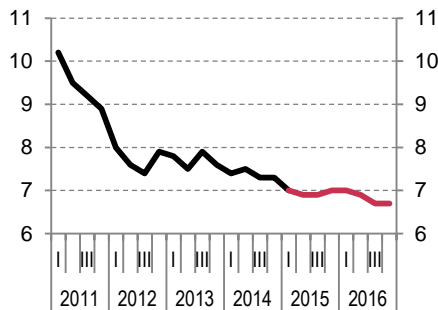
### Dynamika nakładów inwestycyjnych w głównych gospodarkach strefy euro (r/r)



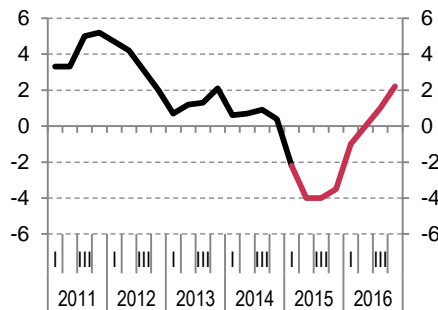
# Gospodarki wschodzące

dynamika PKB, (% r/r)

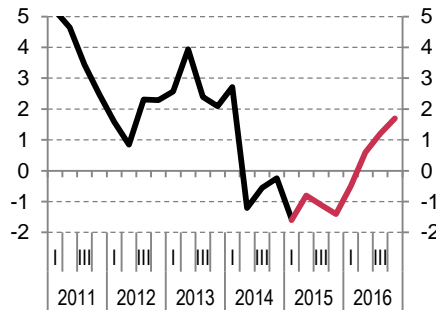
Chiny



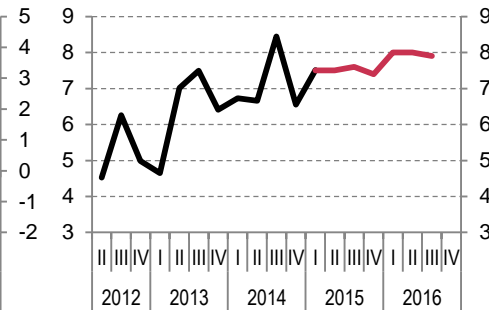
Rosja



Brazylia



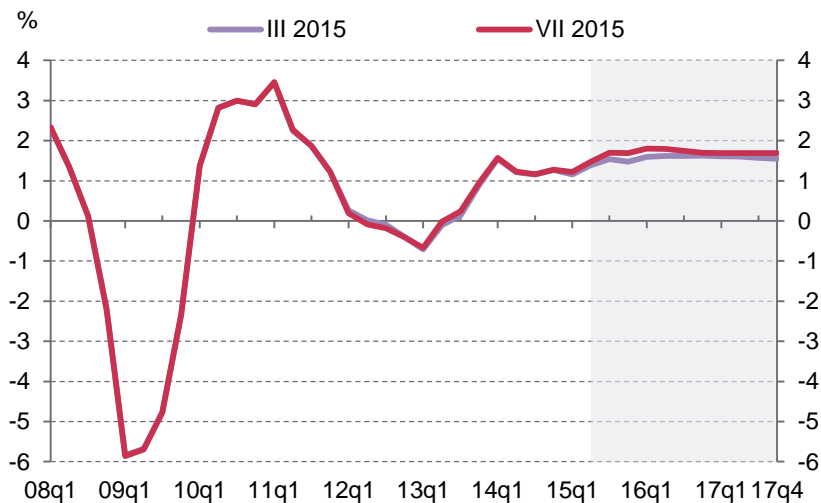
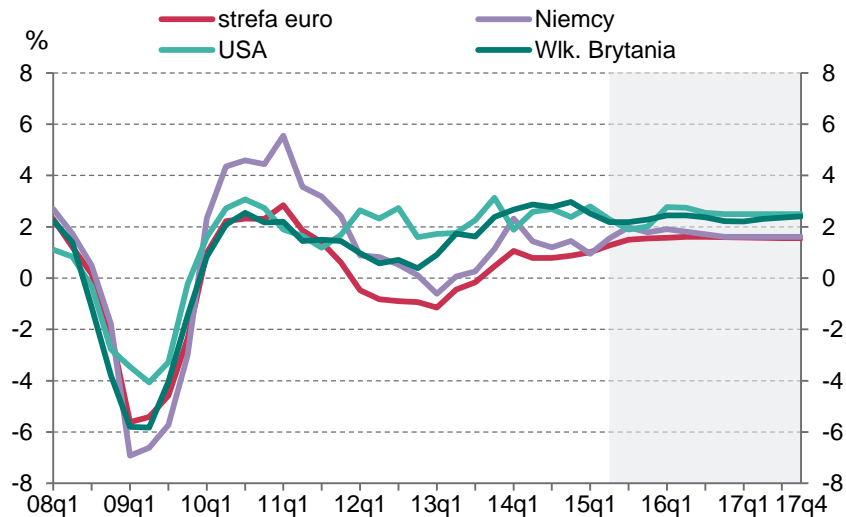
Indie



— dane rzeczywiste

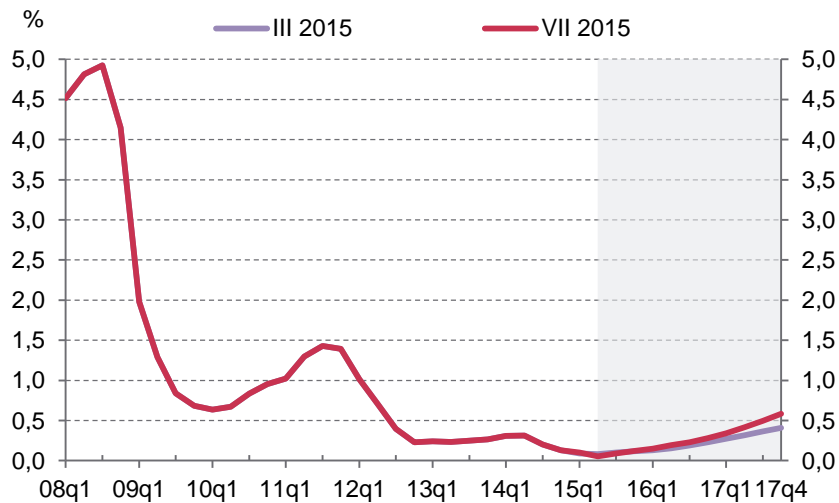
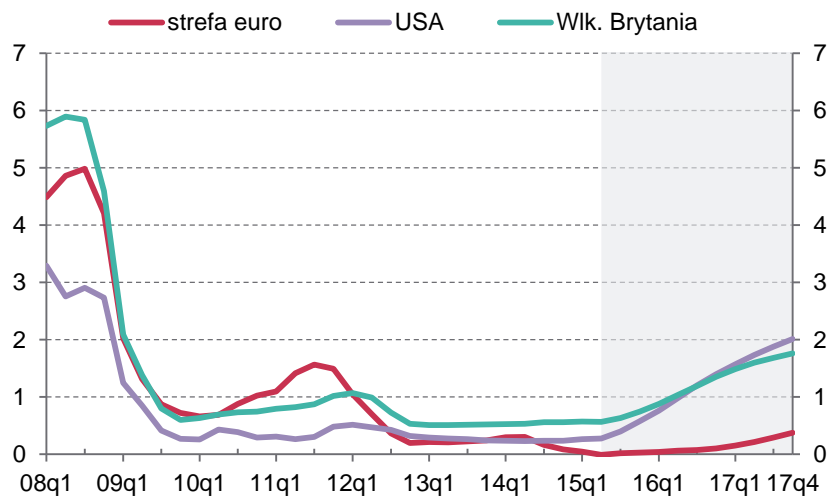
— prognoza Bloomberg

## PKB za granicą (zbliżone)



# Stopy procentowe za granicą

(zbliżone)





Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

## **Popyt zagregowany**

- Popyt konsumpcyjny
- Popyt sektora finansów publicznych
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny

## PKB i jego składowe – IV kw. 2014 r. i I kw. 2015 r.

|  | 14q4 |        | 15q1 |       |
|--|------|--------|------|-------|
| PKB (r/r) (%)                          | 3,3  | (3,2)  | 3,6  | (3,2) |
| Popyt krajowy (r/r) (%)                | 5,0  | (4,5)  | 2,6  | (4,2) |
| Spożycie indywidualne (r/r) (%)        | 3,0  | (3,1)  | 3,1  | (3,0) |
| Spożycie zbiorowe (r/r) (%)            | 6,0  | (3,4)  | 3,3  | (3,6) |
| Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%) | 8,6  | (9,6)  | 11,4 | (6,8) |
| Eksport (r/r) (%)                      | 5,6  | (3,8)  | 8,0  | (3,2) |
| Import (r/r) (%)                       | 9,5  | (6,7)  | 6,0  | (5,5) |
| Wkład eksportu netto (pkt. proc.)      | -1,5 | (-1,2) | 1,1  | (-1)  |

W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (odsezonowane).

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

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

## **Popyt konsumpcyjny**

## Rynek pracy – IV kw. 2014 r. i I kw. 2015 r.

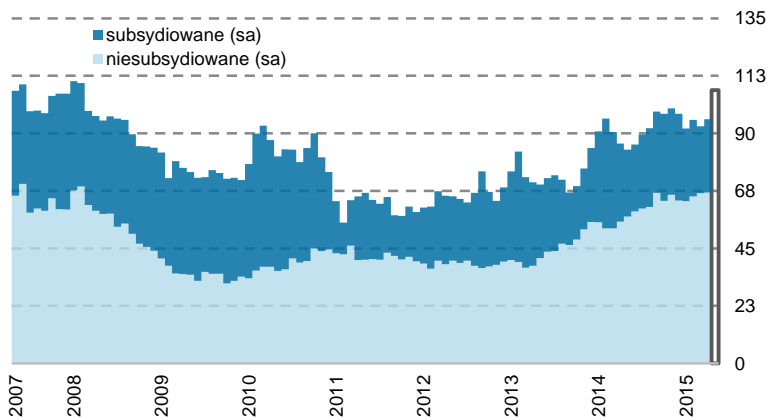
|                                | 14q4 |        | 15q1 |        |
|--------------------------------|------|--------|------|--------|
| ULC (r/r) (%)                  | 1,8  | (2,1)  | 1,9  | (1,3)  |
| Wydajność pracy (r/r) (%)      | 1,4  | (1,2)  | 1,9  | (1,9)  |
| Płace (r/r) (%)                | 3,1  | (3,2)  | 4,1  | (3,1)  |
| Pracujący BAEL (r/r) (%)       | 1,9  | (2,0)  | 1,7  | (1,2)  |
| Stopa bezrobocia BAEL (%)      | 8,3  | (8,5)  | 8,0  | (8,4)  |
| Stopa aktywności zawodowej (%) | 56,2 | (56,4) | 56,3 | (56,4) |

W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (odsezonowane).

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

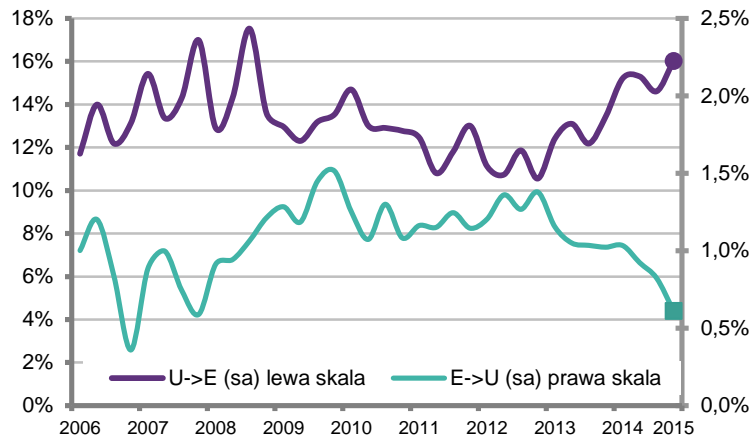
# Wysokie szanse znalezienia pracy, przy wysokiej liczbie wakatów

## Liczba ofert pracy (w tys.)



Źródło: MPiPS

## Przebiegi do i z zatrudnienia



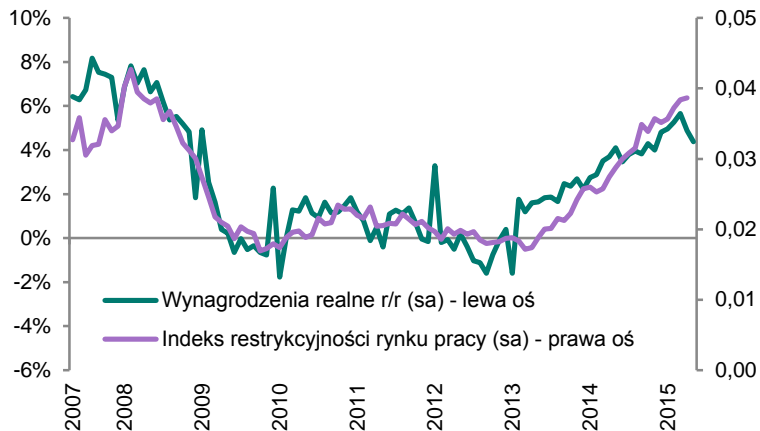
Źródło: BAEL, szacunki NBP

- W maju br. liczba ofert pracy wzrosła do poziomu nienotowanego od lutego 2008 r.
- Systematycznie rośnie liczba ofert pracy niesubsydiowanej.

- Kontynuacja wzrostu prawdopodobieństwa znalezienia pracy.
- Jednocześnie dalszy spadek ryzyka utraty pracy.

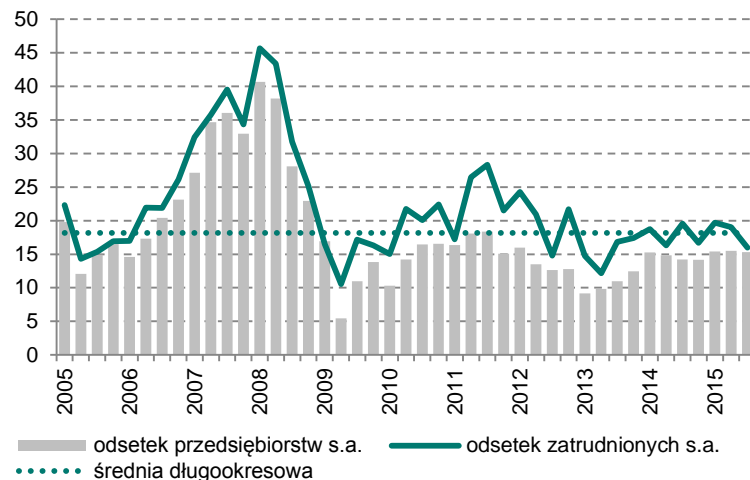
# Wyraźna tendencja wzrostowa liczby wakatów w stosunku do liczby poszukujących pracy, jednak niski odsetek firm planujących podwyżki

### Wynagrodzenia realne w sektorze przedsiębiorstw



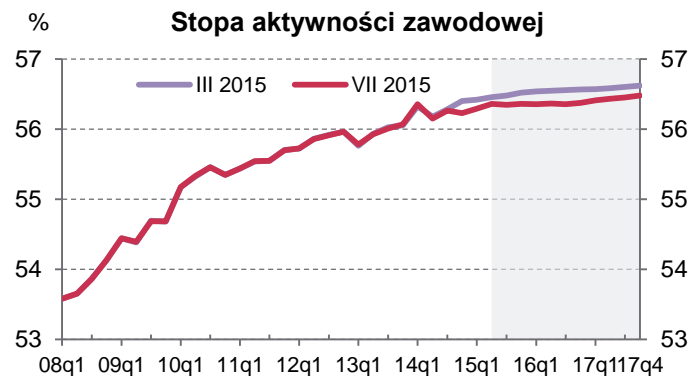
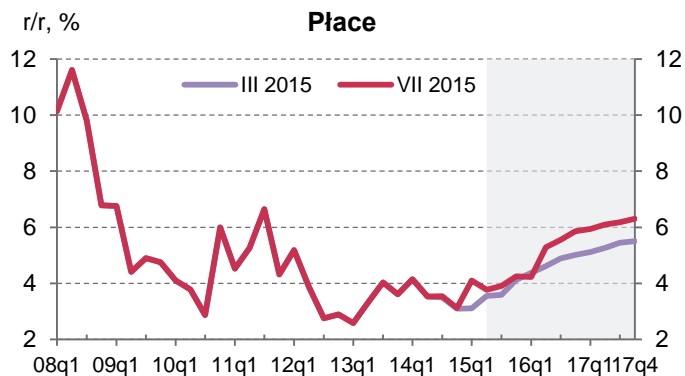
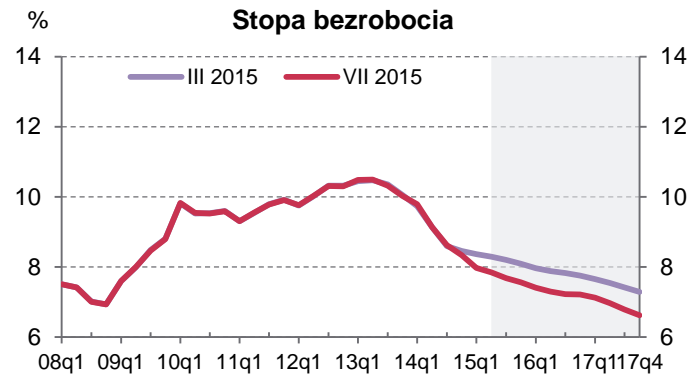
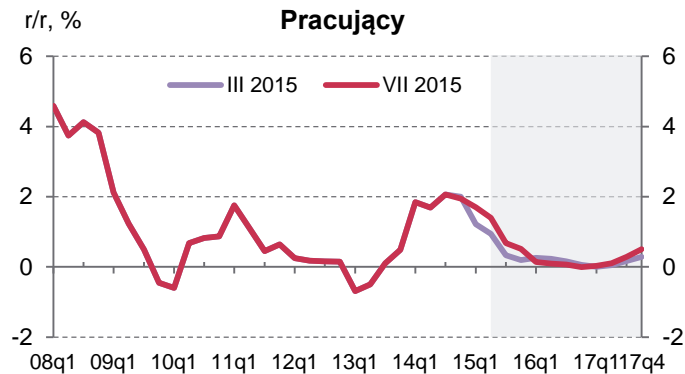
- Dalszy wzrost indeksu restrykcyjności rynku pracy mierzącego napięcia na rynku pracy (stosunek wakatów do osób poszukujących pracy). Tak wysokie wartości ostatni raz obserwowane były w I połowie 2008 r.
- Spadek wynagrodzeń realnych w SP w ostatnich dwóch miesiącach.

### Odsetek przedsiębiorstw planujących podwyżki



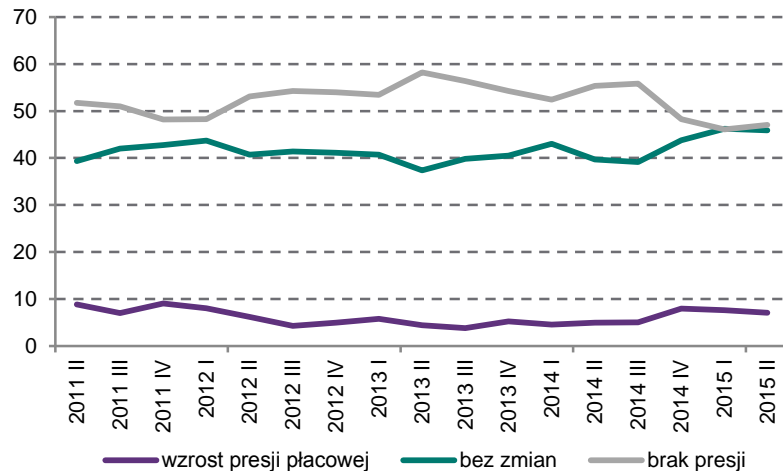
- Liczba firm planujących podwyżki wynagrodzeń pozostaje na stabilnym poziomie, jednak mają one dotyczyć mniejszego odsetka zatrudnionych.

# Rynek pracy



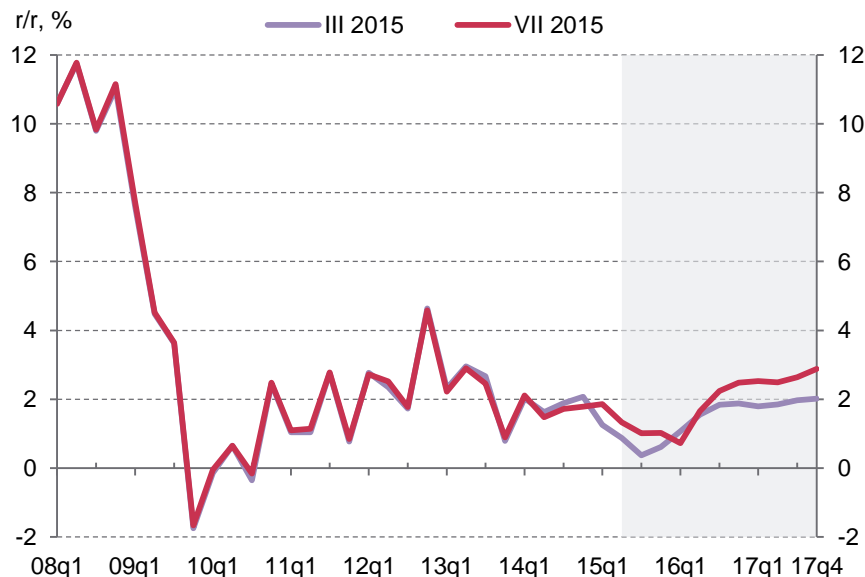
# Niska presja na wzrost płac (SM), jednostkowe koszty pracy

## Presja płacowa



## Jednostkowe koszty pracy (ULC)

(wyższe)

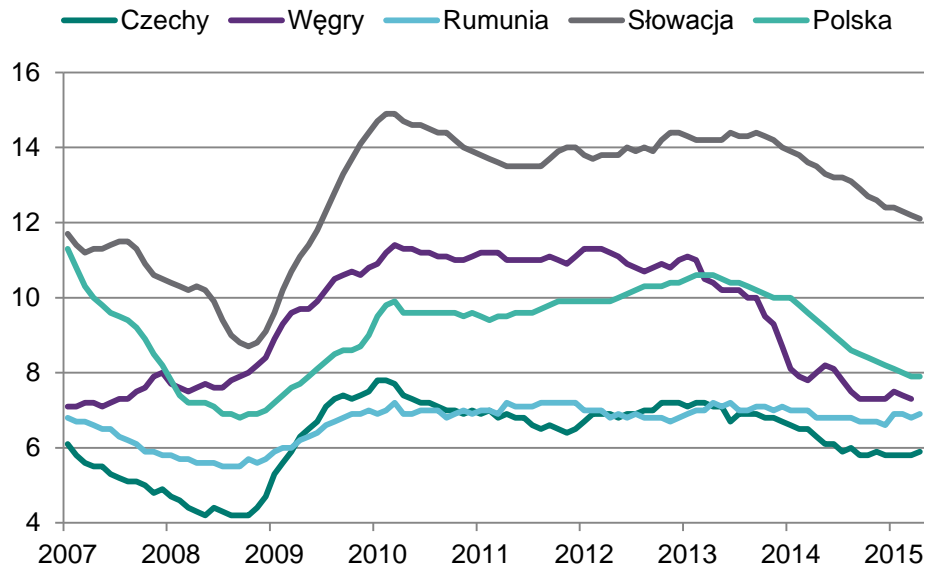


- W I połowie 2015 r. presja płacowa pozostała na niskim, względnie stabilnym poziomie.
- Blisko połowa populacji firm deklaruje brak presji płacowej.

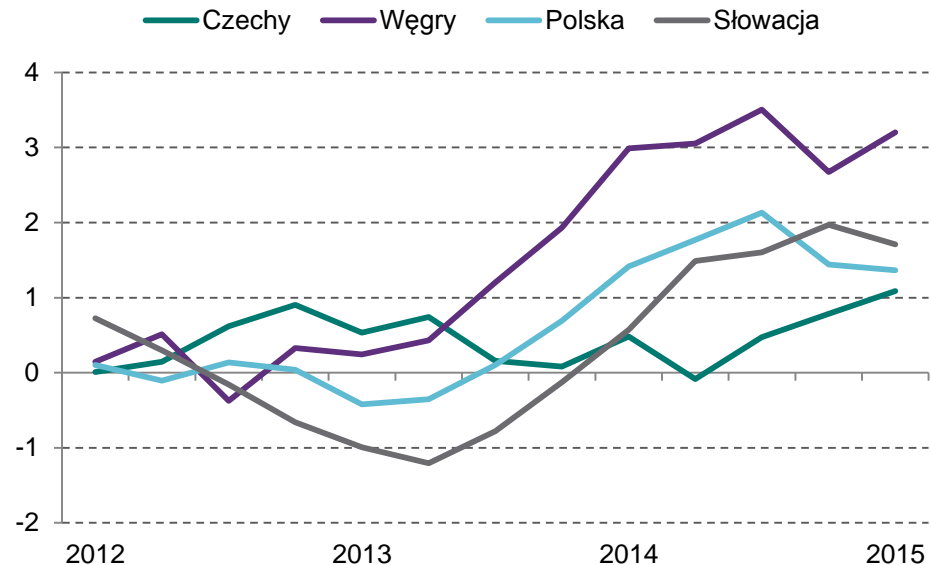


## Rynek pracy w krajach regionu

### Stopa bezrobocia (sa, %)

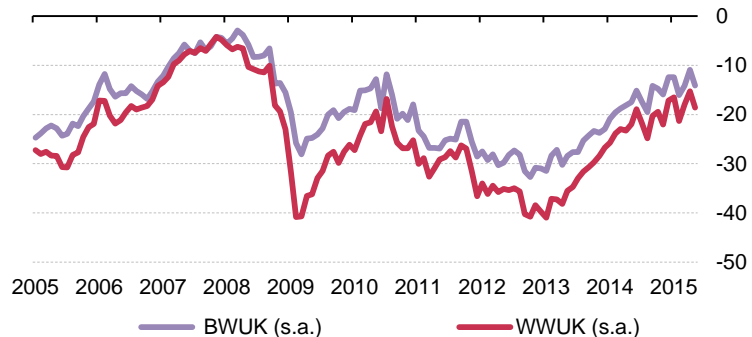


### Zatrudnienie (r/r, %)

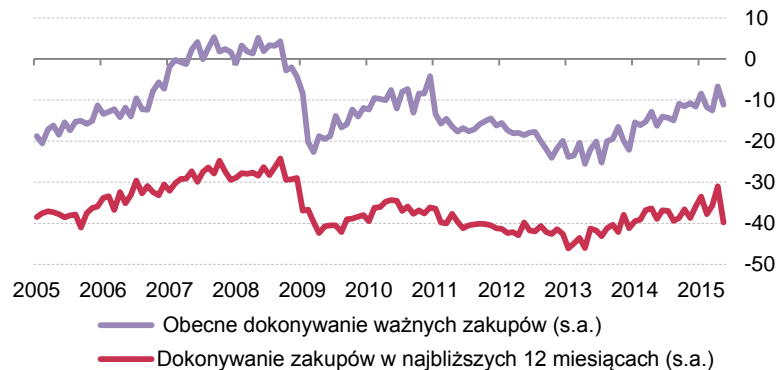


# Nastroje konsumenckie

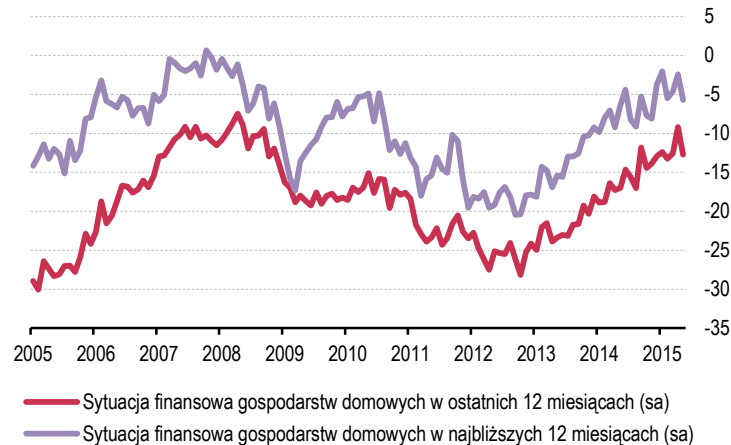
## Syntetyczne wskaźniki ufności konsumenckiej



## Obecne zakupy i zamierzenia przyszłych zakupów



## Przeszła i przyszła sytuacja finansowa GD



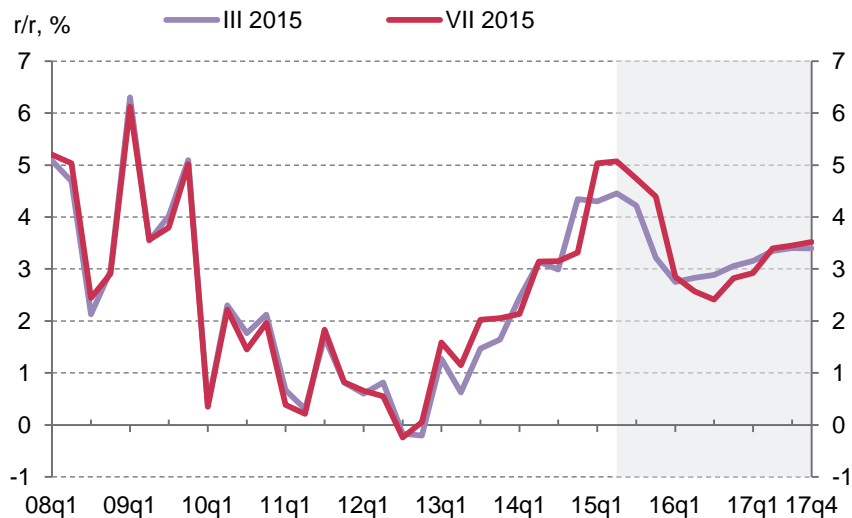
Źródło: GUS, NBP

Kontynuacja wzrostowego trendu najważniejszych wskaźników koniunktury konsumenckiej, pomimo pewnego osłabienia danych za maj br.

# Popyt konsumpcyjny

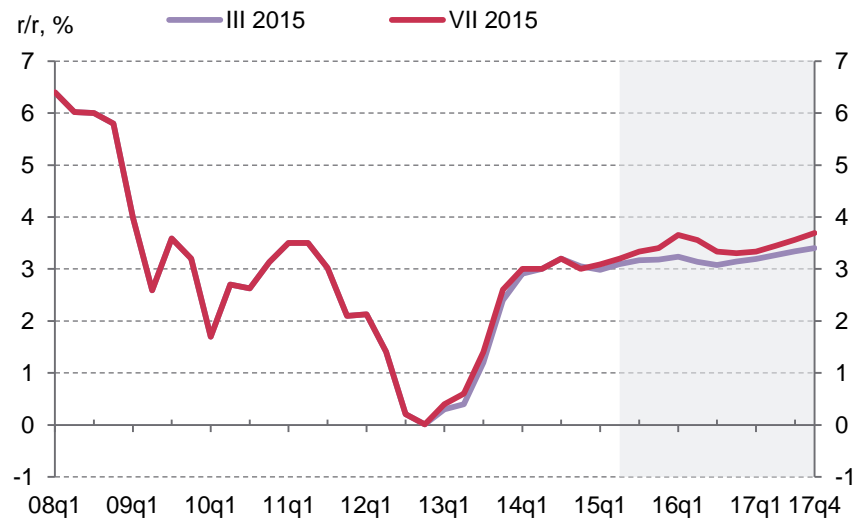
## Dochody do dyspozycji

(wyższe w krótkim horyzoncie, niższe w długim)



## Spożycie indywidualne

(wyższe)



Plan prezentacji:

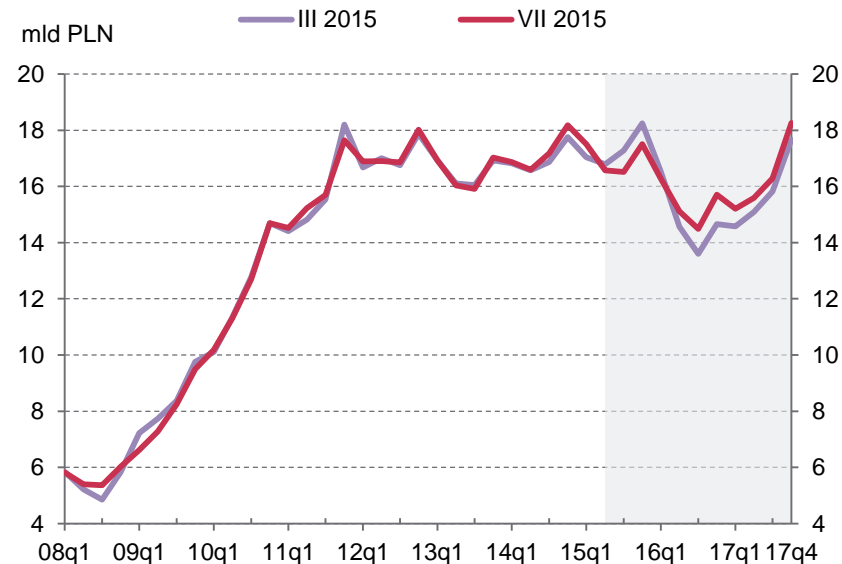
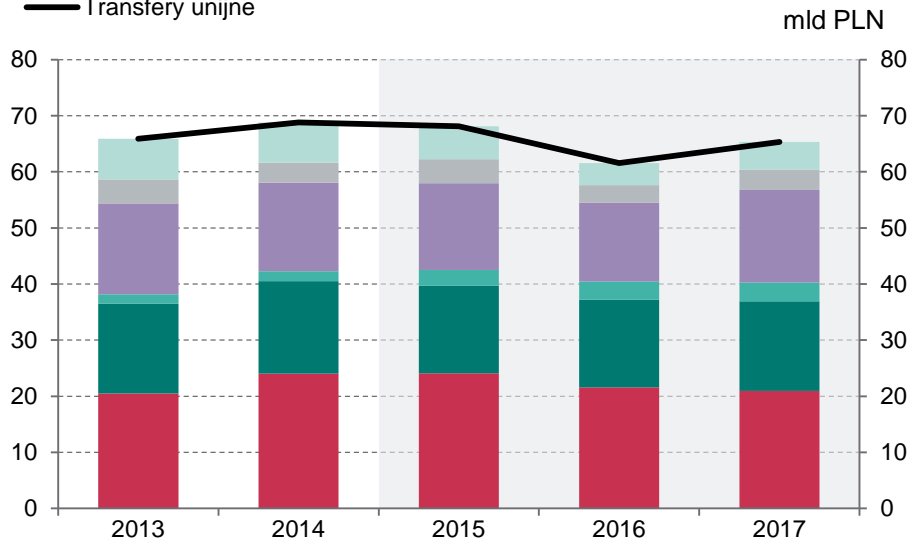
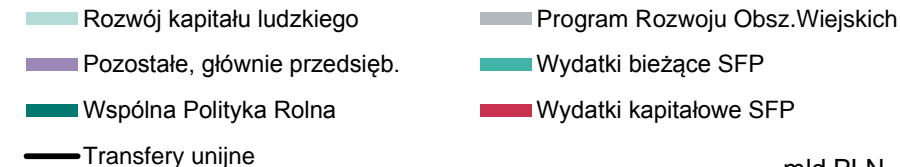
Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

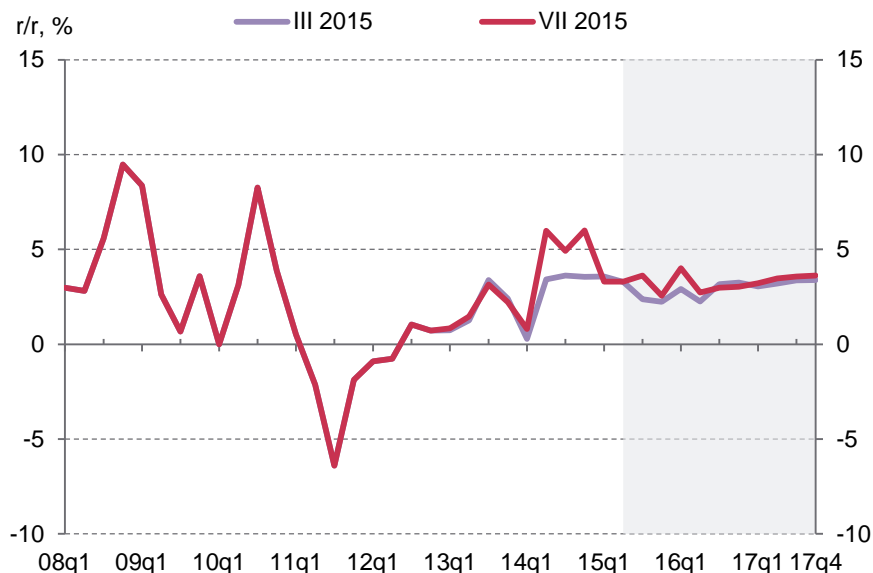
## Wydatki sektora finansów publicznych

## Wykorzystanie środków z UE

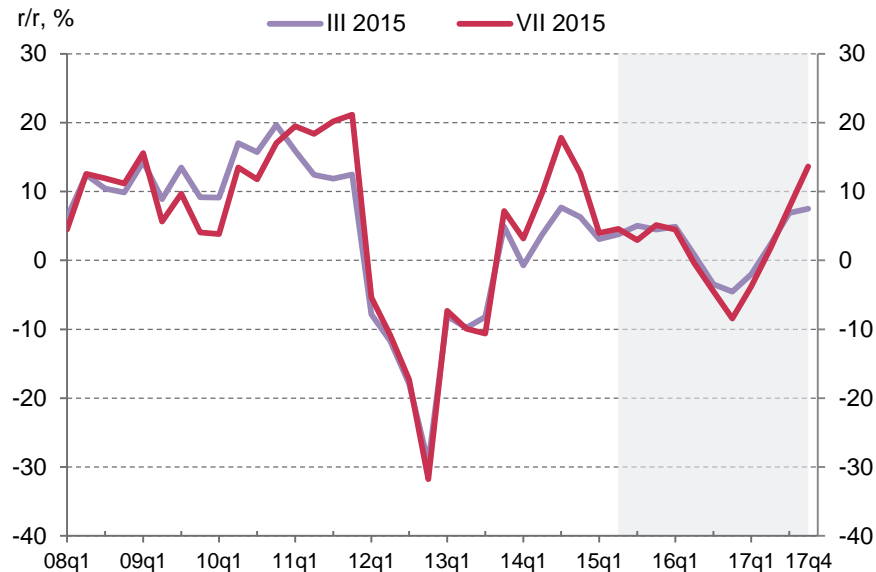


# Spożycie zbiorowe i inwestycje publiczne

## Spożycie zbiorowe



## Inwestycje publiczne\*



\*Reklasyfikacja PKP PLK do sektora GG począwszy od ub. r. skutkowałą zmianą dynamiki wydatków na inwestycje publiczne w 2014 r., a także - ze względu na przewidywany rozkład inwestycji kolejowych - w horyzoncie projekcji (w szczególności na przełomie lat 2016/2017).

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

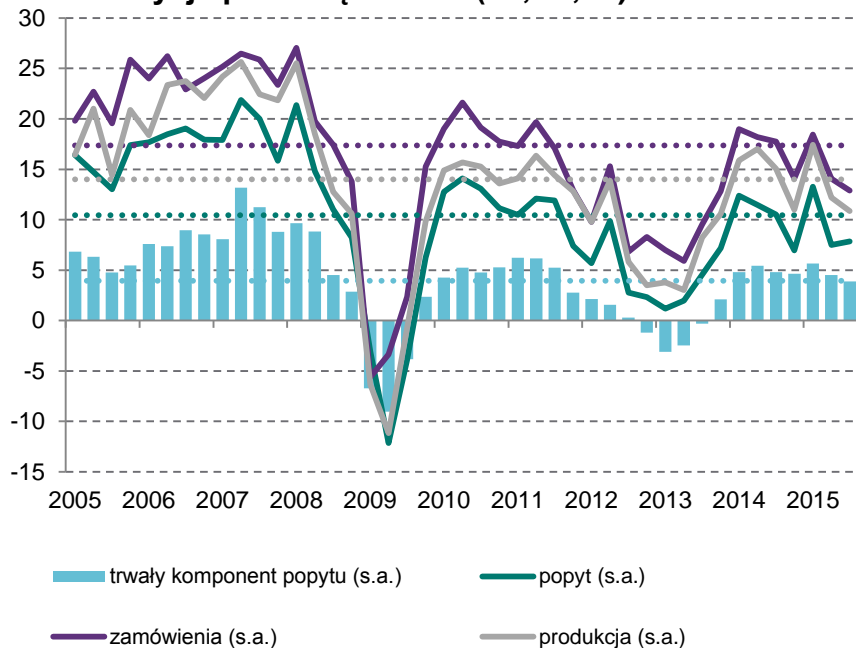
Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

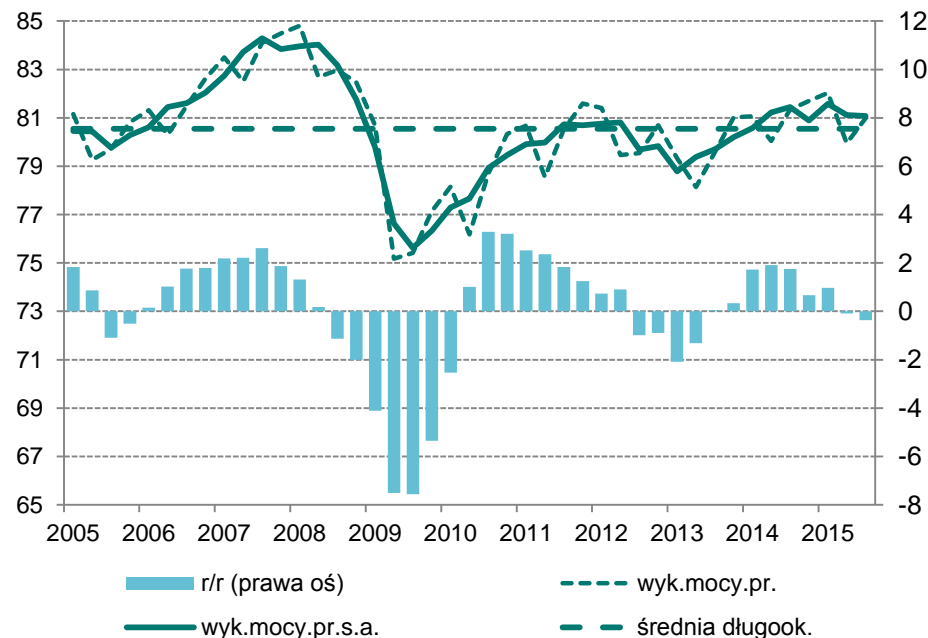
## **Popyt inwestycyjny**

# Popyt inwestycyjny

## Prognozy popytu, produkcji i zamówień oraz inwestycje przedsiębiorstw (sa, r/r, %)



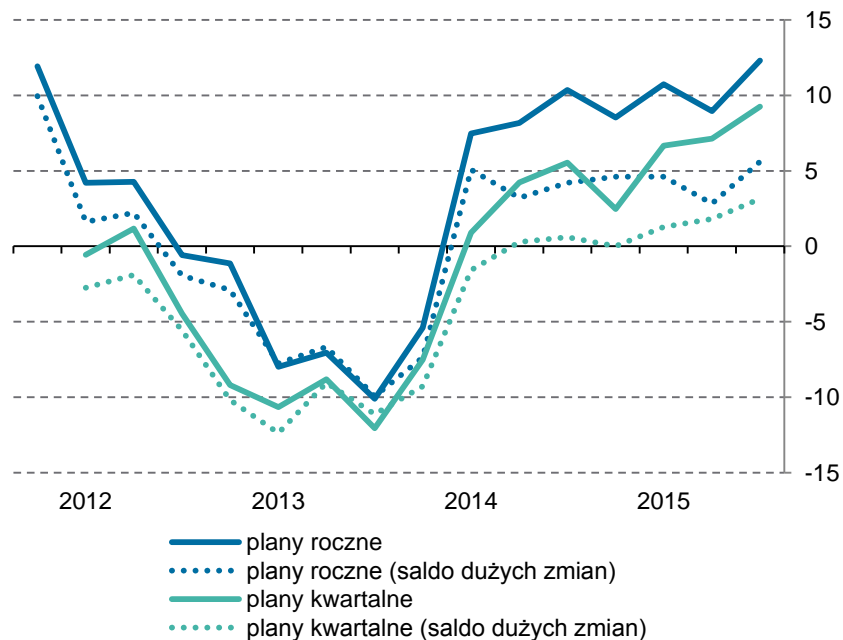
## Wykorzystanie mocy produkcyjnych



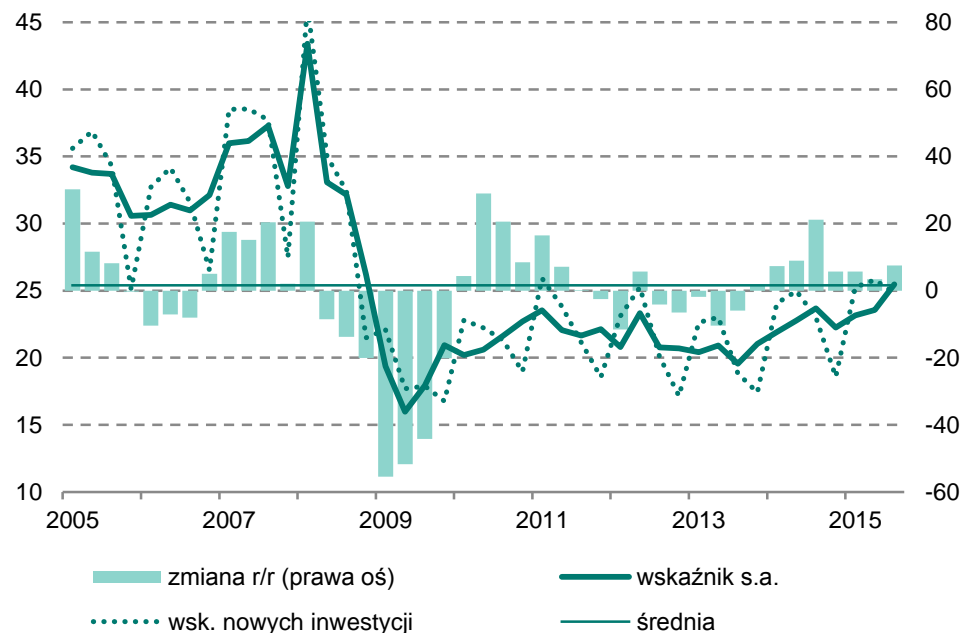


# Inwestycje przedsiębiorstw

Planowana zmiana wielkości nakładów ogółem w perspektywie kwartału oraz w całym bieżącym roku, r/r (SM)



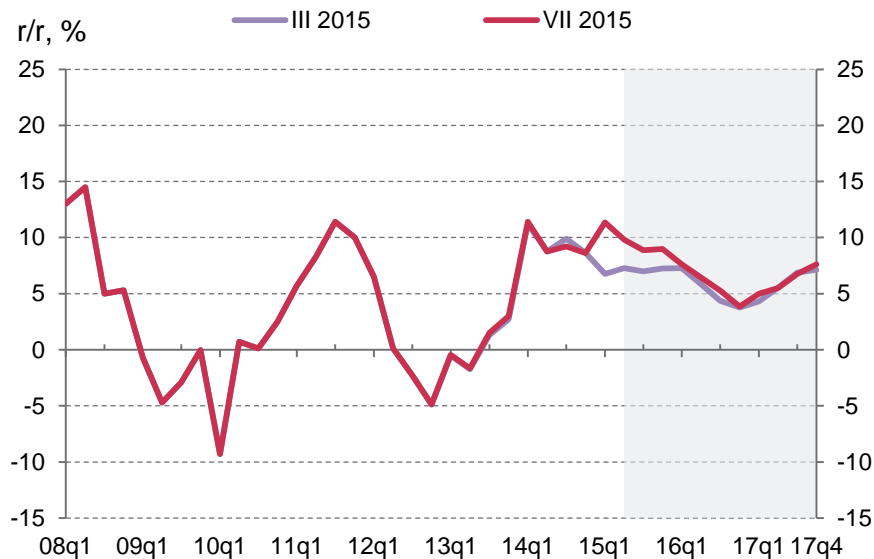
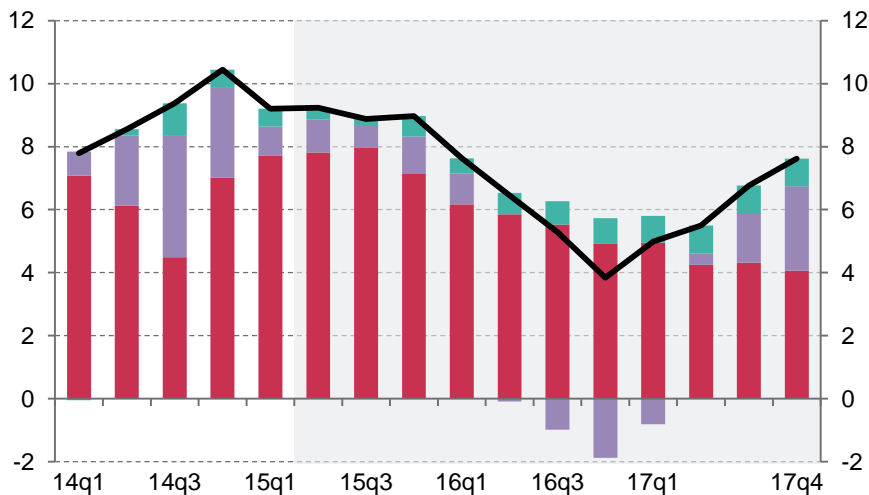
Wskaźnik nowych inwestycji (udział przedsiębiorstw planujących rozpocząć nowe inwestycje w perspektywie kwartału, SM)



# Nakłady inwestycyjne

(wyższe w krótkim horyzoncie)

- Nakłady brutto na śr. trwale mieszkaniowe
- Nakłady brutto na śr. trwale publiczne
- Nakłady brutto na śr. trwale przedsiębiorstw
- Nakłady brutto na śr. trwale



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

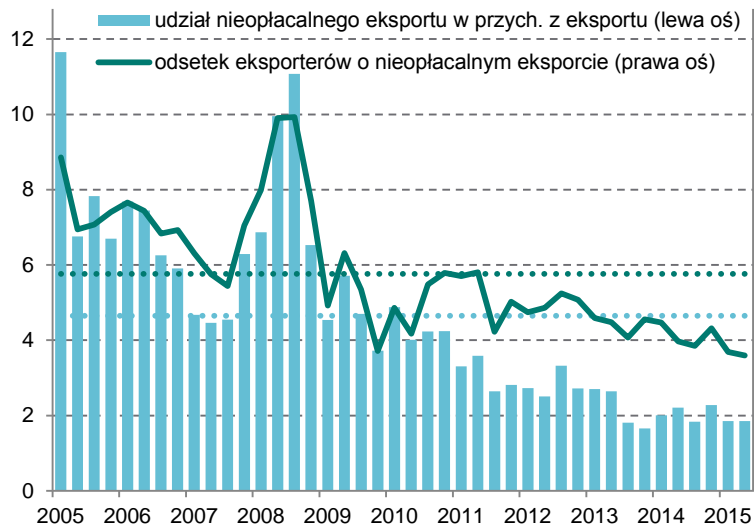
Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

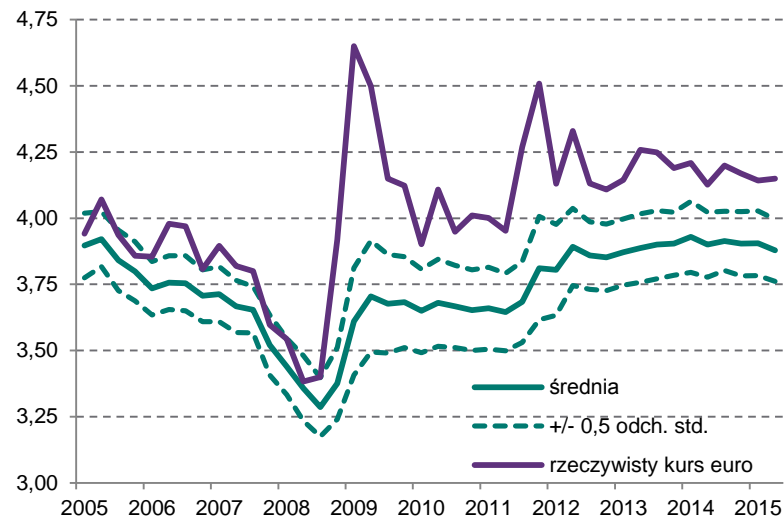
## Handel zagraniczny

# Wysoka opłacalność eksportu

## Opłacalność eksportu



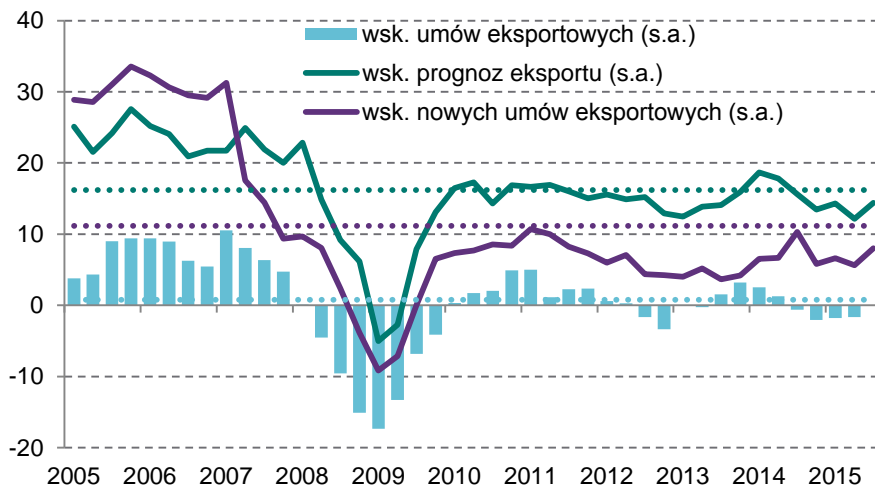
## Kurs euro przy którym eksport staje się nieopłacalny



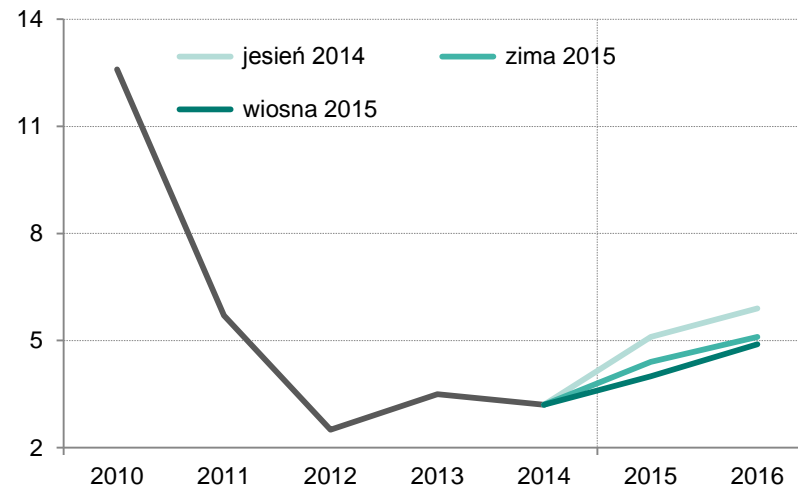
Źródło: Szybki Monitoring NBP

## Jednak niska dynamika eksportu

Wskaźnik umów eksportowych oraz prognoz eksportu

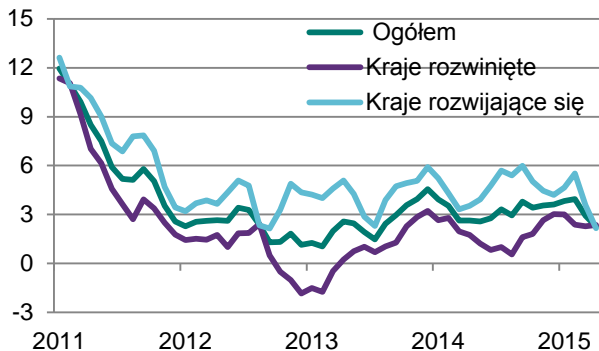


Dynamika światowego eksportu towarów i usług – rewizje prognoz Komisji Europejskiej

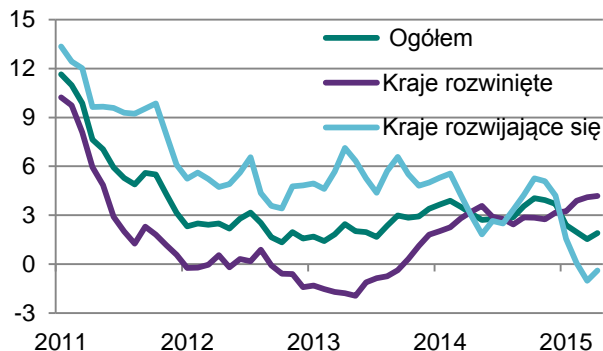


# Handel światowy

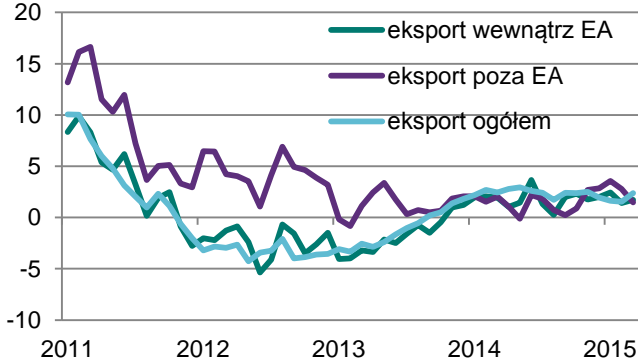
## Dynamika światowego eksportu



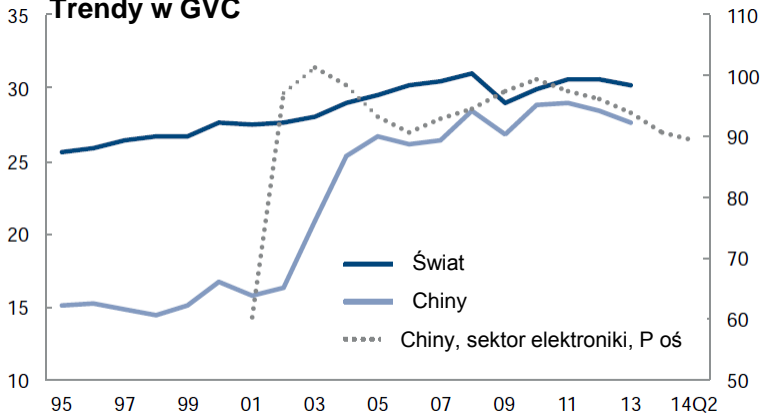
## Dynamika światowego importu



## Dynamika handlu strefy euro



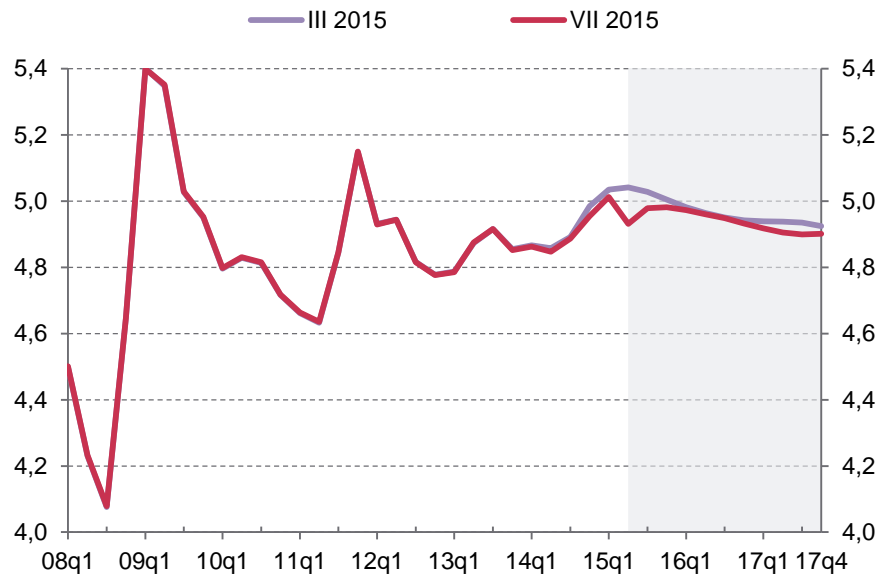
## Trendy w GVC



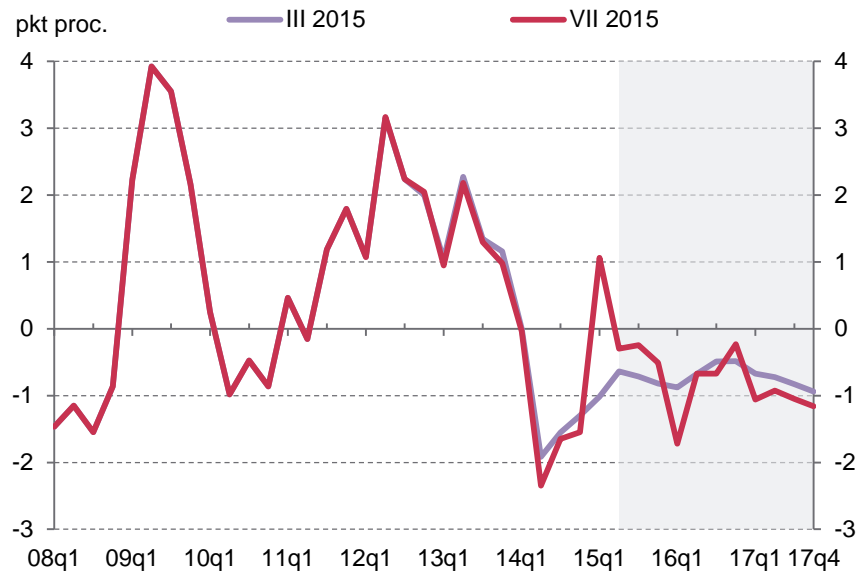
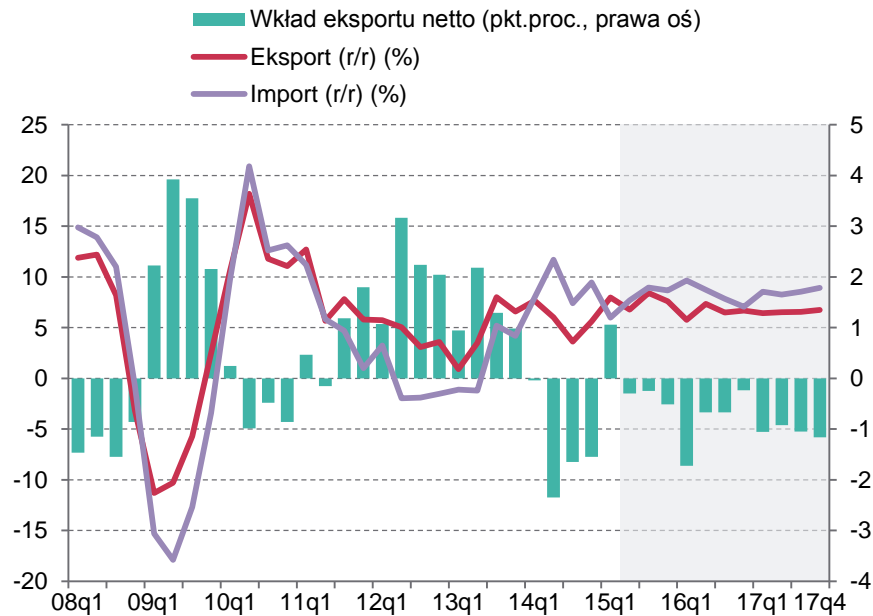
# Handel zagraniczny

## Realny kurs efektywny (REER)

(mocniejszy)



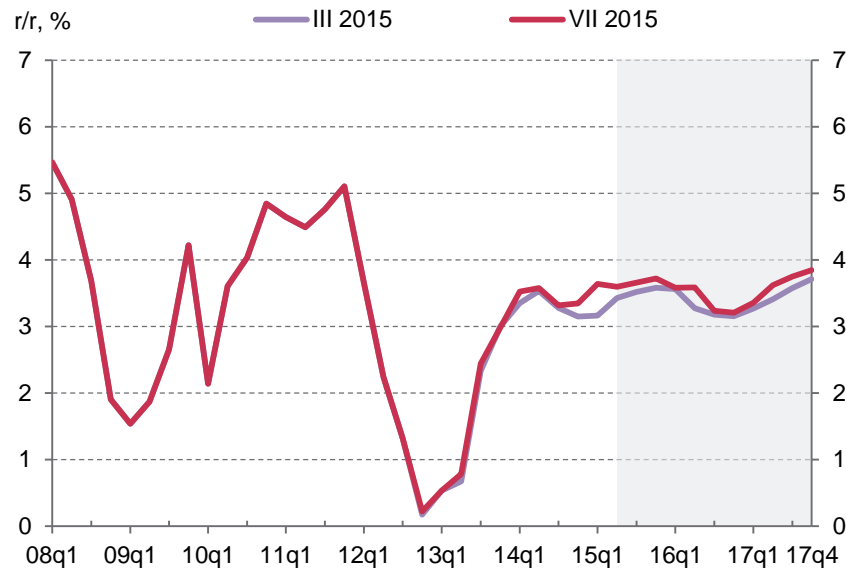
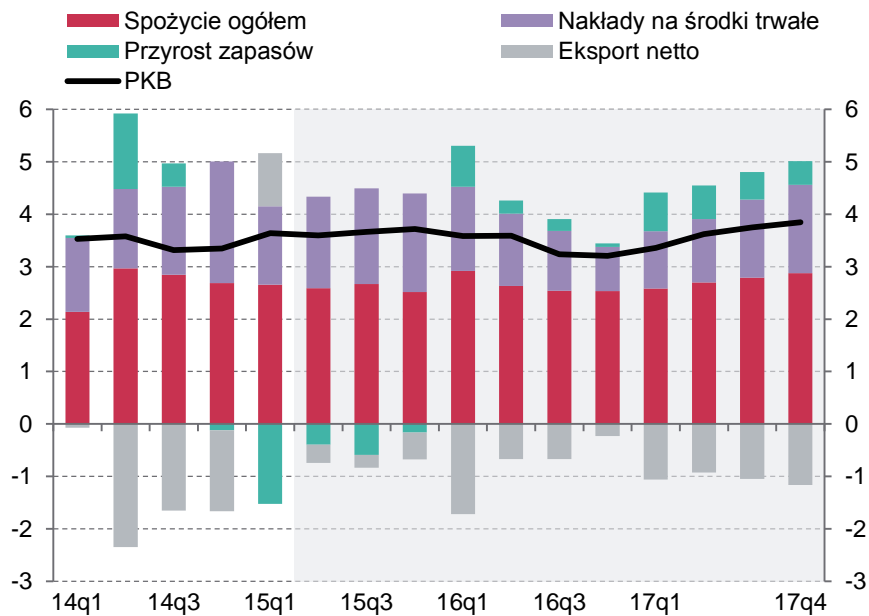
## Wkład eksportu netto do wzrostu





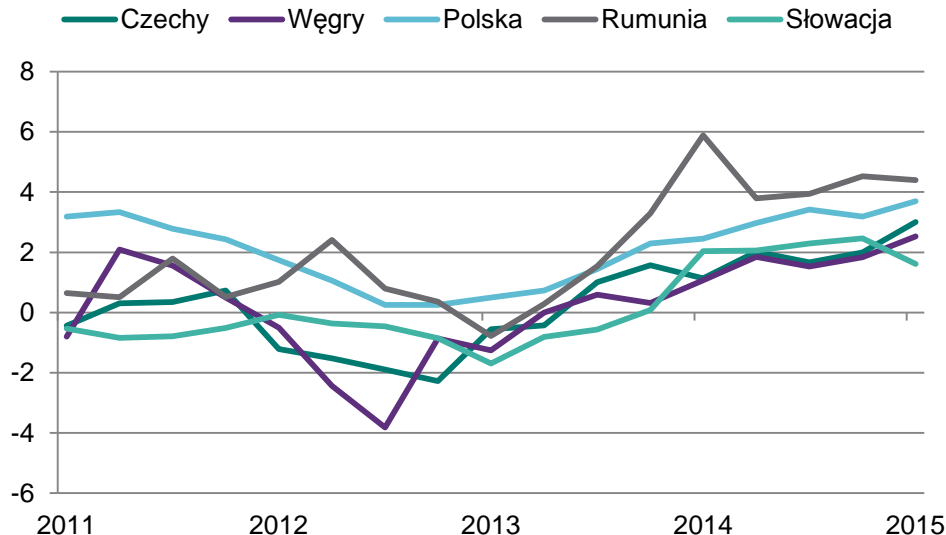
# PKB

(wyższe)

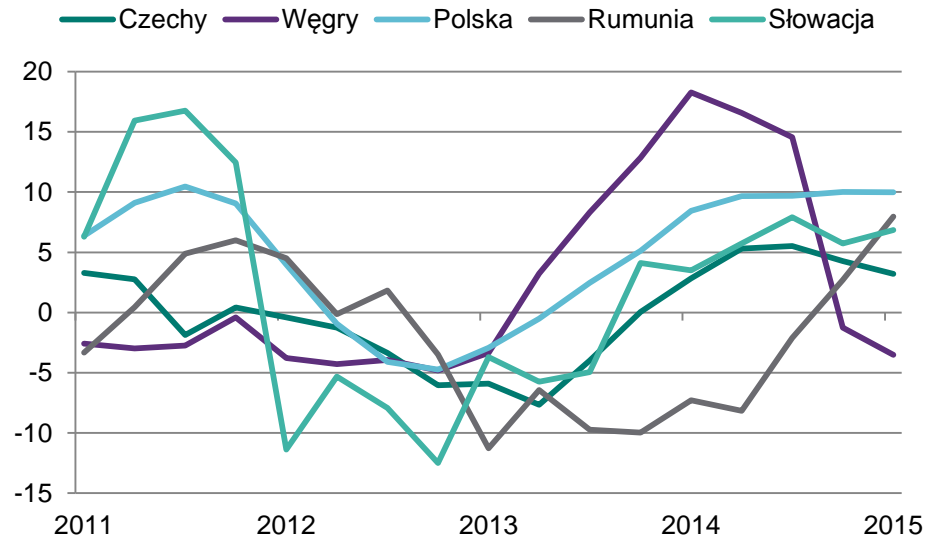


# Konsumpcja i inwestycje w krajach regionu

## Konsumpcja (r/r, %)



## Inwestycje (r/r, %)



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

# Inflacja

## Inflacja CPI – I połowa 2015 r.

|                                 | 15q1 |        | 15q2* |        |
|---------------------------------|------|--------|-------|--------|
| Inflacja CPI (r/r) (%)          | -1,5 | (-1,2) | -1,0  | (-0,6) |
| Inflacja bazowa (r/r) (%)       | 0,4  | (0,5)  | 0,3   | (0,4)  |
| Inflacja cen żywności (r/r) (%) | -3,7 | (-3,0) | -2,3  | (-0,9) |
| Inflacja cen energii (r/r) (%)  | -4,6 | (-4,2) | -3,6  | (-3,5) |

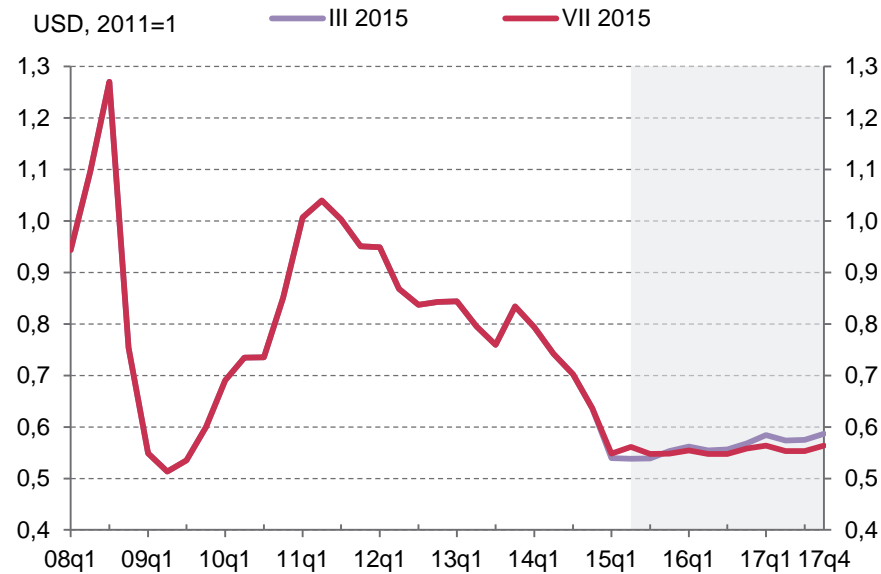
\* Przy założeniu realizacji w czerwcu zgodnej z prognozą ekspercką IE.

W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (odsezonowane).

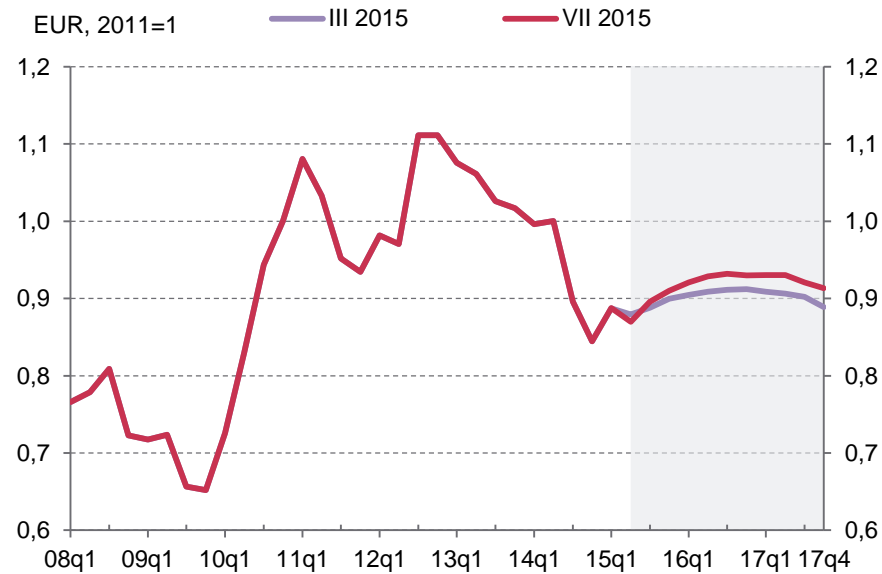
Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a czerwonym niższej.

# Rynek surowców

## Indeks cen surowców energetycznych (zbliżony)

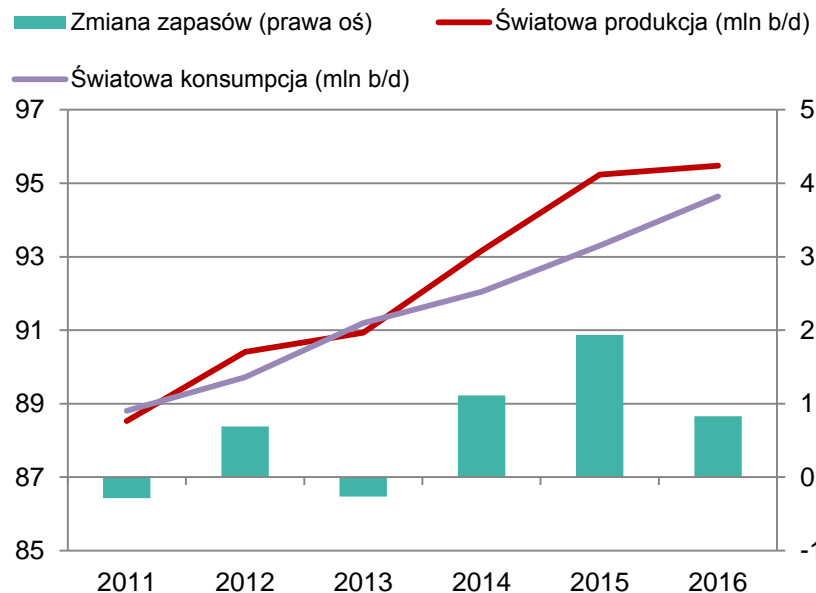


## Indeks cen surowców rolnych (wyższy)



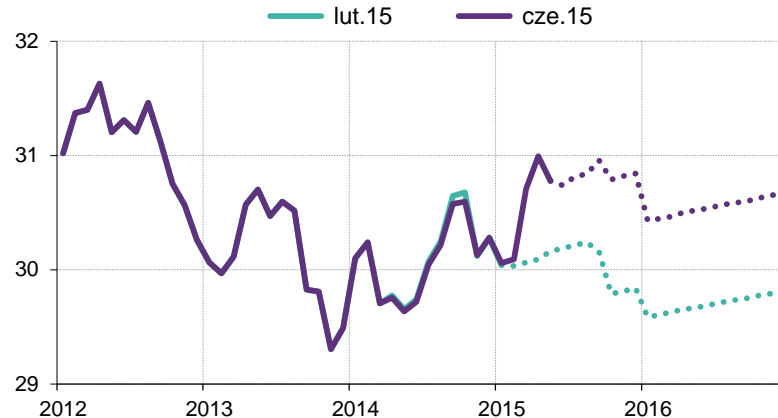
# Ceny ropy naftowej

## Światowa produkcja, konsumpcja oraz zapasy ropy naftowej

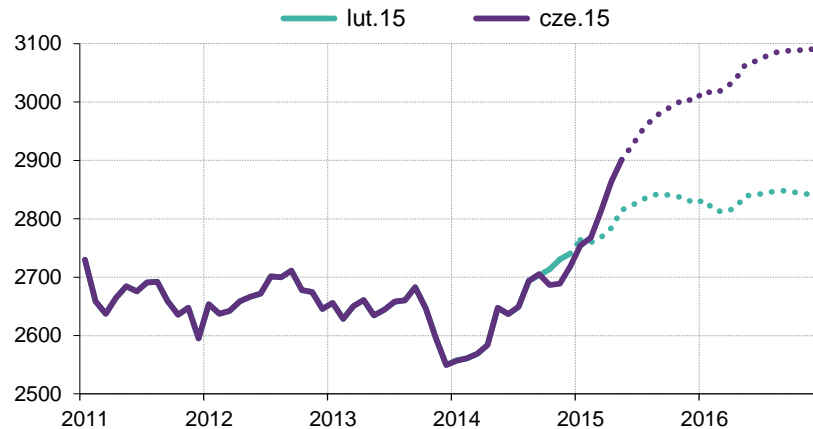


Źródło: Departament Energii, USA

## Produkcja ropy naftowej w krajach OPEC (mln b/d)

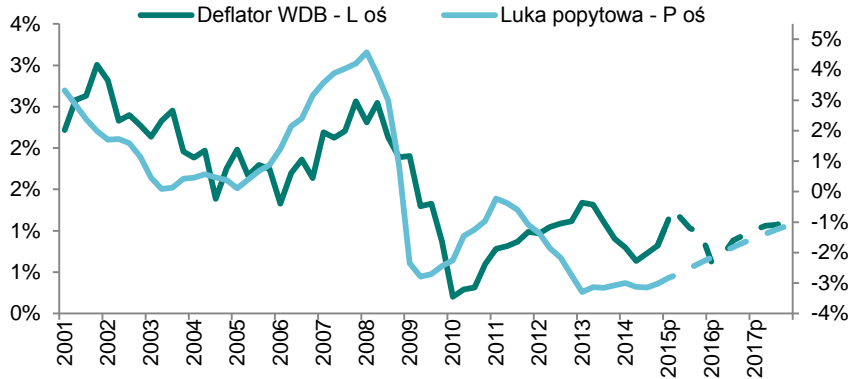


## Zapasy ropy w krajach OECD

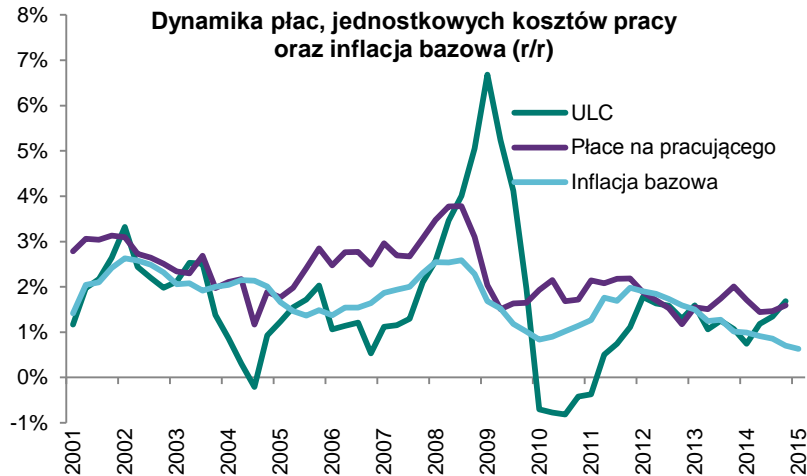


# Inflacja w strefie euro

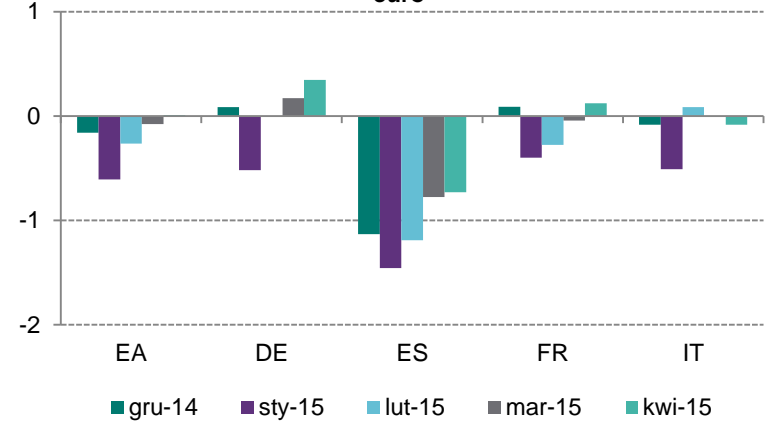
Deflator WDB i luka popytowa w strefie euro



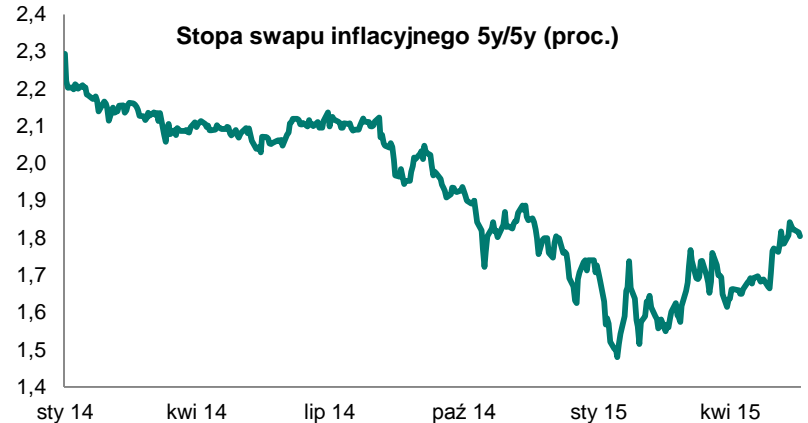
Dynamika płac, jednostkowych kosztów pracy oraz inflacja bazowa (r/r)



Inflacja HICP (r/r, proc.) w wybranych krajach strefy euro

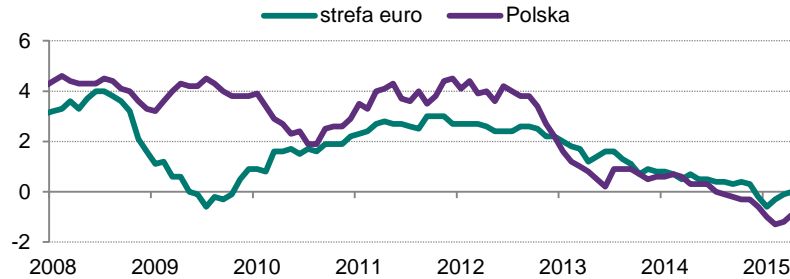


Stopa swapu inflacyjnego 5y/5y (proc.)

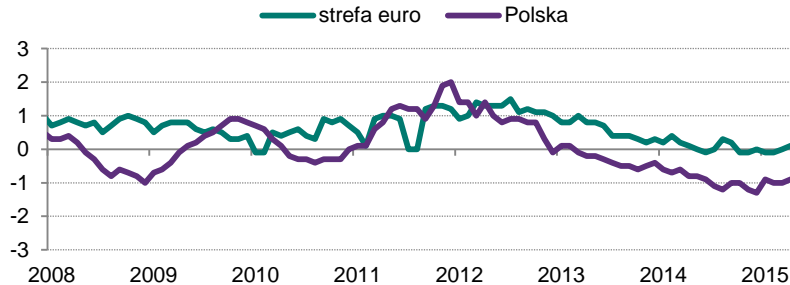


# Inflacja dóbr w Polsce pod wpływem inflacji w strefie euro

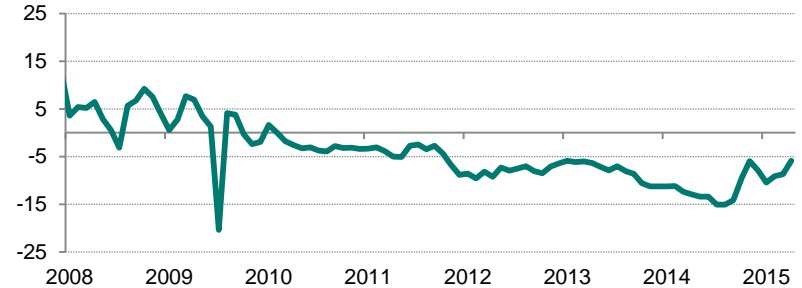
Inflacja HICP w Polsce oraz strefie euro



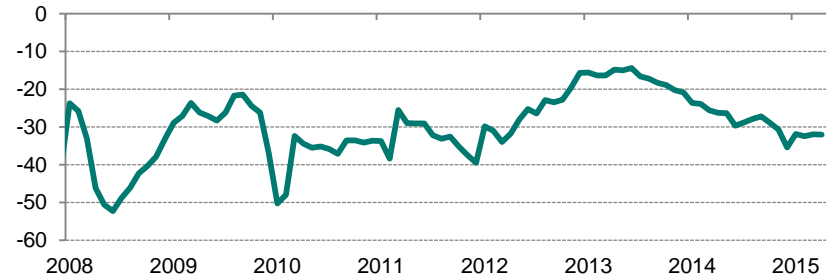
Inflacja dóbr handlowalnych w Polsce oraz strefie euro



Rozlewanie inflacji pomiędzy Polską i strefą euro (wartości ujemne sugerują wpływ inflacji HICP w strefie euro na inflację HICP w Polsce)



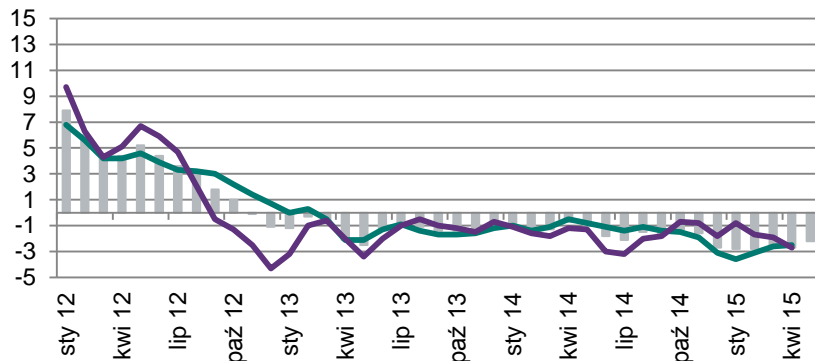
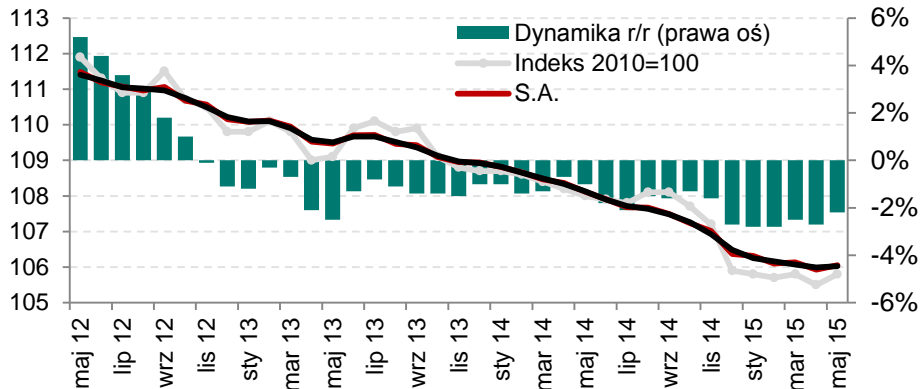
Rozlewanie inflacji pomiędzy Polską i strefą euro (wartości ujemne sugerują wpływ inflacji dóbr handlowalnych w strefie euro na inflację dóbr handlowalnych w Polsce)





# Wyhamowanie tendencji spadkowej wskaźnika cen producenta

## PPI

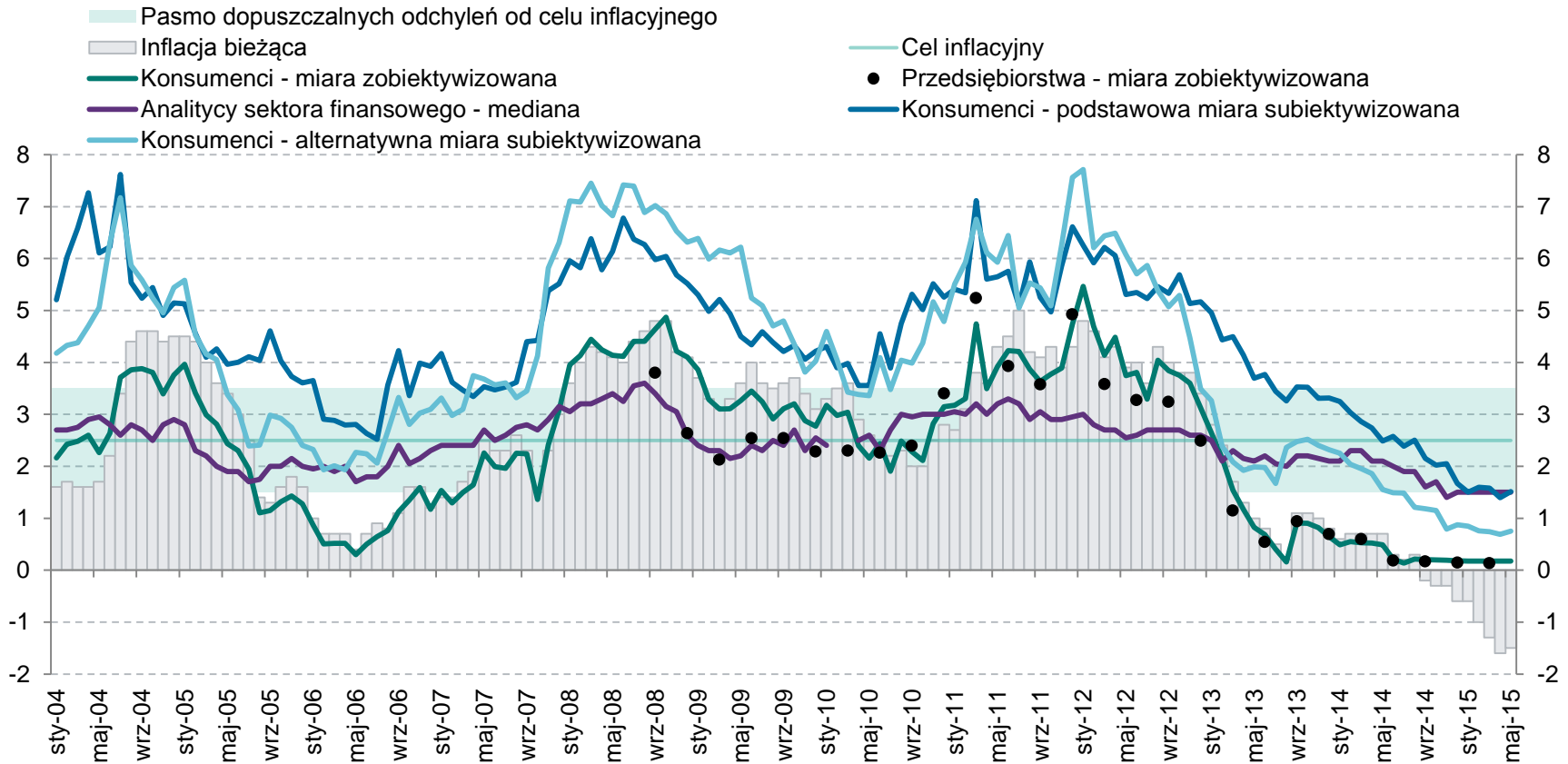


■ PPI r/r ogółem  
 ■ PPI r/r produkcji eksportowanej  
 ■ PPI r/r krajowy

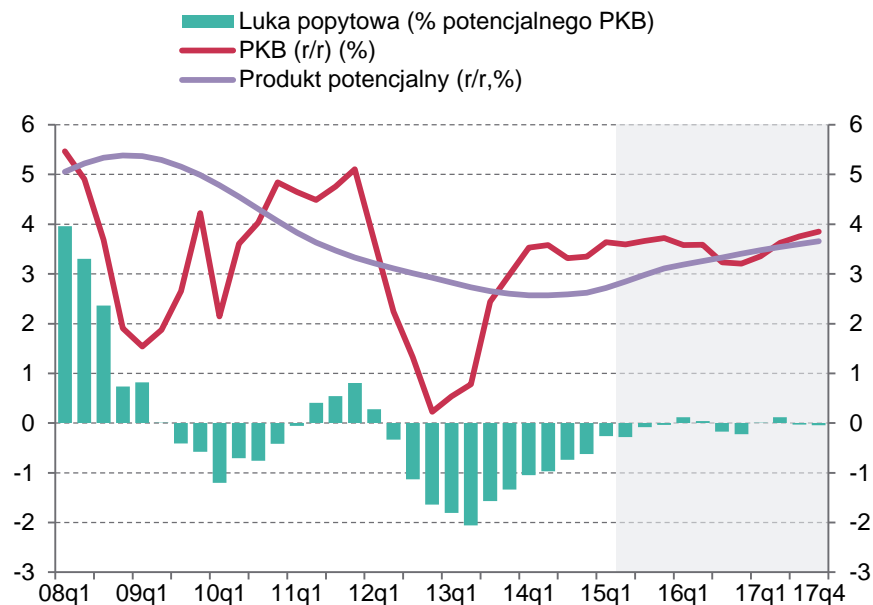
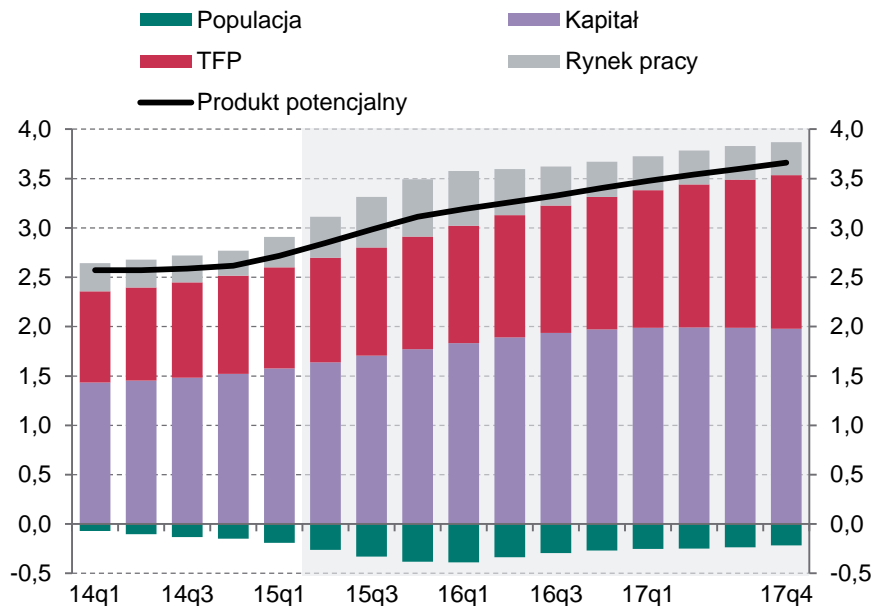
Źródło: GUS, IE.

- W ostatnich miesiącach obserwuje się wyhamowanie, trwającej od maja 2012 roku, tendencji spadkowej poziomu cen producenta.
- Główną przyczyną ustabilizowania cen producenta jest wyhamowanie trendu spadkowego oraz wzrost cen ropy naftowej na rynkach światowych w 2015 roku.
- Dynamika cen producenta w maju w ujęciu rocznym wzrosła, o 0,5 p.p., do -2,2% r/r.
- Największy wkład w dynamikę roczną PPI ma obecnie przetwórstwo przemysłowe (-2,3 p.p.).
- W kwietniu dynamiki PPI r/r produkcji eksportowanej i produkcji krajowej były zbliżone do PPI r/r ogółem.

# Oczekiwania inflacyjne, horyzont 12 m-cy



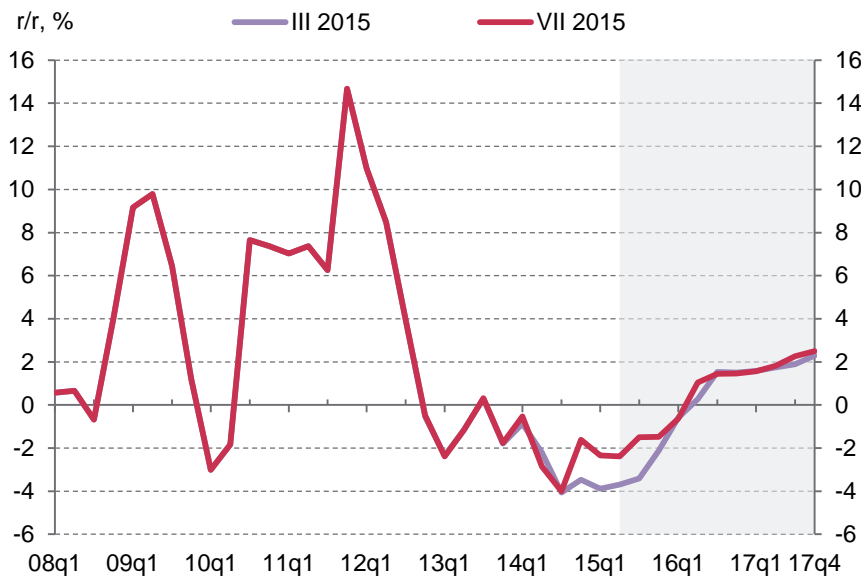
# Produkt potencjalny



# Ceny importu i kurs walutowy

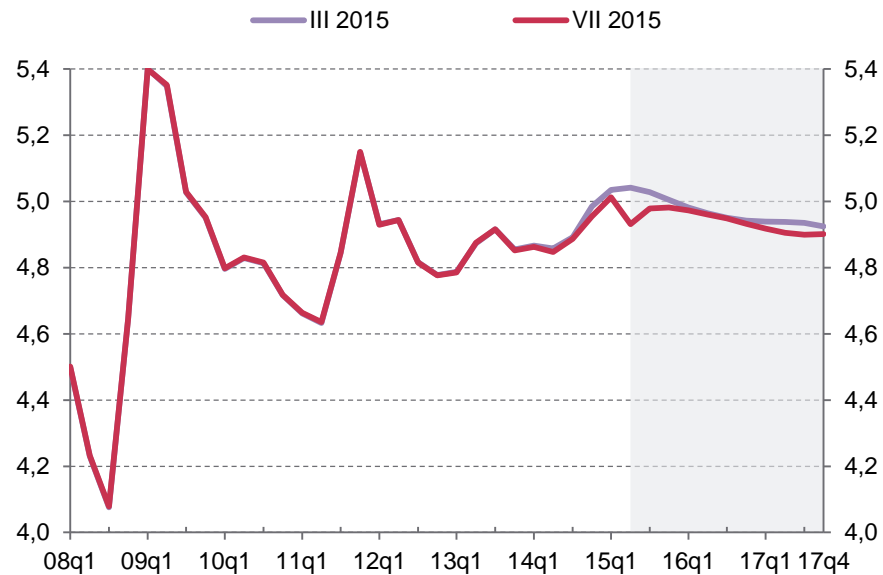
## Ceny importu

(wyższe w krótkim horyzoncie)

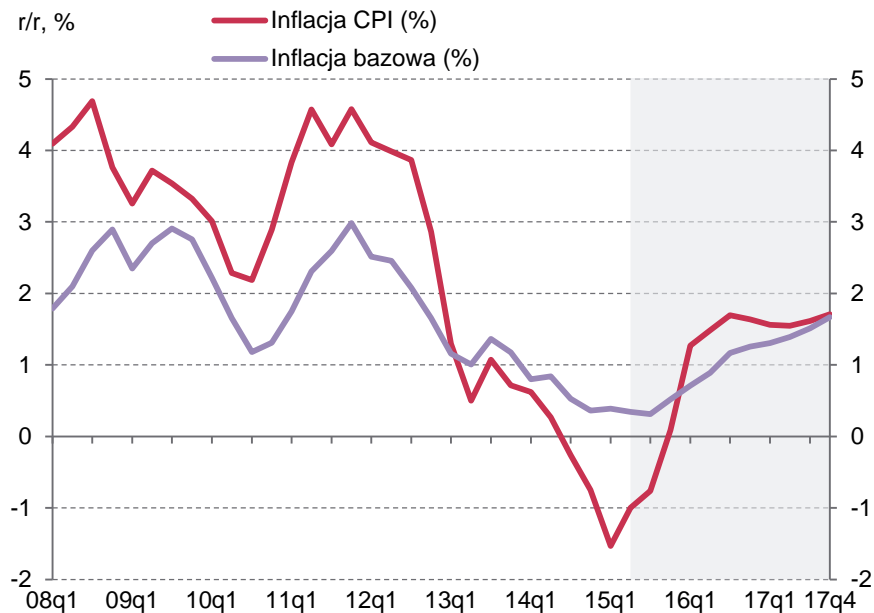
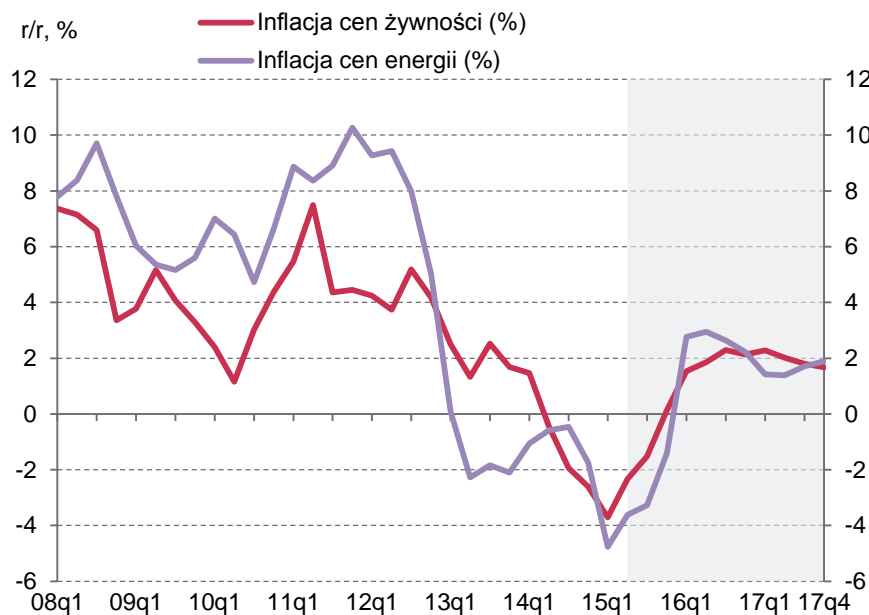


## Realny kurs efektywny (REER)

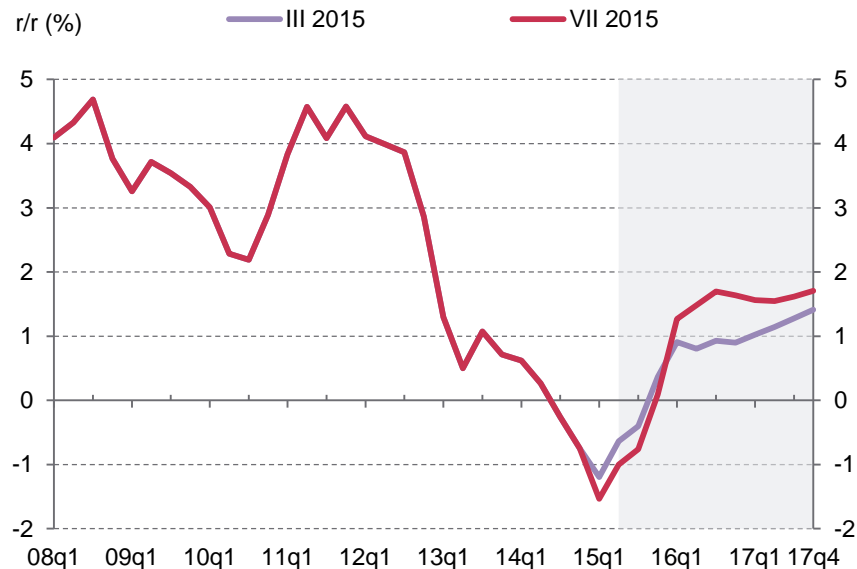
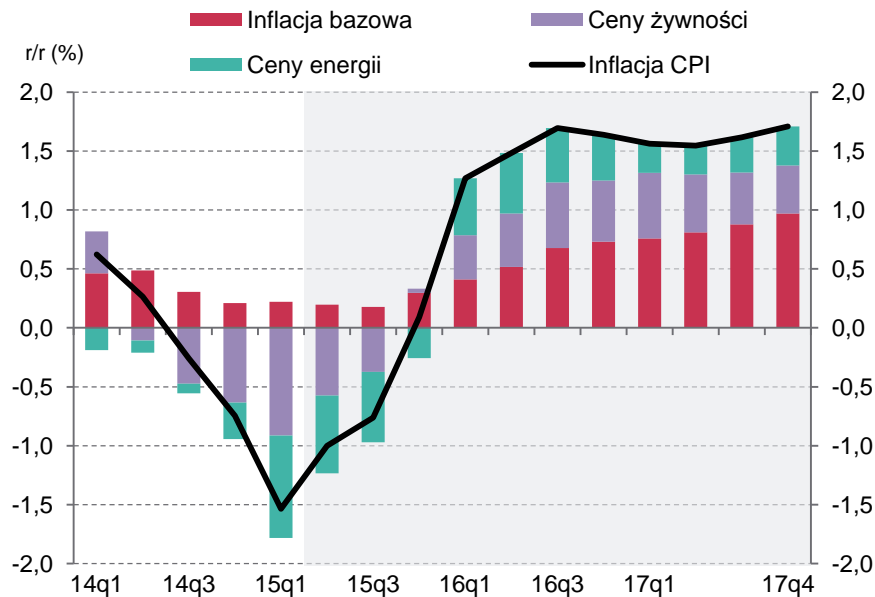
(mocniejszy)



# Inflacja krajowa



## Inflacja CPI (r/r, %)



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

## Ocena niepewność

---

- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

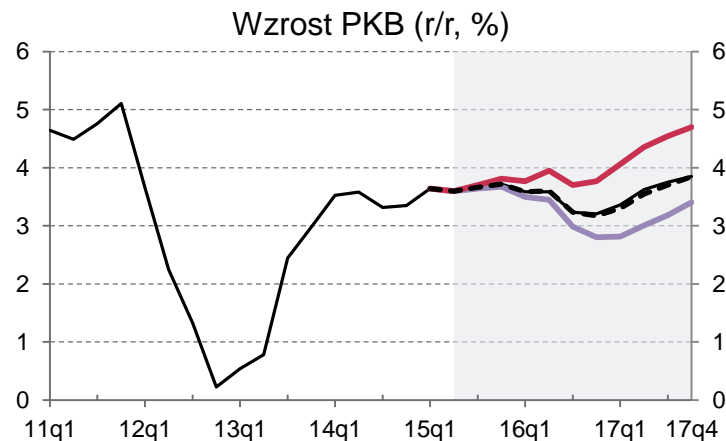
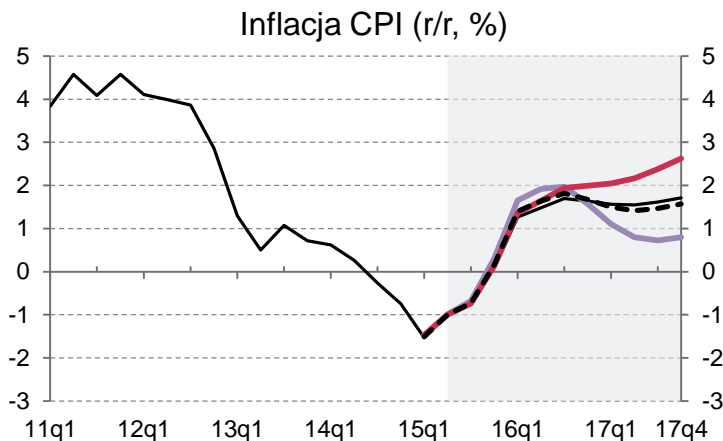
Ocena niepewności

## Obszary niepewności (scenariusze alternatywne)



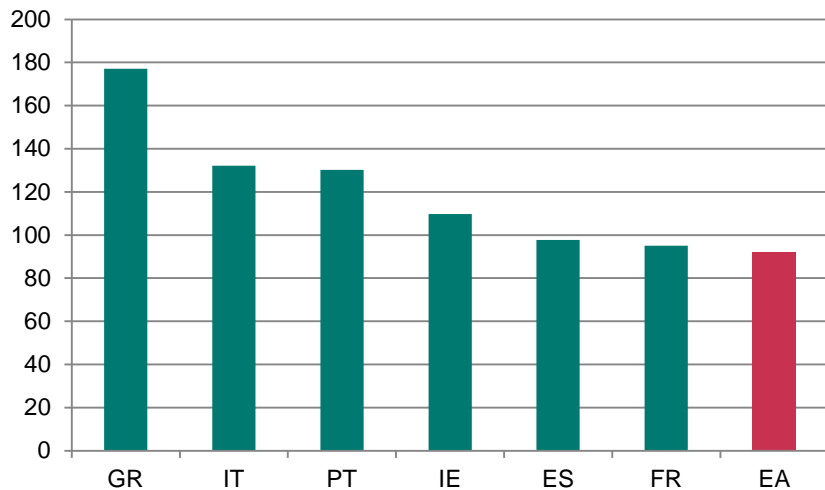
## Skala poprawy koniunktury za granicą i w kraju

- Szybszy wzrost popytu krajowego w Polsce wspierany w całym horyzoncie wyższą aktywnością gospodarczą w strefie euro (efekt luzowania ilościowego EBC, luźniejszej polityki fiskalnej, a w dalszym horyzoncie wprowadzonych reform strukturalnych), a w rezultacie szybszy wzrost cen surowców rolnych i energetycznych – **scen. optymistyczny**
- Spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce w wyniku pogorszenia koniunktury w gospodarce światowej, szczególnie w strefie euro (efekt ogłoszenia przez Grecję niewypłacalności) i w Chinach. W efekcie wzrost niepewności na globalnych rynkach finansowych, wzrost rentowności polskich obligacji skarbowych, deprecjacja kursu – **scen. pesymistyczny**

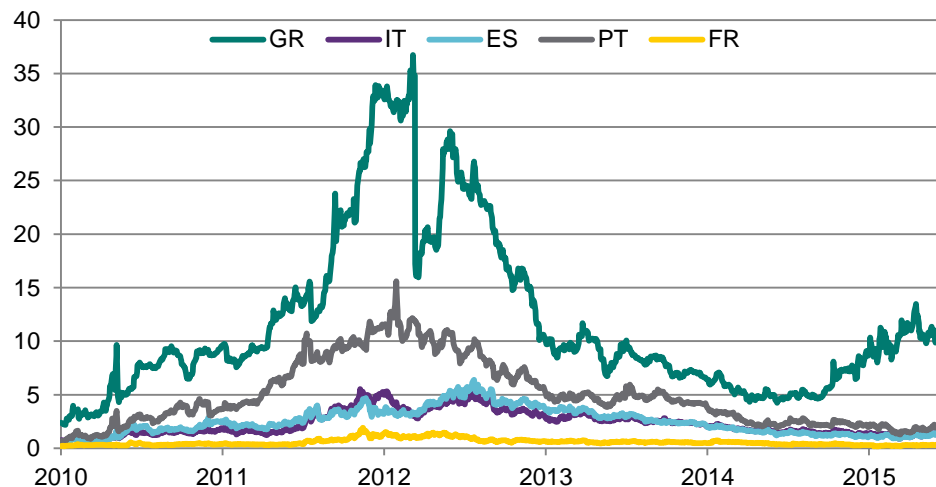


## Strefa euro – warunki finansowania długu publicznego

Dług publiczny w 2014 r. (% PKB)

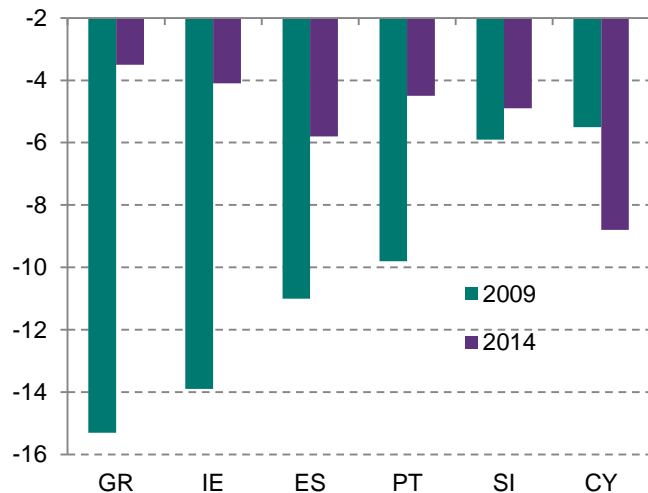


Spread rentowności 10-letnich do Bundów



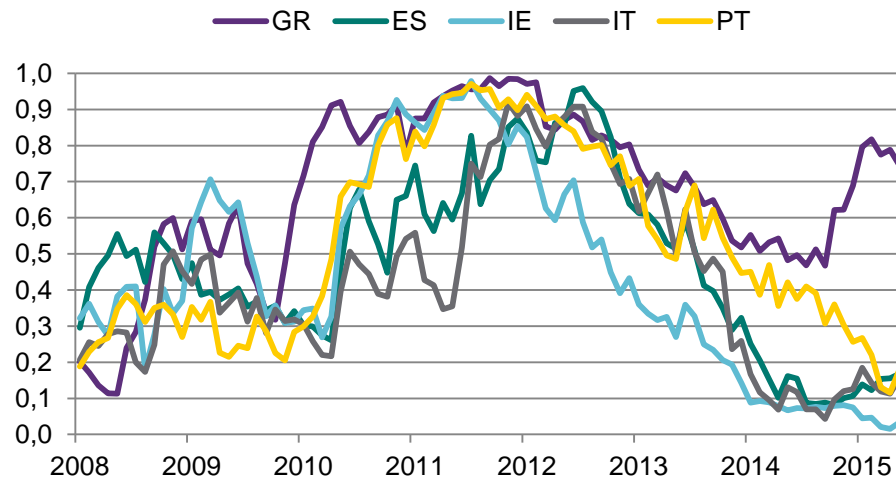
# Grecja

**Deficyt budżetowy  
w 2009 i 2014 r. (% PKB)**



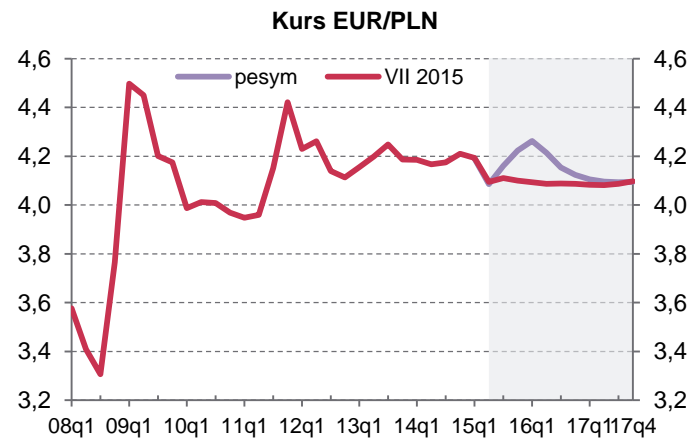
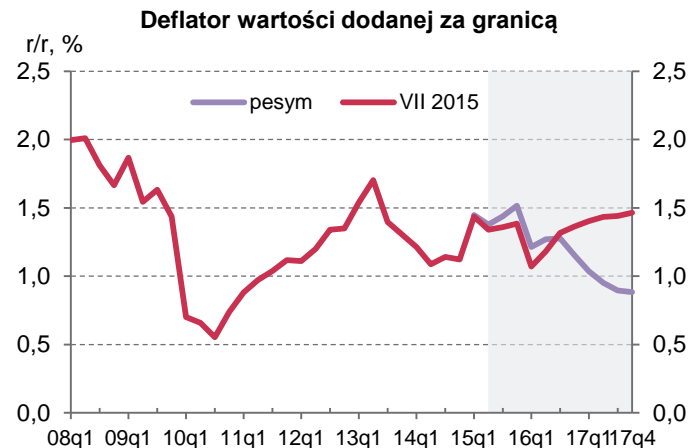
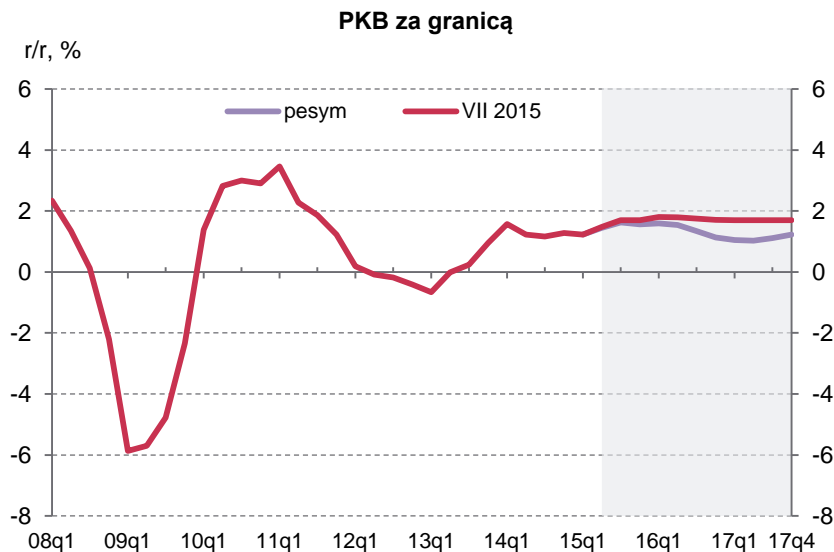
Źródło: Eurostat, Ameco

**Composite Indicator of Systemic Risk**

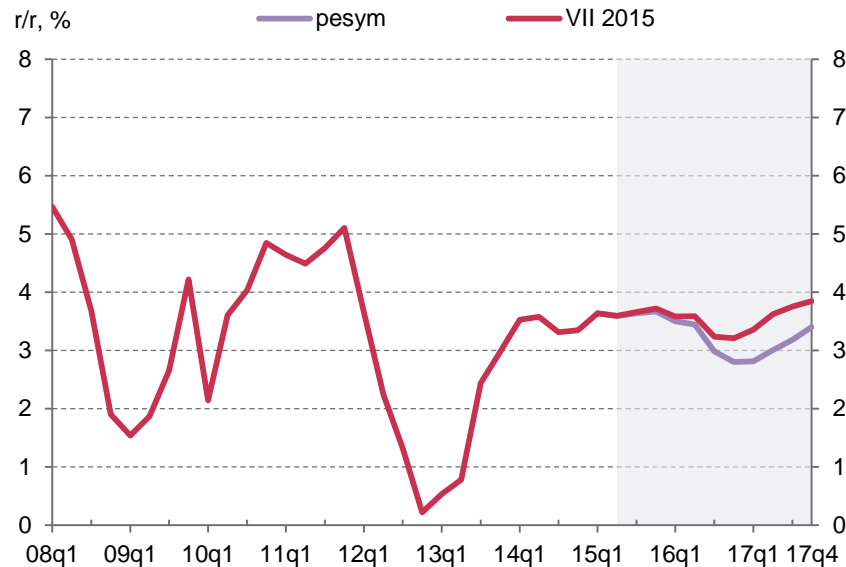
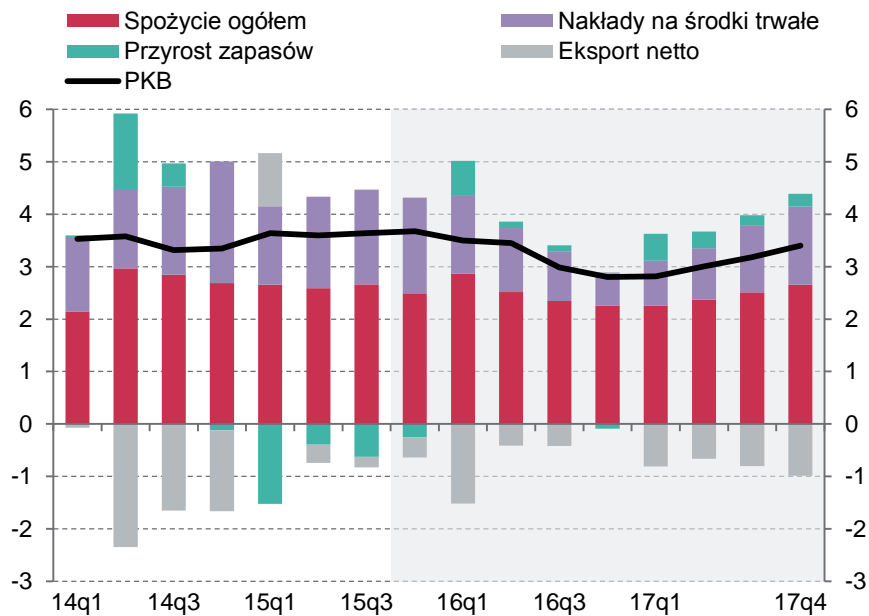


Źródło: opracowanie własne na podst. EBC

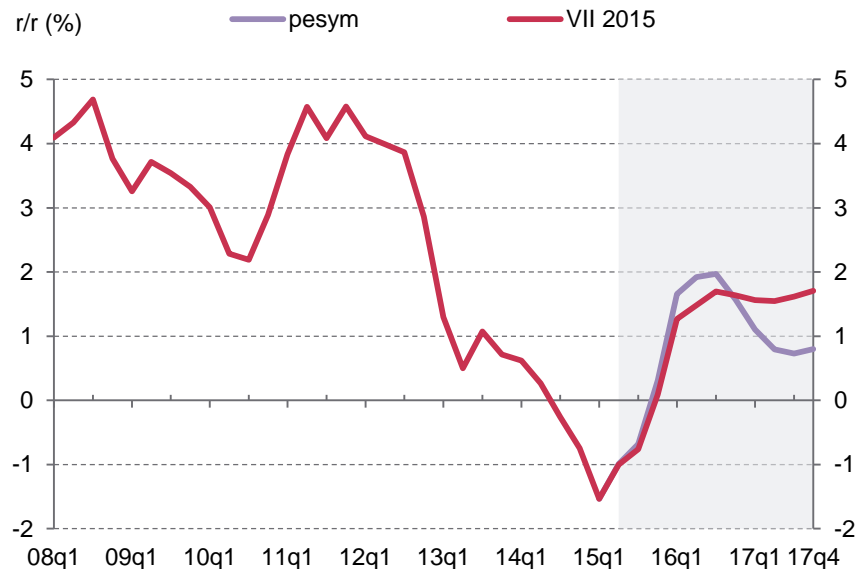
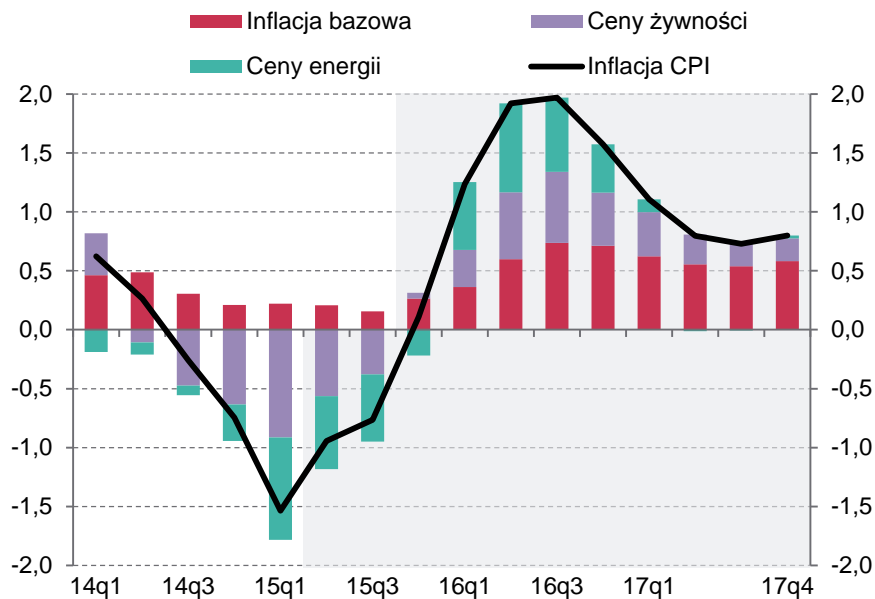
# Scenariusz pesymistyczny – zagranica



# Scenariusz pesymistyczny – PKB



## Scenariusz pesymistyczny – inflacja



Plan prezentacji:

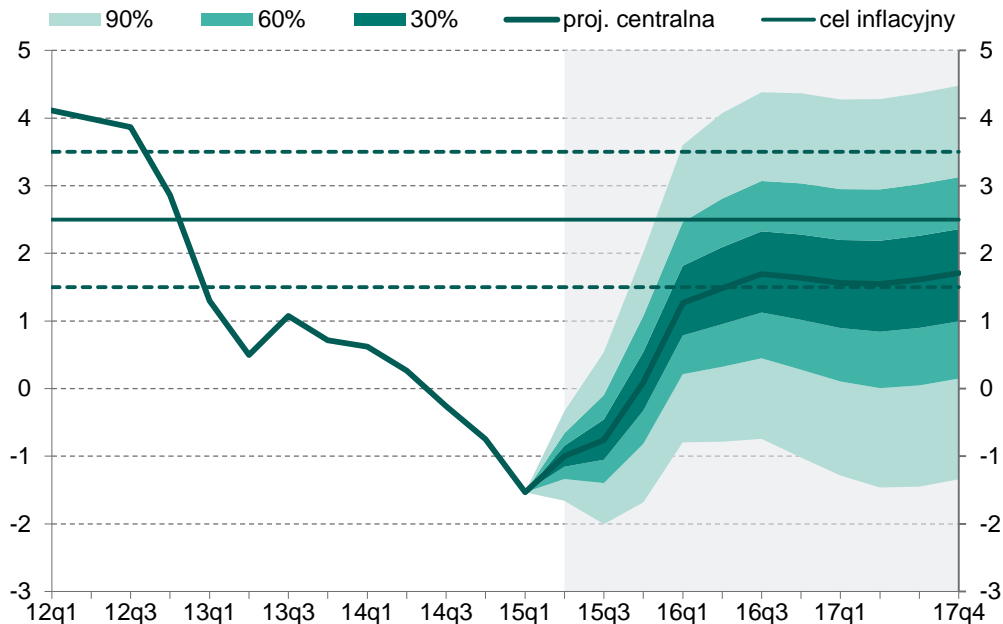
Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

## Wykresy wachlarzowe

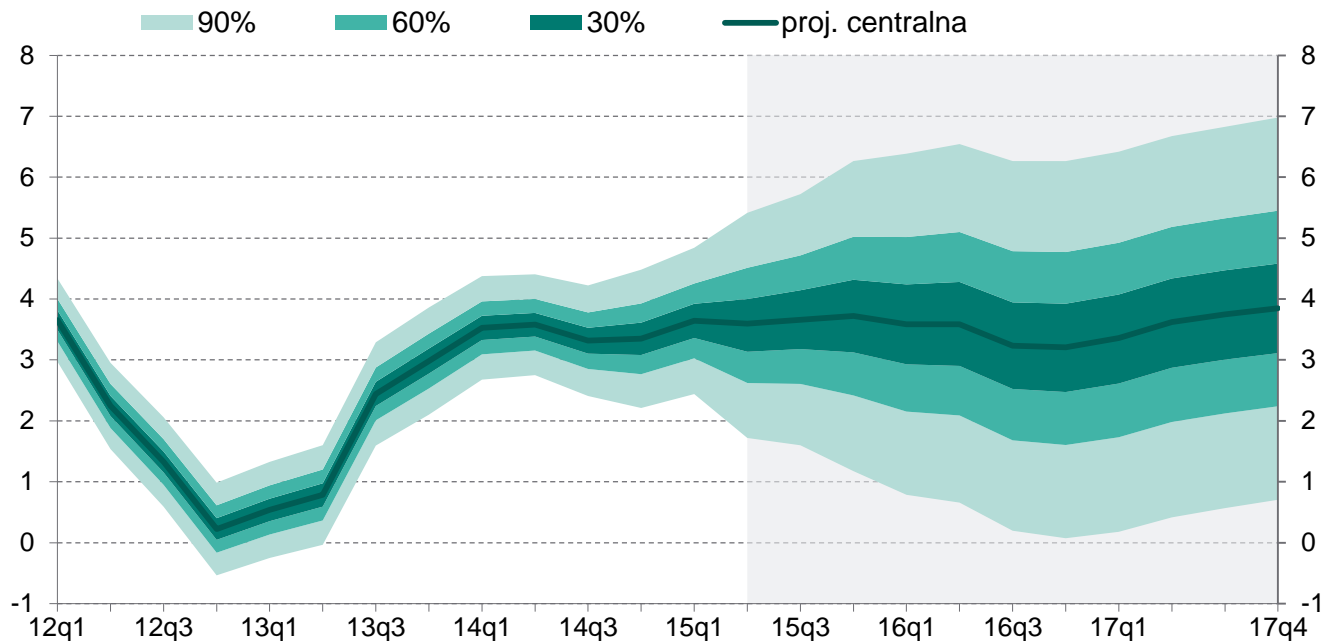
# Projekcja inflacji – lipiec 2015



|             | poniżej<br>1,5% | poniżej<br>2,5% | poniżej<br>3,5% | poniżej<br>projekcji<br>centralnej | w przedziale<br>(1,5-3,5%) |
|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------------------------|----------------------------|
| <b>15q2</b> | 1,00            | 1,00            | 1,00            | 0,50                               | 0,00                       |
| <b>15q3</b> | 1,00            | 1,00            | 1,00            | 0,49                               | 0,00                       |
| <b>15q4</b> | 0,88            | 0,98            | 1,00            | 0,48                               | 0,12                       |
| <b>16q1</b> | 0,54            | 0,80            | 0,94            | 0,47                               | 0,40                       |
| <b>16q2</b> | 0,47            | 0,72            | 0,89            | 0,47                               | 0,42                       |
| <b>16q3</b> | 0,43            | 0,67            | 0,86            | 0,48                               | 0,43                       |
| <b>16q4</b> | 0,46            | 0,69            | 0,87            | 0,49                               | 0,41                       |
| <b>17q1</b> | 0,50            | 0,72            | 0,88            | 0,51                               | 0,39                       |
| <b>17q2</b> | 0,51            | 0,73            | 0,89            | 0,52                               | 0,37                       |
| <b>17q3</b> | 0,50            | 0,72            | 0,88            | 0,53                               | 0,38                       |
| <b>17q4</b> | 0,48            | 0,70            | 0,86            | 0,52                               | 0,39                       |



## Projekcja PKB – lipiec 2015



*Dbamy o wartość pieniądza*