



NBP

Narodowy Bank Polski

Instytut Ekonomiczny

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

Warszawa / 11 lipca 2016



Plan prezentacji

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2016 - 2018

Ocena niepewności

1 Zmiany pomiędzy rundami prognostycznymi

2 Projekcja na lata 2016 - 2018

3 Ocena niepewności

Plan prezentacji:

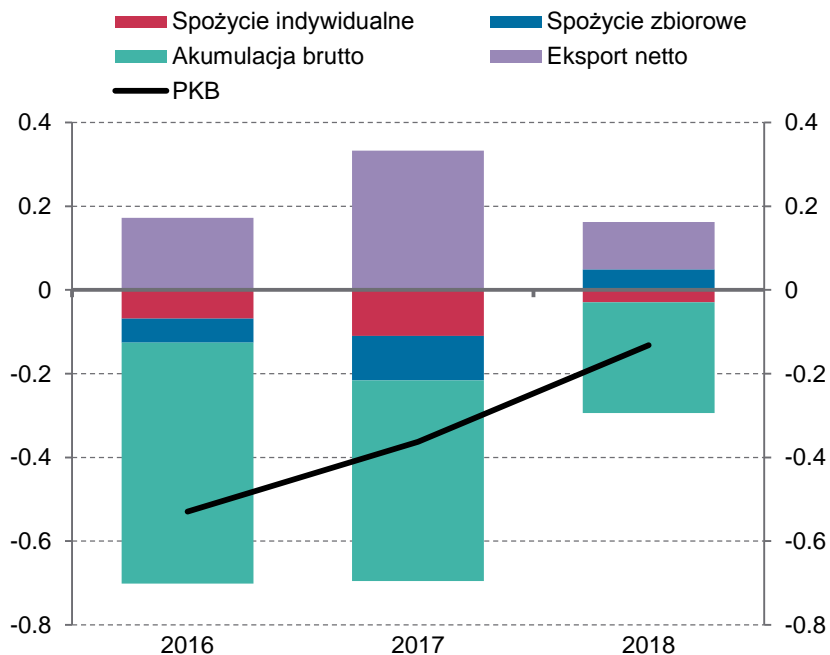
Zmiany między rundami

Projekcja 2016 - 2018

Ocena niepewności

Zmiany między rundami

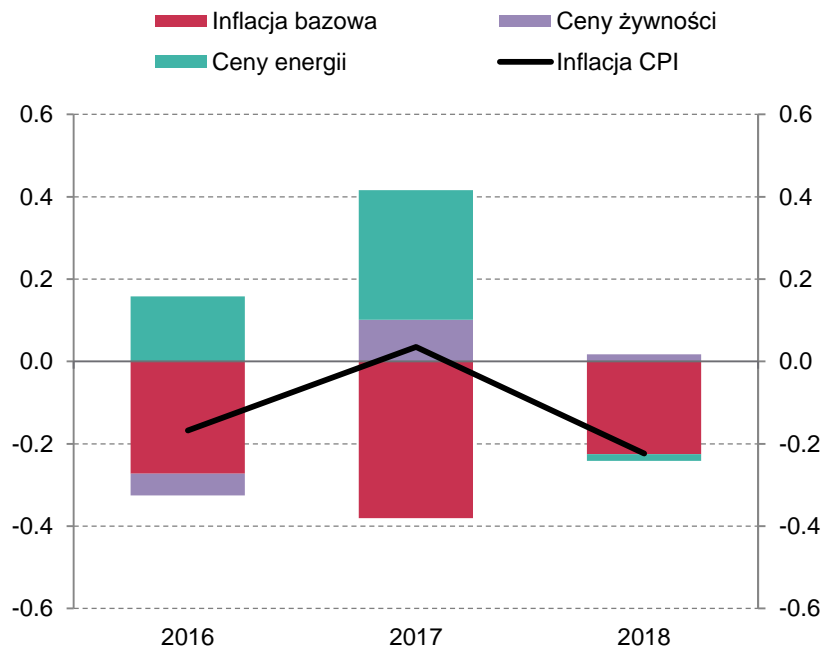
Projekcja lipcowa PKB na tle projekcji marcowej



- ↓ Niższy od oczekiwań odczyt PKB za I kw. br. (głównie nakładów brutto na środki trwałe)
- ↓ Nowe dane o podpisywanych umowach, dotyczących wykorzystania środków z perspektywy finansowej 2014-2020, wskazują na niższy od oczekiwań napływ transferów kapitałowych z UE w kolejnych kwartałach
- ↓ Wzrost niepewności w gospodarce brytyjskiej i na międzynarodowych rynkach finansowych, związany z opowiedzeniem się obywateli Wielkiej Brytanii za wyjściem tego kraju z Unii Europejskiej

PKB r/r, %	2015	2016	2017	2018
Marzec 2016	3.6	3.8	3.8	3.4
Lipiec 2016	3.6	3.2	3.5	3.3

Projekcja lipcowa inflacji CPI na tle projekcji marcowej



↓ Niższa presja popytowa

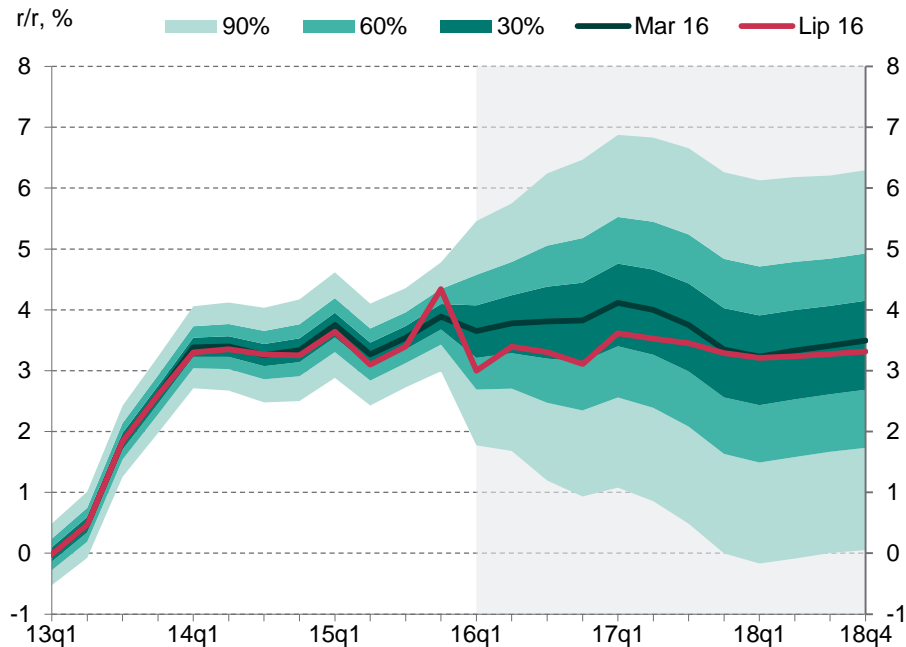
↑ Osłabienie kursu złotego

↑ Wyższe ceny surowców energetycznych na rynkach światowych

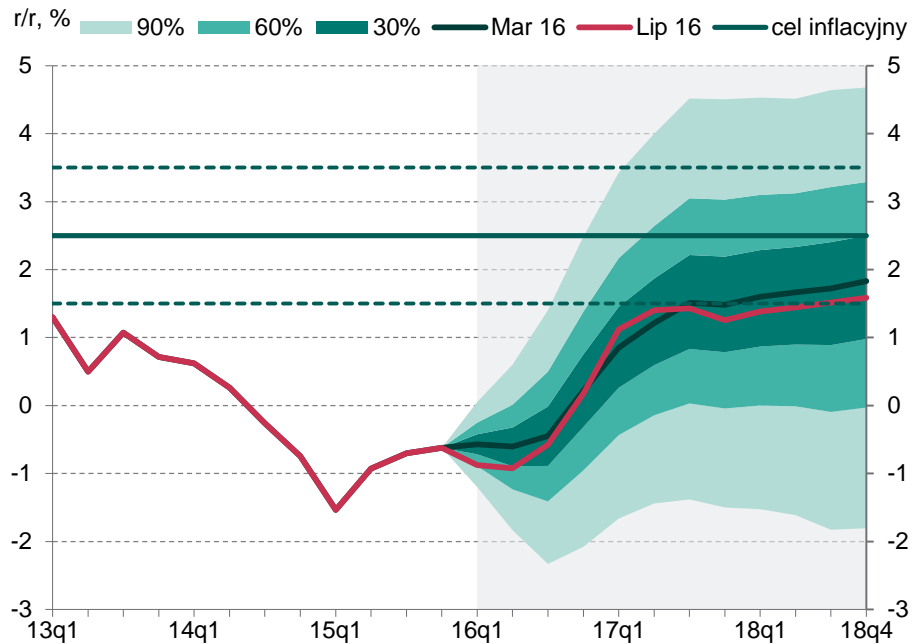
CPI r/r, %	2015	2016	2017	2018
Marzec 2016	-0.9	-0.4	1.3	1.7
Lipiec 2016	-0.9	-0.5	1.3	1.5

Zmiany pomiędzy rundami progностycznymi

PKB r/r, %



Inflacja CPI r/r, %



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2016 - 2018

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2016-2018

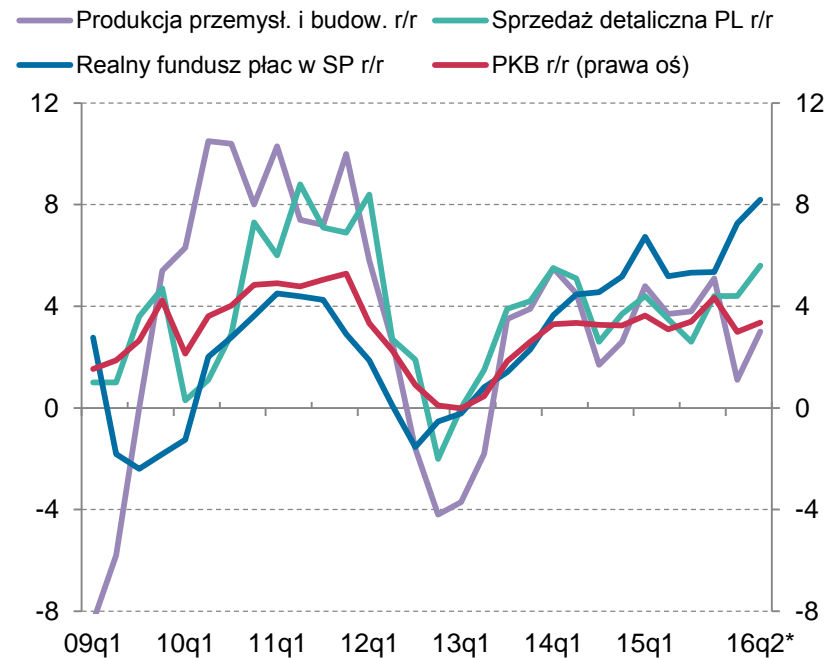
- Koniunktura międzynarodowa
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel międzynarodowy
- Inflacja

Obniżenie dynamiki PKB w I kw. br. przejściowe

	15q4		16q1	
PKB (r/r) (%)	4,3	(3,9)	3,0	(3,6)
Popyt krajowy (r/r) (%)	4,5	(4,2)	4,1	(5,0)
Spożycie indywidualne (r/r) (%)	3,0	(3,3)	3,2	(3,4)
Spożycie zbiorowe (r/r) (%)	8,7	(4,4)	4,4	(2,7)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	4,4	(4,9)	-1,8	(4,2)
Eksport (r/r) (%)	8,2	(4,4)	6,9	(3,5)
Import (r/r) (%)	8,6	(5,0)	9,3	(6,3)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	-0,1	(-0,2)	-0,9	(-1,2)

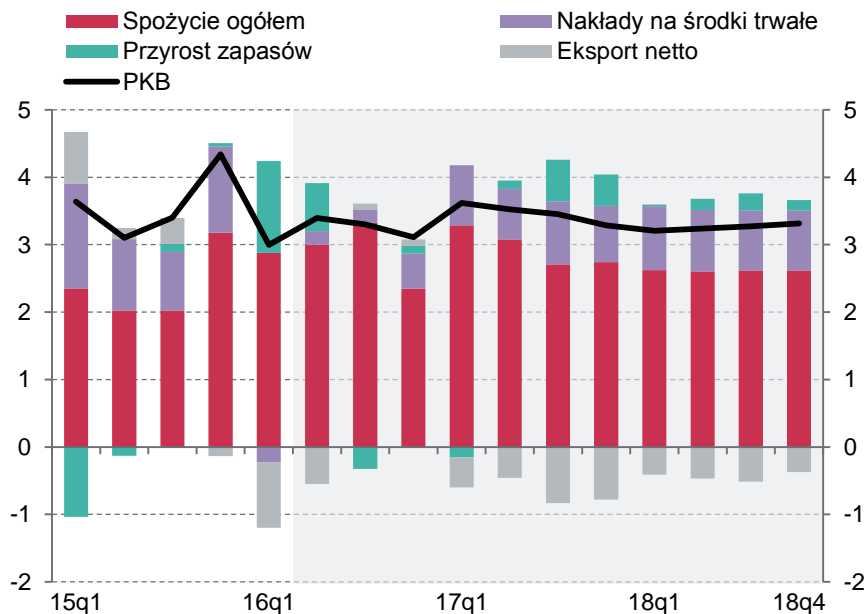
W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (odsezonowane).

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



* Szacunek NBP IE na podstawie wskaźników miesięcznych za IV-V/16

W kolejnych kwartałach wzrost PKB przyspieszy, a od II poł. 2017 r. ustabilizuje się w okolicach 3,3 %



↓ Pogorszenie koniunktury zagranicznej

↑ Głównym motorem wzrostu PKB spożycie indywidualne wspierane przez wzrost świadczeń rodzinnych oraz korzystną sytuację na rynku pracy

↔ Dodatnia dynamika nakładów brutto na środki trwałe - wzrost niepewności oraz spadek napływu funduszy unijnych przeznaczonych na inwestycje

↓ Ujemny wkład eksportu netto – niski popyt zagraniczny przy wysokim wzroście konsumpcji krajowej

r/r, %	2015	2016	2017	2018
PKB	3.6	3.2	3.5	3.3

Plan prezentacji:

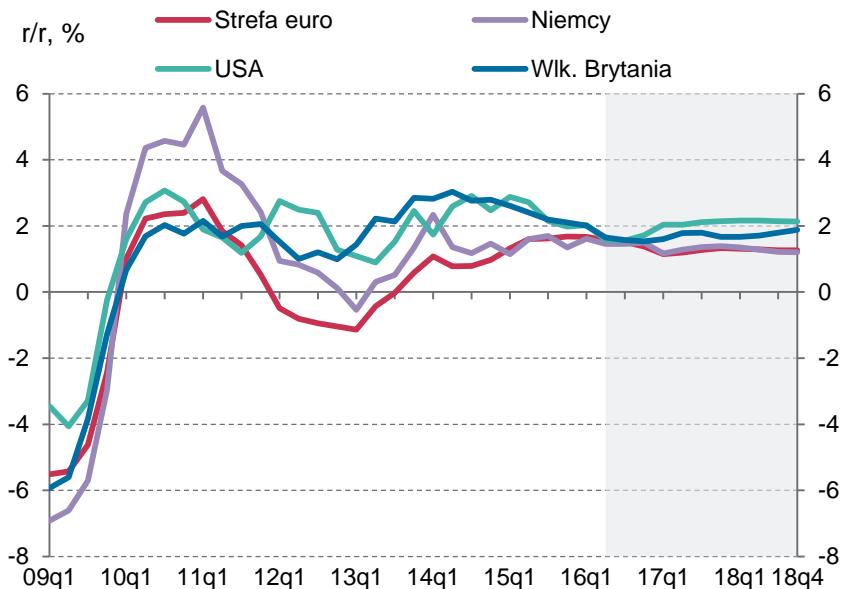
Zmiany między rundami

Projekcja 2016 - 2018

Ocena niepewności

Koniunktura międzynarodowa

Wpływ koniunktury światowej na kondycję polskiej gospodarki jest negatywny



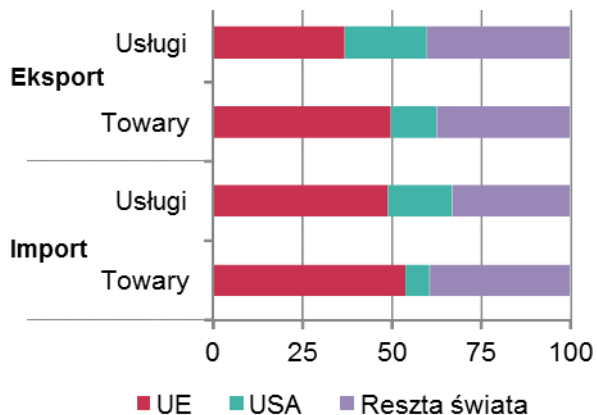
- ⇩ Wzrost niepewności na rynkach w związku z opowiedzeniem się obywateli Wielkiej Brytanii za wyjściem tego kraju z Unii Europejskiej
- ⇧ Korzystne uwarunkowania konsumpcji w strefie euro i Stanach Zjednoczonych
- ⇩ Rosnące obawy o trwałość wzrostu w gospodarkach wschodzących.

PKB r/r, %	2015	2016	2017	2018
Strefa euro	1.6	1.5 (1.4)	1.2 (1.6)	1.3 (1.5)
Niemcy	1.4	1.5 (1.5)	1.3 (1.7)	1.3 (1.6)
USA	2.4	1.7 (2.0)	2.1 (2.3)	2.2 (2.1)
Wlk. Brytania	2.3	1.7 (2.2)	1.7 (2.4)	1.8 (2.4)

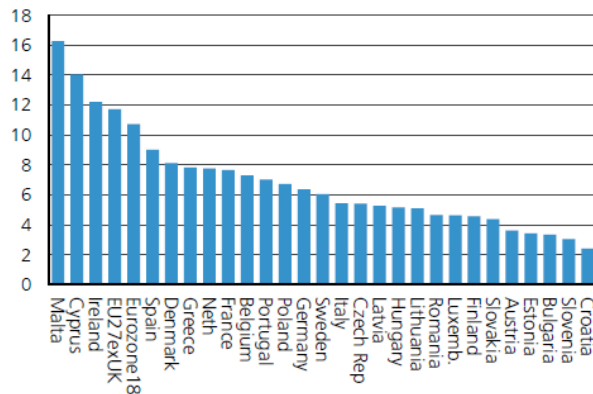
Wielka Brytania to piąty największy importer na świecie...

- W 2015 r. na Wielką Brytanię przypadało: 3,7% światowego importu i 12% importu UE

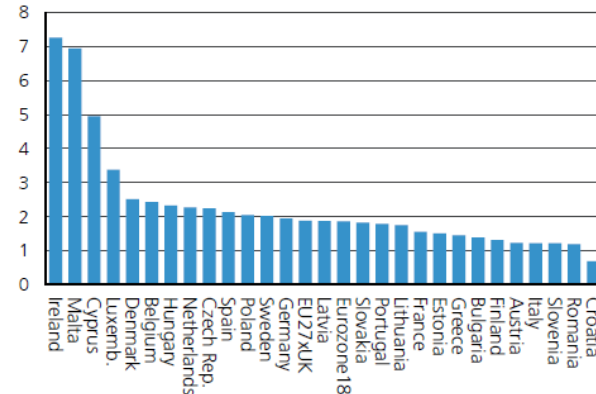
Struktura handlowa Wlk. Brytanii wg krajów (2014)



Eksport dóbr i usług do Wielkiej Brytanii, (% całkowitego eksportu, 2011)

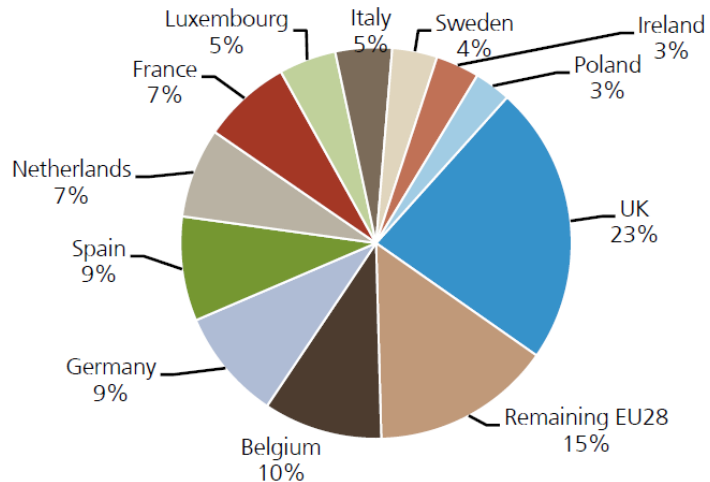


Eksport dóbr i usług do Wielkiej Brytanii, (% wartości dodanej, 2011)

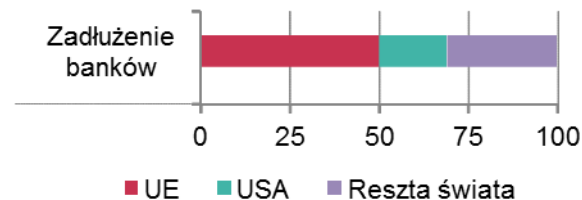


... z dużym udziałem sektora finansowego,
przyciągający wiele inwestycji bezpośrednich

Bezpośrednie inwestycje zagraniczne 2005-14,
(% BIZ w całej UE)

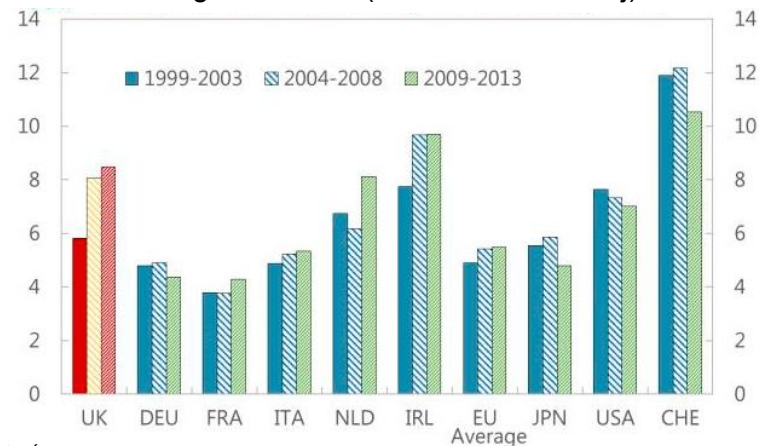


Struktura zadłużenia banków
Wlk. Brytanii wg krajów (2014)



Źródło: ONS, BIS, obliczenia NBP

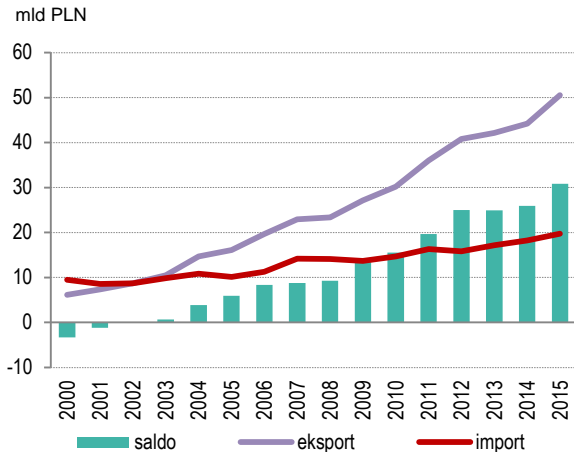
Usługi finansowe (% wartości dodanej)



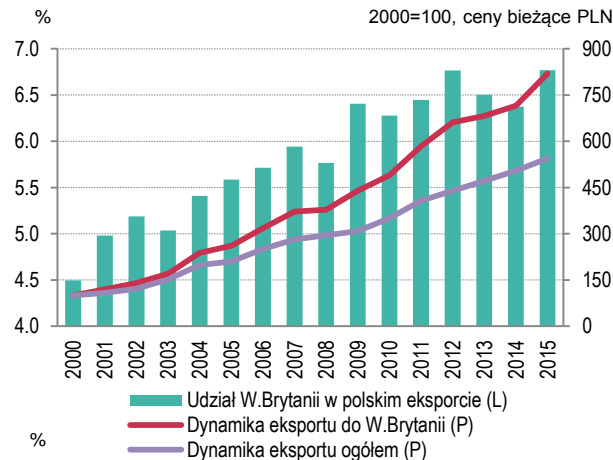
Źródło: MFW

Wielka Brytania jest od 2012 r. drugim największym rynkiem eksportowym dla polskich przedsiębiorstw

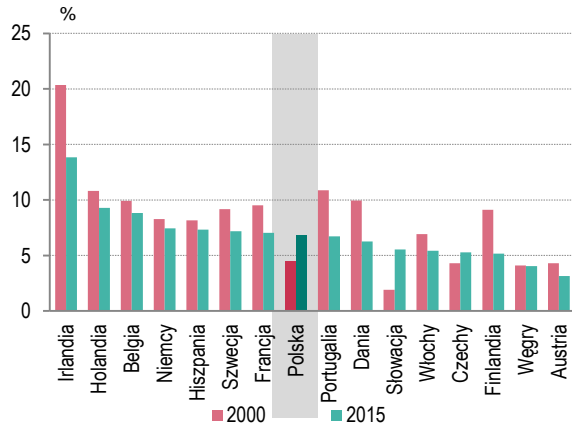
Handel Polski z Wielką Brytanią



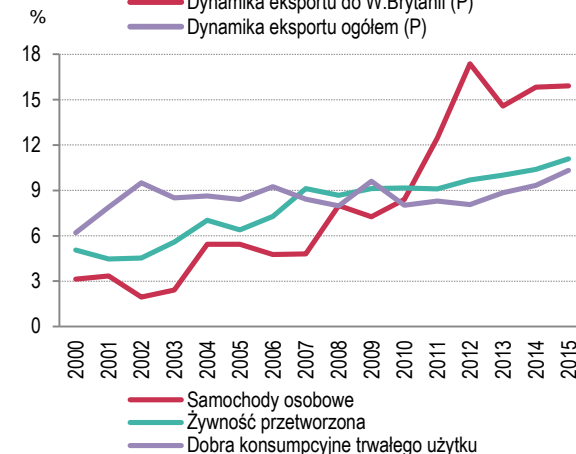
Dynamika polskiego eksportu do Wielkiej Brytanii na tle dynamiki eksportu ogółem



Udział Wielkiej Brytanii w eksporcie wybranych krajów UE w 2000 i 2015 r.



Udział Wielkiej Brytanii w polskim eksporcie wybranych kategorii



Najważniejszym krótkookresowym skutkiem *Brexitu* wzrost niepewności na rynkach finansowych...

Krótkookresowy kanał oddziaływania:



- Zjawiska te są szczególnie nasilone w Wielkiej Brytanii, ale wystąpią także w gospodarkach silnie powiązanych z gospodarką brytyjską
- Deprecjacja kursu funta będzie ograniczać negatywny wpływ *Brexitu* na dynamikę popytu w Wielkiej Brytanii, a deprecjacja EUR względem USD – odpowiednio w strefie euro

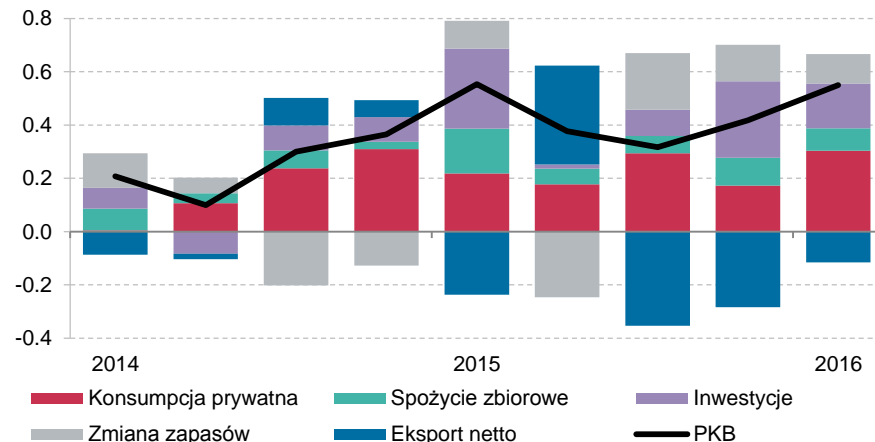
Długookresowe skutki gospodarcze obarczone bardzo dużą niepewnością:

- trudność przewidzenia kształtu porozumienia finalizującego wyjście Wielkiej Brytanii z UE (może trwać co najmniej 2 lata zgodnie z Traktatem o Unii Europejskiej)
- porozumienie to określać będzie m.in. :
 - poziom celnych i pozataryfowych barier w handlu międzynarodowym,
 - stopień ograniczeń w przepływie ludności i kapitału między Wielką Brytanią a Europą kontynentalną,
 - wysokość składek odprowadzanych przez Wielką Brytanię do budżetu UE
 - stopień swobody Wielkiej Brytanii w zakresie kształtowania krajowych regulacji.

Wyższa niepewność pogarsza perspektywy wzrostu w strefie euro ...

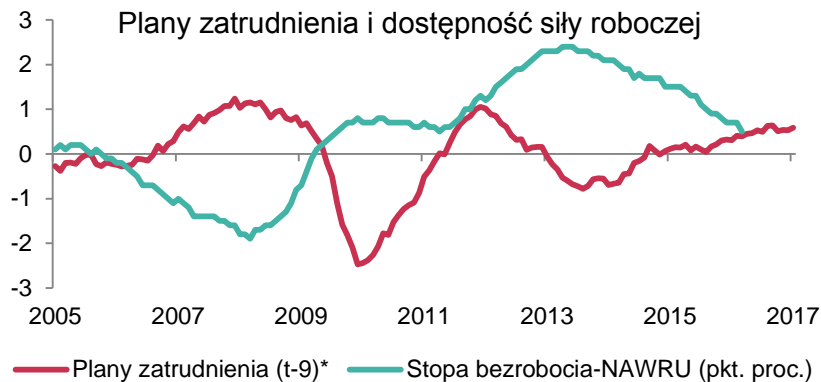
- Wzrost w strefie euro opiera się na popycie wewnętrznym, również w najbliższych kwartałach.
- Wzrost niepewności związany z decyzją Brytyjczyków o wyjściu z UE z dużym prawdopodobieństwem wpłynie na pogorszenie nastrojów producentów i gospodarstw domowych, ograniczając skłonność do konsumpcji i inwestycji.
- Przy słabszej koniunkturze w otoczeniu zewnętrznym, eksport netto będzie miał niewielki (na początku horyzontu prognozy potencjalnie negatywny) wkład do wzrostu.

Struktura wzrostu PKB w strefie euro
(%, kw/kw)



Źródło: Eurostat.

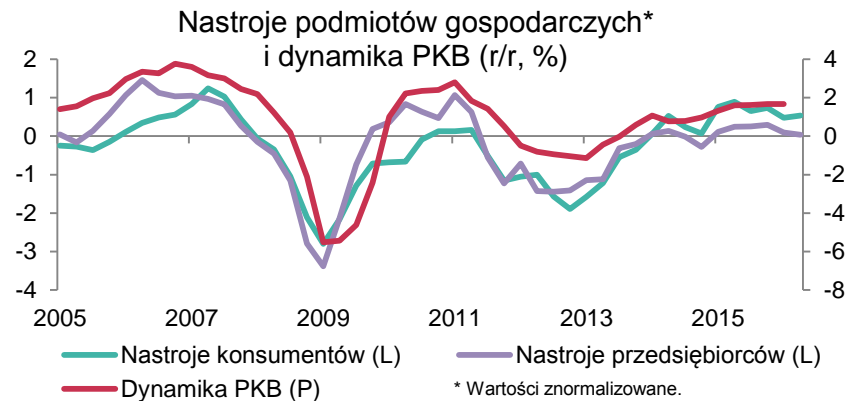
... pomimo korzystnych uwarunkowań popytu wewnętrznego w strefie euro



* Na podstawie ankiet KE. Średnia ważona wystandaryzowanych wyników dla przemysłu, usług, budownictwa i handlu detalicznego.



- Wyniki ankiet wśród przedsiębiorców wskazywały na korzystne perspektywy dalszego zwiększania zatrudnienia.
- Przedsiębiorcy (w sektorze przetwórczym) deklarowali zwiększenie planów inwestycji w maszyny i urządzenia na 2016 r.
- Pogorszenie nastrojów producentów i gospodarstw domowych może przełożyć się na spadek dynamiki wzrostu PKB.

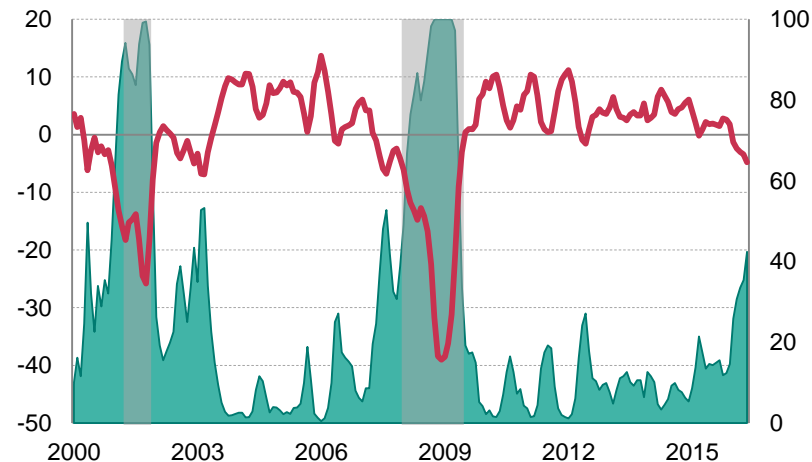


Pogorszenie koniunktury na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych...

- Osłabienie wzrostu zatrudnienia oraz rewizje w dół przeszłych danych pogarszają ocenę koniunktury na amerykańskim rynku pracy, jak również stanowią główny czynnik ryzyka dla siły oczekiwanego przyspieszenia wzrostu gospodarczego w II kw. br.
- Tendencje te znalazły odzwierciedlenie w spadku indeksu koniunktury na rynku pracy wg. Fed¹ (FRB LMCI – Federal Reserve Board of Governors Labor Market Conditions Index).
- W maju indeks FRB LMCI obniżył się do poziomu najniższego w bieżącej fazie ożywienia, a prawdopodobieństwo wystąpienia recesji w horyzoncie roku uzyskane na jego podstawie wyniosło około 42%, kształtując się na najwyższym poziomie od końca ostatniej recesji.

¹ Indeks FRB LMCI jest szacowany na podstawie dynamicznego modelu czynnikowego (DFM) dla dziewiętnastu szeregów czasowych opisujących amerykański rynek pracy – por. Chung H. T., Fallick B., Nekarda Ch. J., Ratner D. D. (2014), *Assessing the Change in Labor Market Conditions*, Finance and Economics Discussion Series 2014-109, Board of Governors of the Federal Reserve System.

Wskaźnik koniunktury na rynku pracy



— Prawdop. recesji w horyzoncie roku (% , P)

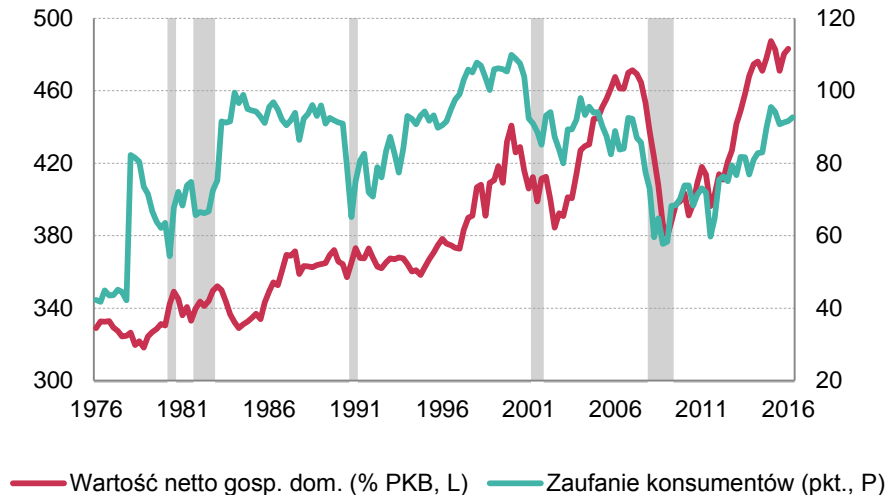
— FRB LMCI (pkt. proc., m/m, L)

Uwagi: prawdopodobieństwo obliczone na podstawie modelu probitowego dla FRB LMCI; zaciemniony obszar oznacza recesję według NBER.

Źródło: FRB, IE NBP.

... obniża perspektywy wzrostu, choć nadal są one lepsze niż w strefie euro

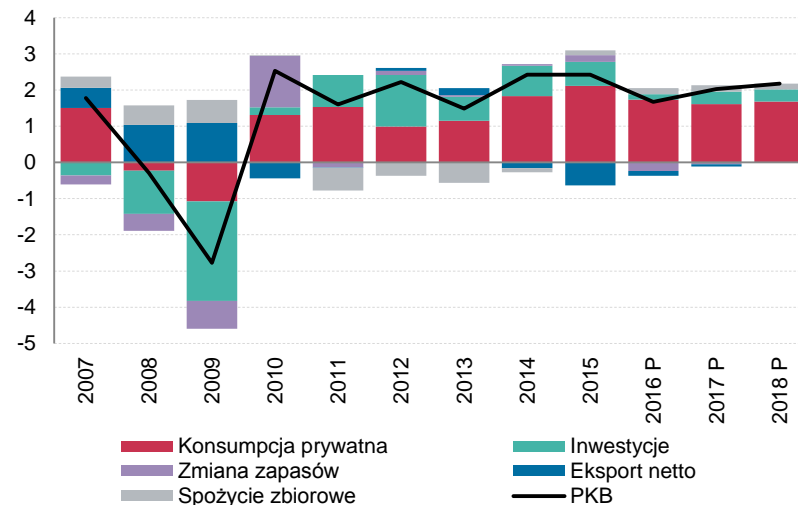
Wartość netto gospodarstw domowych i zaufanie konsumentów



Uwagi: zacieniony obszar oznacza recesję według NBER.

Źródło: FRB, BEA, Uniwersytet Michigan.

Dynamika realnego PKB i struktura jej tworzenia (% r/r)



Źródło: BEA, IE NBP.

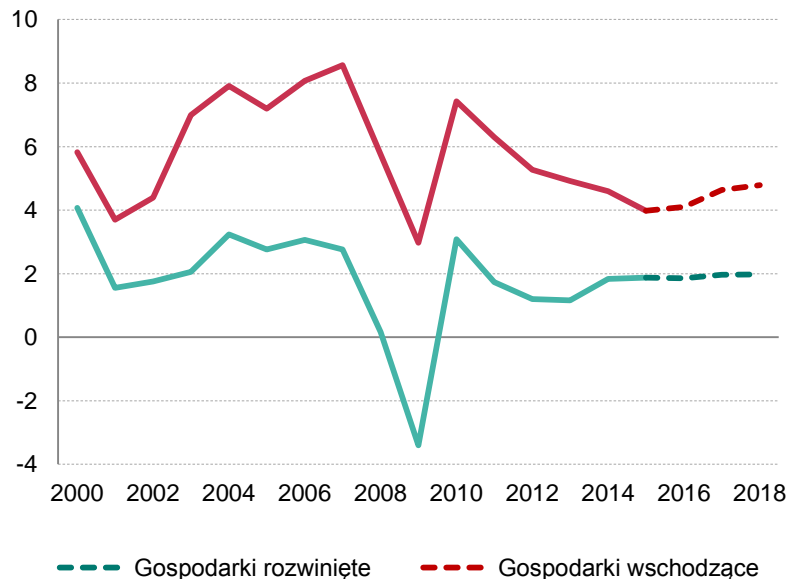
Perspektywy wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych pogorszyły się w porównaniu z poprzednią projekcją za sprawą:

- wydłużającego się dostosowania inwestycji prywatnych i koniunktury przemysłowej,
- słabego popytu w otoczeniu zewnętrznym gospodarki amerykańskiej.

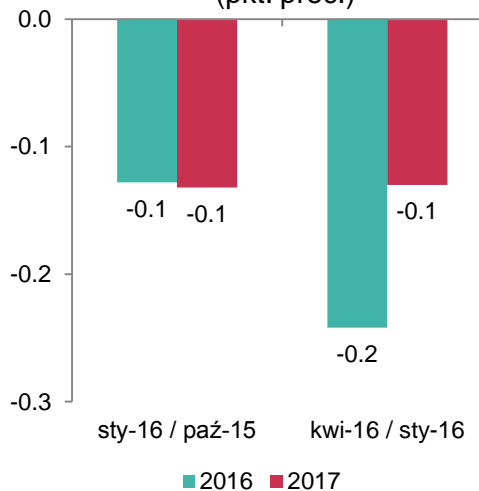
Głównym czynnikiem wspierającym wzrost gospodarczy w horyzoncie prognozy jest konsumpcja prywatna.

Spowolnienie wzrostu gosp. w krajach wschodzących rodzi obawy o trwałość tego wzrostu

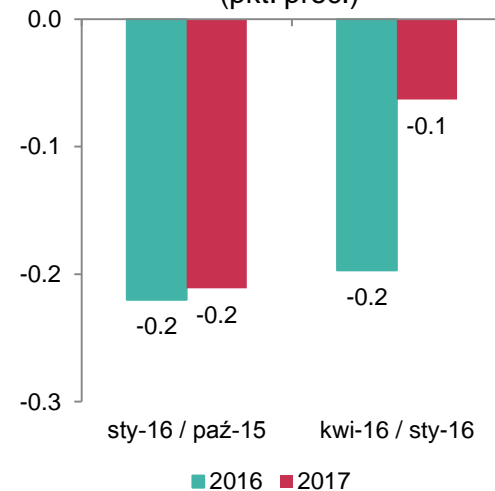
Prognozy MFW wzrostu realnego PKB w krajach rozwiniętych i wschodzących (%)



Rewizje prognoz MFW wzrostu realnego PKB w krajach rozwiniętych (pkt. proc.)

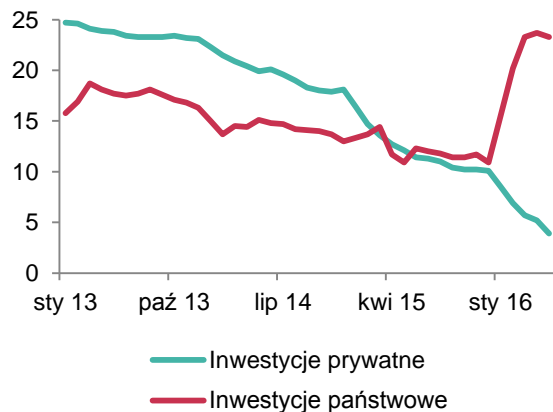


Rewizje prognoz MFW wzrostu realnego PKB w krajach wschodzących (pkt. proc.)

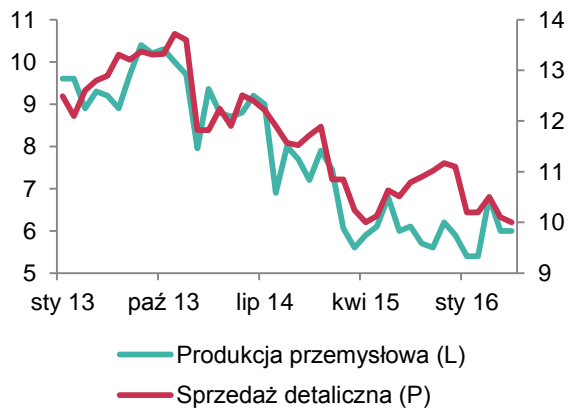


Chiny: władze z trudem stabilizują wzrost gosp., w średnim okresie dalsze umiarkowane spowolnienie

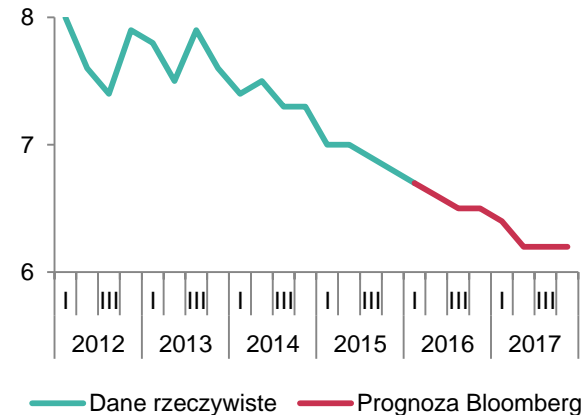
Dynamika inwestycji prywatnych i publicznych (% r/r)



Dynamika produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej (% r/r)



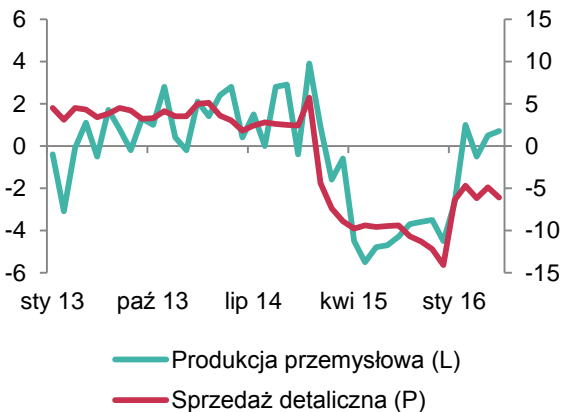
Rzeczywista i prognozowana dynamika PKB (% r/r)



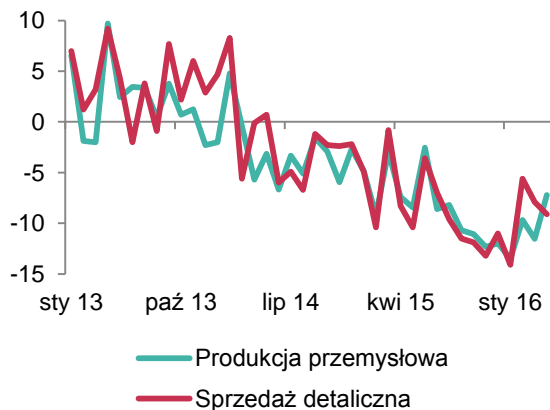
Rosja powoli wychodzi z recesji, recesja w Brazylii prawdopodobnie osiągnęła dno

- Perspektywy gospodarcze Rosji poprawiły się w związku z niedawnym wzrostem cen ropy.
- Na perspektywy gospodarcze Brazylii negatywny wpływ w dalszym ciągu wywiera niestabilność polityczna.
- W obu krajach brak oczekiwań wyraźnego ożywienia.

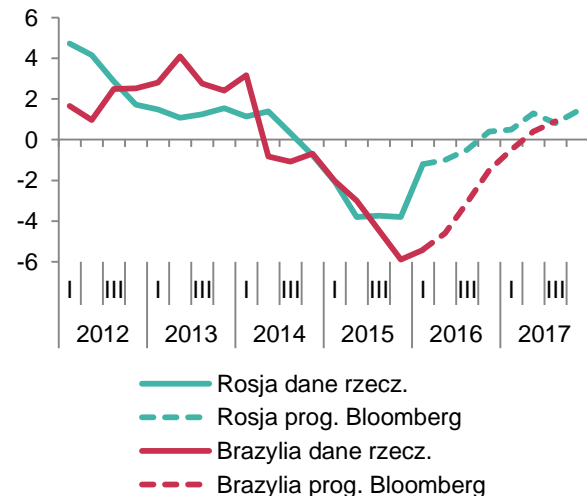
Rosja: dynamika produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej (% r/r)



Brazylia: dynamika produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej (% r/r)



Rzeczywista i prognozowana dynamika PKB (% r/r)



Plan prezentacji:

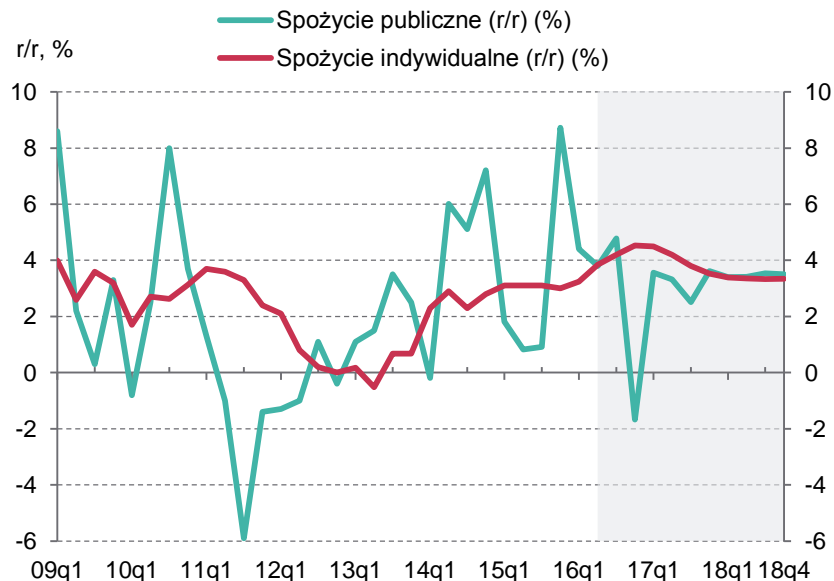
Zmiany między rundami

Projekcja 2016 - 2018

Ocena niepewności

Popyt konsumpcyjny

Popyt konsumpcyjny głównym motorem wzrostu PKB w projekcji



Spożycie indywidualne:

- ↑ Systematyczna poprawa sytuacji finansowej gospodarstw domowych (wzrost świadczeń rodzinnych – program „Rodzina 500 plus”)
- ↑ Dobra sytuacja na rynku pracy (dalszy spadek bezrobocia, przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń)
- ↑ Poprawa nastrojów konsumentów
- ↑ Możliwości finansowania konsumpcji kredytem (niskie stopy procentowe)

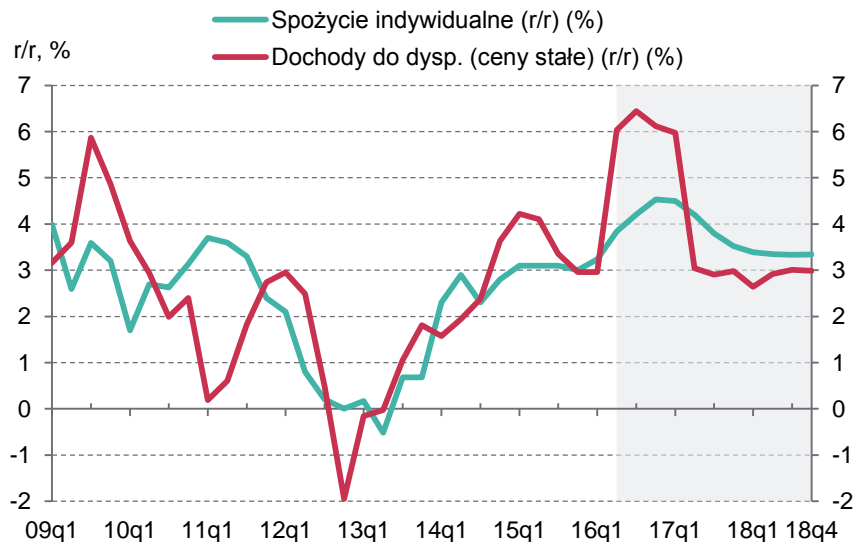
Spożycie zbiorowe:

- ↓ Ustawa Budżetowa 2016 – niskie tempo wzrostu wydatków bieżących jednostek budżetowych oraz brak podwyżek wynagrodzeń nauczycieli i wykładowców akademickich

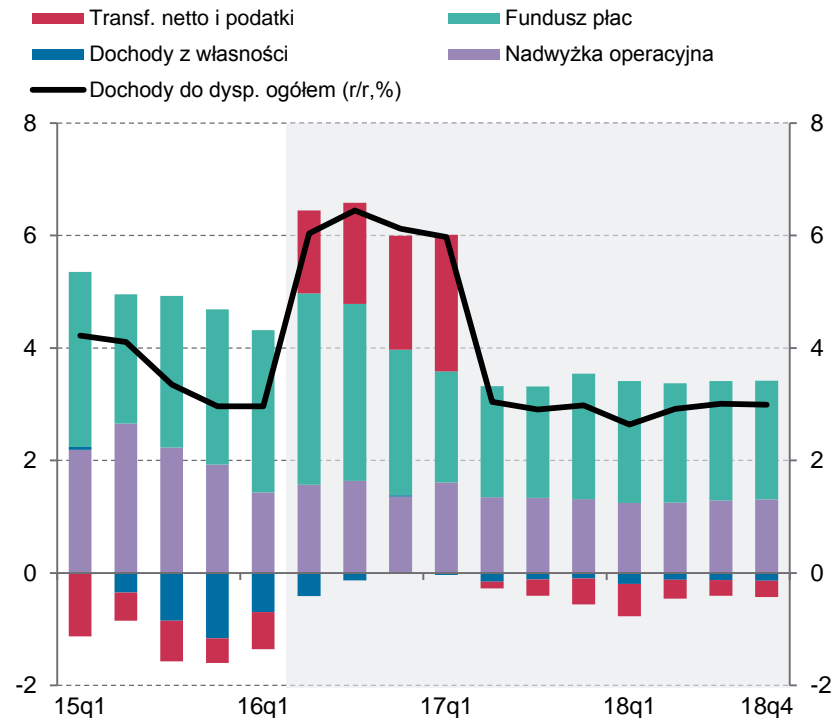
r/r, %	2015	2016	2017	2018
Spoż. indywidualne	3.1	4.0	4.0	3.4
Spoż. publiczne	3.4	2.6	3.3	3.5

Wzrost świadczeń rodzinnych poprawia sytuację finansową gospodarstw domowych

- Od kwietnia br. nastąpił wzrost świadczeń rodzinnych, wynikający z wdrożonego programu „Rodzina 500 plus”
- Świadczenia te, ze względu na mechanizm międzyokresowego wygładzania ścieżki konsumpcji, będą z pewnym opóźnieniem przekładać się na wzrost wydatków gospodarstw domowych.



Dekompozycja dochodów do dysp. (ceny stałe) (r/r, %)



Na rynku pracy nadal wysoki wzrost pracujących i stosunkowo niski wynagrodzeń

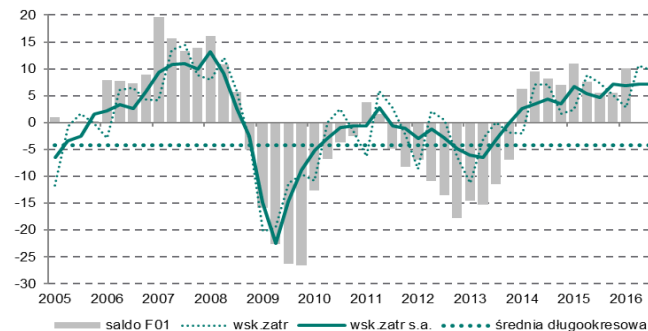
	16q1	
ULC (r/r) (%)	1,4	(0,9)
Wydajność pracy (r/r) (%)	1,9	(2,8)
Płace (r/r) (%)	3,1	(3,3)
Pracujący BAEL (r/r) (%)	1,1	(0,9)
Stopa bezrobocia BAEL (%)	6,2	(7,2)
Stopa aktywności zawodowej (%)	56,2	(56,3)

W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (odsezonowane).

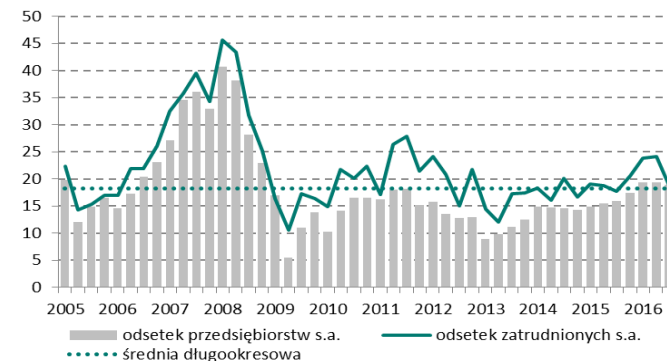
Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a czerwonym niższej.

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP, Szybki Monitoring NBP

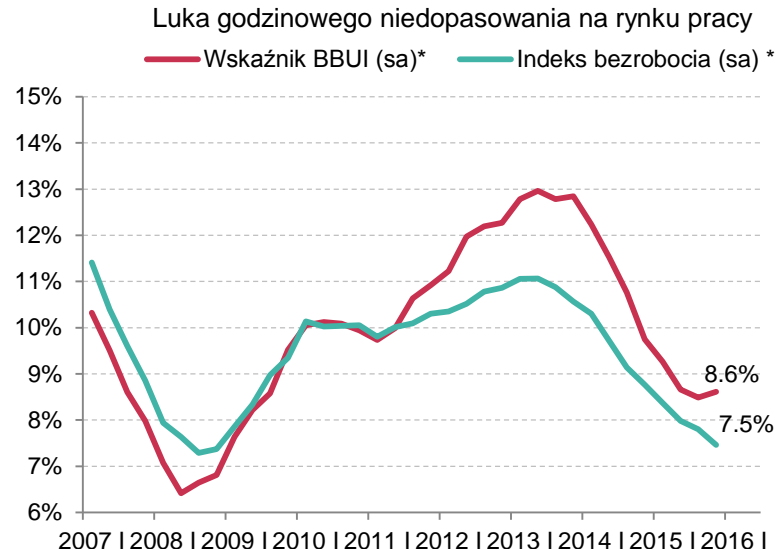
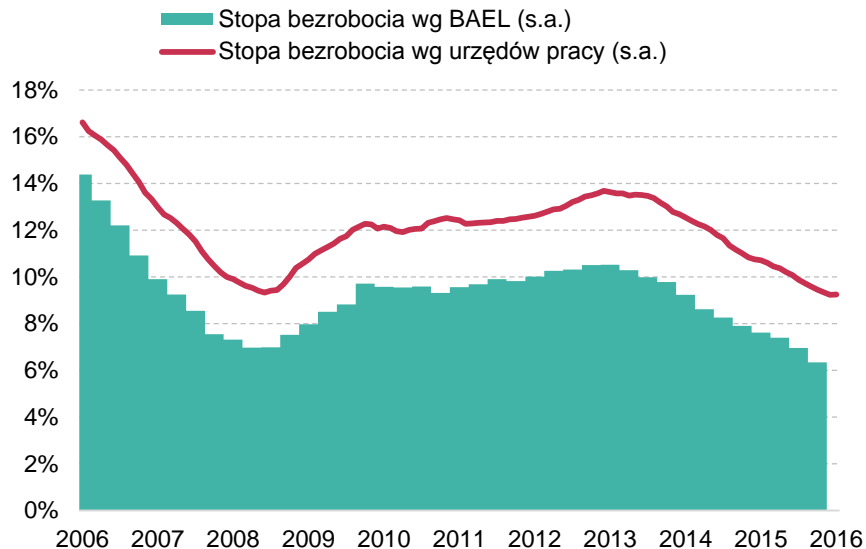
Wskaźnik prognoz zatrudnienia a saldo zatrudnienia wg F01



Odsetek przedsiębiorstw planujących podwyżki wynagrodzeń oraz odsetek pracowników objętych podwyżkami



Stopa bezrobocia osiąga historyczne minimum nie generując silnej presji płacowej

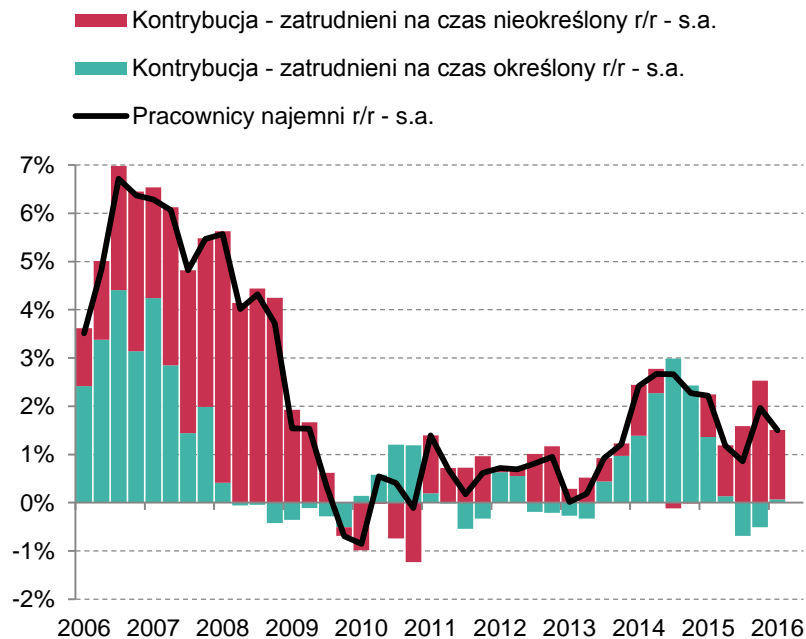


W pierwszym półroczu 2016r. stopa bezrobocia osiągnęła historyczne minima:

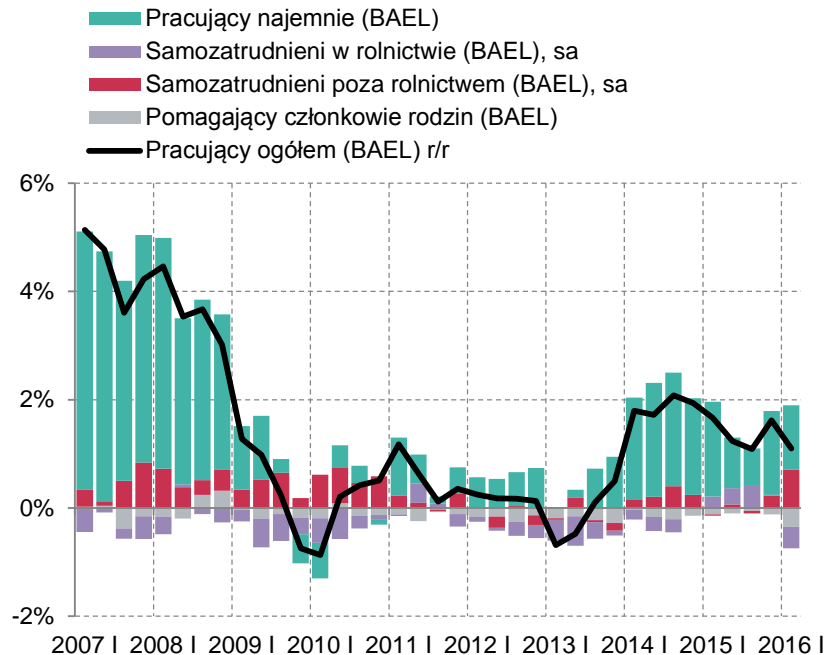
- BAEL: 6,3% s.a. w I kw br.
- rejestrowana w UP: 9,2% w kwietniu br.

Preferowany czas pracy pozostaje wyższy niż faktycznie przepracowany, tym samym nie jest źródłem wzrostu presji płacowej

Przekształcanie umów cywilnoprawnych podnosi zatrudnienie etatowe

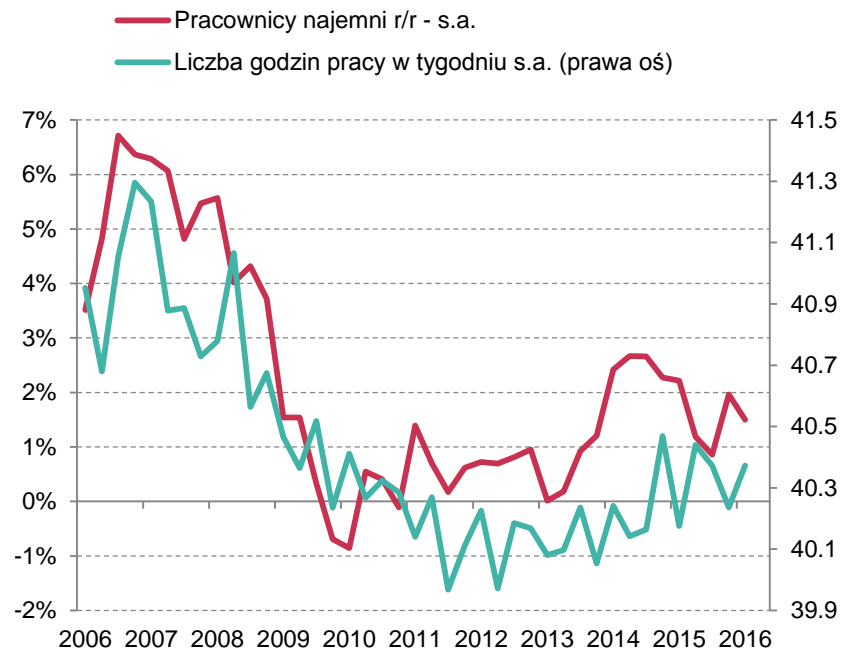
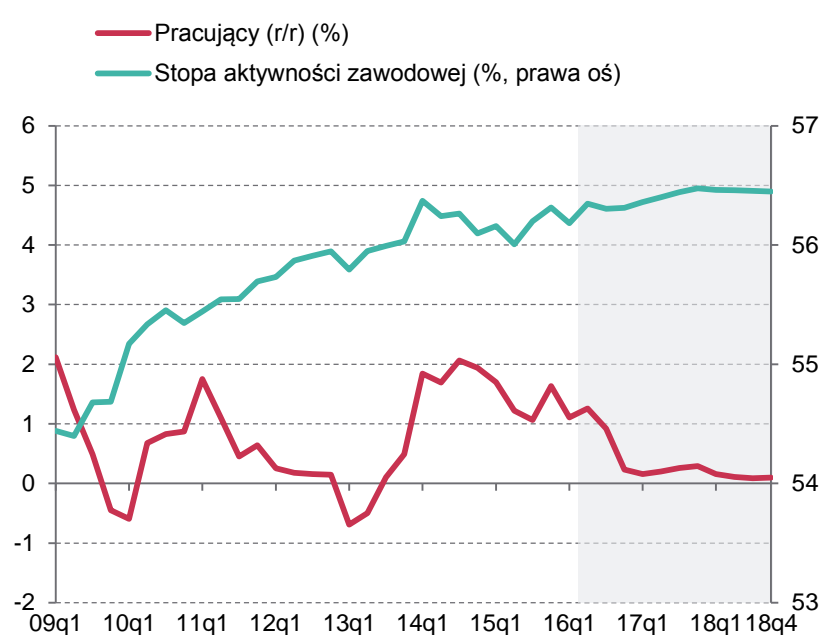


Dobra sytuacja na rynku pracy a także wprowadzone na początku br. regulacje dotyczące ograniczeń w przedłużaniu umów na czas określony oraz oskładkowanie umów cywilnoprawnych przyczyniły się do stabilizacji zatrudnienia.

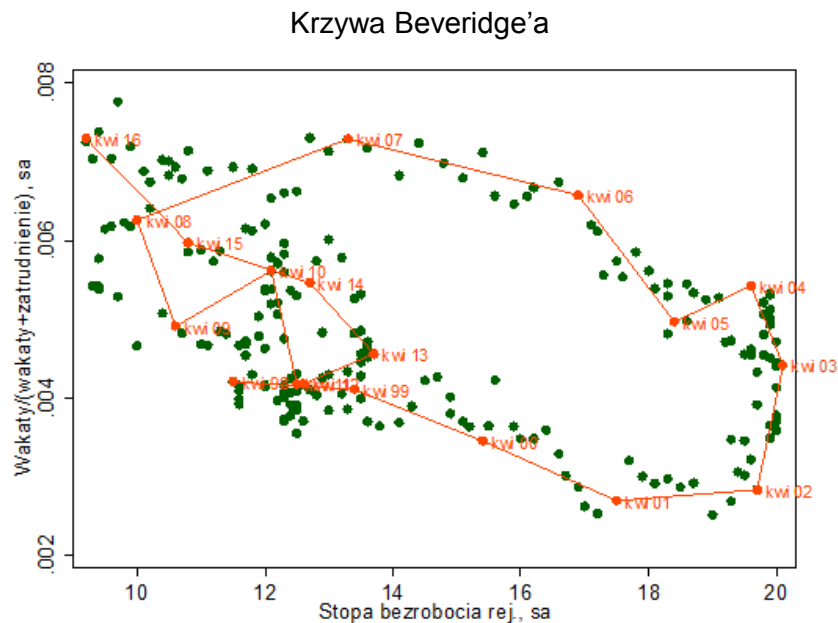
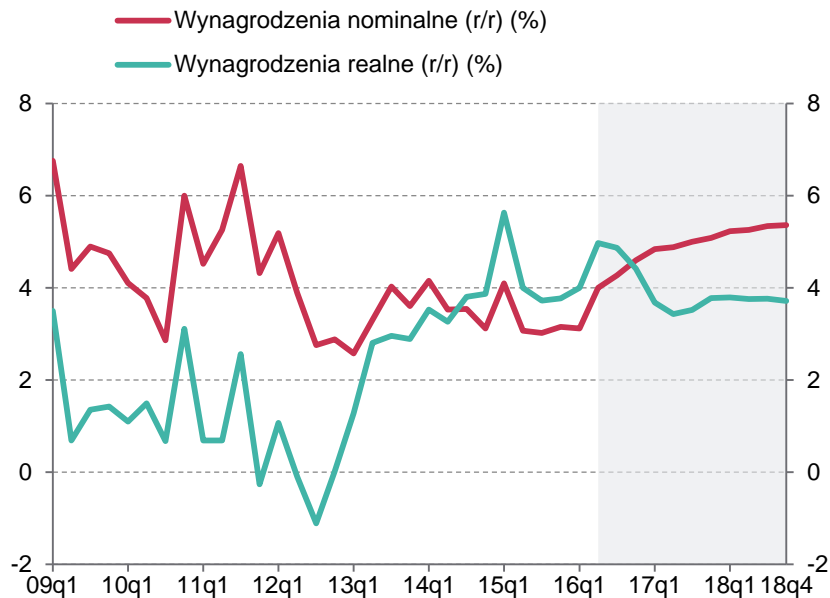


W dalszym ciągu elastycznym sposobem świadczenia pracy pozostaje samozatrudnienie i liczba osób pracujących na własny rachunek wyraźnie rośnie.

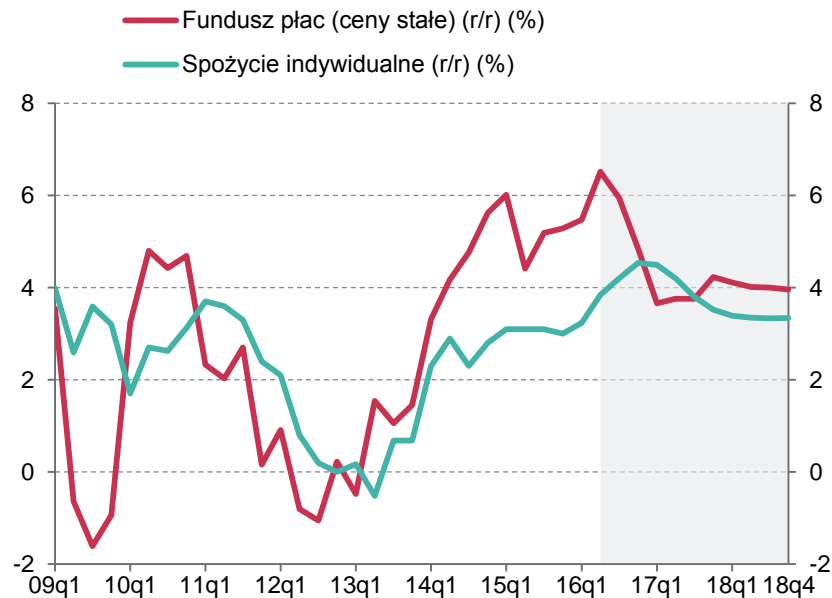
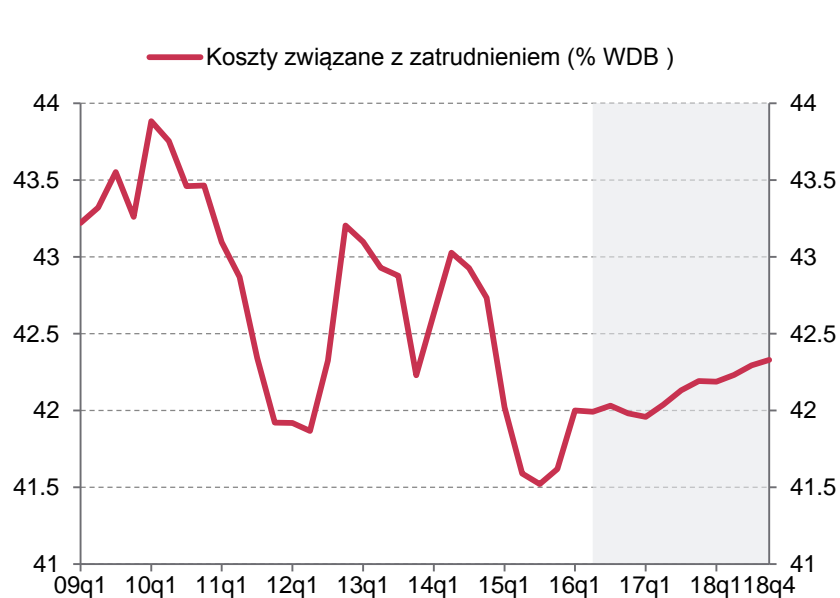
W projekcji stopniowe wyhamowanie wzrostu liczby pracujących...



... przy przyspieszeniu dynamiki wynagrodzeń, pozostających jednak na umiarkowanym poziomie

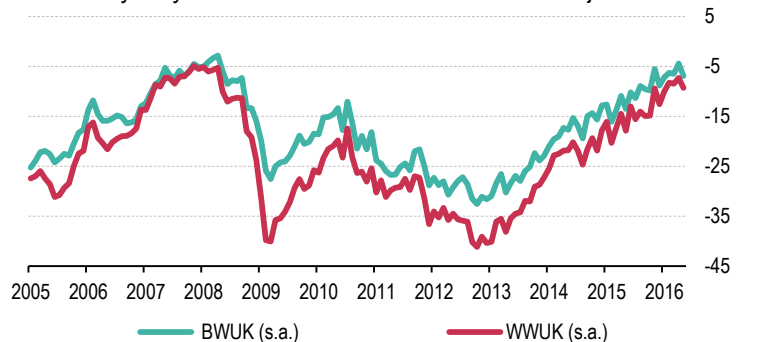


W projekcji stopniowy wzrost udziału kosztów pracy w produkcji

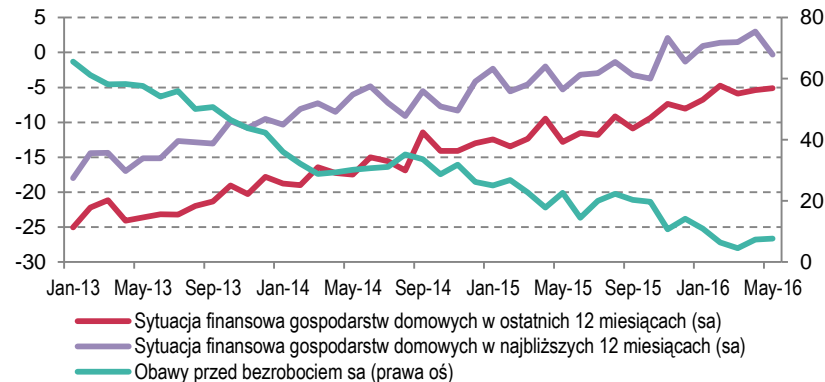


Konsumpcji sprzyjają również korzystne nastroje konsumentów

Syntetyczne wskaźniki ufności konsumenckiej



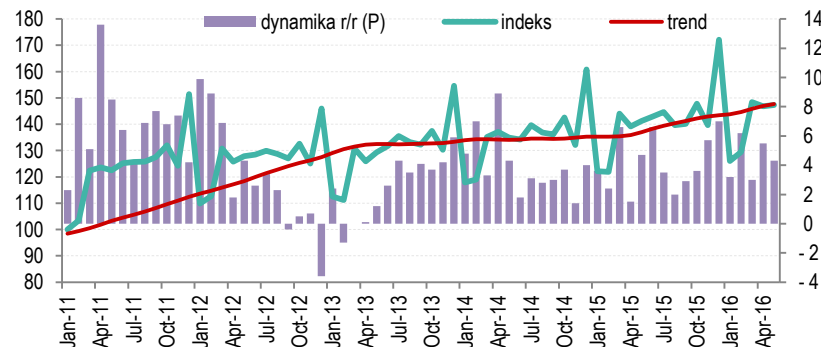
Sytuacja finansowa GD oraz obawy przed utratą pracy



Obecne zakupy i zamierzenia przyszłych zakupów



Sprzedaż detaliczna



Plan prezentacji:

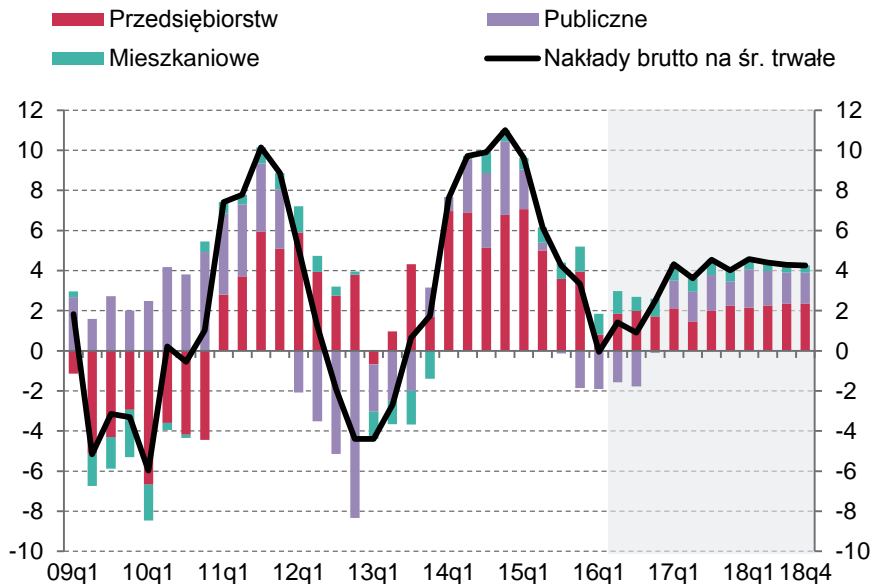
Zmiany między rundami

Projekcja 2016 - 2018

Ocena niepewności

Popyt inwestycyjny

Tempo wzrostu inwestycji poniżej poziomu z lat 2014-2015



Inwestycje przedsiębiorstw:

- ↑ Dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstw oraz niskie ceny surowców energetycznych
- ↓ Wysoka niepewność, w tym odnośnie do koniunktury zagranicznej oraz oczekiwanego wzrostu podatków

Inwestycje publiczne:

- ↓ Napływ funduszy z perspektywy 2007-2013 dobiega końca, wykorzystanie perspektywy 2014-2020 następuje stopniowo

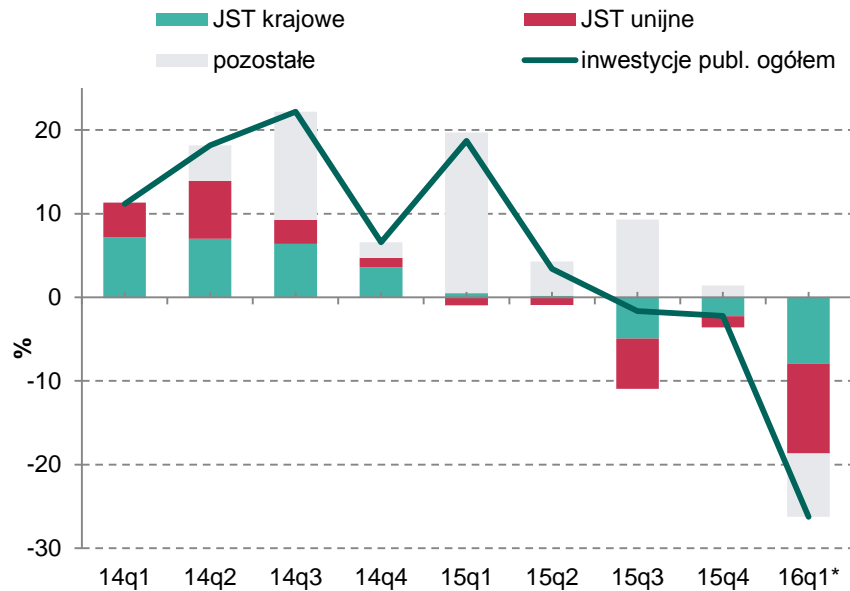
Inwestycje mieszkaniowe:

- ↑ Dobra sytuacja na rynku pracy
- ↓ Zaostrzenie kryteria przyznawania kredytów (Rekomendacja S)

r/r, %	2015	2016	2017	2018
Nakłady brutto na środki trwałe	5.8	1.2	4.1	4.4

Spadek inwestycji w I kw. 2016 r. - głównie publicznych, ale również spowolnienie inw. przedsiębiorstw

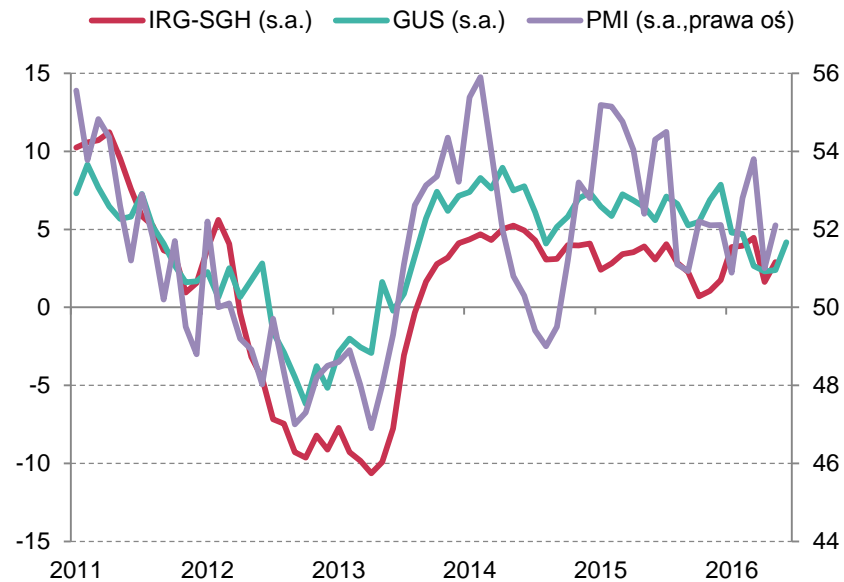
Dynamika inwestycji publicznych
– wkład poszczególnych rodzajów wydatków



Źródło: Eurostat, MF. Dane nieodsezonowane

* Dane za I kw. 2016 r. – wydatki inwestycyjne ogółem (szacunek IE), wydatki inwestycyjne JST (MF)

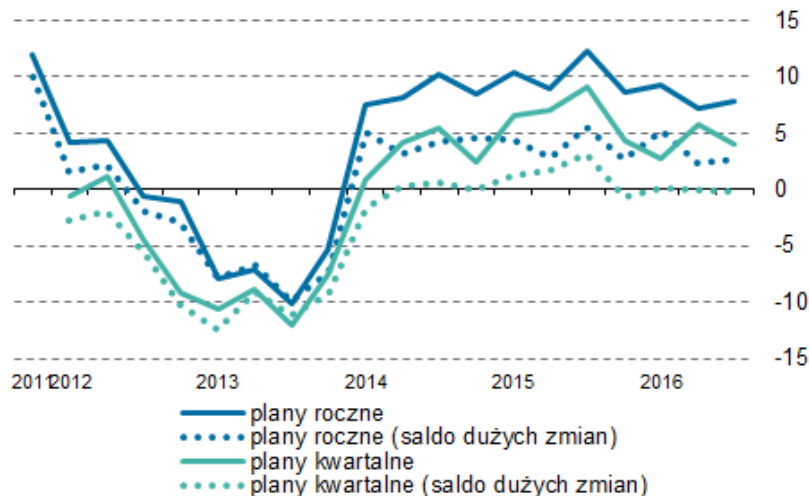
Wskaźniki koniunktury krajowej



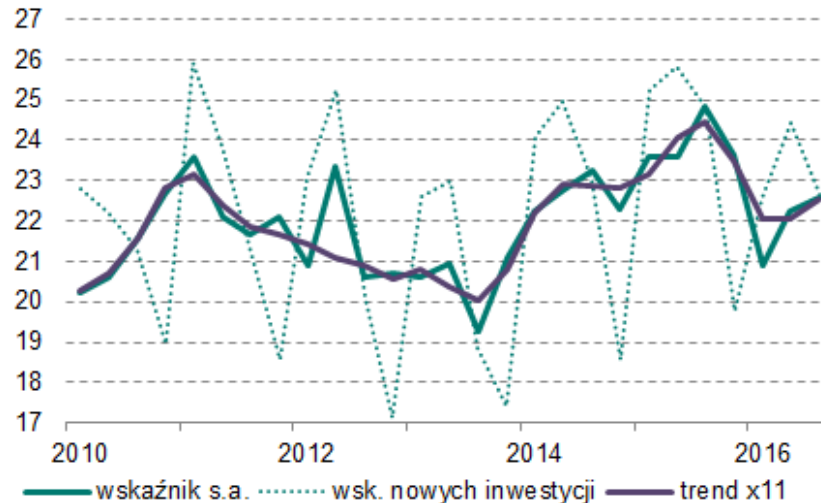
Źródło: GUS (prognoza ogólnej sytuacji gospodarczej), Markit, IRG-SGH, obliczenia NBP

Ankiety wśród przedsiębiorstw potwierdzają spowolnienie inwestycji względem 2014-2015

Planowana zmiana wielkości nakładów ogółem
w ciągu roku oraz w perspektywie kwartału

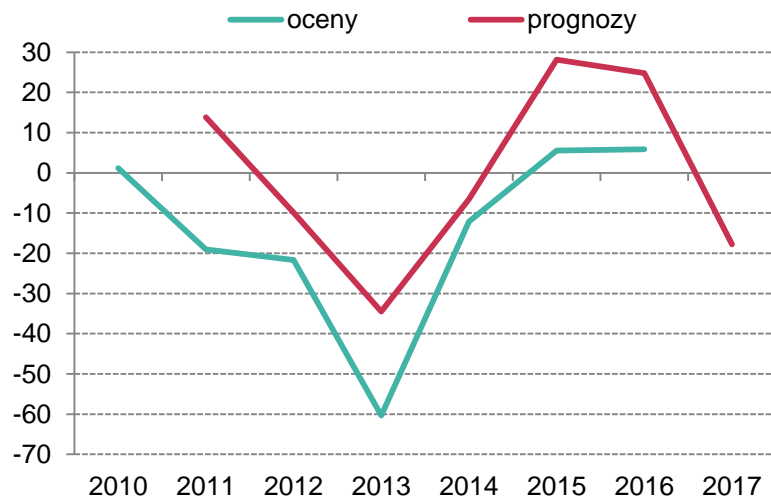


Wskaźnik nowych inwestycji
(udział przedsiębiorstw planujących rozpocząć nowe
inwestycje w perspektywie kwartału)

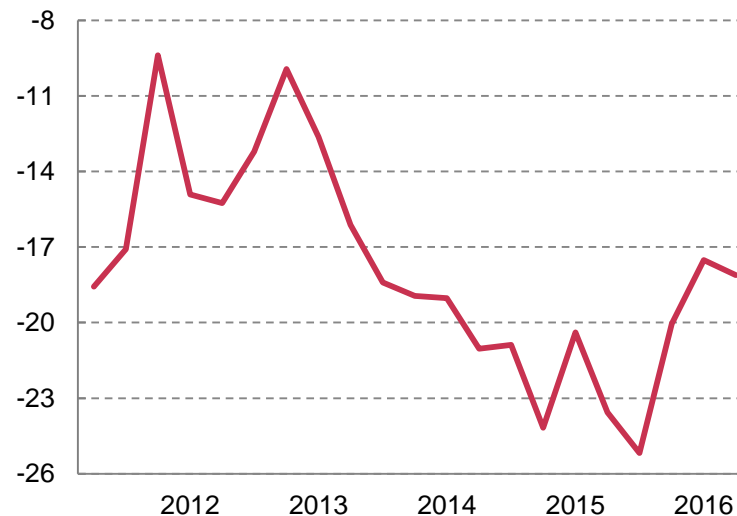


Przedsiębiorstwa raportują wzrost niepewności ...

Oceny i perspektywy sytuacji gospodarczej w kraju

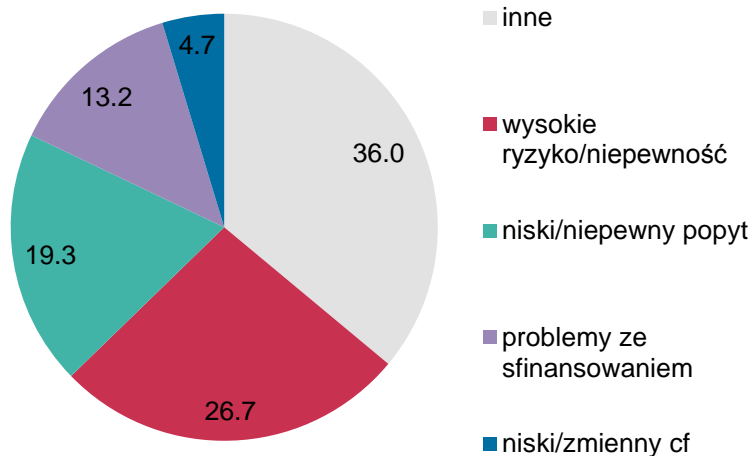


Oceny niepewności sytuacji własnej



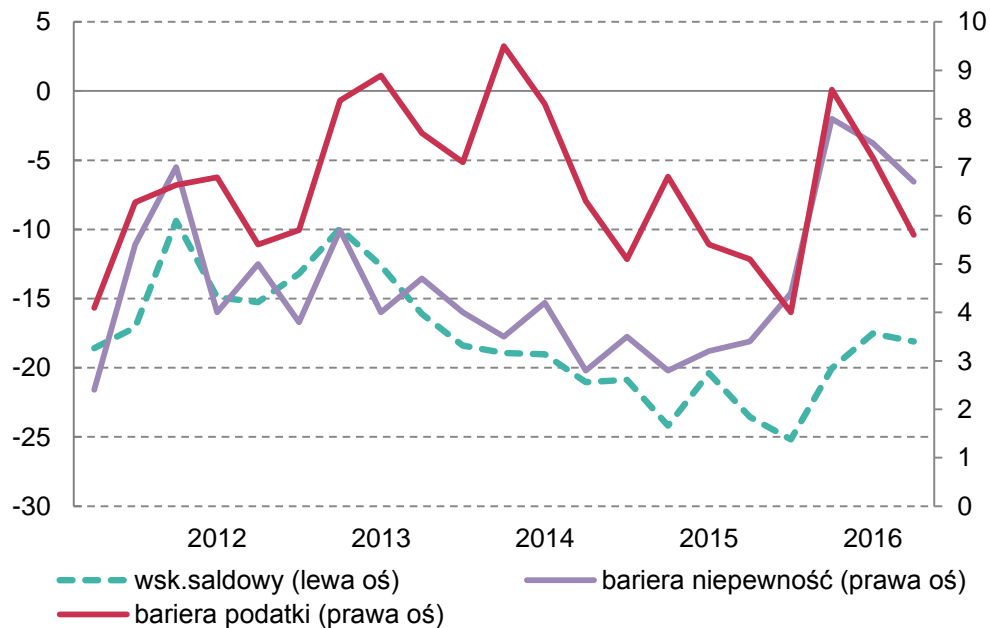
... w tym odnośnie do oczekiwanego wzrostu obciążeń podatkowych ...

Przyczyny braku inwestycji w perspektywie roku



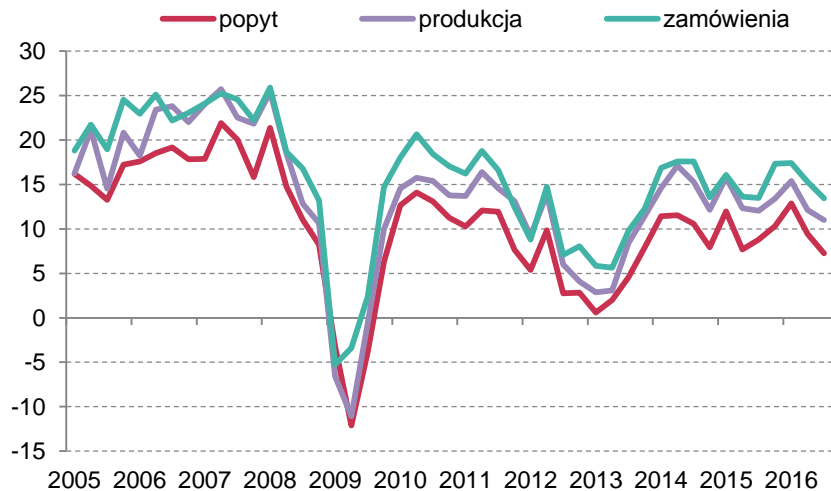
(% firm, które nie zamierzają rozpocząć nowych inwestycji z wykluczeniem przypadków, w których wskazano na brak potrzeb inwestycyjnych)

Oceny niepewności sytuacji – saldo (pyt. zamknięte) oraz bariery rozwoju (pyt. otwarte)

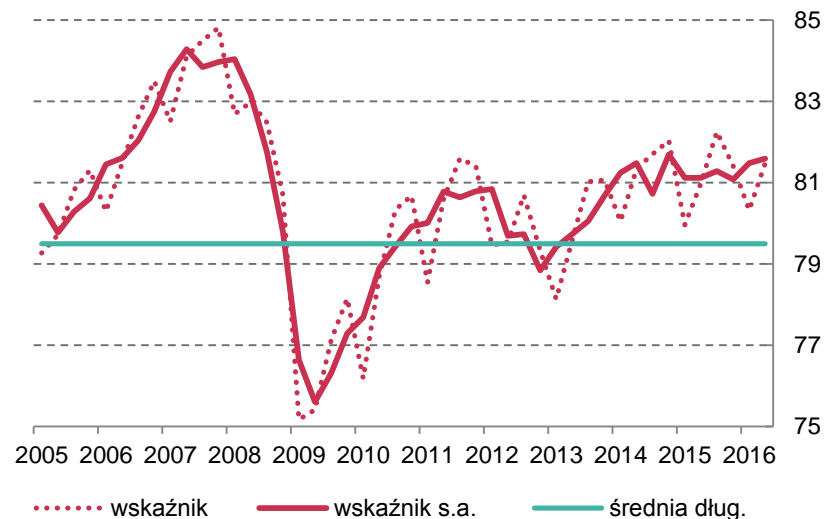


... pomimo stosunkowo wysokiego wykorzystania mocy produkcyjnych

Kwartalne prognozy popytu, produkcji i zamówień (dane s.a.)



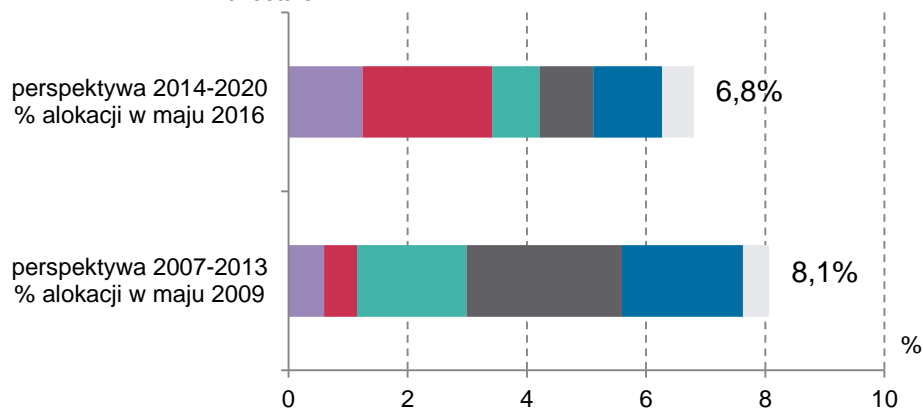
Wykorzystanie mocy produkcyjnych



Nowe dane podstawą do obniżenia tempa wykorzystania środków UE względem poprzedniej projekcji

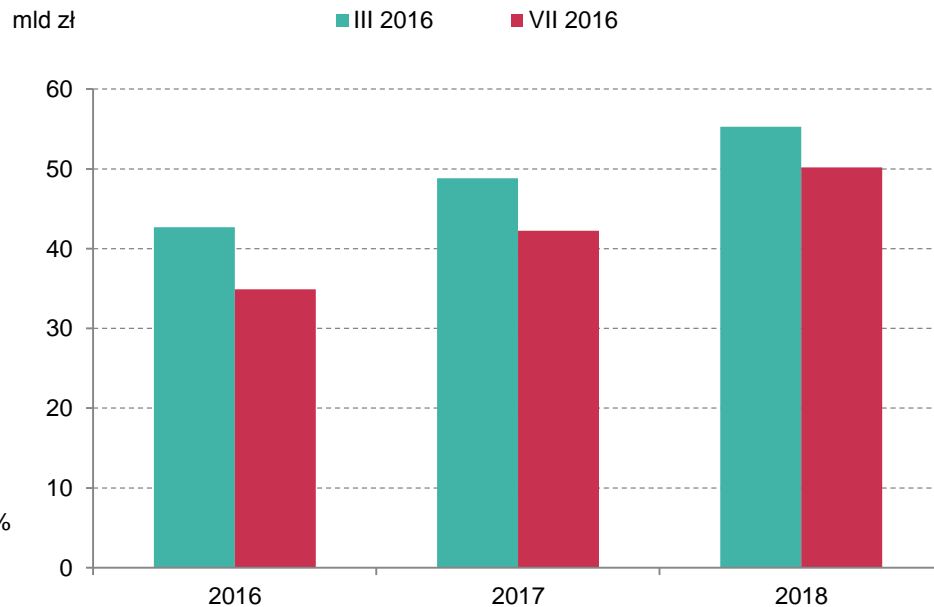
Wartość podpisanych umów o dofinansowanie unijne
(w % alokacji)

- Infrastruktura i Środowisko (bez dróg)
- Wydatki na budowę dróg
- Innowacyjna Gospodarka/Innowacyjny Rozwój
- Kapitał Ludzki/Wiedza Edukacja Rozwój
- Programy Regionalne
- Pozostałe



Źródło: MR, obliczenia NBP

Prognoza wykorzystania strukturalnych
środków unijnych ogółem



Źródło: obliczenia NBP

Plan prezentacji:

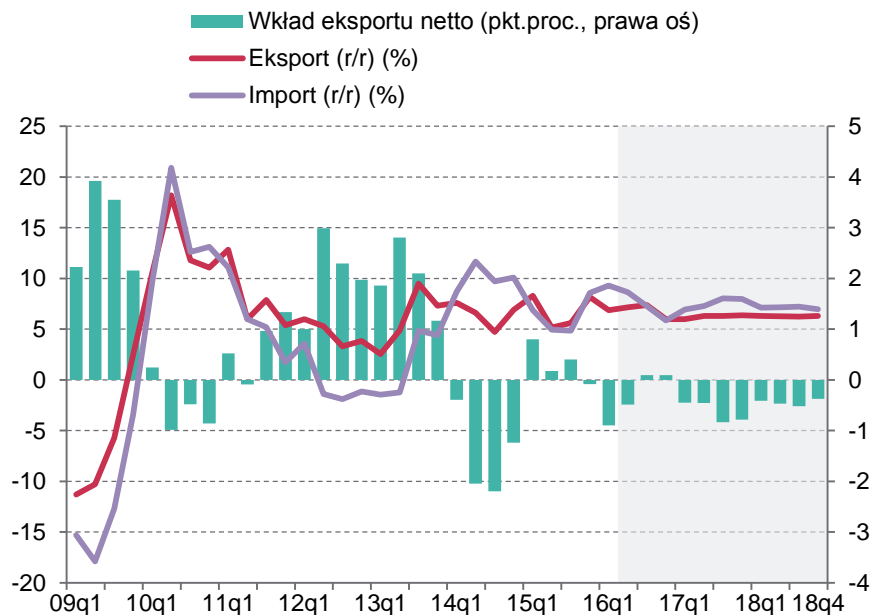
Zmiany między rundami

Projekcja 2016 - 2018

Ocena niepewności

Handel zagraniczny

Wkład eksportu netto do wzrostu pozostanie czynnikiem ograniczającym dynamikę PKB



Eksport:

- ⇓ Wzrost niepewności i obniżenie prognoz popytu z gospodarek europejskich
- ⇓ Niekorzystna koniunktura w gospodarkach wschodzących (kontynuacja spowolnienia w Chinach, recesja w Rosji i Brazylii)

Import:

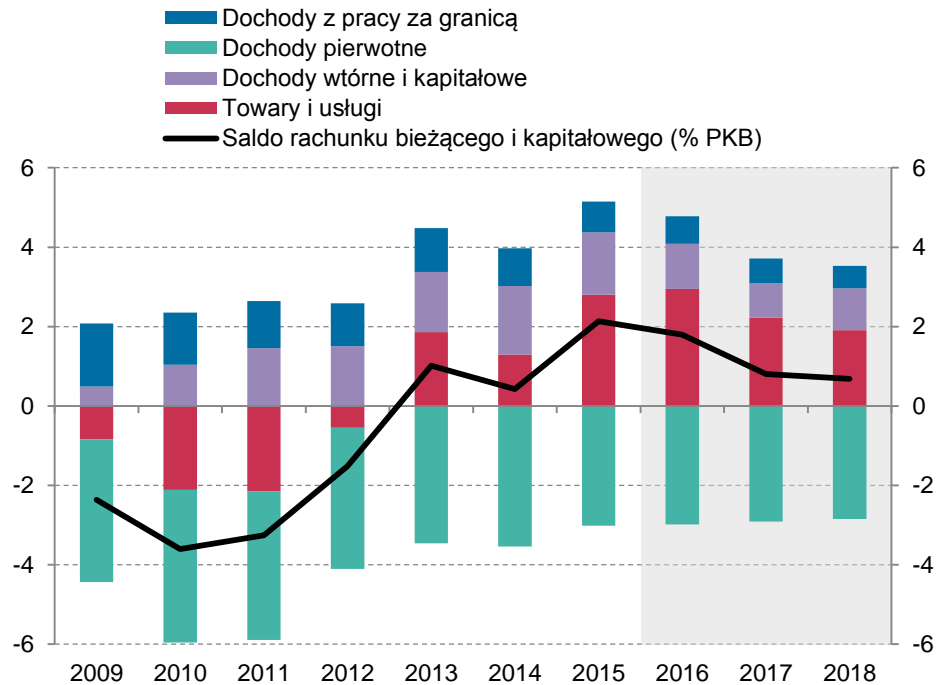
- ⇑ Oczekiwany wzrost konsumpcji powyżej średniej wieloletniej

r/r pp.	2015	2016	2017	2018
Wkład eksportu netto do wzrostu	0.3	-0.3	-0.6	-0.4

Wraz z normalizacją sytuacji na rynkach walutowych stopniowe umocnienie złotego, przybliżające kurs efektywny do kursu równowagi



Stopniowy spadek salda rachunku bieżącego i kapitałowego z obecnego, rekordowego poziomu w ślad za zmniejszającym się pozytywnym bilansem handlowym



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

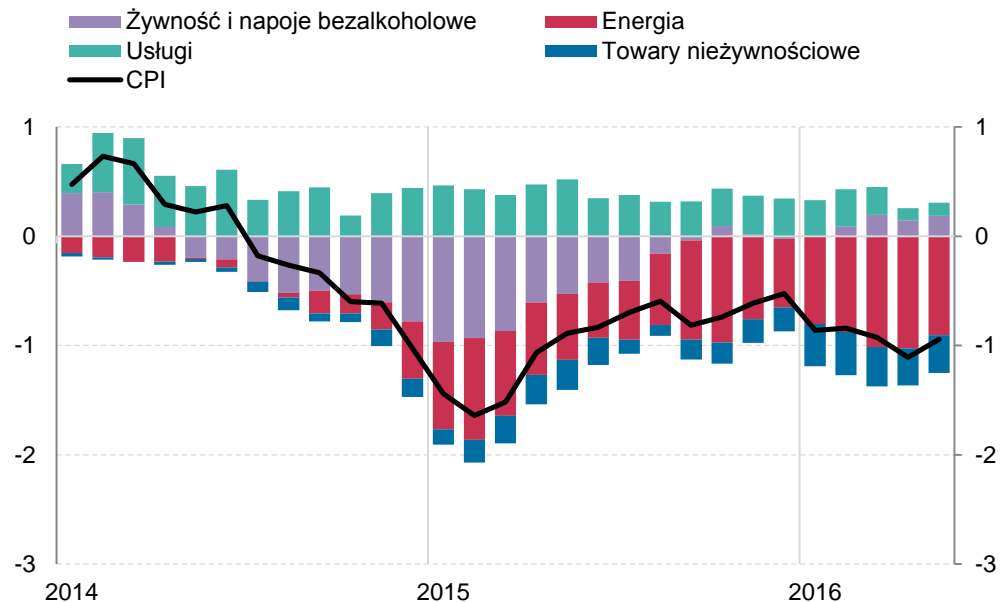
Projekcja 2016 - 2018

Ocena niepewności

Inflacja

Utrzymująca się deflacja nadal pod silnym wpływem cen energii ale i bliskiej zera inflacji bazowej

r/r, %	16q1	
Inflacja CPI	-0,9	(-0,6)
Inflacja bazowa	-0,1	(0,2)
Inflacja cen żywności	0,4	(0,7)
Inflacja cen energii	-5,3	(-4,9)

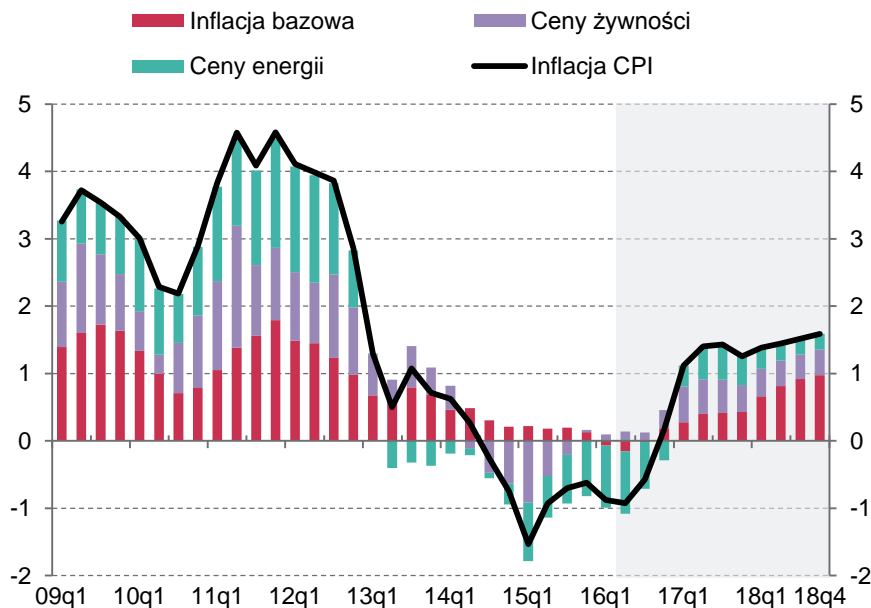


W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (odsezonowane).
Koloriem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a czerwonym niższej.

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

* Szacunek NBP IE na podstawie wskaźników miesięcznych za IV-V/16

Dynamika cen konsumenta dodatnia od IV kw. 2016 r. ale poniżej celu inflacyjnego NBP



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

Brak presji popytowej:

↓ Ujemna luka popytowa

Ograniczona presja kosztowa:

↓ Niski poziom cen surowców

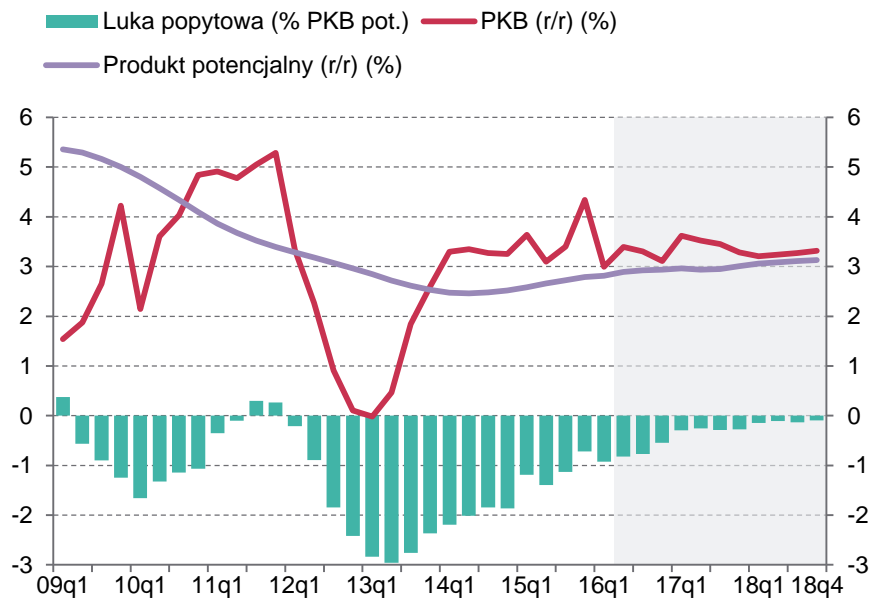
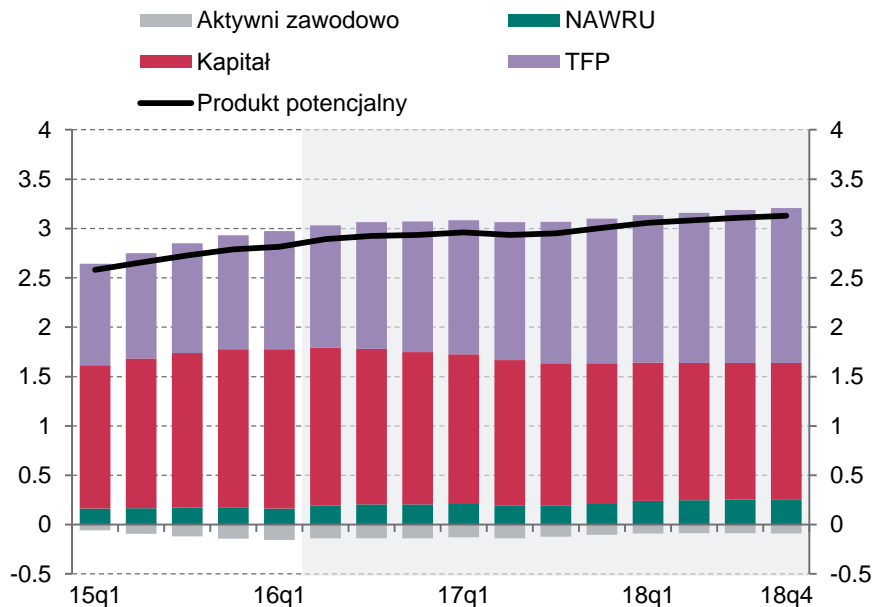
↓ Niska dynamika jednostkowych kosztów pracy

↓ Niska dynamika cen importu

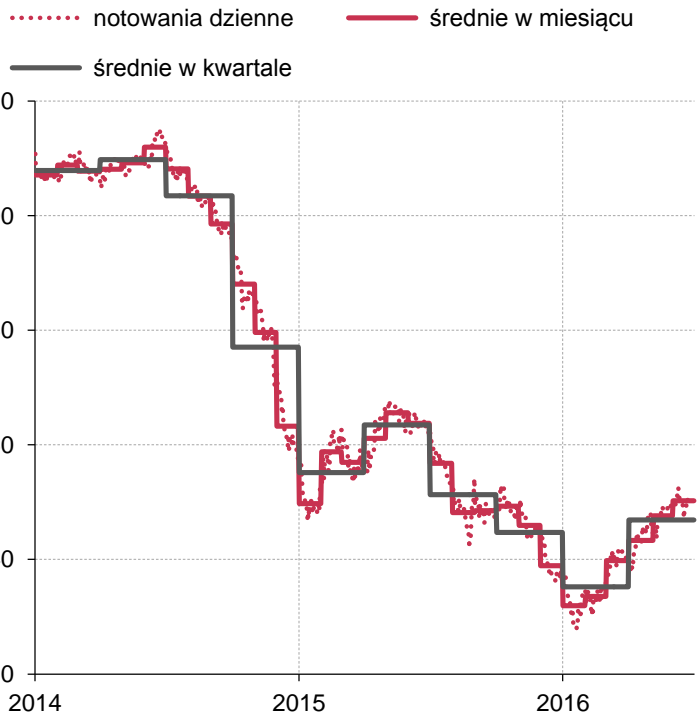
↓ W 2017 r. zakładany powrót do niższych stawek VAT

r/r, %	2015	2016	2017	2018
Inflacja CPI	-1.0	-0.5	1.3	1.5

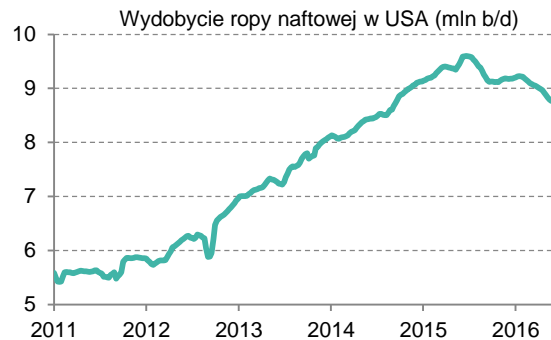
Brak presji popytowej odzwierciedlony w ujemnej luce popytowej



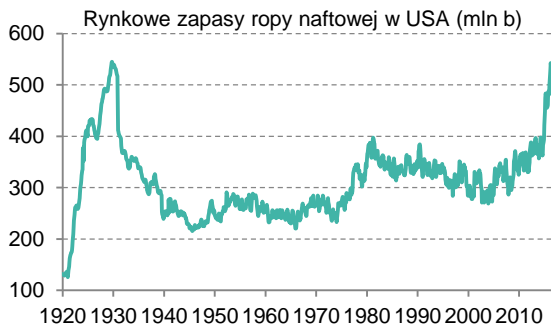
Po silnych spadkach od początku roku rośnie cena ropy naftowej



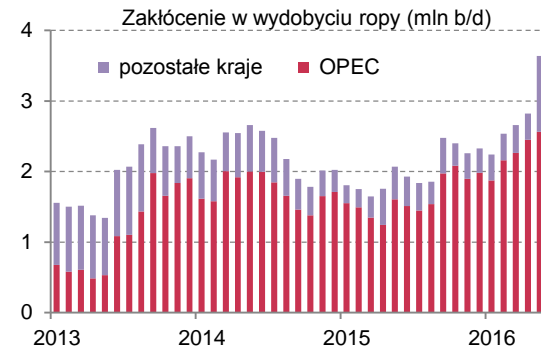
↓ Zmniejszająca się produkcja w USA



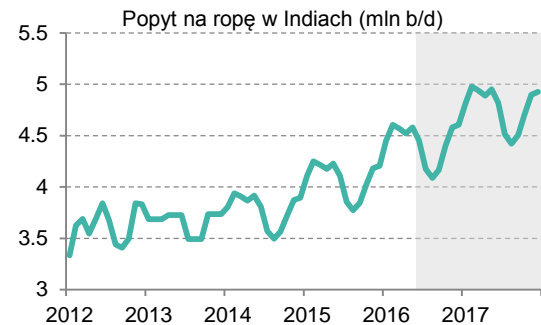
↑ Wzrost zapasów zwłaszcza w USA



↓ Rosnące zakłócenia w podaży ropy

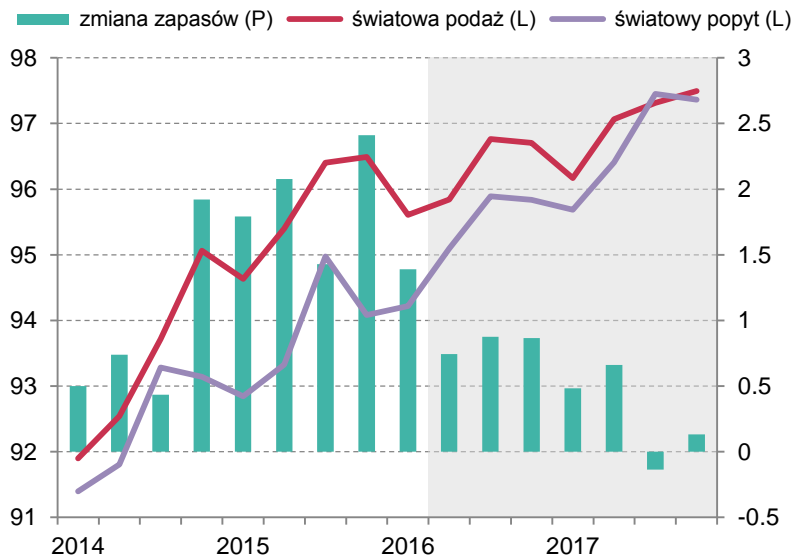


↓ Wyższy popyt na ropy w azjatyckich gosp. rozwijających

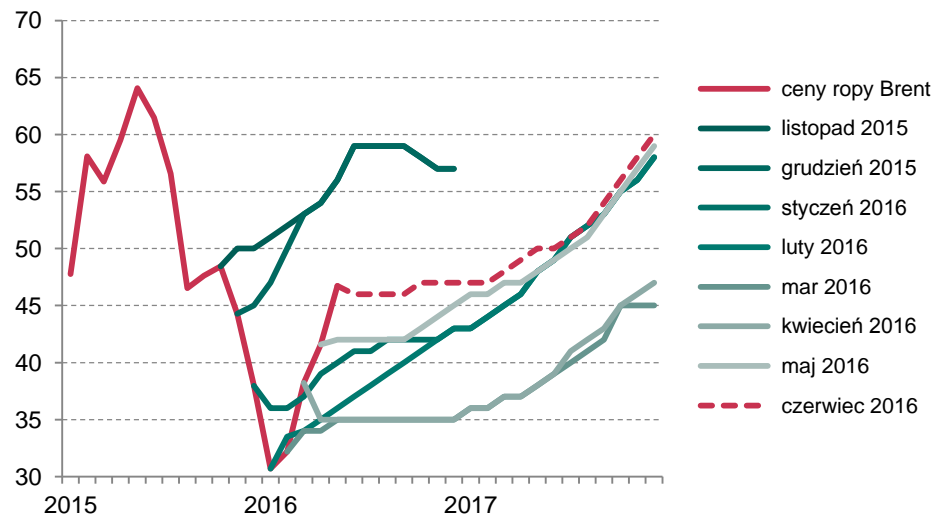


W dłuższym horyzoncie powolny wzrost cen ropy w ślad za wolniej rosnącymi zapasami

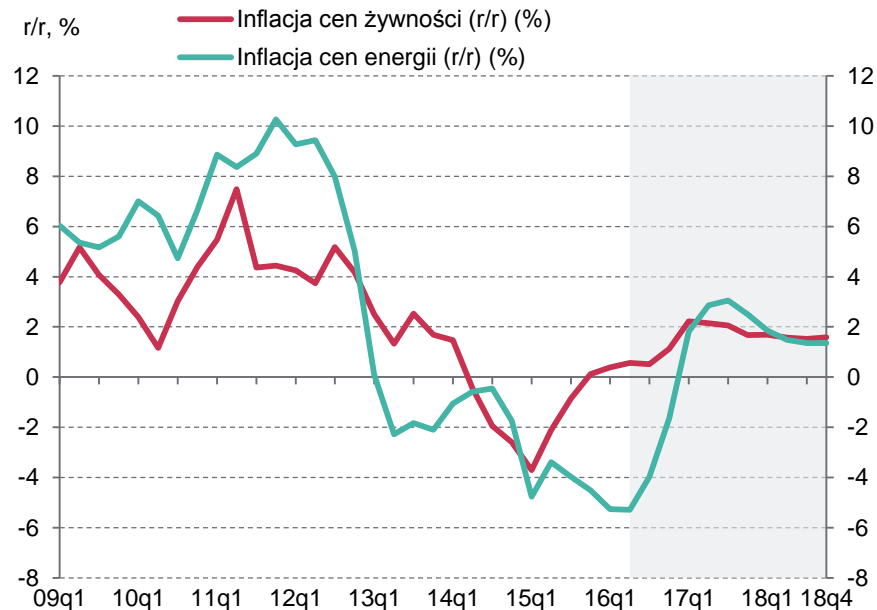
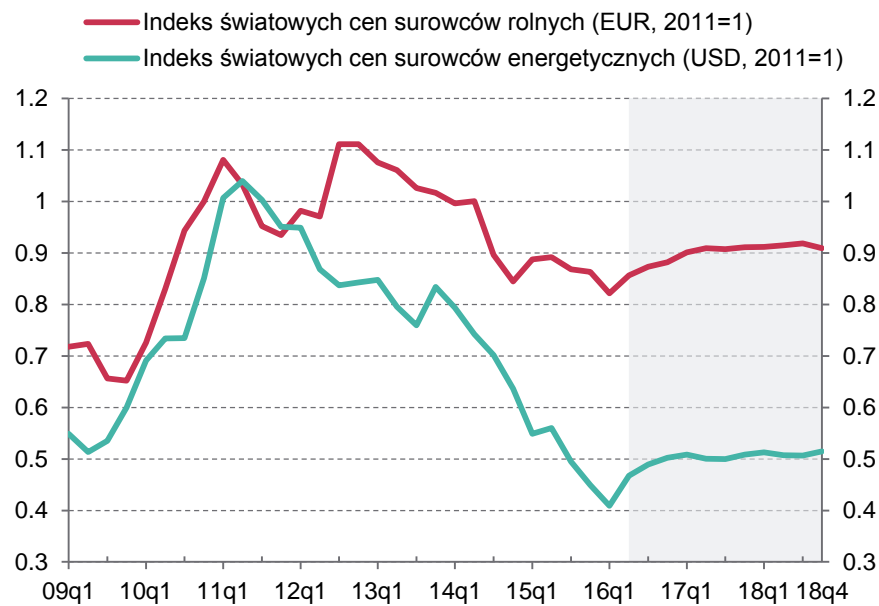
Światowy popyt i podaż ropy naftowej oraz zmiany zapasów (mln b/d)



Prognoza ceny ropy Brent (USD/b) wg Departamentu Energii USA

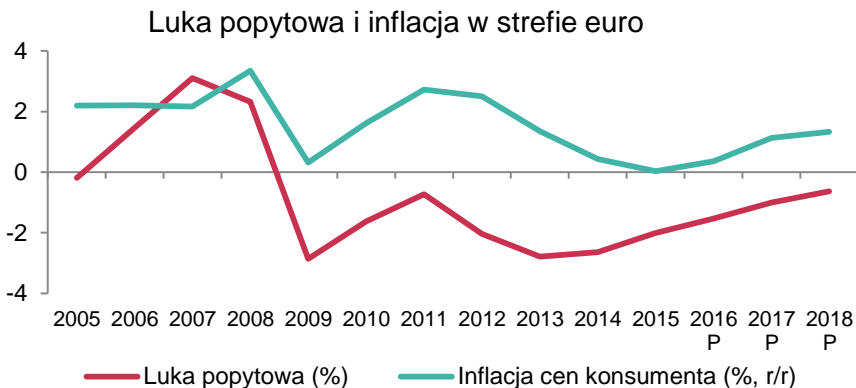
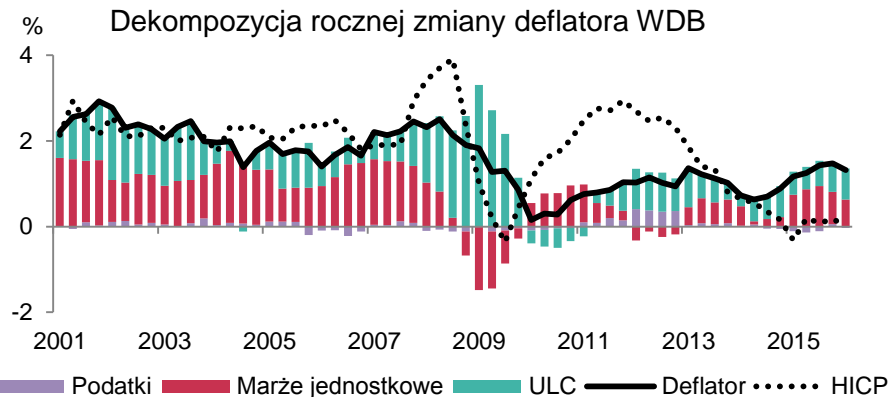


Pozostałe surowce – podobnie jak ropa – po spadkach oczekiwany niski wzrost cen

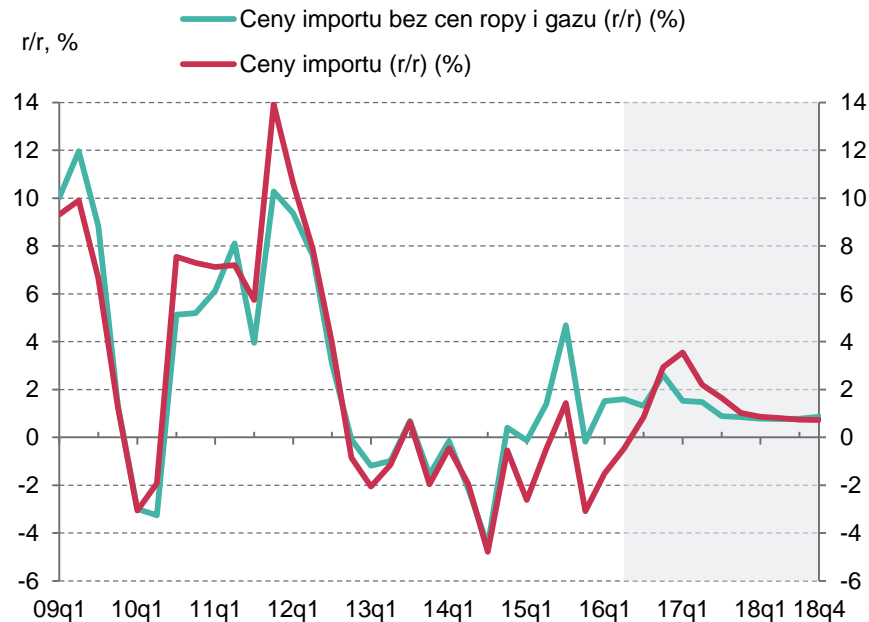


Niska inflacja krajowa pod wpływem czynników globalnych, w tym niskiej dynamiki cen w otoczeniu zewnętrznym

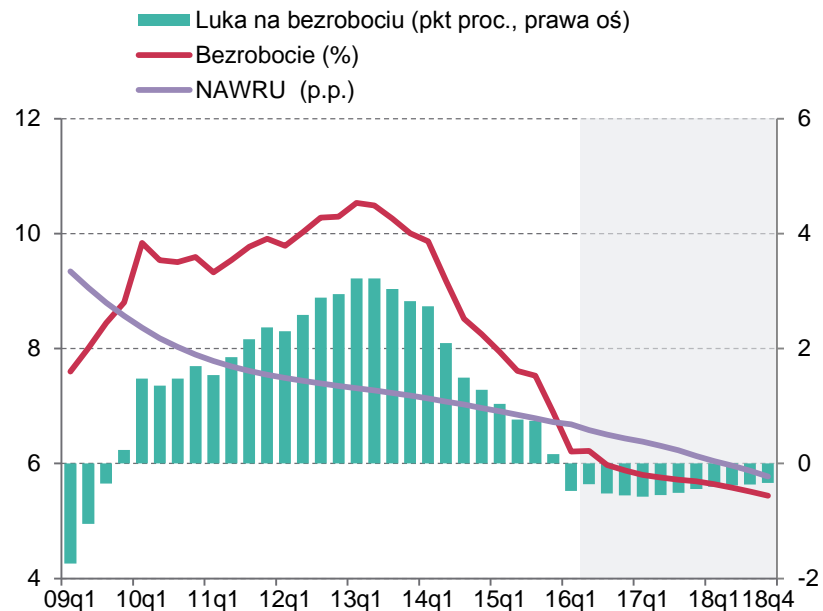
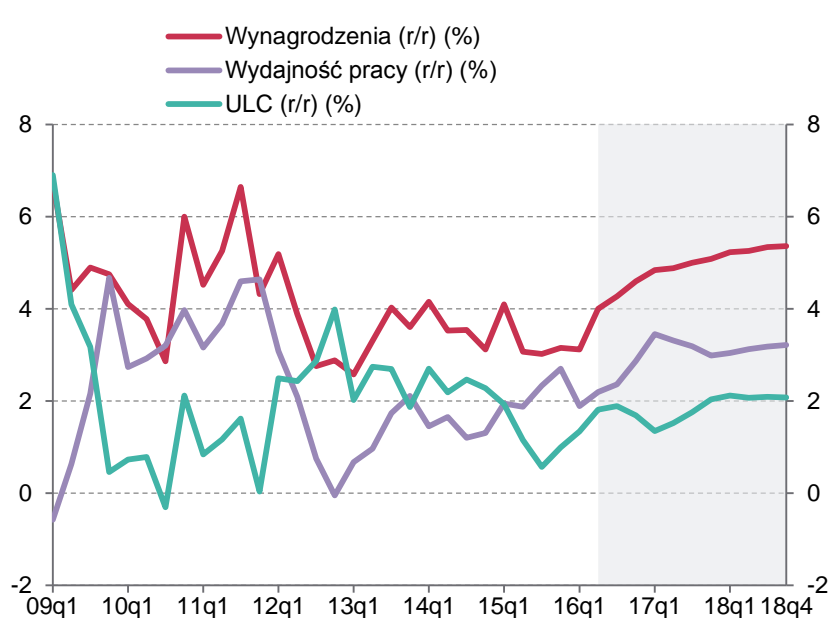
- W ub.r. dynamikę deflatora WDB zwiększał wzrost marż jednostkowych związany z niskimi cenami ropy.
- W krótszym horyzoncie prognozy można oczekiwać przejściowego spadku dynamiki deflatora WDB, ze względu na przejściowe osłabienie dynamiki marż jednostkowych na skutek stabilizacji cen surowców oraz spadek dynamiki ULC związany z dostosowaniami na rynku pracy i niską inflacją.
- W dłuższym horyzoncie prognozy dynamika deflatora WDB powinna ponownie wzrosnąć, w wyniku wyższej dynamiki marż jednostkowych w efekcie domykania się luki popytowej oraz wzrostu dynamiki ULC związanego z wyższą inflacją i spadkiem *labour share*.



Niska dynamika cen za granicą i umacniający kurs przekładają się na krajowe ceny importu

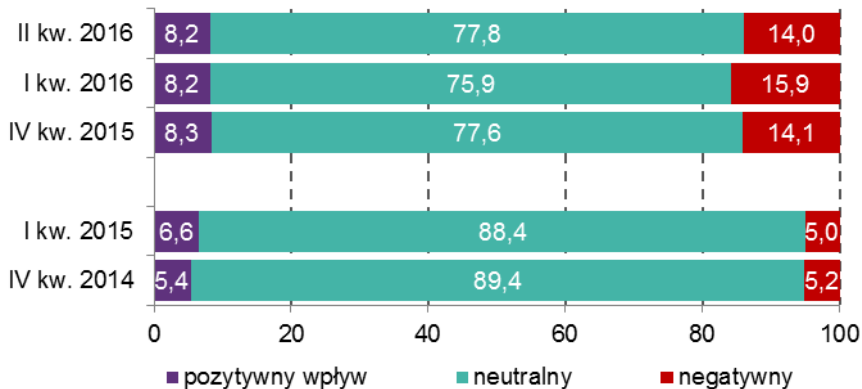


Silny rynek pracy ogranicza ryzyko pułapki deflacyjnej ale nie generuje istotnej presji kosztowej



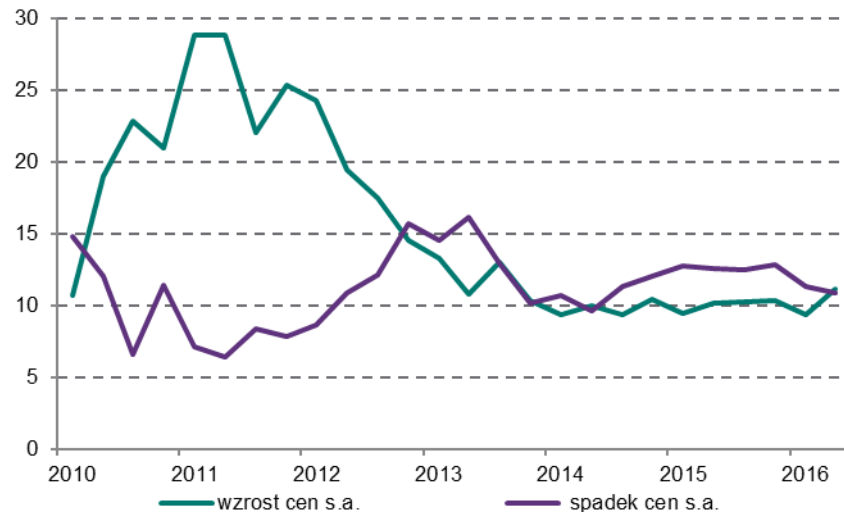
Spadek cen producenta neutralny z punktu widzenia przedsiębiorstw

Wpływ spadku cen produkcji sprzedanej przemysłu na sytuację ekonomiczną firm



- W II kw. 2016 r. ponad ¾ firm oceniało, że spadek cen produkcji sprzedanej nie miał na ich sytuację większego wpływu (jako efekt netto dla kosztów i przychodów).
- Nie nasilają się negatywne oceny efektów spadku cen PPI, ale są częstsze niż pozytywne.
- Negatywne skutki są związane z wyraźnie częściej zapowiadaną koniecznością redukcji cen.

Odsetki przedsiębiorstw, które podwyższyły bądź obniżyły ceny



- Negatywne skutki deflacji dostrzegają najczęściej firmy zmuszone do obniżenia własnych cen.
- Wśród przedsiębiorstw redukujących ceny 49% uważa spadek cen PPI za niekorzystny, w pozostałej grupie odsetek ten wynosi 10%.

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2016 - 2018

Ocena niepewności

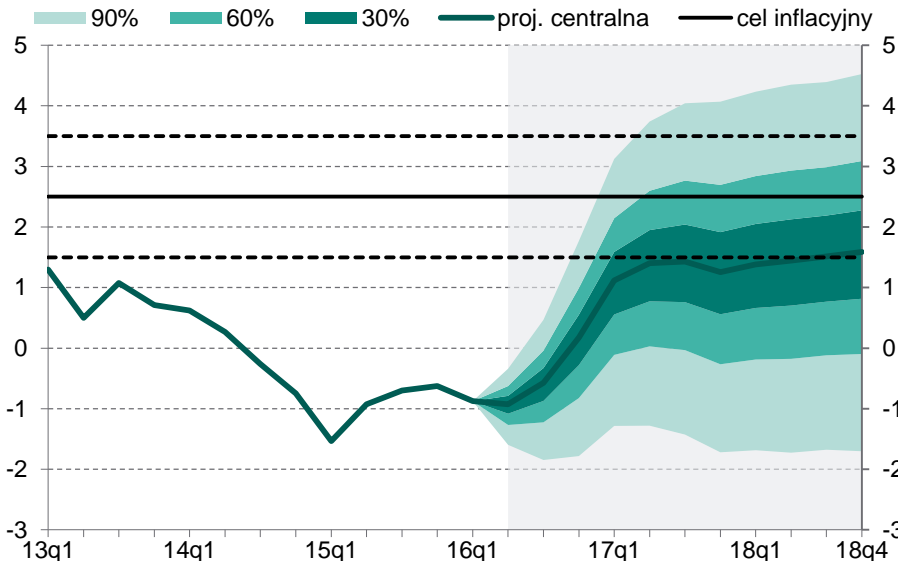
Ocena niepewności

- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Koniunktura w otoczeniu polskiej gospodarki	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Podwyższona niepewność na rynkach finansowych wpływająca negatywnie na nastroje konsumentów i przedsiębiorców, nie tylko w Wielkiej Brytanii, ale w całej gospodarce światowej wynikająca z planowanego wyjścia Wlk. Brytanii z Unii Europejskiej. ▪ Pogorszenie koniunktury w gospodarce chińskiej powiązane ze stabilnością systemu finansowego: <ul style="list-style-type: none"> - skutki przeinwestowania w sektorze mieszkaniowym i w przemyśle, - znaczące zadłużenie samorządów lokalnych. ▪ Osłabienie aktywności gospodarczej w Stanach Zjednoczonych na skutek: <ul style="list-style-type: none"> - osłabienia chińskiego popytu - spadków cen ropy naftowej - spadków zysków przedsiębiorstw i towarzyszących mu wzrost ich zadłużenia 	Inflacja ↓ PKB ↓	**
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zmniejszenie niepewności dotyczącej skutków potencjalnego wychodzenia Wielkiej Brytanii z UE ▪ Wyższa aktywność gospodarcza w strefie euro (mniejsza niepewność, silniejsze efekty polityki luzowania ilościowego EBC oraz reformy strukturalne) ▪ W dłuższym horyzoncie wzrost wsparty efektami realizacji Planu Inwestycyjnego Komisji Europejskiej na lata 2015-2017 		

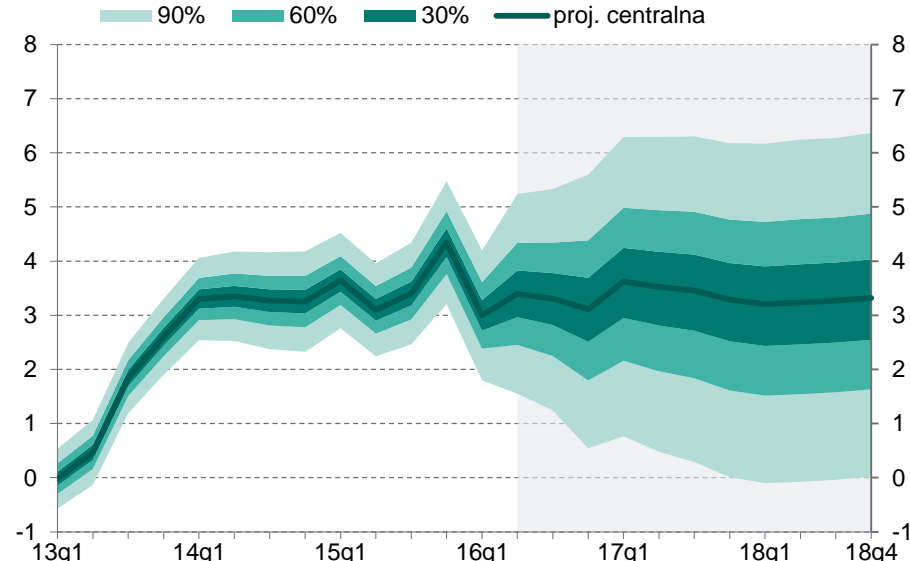
Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Ceny ropy naftowej na rynkach światowych	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zaburzenia podaży ropy na rynkach światowych: <ul style="list-style-type: none"> - wielkość dostaw ropy naftowej z Iranu, które pojawiły się w wyniku zniesienia w styczniu br. przez UE i USA sankcji gospodarczych nałożonych na ten kraj, - reakcja producentów z USA na pogłębienie się spadków cen, ▪ Perspektywy wzrostu w gospodarce światowej (szczególnie w krajach wschodzących). 	Inflacja ⇄ PKB ⇄	*
Polityka fiskalna	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Działania z zakresu polityki fiskalnej nakierowane na nieprzekroczenie deficytu SFP powyżej 3% - Utrzymanie w 2017-2018 stawek VAT na obecnym poziomie - Niższe tempo wzrostu płac w sektorze publicznym oraz zużycia pośredniego 	Inflacja ↑ PKB ↓	?
Podsumowanie		Inflacja ↓ PKB ↓	

Inflacja CPI r/r, %



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2016	100%	100%	100%	55%	0%
2017	58%	83%	95%	53%	37%
2018	53%	75%	90%	53%	37%

PKB r/r, %



CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2016	-0,5	-0,9	-0,3
2017	1,3	0,3	2,2
2018	1,5	0,3	2,6

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2016	3,2	2,5	3,8
2017	3,5	2,3	4,4
2018	3,3	2,0	4,3

Dbamy o wartość pieniądza