



NBP

Narodowy Bank Polski

Instytut Ekonomiczny

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

Warszawa / 9 marzec 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

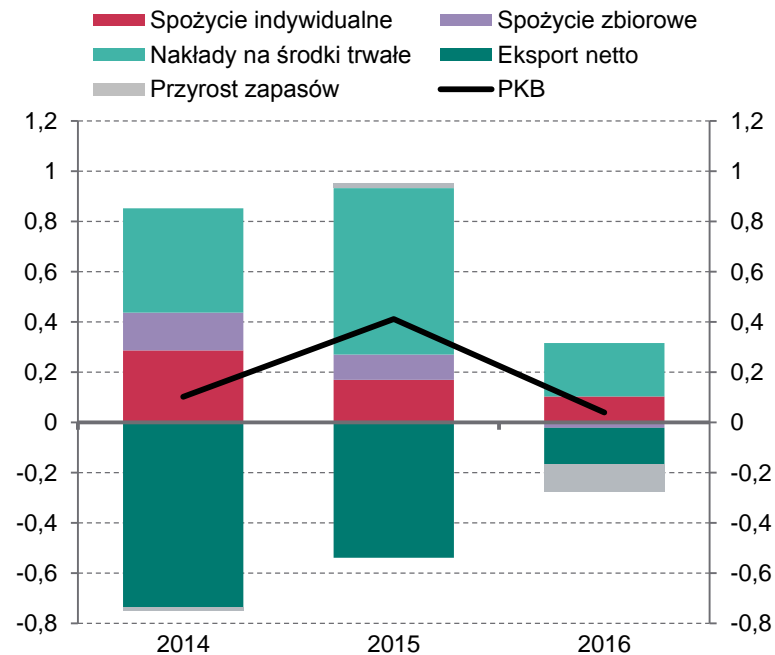
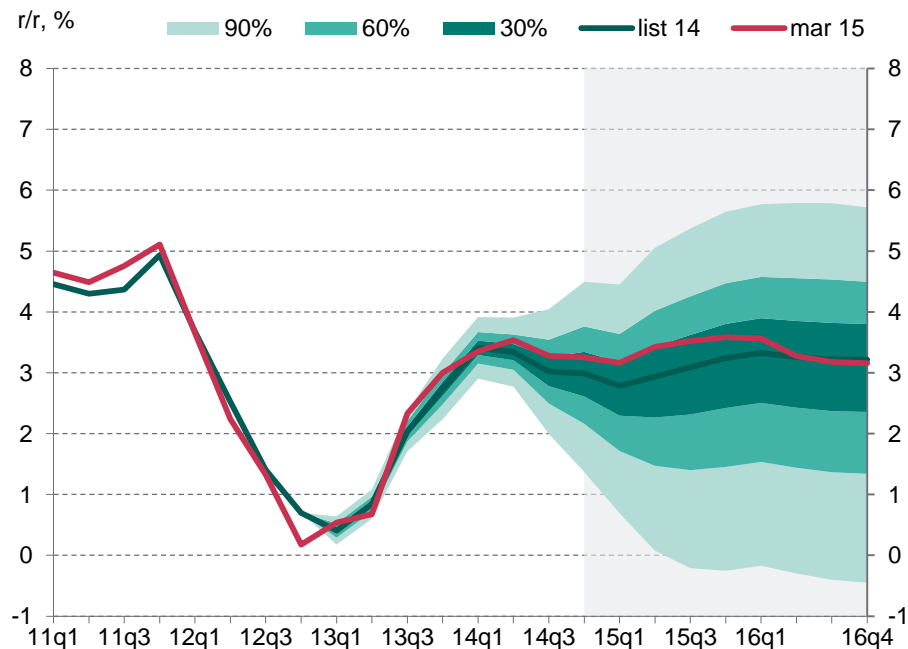
Zmiany między rundami

- Zmiana założeń między projekcjami
- Projekcja marcowa PKB i inflacji CPI na tle projekcji listopadowej

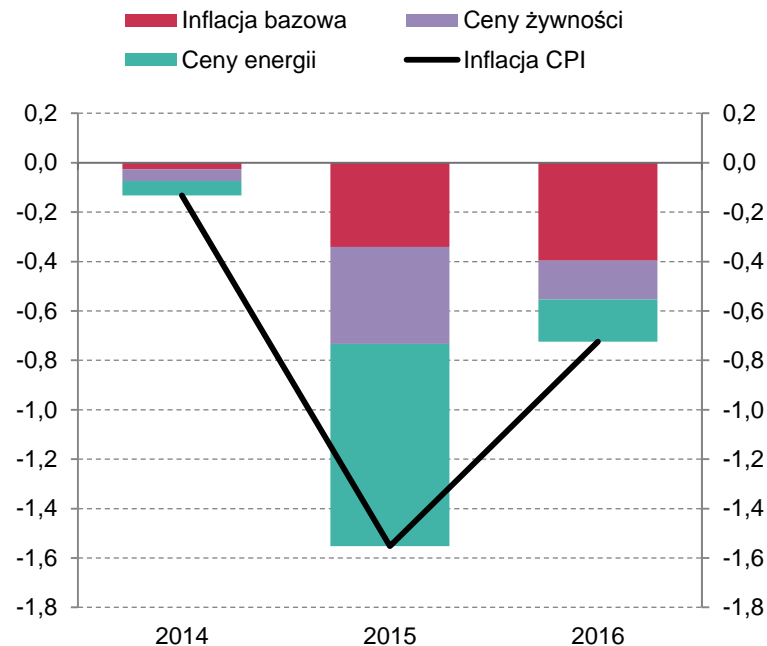
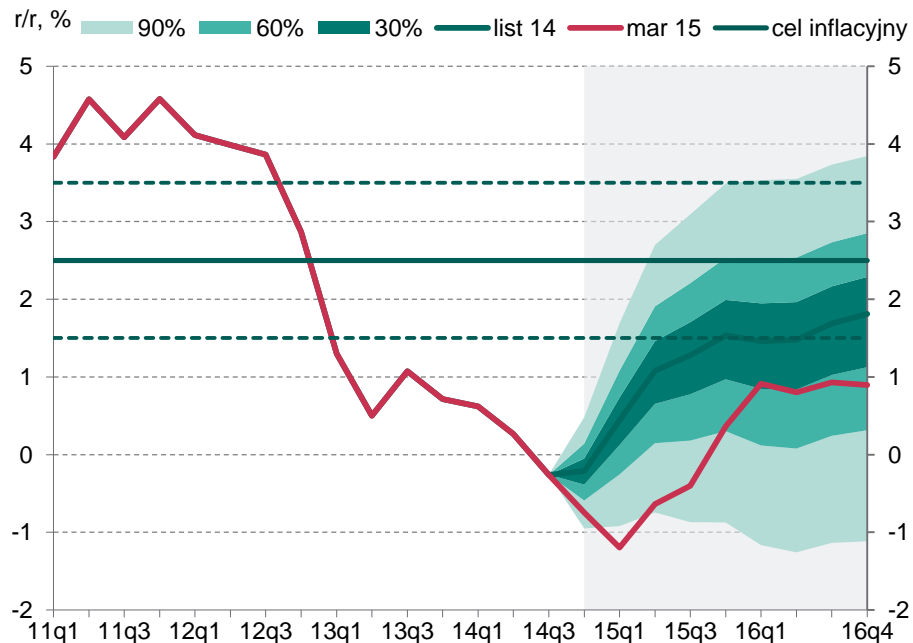
Zmiana założeń pomiędzy projekcjami

- **Otoczenie zewnętrzne:**
 - zbliżone prognozy wzrostu PKB za granicą,
 - niższe prognozy inflacji za granicą,
 - istotne obniżenie światowych cen surowców energetycznych (zwłaszcza ropy naftowej).
- Dane o PKB w II poł. 2014 r. wyższe od oczekiwań z proj. listopadowej, przy wyższym popycie krajowym, słabszym eksporcie netto (lepsze dane częściowo są efektem wprowadzenia ESA 2010 i innych zmian metodologicznych).
- Wyższa dynamika zatrudnionych, niższa dynamika wynagrodzeń nominalnych w II poł. 2014 r.
- Niższa od oczekiwań inflacja krajowych cen żywności (efekt silniejszego przełożenia wysokiej podaży surowców rolnych na ceny żywności w Polsce).
- Niższa od oczekiwań inflacja cen energii (spadek cen ropy naftowej i pozostałych surowców energetycznych na rynkach światowych, brak zakładanego w proj. listopadowej od 2015 r. wzrostu cen taryf gazu ziemnego).

Projekcja marcowa PKB na tle projekcji listopadowej



Projekcja marcowa inflacji CPI na tle projekcji listopadowej



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 oparty na rosnących wydatkach konsumpcyjnych i inwestycyjnych sektora prywatnego, przy ujemnym eksporcie netto.
- Ujemny wkład eksportu netto (wyższa dynamika importu związana z wysokim popytem wewnętrznym przy niższej dynamice eksportu będącej efektem jedynie powolnej poprawy koniunktury za granicą).
- Dynamika konsumpcji prywatnej wspierana dobrą sytuacją na rynku pracy oraz niską dynamiką cen.
- Przejściowe spowolnienie inwestycji w 2016 r. związane z zakończeniem rozliczenia perspektywy finansowej UE 2007-2013.
- Stopniowe, choć niepełne domykanie się luki popytowej (ujemnej od połowy 2012 r.).
- Niskie ceny surowców energetycznych na rynkach światowych.
- Deflacja przez większość 2015 r., w kolejnych latach dynamika cen dodatnia, ale znacznie poniżej celu inflacyjnego.
- Wzrost wskaźnika CPI w dalszym horyzoncie ograniczany niską presją popytową i kosztową, umiarkowaną koniunkturą w gospodarce światowej oraz niskimi cenami surowców na rynkach światowych.

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

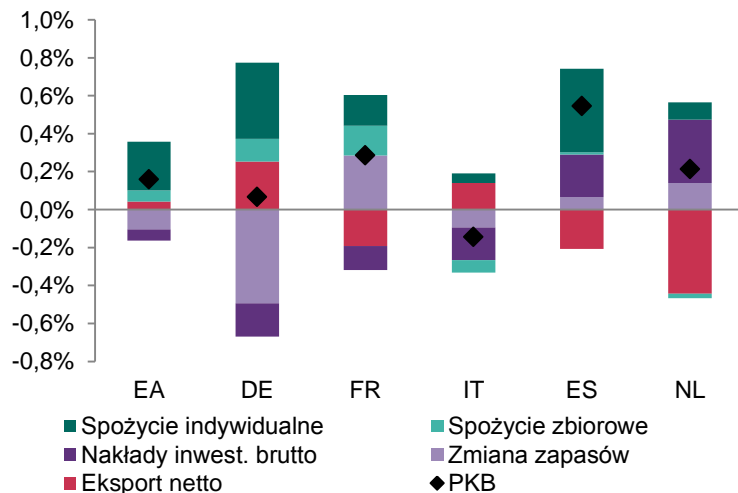
Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

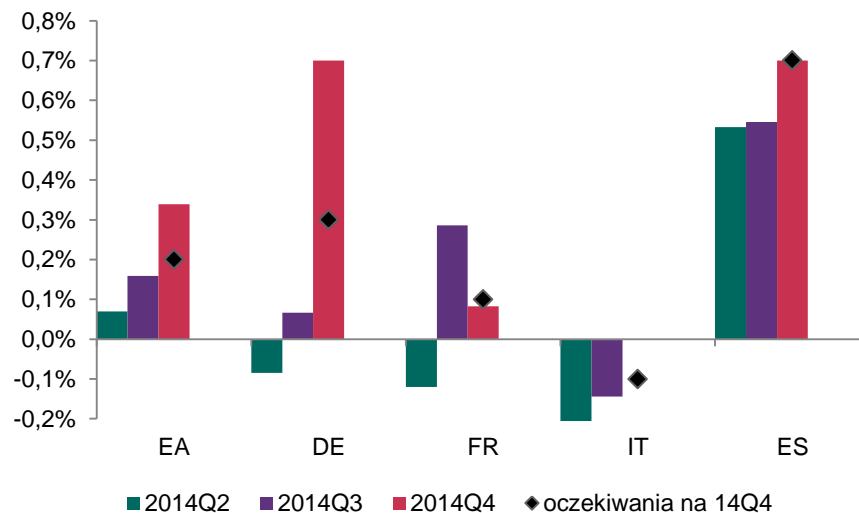
Koniunktura międzynarodowa

PKB w strefie euro w II połowie 2014 r.

PKB w III kw. 2014 r. (% kw/kw)



Zmiana PKB (kw/kw)

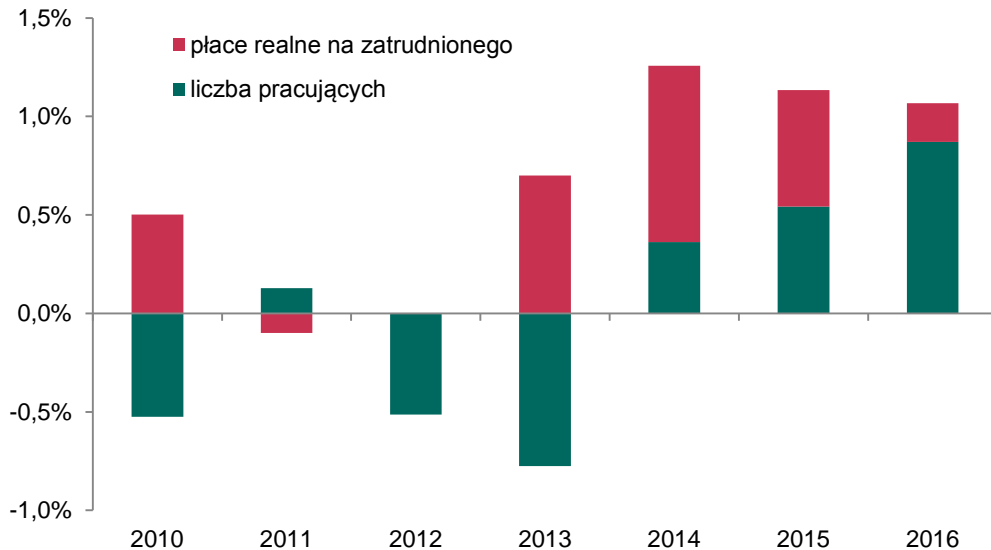


- Dodatni wkład spożycia indywidualnego do wzrostu PKB w III kw. 2014 r. – szósty kwartał z rzędu.
- Słabość ożywienia w strefie euro związana z niską aktywnością inwestycyjną i słabym eksportem.

- W IV kw. 2014 r. dynamika PKB wzrosła w strefie euro pod wpływem znacznie wyższego od oczekiwań odczytu w Niemczech.

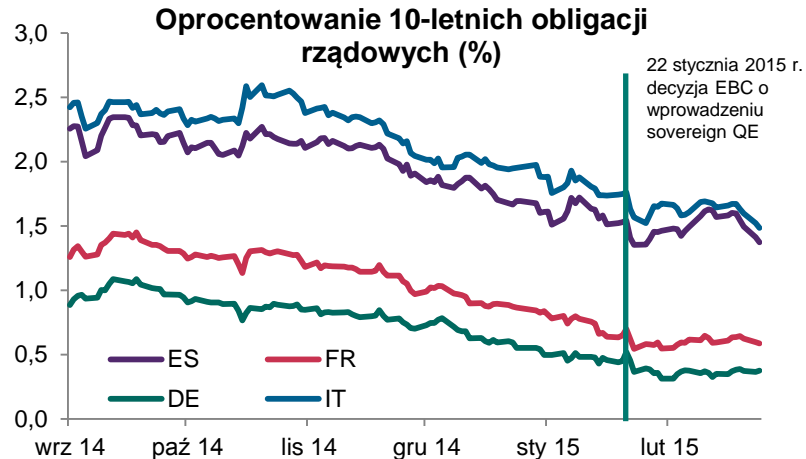
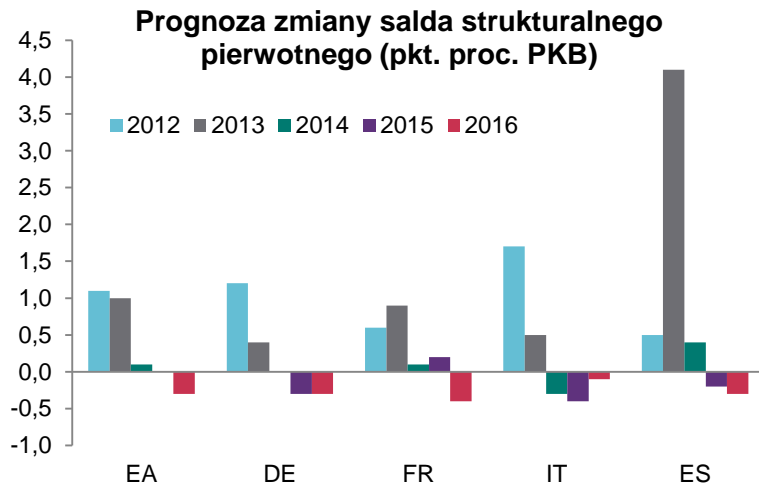
Rynek pracy w strefie euro

Dekompozycja zmiany funduszu płac w ujęciu realnym



- Wkład spożycia indywidualnego do wzrostu PKB powinien pozostać dodatni w najbliższych latach pod wpływem wzrostu zatrudnienia oraz dochodów w ujęciu realnym.

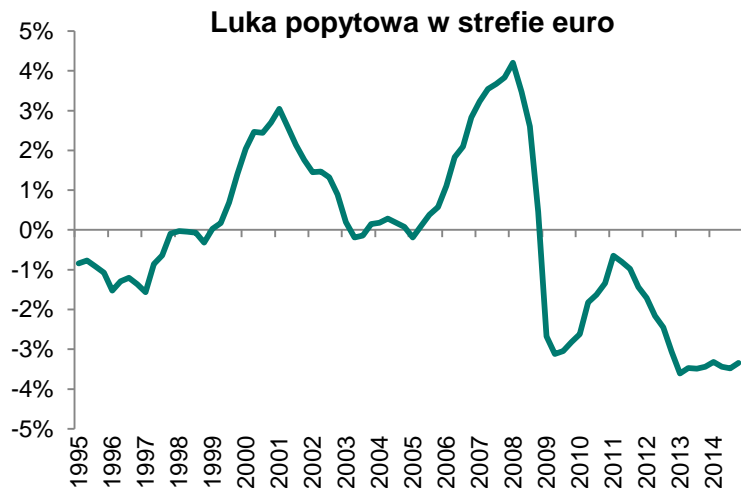
Polityka fiskalna



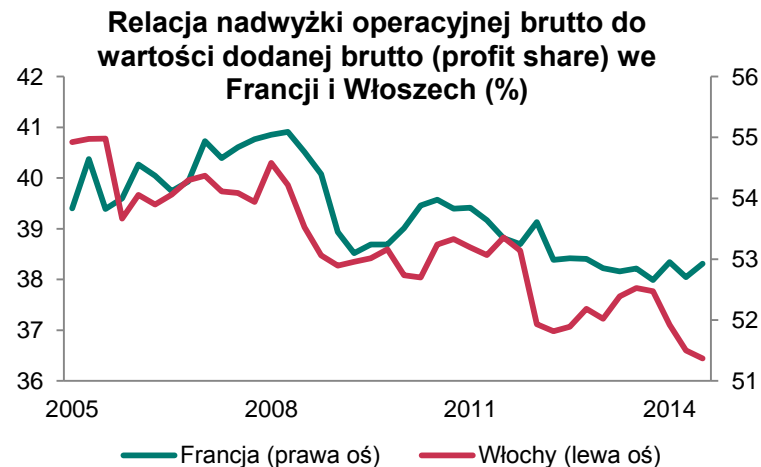
- Wyhamowanie konsolidacji fiskalnej będzie korzystnie oddziaływać na dynamikę PKB w 2015 i 2016 r.
- We FR i IT możliwe głębsze zacieśnienie w najbliższych latach, ze względu na to, że wymogi PSW nie zostały osiągnięte przez te kraje.

- Oczekiwania rynkowe dot. wprowadzenia sovereign QE w strefie euro przyczyniły się do spadku rentowności obligacji rządowych.
- Spadek kosztów finansowania będzie ograniczał potrzebę działań konsolidacyjnych w SFP strefy euro.

Inwestycje przedsiębiorstw

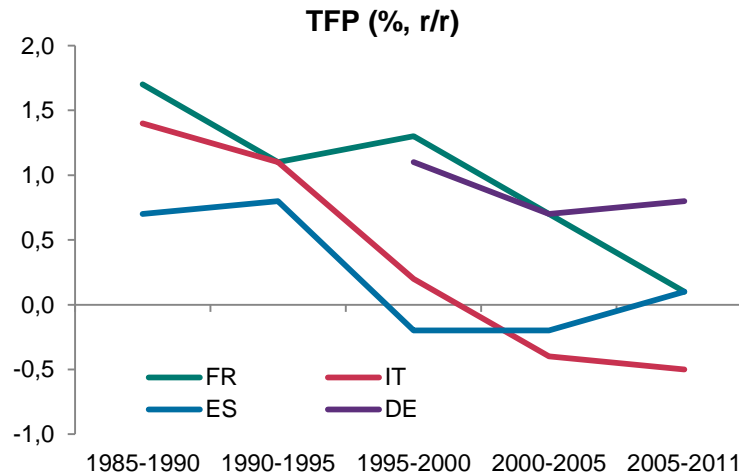
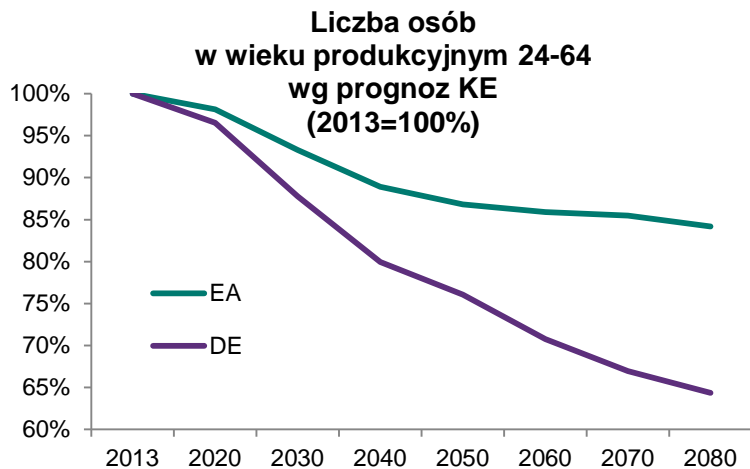


- Niskie wykorzystania mocy wytwórczych hamuje aktywność inwestycyjną firm.



- Uwarunkowania finansowania inwestycji w części krajów regionu pozostają niekorzystne: niski poziom zysków w części krajów regionu w połączeniu z utrzymującymi się – choć stopniowo łagodzonymi – ograniczeniami w dostępie do kredytu bankowego.

Inwestycje przedsiębiorstw – czynniki długoterminowe



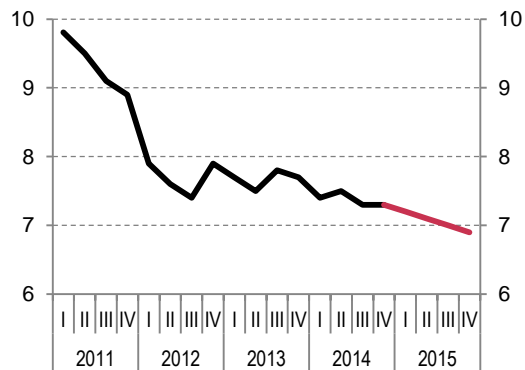
- Czynnikiem hamującym aktywność inwestycją w strefie euro są niekorzystne oczekiwania dotyczące stopy zwrotu, na którą niekorzystnie wpływają uwarunkowania demograficzne

- ...oraz spadkowa dynamika TFP.

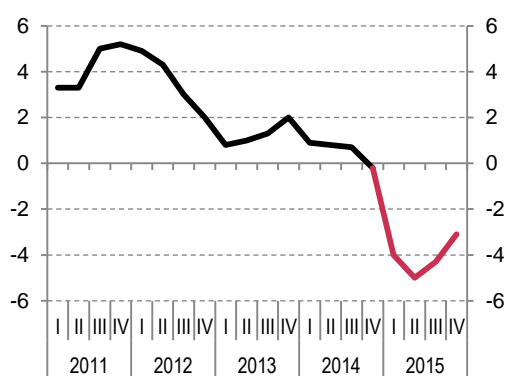
Gospodarki wschodzące

dynamika PKB, (% r/r)

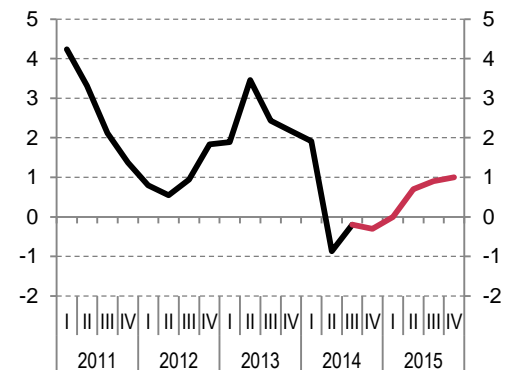
Chiny



Rosja



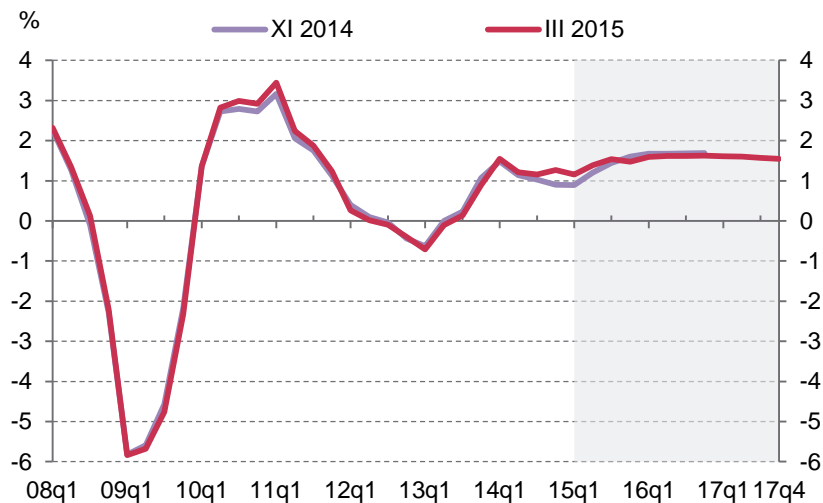
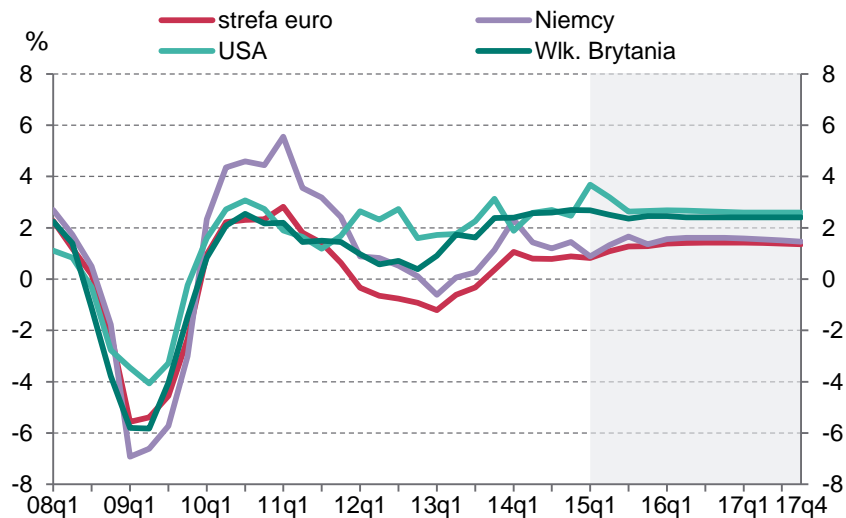
Brazylia



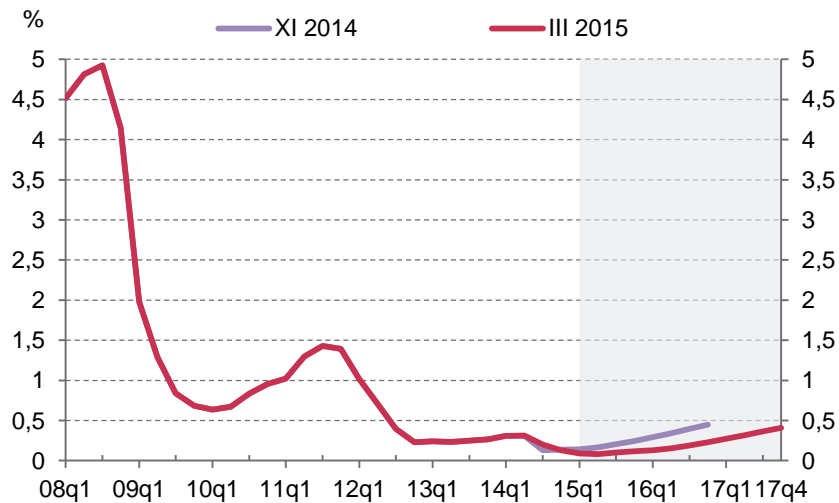
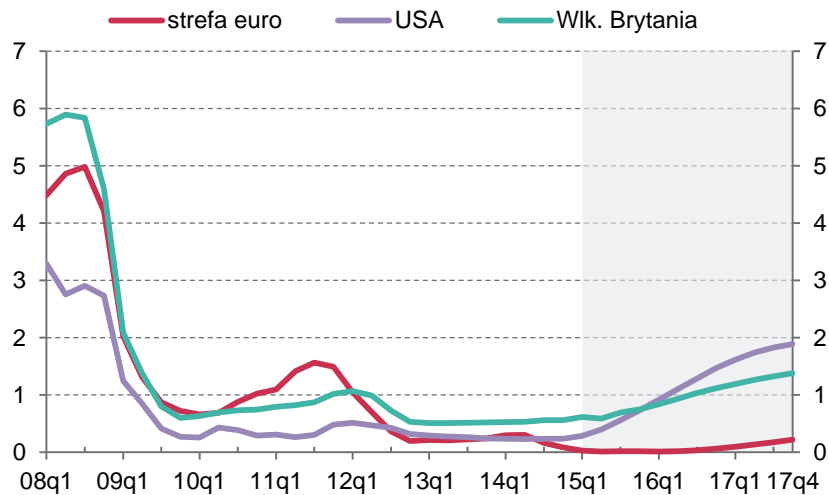
— dane rzeczywiste

— prognoza Bloomberg

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 poł. 2014 r.

	14q3		14q4	
PKB (r/r) (%)	3,3	(3,0)	3,1	(3,0)
Popyt krajowy (r/r) (%)	4,9	(3,8)	4,6	(3,2)
Spożycie indywidualne (r/r) (%)	3,2	(2,6)	3,1	(2,5)
Spożycie zbiorowe (r/r) (%)	3,6	(2,9)	3,6	(3,6)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	9,9	(6,1)	8,6	(5,5)
Eksport (r/r) (%)	3,8	(3,2)	3,8	(2,4)
Import (r/r) (%)	7,3	(4,9)	7,2	(2,9)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	-1,6	(-0,7)	-1,3	(-0,2)

W nawiasach podano wartości z projekcji listopadowej (odsezonowane).

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

Wartości dla 14q4 są szacunkami IE i stanowią punkt startowy projekcji marcowej.

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

Popyt konsumpcyjny

Rynek pracy – II poł. 2014 r.

	14q3		14q4	
ULC (r/r) (%)	1,9	(2,0)	2,1	(2,0)
Wydajność pracy (r/r) (%)	1,2	(1,7)	1,1	(1,9)
Płace (r/r) (%)	3,5	(3,8)	3,1	(4,0)
Pracujący BAEL (r/r) (%)	2,1	(1,3)	2,0	(1,0)
Stopa bezrobocia BAEL (%)	8,6	(9,3)	8,5	(9,2)
Stopa aktywności zawodowej (%)	56,3	(56,4)	56,4	(56,3)

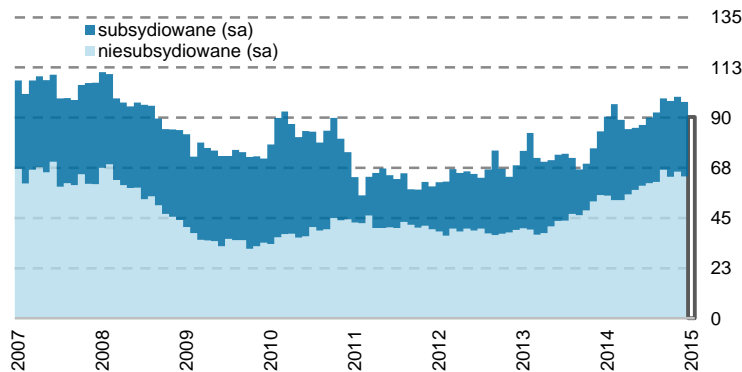
W nawiasach podano wartości z projekcji listopadowej (odsezonowane).

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

Wartości dla IV kw. 2014 r. są szacunkami IE i stanowią punkt startowy projekcji marcowej.

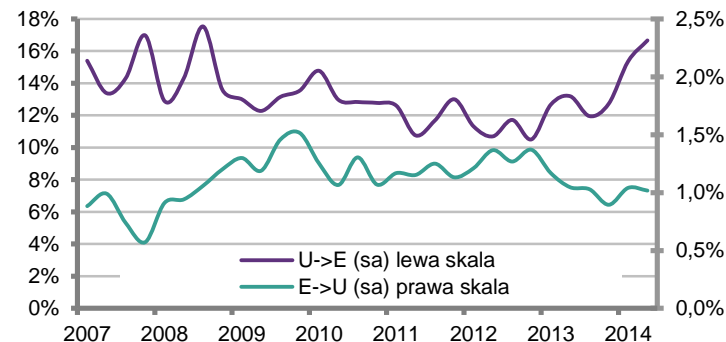
Wysokie szanse znalezienia pracy, przy wysokiej liczbie wakatów

Liczba ofert pracy (w tys.)



- W przeciągu 2014 r. nastąpił wysoki wzrost liczby ofert pracy, zarówno subsydiowanych jak i niesubsydiowanych.
- Od trzech miesięcy obserwuje się stabilizację dotychczasowej tendencji wzrostowej w części niesubsydiowanej wakatów i pozostawanie ich liczby na wysokim poziomie.

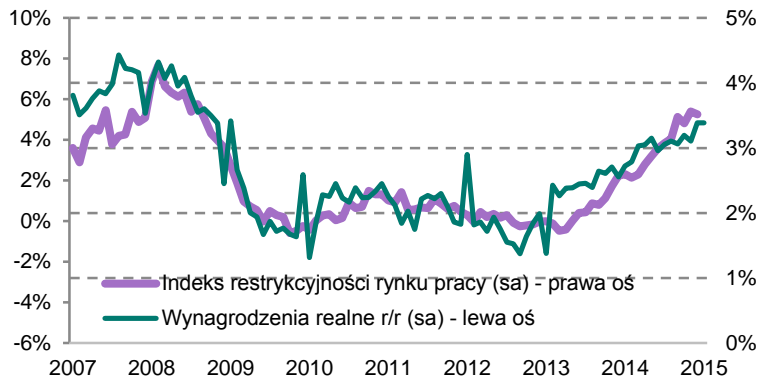
Przepływy do i z zatrudnienia



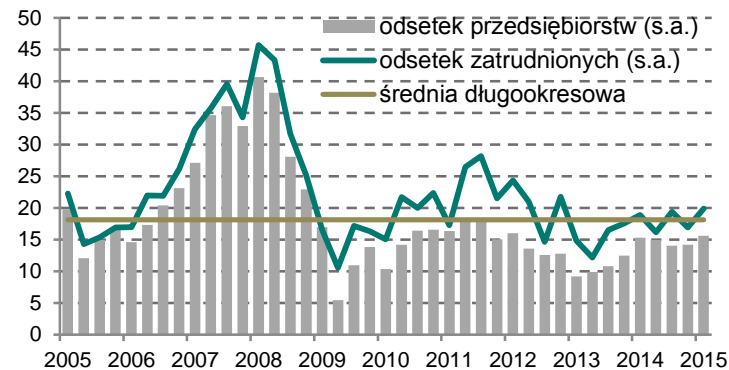
- W pierwszych 3 kwartałach 2014 r. wyraźny wzrost prawdopodobieństwa znalezienia pracy, spójny ze wzrastającą liczbą wakatów.
- Jednocześnie – po okresie wyraźnych spadków w 2013r. – stabilizacja ryzyka utraty pracy, na relatywnie niskim poziomie.

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

Wynagrodzenia realne w sektorze przedsiębiorstw



Odsetek przedsiębiorstw planujących podwyżki

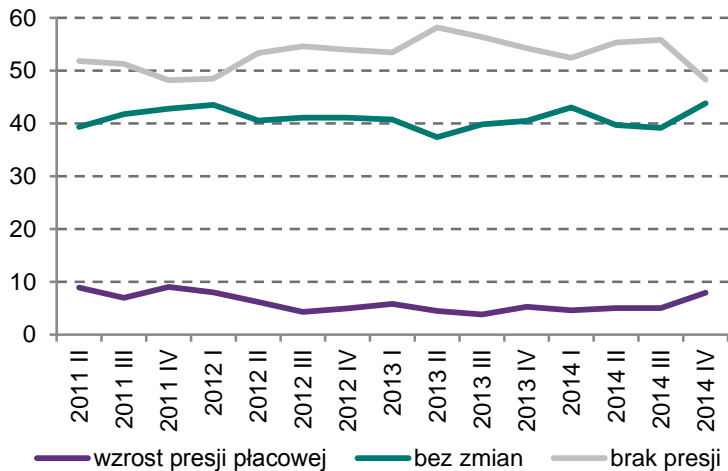


- W styczniu br. stabilizacja dynamiki wynagrodzeń nominalnych w SP.
- Wyraźna korelacja zmian płac w ujęciu realnym z indeksem restrykcyjności mierzącego napięcia na rynku pracy (stosunek wakatów do osób poszukujących pracy).

- Coraz większa liczba firm planujących podwyżki wynagrodzeń w I kw. 2015 r., jednak podwyżki niższe co do skali i bez pogorszenia relacji pomiędzy płacami a wydajnością pracy.

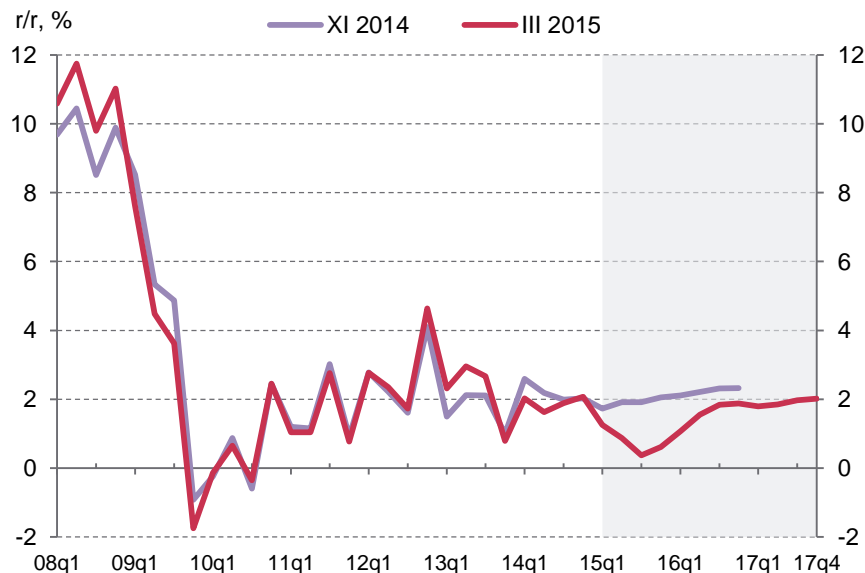
Niska presja na wzrost płac (SM), jednostkowe koszty pracy

Presja płacowa

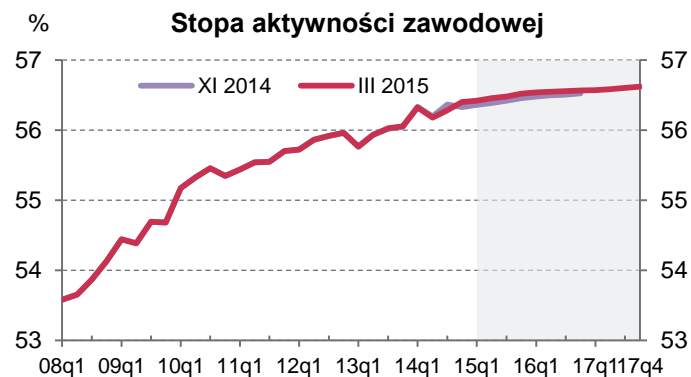
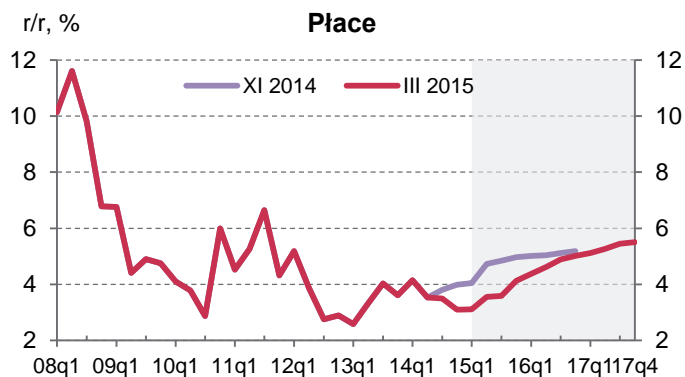
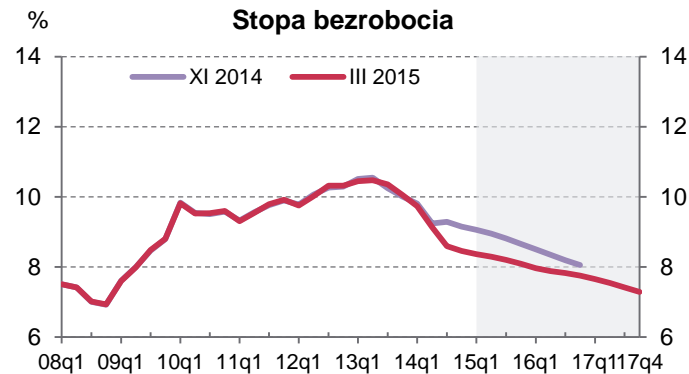
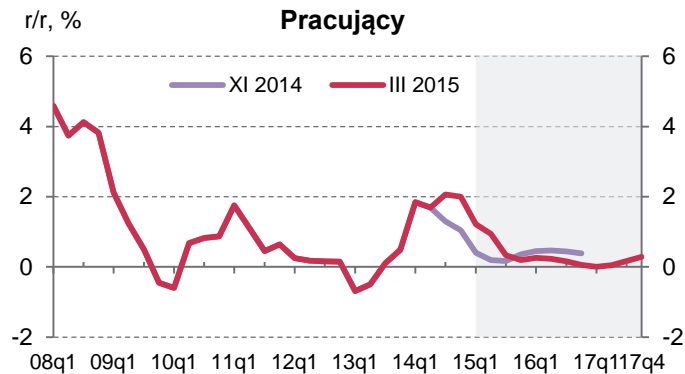


- W IV kwartale 2014 r. presja płacowa nieznacznie wzrosła, ale pozostaje na niskim poziomie.
- Mniej firm zadeklarowało brak presji płacowej, ale nadal jest to blisko połowa populacji.

Jednostkowe koszty pracy (ULC) (niższe)

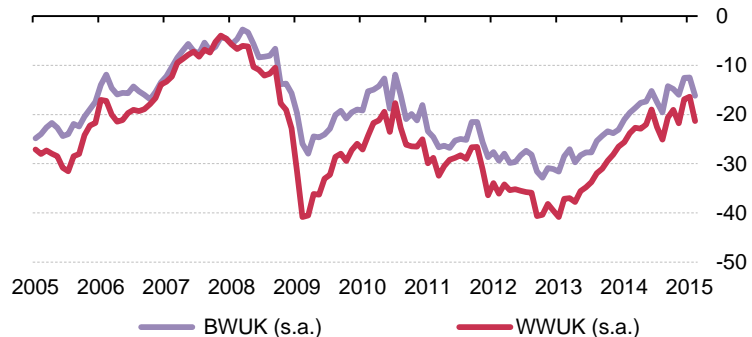


Rynek pracy

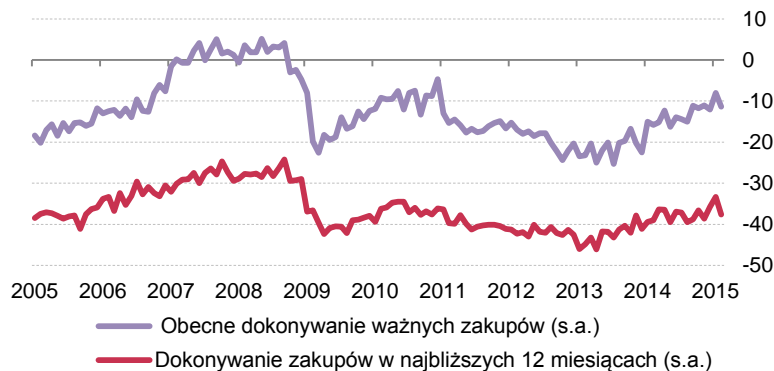


Nastroje konsumenckie

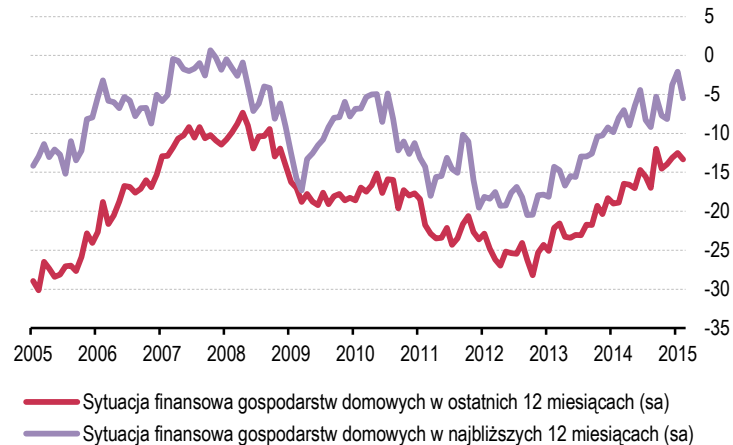
Syntetyczne wskaźniki ufności konsumenckiej



Obecne zakupy i zamierzenia przyszłych zakupów



Przeszła i przyszła sytuacja finansowa GD



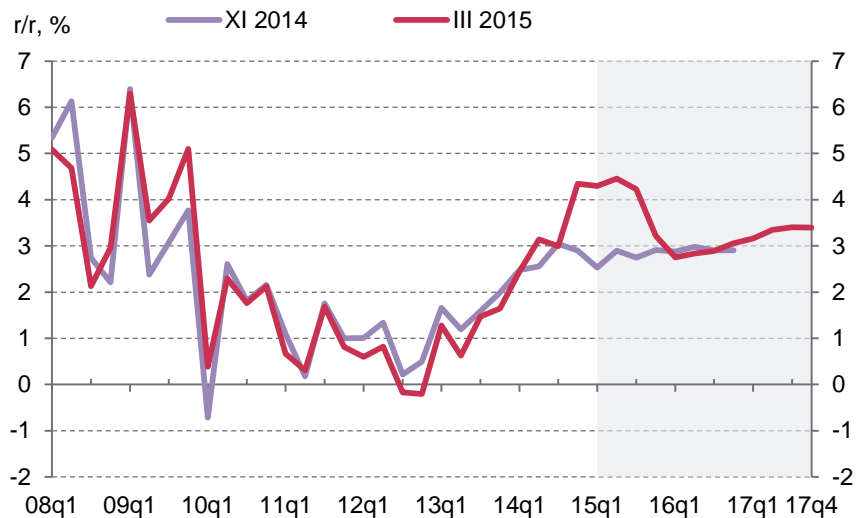
Źródło: dane NBP

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

Popyt konsumpcyjny

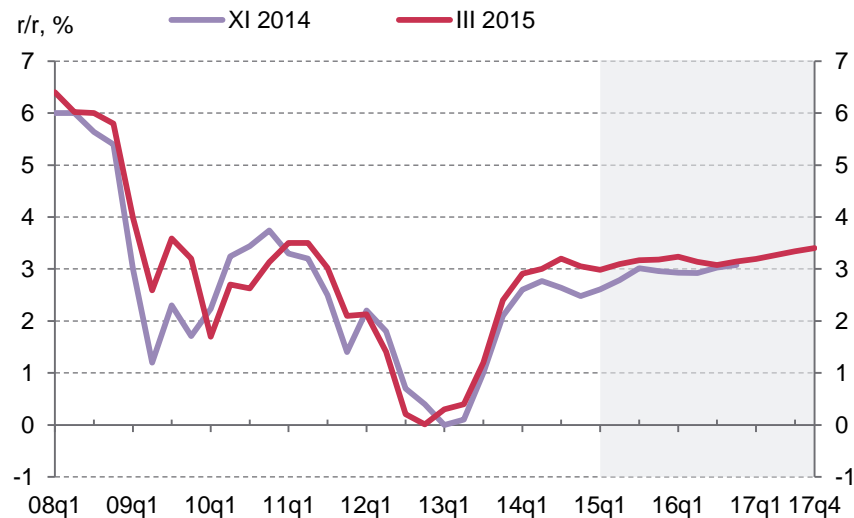
Dochody do dyspozycji

(wyższe w krótkim horyzoncie, zbliżone w długim)



Spożycie indywidualne

(wyższe)



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

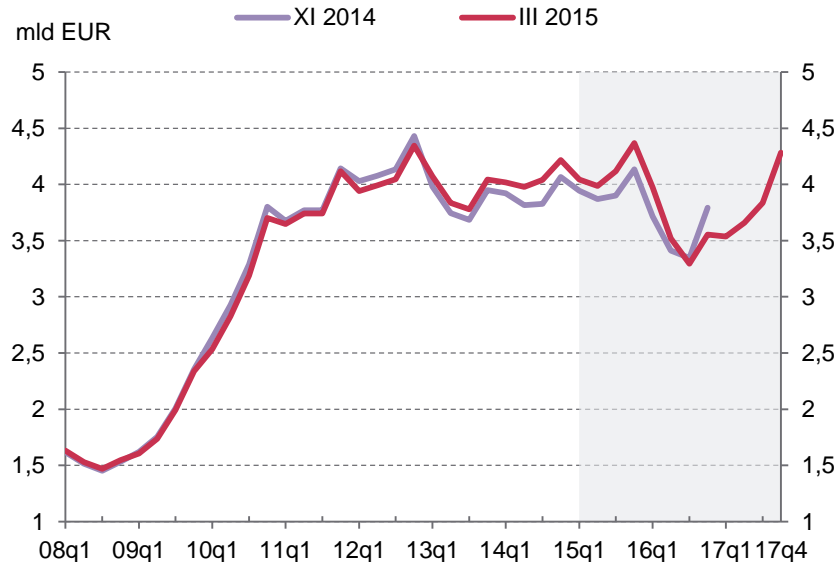
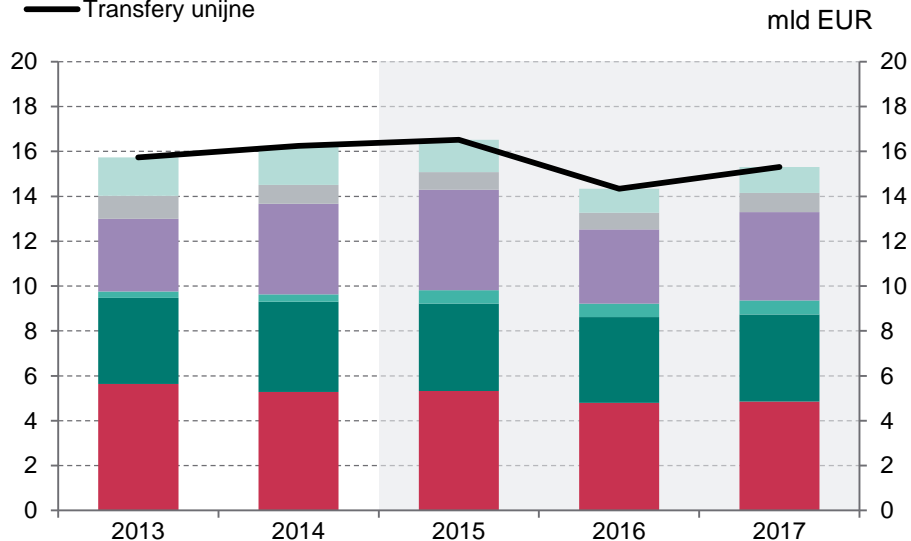
Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

Wydatki sektora finansów publicznych

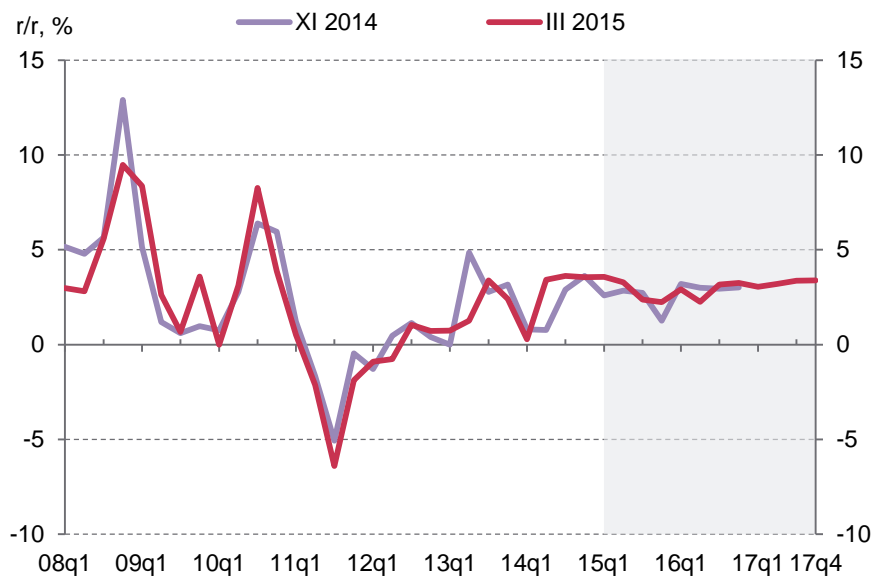
Wykorzystanie środków z UE

(wyższe w krótkim horyzoncie)

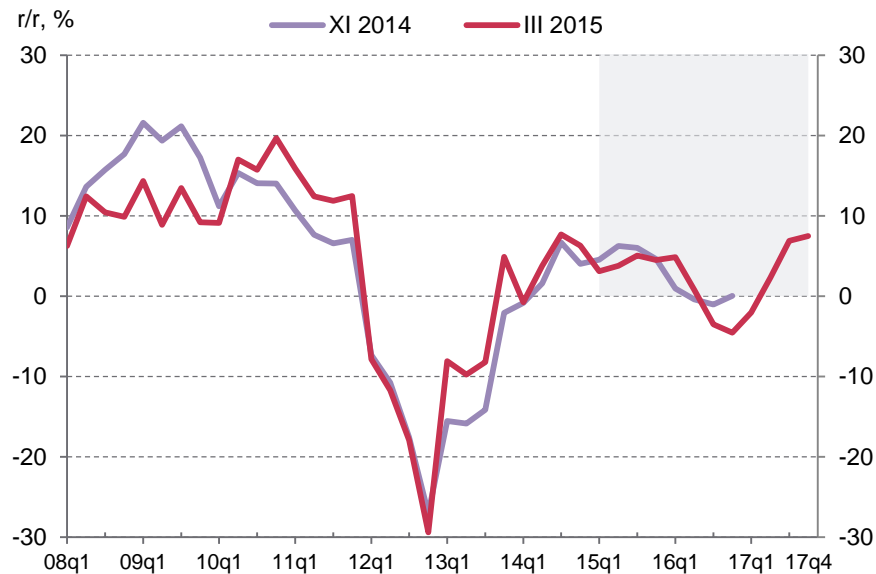


Spożycie zbiorowe i inwestycje publiczne

Spożycie zbiorowe



Inwestycje publiczne



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

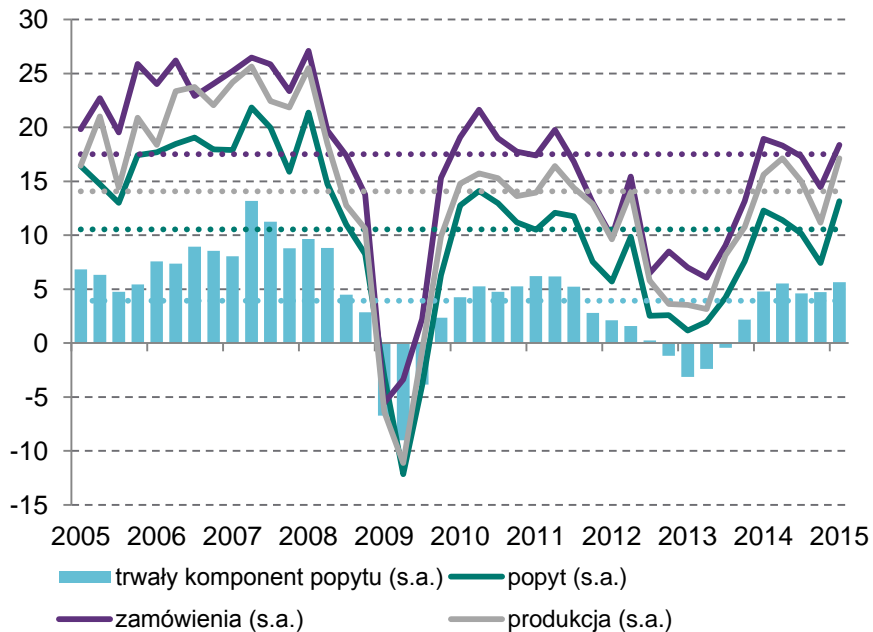
Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

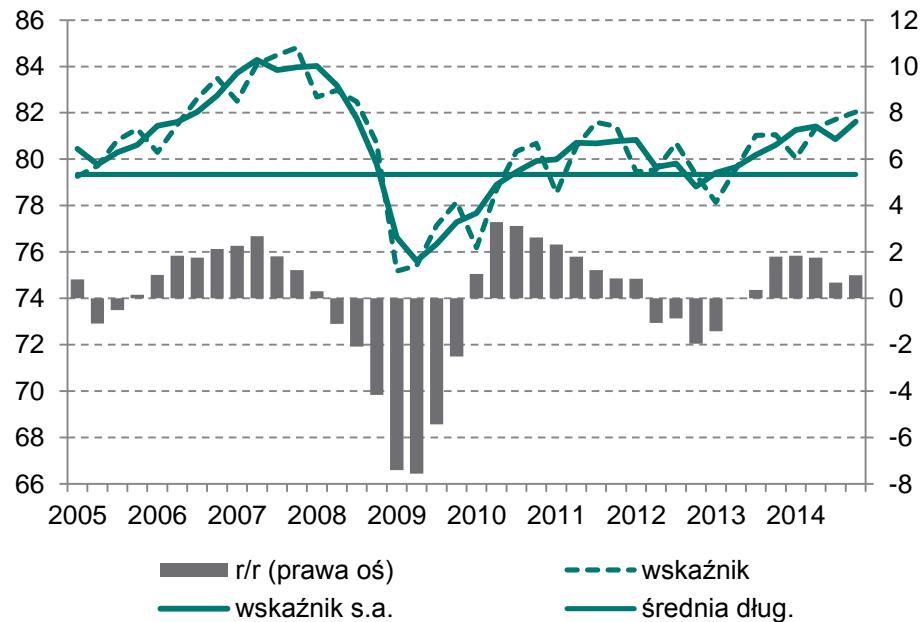
Popyt inwestycyjny

Popyt inwestycyjny

Prognozy popytu, produkcji i zamówień



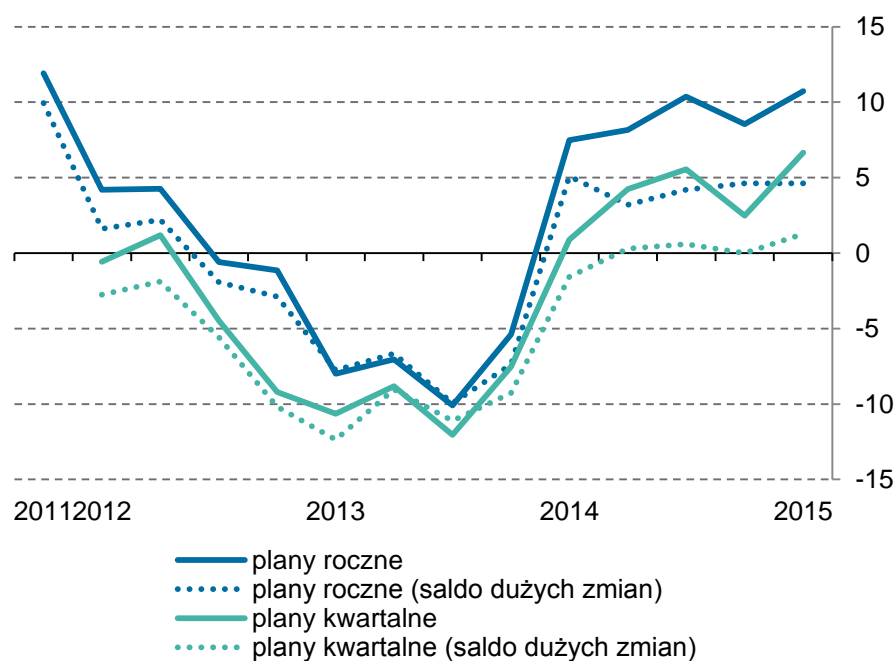
Wykorzystanie mocy produkcyjnych



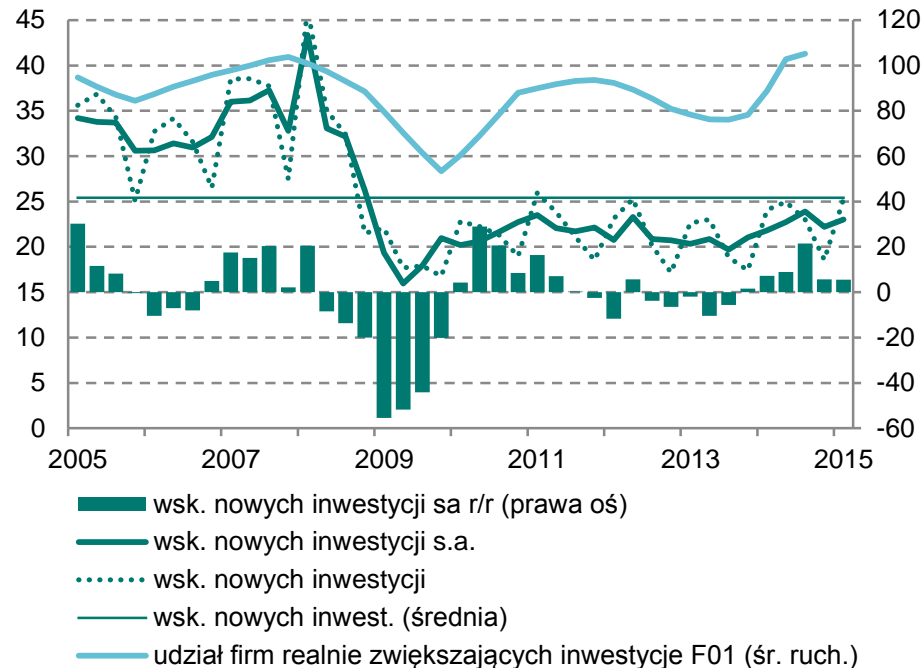
Źródło: dane SM NBP

Inwestycje przedsiębiorstw

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

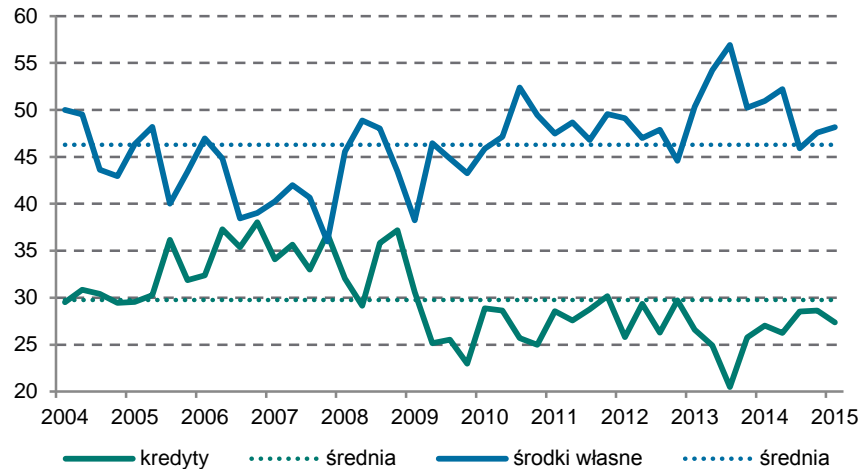


Wskaźnik nowych inwestycji (udział przedsiębiorstw planujących rozpocząć nowe inwestycje w perspektywie kwartału, SM)

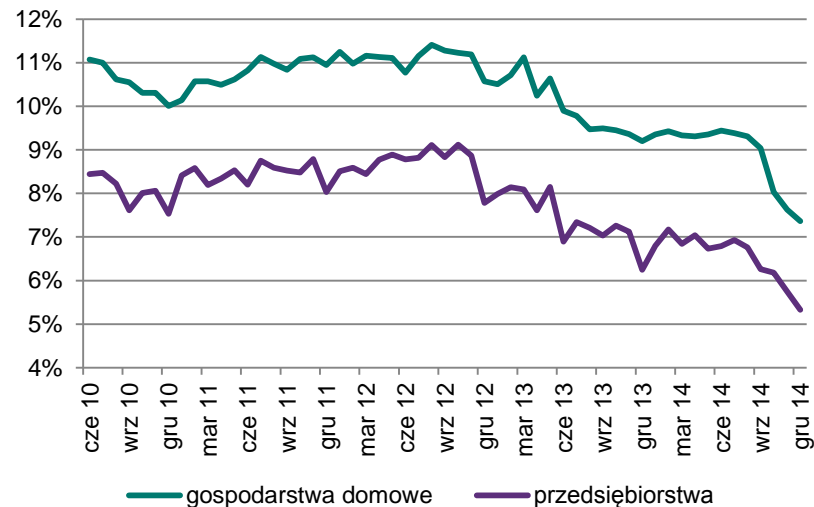


Finansowanie nowych inwestycji przedsiębiorstw

Porównanie udziału inwestorów deklarujących finansowanie nowych inwestycji ze środków własnych i kredytów bankowych. Podgrupa inwestorów planujących nowe inwestycje (SM)



Średnie oprocentowania nowych kredytów złotych

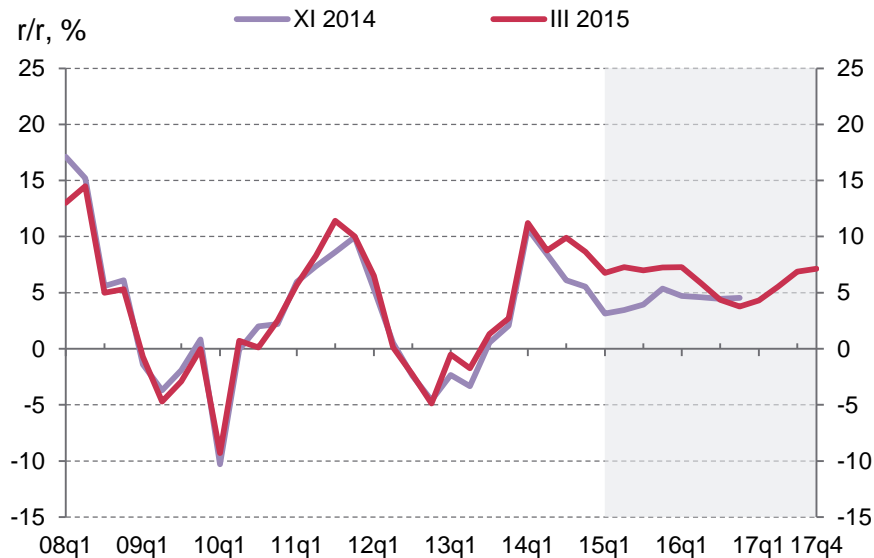
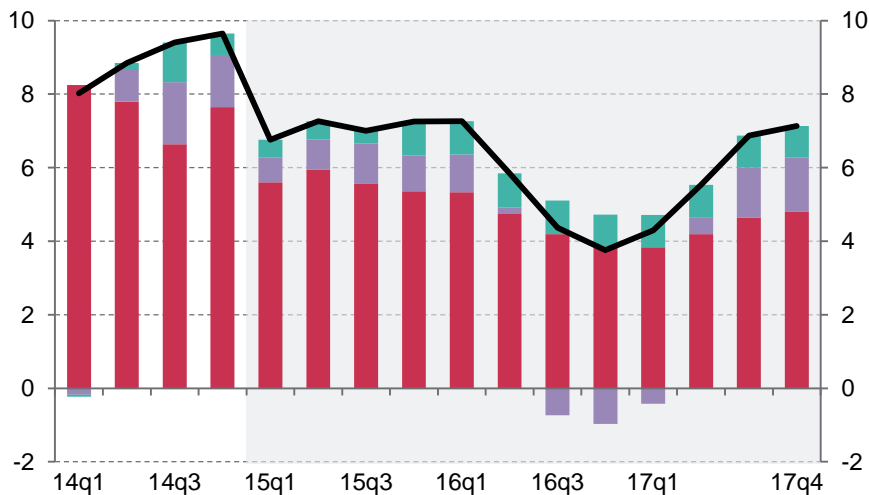


- Relatywnie dobra kondycja finansowa przedsiębiorstw pozwala na finansowanie inwestycji ze środków własnych.
- Pozostawianie stóp procentowych na ich obecnym, historycznie niskim poziomie, ułatwia finansowanie inwestycji kredytem bankowym.

Nakłady inwestycyjne

(wyższe)

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



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

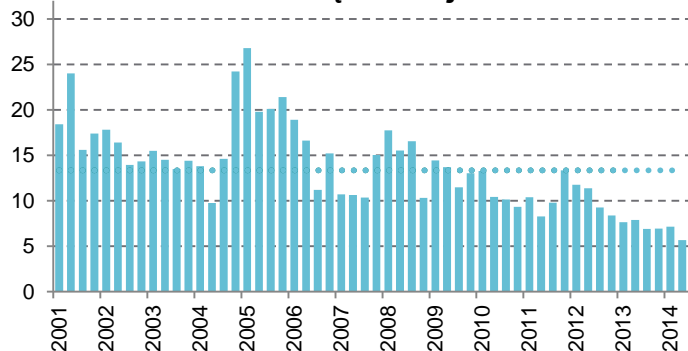
Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

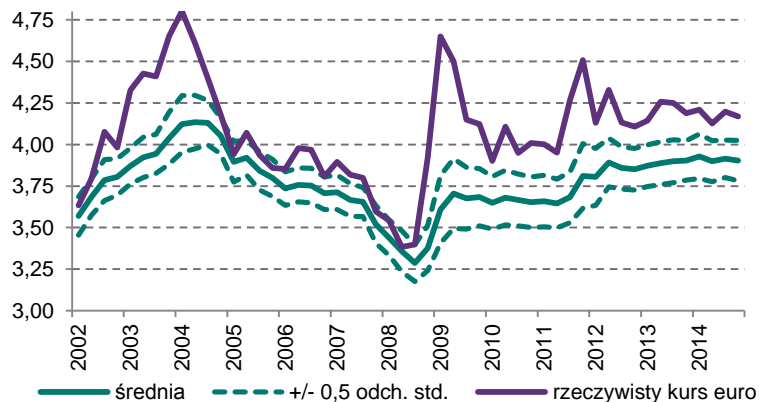
Handel zagraniczny

Niska dynamika eksportu, pomimo wysokiej opłacalności

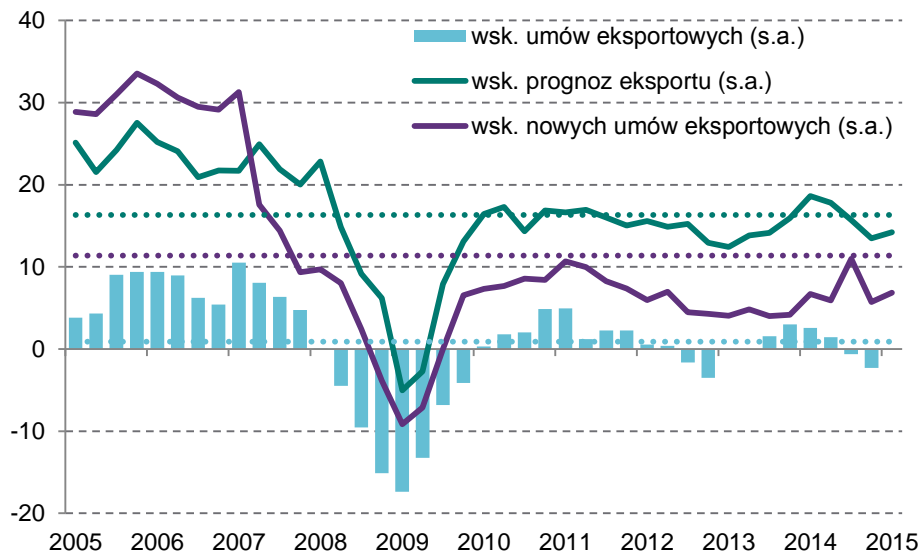
Odsetek firm deklarujących, że kurs walutowy stanowi dla nich barierę rozwoju



Kurs euro przy którym eksport staje się nieopłacalny



Wskaźnik umów eksportowych oraz prognoz eksportu

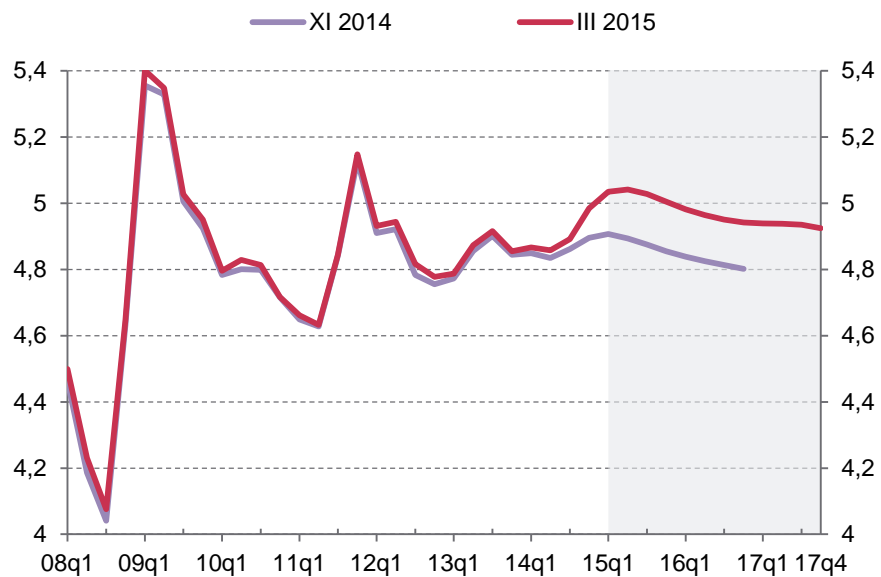


Źródło: Szybki Monitoring NBP

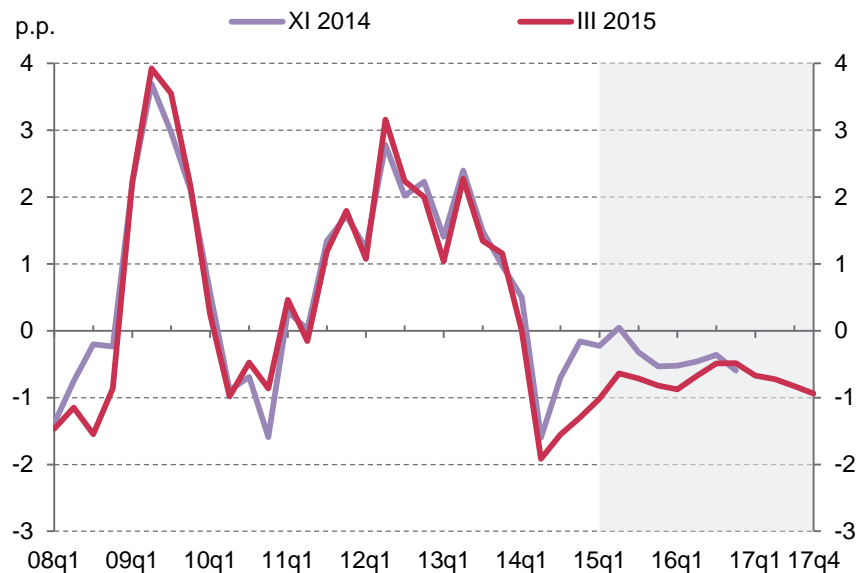
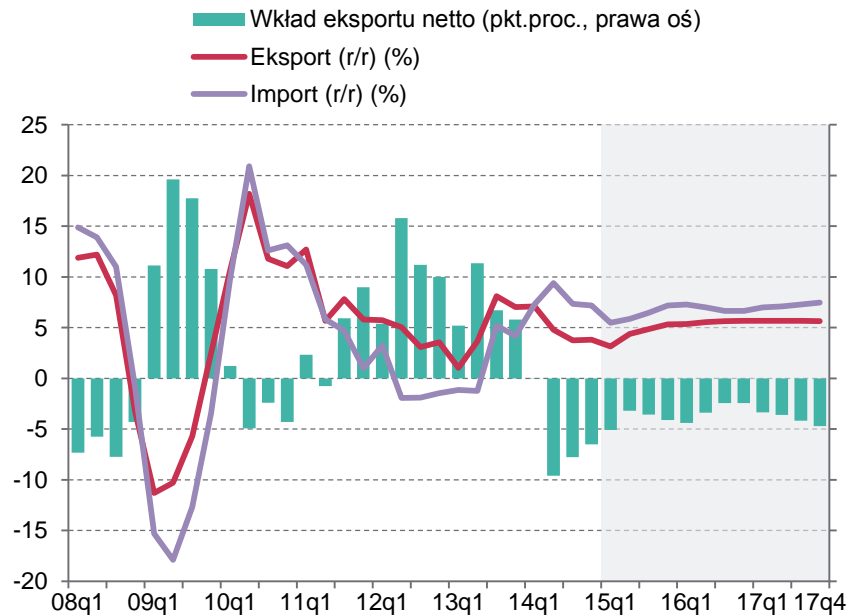
Handel zagraniczny

Realny kurs efektywny (REER)

(słabszy)

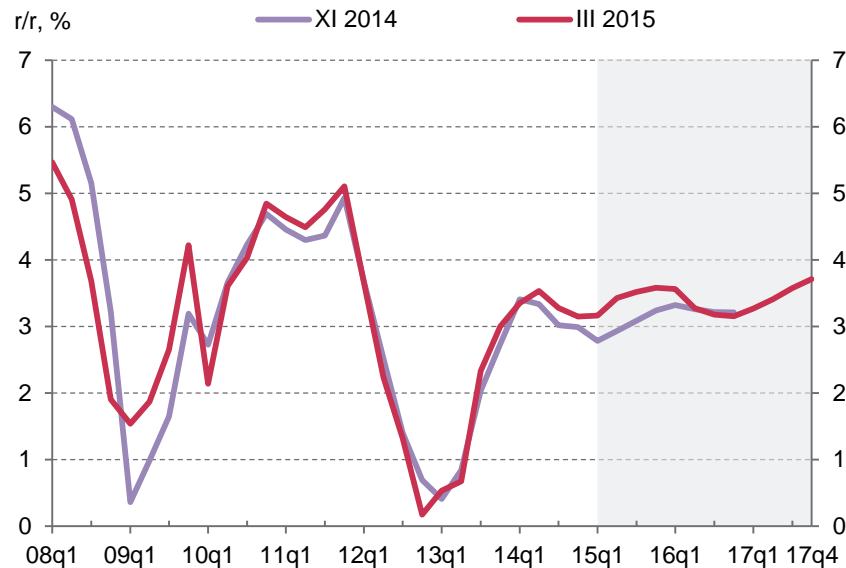
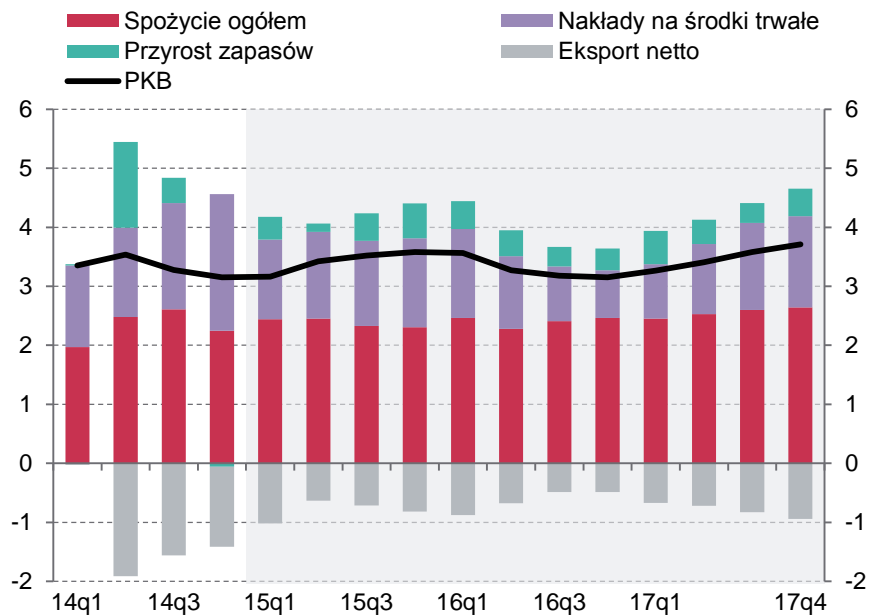


Wkład eksportu netto do wzrostu (niższy)



PKB

(wyższe)



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

Inflacja

Inflacja CPI – IV kw. 2014 r.

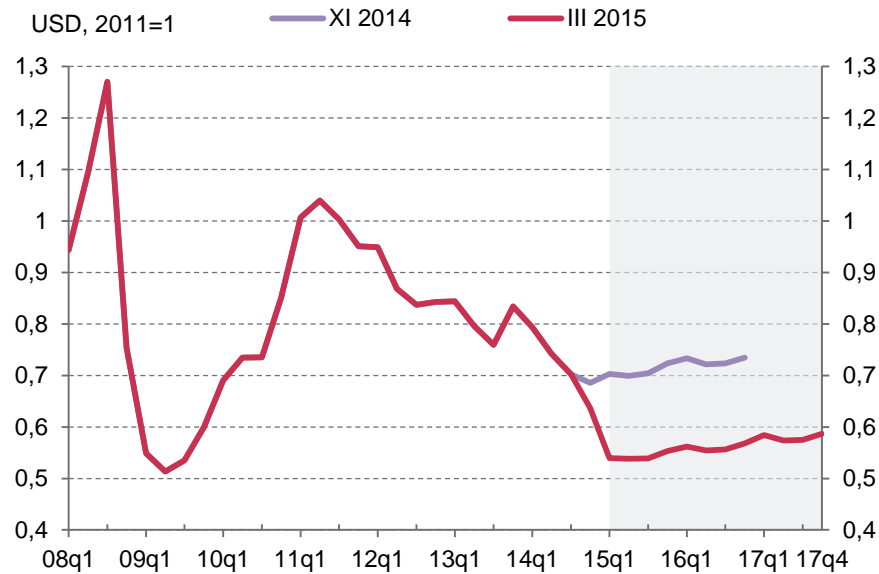
	14q4	
Inflacja CPI (r/r) (%)	-0,7	(-0,2)
Inflacja bazowa (r/r) (%)	0,4	(0,5)
Inflacja cen żywności (r/r) (%)	-2,6	(-1,8)
Inflacja cen energii (r/r) (%)	-1,7	(-0,4)

W nawiasach podano wartości z projekcji listopadowej (odsezonowane).

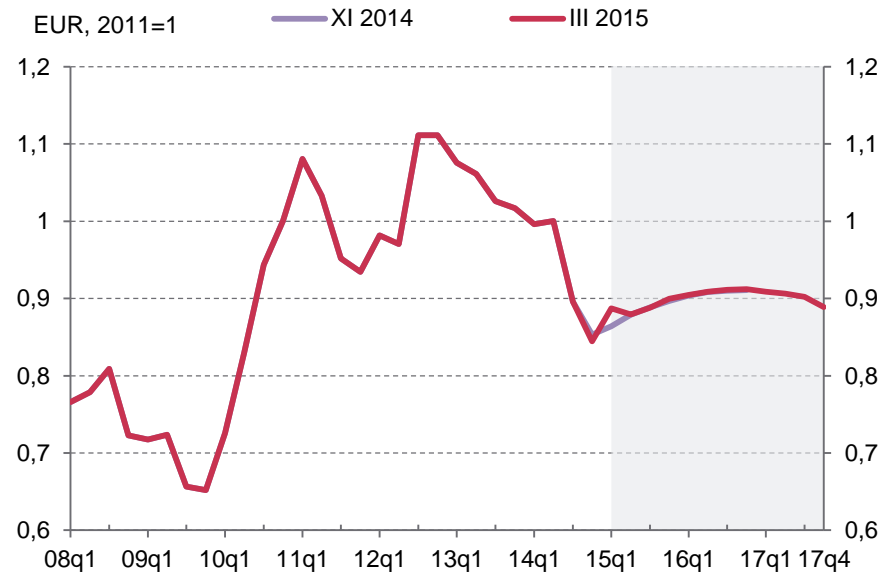
Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji listopadowej, a czerwonym niższej.

Rynek surowców

Indeks cen surowców energetycznych (niższy)

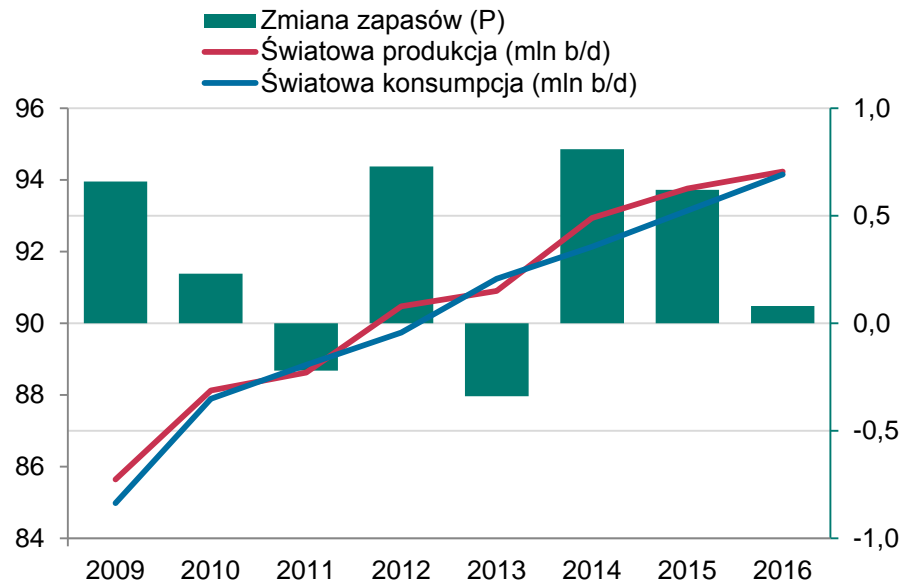


Indeks cen surowców rolnych (zbliżony)



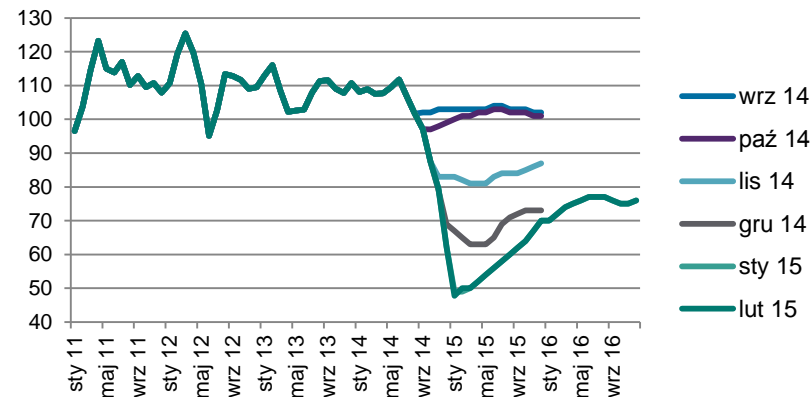
Ceny ropy naftowej

Światowa produkcja, konsumpcja oraz zapasy ropy naftowej

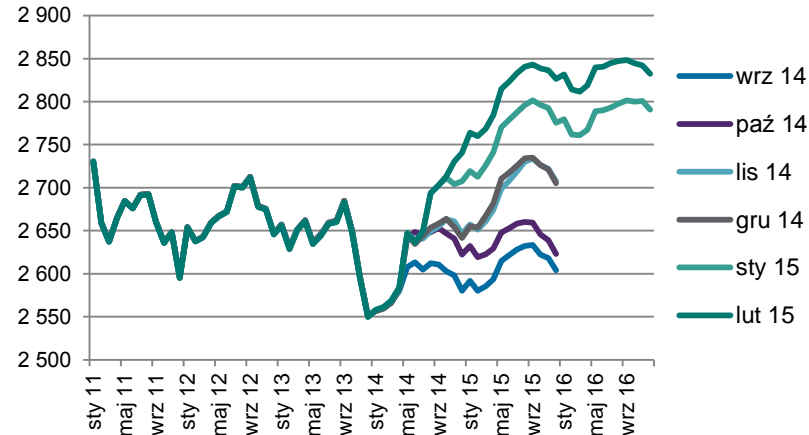


Źródło: Departament Energii, USA

Prognozy cen ropy naftowej Brent (DE)

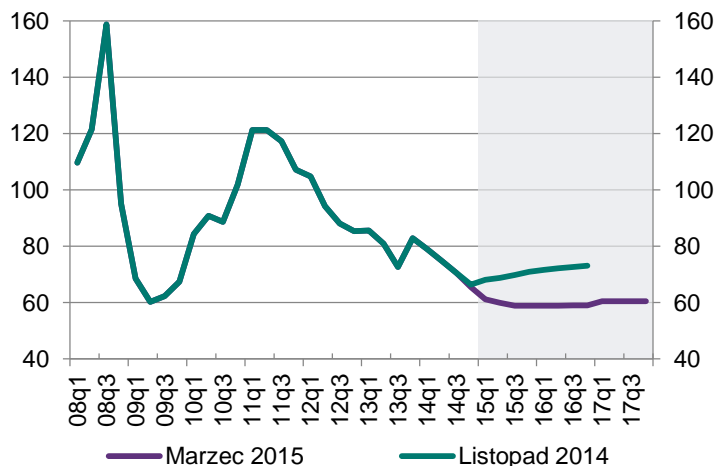


Prognozy zapasów rynkowych ropy naftowej (DE)

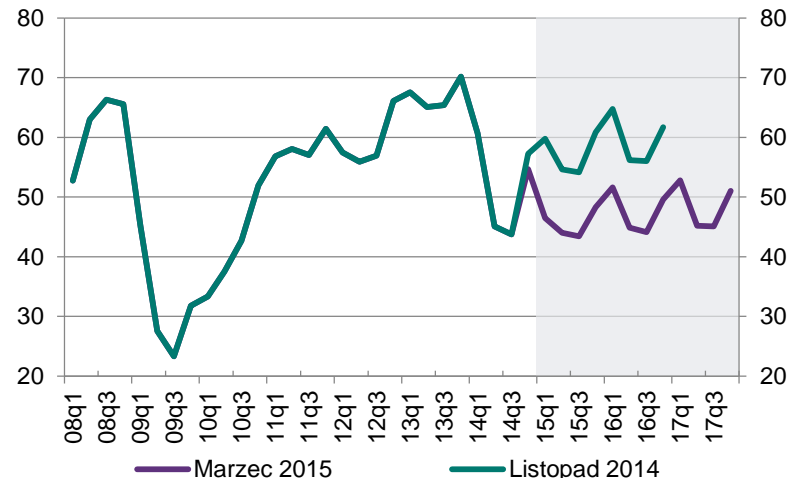


Ceny węgla i gazu ziemnego na rynkach światowych

Ceny węgla energetycznego Richard's Bay (USD/t)

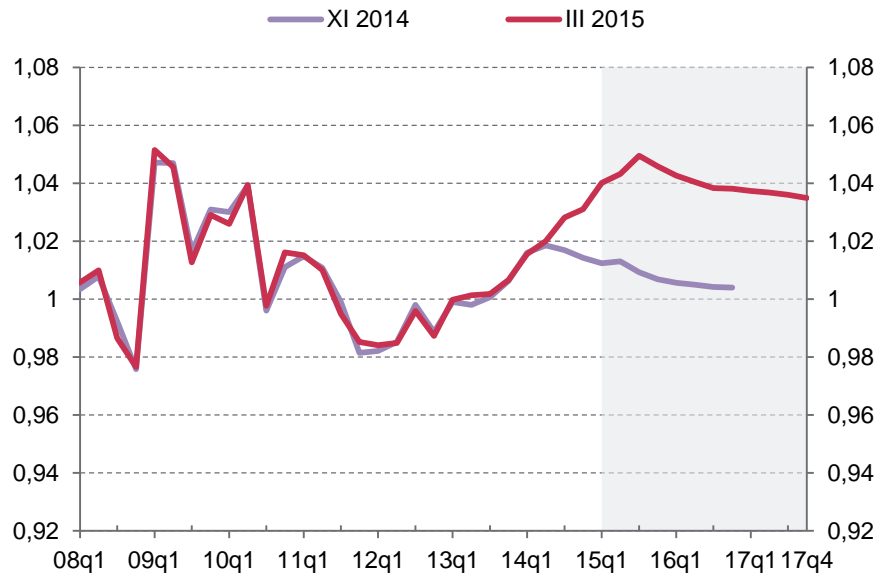


Ceny gazu ziemnego na rynku brytyjskim (GBx/therm)



- Obniżenie prognoz cen zarówno węgla jak i gazu ziemnego w ślad za spadkiem cen ropy naftowej (jako substytutów w produkcji energii).
- Niższe ceny węgla dodatkowo spowodowane słabszym popytem Chin.
- Niższe ceny gazu związane także ze stosunkowo korzystnymi warunkami meteorologicznymi w sezonie grzewczym w Europie oraz z wysokim poziomem zapasów tego surowca.

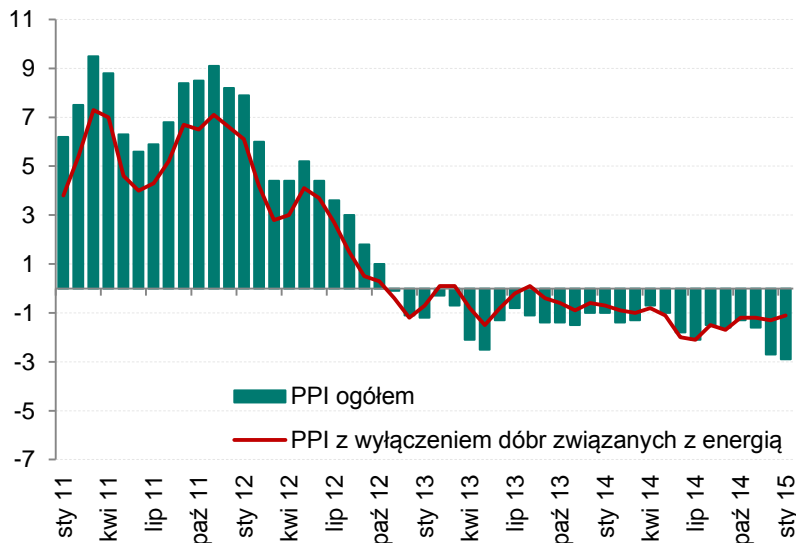
Terms of trade (znaczną poprawą)



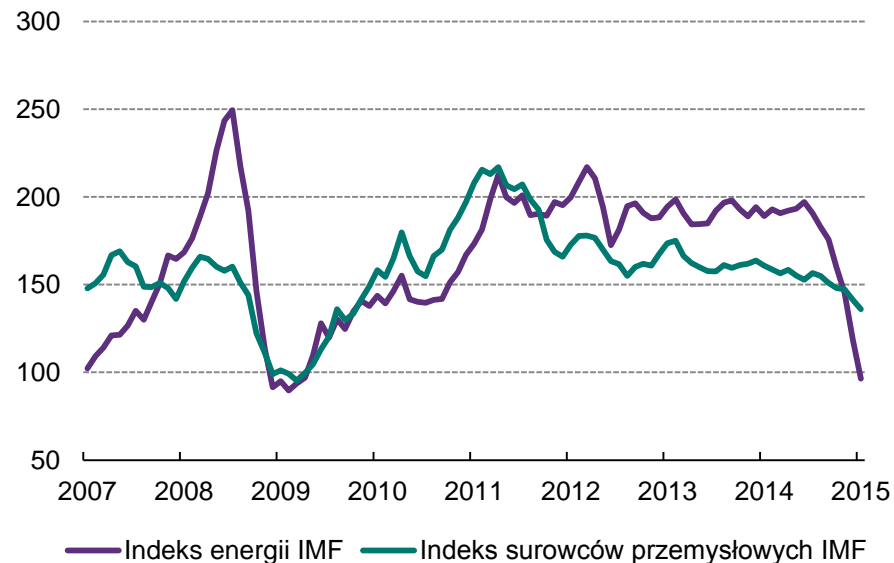
- W II poł. 2014 r. nastąpiły silne spadki cen surowców energetycznych i paliw.
- Światowe ceny dóbr przetworzonych w III kw. 2014 r. pozostały zbliżone.
- Polska jest importerem paliw. W 2013 r. paliwa i surowce stanowiły 17% wartości importu do Polski (w tym 9% ropa naftowa) wobec 5% wartości eksportu z Polski.
- Poprawa terms of trade w III kw. 2014 r. była wynikiem znacznie silniejszych spadków cen surowców i paliw w porównaniu z dobrami przetworzonymi na rynkach światowych, przy większym udziale paliw i pozostałych surowców energetycznych w imporcie niż w eksporcie.

Niska presja kosztowa

Inflacja PPI, dynamika r/r



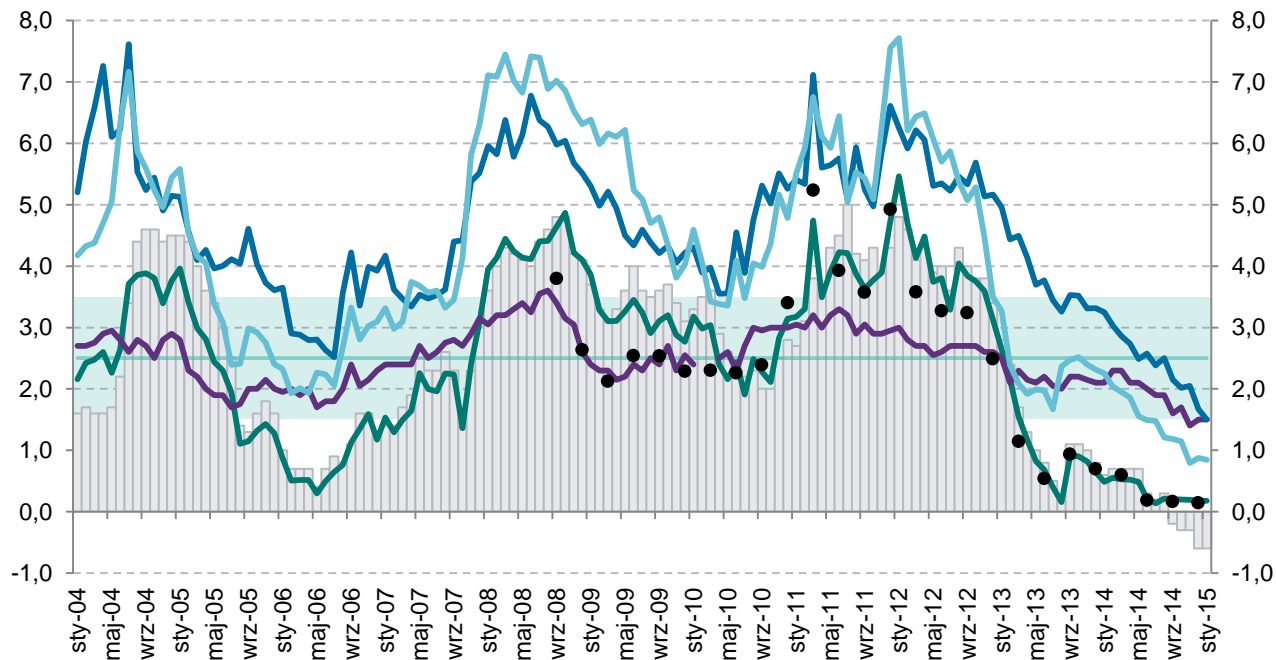
Indeksy IMF 2005=100



Źródło: GUS, IE.

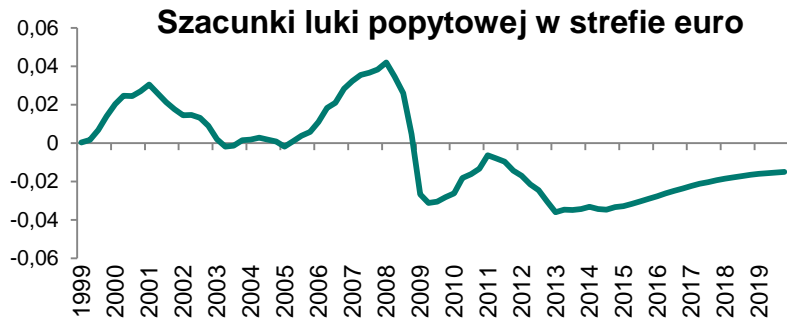
Oczekiwania inflacyjne, horyzont 12 m-cy

- Pasma dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego
- Inflacja bieżąca
- Konsumenci - miara zobiektywizowana
- Analitycy sektora finansowego - mediana
- Konsumenci - alternatywna miara subiektywizowana
- Cel inflacyjny
- Przedsiębiorstwa - miara zobiektywizowana
- Konsumenci - podstawowa miara subiektywizowana

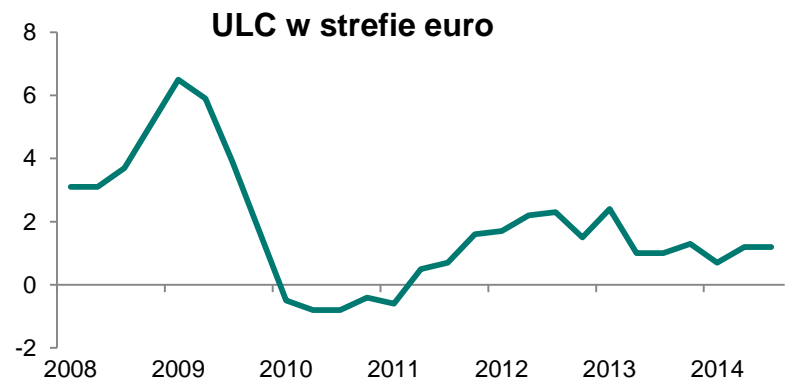


Inflacja w strefie euro

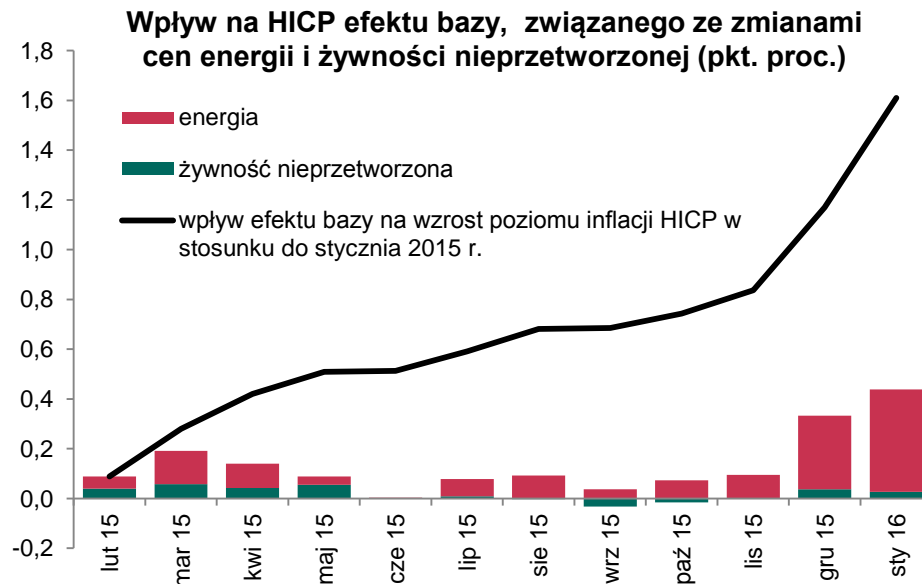
Dodatnia, choć niska dynamika ULC, b. powolne domykanie się luki popytowej oraz efekt bazy



Źródło: IE, szacunki własne



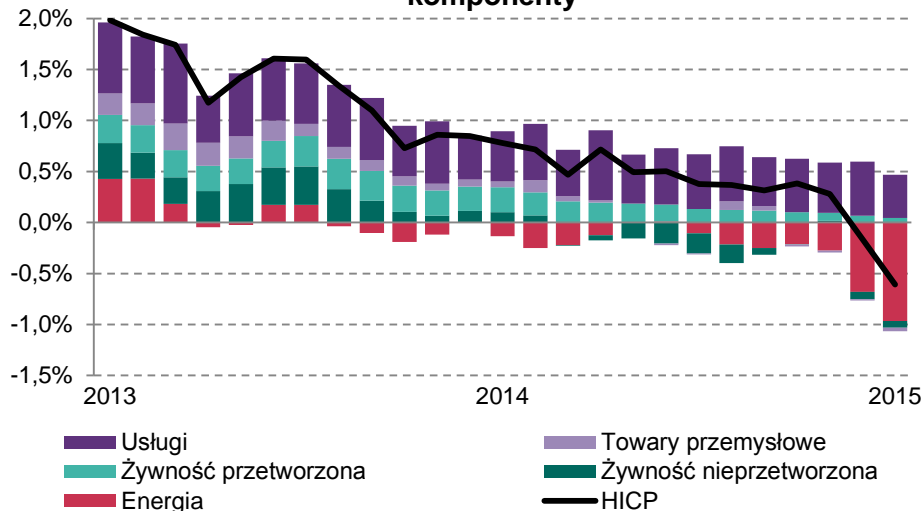
Źródło: Eurostat



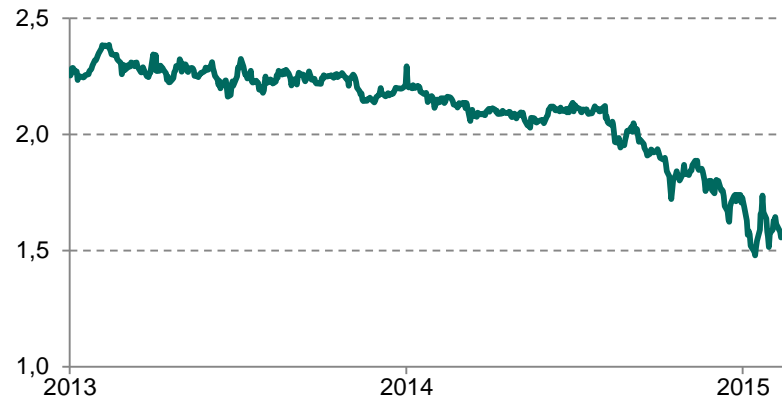
Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu

Ryzyko trwałej deflacji w strefie euro

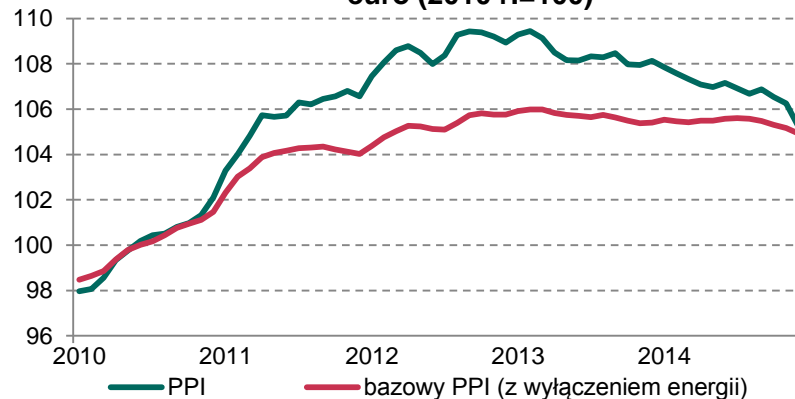
Wskaźnik HICP w strefie euro (r/r) i jego główne komponenty



Stopa swapa inflacyjnego na 5 lat, za 5 lat

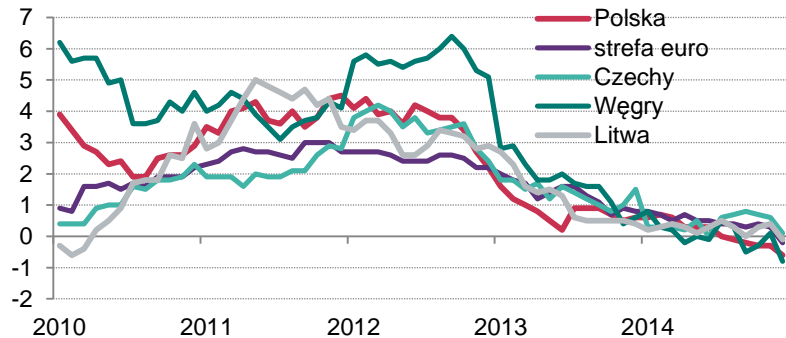


Indeks cen producentów w przemyśle w strefie euro (2010 r.=100)

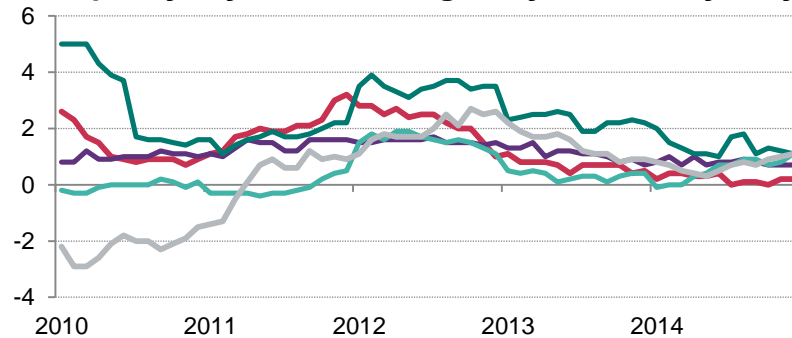


Inflacja w krajach regionu i strefie euro

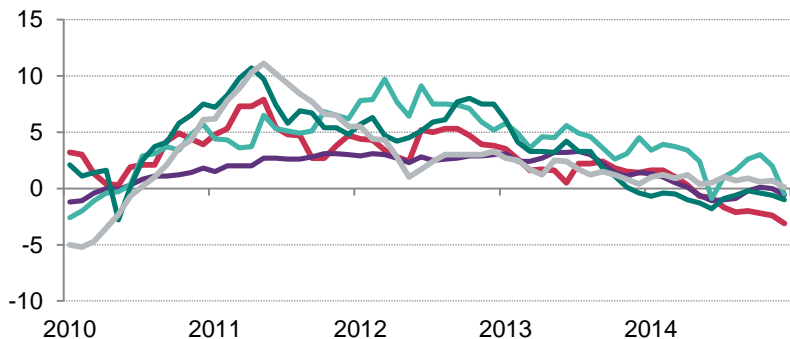
HICP



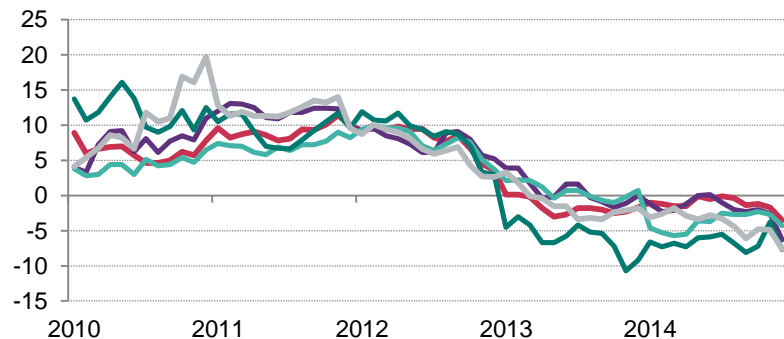
HICP po wył. żywności, energii i wyrobów akcyzowych



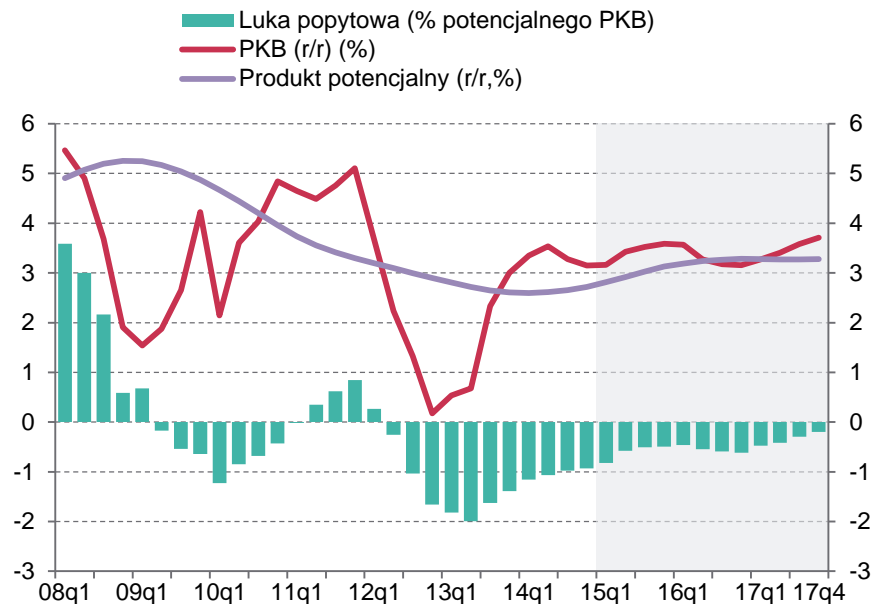
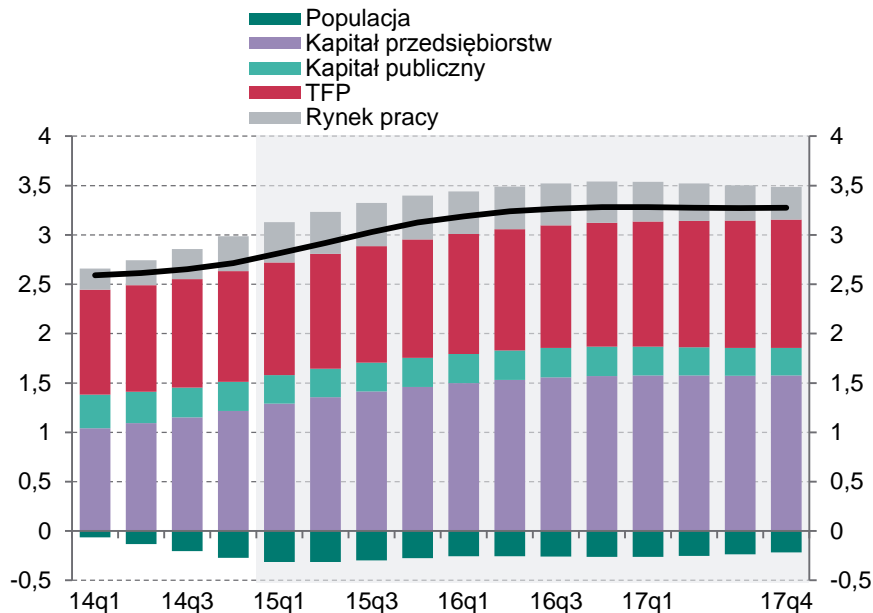
HICP żywność i napoje bezalkoholowe



HICP energia

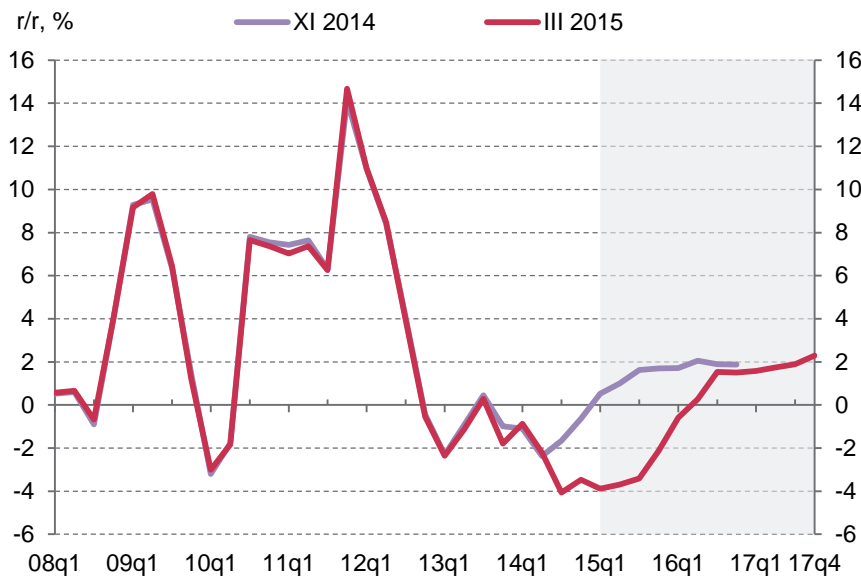


Produkt potencjalny

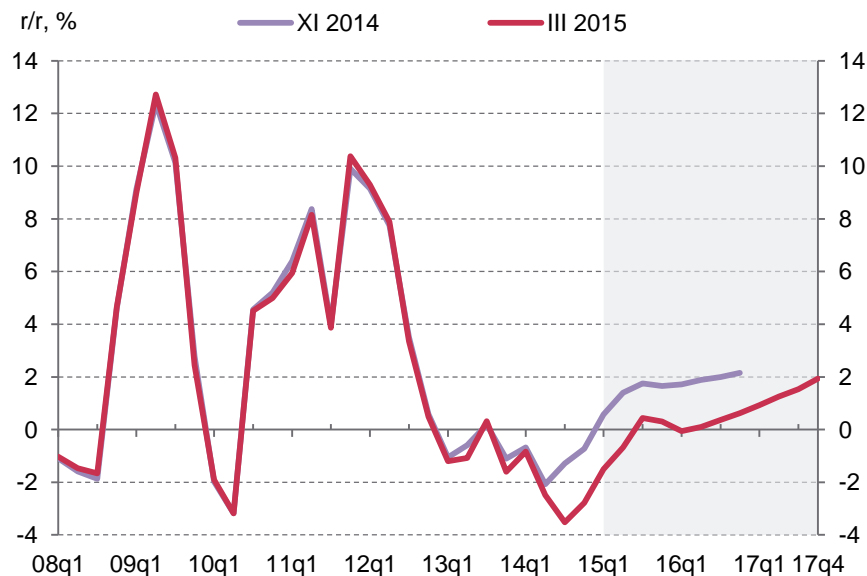


Ceny importu

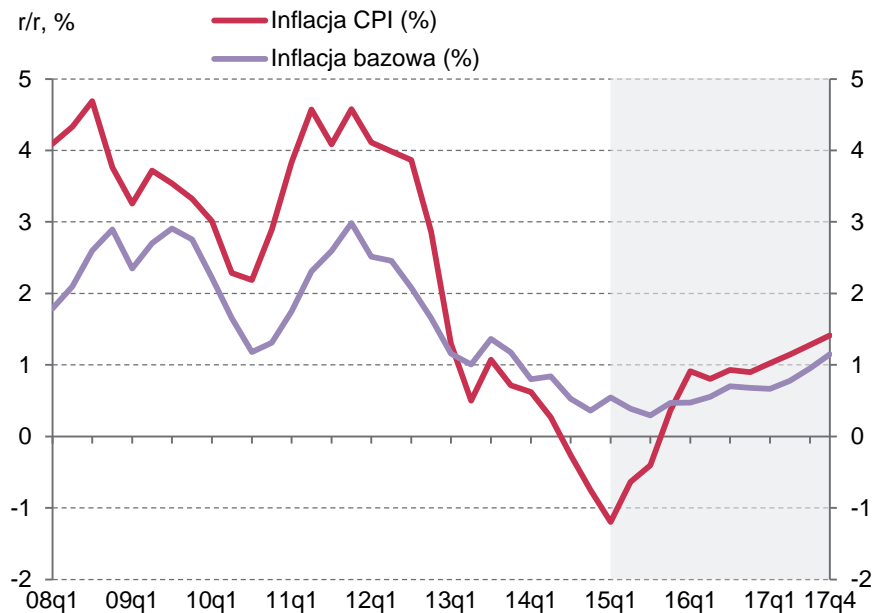
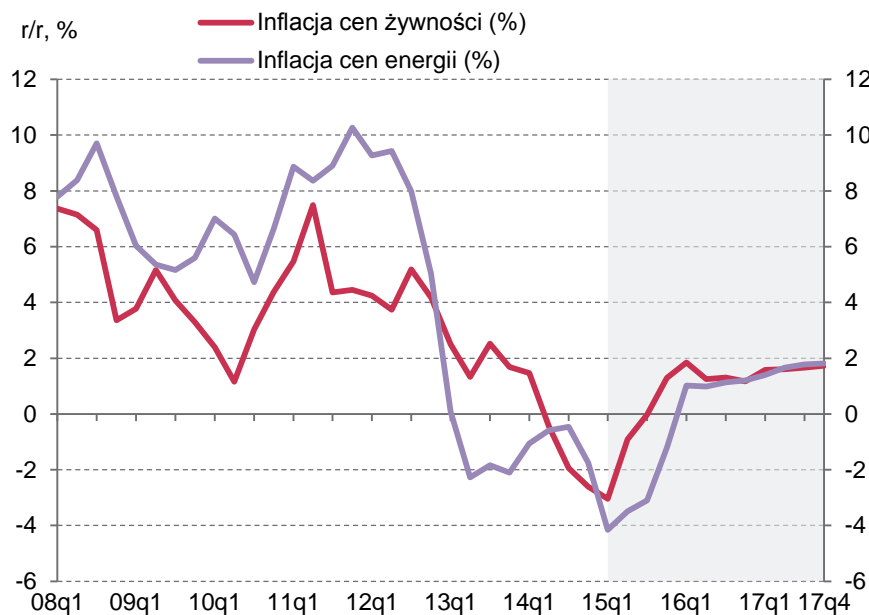
Ceny importu (niższe)



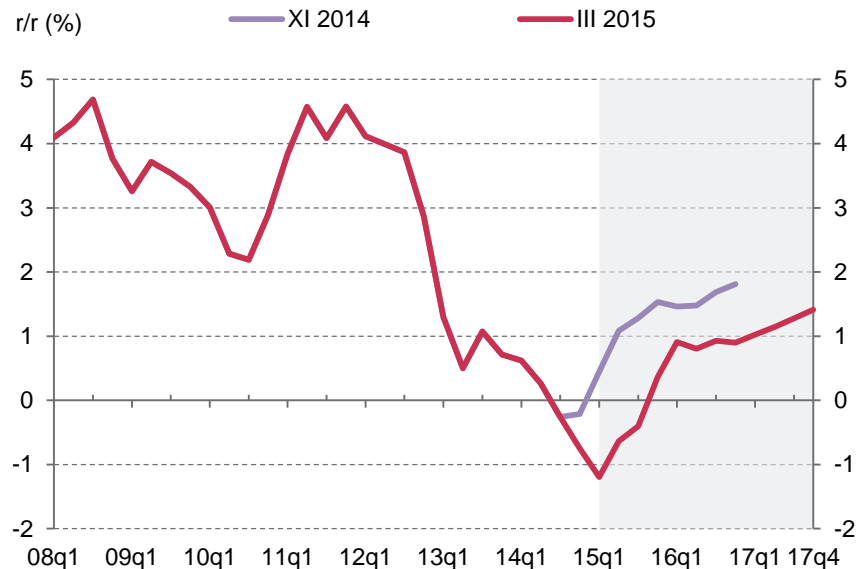
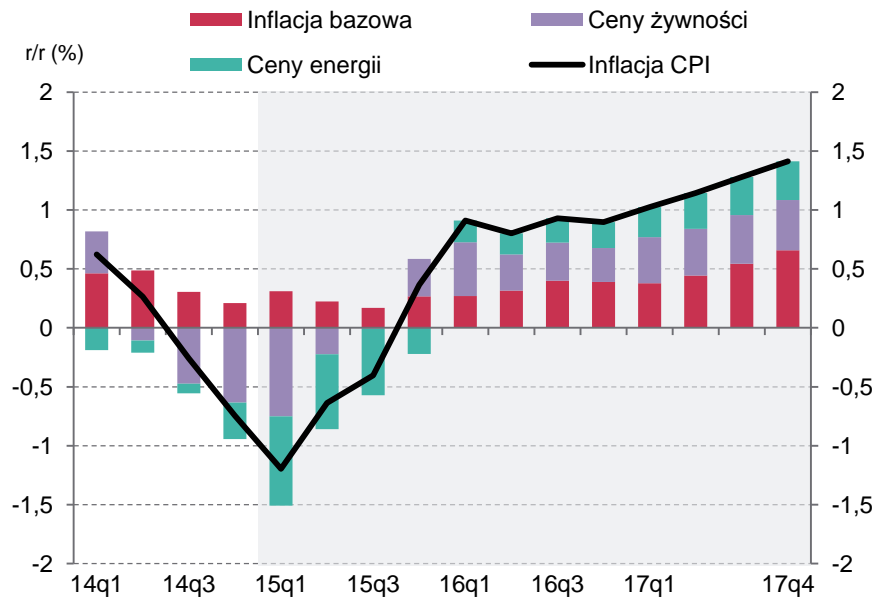
Ceny importu (bez cen ropy i gazu) (niższe)



Inflacja krajowa



Inflacja CPI (r/r, %)



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

Ocena niepewność

- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

Obszary niepewności

Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Otoczenie zewnętrzne	<ul style="list-style-type: none"> • Wydłużony okres deflacji w strefie euro: <ul style="list-style-type: none"> ◦ pojawienie się spirali płacowo-cenowej, ◦ głębsze niż zakładano problemy strukturalne w strefie euro, prowadzące do wydłużenia okresu stagnacji, ◦ odkotwiczenie oczekiwań inflacyjnych przy jednoczesnym wzroście elastyczności płac, ◦ niższe ceny surowców energetycznych, szczególnie ropy naftowej. 	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"> ◦ skala wydobywania ropy naftowej ze złóż łupkowych i jej eksportu przez USA, ◦ działania podejmowane przez OPEC, ◦ niepewna sytuacja polityczna w Iraku i Libii. • Perspektywy wzrostu w gospodarce światowej (szczególnie w krajach wschodzących i rozwój sytuacji w strefie euro). 	Inflacja ↔ PKB ↔	**

Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
<p>Popyt wewnętrzny w krajowej gospodarce</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Szybszy wzrost popytu krajowego, szczególnie w krótkim horyzoncie: <ul style="list-style-type: none"> ◦ ograniczenie niepewności związanej z konfliktem ukraińsko-rosyjskim, ◦ poprawa nastrojów przedsiębiorców i konsumentów w wyniku silniejszego niż zakładano przełożenia się luzowania ilościowego EBC na wzrost w strefie euro, ◦ zwiększenie konsumpcji kosztem niższej stopy oszczędności, ◦ intensyfikacja działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw. • W dłuższym horyzoncie wzrost wsparty realizacją Planu Inwestycyjnego Komisji Europejskiej na lata 2015-2017. 	<p>Inflacja↑ PKB↑</p>	<p>**</p>
<p>Podsumowanie</p>		<p>Inflacja ↓ PKB ↔</p>	

Plan prezentacji:

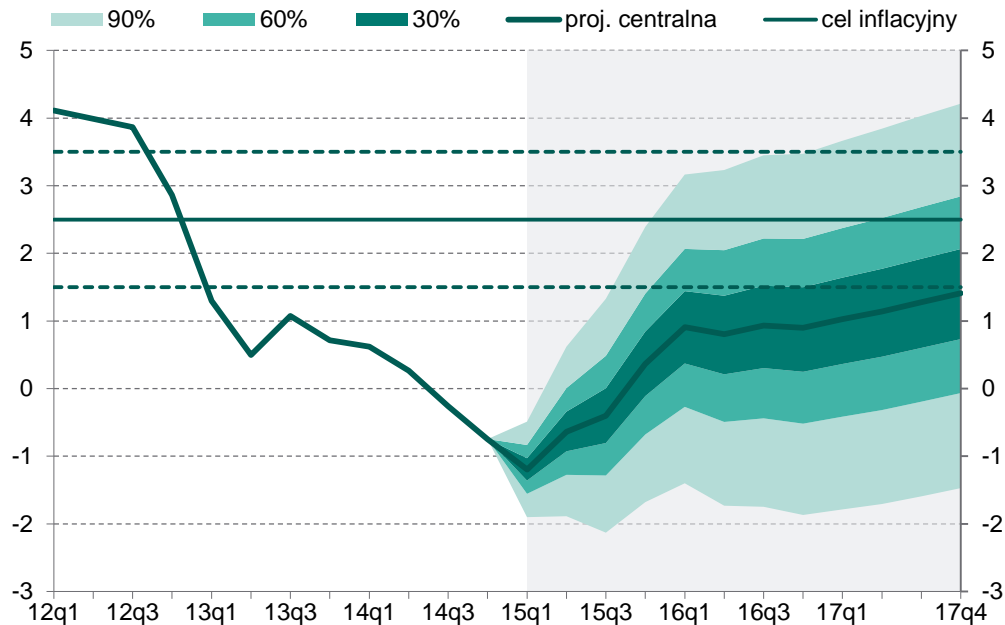
Zmiany między rundami

Projekcja 2015 - 2017

Ocena niepewności

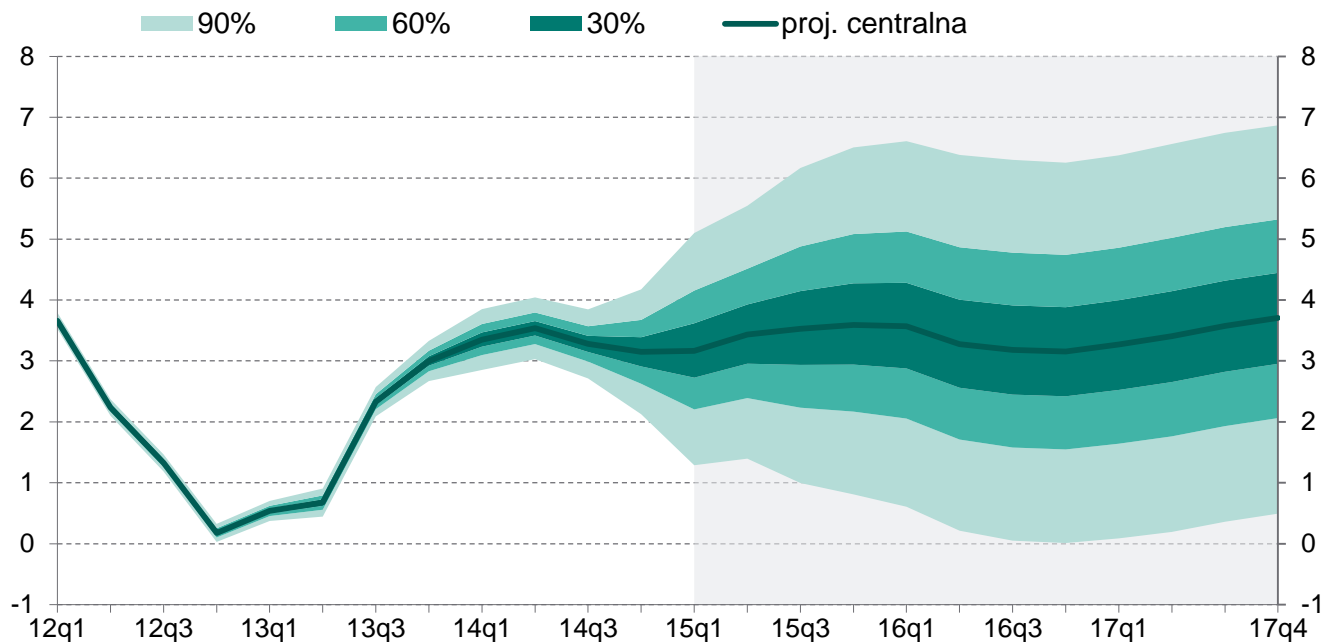
Wykresy wachlarzowe

Projekcja inflacji – marzec 2015



	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej projekcji centralnej	w przedziale (1,5-3,5%)
15q1	1,00	1,00	1,00	0,50	0,00
15q2	1,00	1,00	1,00	0,50	0,00
15q3	0,96	1,00	1,00	0,50	0,04
15q4	0,82	0,96	0,99	0,50	0,17
16q1	0,67	0,88	0,97	0,51	0,30
16q2	0,69	0,88	0,97	0,51	0,28
16q3	0,66	0,85	0,95	0,52	0,30
16q4	0,66	0,85	0,95	0,52	0,29
17q1	0,63	0,83	0,94	0,52	0,31
17q2	0,60	0,80	0,93	0,51	0,33
17q3	0,56	0,77	0,91	0,51	0,35
17q4	0,53	0,74	0,89	0,51	0,36

Projekcja PKB – marzec 2015



Dbamy o wartość pieniądza