



NBP

Narodowy Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

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

Warszawa / 10 lipca 2017



Plan prezentacji

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2017 – 2019

- Otoczenie zewnętrzne
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

Ocena niepewności

1 Zmiany pomiędzy rundami progностycznymi

2 Projekcja na lata 2017 - 2019

3 Ocena niepewności

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

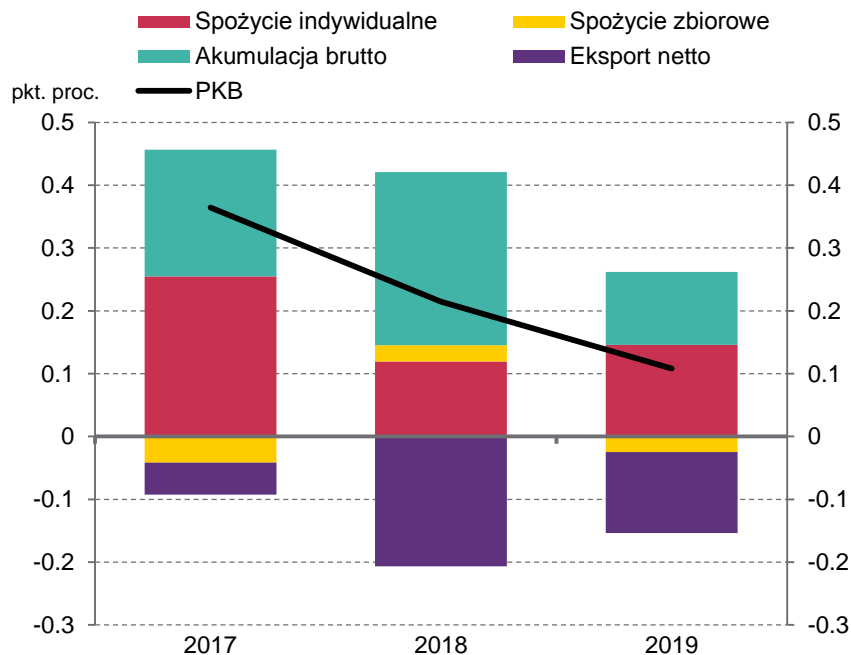
Projekcja 2017 – 2019

- Otoczenie zewnętrzne
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

Ocena niepewności

Zmiany między rundami

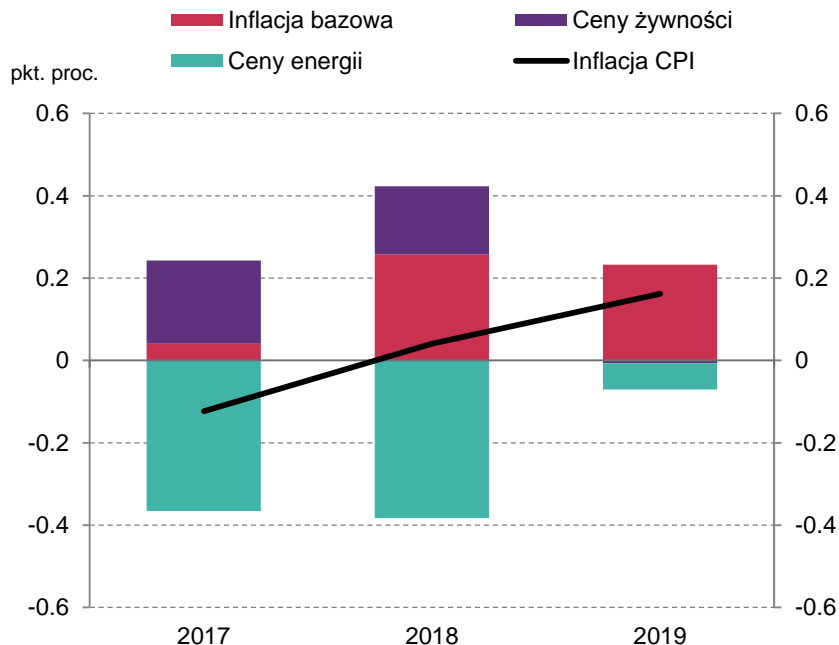
Projekcja lipcowa PKB na tle projekcji marcowej



- ↑ Wyższe prognozy wzrostu gospodarczego u głównych partnerów handlowych Polski
- ↑ Niższe ceny surowców energetycznych na rynkach światowych
- ↑ Procykliczne dostosowanie zapasów w wyniku szybszego wzrostu popytu
- ↑ Podwyższenie prognozy PKB na 2017 r. – istotnie wyższe dane o konsumpcji indywidualnej za I kw. 2017 r.
- ↓ Silniejszy popyt w kraju i przyjęty w projekcji mocniejszy kurs złotego – niższy wkład do wzrostu eksportu netto

PKB r/r, %	2017	2018	2019
Marzec 2017	3,7	3,3	3,2
Lipiec 2017	4,0	3,5	3,3

Projekcja lipcowa inflacji CPI na tle projekcji marcowej

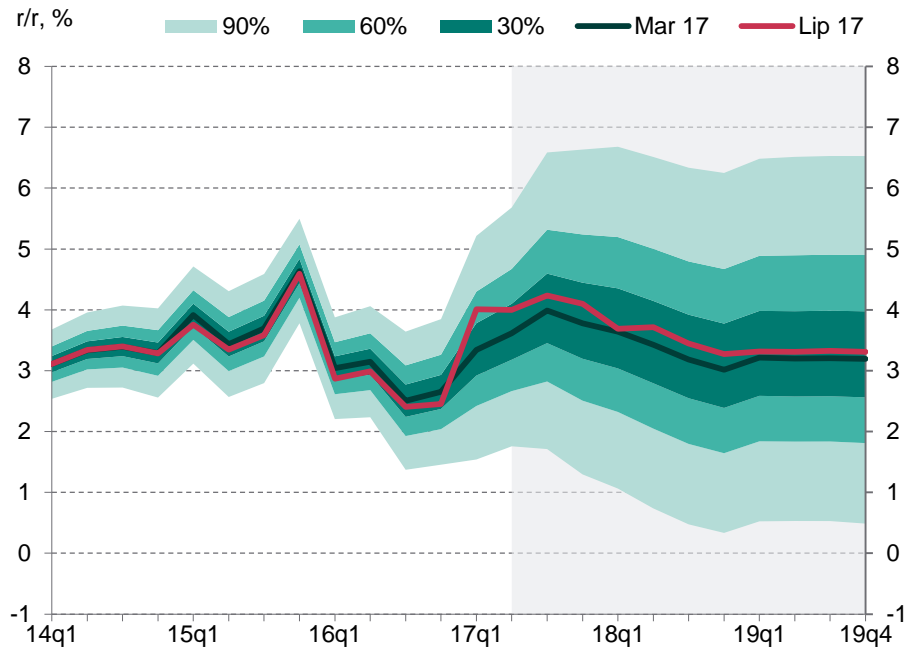


- ↑ Wyższa presja popytowa i kosztowa
- ↑ W pierwszych kwartałach projekcji szybszy wzrost cen żywności w wyniku niekorzystnych warunków pogodowych
- ↓ Niższe ceny surowców energetycznych na rynkach światowych

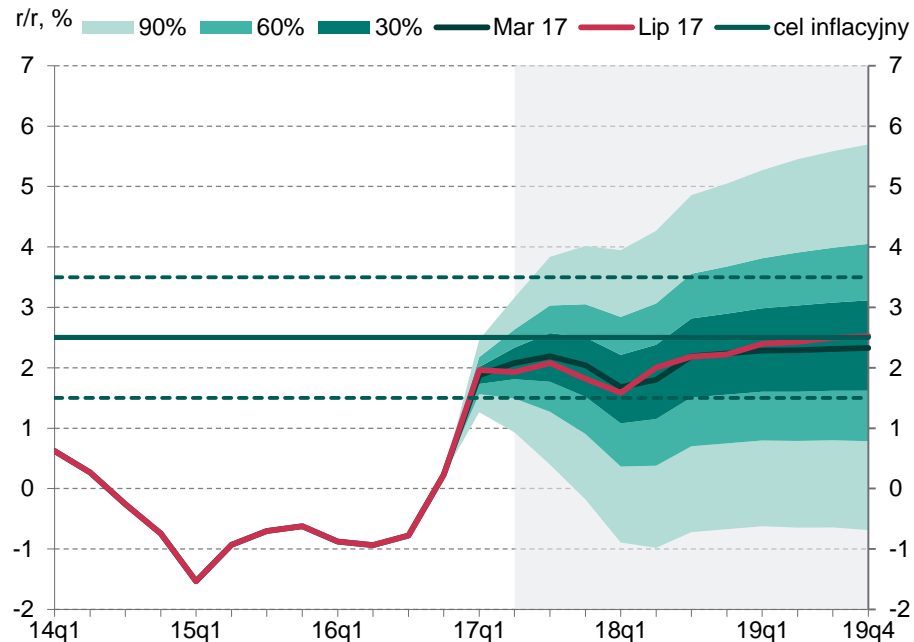
CPI r/r, %	2017	2018	2019
Marzec 2017	2,0	2,0	2,3
Lipiec 2017	1,9	2,0	2,5

Zmiany pomiędzy rundami progностycznymi

PKB r/r, %



Inflacja CPI r/r, %



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2017 – 2019

- Otoczenie zewnętrzne
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

Ocena niepewności

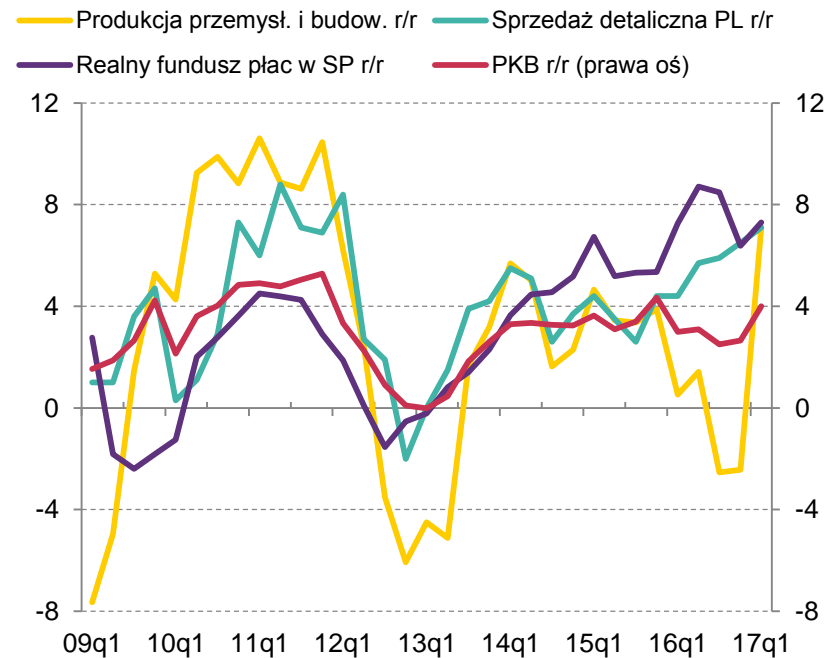
Projekcja na lata 2017-2019

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

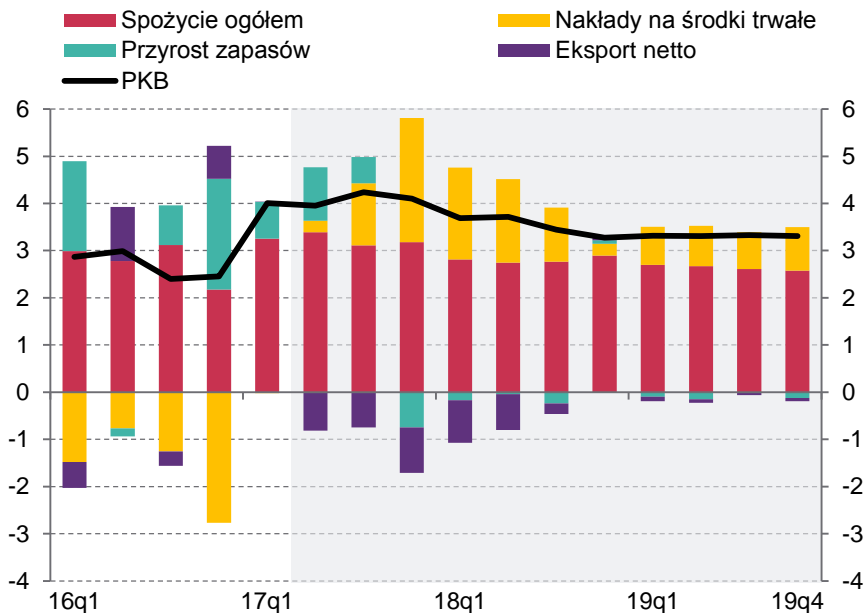
Dynamika PKB w I kw. 2017 r. przyspieszyła

	16q4		17q1	
PKB (r/r) (%)	2,5	(2,7)	4,0	(3,3)
Popyt krajowy (r/r) (%)	1,7	(2,5)	4,1	(3,3)
Spożycie indywidualne (r/r) (%)	4,5	(4,2)	4,7	(3,9)
Spożycie publiczne (r/r) (%)	-0,2	(2,9)	1,0	(4,3)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	-9,8	(-5,7)	-0,4	(0,4)
Eksport (r/r) (%)	9,3	(6,6)	8,3	(6,5)
Import (r/r) (%)	8,2	(6,6)	8,7	(6,4)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	0,8	(0,2)	0,1	(0,1)

W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (17q1 wartości odsezonowane).
Koloriem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a czerwonym niższej.



W 2017 r. wzrost PKB wyniesie 4%, a w latach 2018-2019 stopniowo spowolni do poziomu bliskiego tempa wzrostu potencjalnego



↑ Głównym czynnikiem wzrostu PKB w horyzoncie projekcji jest spożycie indywidualne – stymulowane przez korzystną sytuację na rynku pracy oraz transfery z tytułu świadczeń rodzinnych i wychowawczych

↑ Wzrost gospodarczy wspierać będzie także dodatnia dynamika nakładów brutto na środki trwałe – związana z napływem środków UE z perspektywy 2014-2020

↓ Ujemny, ale rosnący wkład eksportu netto w horyzoncie projekcji – stopniowe osłabienie popytu krajowego w dalszym horyzoncie; ożywienie w strefie euro, przyjęty w projekcji słaby trend aprecjacyjny kursu złotego

r/r, %	2016	2017	2018	2019
PKB	2,7	4,0	3,5	3,3

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2017 – 2019

- Otoczenie zewnętrzne
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

Ocena niepewności

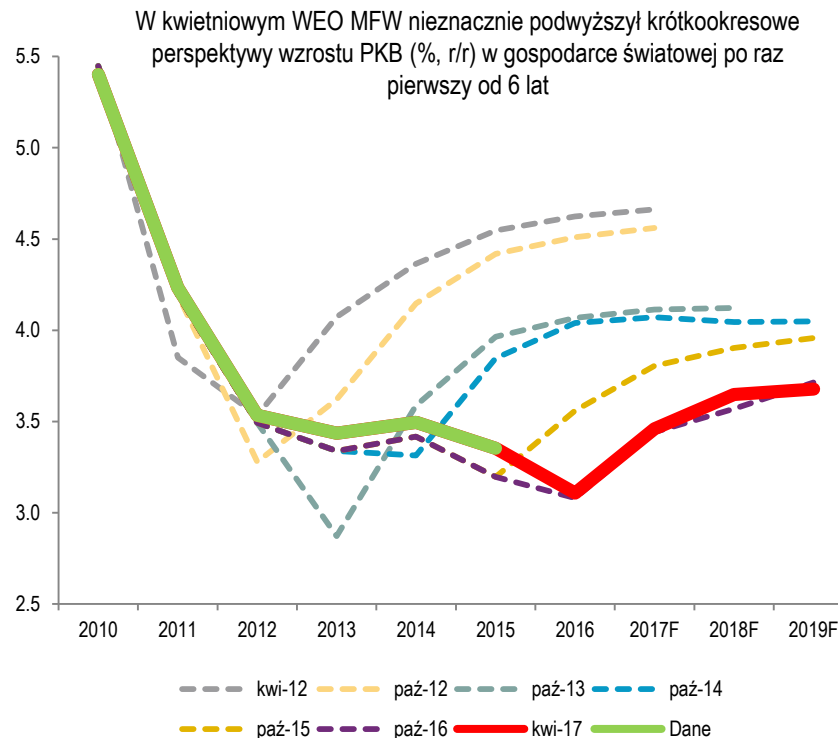
Koniunktura międzynarodowa

Projekcja lipcowa zakłada poprawę perspektyw wzrostu w otoczeniu polskiej gospodarki

- ↑ Umocnienie ożywienia w strefie euro
- ↑ Reformy podatkowe w USA
- ↑ Wyższa ścieżka wzrostu w Chinach i dalsza poprawa sytuacji gospodarczej w krajach BRIC
- ↓ Słabe długofalowe perspektywy wzrostu na świecie związane z niską dynamiką produktywności i niekorzystnymi trendami demograficznymi
- ↓ Słabe średniokresowe perspektywy światowego handlu

PKB r/r, %	2017	2018	2019
Strefa euro	1,9 (1,6)	1,7 (1,5)	1,6 (1,4)
Niemcy	1,9 (1,6)	1,7 (1,5)	1,5 (1,4)
USA	2,2 (2,2)	2,5 (2,1)	2,1 (1,9)
Wlk. Brytania	1,4 (1,5)	1,5 (1,4)	1,7 (1,7)

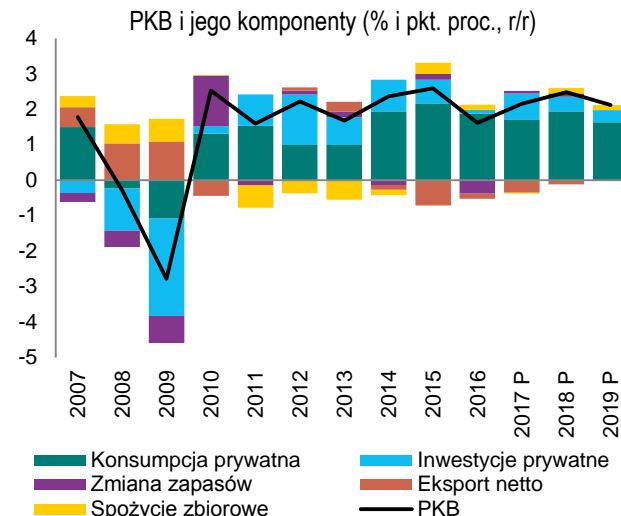
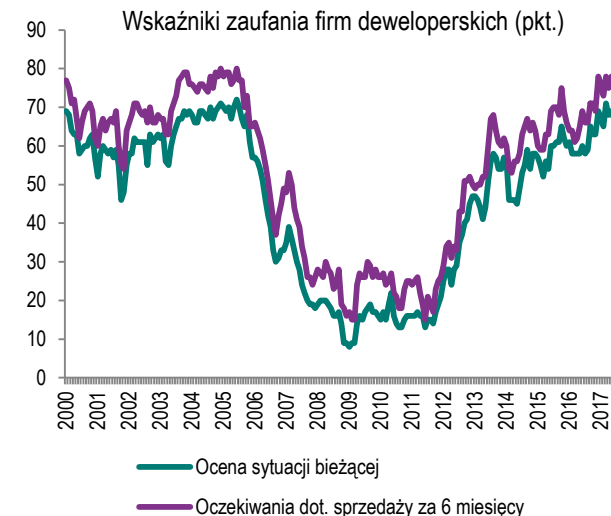
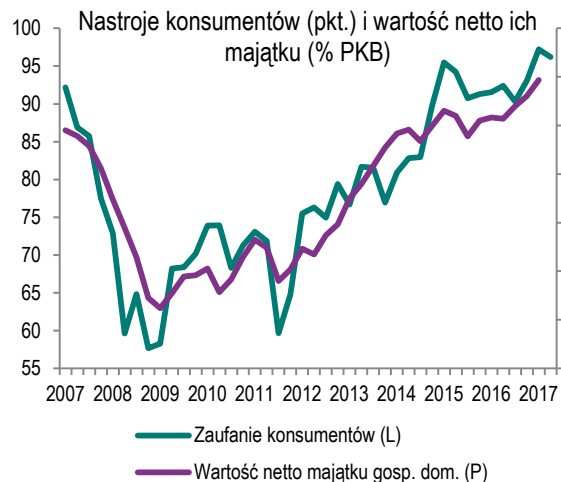
W nawiasach dane z projekcji marcowej 2017



Źródło: MFW, World Economic Outlook Database.

Wsparciem dla wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych będą reformy podatkowe

- Po słabym I kw. br., PKB przyspieszy za sprawą wygaśnięcia czynników, które przejściowo osłabiły konsumpcję gospodarstw domowych (opóźnienia w zwrotach podatków, sezonowość rezydualna).
- W dalszym horyzoncie prognozy wzrostowi konsumpcji i inwestycji mieszkaniowych będą sprzyjać korzystna sytuacja na rynku pracy, wysoki poziom majątku oraz optymizmu konsumentów.
- Inwestycje firm w krótkim okresie będzie stymulować poprawa aktywności w sektorze wydobywczym.
- Od 2018 r. wzrost PKB będą wspierać zmiany podatkowe, przy czym ich wpływ na inwestycje będzie ograniczany przez przewidywany wzrost długu publicznego, utrudniający trwałe obniżenie podatków dla firm.



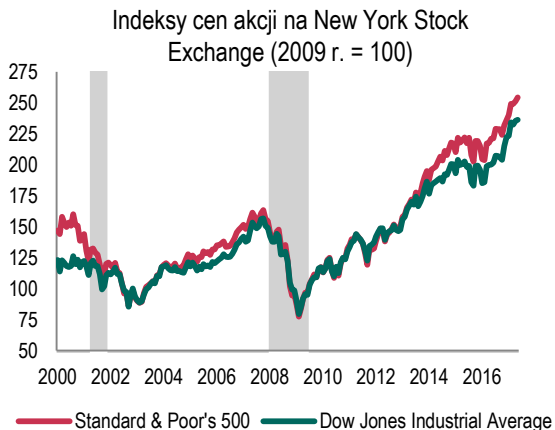
Źródło: Uniwersytet Michigan, FRB.

Źródło: NAHB/Wells Fargo.

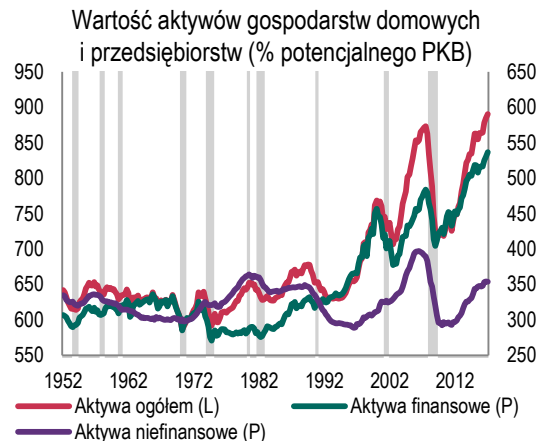
Źródło: BEA, obliczenia i prognozy DAE NBP.

Wzrasta ryzyko osłabienia koniunktury w USA w przypadku odwrócenia się trendu wzrostowego na giełdach papierów wartościowych

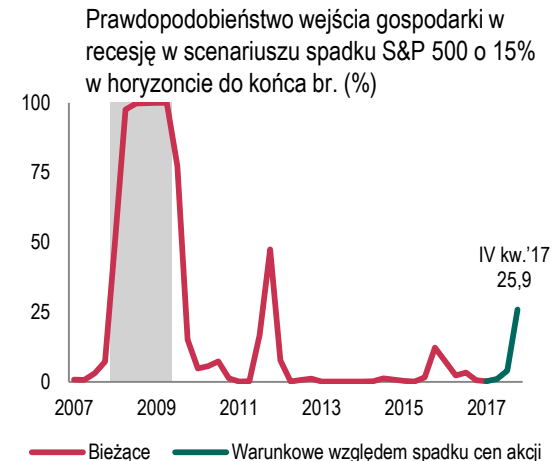
- Główną przyczyną wzrostu wartości łącznych aktywów konsumentów i firm w I kw. br. było ponowne zwiększenie się wartości aktywów finansowych w wyniku hossy na amerykańskich rynkach akcji.
- Stosunkowo wysoki udział aktywów finansowych w łącznych aktywach podmiotów gospodarczych (średnio 60% w bieżącym ożywieniu) oznacza, że odwrócenie obecnego trendu wzrostowego na giełdach może prowadzić do ograniczenia wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych (efekt majątkowy) i inwestycji przedsiębiorstw.
- Analiza symulacyjna wskazuje, że w scenariuszu spadku indeksu S&P 500 o 15% w horyzoncie od lipca do grudnia br. prawdopodobieństwo wejścia gospodarki amerykańskiej w recesję wzrosłoby z 0% w I kw. br. do około 26% w IV kw. br.



Uwaga: zaciemniony obszar oznacza recesję według NBER.
Źródło: Thomson Reuters.



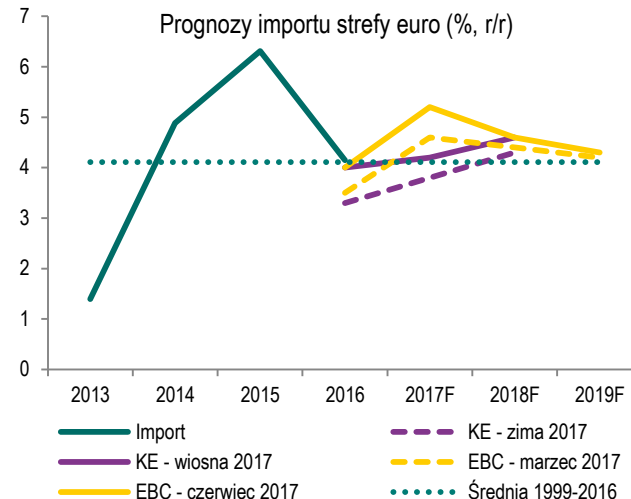
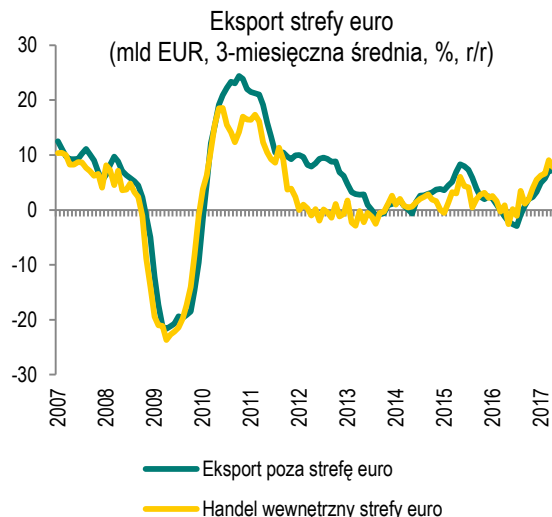
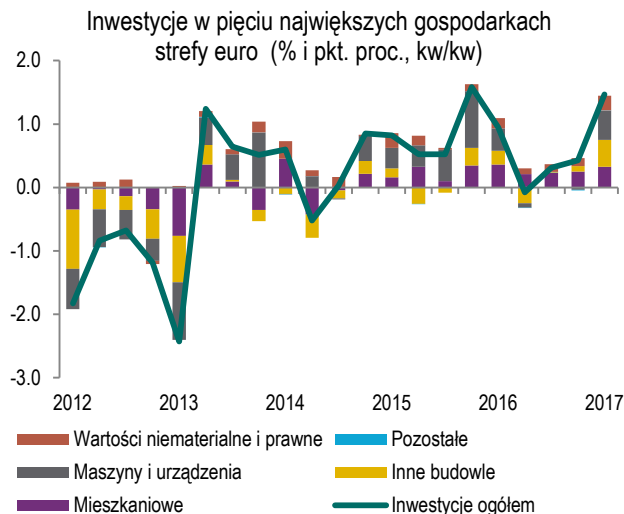
Uwaga: zaciemniony obszar oznacza recesję według NBER.
Źródło: FRB, CBO.



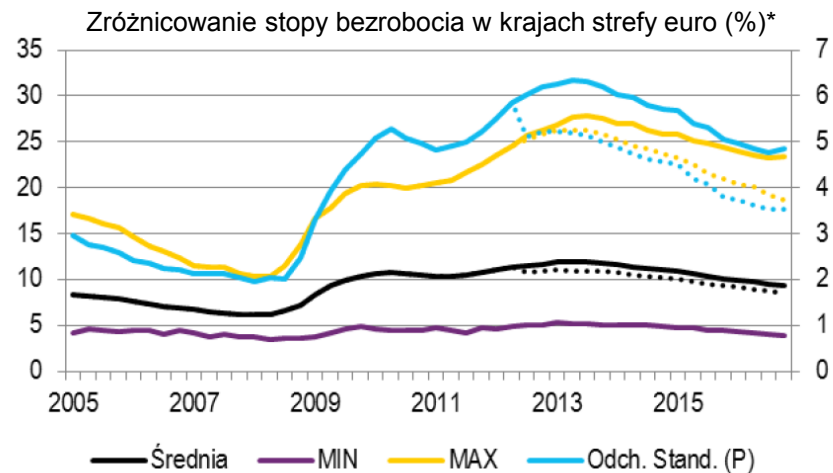
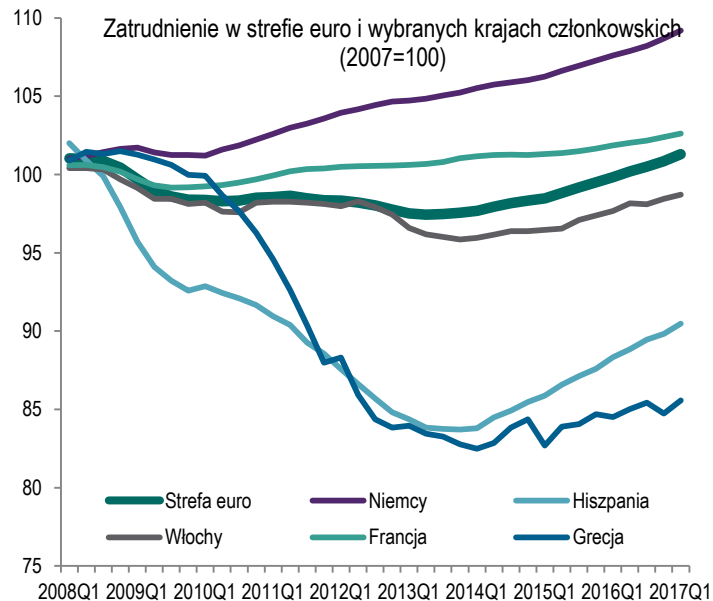
Uwaga: zaciemniony obszar oznacza recesję według NBER.
Źródło: FRB, CBO, S&P, DAE.

Ożywienie w strefie euro umacnia się

- Lepsze dane o PKB z ostatnich kwartałów (związane m.in. z poprawą koniunktury w otoczeniu strefy euro i wzrostem popytu inwestycyjnego) oraz uwzględnienie zmian w polityce fiskalnej w USA sprawiają, że oczekujemy średnio o 0,2 pp. rocznie wyższej dynamiki PKB strefy euro.
- Konsumpcja pozostanie ważnym czynnikiem wzrostu, jednak jej dynamika będzie ograniczana przez słabnącą siłę nabywczą dochodów. Zakończenie dostosowań w sektorze budowlanym części krajów, wysoki optymizm konsumentów oraz niskie koszty kredytu będą wspierać przyspieszenie inwestycji budowlanych. Wraz z rosnącą potrzebą odtworzenia majątku produkcyjnego rosną będą też inwestycje w maszyny i urządzenia.
- Oczekiwana wyższa dynamika eksportu strefy euro znajduje odzwierciedlenie w wyższych prognozach popytu importowego.



Zatrudnienie w strefie euro w wybranych krajach

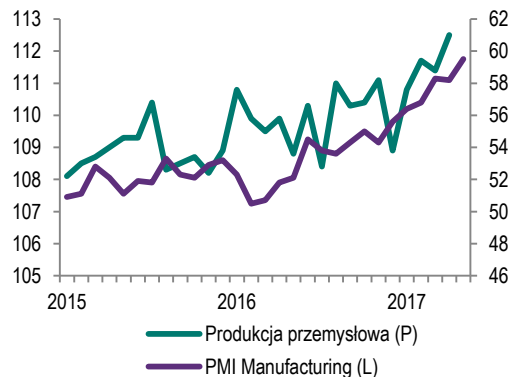


Źródło: Eurostat, Komisja Europejska, obliczenia NBP. *) Przerwana linia – obliczenia z wyłączeniem Grecji.

Nieznacznie lepsze są perspektywy wzrostu gospodarki Niemiec

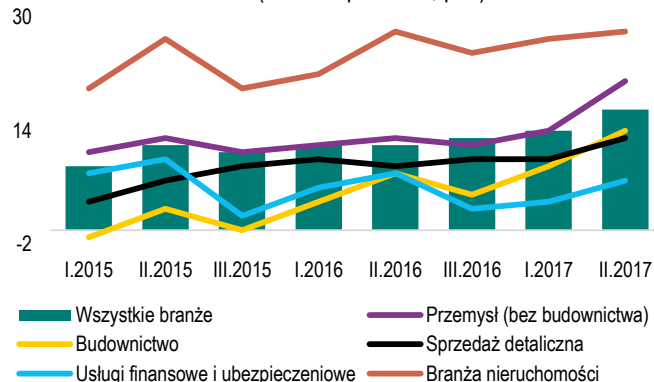
- Wyższe oczekiwania dotyczące perspektyw gospodarki niemieckiej odzwierciedlają lepszą ocenę bieżącej sytuacji cyklicznej, związaną z poprawą koniunktury w handlu światowym na początku roku.
- Oprócz konsumpcji, wspieranej przez bardzo dobrą sytuację na rynku pracy, do wzrostu PKB przyczyniać się będzie wzrost inwestycji w maszyny i urządzenia, wynikający ze wzrostu popytu na towary niemieckiego sektora przetwórczego oraz planowane zwiększenie inwestycji publicznych przeznaczonych na infrastrukturę i obronność.
- Wzrost PKB będzie wspierać poluzowanie fiskalne (w tym m.in. stosunkowo silny wzrost wydatków na opiekę zdrowotną i długookresową oraz zwiększenie wydatków na całodzienną opiekę dla dzieci oraz edukację).

Nastroje w przemyśle przetwórczym (pkt) i produkcja przemysłowa (indeks)



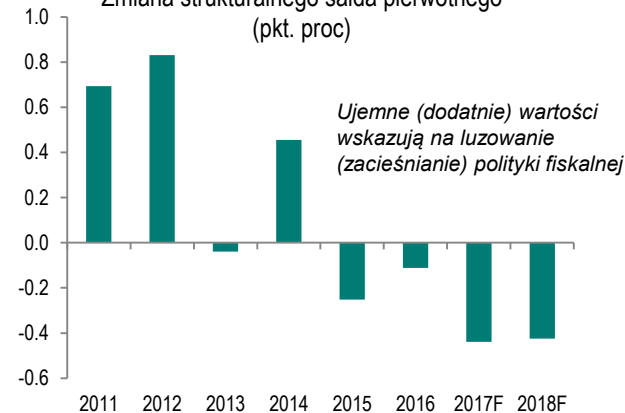
Źródło: Markit Economics, Eurostat.

Planowane inwestycje w ciągu następnych 12 miesięcy (saldo odpowiedzi, pkt.)



Źródło: DIHK.

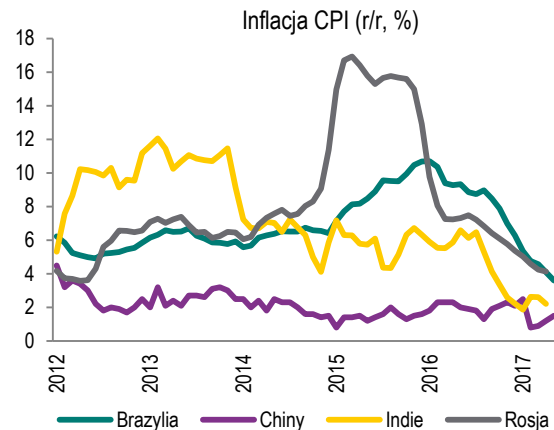
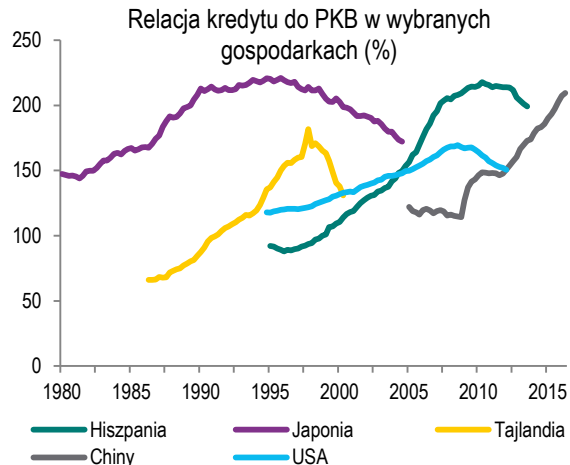
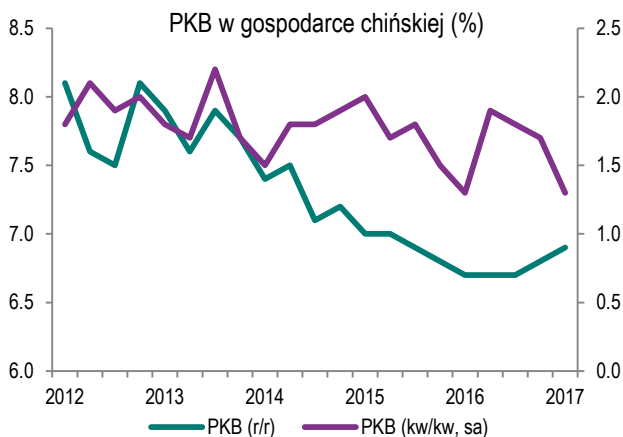
Zmiana strukturalnego salda pierwotnego (pkt. proc)



Źródło: KE, AMECO.

Lepsze krótkookresowe perspektywy wzrostu Chin i powolna normalizacja sytuacji gospodarczej w pozostałych krajach BRIC

- **Chiny:** w br. wyższy wzrost dzięki ożywieniu popytu zewn. i działaniom stabilizacyjnym władz. W kolejnych latach nadal oczekiwane stopniowe spowolnianie w efekcie zacieśniania polityki mieszkaniowej, a także działań nakierowanych na ograniczenie tempa wzrostu zadłużenia gospodarki.
- **Rosja:** oczekiwane nieznaczne przyspieszenie wzrostu gospodarczego, wspierane przez ożywienie w otoczeniu zewnętrznym, a także już dokonane i spodziewane dalsze obniżki stóp procentowych oraz niską inflację.
- **Brazylia:** gospodarka powoli wychodzi z recesji, ale podwyższone ryzyko polityczne zmniejsza prawdopodobieństwo silnego ożywienia.
- **Indie:** zrewidowane dane o PKB wskazują, że demonetyzacja pogłębiła trwające od II kw. 2016 spowolnienie. Dzięki reformom średniookresowe perspektywy wzrostu pozostają korzystne.



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

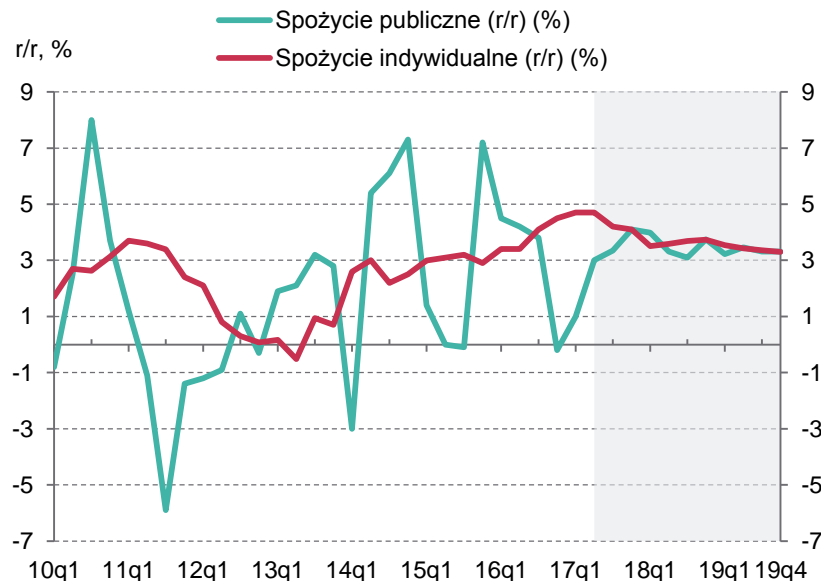
Projekcja 2017 – 2019

- Otoczenie zewnętrzne
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

Ocena niepewności

Popyt konsumpcyjny

Popyt konsumpcyjny głównym czynnikiem wzrostu PKB w projekcji



Spożycie indywidualne:

- ↑ Korzystna sytuacja na rynku pracy
- ↑ W 2017 r. dynamikę podwyższa wpływ programu „Rodzina 500 plus”
- ↑ Poprawa nastrojów konsumentów
- ↑ Możliwość finansowania konsumpcji kredytem (niskie stopy proc.)

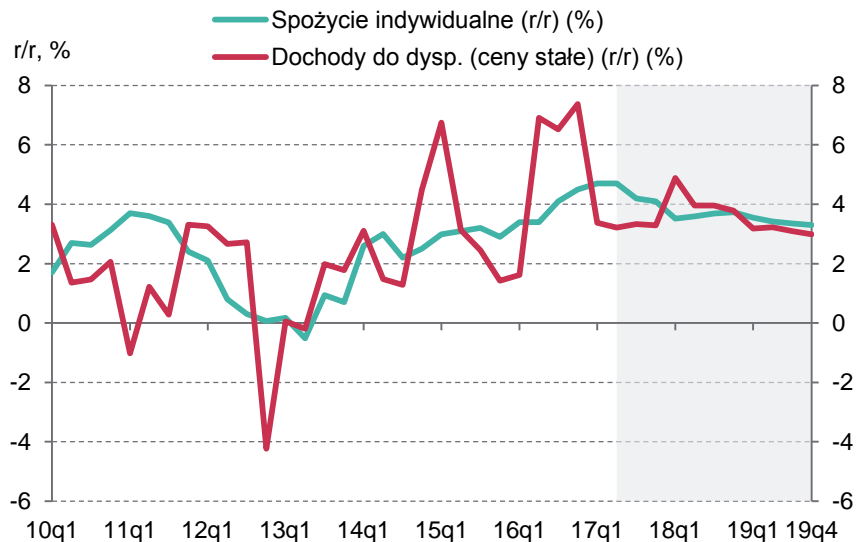
Spożycie zbiorowe:

- ↓ Ustawa Budżetowa 2017 – relatywnie niskie tempo wzrostu wydatków bieżących oraz wydatków na dotacje celowe
- ↑ Lata 2018 - 2019 - brak szczegółowych informacji o kontynuacji ograniczania wydatków SFP

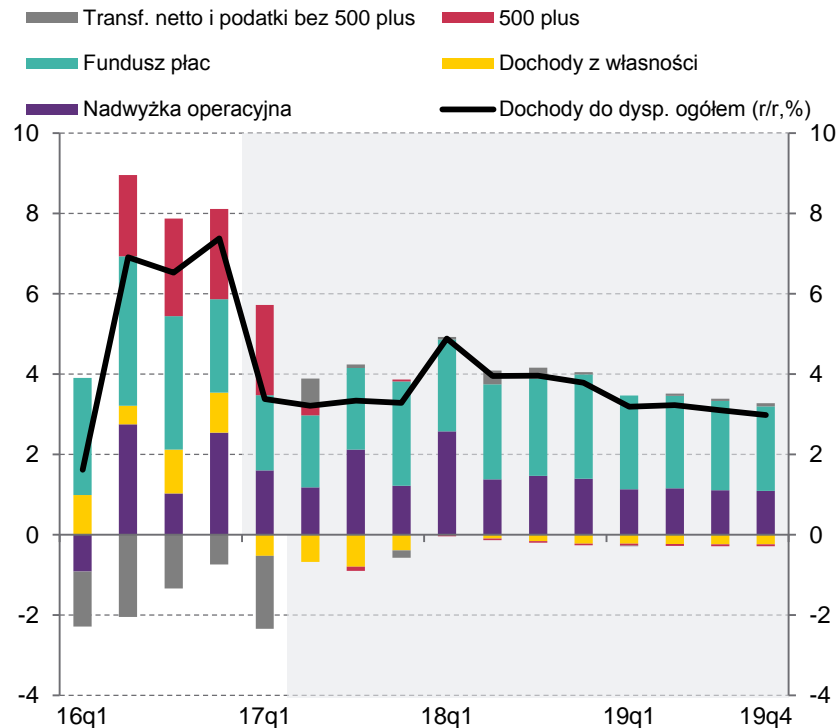
r/r, %	2016	2017	2018	2019
Spoż. indywidualne	3,8	4,4	3,6	3,4
Spoż. publiczne	2,8	2,8	3,5	3,3

Dobra sytuacja finansowa gospodarstw domowych

- Oczekiwane jest dalsze obniżanie się stopy bezrobocia oraz przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń, choć siłą nabywczą gospodarstw domowych będzie zmniejszać wzrost inflacji.
- W latach 2016-2017 dynamikę dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych podnosi wzrost świadczeń rodzinnych, wynikający z wdrożonego od kwietnia 2016 r. programu „Rodzina 500 plus” (opóźniony wpływ na spożycie indywidualne z uwagi na mechanizm międzyokresowego wygładzania ścieżki konsumpcji).

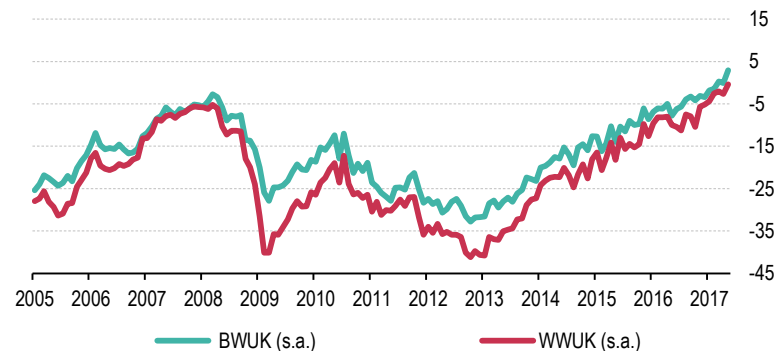


Dekompozycja dochodów do dysp. (ceny stałe) (r/r, %)



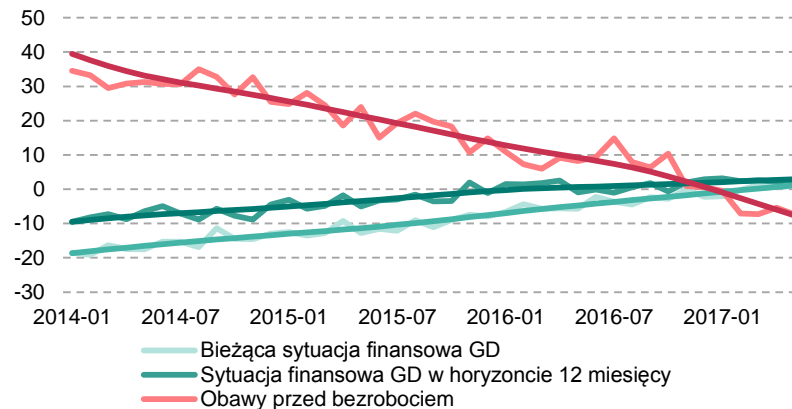
Konsumpcji sprzyja bardzo dobra sytuacja na rynku pracy i korzystne nastroje konsumentów

Syntetyczne wskaźniki ufności konsumenckiej



	16q4		17q1	
ULC (r/r, %)	1,6	(1,8)	1,8	(1,3)
Wydajność pracy (r/r, %)	2,2	(2,3)	2,3	(2,9)
Płace (r/r, %)	3,7	(3,7)	4,1	(4,1)
Pracujący BAEL (r/r, %)	0,3	(0,4)	1,7	(0,5)
Stopa bezrobocia BAEL (%)	5,6	(5,6)	5,1	(5,5)
Stopa aktywności zawodowej (%)	56,2	(56,3)	56,4	(56,3)

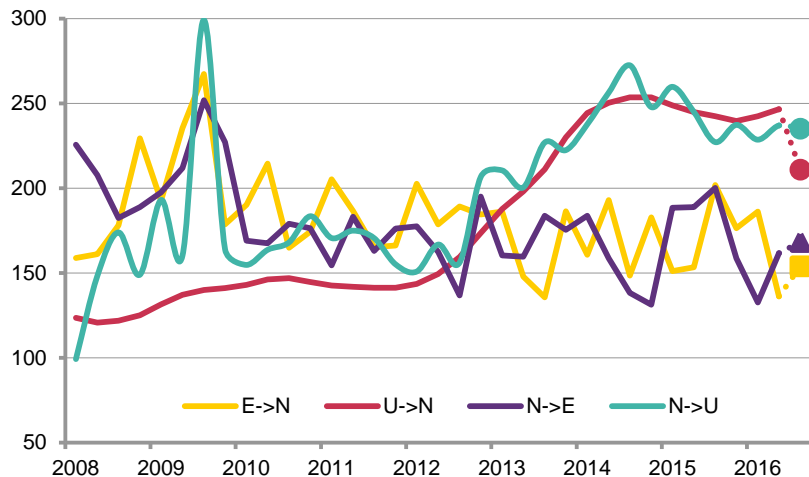
Ocena sytuacji finansowej GD i obawy przed bezrobociem



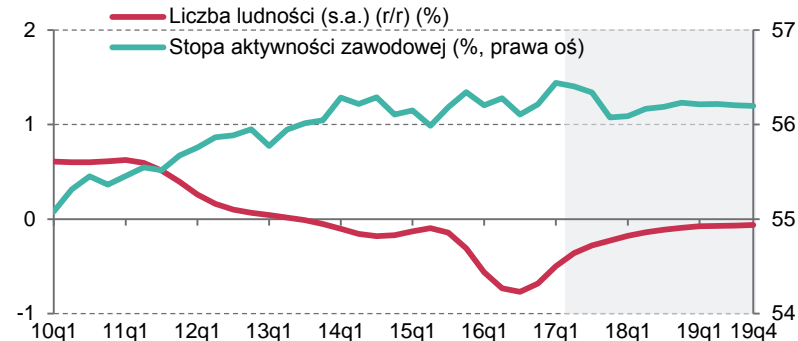
W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (odsezonowane).

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

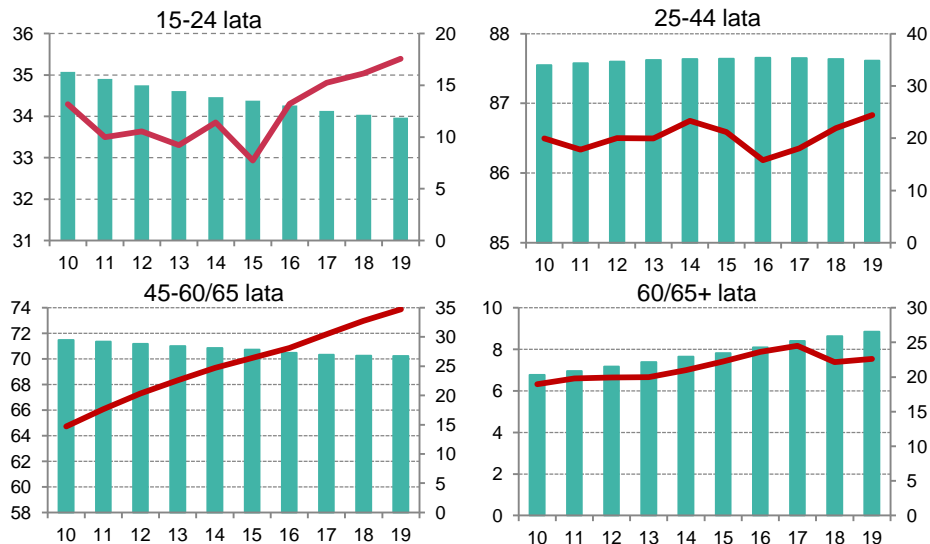
Rosną stopy aktywności zawodowej



- W okresach niskiego bezrobocia na rynku pracy aktywizują się osoby do tej pory nieaktywne i ustaje dezaktywizacja ze względu na zniechęcenie długotrwałym poszukiwaniem pracy.
- Poprawa sytuacji na rynku pracy przyczyniła się do wzrostu dwukierunkowych przepływów między nieaktywnością i bezrobociem, co wskazuje na coraz większą dodatkową aktywność osób luźniej związanych z rynkiem pracy. Ostatni wzrost aktywności związany jest prawdopodobnie z zahamowaniem odpływu z rynku pracy osób najszybciej zniechęcających się poszukiwaniem pracy.



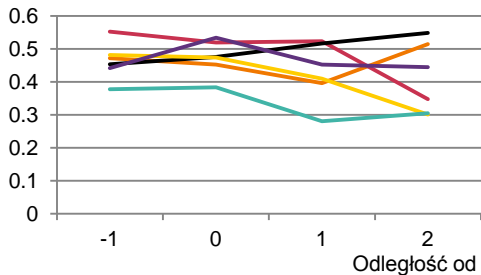
Stopa aktywności zawodowej w grupie wiekowej (%), lewa oś
 Udział grupy wiekowej w populacji (%), prawa oś



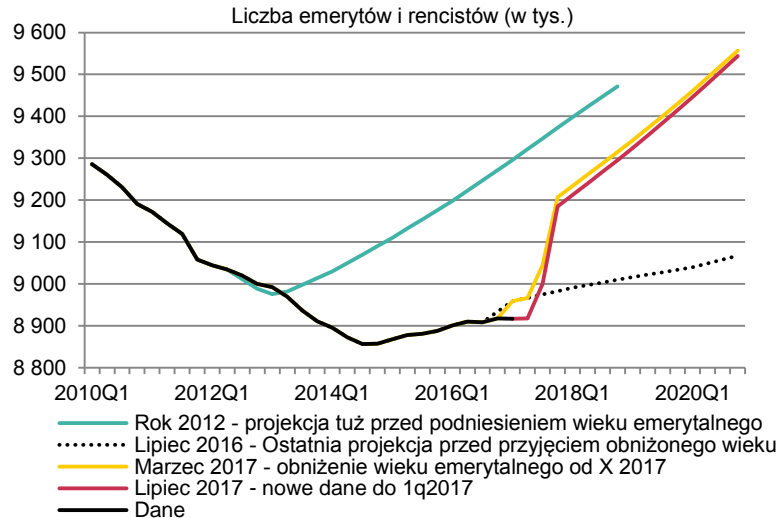
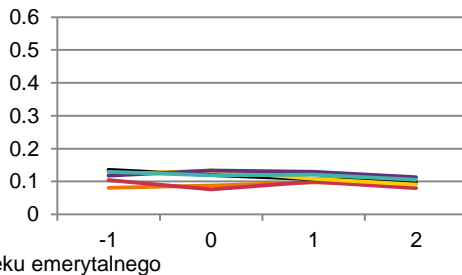
Reforma emerytalna w projekcji

Aktywność zawodowa osób

Bez świadczeń emerytalno-rentowych

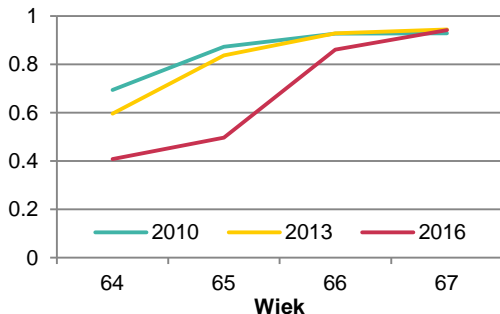


Ze świadczeniami

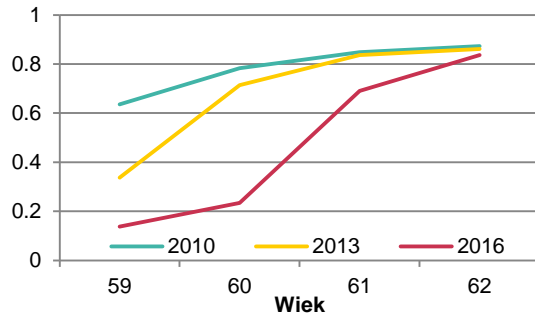


Podnoszenie wieku emerytalnego przesunęło częstotliwości pobierania świadczeń

Mężczyźni



Kobiety

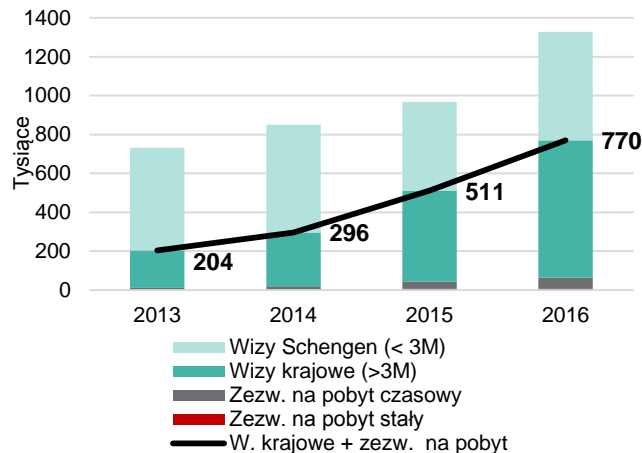


- Obniżenie wieku emerytalnego może spowodować skokowy wzrost liczby osób pobierających świadczenia, a co za tym idzie obniżenie się podaży pracy.
- W przeszłości podwyższanie wieku emerytalnego powodowało spadek częstotliwości pobierania świadczeń, marginalnym zjawiskiem było zwiększone przechodzenie na renty.
- Aktywność zawodowa osób ze świadczeniami nie przekraczała 20% i wyniki te były stabilne w ubiegłych latach.
- Spadek aktywności zawodowej może ograniczać lub opóźniać bardzo dobra sytuacja na rynku pracy.

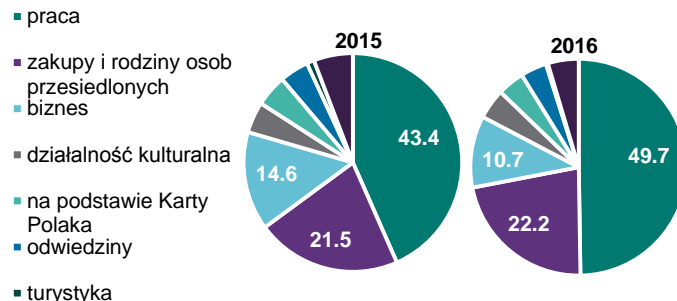
Imigracja z Ukrainy – dostępne szacunki

- Dostępne źródła danych o imigrantach zarobkowych:
 - Dane pobytowe MSZ (liczba wiz wydanych przez konsulaty oraz zezwoleń na pobyt cudzoziemców),
 - Liczba oświadczeń i zezwoleń na pracę (MRPiPS),
 - Ruch graniczny (dane ze Straży Granicznej oraz zintegrowany system badań podróży GUS).
- BAEL w większości nie uwzględnia imigracji krótkookresowych – obejmuje tylko rezydentów (tj. przebywających pow. 12 m-cy).

Wizy oraz zezwolenia na pobyt wydane obywatelom Ukrainy



Struktura wiz wydanych obywatelom Ukrainy we lwowskim okręgu konsularnym (wg celu wydania)

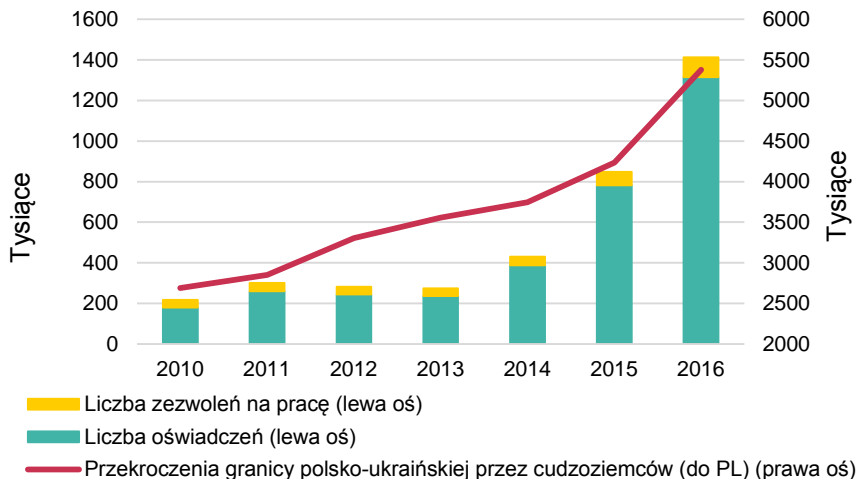


Źródło: dane MSZ, UDSC, obliczenia NBP.

- W roku 2016 konsulaty na Ukrainie wydały ok. **1 264 tys. wiz**, z czego wizy krajowe (typu D uprawniające do pobytu >3M, właściwe dla „oświadczeniodawców”) **stanowiły 56%**.
- Wg danych z lwowskiego okręgu konsularnego (obejmującego 46% wszystkich wiz) ok. **50% wiz wydano w związku z podjęciem pracy** w Polsce.
- Obywatele Ukrainy otrzymali też ok. 58 tys. zezwoleń na pobyt czasowy i 6 tys. na pobyt stały.
- Szacowana **skala legalnego zatrudnienia obywateli Ukrainy** w Polsce odpowiada liczbie wiz krajowych oraz zezwoleń na pobyt i **wyniosła w 2016 r. ok. 770 tys.**

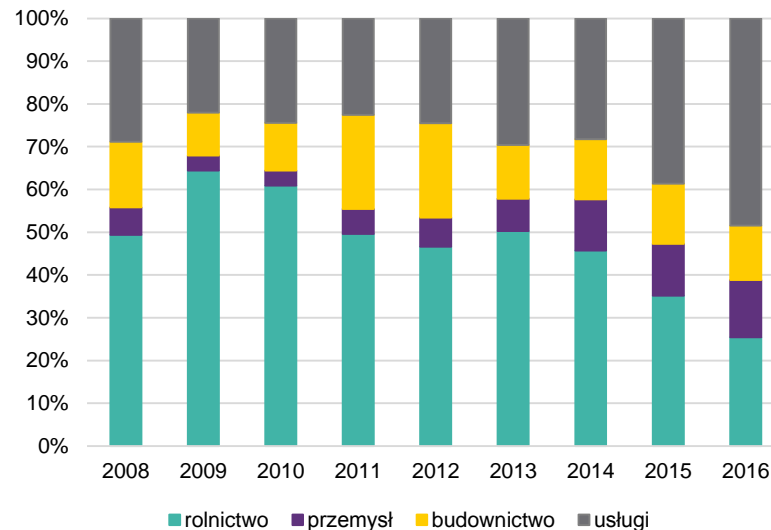
Imigracja z Ukrainy – dostępne szacunki (c.d.)

Ruch graniczny pomiędzy Ukrainą a Polską vs. liczba oświadczeń o zamiarze powierzenia pracy cudzoziemcowi oraz liczba zezwoleń na pracę



- W ciągu 2016 r. wydano ponad **127 tys. zezwoleń** na pracę dla cudzoziemców oraz zarejestrowano **1314 tys. oświadczeń**, stanowiących podstawę ubiegania się o wizę.
- Jednocześnie wyraźnie wzrosła w ostatnich latach liczba przekroczeń granicy polsko-ukraińskiej, w szczególności turystyki jednodniowej (zakupy, MRG).

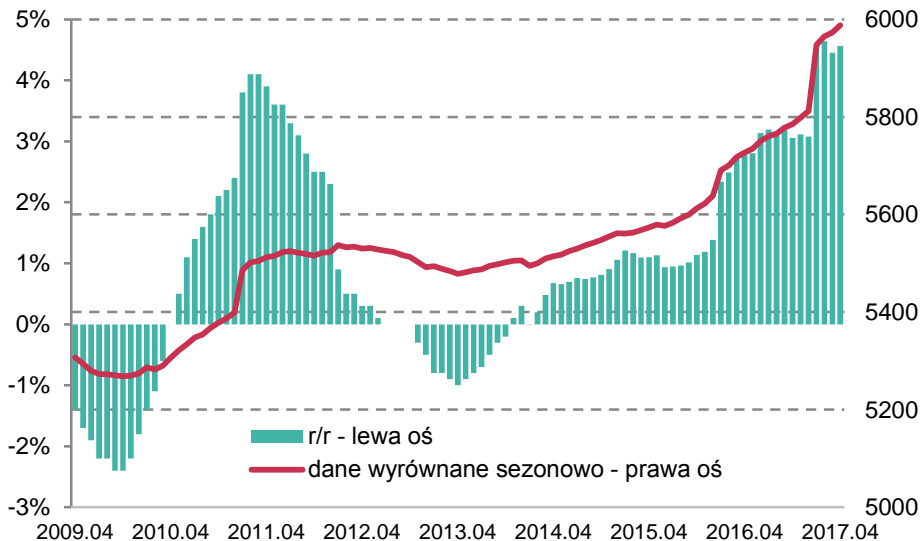
Struktura oświadczeń wg sektora wnioskującego pracodawcy



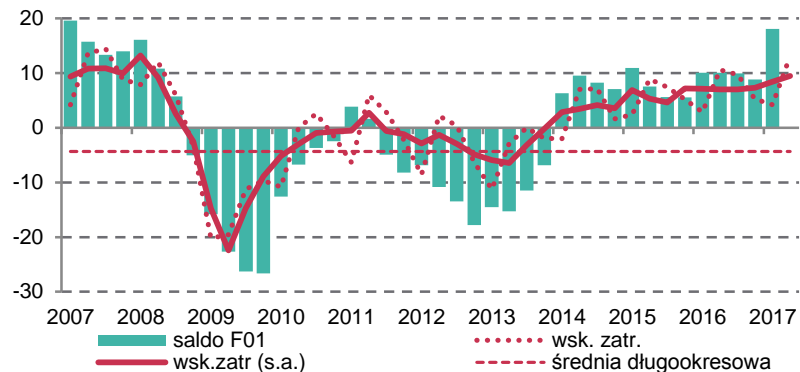
- Rolnictwo absorbuje nadal znaczną część imigracji krótkookresowej, jednak w trakcie ostatnich 3 lat **sukcesywnie zwiększa się znaczenie usług**.
- Pracodawcy z sektora usługowego rejestrują już ok. 50% wszystkich oświadczeń.

Pomimo korzystnych uwarunkowań popytu na pracę ...

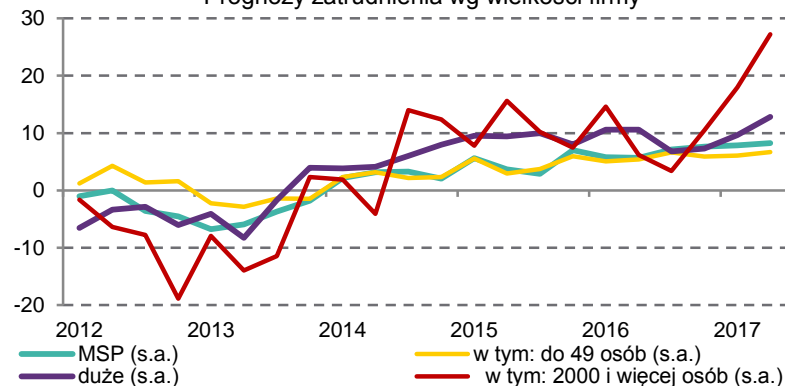
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw



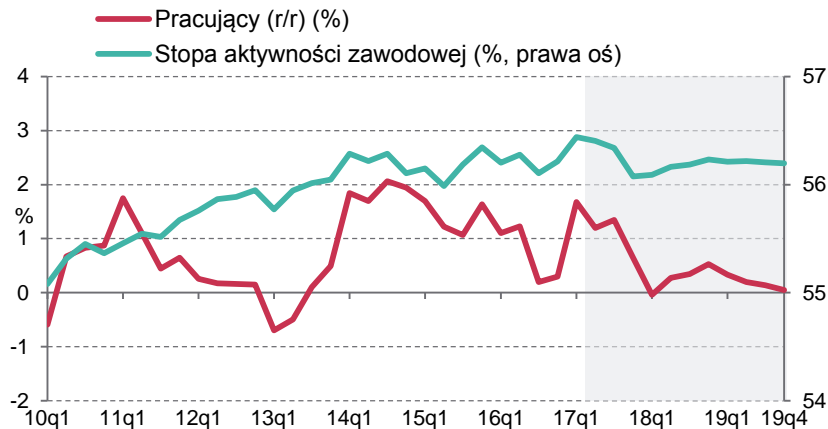
Prognozy zatrudnienia



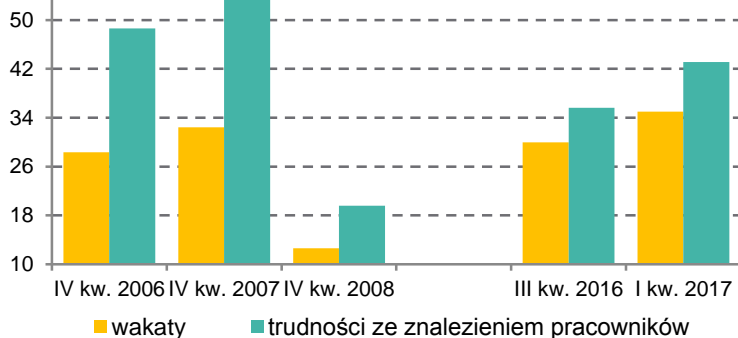
Prognozy zatrudnienia wg wielkości firmy



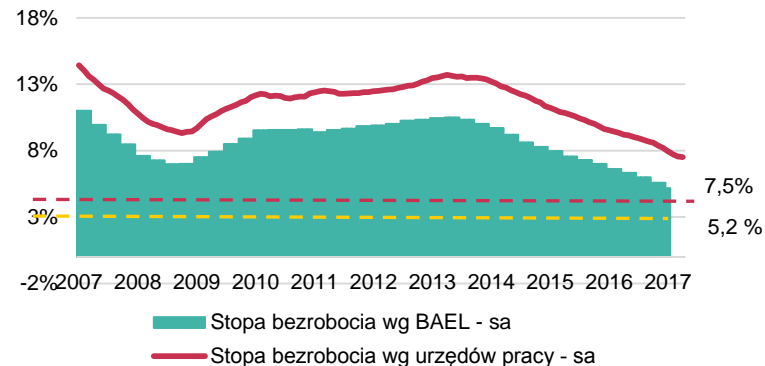
... w horyzoncie projekcji ograniczona podaż pracy prowadzi do wyhamowania wzrostu liczby pracujących



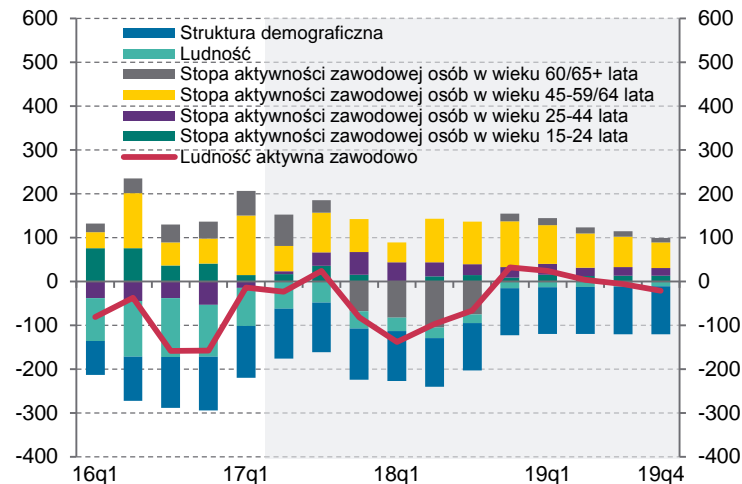
Nieobsadzone stanowiska pracy i trudności ze znalezieniem pracowników (odsetek przedsiębiorstw)



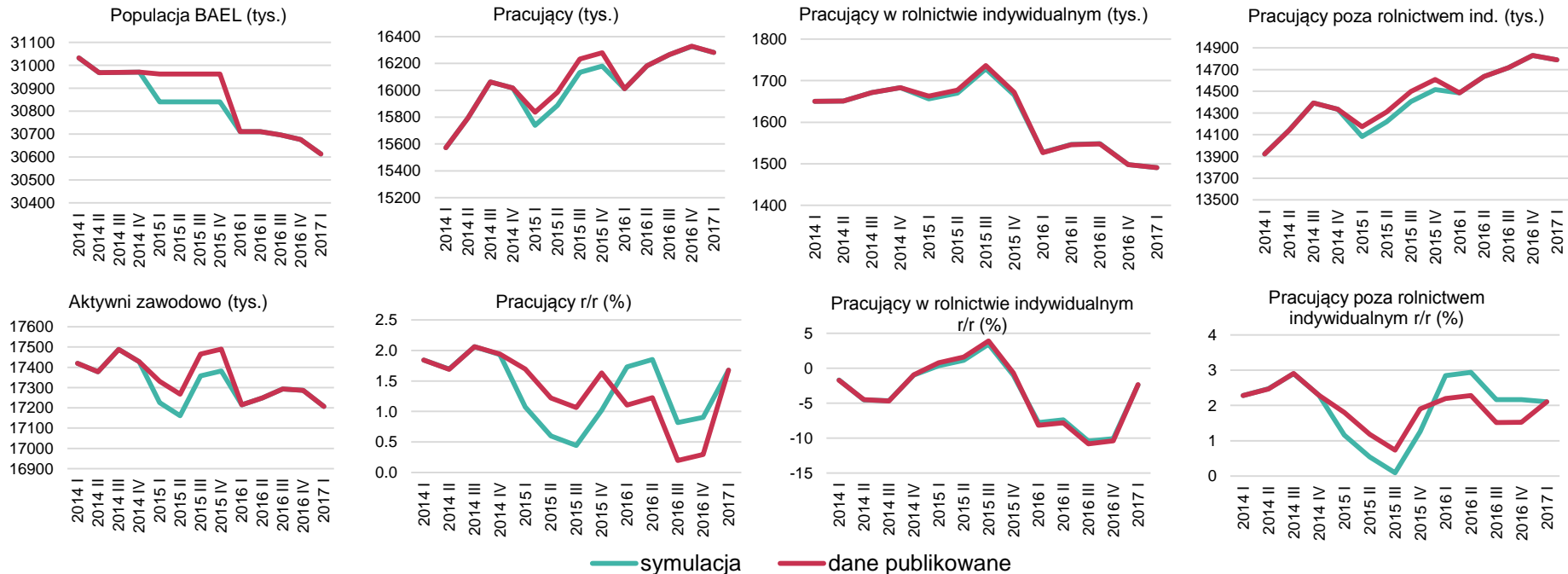
Stopa bezrobocia



Zmiana zasobu siły roboczej, tys. r/r

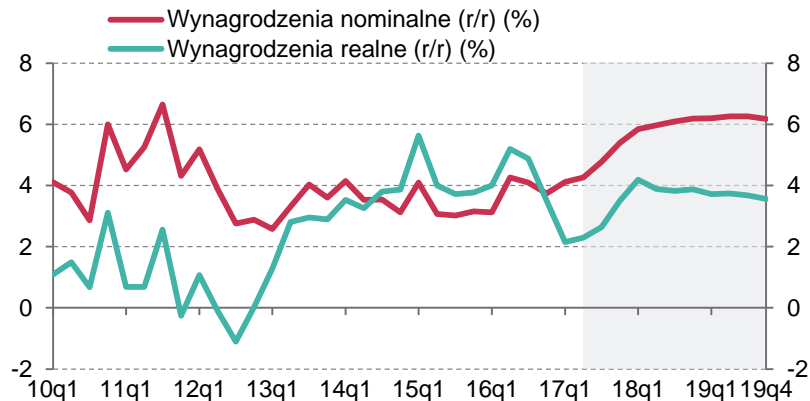


Statystyczne efekty zmian populacji BAEL

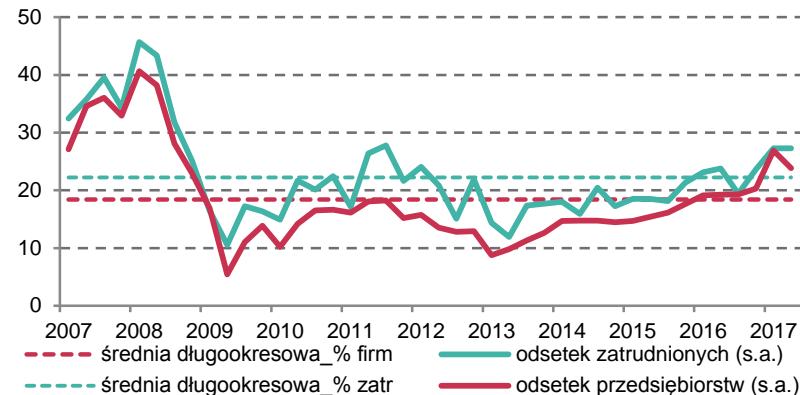


- Nieregularność korekt ludności w BAEL utrudnia ocenę wskaźników rynku pracy
- Na wykresach pokazano symulację (zielone linie) miar rynku pracy, gdyby korekty wprowadzane były regularnie
- Gdyby ludność była korygowana regularnie zmiany w I kw. 2017 nie byłyby skokowe na tle 2016 roku.
- Korekty ludności jedynie nieznacznie zmieniły liczbę osób pracujących w rolnictwie
- Gdyby ludność korygowana była regularnie dynamika pracujących poza rolnictwem w I kw. 2017 byłaby nieznacznie niższa niż w IV kw. 2016

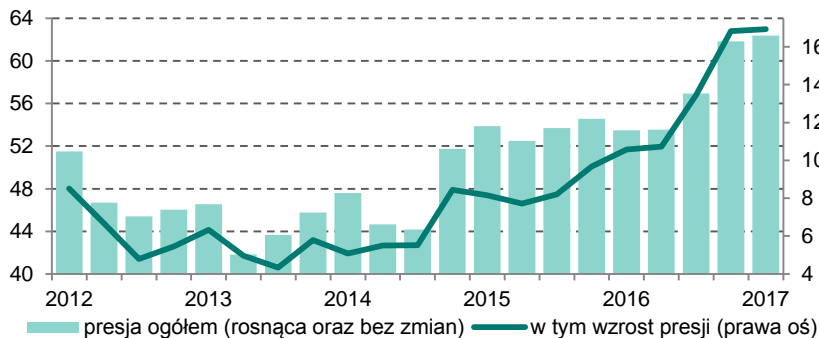
Przyspieszenie płac



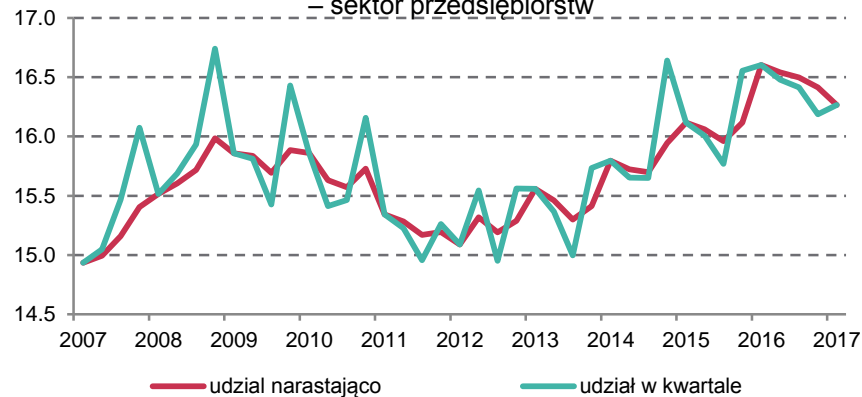
Prognozy wzrostu wynagrodzeń



Naciski na wzrost płac (odsetek przedsiębiorstw)



Udział funduszu płac w wartości dodanej brutto – sektor przedsiębiorstw



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

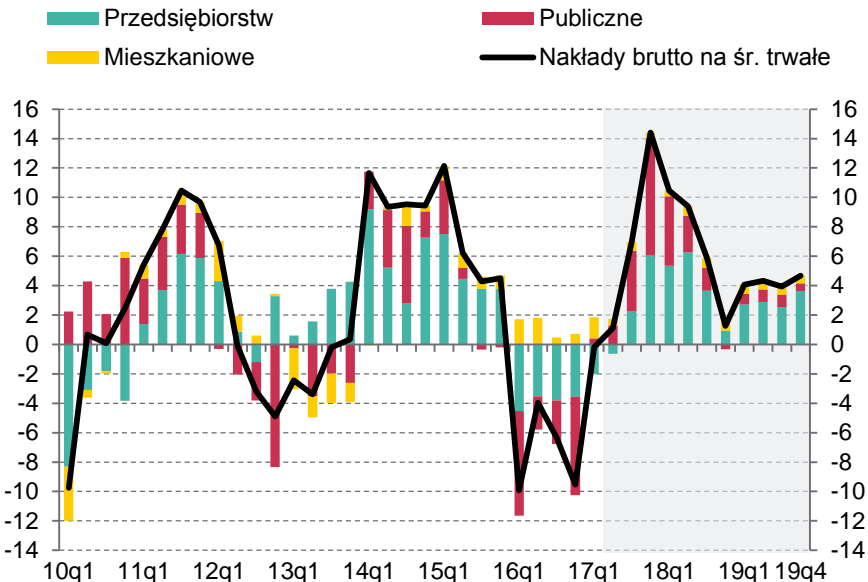
Projekcja 2017 – 2019

- Otoczenie zewnętrzne
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

Ocena niepewności

Popyt inwestycyjny

Od 2017 r. przewidywany wzrost inwestycji



Inwestycje przedsiębiorstw:

- ↑ Rośnie wykorzystanie środków z perspektywy UE 2014-2020
- ↑ Oczekiwana odbudowa inwestycji ze środków krajowych
- ↑ Dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstw
- ↑ Poprawa nastrojów wśród inwestorów
- ↑ Niskie stopy procentowe
- ↑ Najwyższy od 2008 r. poziom wykorzystania zdolności produkcyjnych

Inwestycje publiczne:

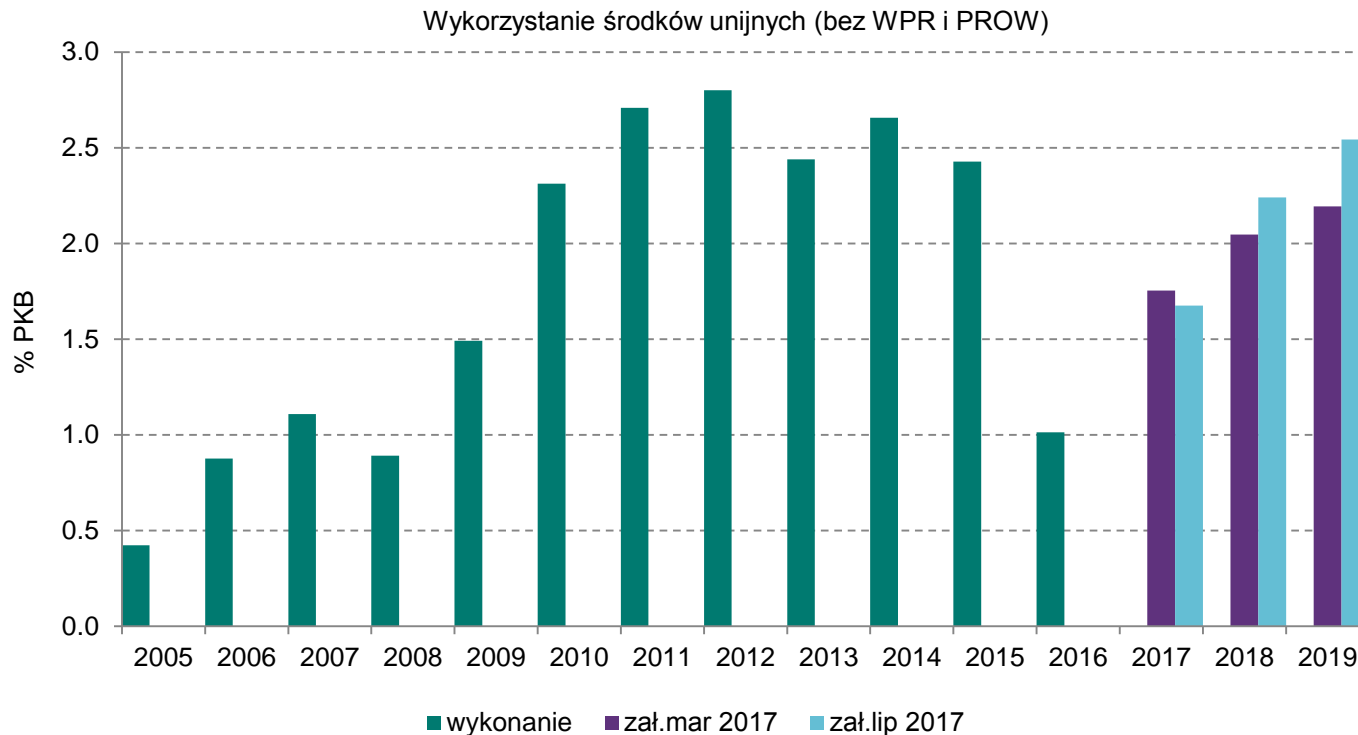
- ↑ Rosnące wykorzystanie środków z perspektywy 2014-2020

Inwestycje mieszkaniowe:

- ↑ Dobra sytuacja na rynku pracy
- ↑ Niskie stopy procentowe
- ↓ Wygaśnięcie programu „Mieszkanie dla młodych” po 2018 r.

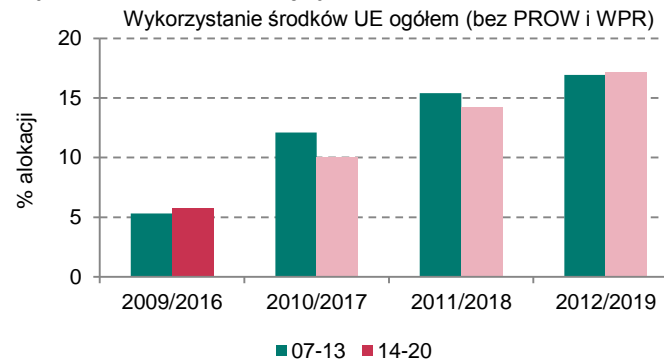
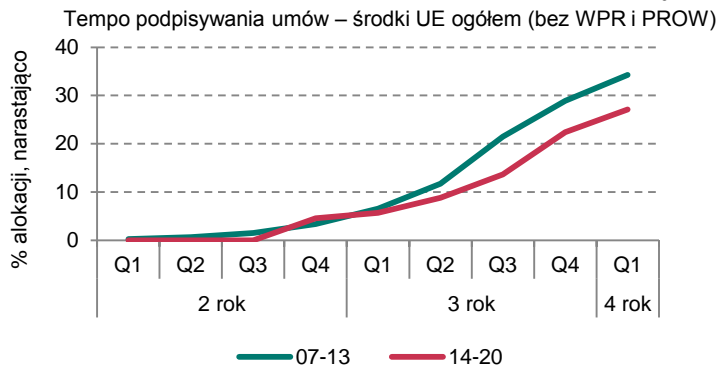
r/r, %	2016	2017	2018	2019
Nakłady brutto na środki trwałe	-7,9	5,7	6,6	4,3

Spadek wykorzystania środków UE w 2016 r. miał charakter przejściowy - w kolejnych latach można spodziewać się istotnego zwiększenia absorpcji środków UE

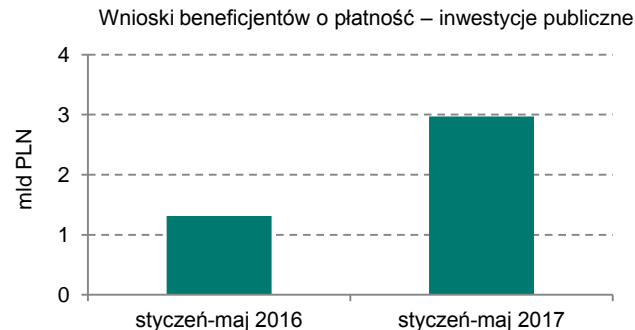
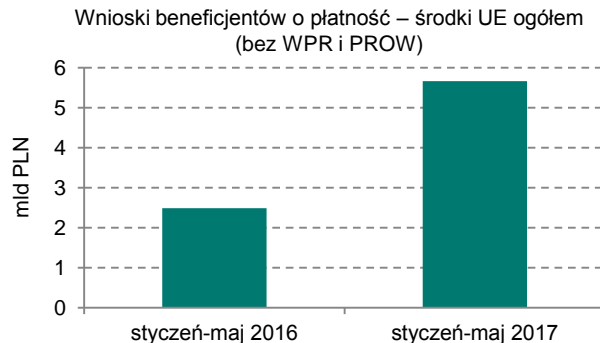


Bieżące dane wspierają scenariusz przyspieszenia absorpcji funduszy unijnych w horyzoncie projekcji

Pomimo wolniejszego tempa uruchamiania środków z perspektywy 2014-2020 w porównaniu do poprzedniej, w kolejnych latach można oczekiwać przyspieszenia wykorzystania środków unijnych

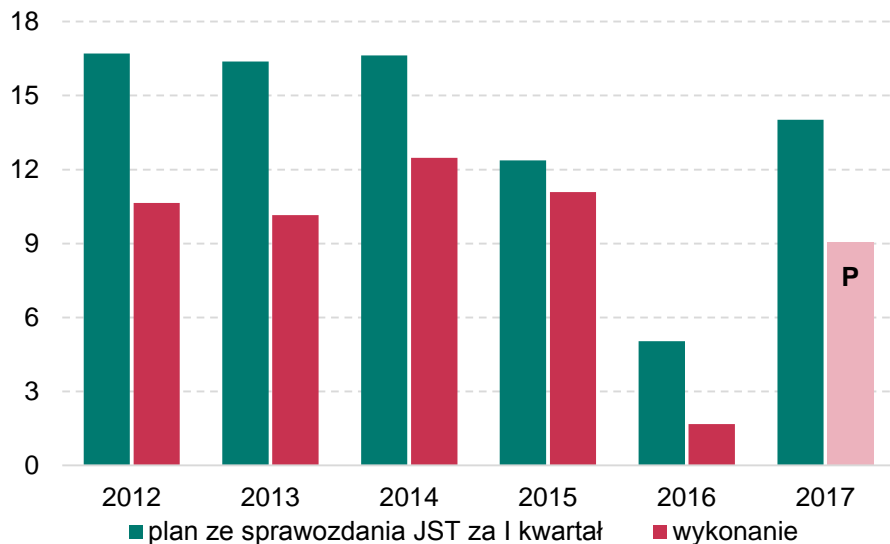


Dane po maju br. wskazują na przyspieszenie tempa absorpcji środków UE, zwłaszcza w części przeznaczonej na inwestycje publiczne



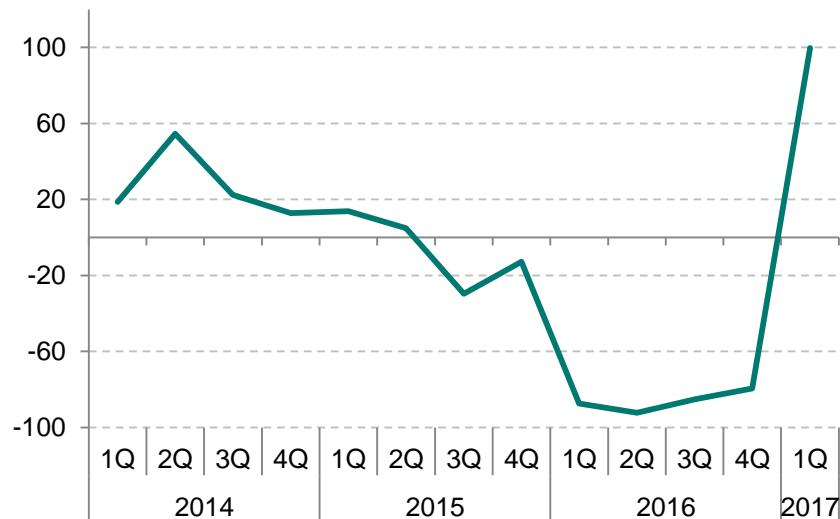
Wzrost inwestycji ze środków unijnych nastąpi w szczególności w JST

Prognozy wydatków majątkowych JST finansowanych ze środków UE (w mld zł)

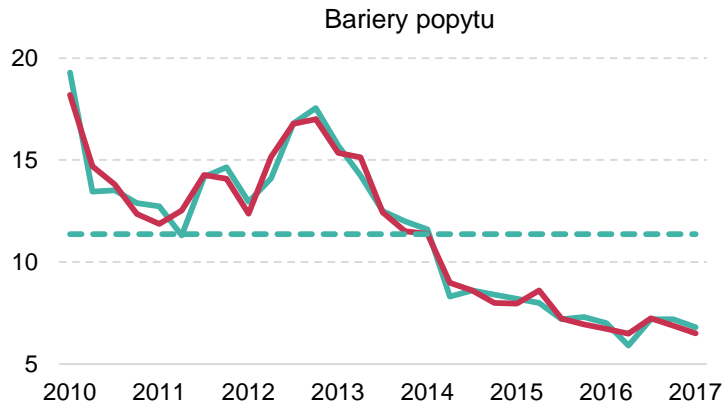


P - szacunek oparty na założeniu, że plan w 2017 r. zostanie zrealizowany w stopniu równym średniemu wykonaniu planów z 5 ostatnich lat

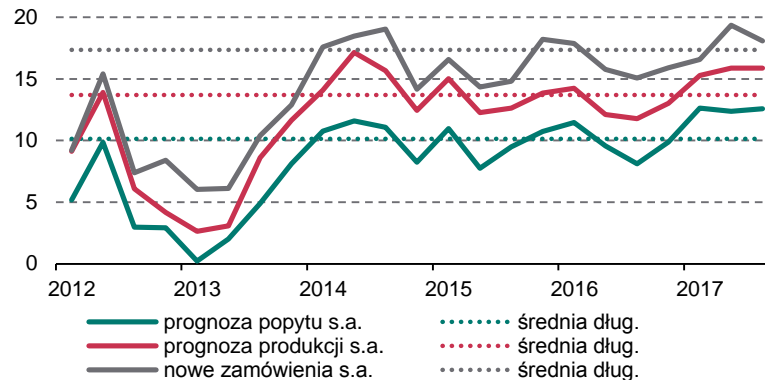
Wydatki majątkowe jednostek samorządu terytorialnego ze środków UE (zmiana r/r, %)



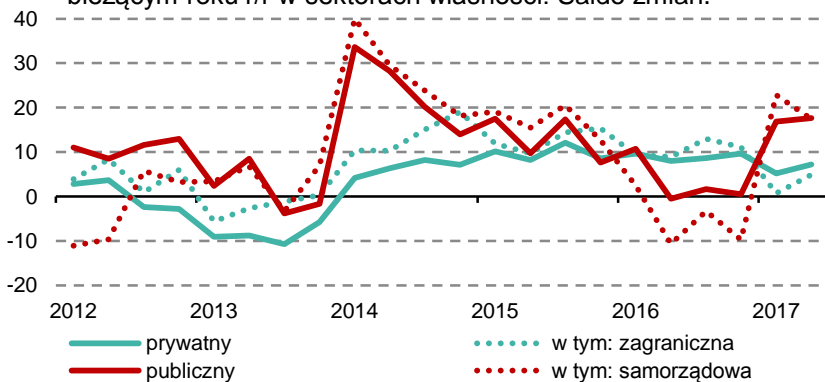
Ankiety wśród przedsiębiorstw wskazują na niskie bariery popytu



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



Planowana zmiana wielkości nakładów ogółem w całym bieżącym roku r/r w sektorach własności. Saldo zmian.



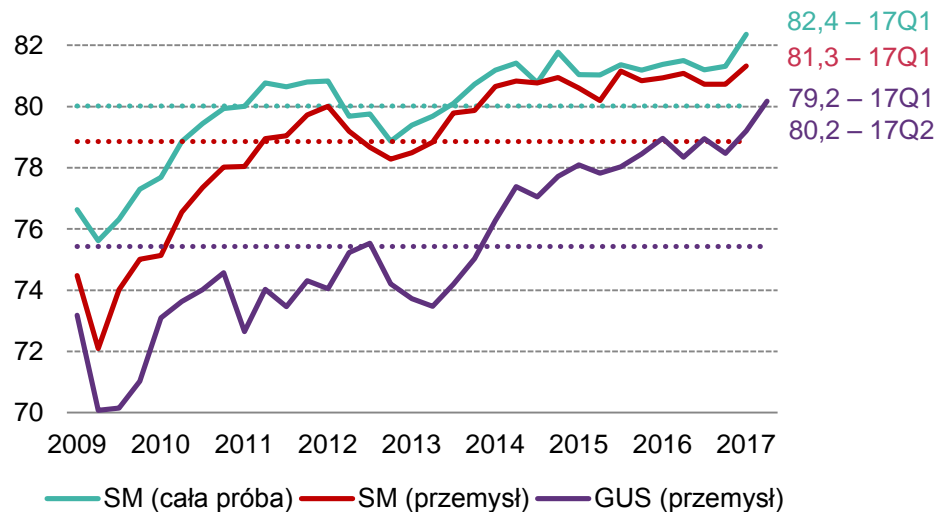
Bariery dla realizowanych inwestycji



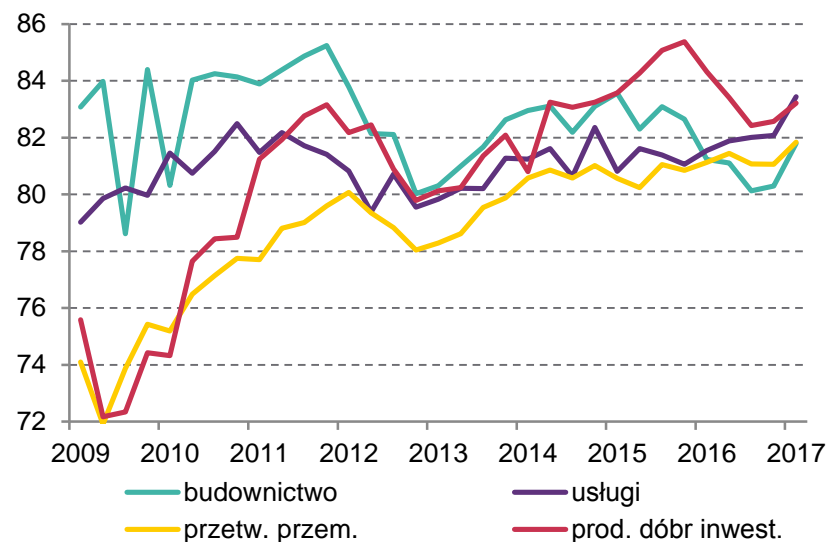
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Wysokie wykorzystanie zdolności produkcyjnych w gospodarce

Stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych wg danych SM i GUS (% , s.a.)



Stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych wg danych SM (% , s.a.)



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

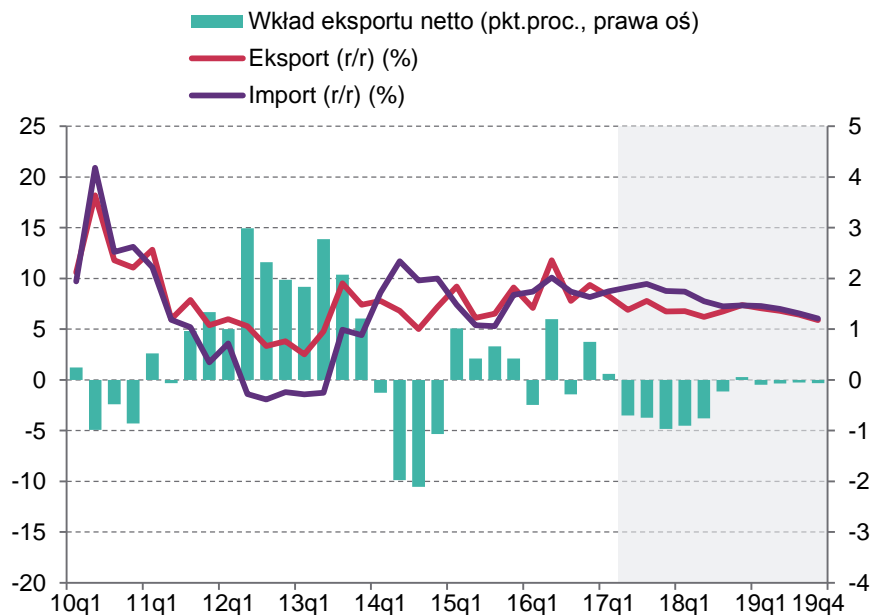
Projekcja 2017 – 2019

- Otoczenie zewnętrzne
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

Ocena niepewności

Handel zagraniczny

Wkład eksportu netto do wzrostu czynnikiem ograniczającym dynamikę PKB



Eksport:

- ↑ Umiarkowane ożywienie w strefie euro
- ↑ Wysoki poziom rentowności eksporterów (wysoka opłacalność cenowa)
- ↓ Przyjęta w projekcji aprecjacja kursu złotego

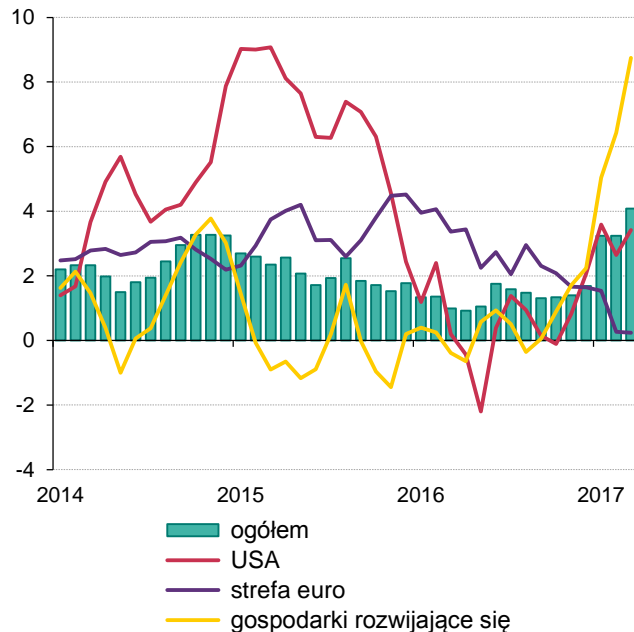
Import:

- ↑ W 2017 r. przyspieszenie dynamiki konsumpcji i inwestycji
- ↓ Od 2018 r. wolniejszy wzrost popytu krajowego

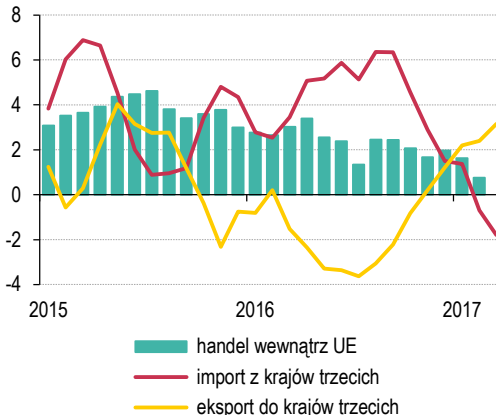
r/r pp.	2016	2017	2018	2019
Wkład eksportu netto do wzrostu	0,3	-0,6	-0,5	-0,1

Zmiany w handlu i margines tolerancji dla wahań kursowych

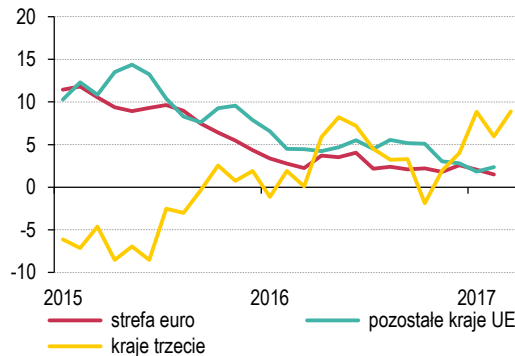
Zmiany handlu światowego i importu w wybranych gospodarkach (% r/r, w cenach stałych, wyrównane sezonowo)



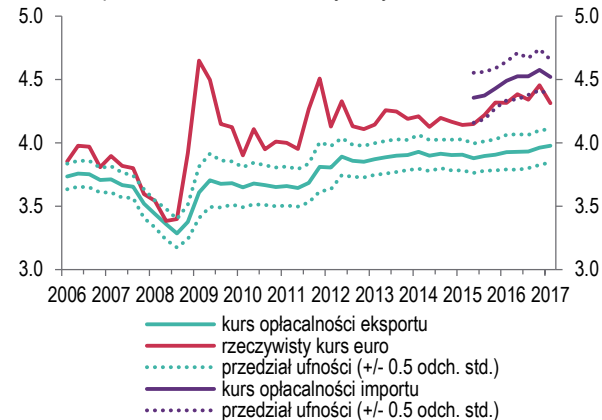
Zmiany handlu Unii Europejskiej wg głównych kierunków (% r/r, w cenach stałych, s.a.)



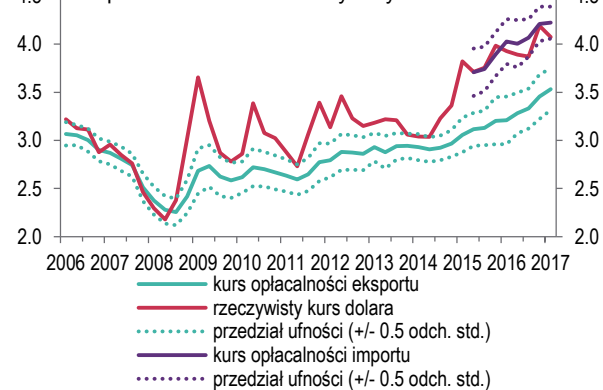
Zmiany polskiego eksportu według głównych grup krajów (% r/r, w cenach stałych, s.a.)



Kurs euro, przy którym eksport i import stają się nieopłacalne oraz kurs rzeczywisty



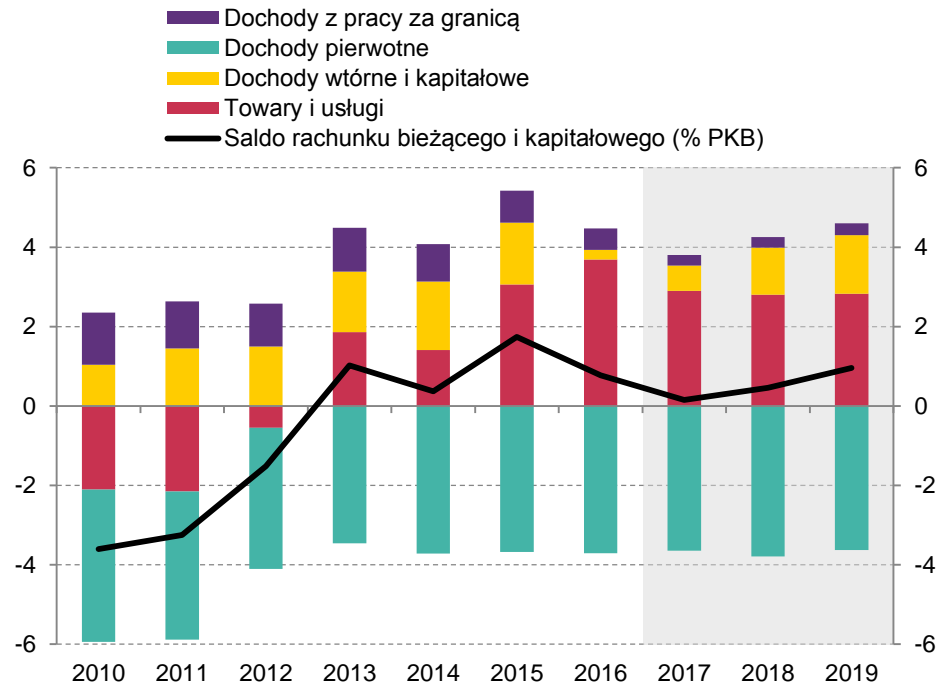
Kurs dolara, przy którym eksport i import stają się nieopłacalne oraz kurs rzeczywisty



Przyjęte w projekcji stopniowe umocnienie złotego, przybliżające kurs efektywny do kursu równowagi



Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego dodatnie w horyzoncie projekcji (obniżenie w 2017 r. przejściowe)



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2017 – 2019

- Otoczenie zewnętrzne
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

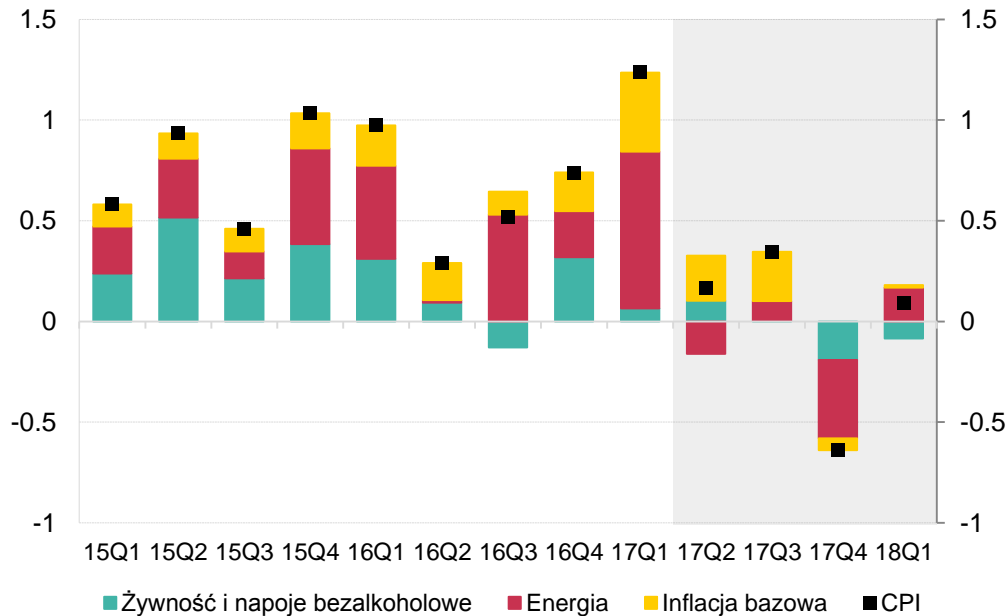
Ocena niepewności

Inflacja

Wzrost inflacji na przełomie 2016/2017 pod znacznym wpływem efektu bazy

Efekt bazy – wpływ na CPI

<i>r/r, %</i>	17q1	
Inflacja CPI	2,0	(1,9)
Inflacja bazowa	0,3	(0,4)
Inflacja cen żywności	3,4	(3,2)
Inflacja cen energii	5,8	(5,2)

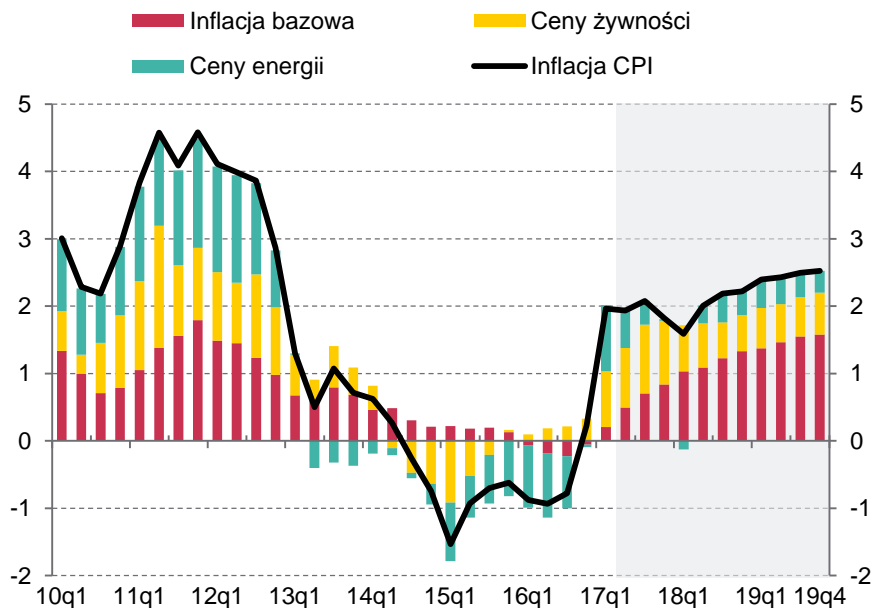


W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (odsezonowane).

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

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Dynamika cen konsumenta stopniowo powraca do celu inflacyjnego

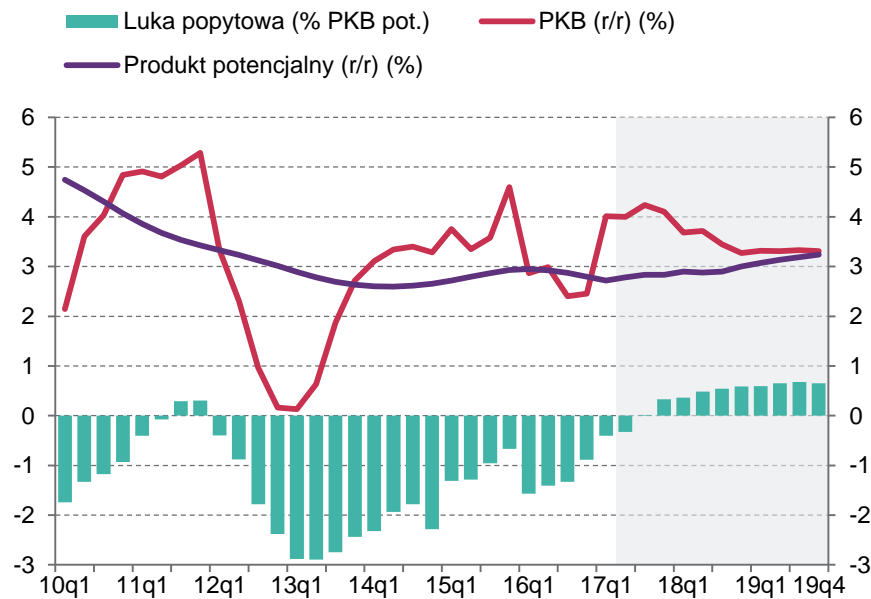
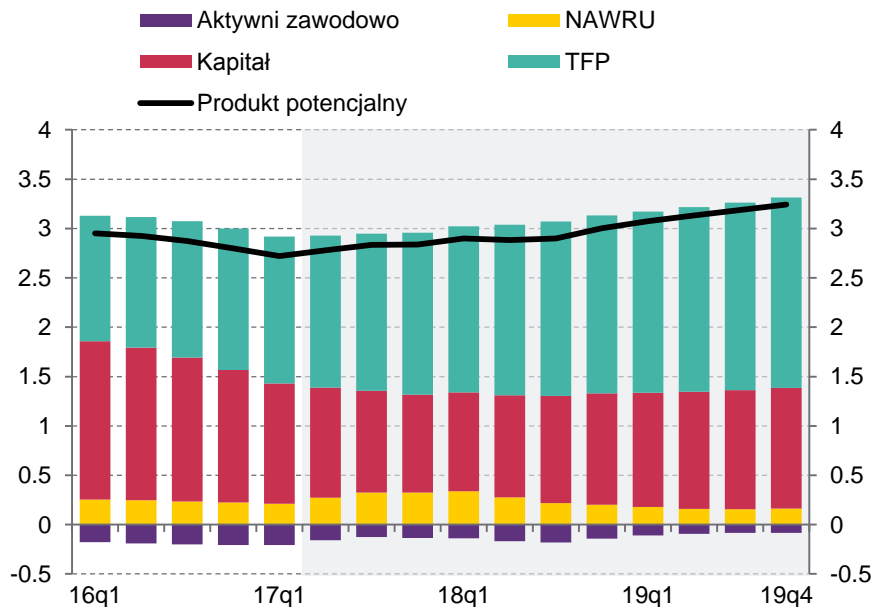


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

- ↑ W 2017 r. inflację cen energii i żywności podwyższają czynniki o charakterze przejściowym
- ↑ Wzrost presji kosztowej:
 - ↑ Przyspieszenie dynamiki jednostkowych kosztów pracy
 - ↓ Niska inflacja w strefie euro
 - ↓ W dalszym horyzoncie stabilizacja cen surowców energetycznych na rynkach światowych wraz z deprecjacją dolara, w którym są kwotowane
- ↑ Wzrost presji popytowej – dodatnia luka popytowa (ograniczony wpływ na inflację, ponieważ w ostatnich latach obserwowany jest spadek wrażliwości dynamiki cen na zmiany krajowej koniunktury)

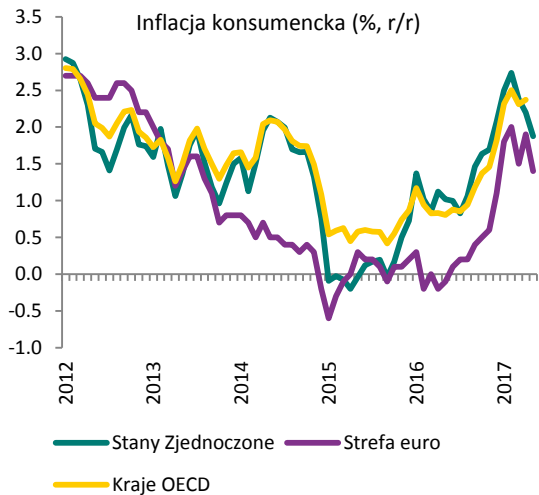
r/r, %	2016	2017	2018	2019
Inflacja CPI	-0,6	1,9	2,0	2,5

W latach 2018-2019 luka popytowa zbliżona do 0,5% PKB potencjalnego

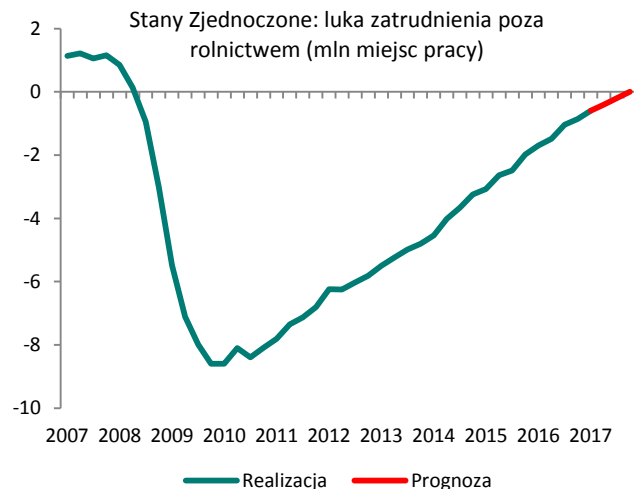


Inflacja w otoczeniu polskiej gospodarki

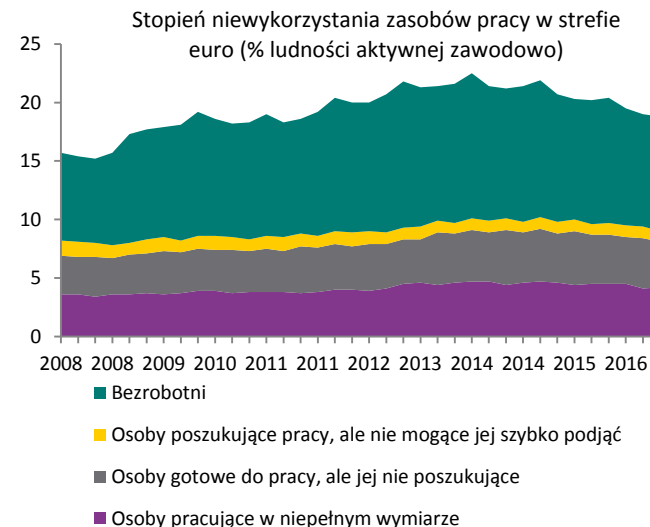
- Wahania wskaźników inflacji bieżącej w ostatnich miesiącach odzwierciedlają efekty bazy cen energii oraz zmiany sezonowe.
- Perspektywę przyspieszenia inflacji w USA uprawdopodobniają: planowane luzowanie fiskalne, bliskość stanu pełnego zatrudnienia oraz niska dynamika produktywności.
- W strefie euro wygaśnięcie negatywnego wpływu ostatnich wzrostów cen ropy oraz umocnienie się ożywienia będą wspierać odbudowę marż jednostkowych, jednak powrót inflacji w okolice celu EBC będzie powolny ze względu na nadal relatywnie wysoki stopień niewykorzystania zasobów pracy oraz ujemną lukę popytową, które ograniczają dynamikę płac i marż.



Źródło: OECD.

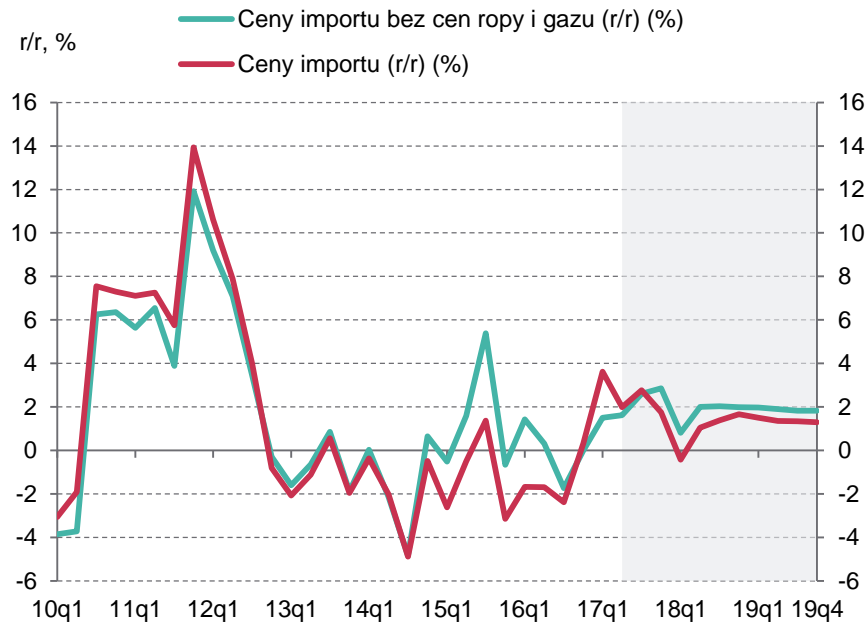
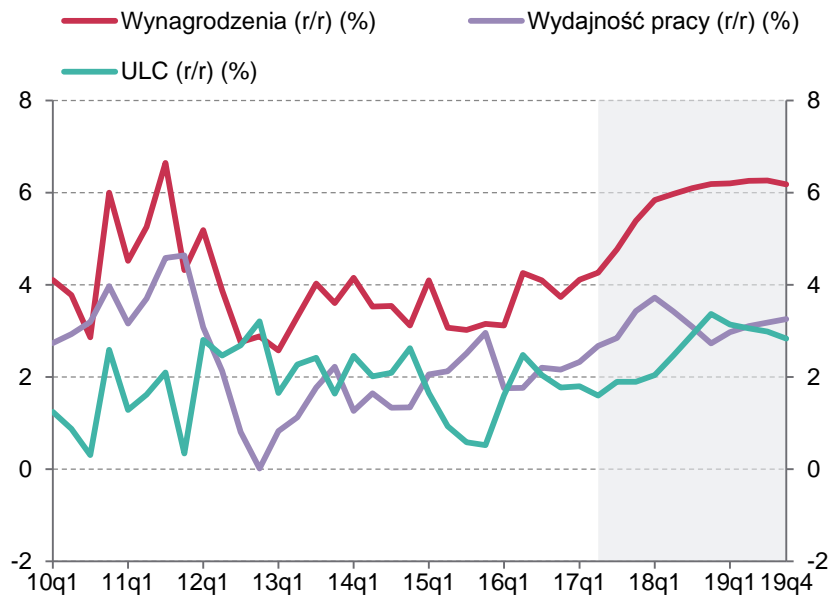


Źródło: BLS, CBO, prognoza DAE.

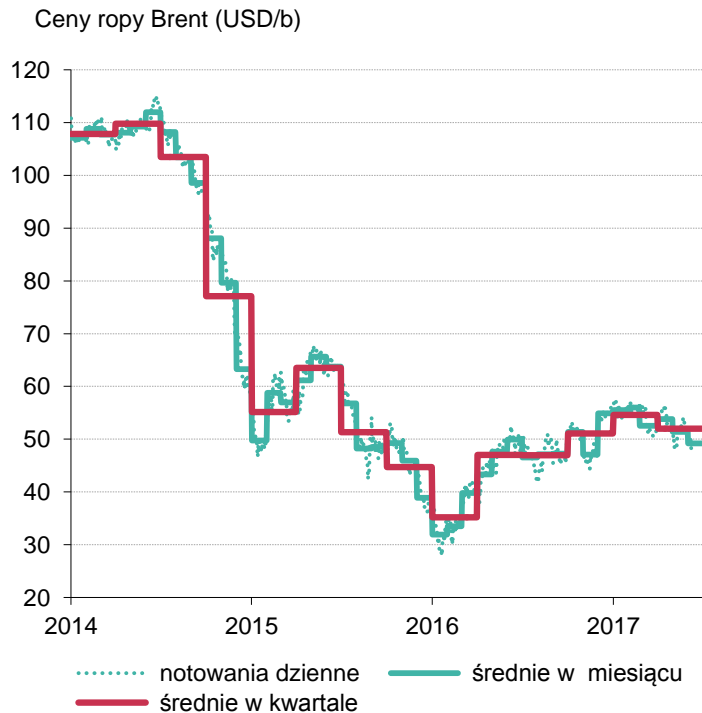


Źródło: Eurostat.

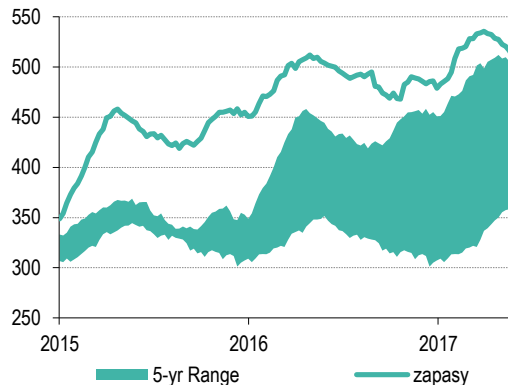
Wpływ rosnącej presji kosztowej w kraju ograniczany przez umiarkowaną dynamikę cen importu



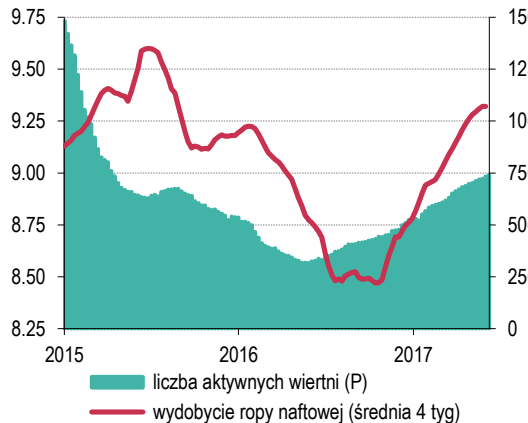
Oczekiwana stabilizacja cen ropy naftowej



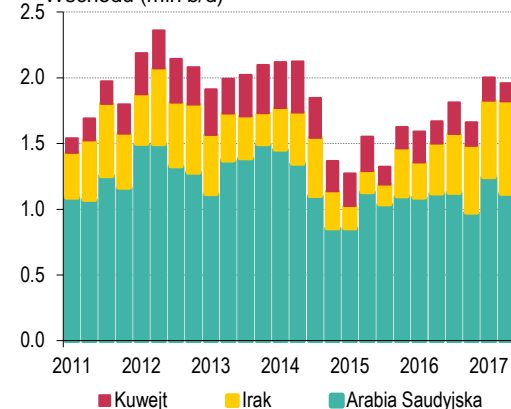
Rynkowe zapasy ropy naftowej w USA (mln b)



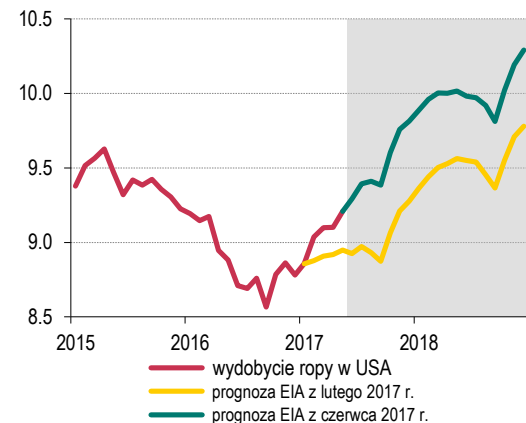
Wydobycie ropy (mln b/d) i liczba aktywnych wiertni w Stanach Zjednoczonych



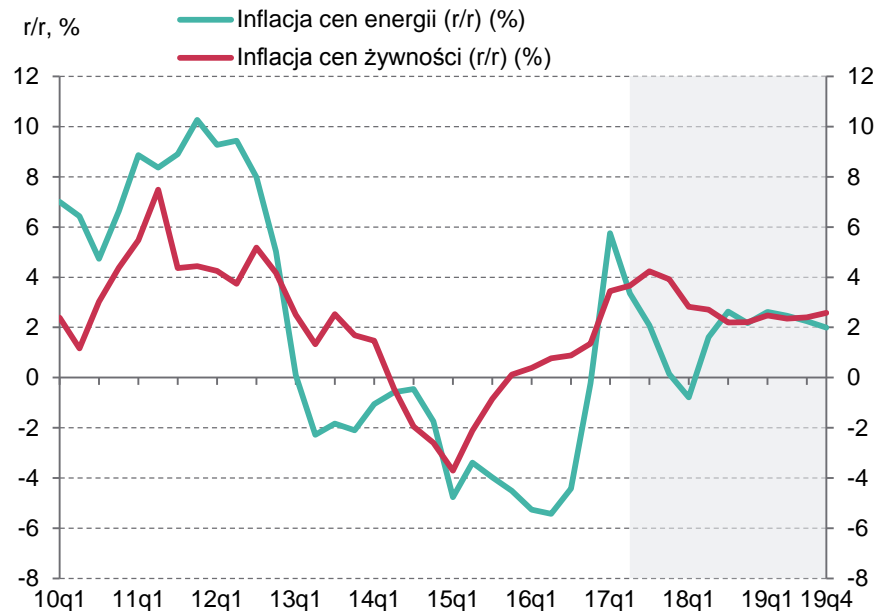
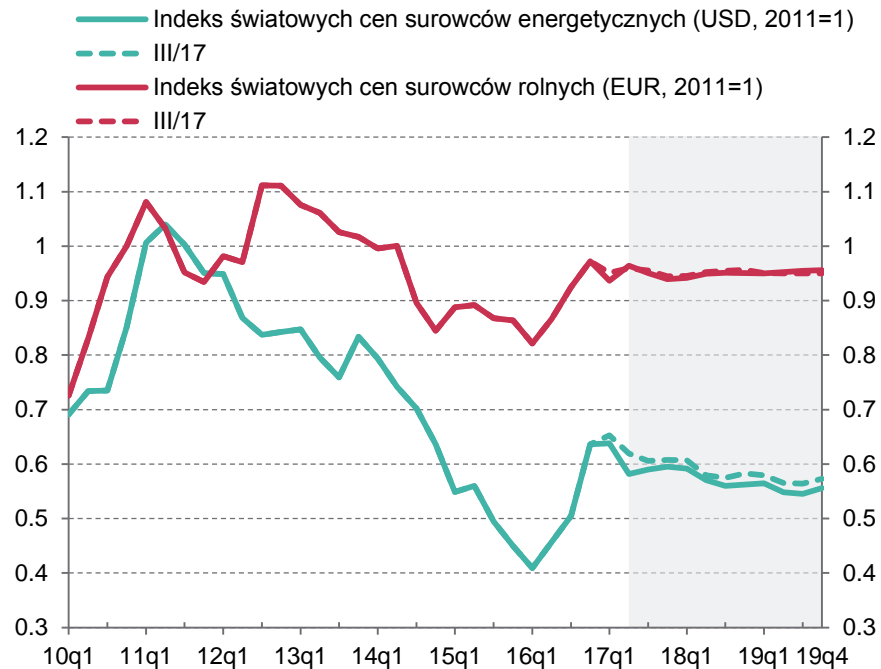
Import ropy w USA z wybranych krajów Bliskiego Wschodu (mln b/d)



Prognozy wydobywania ropy naftowej w USA (mln b/d)



Ceny surowców energetycznych po wzroście w krótkim horyzoncie ustabilizują się na niższym poziomie



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2017 – 2019

- Otoczenie zewnętrzne
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

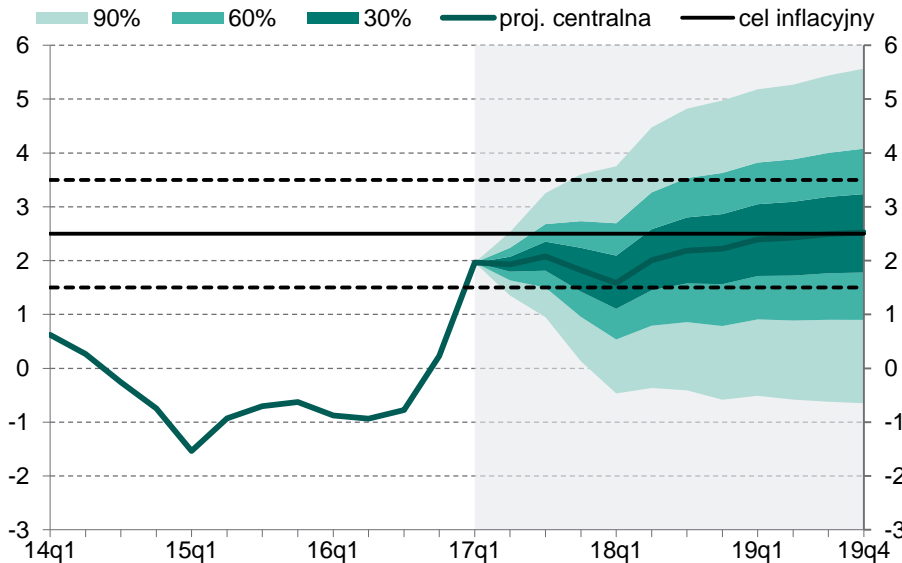
Ocena niepewności

Ocena niepewności

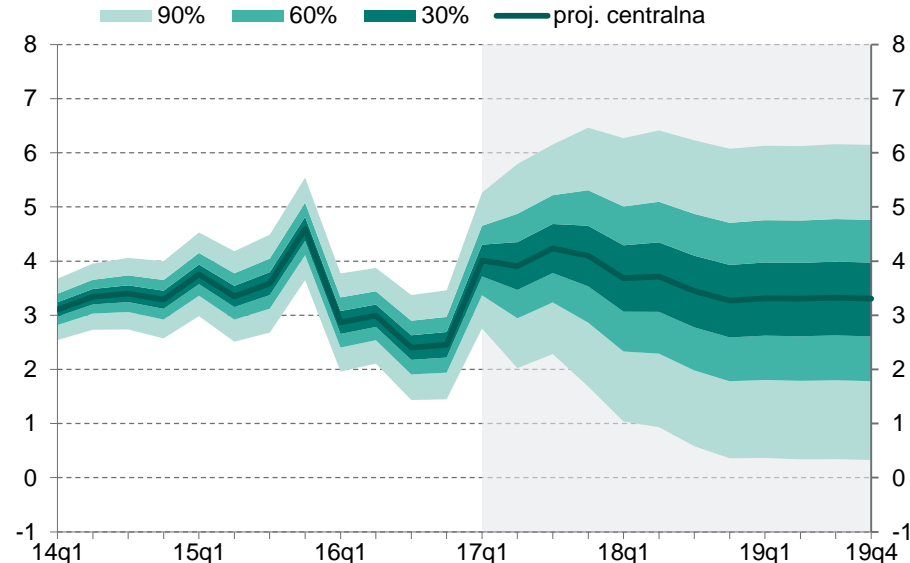
- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Pogorszenie perspektyw wzrostu w gospodarce globalnej	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Osłabienie koniunktury w USA (wzrost niepewności, korekta indeksów giełdowych względem ich obecnych wysokich poziomów, spadek konsumpcji; silniejsze spowolnienie w Chinach, ograniczona aktywność sektora wydobywczego). ▪ Osłabienie koniunktury w Chinach (stabilność sektora finansowego, głębszy od oczekiwanego spadek inwestycji mieszkaniowych w wyniku wprowadzonych przez władze lokalne ograniczeń). ▪ Trwałe obniżenie wzrostu wydajności pracy w wielu gospodarkach. 	Inflacja ↓ PKB ↓	**
Poprawa globalnej koniunktury	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wyższy wzrost gospodarczy w USA (pozytywny efekt stymulacji fiskalnej, wyższa dynamika konsumpcji wynikająca z dobiegającego końca procesu oddłużania się gospodarstw domowych). ▪ Wyższy wzrost gospodarczy w strefie euro (wyższa dynamika inwestycji w maszyny i urządzenia, głębsze osłabienie kursu euro wobec dolara, kontynuacja polityki luzowania ilościowego). 	Inflacja ↑ PKB ↑	**
Zmiana podaży pracy	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wpływ ustawy o obniżeniu wieku emerytalnego na aktywność zawodową – niepewność co do liczby osób przechodzących na emeryturę uzależniona od rozwoju sytuacji na rynku pracy. ▪ Migracje powrotne Polaków. ▪ Skala migracji zarobkowych obywateli Ukrainy do Polski (wpływ wprowadzenia ruchu bezwizowego lub zaostrzenia konfliktu na Ukrainie). 	Inflacja ↔ PKB ↔	*
Ceny ropy naftowej na rynkach światowych	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zaburzenia podaży ropy na rynkach światowych: <ul style="list-style-type: none"> - nieznaną kształt polityki podażowej OPEC w przyszłości, - skala wzrostu produkcji ropy w Stanach Zjednoczonych w reakcji na bieżący poziom cen ropy. ▪ Perspektywy wzrostu w gospodarce światowej, szczególnie w azjatyckich krajach wschodzących. 	Inflacja ↔ PKB ↔	*
Podsumowanie		Inflacja ↔ PKB ↔	

Inflacja CPI r/r, %



PKB r/r, %



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2017	18%	88%	100%	49%	82%
2018	35%	64%	86%	49%	51%
2019	29%	52%	75%	51%	45%

CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2017	1,9	1,6	2,3
2018	2,0	1,1	2,9
2019	2,5	1,3	3,6

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2017	4,0	3,4	4,7
2018	3,5	2,5	4,5
2019	3,3	2,3	4,3

Dbamy o wartość pieniądza