



NBP

Narodowy Bank Polski

Instytut Ekonomiczny

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

Warszawa / 9 listopada 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

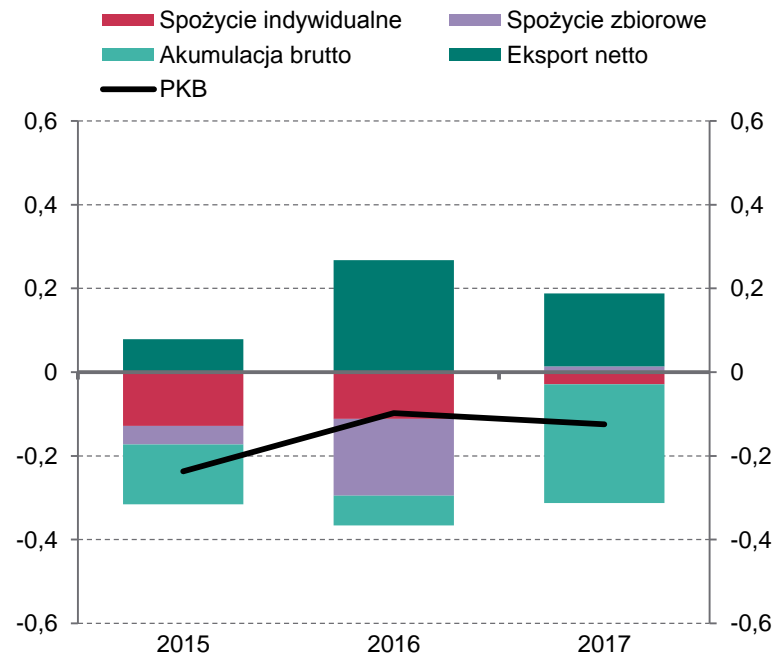
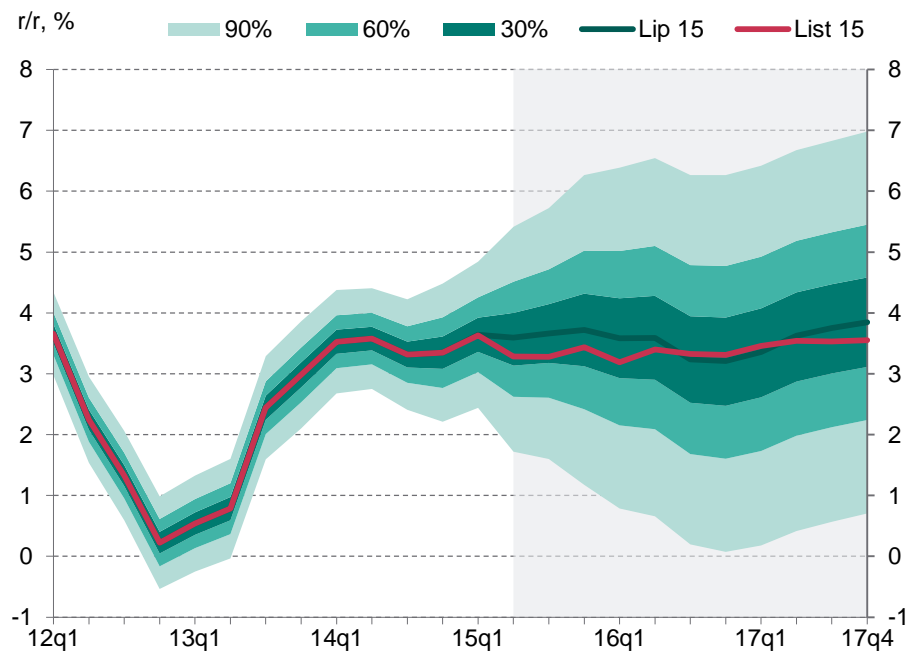
Zmiany między rundami

- Zmiana założeń między projekcjami
- Projekcja listopadowa PKB i inflacji CPI na tle projekcji lipcowej

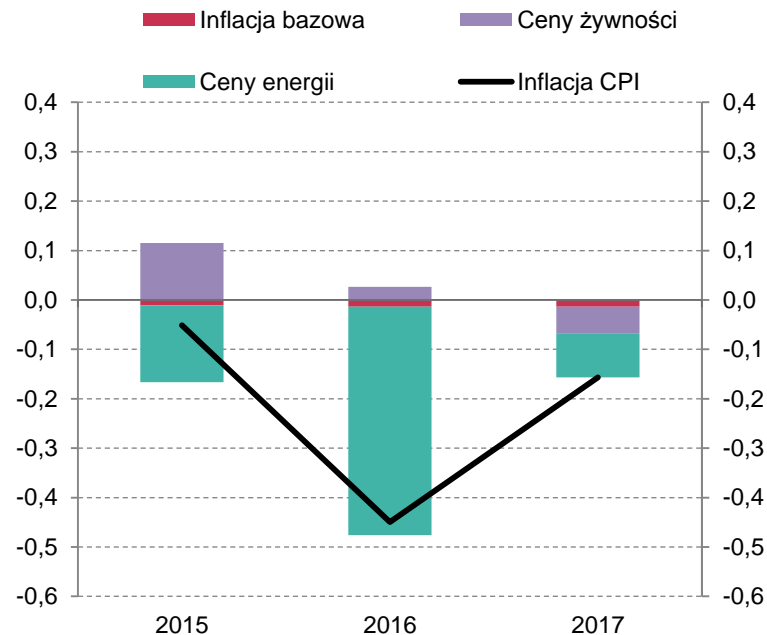
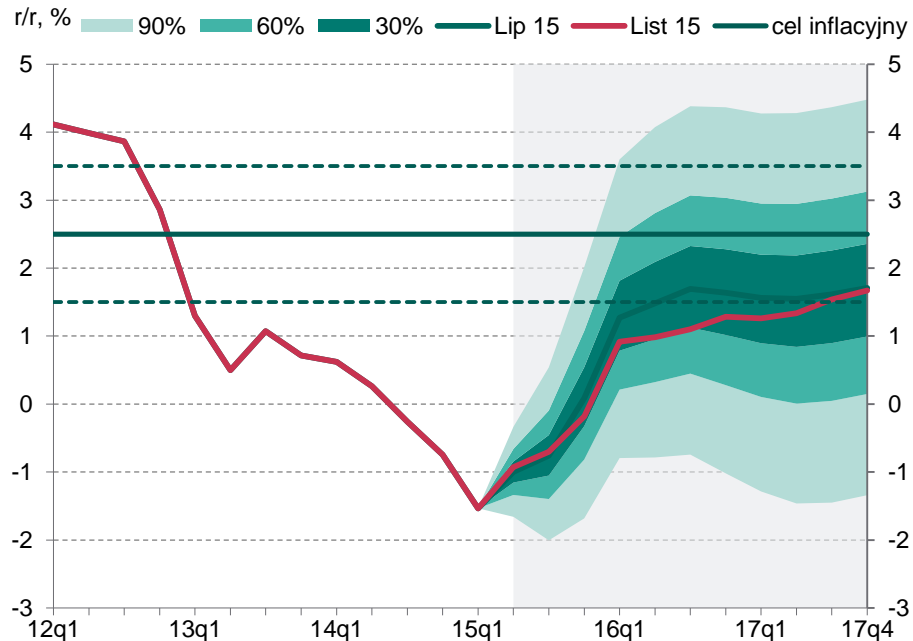
Zmiana założeń pomiędzy projekcjami

- **Otoczenie zewnętrzne:**
 - Niższe światowe ceny surowców energetycznych,
 - Zbliżone założenia wzrostu gospodarczego za granicą.
- Dane o PKB za II kw. 2015 r. niższe od oczekiwań z proj. lipcowej, przy niższej konsumpcji i inwestycjach, a wyższych zapasach i wkładzie eksportu netto do wzrostu.
- Obniżenie wzrostu spożycia zbiorowego w 2016 r. (w wyniku założonej w projekcie ustawy budżetowej na 2016 rok relatywnie niskiej dynamiki wydatków bieżących jednostek budżetowych).
- Mniejszy niż zakładano spadek krajowych cen żywności w br. (efekt występującej w miesiącach letnich suszy w Polsce i w kilku krajach Europy).
- Słabszy kurs walutowy EUR/PLN w punkcie startowym projekcji.

Projekcja listopadowa PKB na tle projekcji lipcowej



Projekcja listopadowa inflacji CPI na tle projekcji lipcowej



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 (spadek bezrobocia, przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń), przy relatywnie wysokiej stopie oszczędności dobrowolnych oraz możliwości finansowania konsumpcji kredytem (niskie stopy procentowe).
- Wzrost inwestycji utrzyma się na wysokim, przewyższającym PKB poziomie. Wspierany będzie przez założenie stałych, niskich obecnie stóp procentowych, przy dobrej kondycji finansowej przedsiębiorstw. Ograniczeniem pozostanie umiarkowany popyt.
- Stopniowe domykanie się ujemnej od 2012 r. luki popytowej, która w latach 2016-2017 utrzymywać się będzie na poziomie bliskim zera.
- Deflacja do końca 2015 r. wynika głównie z wpływu czynników podażowych – silnego obniżenia cen ropy naftowej oraz wysokiej podaży produktów rolnych, co skutkuje utrzymującą się niską presją kosztową w gospodarce odzwierciedloną w spadku cen importu oraz krajowych cen producenta (PPI).
- W horyzoncie projekcji wpływ czynników obniżających inflację będzie wygasał, jednak wzrost wskaźnika CPI utrzyma się poniżej celu inflacyjnego (z uwagi na umiarkowaną skalę poprawy koniunktury w kraju i strefie euro oraz prognozowane niskie ceny surowców na rynkach światowych).

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

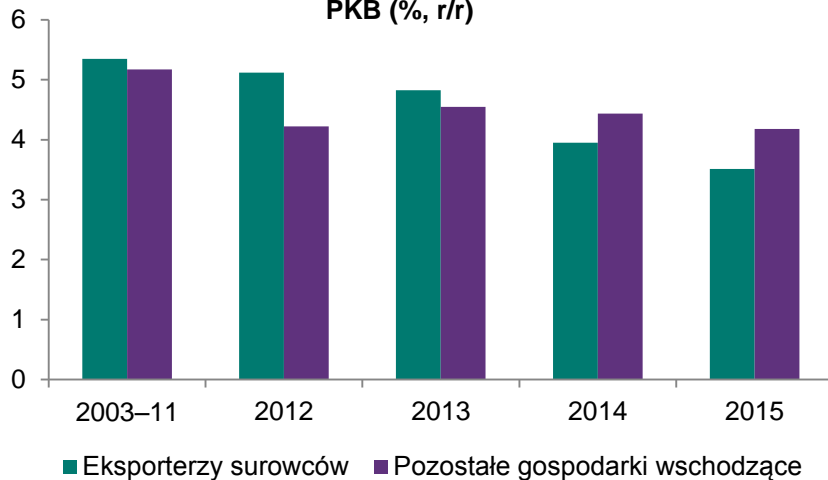
Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

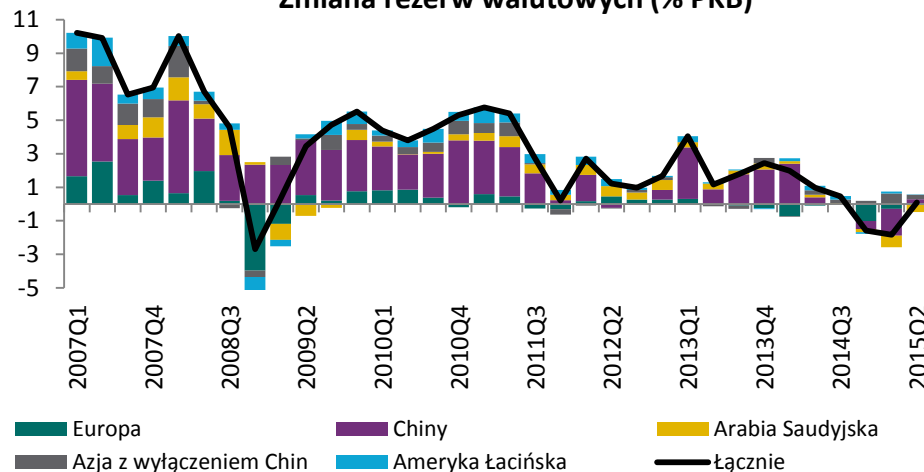
Koniunktura międzynarodowa

Koniunktura w gospodarkach wschodzących

PKB (% r/r)



Zmiana rezerw walutowych (% PKB)

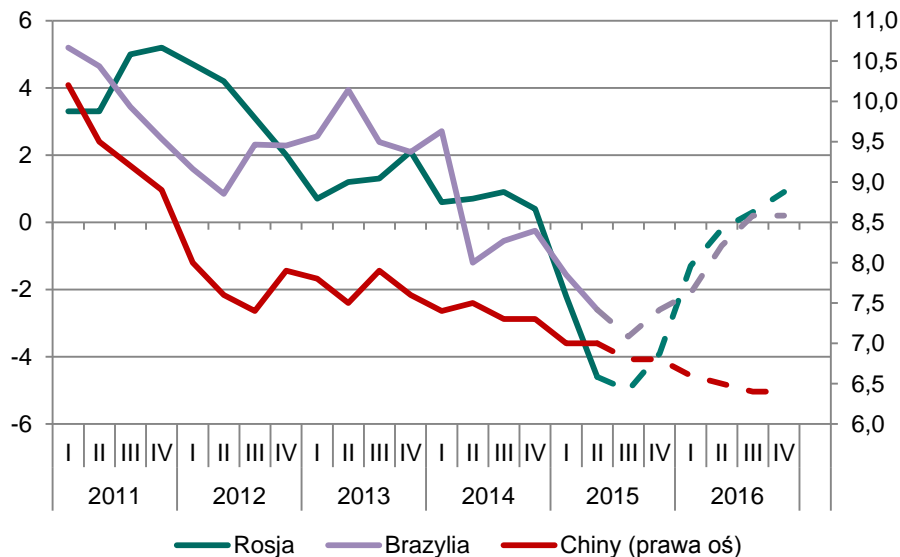


Źródła spowolnienia w gospodarkach wschodzących:

- spadek cen surowców,
- strukturalne zmiany w gospodarce Chin,
- odpływ kapitału w związku z perspektywą normalizacji polityki pieniężnej w USA,
- schyłkowa faza cyklu kredytowego,
- w części krajów dodatkowo niepewność polityczna.

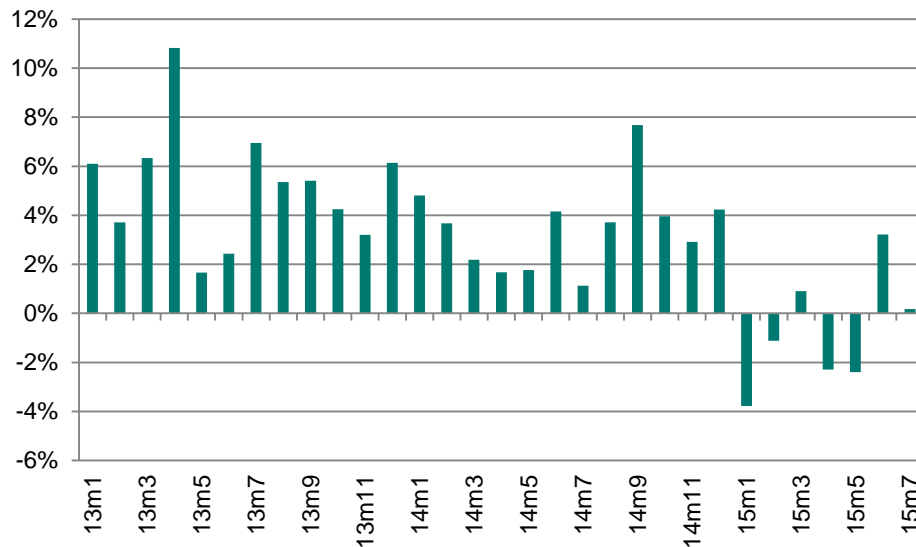
Gospodarki wschodzące

Dynamika PKB (% r/r)



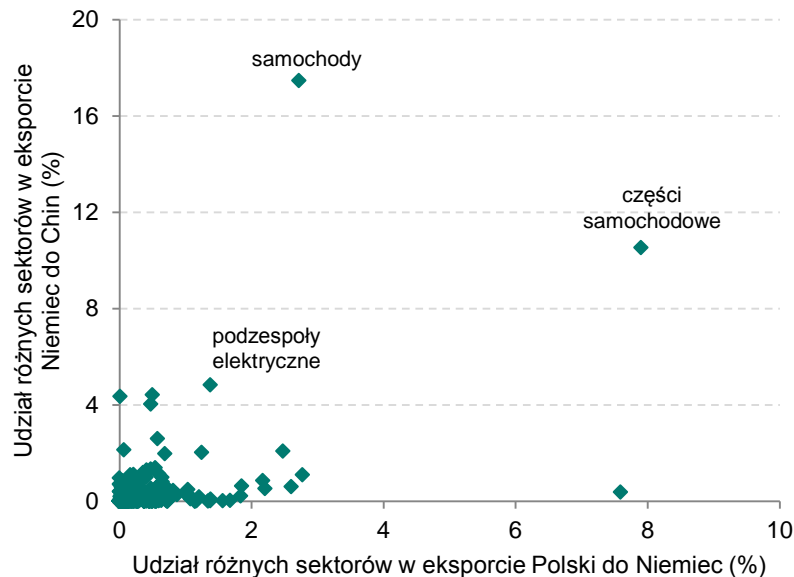
Źródło: dane Bloomberg

Eksport z krajów rozwiniętych do krajów rozwijających się (% r/r)

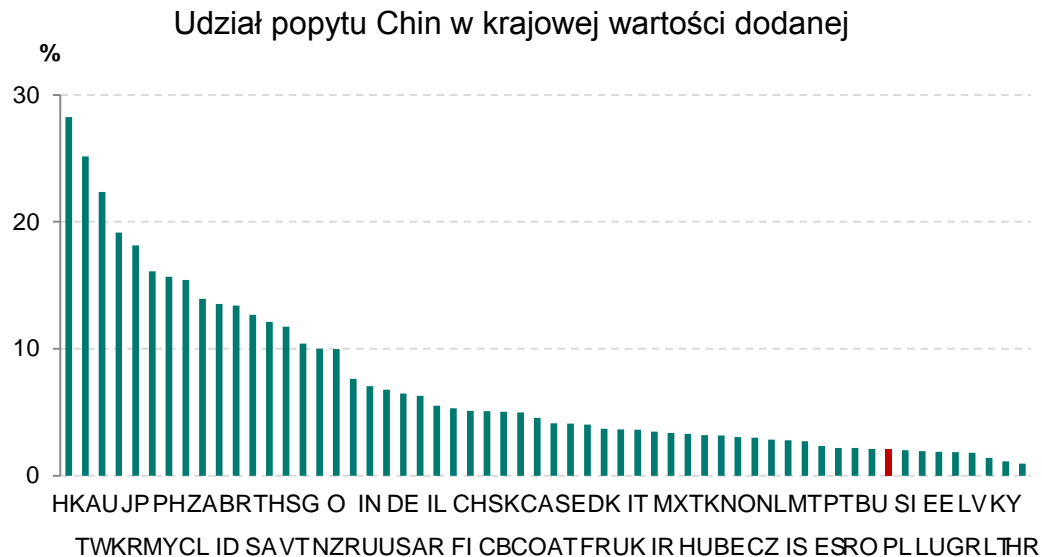


Źródło: CPB World Trade Monitor

Powiązania GVC Polski z Chinami



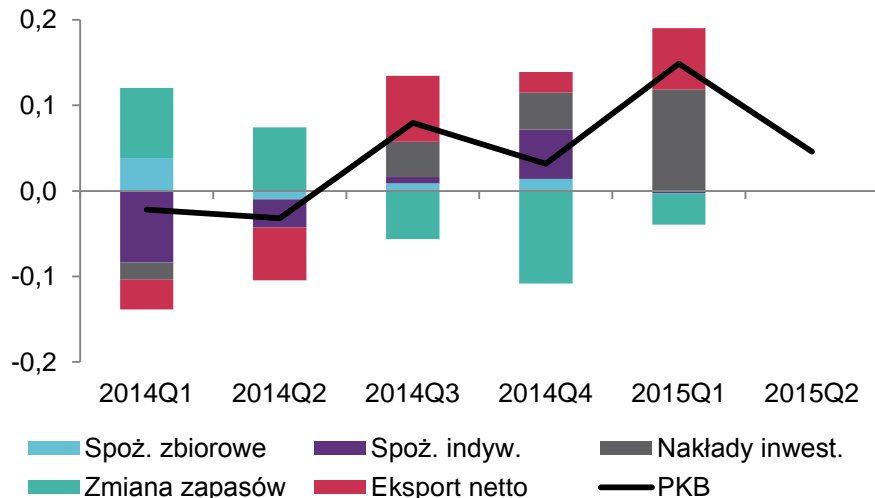
Źródło: obliczenia NBP na podst. danych Eurostat



Źródło: OECD TIVA

PKB w strefie euro

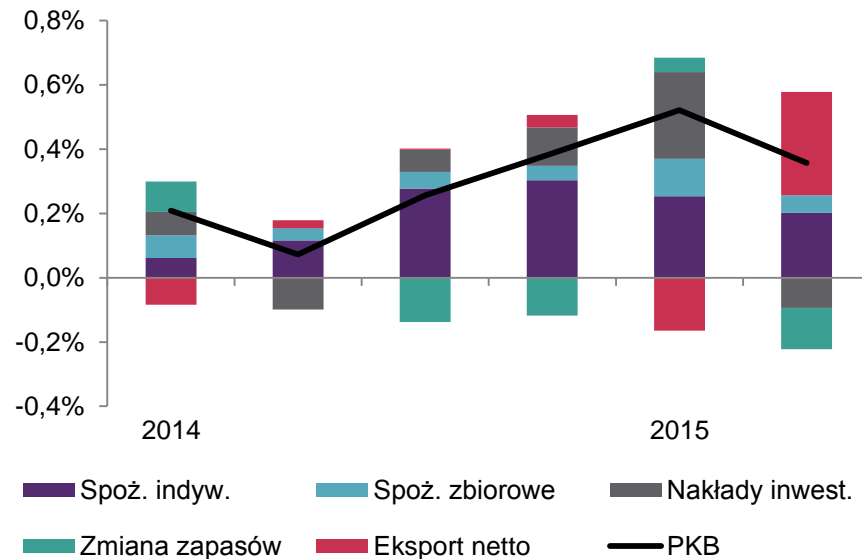
Skala rewizji kwartalnej dynamiki PKB w strefie euro (pkt. proc.)



- Tempo wzrostu PKB w strefie euro w I poł. 2015 r. było szybsze niż wcześniej szacowano i prognozowano.
- Korzystniej kształtowały się inwestycje i eksport netto.

Źródło: dane Eurostat

PKB w II kw. 2015 r. (% kw/kw)

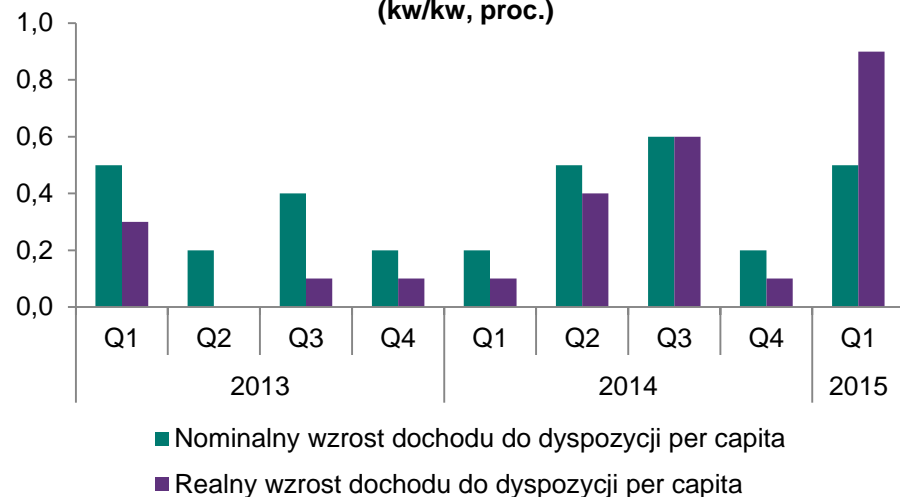


- Głównym motorem wzrostu w strefie euro jest konsumpcja gospodarstw domowych.

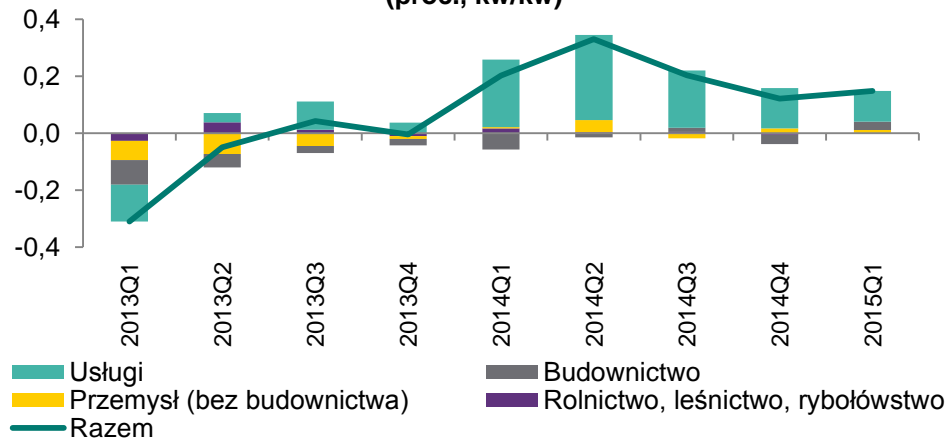
Źródło: dane Eurostat

Sytuacja gospodarstw domowych w strefie euro

Dynamika dochodu do dyspozycji w strefie euro
(kw/kw, proc.)

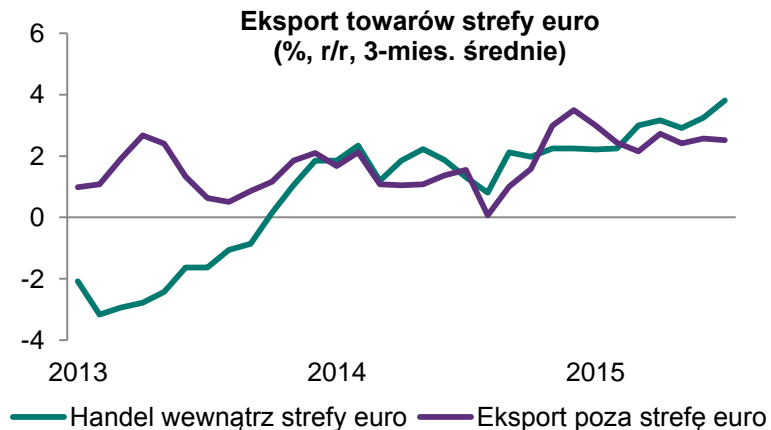
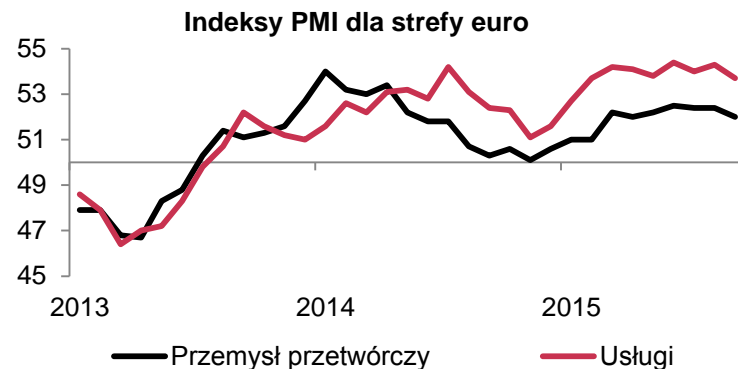
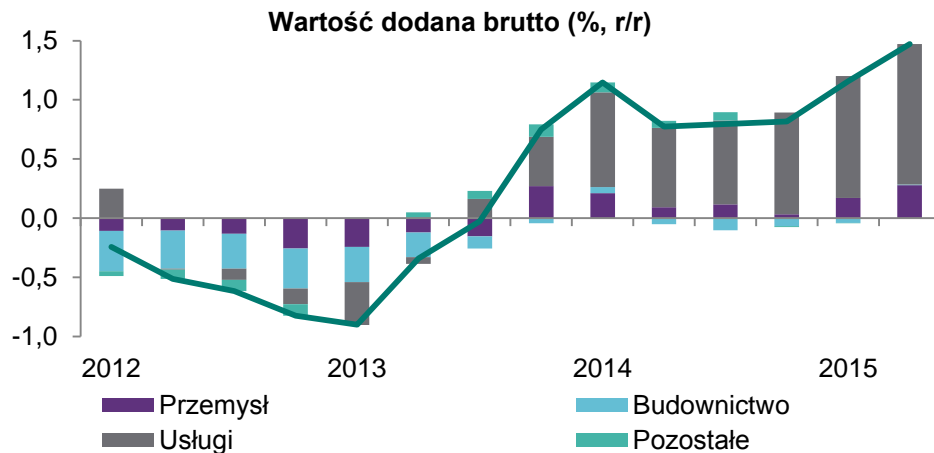


Struktura wzrostu zatrudnienia w strefie euro
(proc., kw/kw)



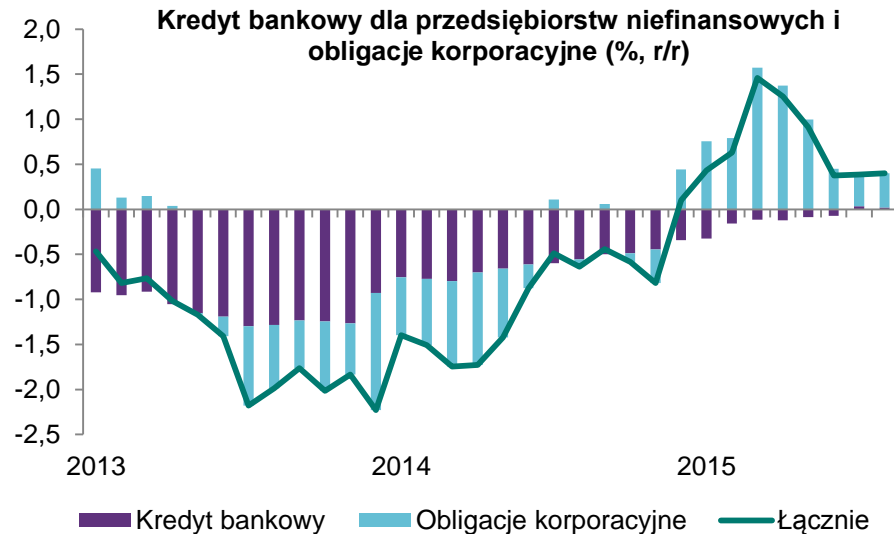
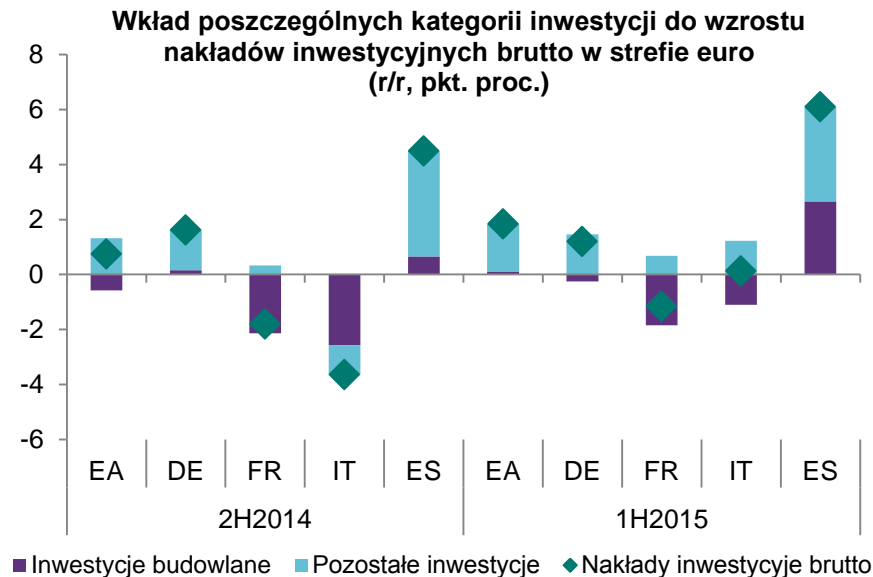
- Spadek cen surowców wpływa korzystnie na dynamikę realnych dochodów gospodarstw domowych w strefie euro.
- Pozostałe czynniki wspierające konsumpcję: 1) postępujący powoli wzrost popytu na pracę (głównie sektor usług); 2) stabilny, aczkolwiek nadal niski wzrost płac; 3) dobre nastroje konsumentów; 4) rosnąca dostępność kredytów dla gospodarstw domowych.

Sytuacja przedsiębiorstw w strefie euro



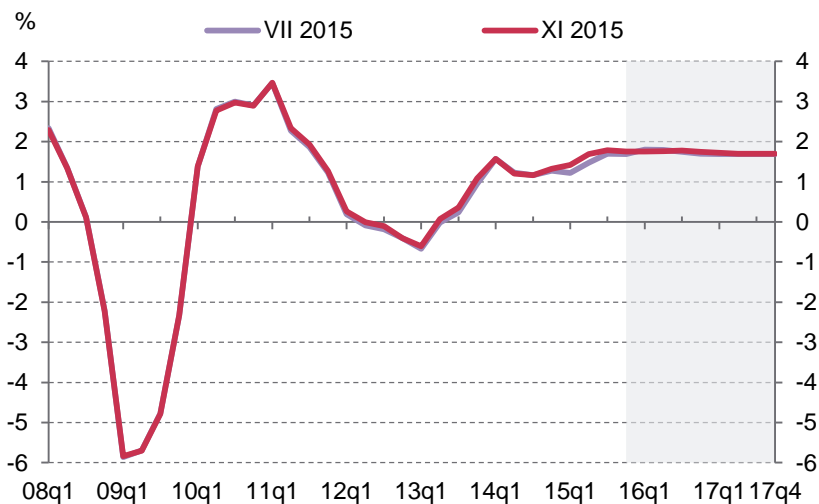
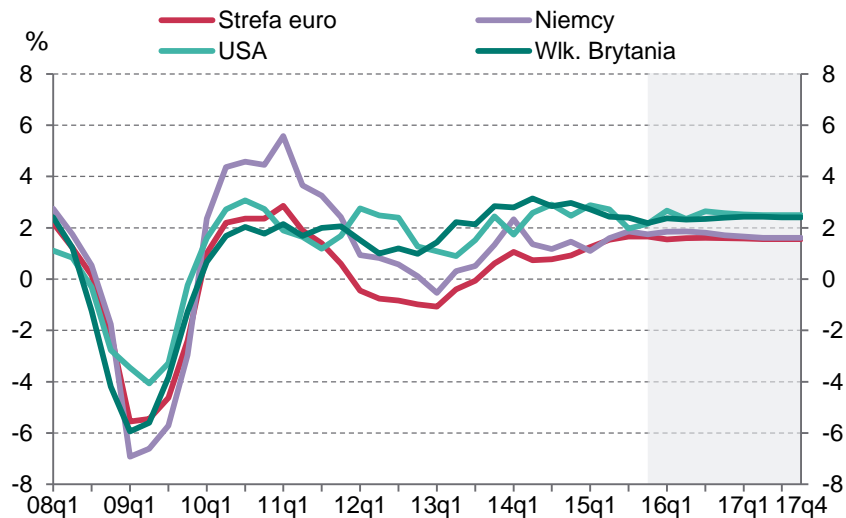
- Firmy pozostają optymistyczne (usługi) lub umiarkowanie optymistyczne (przemysł), i sygnalizują dalszy wzrost zatrudnienia.
- Oslabienie popytu ze strony krajów BRIC jest kompensowane przez rosnący eksport do innych regionów (pozytywny wpływ deprecjacji euro) oraz zwiększoną wymianę handlową wewnątrz strefy euro.

Nakłady inwestycyjne w strefie euro

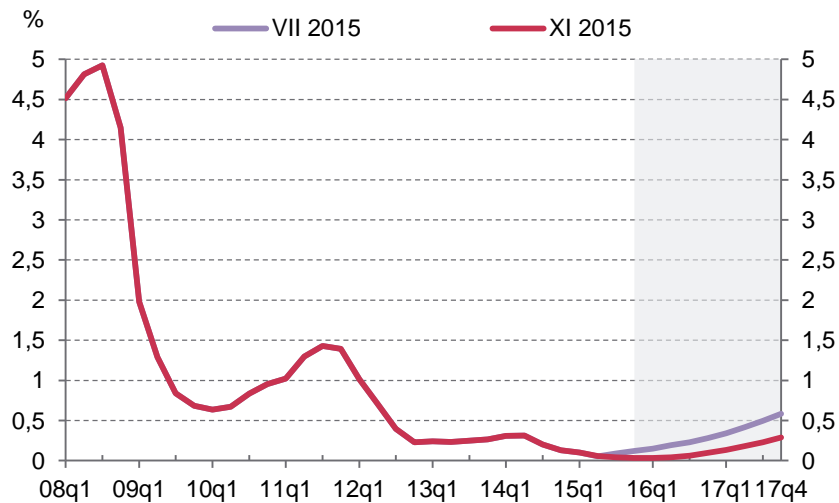
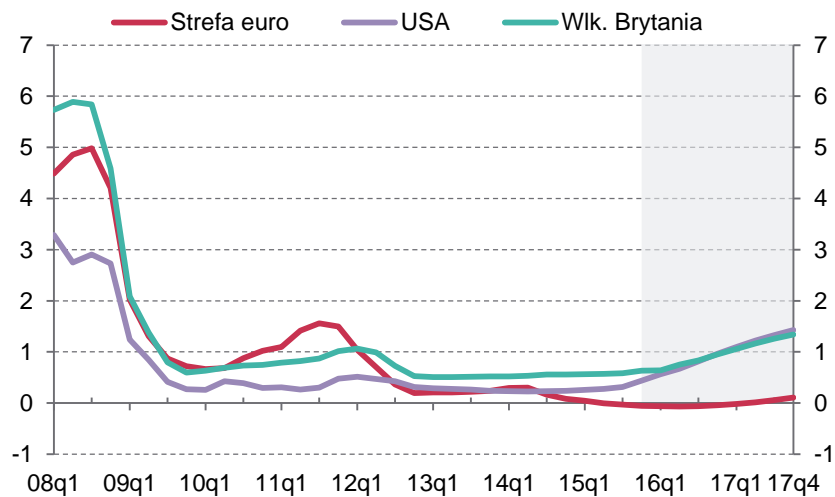


- Zgodnie ze wcześniejszymi oczekiwaniami, wzrost popytu inwestycyjnego pozostaje słaby, mimo odblokowującego się dostępu do kredytu bankowego dla firm.

PKB za granicą (zbliżone)



Stopy procentowe za granicą (niższe)



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 – II i III kw. 2015 r.

	15q2		15q3	
PKB (r/r) (%)	3,3	(3,6)	3,3	(3,7)
Popyt krajowy (r/r) (%)	3,3	(4,0)	3,8	(3,9)
Spożycie indywidualne (r/r) (%)	3,0	(3,2)	3,0	(3,3)
Spożycie zbiorowe (r/r) (%)	2,6	(3,3)	3,3	(3,6)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	6,4	(9,8)	7,2	(8,9)
Eksport (r/r) (%)	5,2	(6,8)	4,6	(8,4)
Import (r/r) (%)	5,4	(7,7)	5,7	(9,0)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	0	(-0,3)	-0,4	(-0,2)

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej (odsezonowane).

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

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

Popyt konsumpcyjny

Rynek pracy – II i III kw. 2015 r.

	15q2		15q3	
ULC (r/r) (%)	0,5	(1,3)	1,0	(1,0)
Wydajność pracy (r/r) (%)	2,1	(2,1)	2,7	(3,0)
Płace (r/r) (%)	3,1	(3,8)	3,8	(3,9)
Pracujący BAEL (r/r) (%)	1,2	(1,4)	0,6	(0,7)
Stopa bezrobocia BAEL (%)	7,5	(7,8)	7,1	(7,7)
Stopa aktywności zawodowej (%)	56,0	(56,4)	55,9	(56,3)

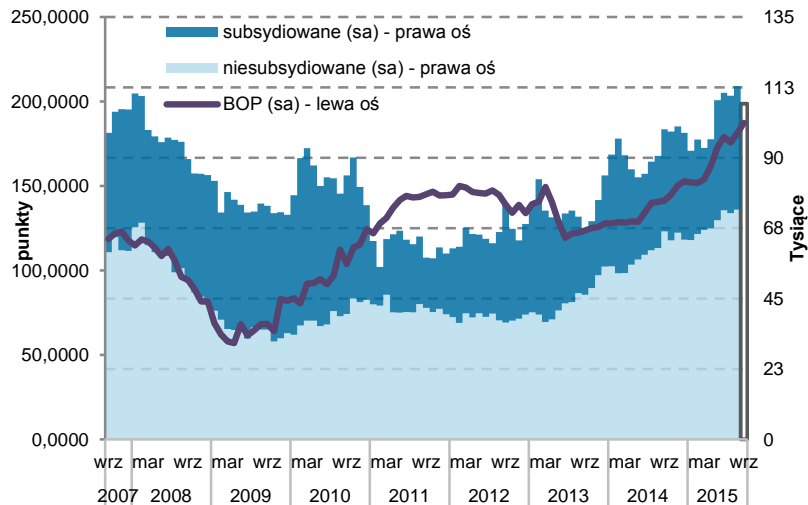
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej (odsezonowane).

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

Liczba wakatów a prawdopodobieństwo znalezienia pracy

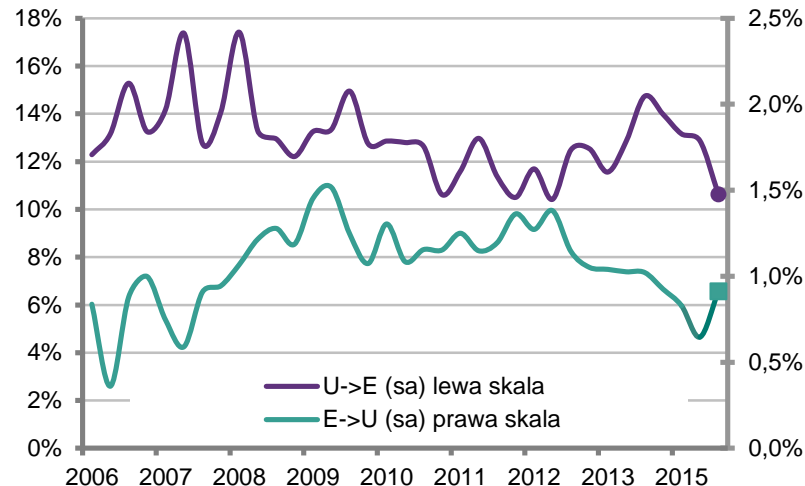
Liczba ofert pracy (w tys.)



Źródło: dane MPiPS, BIEC

- Liczba wakatów w sierpniu br. osiągnęła rekordowy poziom w historii raportowania przez UP, we wrześniu br. nastąpiła drobna korekta.
- Tendencję wzrostową potwierdzają też inne wskaźniki (np.: Barometr Ofert Pracy BIEC).

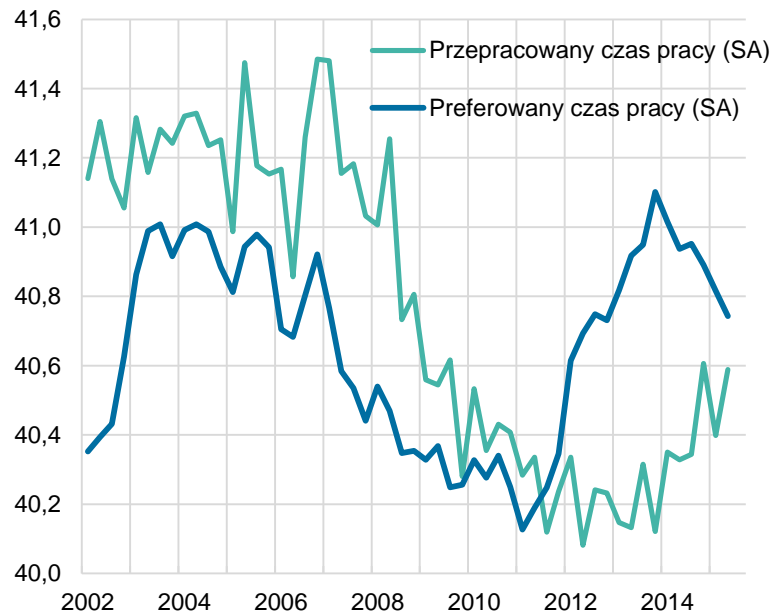
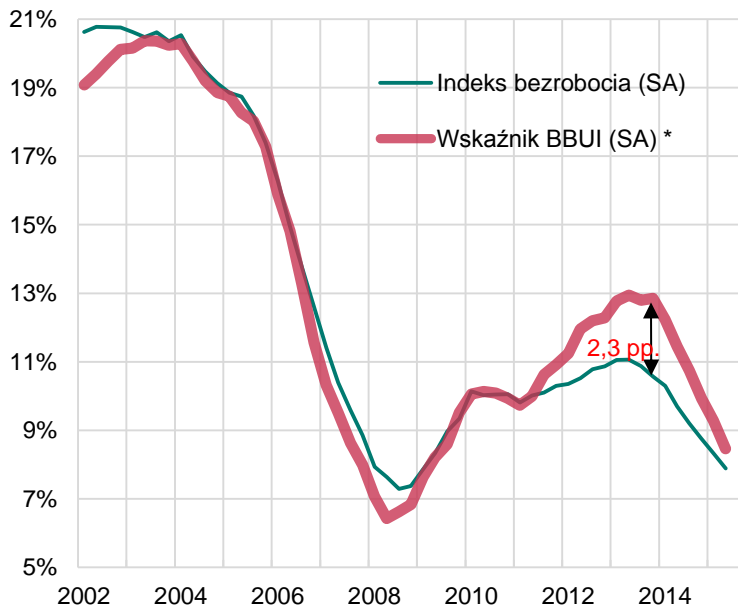
Przebiegi do i z zatrudnienia



Źródło: dane BAEL, szacunki NBP

- Wyraźnie zmniejszyło się prawdopodobieństwo znalezienia pracy i wydłużył się okres poszukiwania odpowiedniego kandydata do pracy.

Czas pracy nadal krótszy od preferencji pracowników

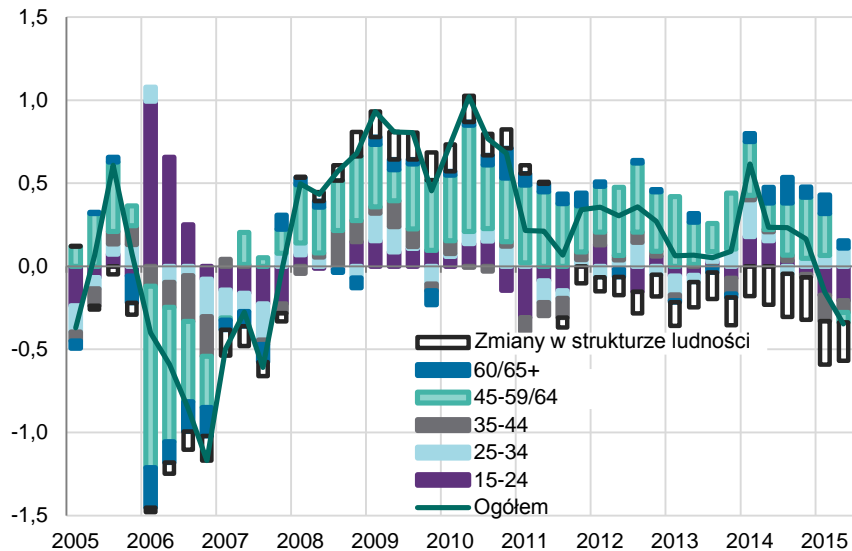


BBUI – indeks niepełnego wykorzystania zasobu pracy (ang. *Bell & Blanchflower Underemployment Index*)

Źródło: obliczenia NBP na podst. danych BAEL

Brak dalszego wzrostu współczynnika aktywności zawodowej

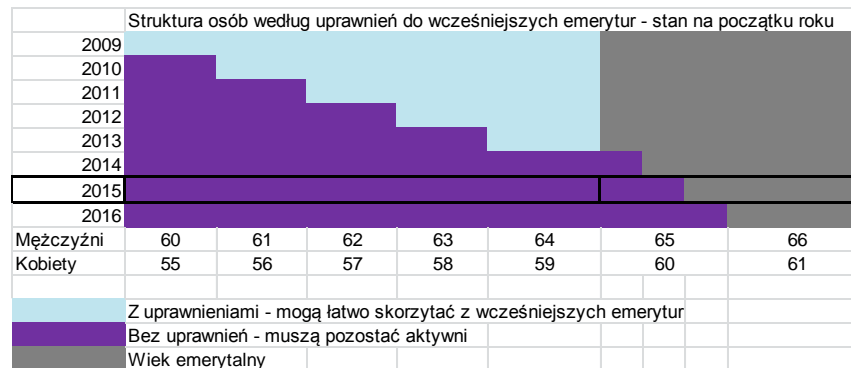
Dekompozycja zmian r/r współczynnika aktywności zawodowej



Źródło: obliczenia NBP na podst. danych BAEL

- W II kw. 2015 r. pierwszy raz od 2008 roku zmniejszyła się aktywność zawodowa osób w wieku przedemerytalnym.

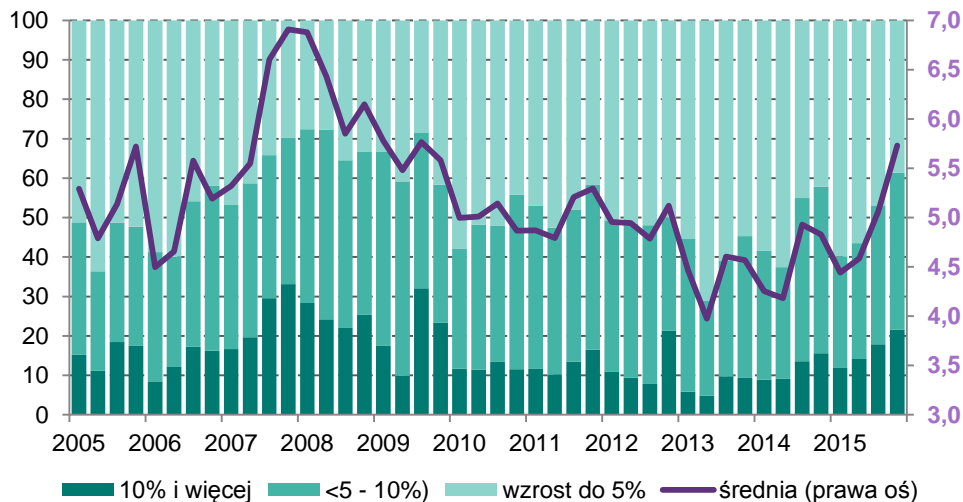
Uprawnienia do wcześniejszych emerytur



- W 2015 roku przestał działać efekt zastępowania osób w wieku przedemerytalnym korzystających z wcześniejszych emerytur przez osoby bez uprawnień po reformie z 2009 roku.
- Może być to jedną z przyczyn zahamowania trendu wzrostu aktywności zawodowej tej grupy osób.

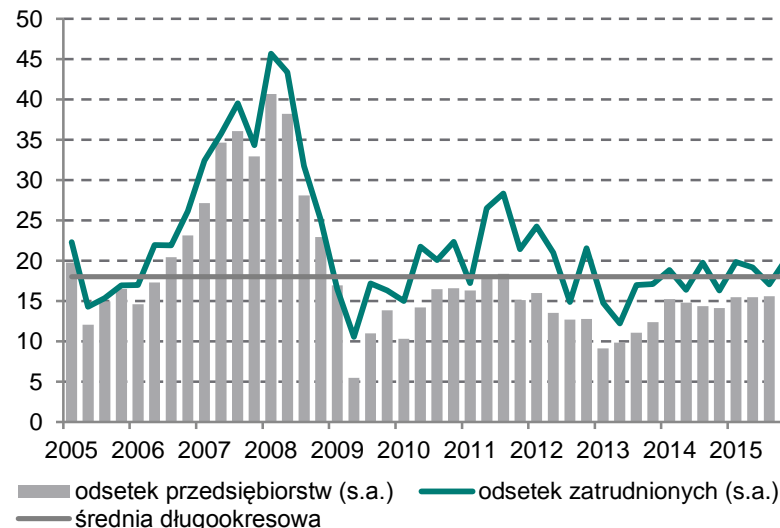
Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw

Średnia planowanych podwyżek wynagrodzeń oraz rozkład wzrostu płac*



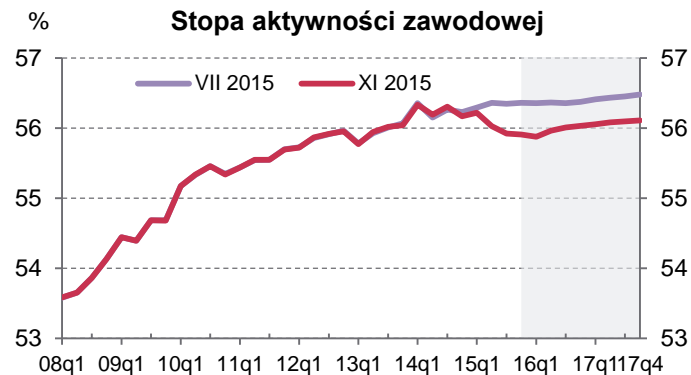
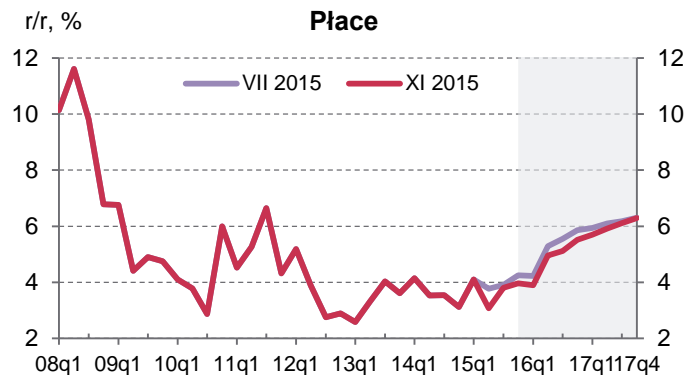
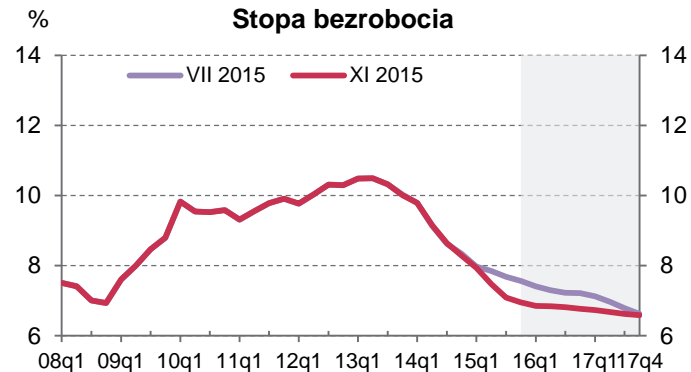
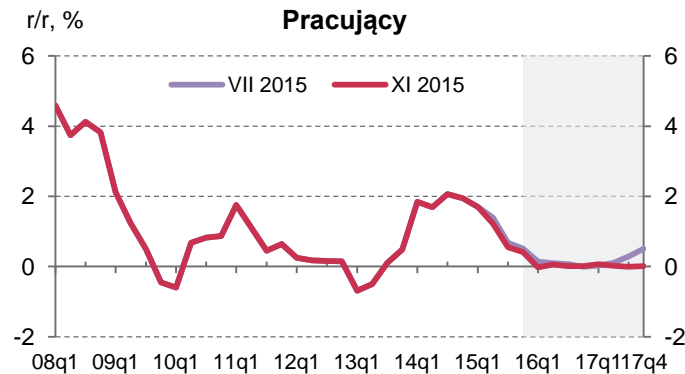
* W grupie przedsiębiorstw, które planują podnieść wynagrodzenia

Odsetek przedsiębiorstw planujących podwyżki



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Rynek pracy

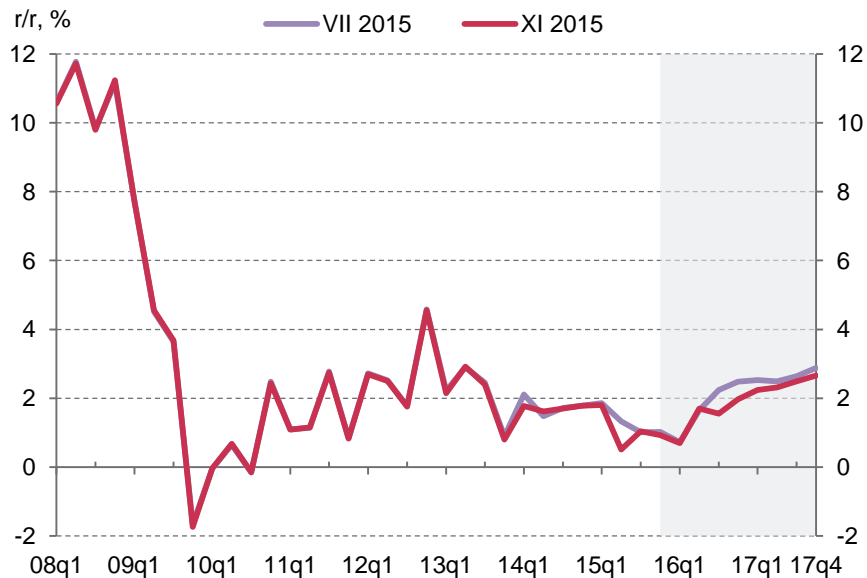


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

Jednostkowe koszty pracy

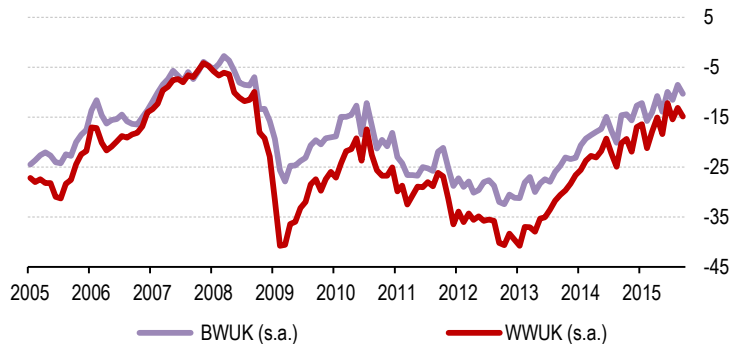
Jednostkowe koszty pracy (ULC)

(nieco niższe)



Nastroje konsumenckie

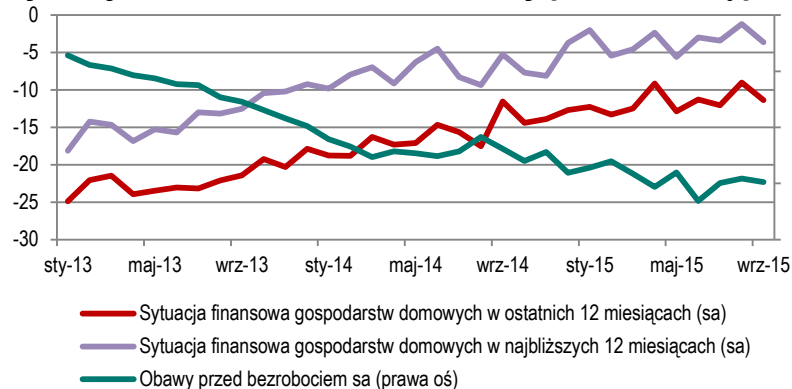
Syntetyczne wskaźniki ufności konsumenckiej



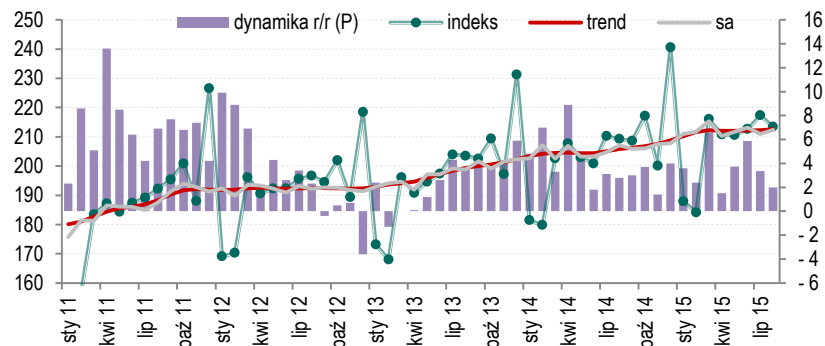
Obecne zakupy i zamierzenia przyszłych zakupów



Sytuacja finansowa GD oraz obawy przed utratą pracy

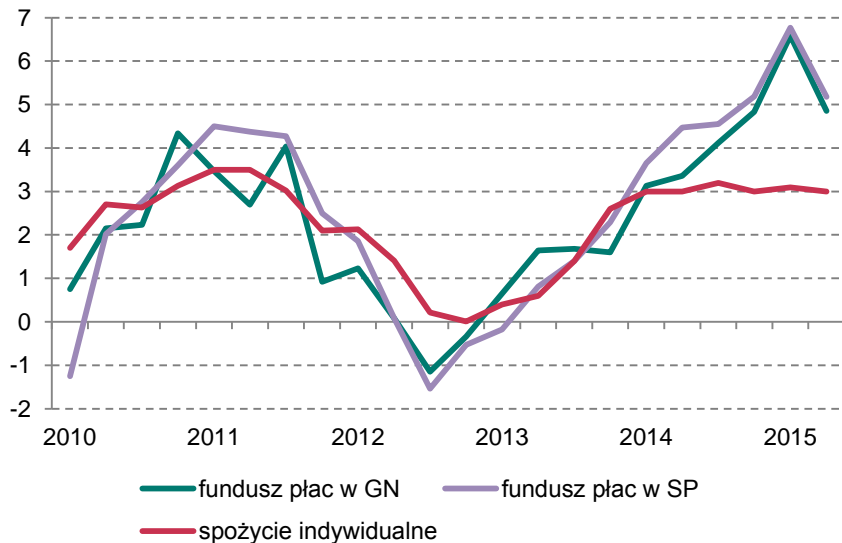


Sprzedż detaliczna

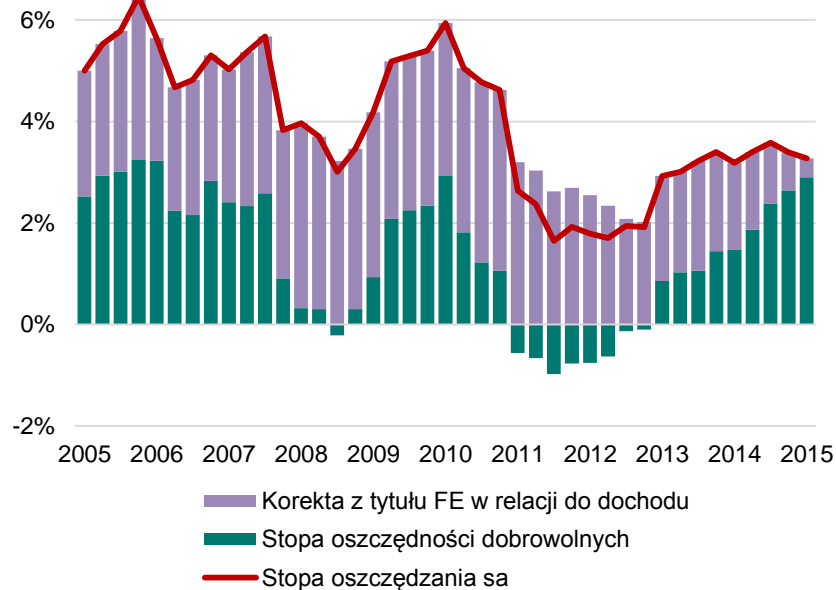


Popyt konsumpcyjny

Realny wzrost spożycia indywidualnego oraz fundusz płac (r/r, %)

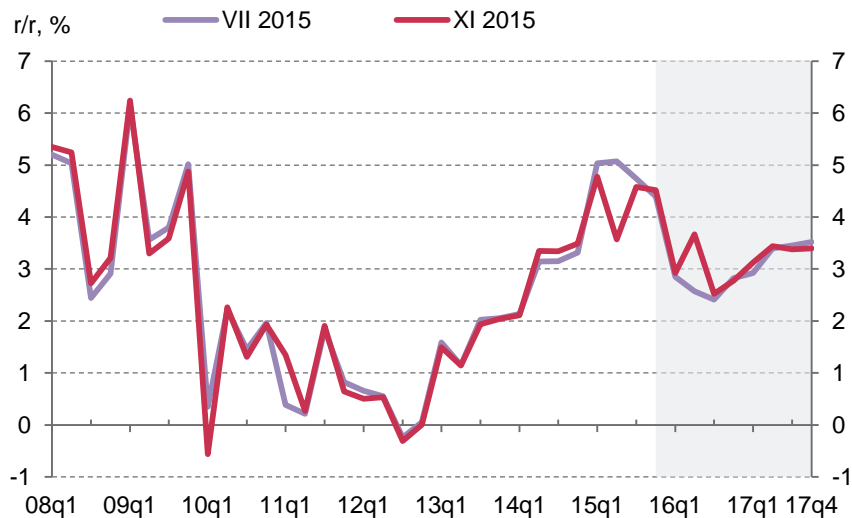


Stopa oszczędności

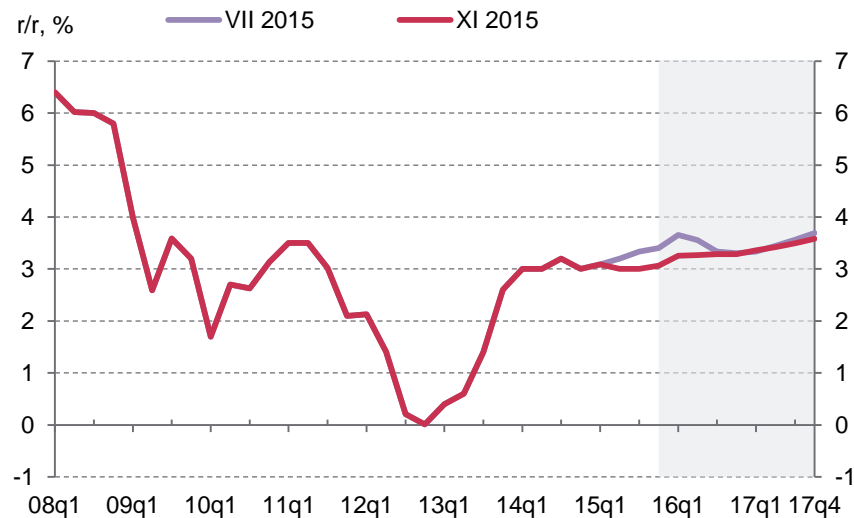


Popyt konsumpcyjny

Dochody do dyspozycji (zbliżone)



Spożycie indywidualne (niższe w krótkim horyzoncie)



Plan prezentacji:

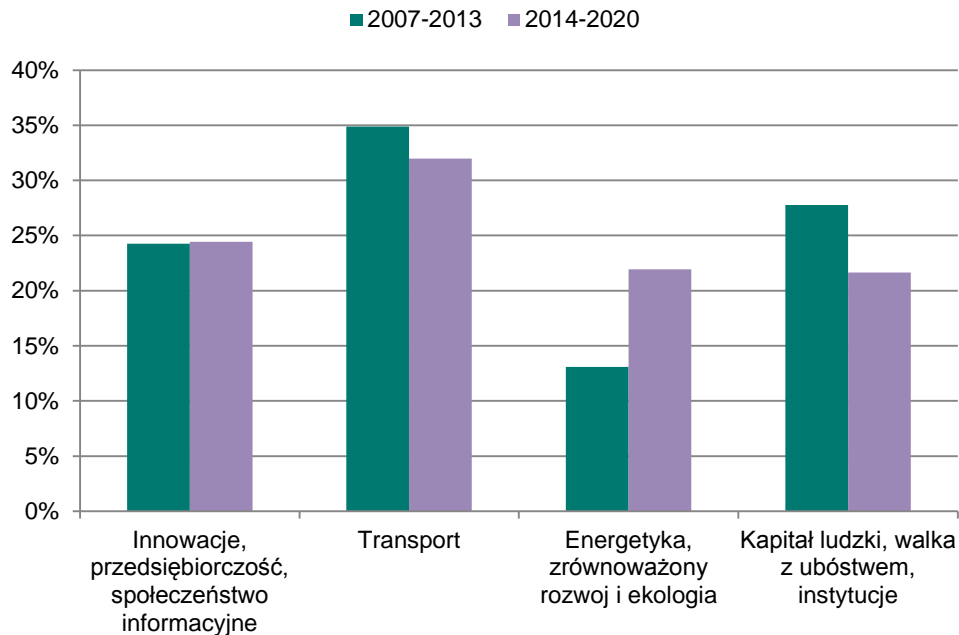
Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

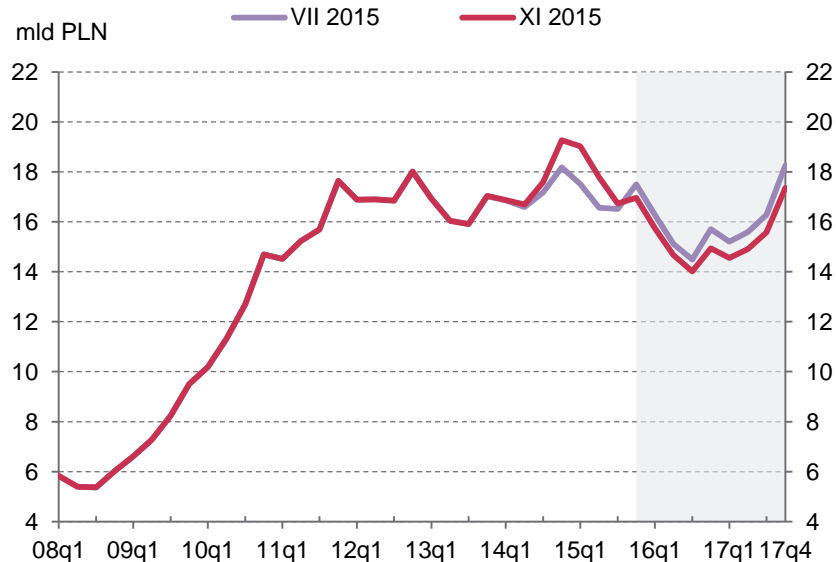
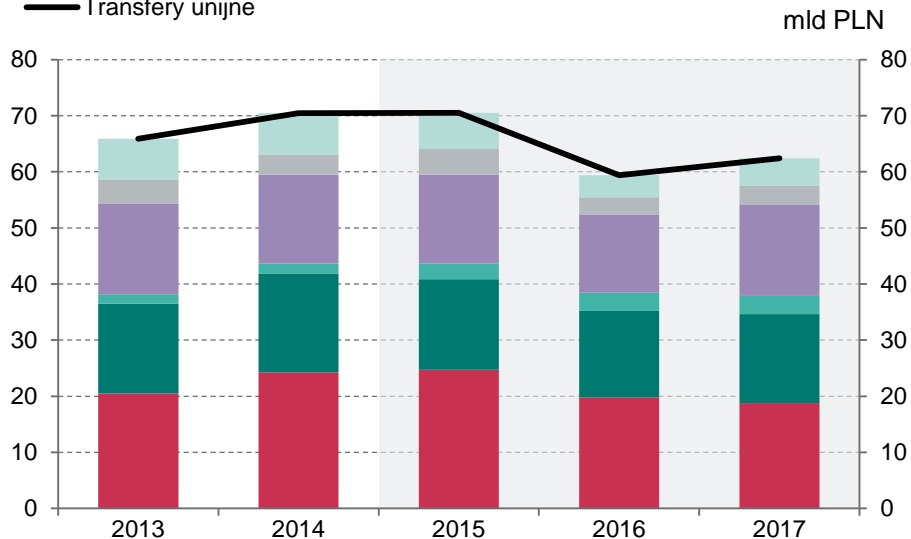
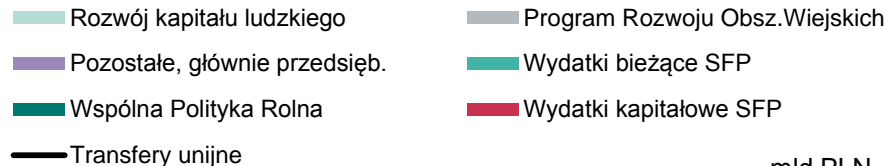
Ocena niepewności

Wydatki sektora finansów publicznych

Przeznaczenie funduszy unijnych z obu perspektyw finansowych

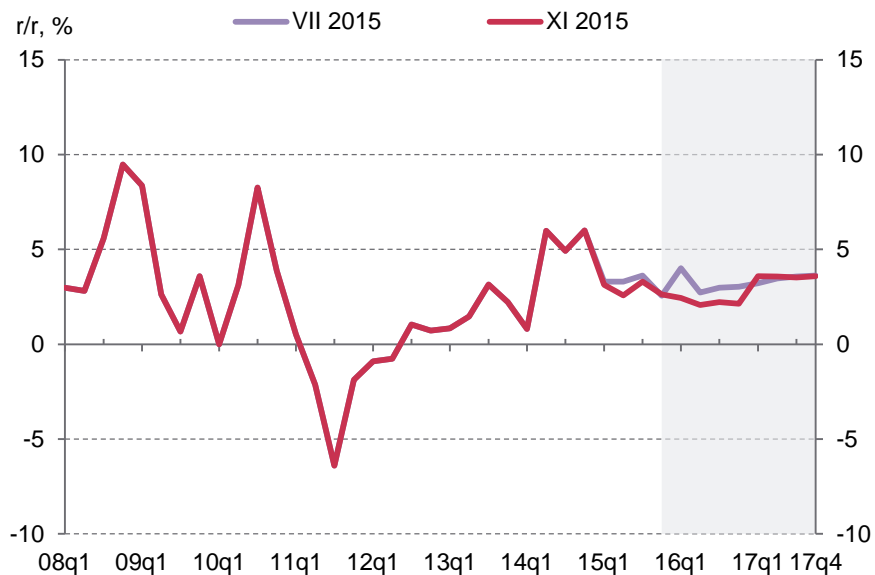


Wykorzystanie środków z UE



Spożycie zbiorowe

Spożycie zbiorowe
(niższe w 2016 r.)



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

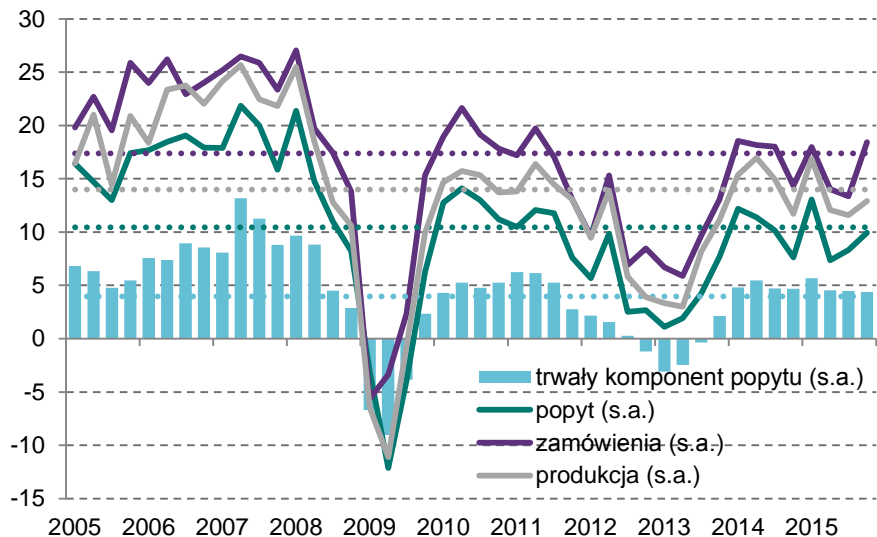
Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

Popyt inwestycyjny

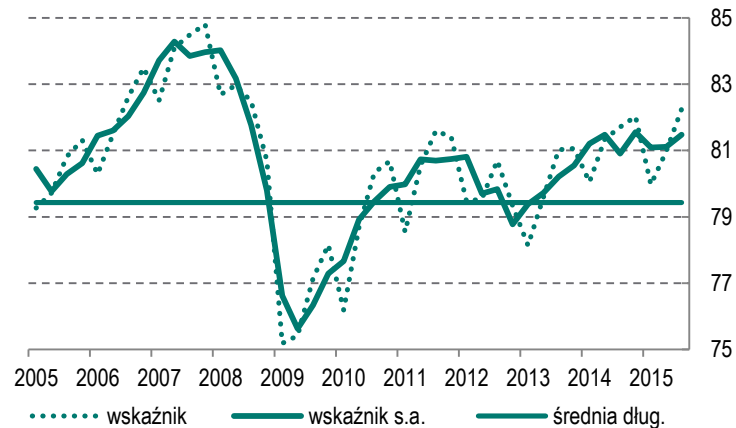
Popyt inwestycyjny

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

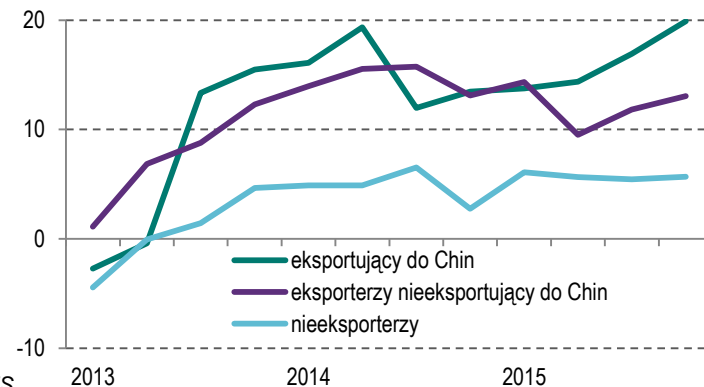


Źródło: Szybki Monitoring NBP, GUS

Wykorzystanie mocy produkcyjnych

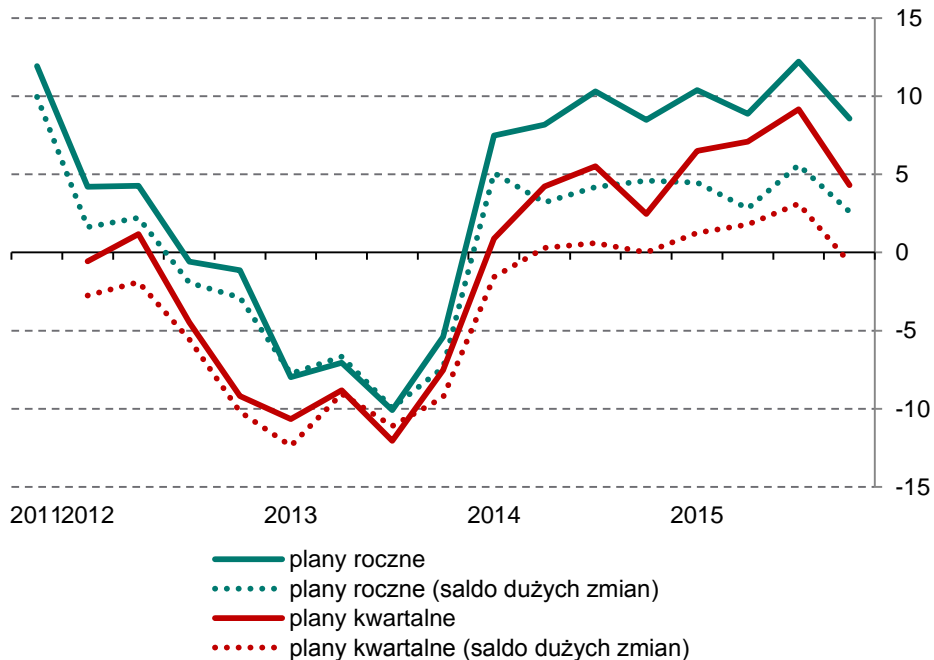


Prognozy popytu eksporterów do Chin

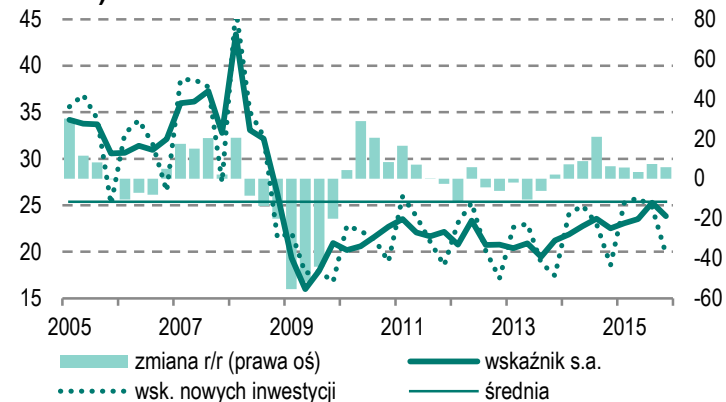


Inwestycje przedsiębiorstw

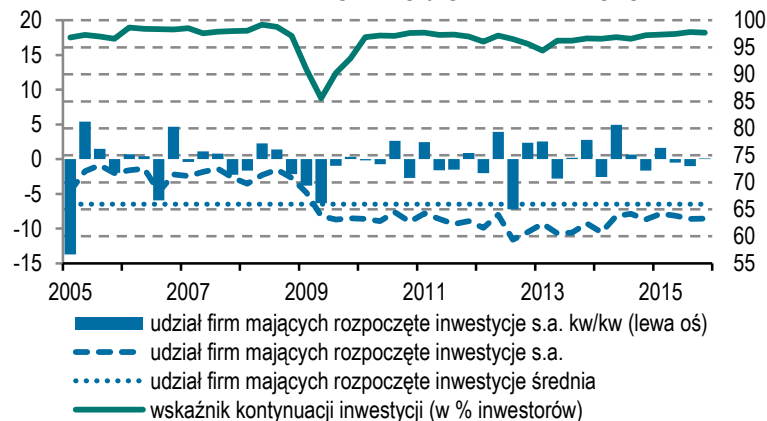
Planowana zmiana wielkości nakładów ogółem w perspektywie kwartału oraz w całym bieżącym roku, r/r



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

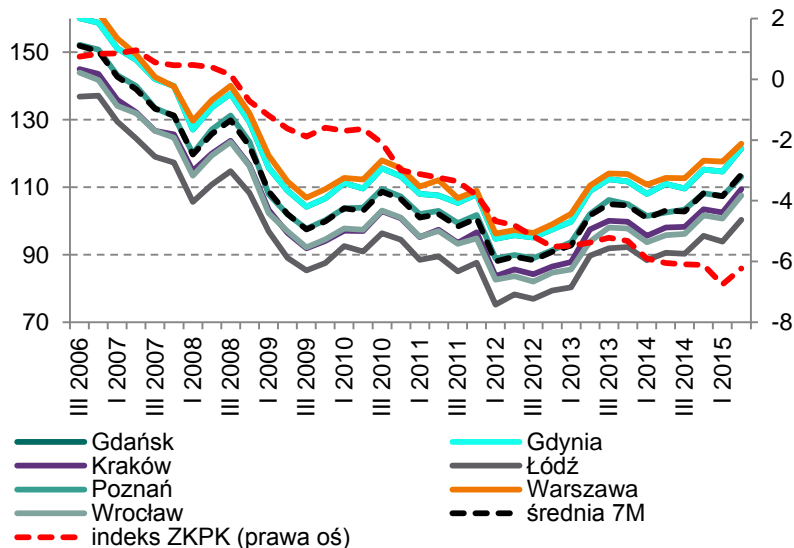


Udział inwestorów kontynuujących inwestycje



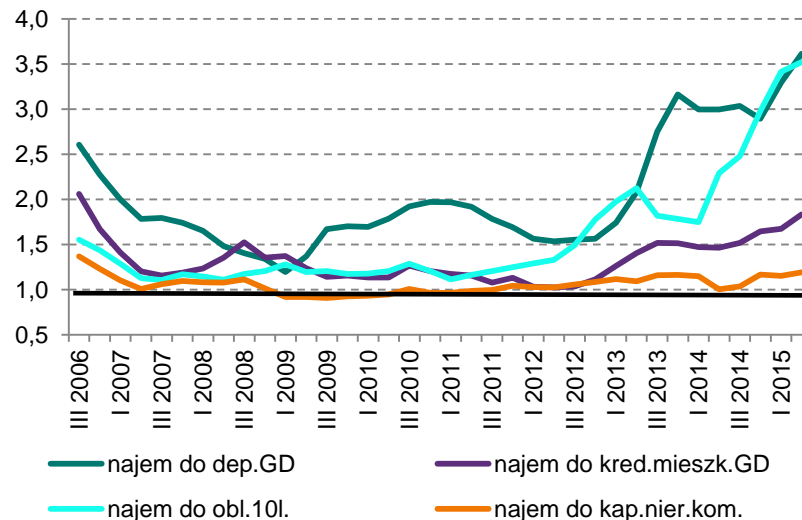
Inwestycje mieszkaniowe

Dostępny kredyt mieszk. ważony* oraz zakumulowany indeks polityki kredytowej mieszkaniowej banków (ZKPK)



* ważenie strukturą walutową kwartalnego przyrostu kredytu mieszkaniowego dla gospodarstw domowych

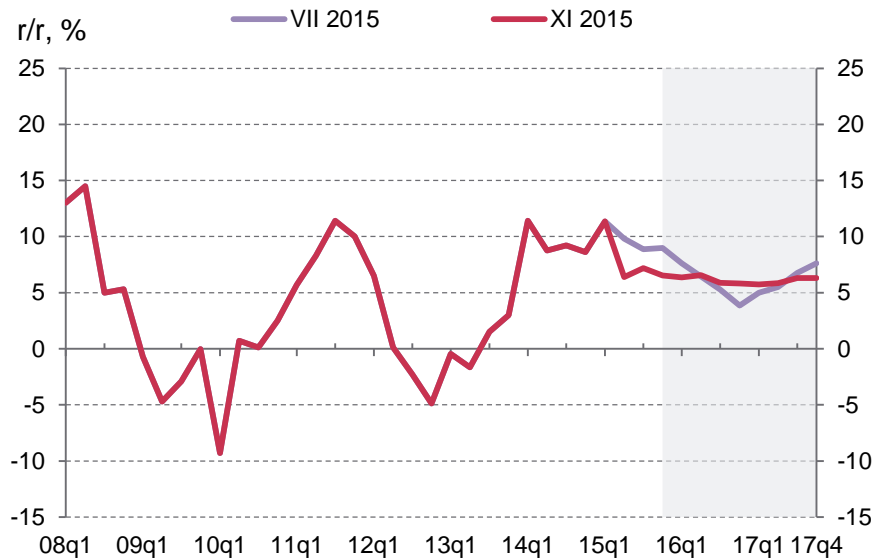
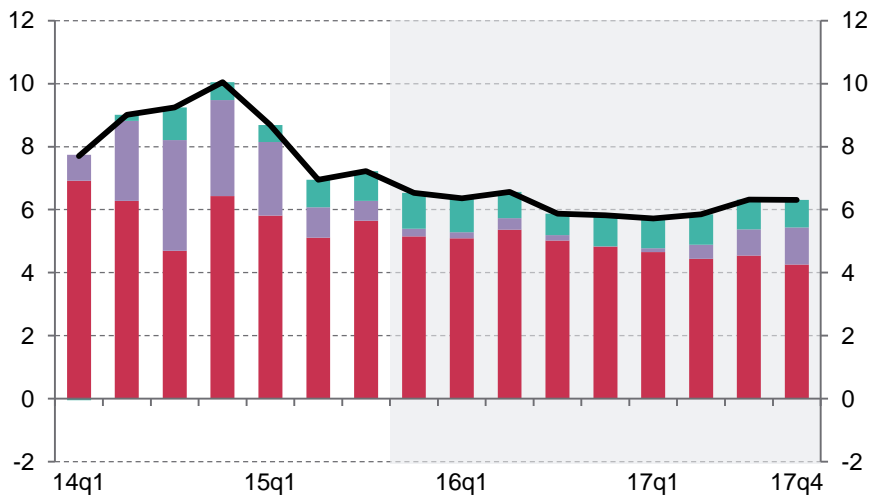
Opłacalność wynajmu mieszkań



Nakłady inwestycyjne

(niższe 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



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

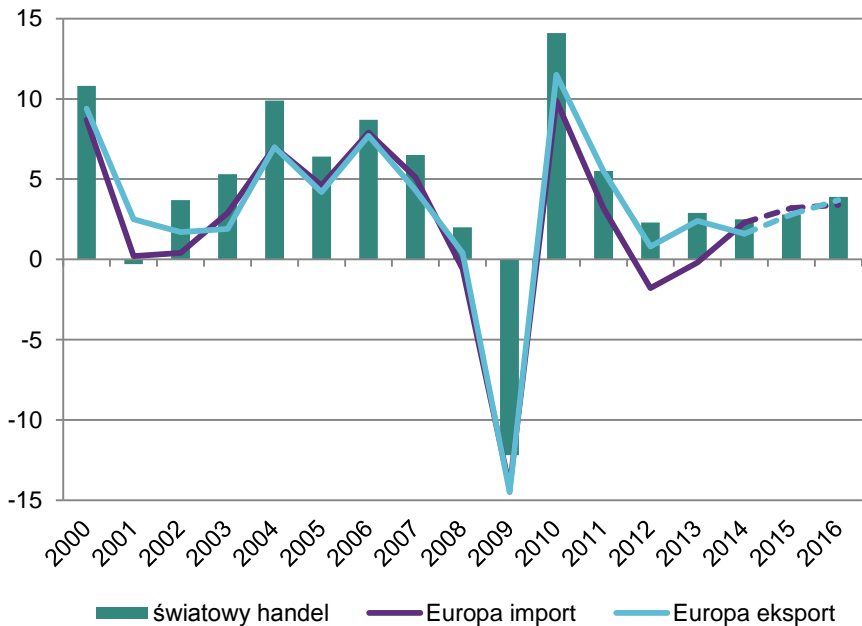
Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

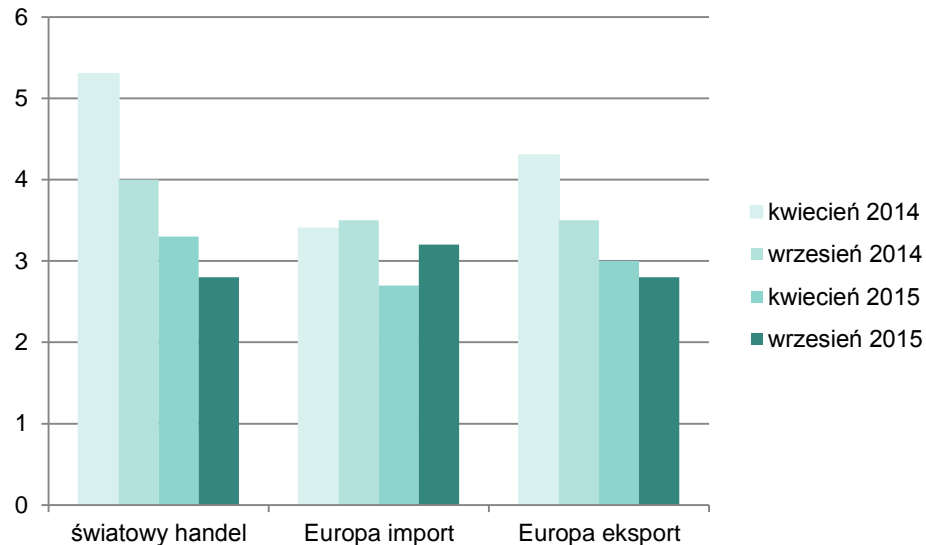
Handel zagraniczny

Handel światowy

Handel światowy oraz eksport i import Europy



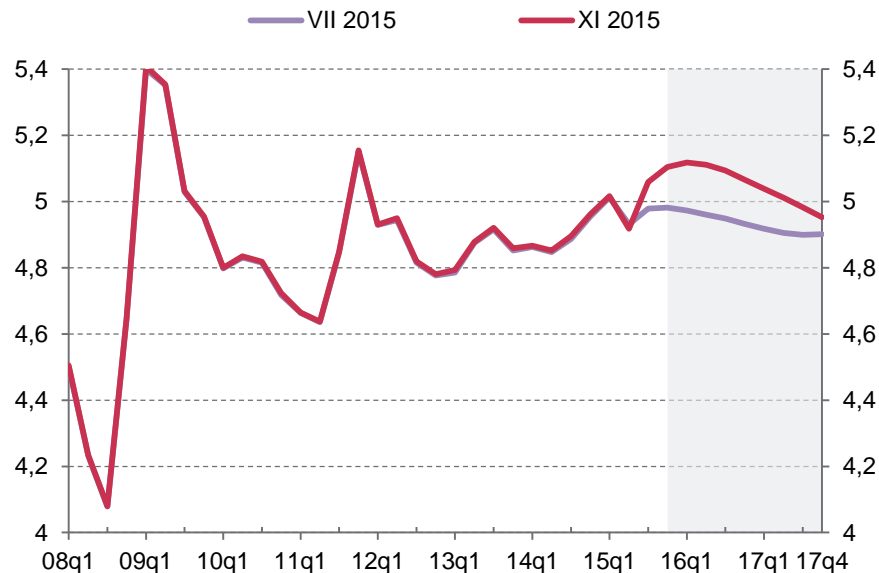
Prognozy WTO wzrostu handlu światowego i Europy na 2015



Handel zagraniczny

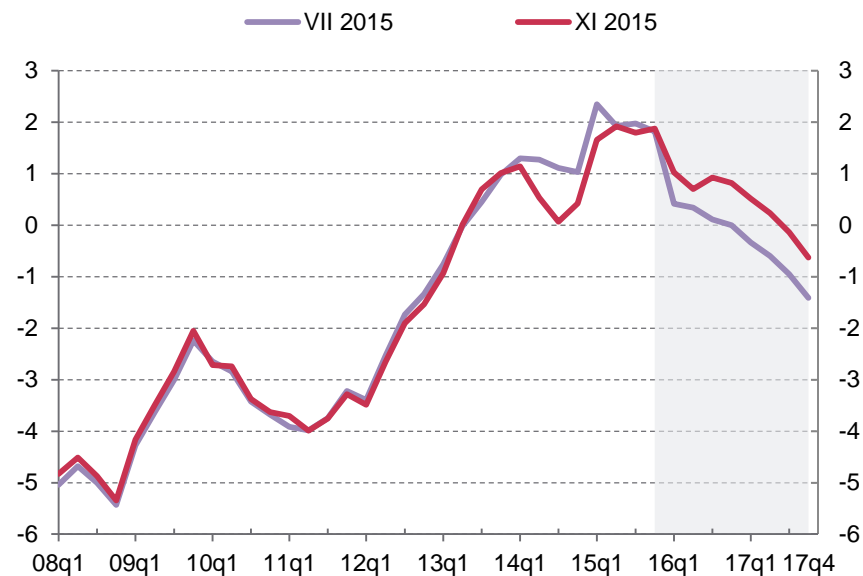
Realny kurs efektywny (REER)

(słabszy)

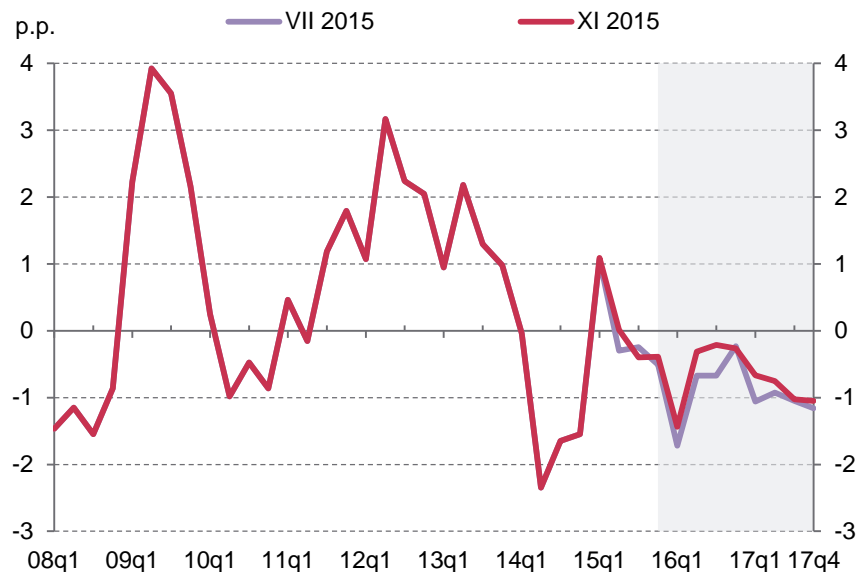
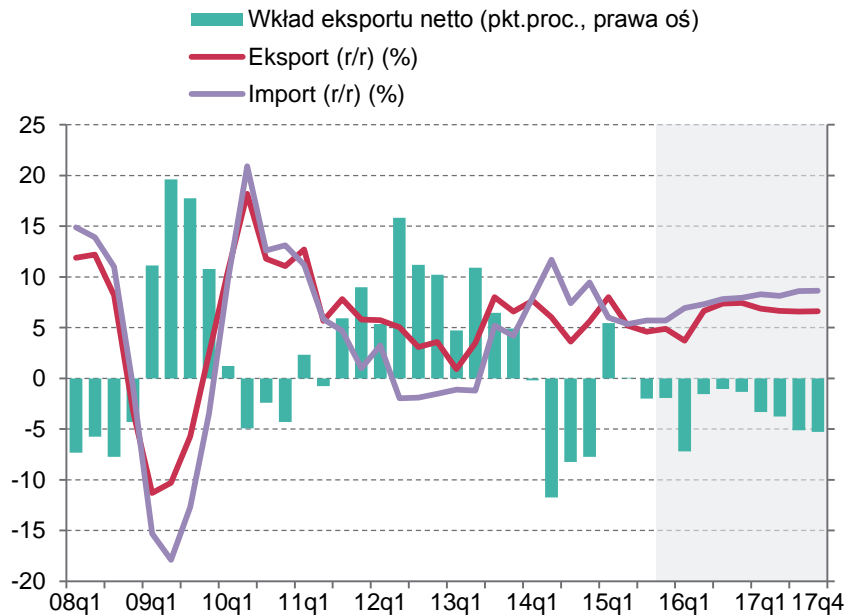


Saldo rach. bież. i rach. kap. (% PKB)

(poprawa)

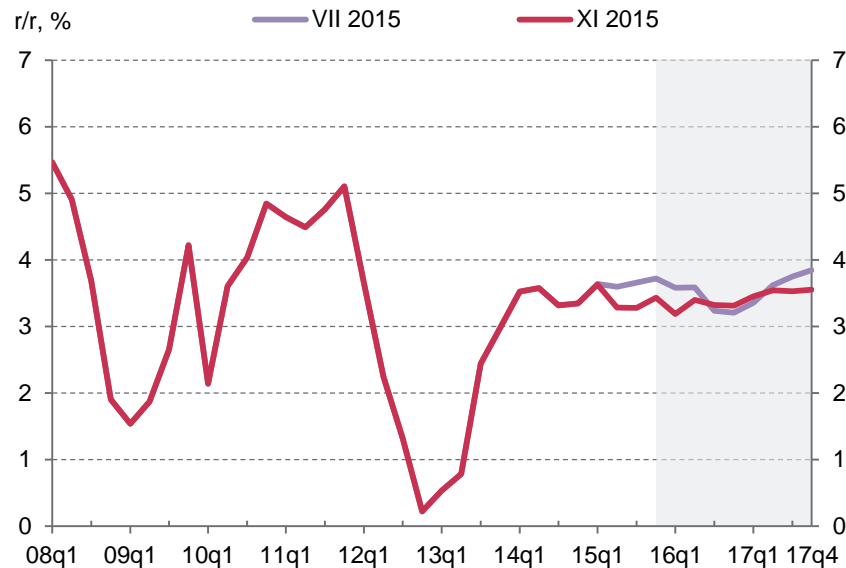
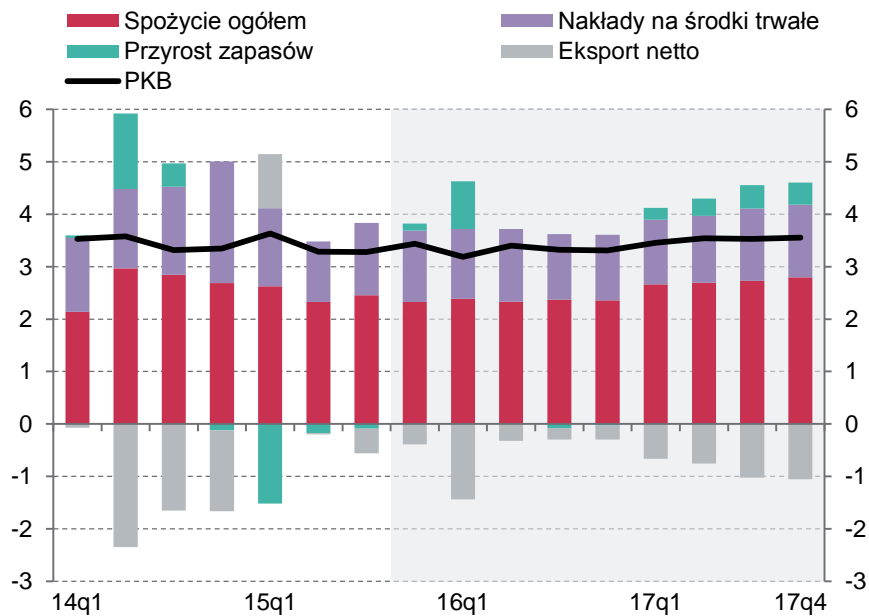


Wkład eksportu netto do wzrostu (wyższy)



PKB

(niższe)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

Inflacja

Inflacja CPI – II i III kw. 2015 r.

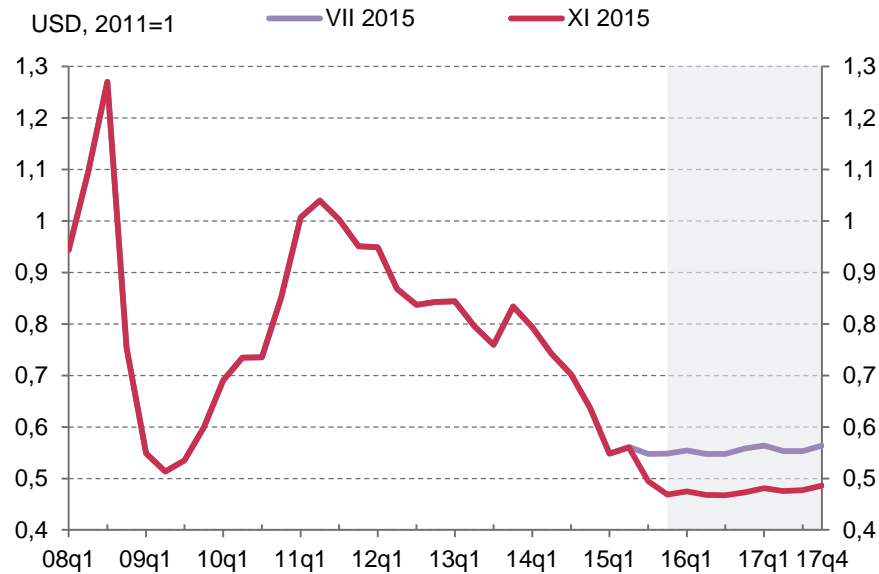
	15q2		15q3	
Inflacja CPI (r/r) (%)	-0,9	(-1,0)	-0,7	(-0,8)
Inflacja bazowa (r/r) (%)	0,3	(0,3)	0,3	(0,3)
Inflacja cen żywności (r/r) (%)	-2,1	(-2,3)	-0,8	(-1,5)
Inflacja cen energii (r/r) (%)	-3,4	(-3,6)	-4,0	(-3,3)

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP

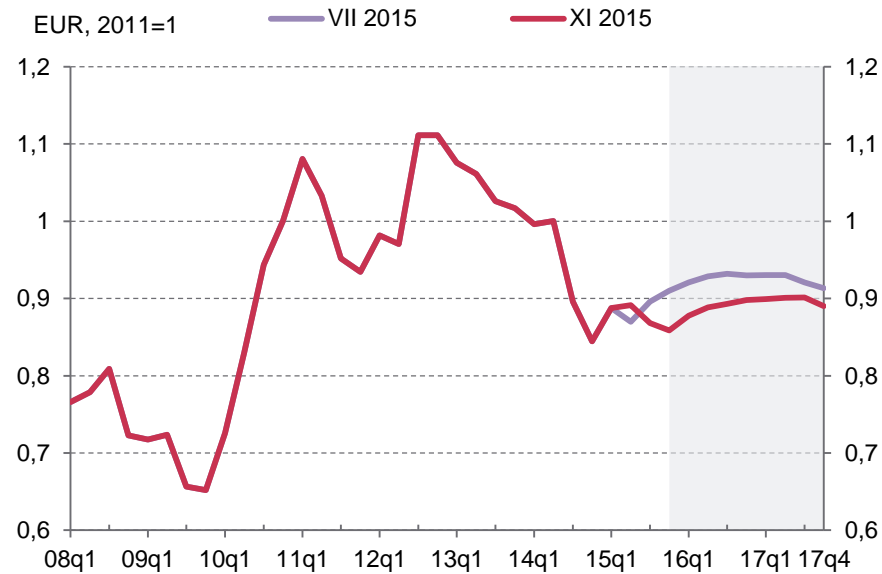
W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej (odsezonowane).
Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji lipcowej, a czerwonym niższej.

Rynek surowców

Indeks cen surowców energetycznych (niższy)

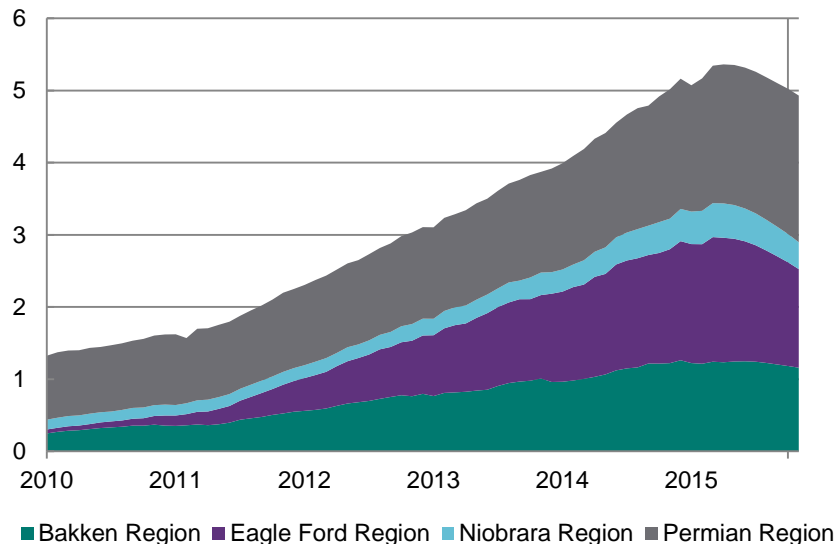


Indeks cen surowców rolnych (niższy)

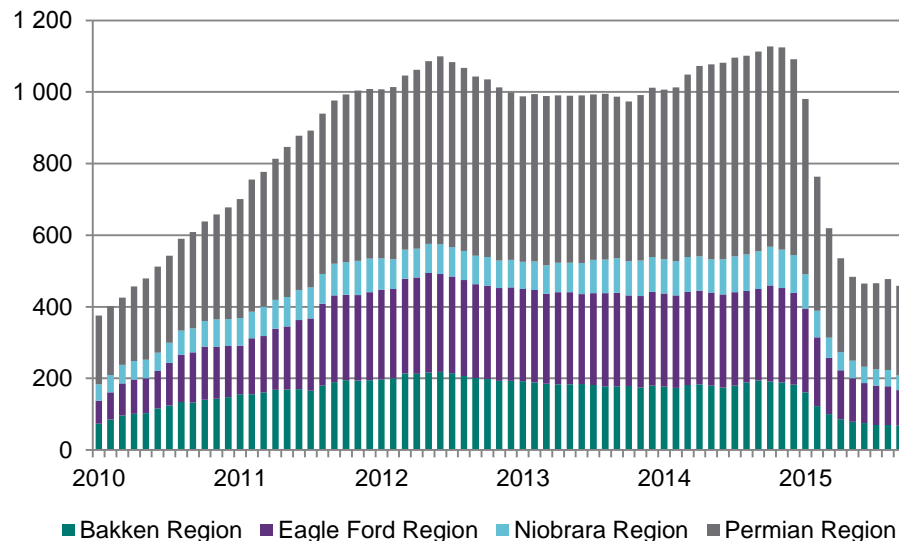


Wydobycie ropy naftowej

Wydobycie ropy naftowej w głównych regionach złóż skał łupkowych (mln b/d)

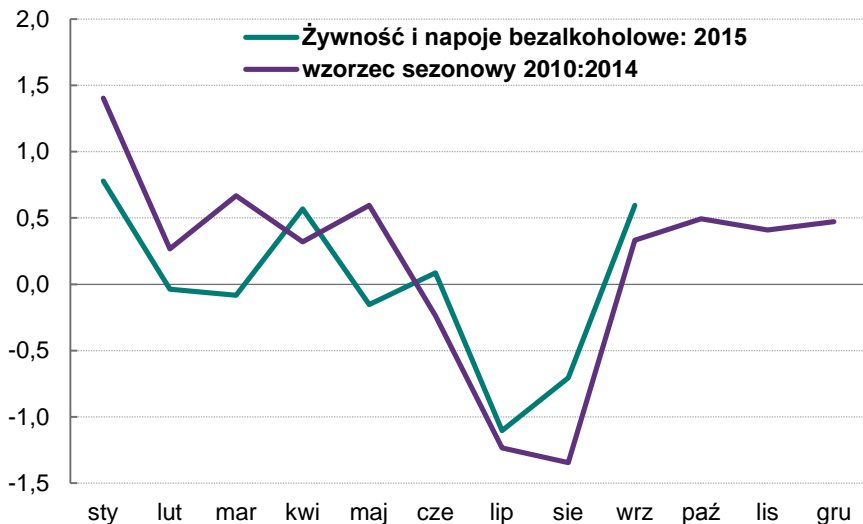


Liczba aktywnych wiertni w głównych regionach wydobywania ropy ze skał łupkowych w USA



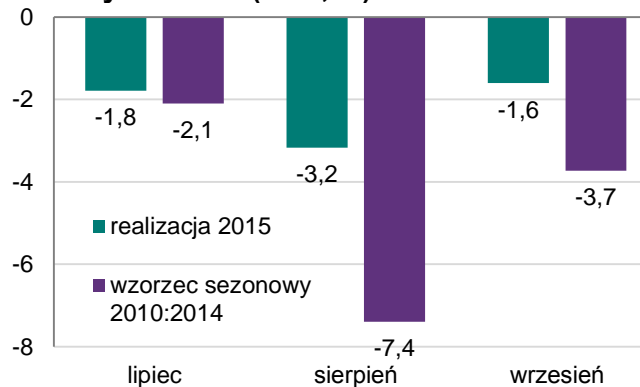
Ceny żywności – wpływ suszy

Ceny żywności i napojów bezalkoholowych (m/m, %)

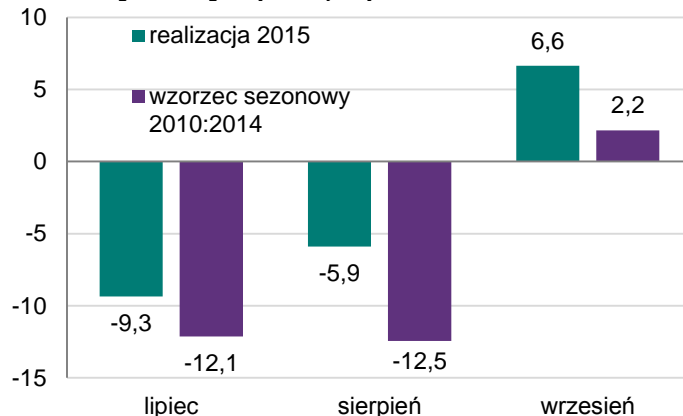


Źródło: NBP

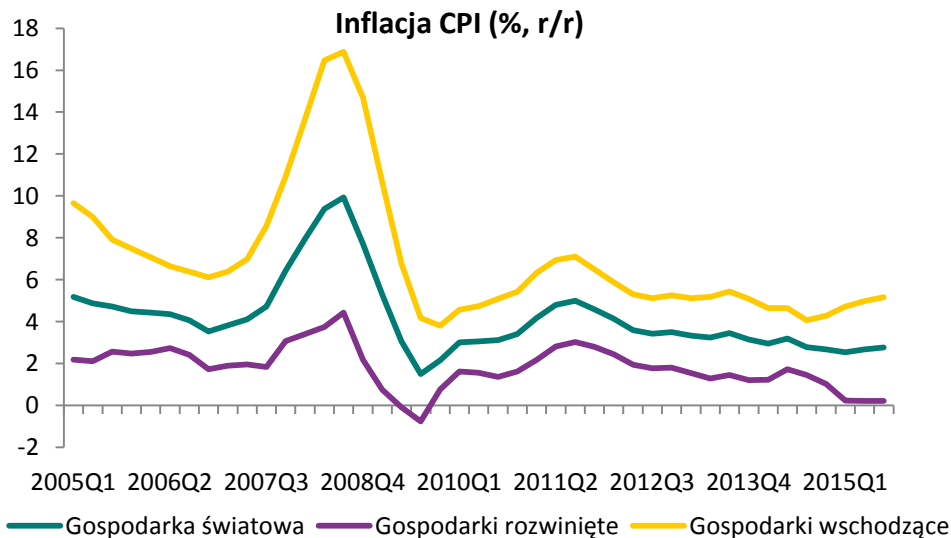
Ceny owoców (m/m, %)



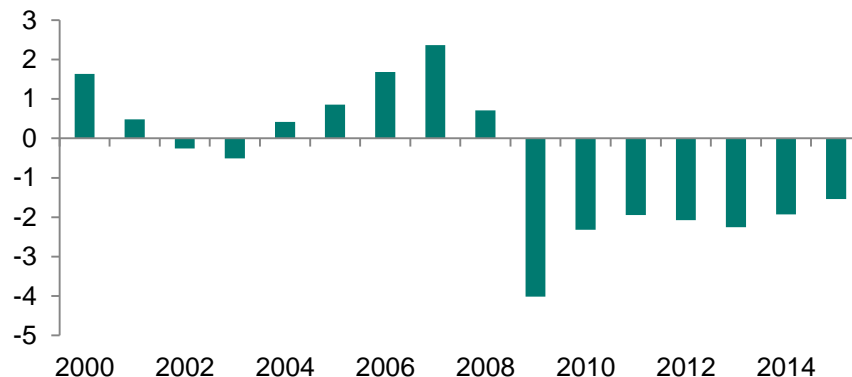
Ceny warzyw (m/m, %)



Inflacja w gospodarce światowej

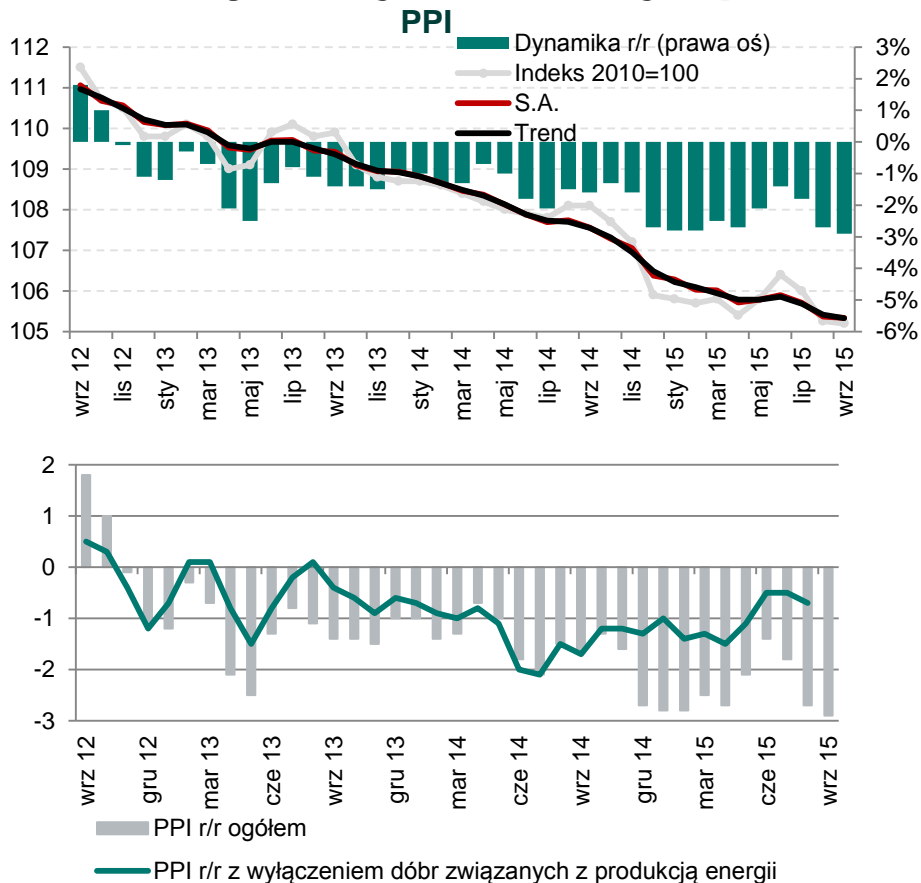


Luka popytowa w gospodarkach rozwiniętych (% potencjalnego PKB)



- W gospodarkach rozwiniętych inflacja CPI kształtuje się na poziomie bliskim zera, głównie w związku z niskimi cenami surowców, ale także w związku z nadal słabą presją popytową.
- Silna deprecjacja walut części gospodarek wschodzących przyczyniła się do wzrostu inflacji w tej grupie krajów, mimo dezinflacyjnego oddziaływania spadku cen surowców.

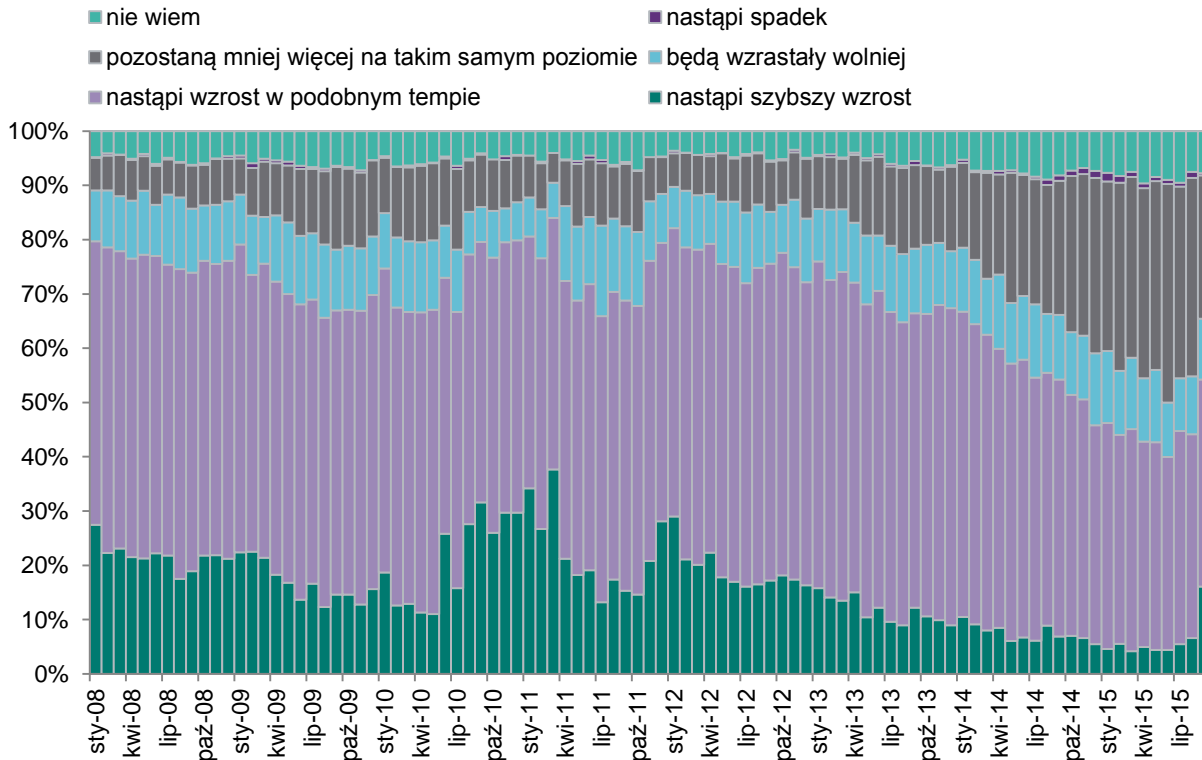
Kontynuacja tendencji spadkowej wskaźnika cen producenta



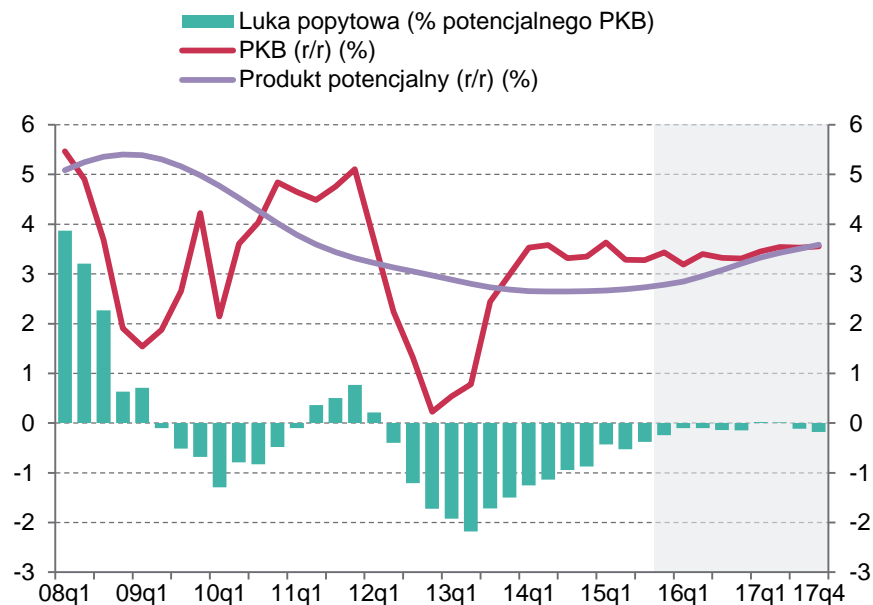
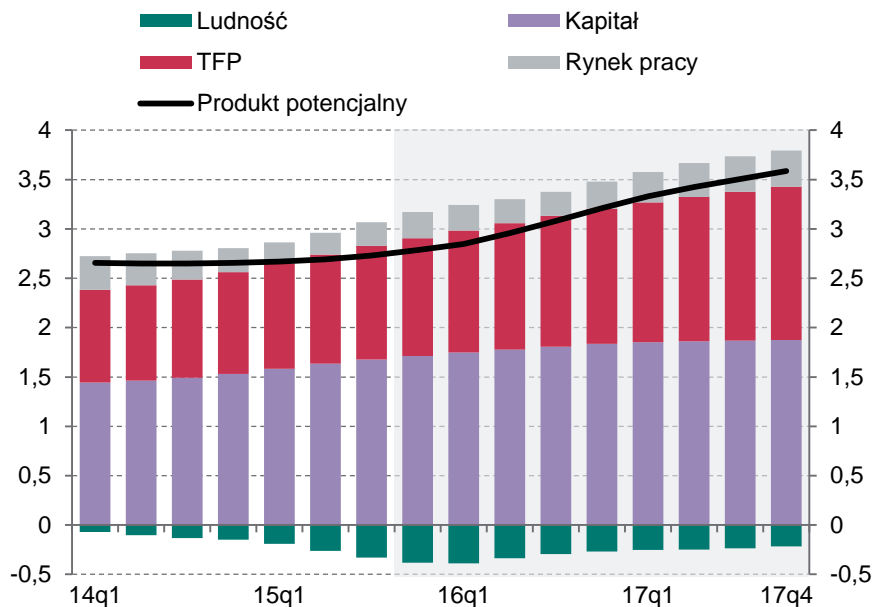
- W ostatnich miesiącach obserwuje się kontynuację, trwającej od maja 2012 roku, tendencji spadkowej poziomu cen producenta.
- Główną przyczyną obniżenia cen producenta są spadki notowań cen surowców, w szczególności ropy naftowej, na rynkach światowych.
- Dynamika cen producenta we wrześniu br. w ujęciu rocznym obniżyła się o 0,1 pkt. proc., do poziomu -2,9% r/r.
- Największy wkład do dynamiki rocznej PPI ogółem ma obecnie przetwórstwo przemysłowe (-2,6 pkt. proc.).
- Dynamika PPI r/r z wyłączeniem produkcji dóbr związanych z energią była wyższa od dynamiki cen ogółem o 2 pkt. proc. (według danych za sierpień br.), choć także ujemna.

Oczekiwane przez konsumentów zmiany inflacji

Porównując do ostatnich 12 m-cy, jakie Pan(i) przewiduje zmiany cen



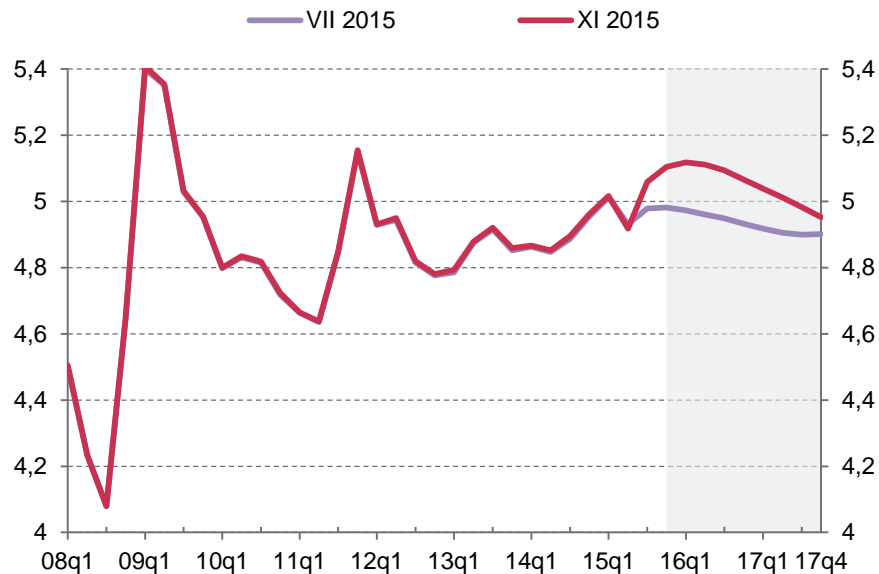
Produkt potencjalny



Kurs walutowy i ceny importu

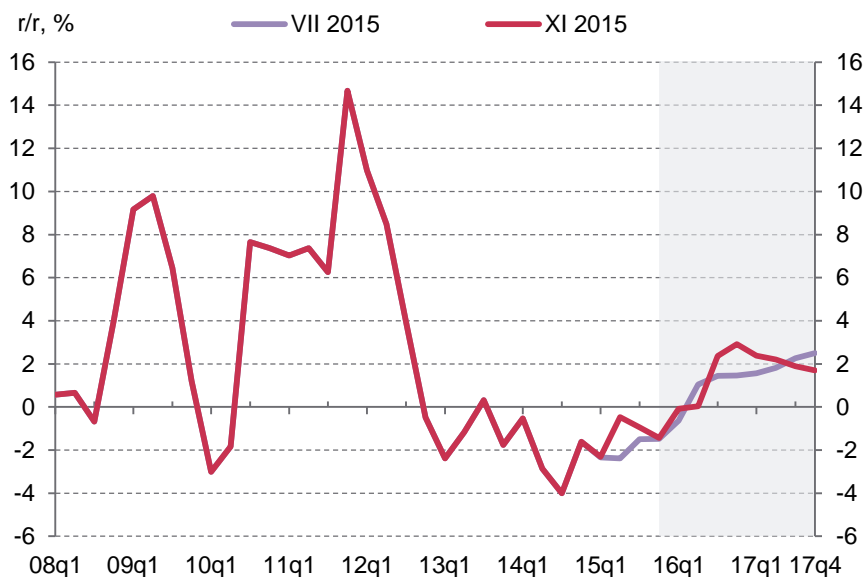
Realny kurs efektywny (REER)

(słabszy)

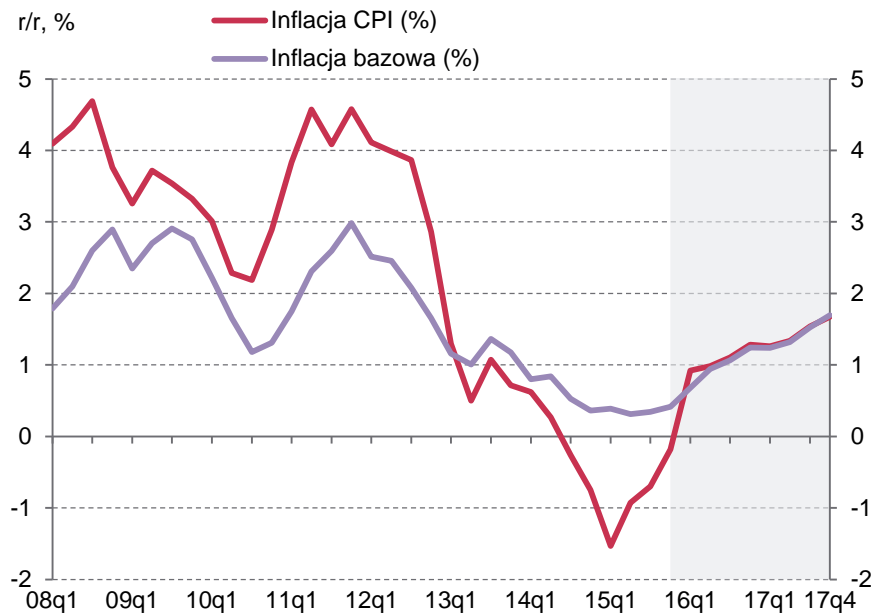
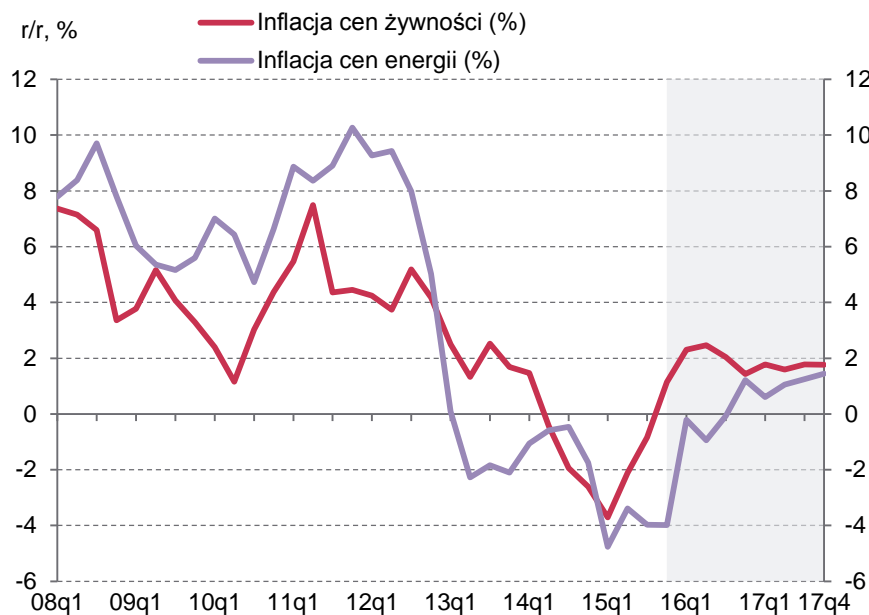


Ceny importu

(wyższe w średnim horyzoncie)

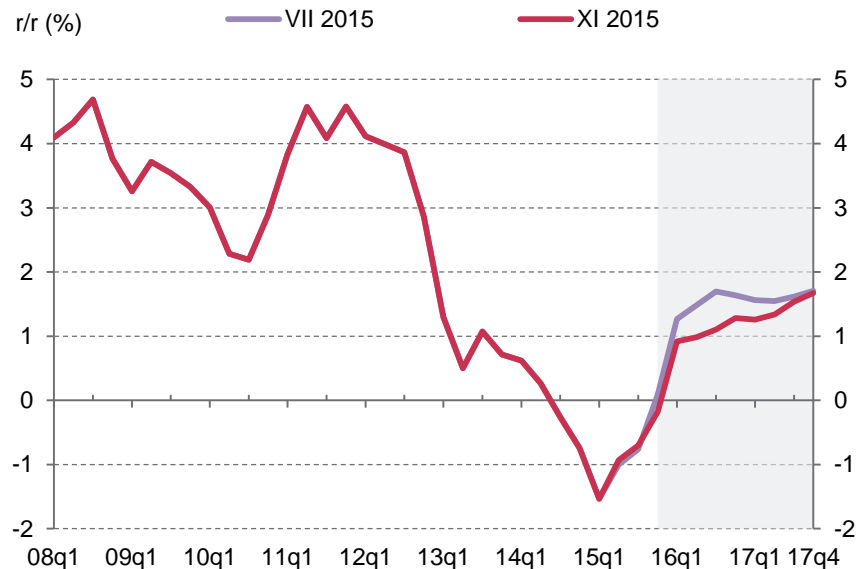
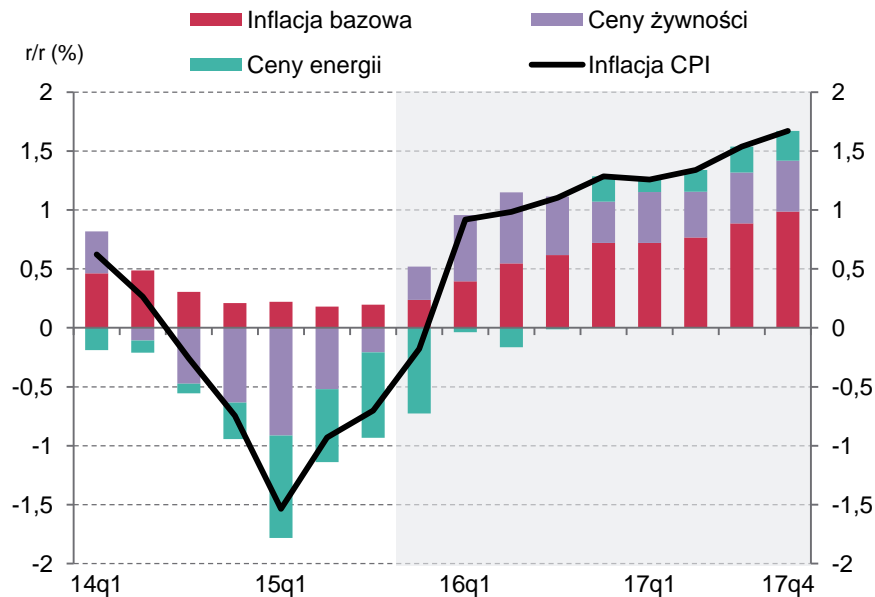


Inflacja krajowa



Inflacja CPI (r/r, %)

(niższa)



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

Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Pogorszenie perspektyw wzrostu za granicą	<ul style="list-style-type: none"> • Niepewne perspektywy wzrostu gospodarczego w gospodarkach wschodzących, w szczególności w Chinach (w tym stabilność chińskiego systemu finansowego): <ul style="list-style-type: none"> ◦ ewentualne problemy przedsiębiorstw ze spłatą należności w wyniku przeinwestowania (przemysł i sektor mieszkaniowy), ◦ znaczące zadłużenie samorządów lokalnych (związane z podniesionymi wydatkami na inwestycje infrastrukturalne). • Zaburzenia na globalnych rynkach finansowych oraz spowolnienie w globalnej gospodarce (jako konsekwencja pogorszenia sytuacji w Chinach): <ul style="list-style-type: none"> ◦ kanał handlowy, ◦ pogorszenie nastrojów wśród konsumentów i przedsiębiorców. • Osłabienie wzrostu gospodarczego w strefie euro, w tym w gospodarce niemieckiej: <ul style="list-style-type: none"> ◦ z powodu powiązań handlowych z Chinami, ◦ łagodzone bardziej ekspansywną polityką monetarną EBC. 	Inflacja ↓ PKB ↓	**

Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Wzrost popytu krajowego wspierany poprawą w strefie euro	<ul style="list-style-type: none"> • Poprawa aktywności gospodarczej w strefie euro: <ul style="list-style-type: none"> ◦ mniejsza niepewność odnośnie do koniunktury w gospodarkach wschodzących, ◦ w krótkim horyzoncie silniejsze niż zakładano przełożenia się luzowania ilościowego EBC na wzrost w strefie euro. • W dłuższym horyzoncie wzrost wsparty efektami realizacji Planu Inwestycyjnego Komisji Europejskiej na lata 2015-2017. • Wzrost krajowego popytu w wyniku lepszej sytuacji w strefie euro: <ul style="list-style-type: none"> ◦ poprawa nastrojów konsumentów i producentów ◦ wyższa dynamika eksportu, prowadząca do wyższej aktywności inwestycyjnej, ◦ wyższy wzrost płac realnych i zwiększenie krajowej konsumpcji kosztem niższej stopy oszczędności. 	Inflacja ↑ PKB ↑	**

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"> ◦ ewentualne zawieszenie sankcji nałożonych na irański sektor naftowy skutkujące eksportem przez Iran zapasów ropy, a następnie wzrostem jej wydobycia, ◦ zakłócenia w dostawach z krajów Bliskiego Wschodu i Afryki Północnej, będące konsekwencją m.in. trwającego konfliktu w Syrii. • Perspektywy wzrostu w gospodarce światowej (szczególnie w krajach wschodzących). 	Inflacja ↔ PKB ↔	*
Podsumowanie		Inflacja ↔ PKB ↔	

Plan prezentacji:

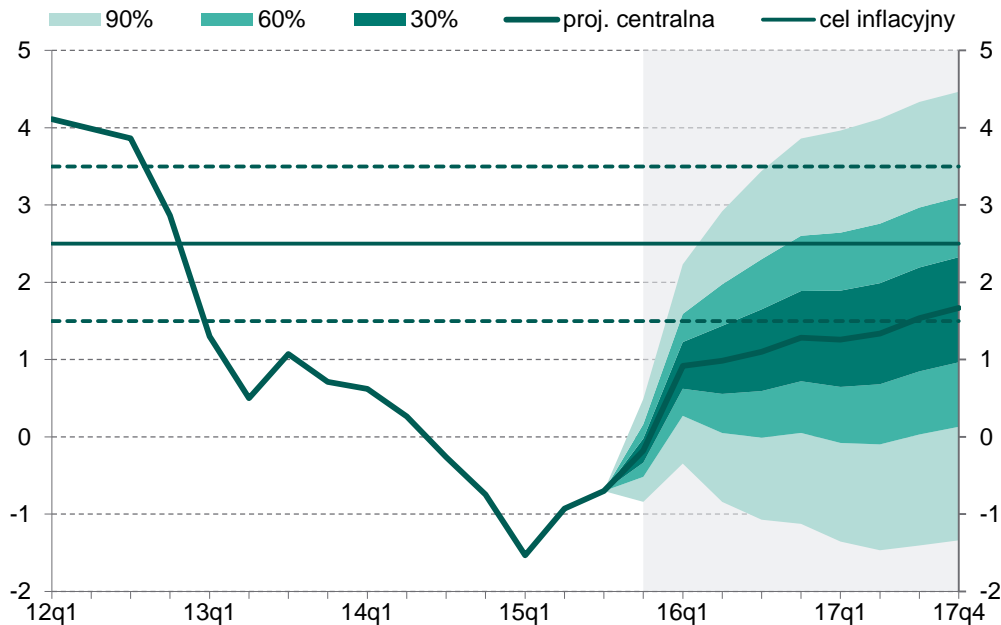
Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

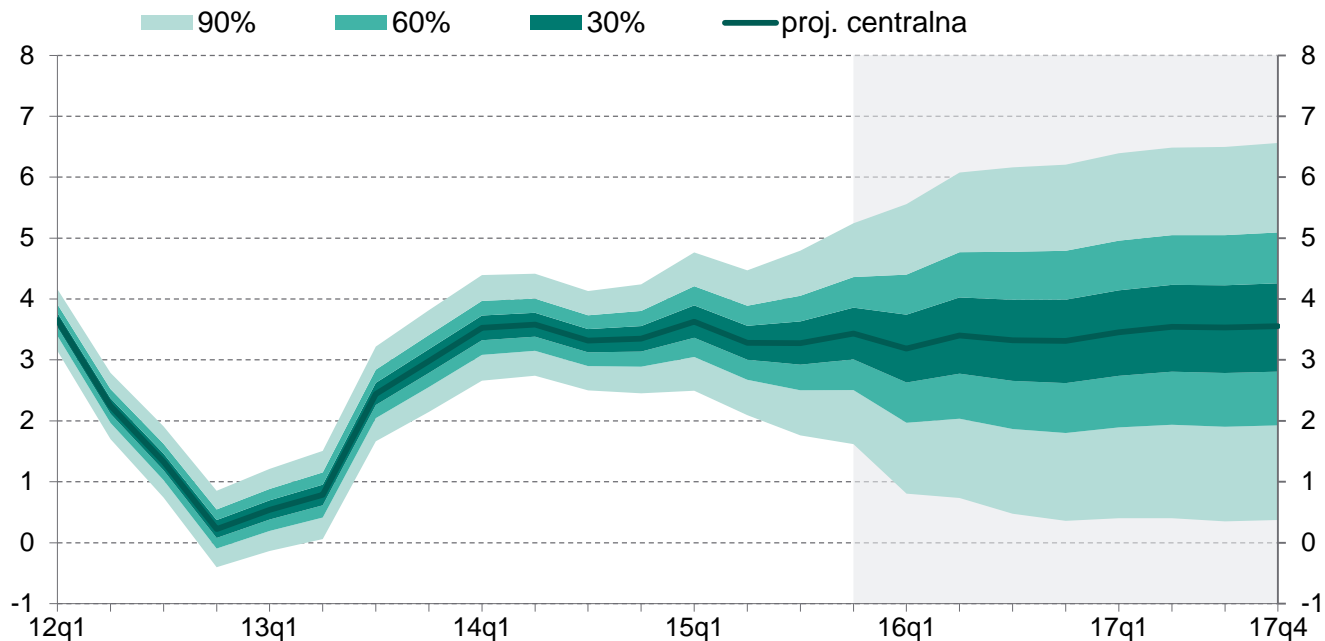
Wykresy wachlarzowe

Projekcja inflacji – listopad 2015



	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej projekcji centralnej	w przedziale (1,5-3,5%)
15q4	1,00	1,00	1,00	0,50	0,00
16q1	0,76	0,98	1,00	0,49	0,24
16q2	0,66	0,90	0,98	0,49	0,32
16q3	0,60	0,83	0,95	0,48	0,36
16q4	0,54	0,77	0,92	0,48	0,38
17q1	0,55	0,77	0,91	0,49	0,36
17q2	0,54	0,76	0,90	0,50	0,36
17q3	0,50	0,72	0,88	0,51	0,37
17q4	0,48	0,70	0,86	0,52	0,38

Projekcja PKB – listopad 2015



Dbamy o wartość pieniądza