



**NBP**

---

Narodowy Bank Polski

---

Departament Analiz Ekonomicznych

---

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

Warszawa / 12 marca 2018



# Plan prezentacji

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

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

Ocena niepewności

1 Zmiany pomiędzy rundami progностycznymi

---

2 Projekcja na lata 2018 - 2020

---

3 Ocena niepewności

---

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

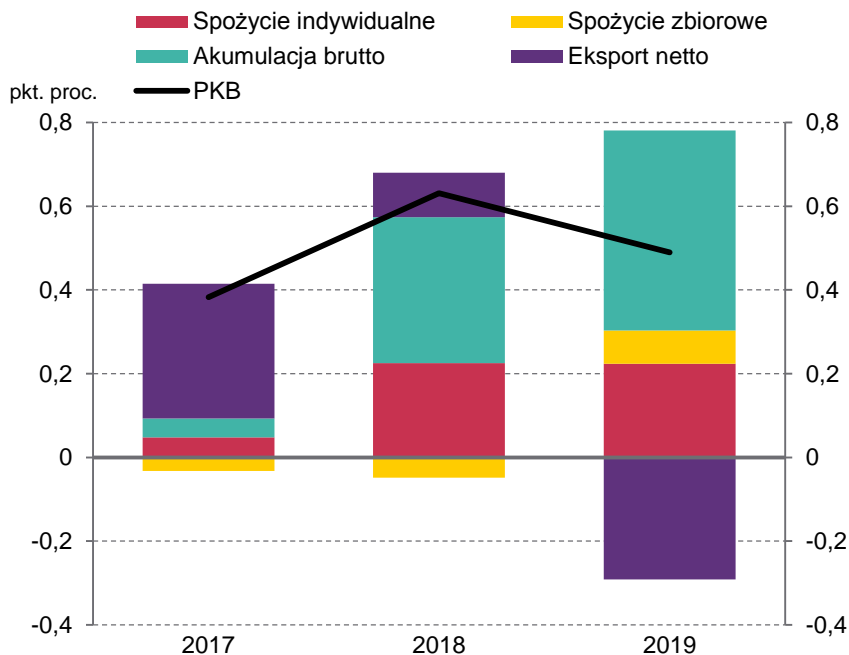
Projekcja 2018 – 2020

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

Ocena niepewności

# Zmiany między rundami

## Projekcja marcowa PKB na tle projekcji listopadowej



↑ Wyższy od oczekiwań odczyt PKB w 2017 r. ze względu na wyższy niż prognozowano wkład eksportu netto.

↑ Wyższe prognozy PKB w latach 2018-2019

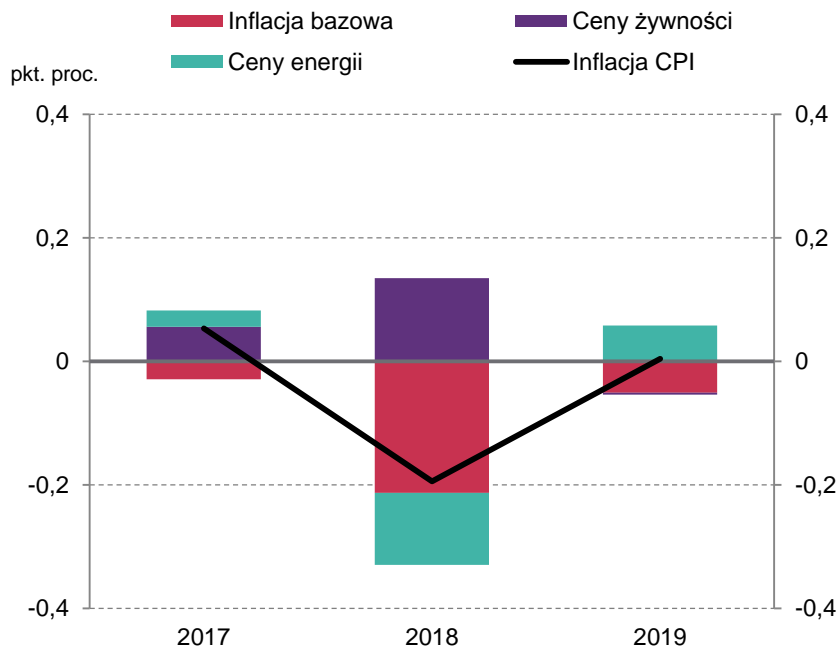
↑ Inwestycje i zapasy - wzrost w odpowiedzi na poprawę koniunktury, wysoki popyt i wykorzystanie mocy produkcyjnych przedsiębiorstw oraz zbyt niski poziom zapasów.

↑ Spożycie indywidualne – szybszy wzrost funduszu płac oraz optymizm gospodarstw domowych.

↓ Eksport netto – ograniczona przestrzeń do dalszego wzrostu biorąc pod uwagę wysoką nadwyżkę handlową w 2017 r. i prognozowaną aprecjację złotego.

PKB r/r, %	2017	2018	2019
Listopad 2017	4,2	3,6	3,3
Marzec 2018	4,6	4,2	3,8

## Projekcja marcowa inflacji CPI na tle projekcji listopadowej

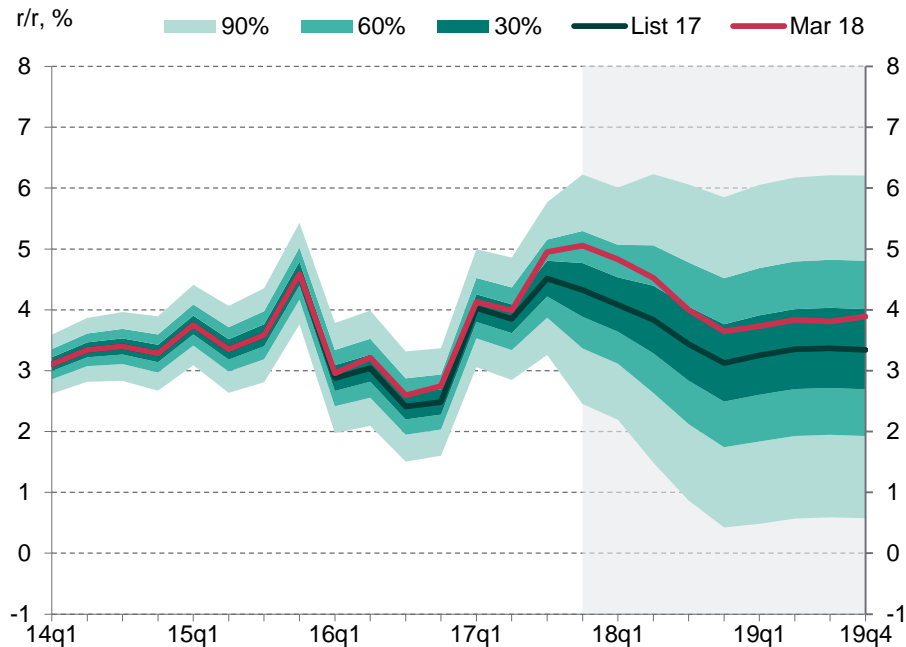


- ↑ Wyższe ceny żywności na przełomie lat 2017-2018, związane z niższą dostępnością niektórych produktów rolnych na rynku krajowym.
- ↑ Wzrost cen ropy naftowej i paliw, łagodzony umocnieniem kursu złotego względem dolara.
- ↓ Brak oczekiwanej podwyżki cen energii elektrycznej w styczniu 2018 r.
- ↓ Niższa inflacja bazowa w IV kw. 2017 r. i styczniu br. (mniejsza wrażliwość tempa zmian cen na aktywność gospodarczą w kraju oraz wysoka konkurencja na rynku krajowym).
- ↓ Umocnienie kursu złotego.
- ↑ Poprawa koniunktury.

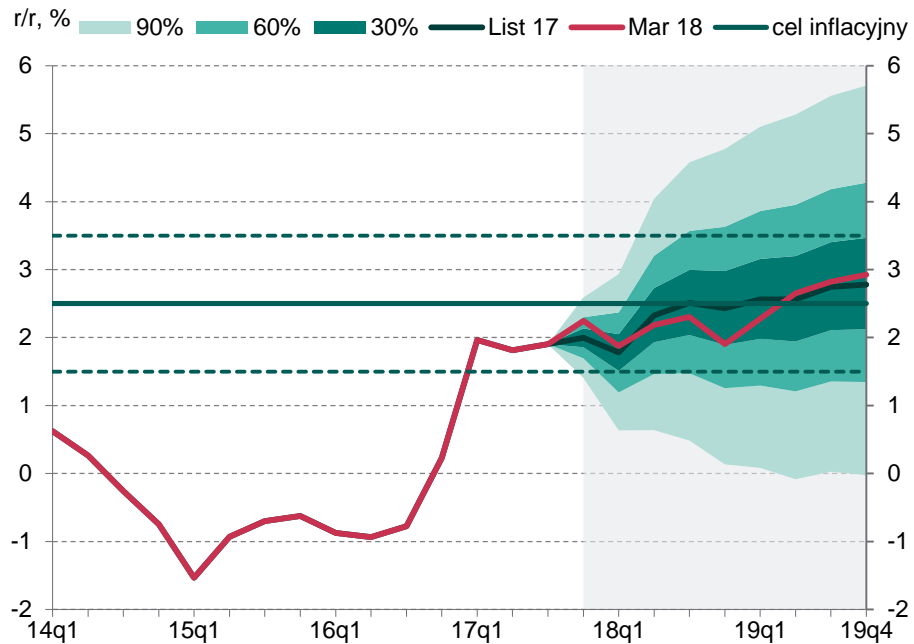
CPI r/r, %	2017	2018	2019
Listopad 2017	1,9	2,3	2,7
Marzec 2018	2,0	2,1	2,7

## Zmiany pomiędzy rundami prognostycznymi

### PKB r/r, %



### Inflacja CPI r/r, %



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

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

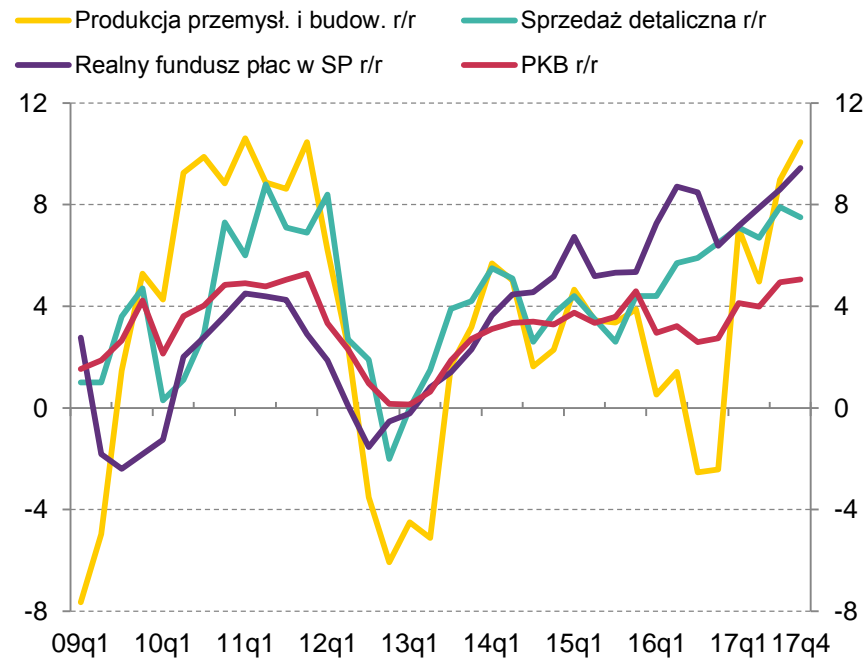
Ocena niepewności

## Projekcja na lata 2018-2020

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

## Dynamika PKB w II poł. 2017 r. istotnie przyspieszyła, w IV kw. ub.r. przekraczając 5%.

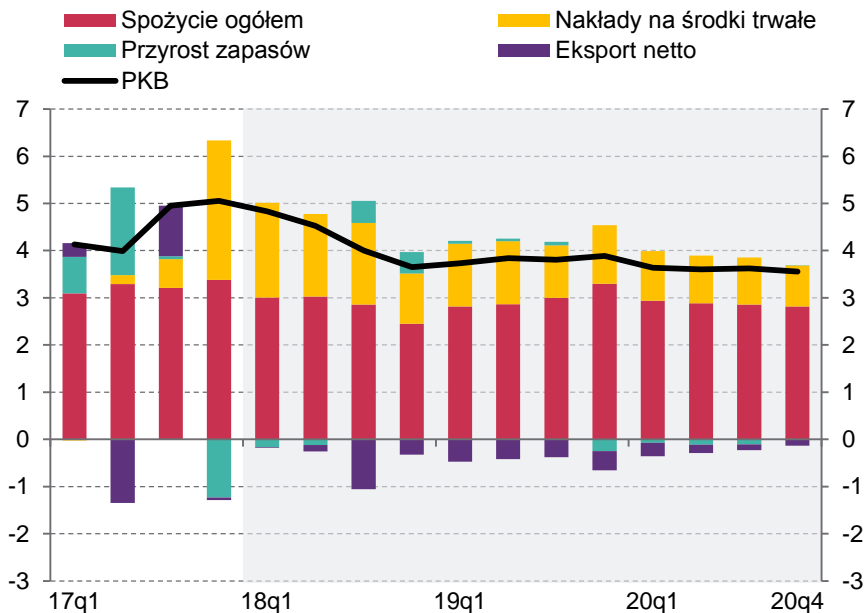
	17q3	17q4
PKB (r/r) (%)	4,9 (4,5)	5,1 (4,3)
Popyt krajowy (r/r) (%)	3,9 (4,7)	5,2 (4,7)
Spożycie indywidualne (r/r) (%)	4,8 (4,7)	4,9 (4,7)
Spożycie publiczne (r/r) (%)	1,9 (3,3)	4,5 (3,6)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	3,3 (6,1)	11,9 (13,5)
Eksport (r/r) (%)	7,6 (6,5)	7,8 (5,3)
Import (r/r) (%)	5,7 (7,0)	8,4 (6,1)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	1,1 (-0,1)	0,0 (-0,3)



W nawiasach podano wartości z projekcji listopadowej (17q4 wartości odsezonowane).  
Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji listopadowej, a czerwonym niższej.



## W 2018 r. tempo wzrostu utrzyma się powyżej 4%, a w kolejnych latach stopniowo obniży się



↑ Głównym czynnikiem wzrostu PKB w horyzoncie projekcji będzie spożycie indywidualne, stymulowane przez dalszą poprawę sytuacji na rynku pracy i bardzo korzystne nastroje gospodarstw domowych. W dalszym horyzoncie projekcji, wraz z rosnącą inflacją dynamika konsumpcji spowolni.

↑ Wzrost gospodarczy będzie wspierać dodatnia dynamika nakładów brutto na środki trwałe – związana z potrzebą odbudowy potencjału produkcyjnego polskiej gospodarki oraz napływem środków UE z perspektywy 2014-2020.

↓ Negatywnie na wzrost PKB oddziaływać będzie stopniowe spowolnienie dynamiki PKB w strefie euro.

r/r, %	2017	2018	2019	2020
PKB	4,6	4,2	3,8	3,6

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

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

Ocena niepewności

## Koniunktura międzynarodowa

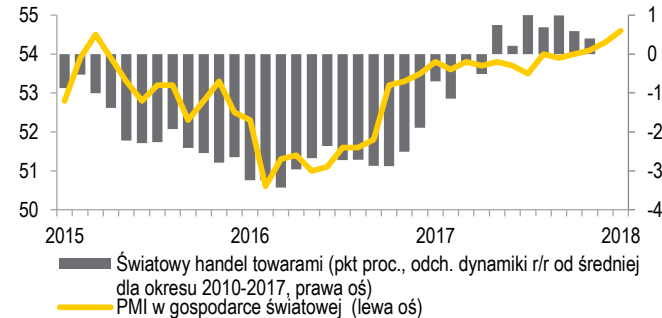
## Projekcja marcowa zakłada wyższy wzrost PKB w otoczeniu polskiej gospodarki

- ↑ Lepsza od oczekiwań bieżąca koniunktura w gospodarce światowej
- ↑ Reforma podatkowa w Stanach Zjednoczonych
- ↑ Trwalsze podstawy ożywienia w strefie euro
- ↑ Niższa od oczekiwań skala spowolnienia w Chinach
- ↓ Niska dynamika produktywności i niekorzystne trendy demograficzne

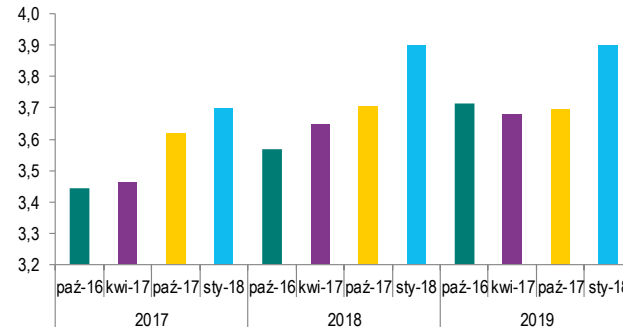
PKB r/r, %	2017	2018	2019	2020
Strefa euro	2,5 (2,2)	2,3 (1,9)	1,8 (1,6)	1,5 (-)
Niemcy	2,5 (2,2)	2,4 (1,9)	1,8 (1,5)	1,4 (-)
USA	2,3 (2,2)	2,6 (2,4)	2,5 (2,1)	2,0 (-)
Wlk. Brytania	1,8 (1,6)	1,7 (1,4)	1,6 (1,7)	1,6 (-)

Źródło: prognozy NBP. W nawiasach dane z projekcji listopadowej 2017. Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji listopadowej, a czerwonym niższej.

Wskaźniki koniunktury firm sygnalizują utrzymanie relatywnie wysokiego wzrostu w gospodarce światowej w krótkim horyzoncie. Poprawa globalnego popytu inwestycyjnego wspiera wzrost handlu światowego.



MFW wyraźnie zrewidował w górę prognozy wzrostu PKB w gospodarce światowej na lata 2017-2020.

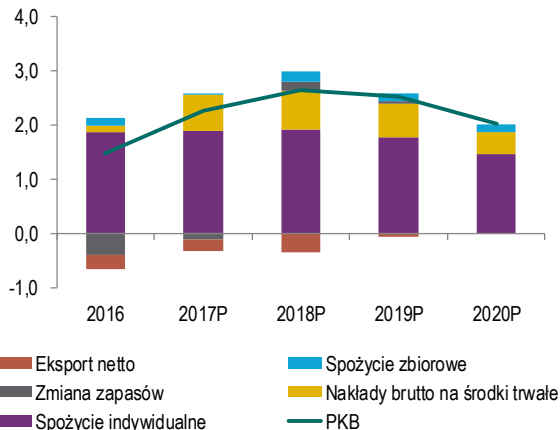


Źródło: prognozy MFW, dane CPB Netherlands oraz Thomson Reuters Datastream.

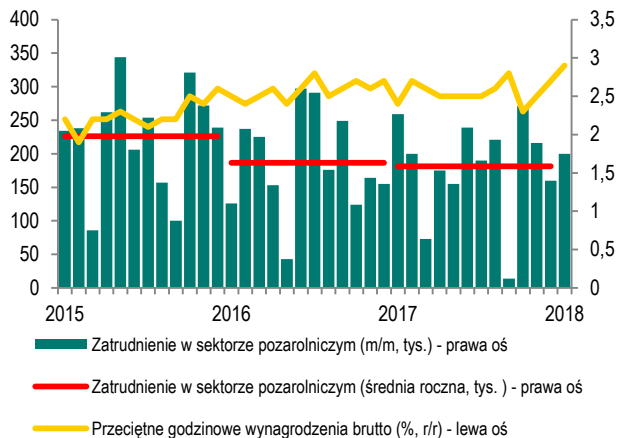
## Gospodarka amerykańska rośnie szybciej niż wcześniej zakładano

- Ożywienie popytu w gospodarce światowej, deprecjacja dolara oraz odbudowa aktywności w sektorach wydobywczych wsparły inwestycje firm.
- Determinanty wzrostu spożycia indywidualnego (dynamika zatrudnienia, realnych dochodów do dyspozycji, wartość majątku) pozostają korzystne.

W II poł. 2017 r. amerykańska gospodarka utrzymała wysokie tempo wzrostu (powyżej oczekiwań projekcji listopadowej), mimo negatywnych skutków uderzenia huraganów.

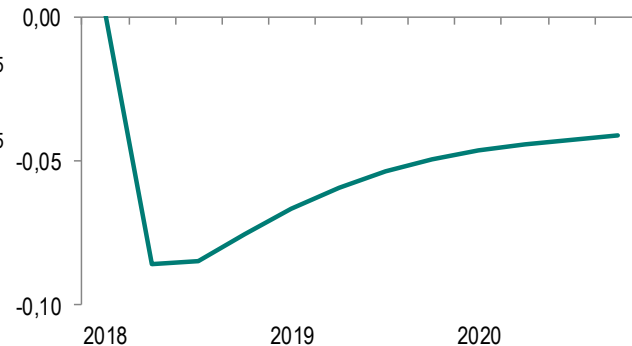


Utrzymującym się, relatywnie wysokim przyrostem zatrudnienia na przestrzeni ostatnich miesięcy towarzyszyło nieznaczne umocnienie dynamiki płac.



Korekta, która miała miejsce na giełdach w ostatnich tygodniach, nie będzie miała istotnego wpływu na wzrost PKB

Szacunek wpływu trwałego spadku cen akcji o 10% na PKB w Stanach Zjednoczonych (w proc. odchylenia od scenariusza bazowego)



## W perspektywie najbliższych lat wzrost w Stanach Zjednoczonych będzie wspierać reforma podatkowa

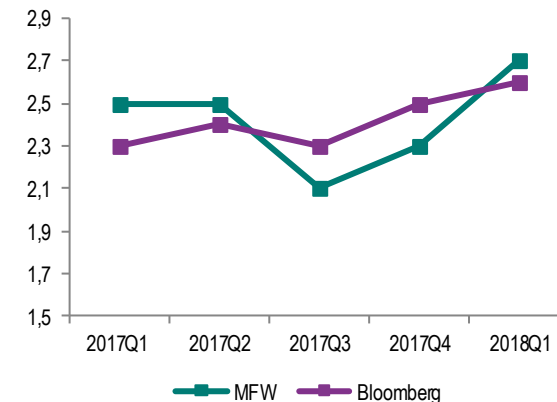
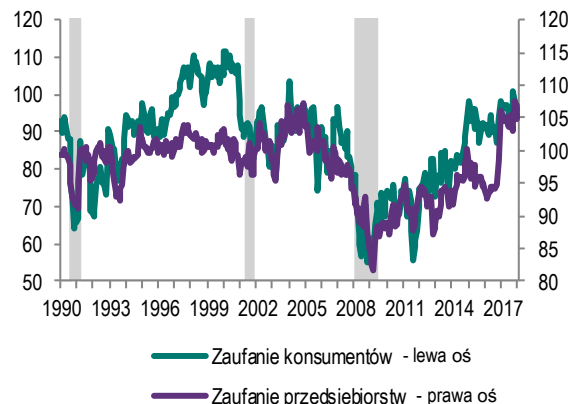
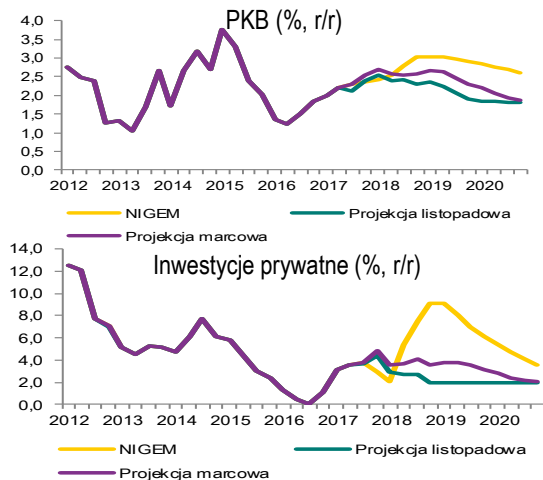
Oczekiwane efekty reformy podatkowej:

- wzrost inwestycji wskutek wyższych zysków netto firm,
- wzrost konsumpcji wskutek obniżki stawek podatku dla większości grup dochodowych, a także korzystnego wpływu obniżek podatków dla firm na wycenę aktywów oraz na perspektywy wzrostu płac,
- w krótkim okresie możliwy korzystny wpływ reformy na stronę podażową (podaż pracy, akumulacja kapitału, produktywność), ale w dłuższym okresie zrównoważą go niekorzystne efekty pogorszenia pozycji fiskalnej gospodarki Stanów Zjednoczonych.

Umiarkowana na tle szacunków modelowych (NIGEM) skala wpływu reformy na wzrost gospodarczy założona w projekcji odzwierciedla bieżącą pozycję cykliczną gospodarki (domknięta luka popytowa = słabsze niż przeciętne mnożniki fiskalne).

Oczekiwane krótkookresowe pozytywne skutki reformy podatkowej są odzwierciedlone w wysokim poziomie optymizmu gospodarstw domowych i firm.

Były też jedną z głównych przyczyn rewizji w górę prognoz instytucji zewn. dot. wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych w ostatnim okresie.



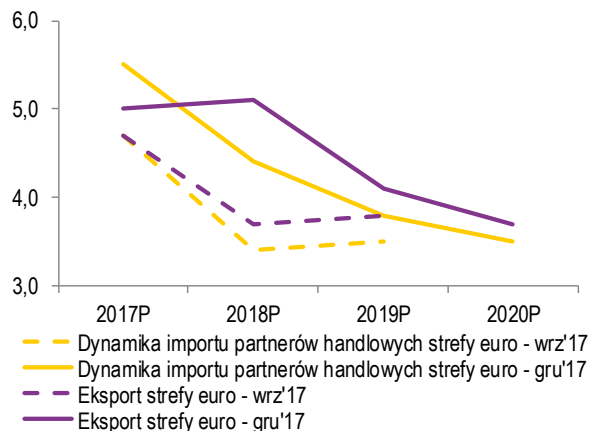
Źródło: dane BEA, konsensus Bloomberg, prognozy MFW, symulacje z modelu NIGEM opracowane przez NBP.

## Ożywienie inwestycji i eksportu poprawiło perspektywy wzrostu strefy euro

W 2018 r. wzrost PKB pozostanie wysoki za sprawą:

- utrzymania się relatywnie silnego popytu na eksport krajów strefy euro,
- przyspieszenia inwestycji (korzystne warunki finansowania i oczekiwania firm dotyczące popytu, perspektywa dalszego wzrostu inwestycji publicznych, trwające ożywienie na rynkach nieruchomości mieszkaniowych),
- postępującej poprawy sytuacji na rynku pracy, stabilizującej dynamikę konsumpcji.

Lepsze perspektywy wzrostu na świecie oraz mocniejsze od oczekiwań ożywienie popytu w krajach członkowskich wpłynęły na rewizję w górę prognoz EBC dot. dynamiki eksportu strefy euro\*.



Źródło: prognozy EBC.

\*Z uwzględnieniem handlu wewnątrz strefy euro.

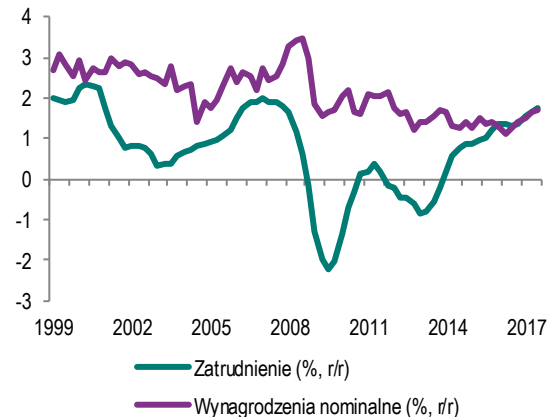
Firmy w strefie euro wskazują na relatywnie wysoki poziom wykorzystania mocy produkcyjnych i nasilające się bariery związane z niewystarczającym poziomem kapitału produkcyjnego, co powinno wspierać wzrost inwestycji.



Źródło: dane Eurostat i Komisji Europejskiej, obliczenia NBP.

\*Bariery wzrostu produkcji wg ocen firm z sektora przemysłu.

Wysokie przyrosty zatrudnienia najprawdopodobniej nie utrzymają się w przyszłym roku w związku z nasilającymi się barierami podaży pracy w części krajów. Oczekuje się natomiast utrzymania umiarkowanej wzrostowej tendencji dynamiki płac.

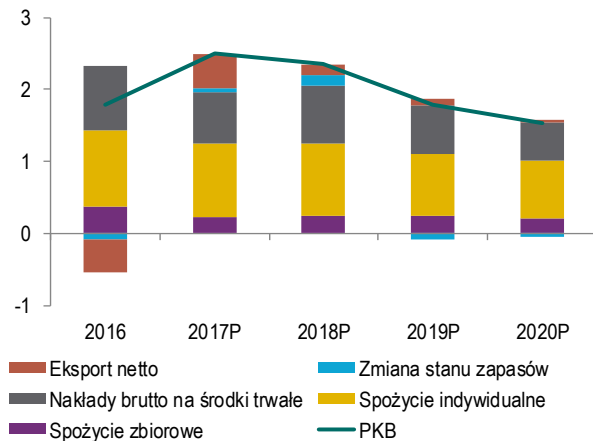


Źródło: dane Eurostat, obliczenia NBP.

## W średnim okresie nadal oczekiwane jest osłabienie wzrostu PKB w strefie euro

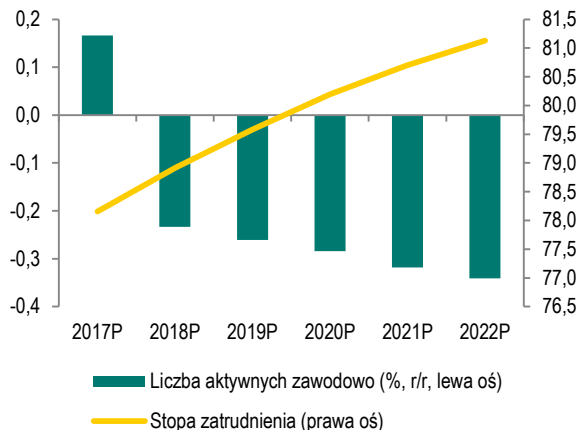
Począwszy od 2019 r. wzrost PKB będzie spowalniał odzwierciedlając stopniowe słabnięcie cyklicznego ożywienia, przy niskim szacowanym tempie wzrostu potencjalnego w strefie euro, związanym z niekorzystnymi trendami demograficznymi i słabym wzrostem produktywności.

Od 2019 r. dynamikę PKB będą obniżać głównie słabnący wkład konsumpcji prywatnej oraz inwestycji.



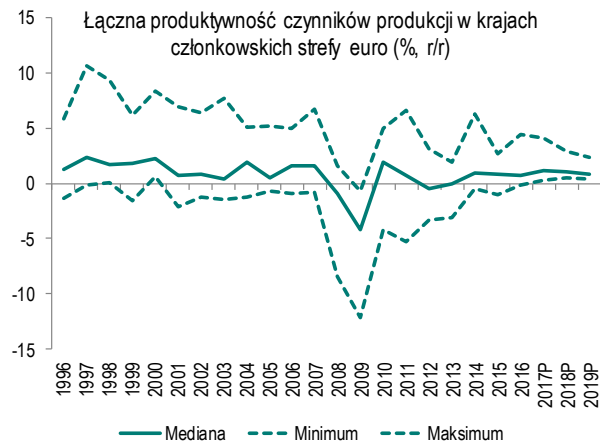
Źródło: dane Eurostat, prognozy i obliczenia NBP.

Mimo bardzo korzystnych prognoz dotyczących stopy zatrudnienia, w średnim okresie wzrost konsumpcji i inwestycji będą coraz silniej ograniczane przez spadającą podaż pracy.



Źródło: prognozy Komisji Europejskiej, obliczenia NBP.

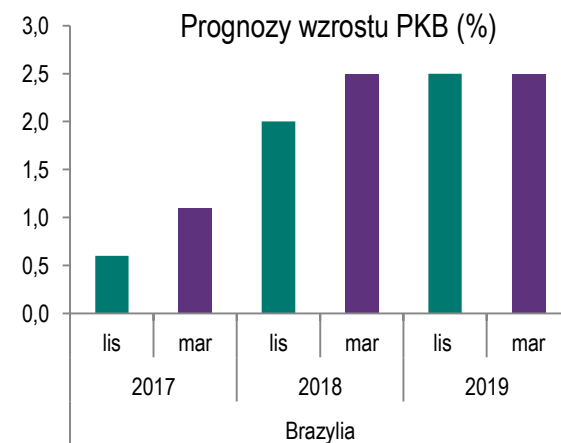
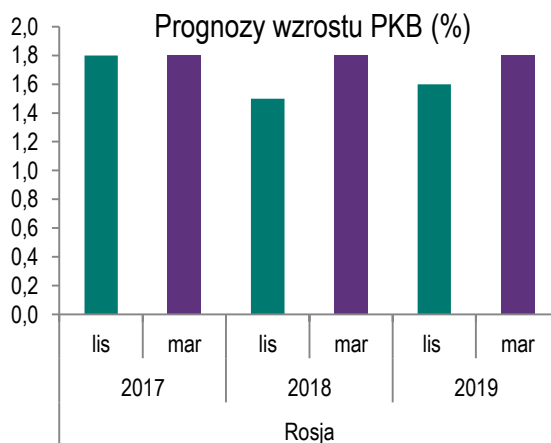
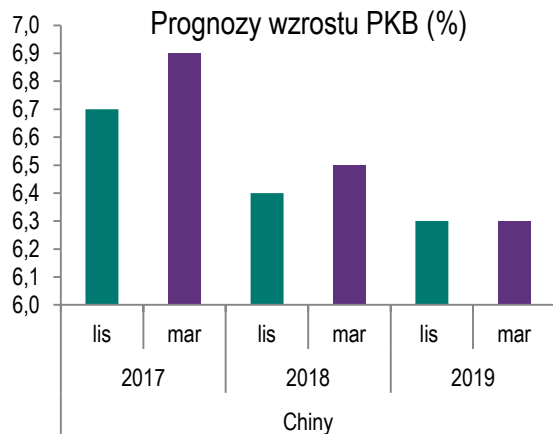
Długotrwale niskie tempo wzrostu produktywności w strefie euro uprawdopodobnia scenariusz spowolnienia PKB w średnim okresie.



Źródło: prognozy Komisji Europejskiej, obliczenia NBP.

## Poprawa globalnej koniunktury wsparła krótkookresowe perspektywy wzrostu gospodarek krajów BRIC

- **Chiny:** Oczekiwane „kontrolowane” spowalnianie wzrostu gospodarczego w następstwie umiarkowanego osłabienia inwestycji mieszkaniowych i infrastrukturalnych. Jego skalę ograniczać będzie relatywnie wysoki wzrost w gospodarce światowej (krótki okres), a w razie potrzeby także ewentualne stabilizacyjne działania rządu.
- **Rosja:** Ożywienie będzie wspierane przez dobrą koniunkturę w otoczeniu zewnętrznym, niższe stopy procentowe i niską inflację. Dynamika PKB pozostanie jednak dość niska ze względu na problemy strukturalne i sankcje.
- **Brazylia:** Umiarkowany na tle historycznym wzrost będą wspierać: dość niska inflacja i dokonane obniżki stóp procentowych oraz dobra koniunktura w otoczeniu zewnętrznym. Wzrost ograniczany będzie przez nadal podwyższone ryzyko polityczne i fiskalne.





Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

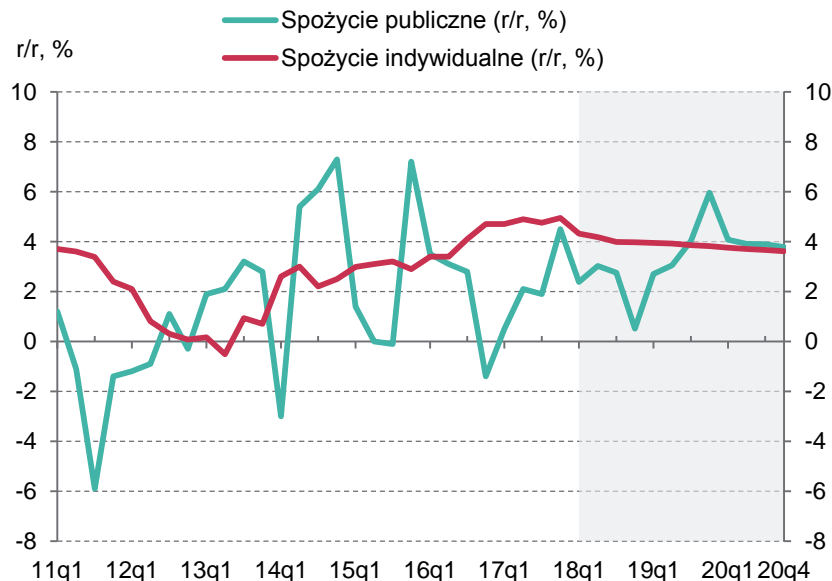
Projekcja 2018 – 2020

- 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.
- ↑ Optymistyczne nastroje konsumentów.
- ↑ Możliwość finansowania konsumpcji kredytem (niskie stopy proc.).
- ↓ Wzrost inflacji, ograniczający siłę nabywczą konsumentów.

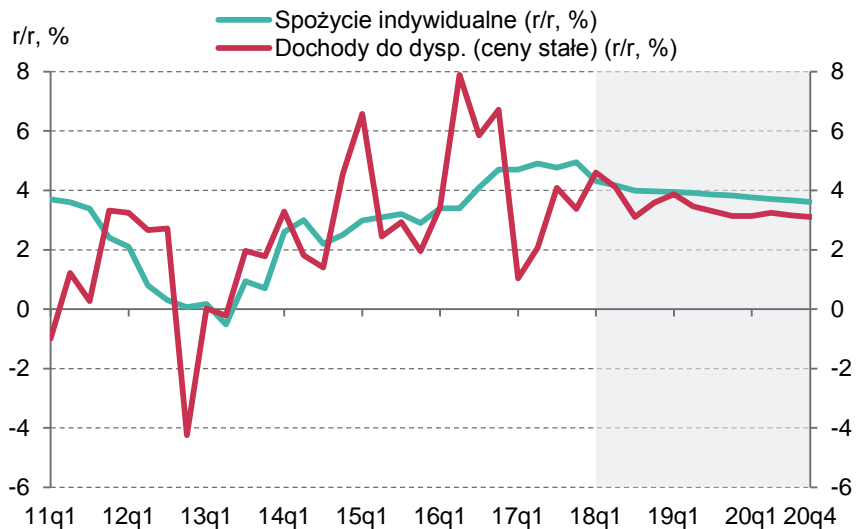
### Spożycie publiczne:

- ↓ Relatywnie niskie tempo wzrostu wydatków bieżących jednostek budżetowych oraz dotacji celowych dla innych jednostek w UB2018, w tym utrzymanie zamrożenia funduszu płac części pracowników w br.
- ↑ Brak szczegółowych informacji o kontynuacji ograniczania wydatków SFP od 2019 r.

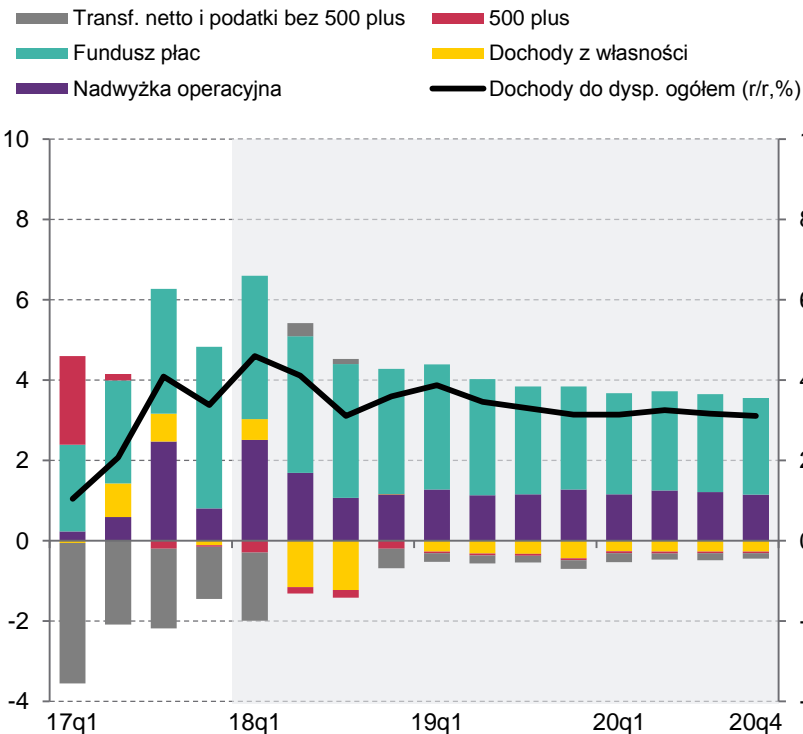
r/r, %	2017	2018	2019	2020
Spoż. indywidualne	4,8	4,1	3,9	3,7
Spoż. publiczne	2,4	2,2	3,9	3,9

## 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.



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



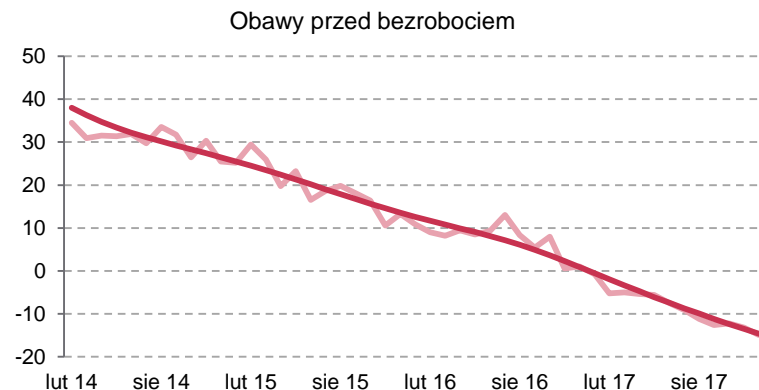
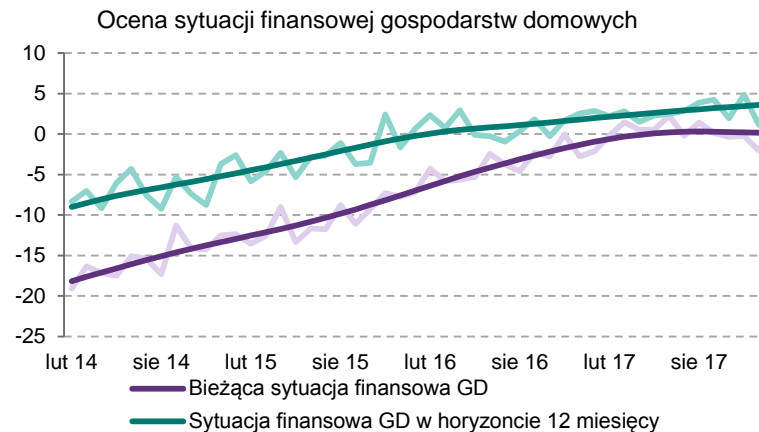
## Konsumpcji sprzyjają korzystne nastroje konsumentów i dobra sytuacja na rynku pracy

	17q3	17q4
ULC (r/r, %)	1,9 (3,1)	3,6 (3,2)
Wydajność pracy (r/r, %)	3,4 (2,2)	3,5 (2,5)
Płace (r/r, %)	4,9 (5,4)	7,1 (5,8)
Pracujący BAEL (r/r, %)	1,5 (2,3)	1,5 (1,8)
Stopa bezrobocia BAEL (%)	4,8 (4,6)	4,1 (4,3)
Stopa aktywności zawodowej (%)	56,4 (56,7)	56,4 (56,6)

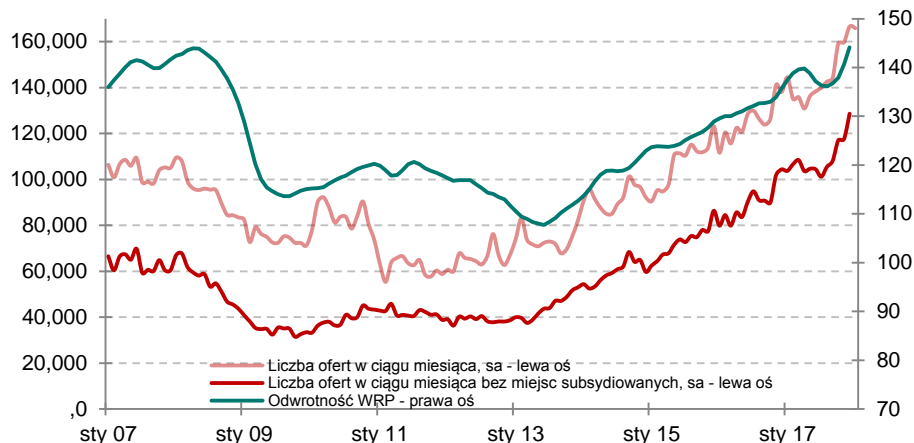
W nawiasach podano wartości z projekcji listopadowej (odsezonowane).

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

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

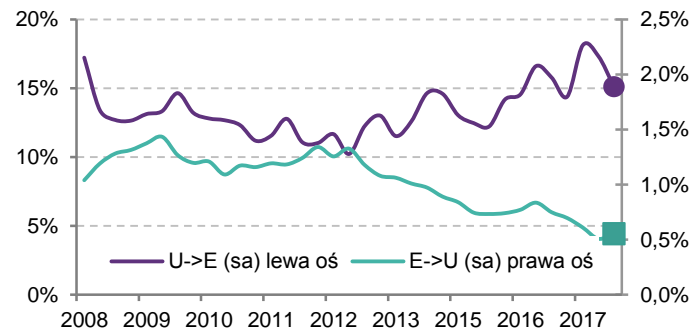


## Liczba ofert pracy bije kolejne rekordy, ale prawdopodobieństwo znalezienia odpowiedniego pracownika wśród osób bezrobotnych spadło

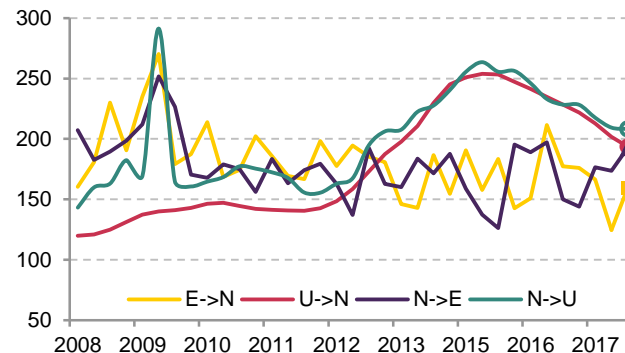


- Od 2013 roku dynamicznie wzrasta liczba ofert pracy. W połowie 2017 roku wzrost liczby ofert pracy nieznacznie wyhamował, ale w II połowie roku ponownie wzrósł. Wyhamowanie wzrostu liczby ofert pracy zbiegło się w czasie z wyraźnym spadkiem prawdopodobieństwa znalezienia pracy przez osobę bezrobotną.
- Warto jednak zwrócić uwagę, że jednocześnie wyraźnie rośnie prawdopodobieństwo znalezienia pracy przez osobę nieaktywną. Sugeruje to, że firmy coraz częściej szukają alternatywy do poszukiwania kandydatów wśród osób bezrobotnych.

Prawdopodobieństwa przepływów pomiędzy zatrudnieniem (E) i bezrobociem (U)

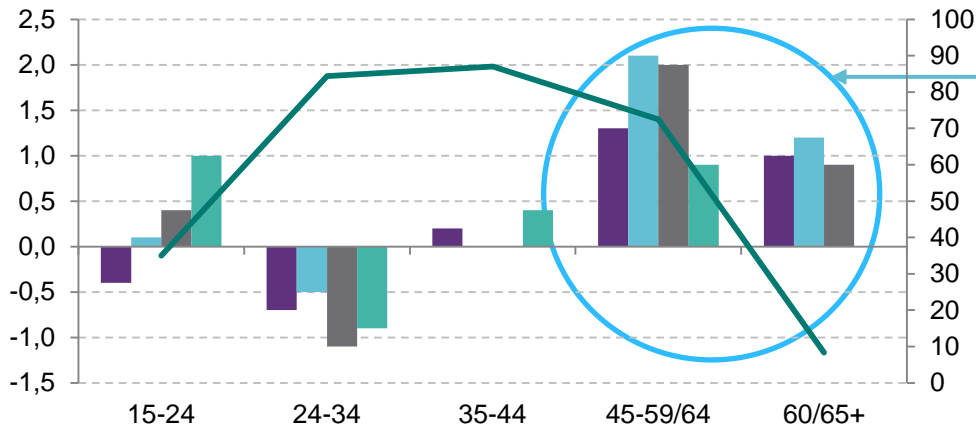


Napływy i odpływy do nieaktywności (N)  
(w tysiącach osób w ciągu kwartału)



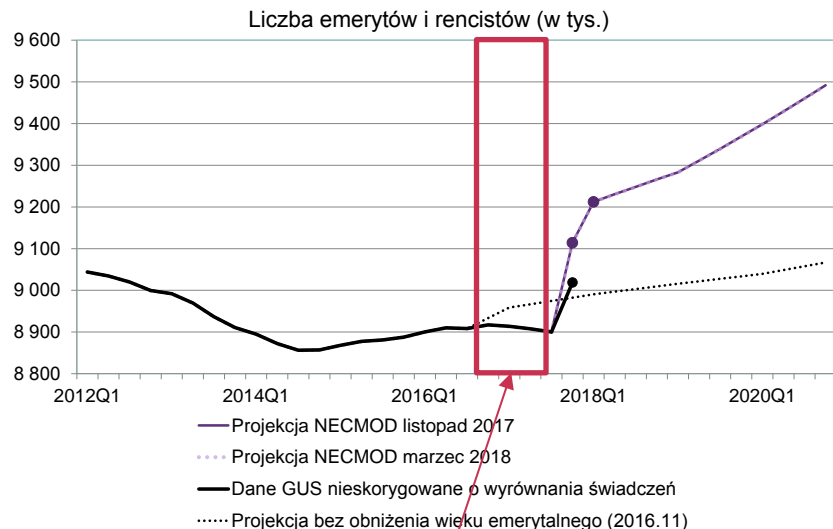
## Czynniki wpływające na zmiany aktywności zawodowej

Współczynnik aktywności zawodowej i jego zmiany



Przed podniesieniem wieku emerytalnego aktywność zawodowa osób w wieku przedemerytalnym i emerytalnym wzrastała zarówno ze względu na stare regulacje, bardzo dobrą sytuację na rynku pracy, jak i coraz większą aktywność zawodową kolejnych generacji osób starszych.

## Efekty obniżenia wieku emerytalnego w IV kw. zbliżone do oczekiwań z projekcji z listopada 2017 roku



Bardzo dobra sytuacja na rynku pracy spowodowała wzrost liczby emerytów, który ze względów demograficznych powinien nastąpić nawet bez obniżania wieku emerytalnego.

Źródło: dane GUS i ZUS, obliczenia NBP.

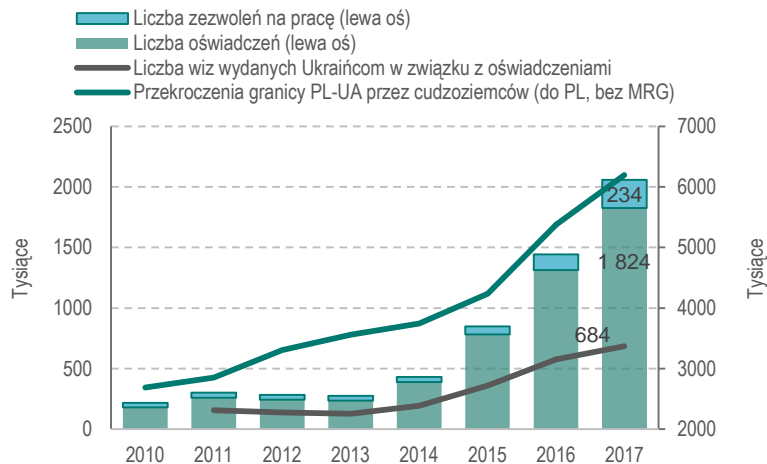
### Wnioski o emeryturę w IV kw. 2017 r.

	tys.	%
Łączna liczba osób w wieku 60/65	520	100,0
<b>Złożone wnioski o emeryturę, w tym:</b>	<b>424</b>	<b>81,5</b>
Przyznane emerytury	313	60,2
Wnioski odrzucone	28	5,4
Emerytury przyznane i zawieszono	54	10,4
Wnioski rozpatrywane	29	5,6
Brak złożonego wniosku	96	18,5
<b>Wnioski złożone przez dotychczas pracujących</b>	<b>172,9</b>	<b>33,3</b>
Wnioski złożone przez dotychczas bezrobotnych zarejestrowanych w UP	29,7	5,7

Istotna część osób uprawnionych po 1 października 2017 zdecydowała się od razu **zawiesić** emeryturę lub po jej przyznaniu powrócić do pracy pobierając już jednocześnie świadczenie (w 2017 r. **wzrost liczby pracujących emerytów o 93,5 tys.** r-r, wobec 20,5 tys. w 2016 r.)

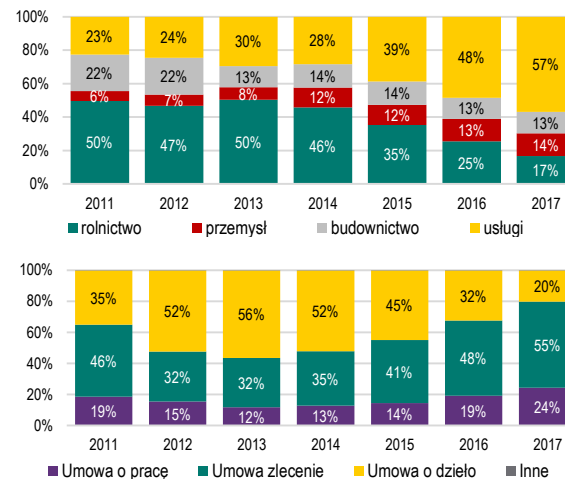
## Imigracja z Ukrainy – rosnąca skala, ale nieznacznie niższe tempo wzrostu

Liczba imigrantów na polskim rynku pracy  
(głównie z Ukrainy)



- Dane za rok 2017 wskazują, że wydano blisko **234 tys. zezwoleń** na pracę dla cudzoziemców oraz zarejestrowano **1 824 tys. oświadczeń** stanowiących podstawę ubiegania się o wizę.
- Tylko niecałe 40% rejestracji oświadczeń kończyło się otrzymaniem wizy pobytowej („dublowanie” oświadczeń).
- Utrzymanie tendencji wzrostowej imigracji potwierdzają dane dot. ruchu osobowego na granicy z Ukrainą.

Zmiany w strukturze oświadczeń

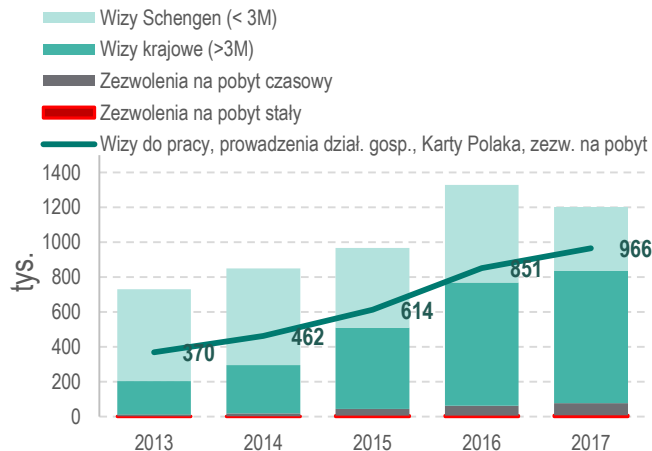


- Wyraźne zmiany struktury sektorowej miejsc pracy dla imigrantów w latach 2014-2017.
- **Większość obecnie przyjeżdżających imigrantów pracuje w usługach**, ale rośnie znaczenie zatrudnienia w przemyśle.
- Dominują nadal umowy zlecenia, ale **coraz częstsza praca na podstawie umów o pracę**, w sektorach z mniejszą „szarą strefą” niż rolnictwo i budownictwo.



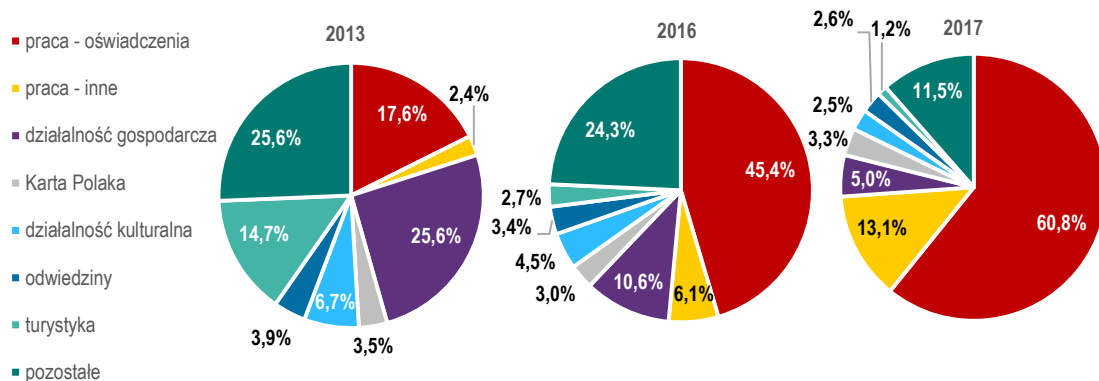
## Wyhamowanie wzrostu liczby wydanych wiz na skutek zmian w ich strukturze

Wizy oraz zezwolenia na pobyt wydane obywatelom Ukrainy



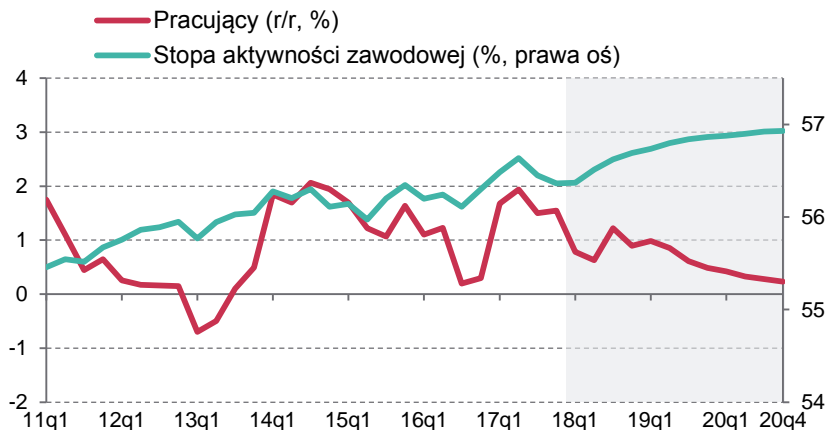
- **Od 11 czerwca 2017 obywatele Ukrainy są zwolnieni z konieczności posiadania wiz na krótkoterminowe pobyty turystyczne**
- ...nie oznacza to wprawdzie zniesienia ograniczeń w podejmowaniu legalnego zatrudnienia na terenie UE...

Struktura wiz wydanych obywatelom Ukrainy (wg celu pobytu)

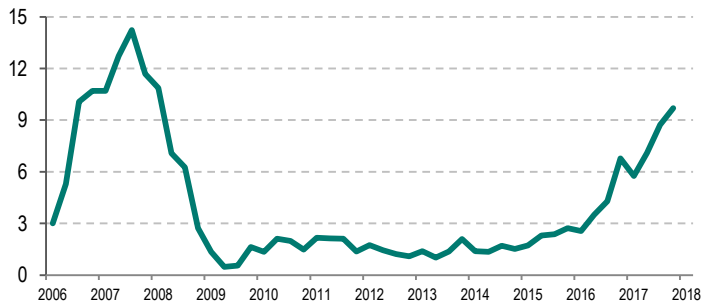


- ...jednak wpłynęło na zmiany w strukturze wydawanych wiz, w której wyraźnie **zmniejszył się udział wiz krótkoterminowych (<3M)** związanych z podejmowaniem w Polsce aktywności niezarobkowych (np. zakupy).
- Zarówno zmiany w strukturze oświadczeń, jak i dokumentów pobytowych sugerują stopniowe zmiany charakteru imigracji w kierunku bardziej **długookresowego**.

## Ograniczona podaż pracy będzie prowadzić do wyhamowania wzrostu liczby pracujących

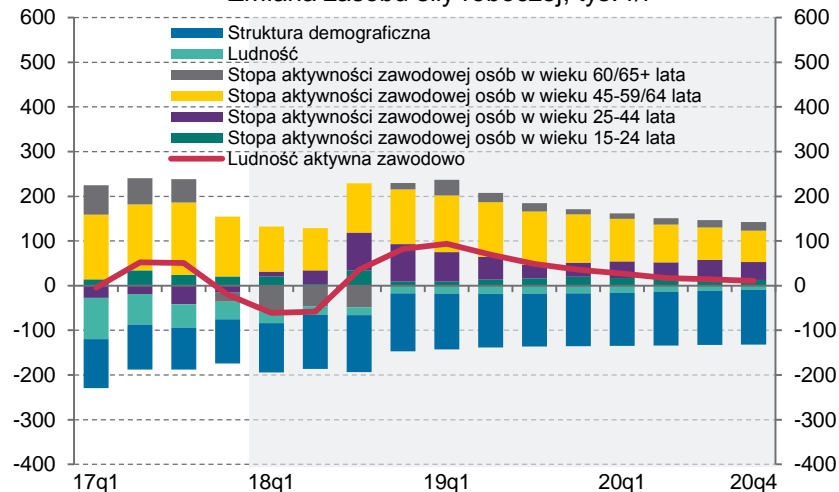


Odsetek ankietowanych przedsiębiorstw zgłaszających problemy ze znalezieniem pracowników jako barierę rozwoju

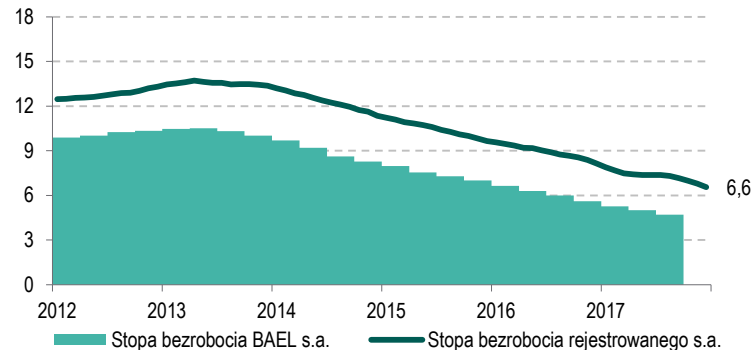


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP, Szybki Monitoring NBP.

Zmiana zasobu siły roboczej, tys. r/r

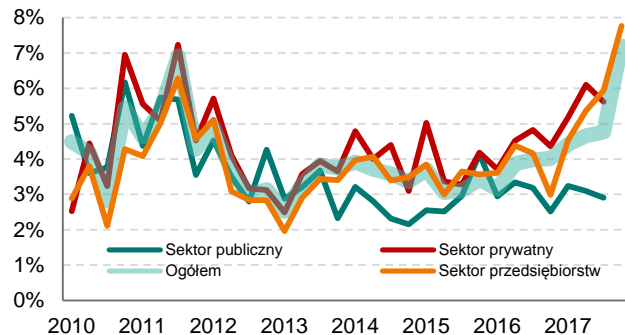


Stopa bezrobocia (w %)

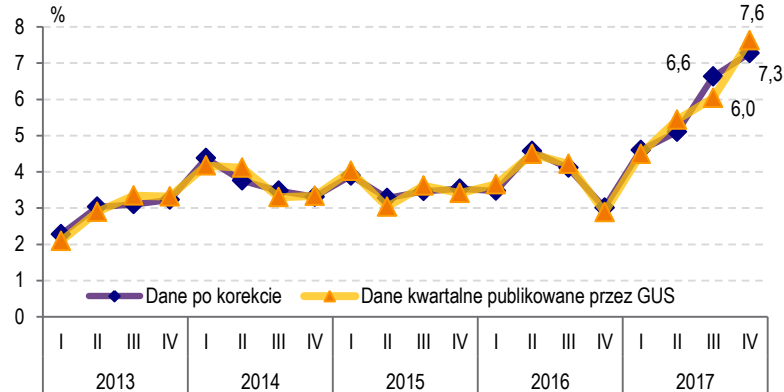


## W II połowie 2017 r. nastąpił szybszy wzrost płac

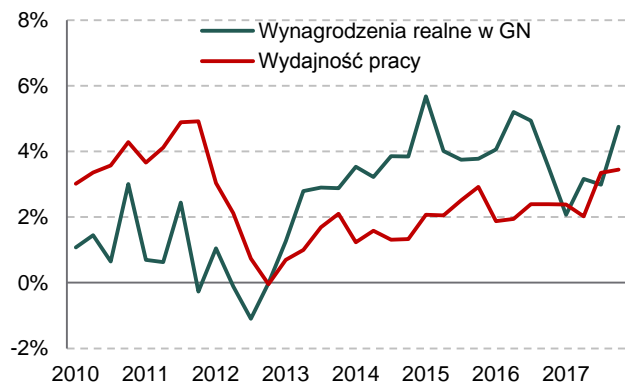
Roczne tempo wzrostu wynagrodzeń nominalnych (w %)



Wpływ korekt przedsiębiorstw na dane wstępne z SP

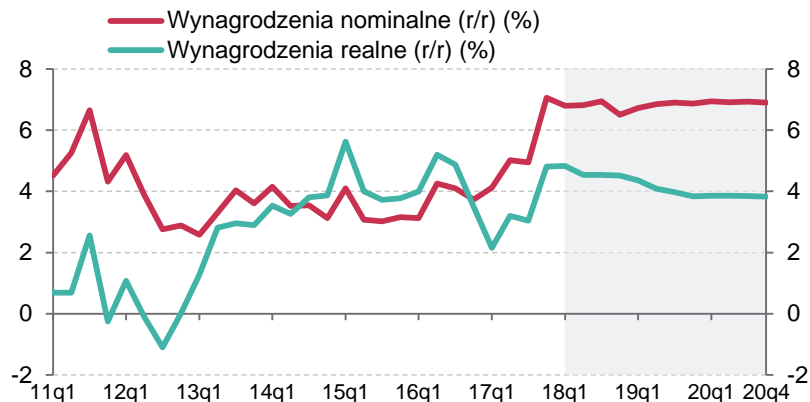


Roczne tempo wzrostu płac realnych vs. wydajność pracy (w %)

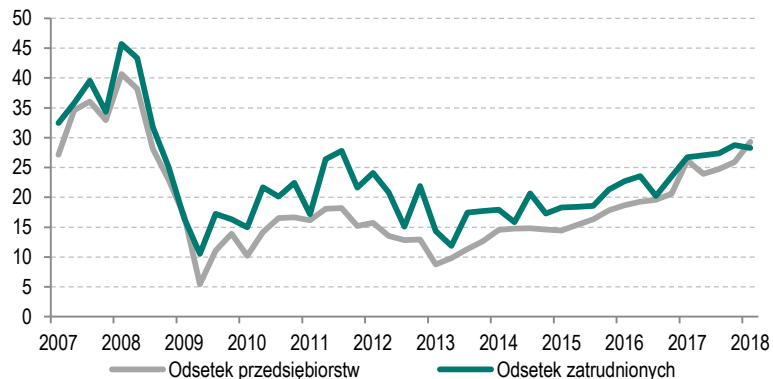


- Systematyczny wzrost dynamiki płac nominalnych, głównie w sferze prywatnej gospodarki.
- Jednocześnie wzrostowa tendencja dynamiki wydajności pracy.
- W rzeczywistości podniesienie dynamiki płac w GN rozłożone było na dwa ostatnie kwartały 2017, na co wskazują dane skorygowane z SP.

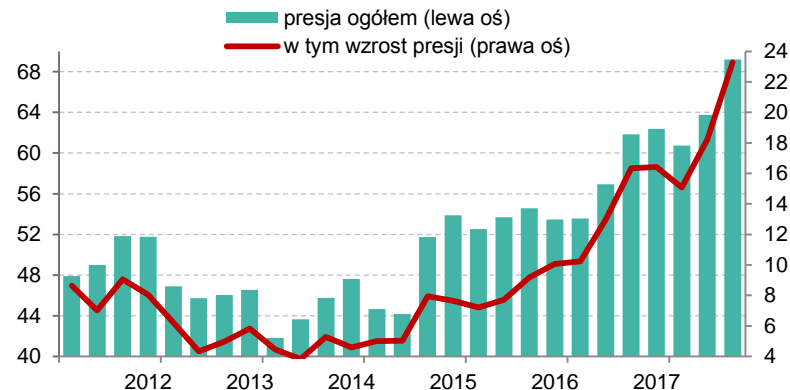
## Wysoka dynamika płac utrzyma się w horyzoncie projekcji



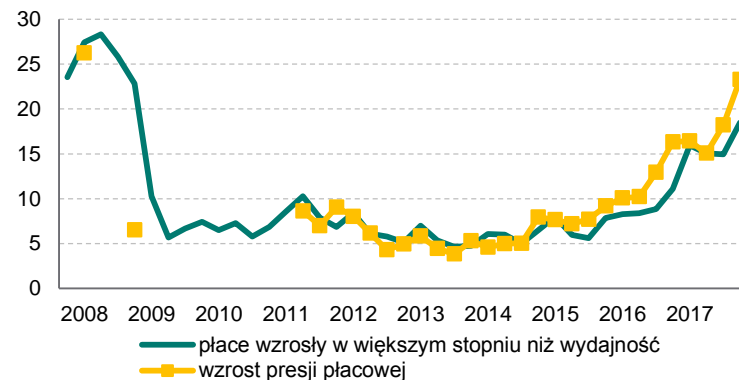
Prognozy podwyżek płac



Naciski na wzrost płac (odsetek przedsiębiorstw)



Wzrost presji płacowej oraz szybszy wzrost płac niż wydajności pracy (odsetek przedsiębiorstw)



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

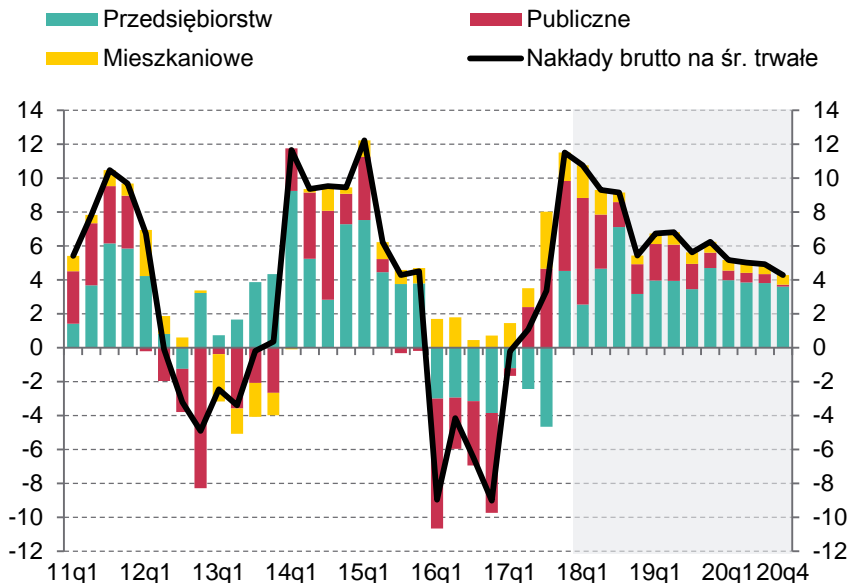
Projekcja 2018 – 2020

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

Ocena niepewności

## Popyt inwestycyjny

## Od 2017 r. przewidywany wzrost inwestycji



### Inwestycje przedsiębiorstw:

- ↑ Rosnące wykorzystanie środków z perspektywy UE 2014-2020.
- ↑ Poprawa prognoz dotyczących popytu, zamówień i produkcji.
- ↑ Poprawa nastrojów wśród inwestorów.
- ↑ Niskie stopy procentowe.
- ↑ Korzystna rentowność i płynność finansowa przedsiębiorstw
- ↑ Najwyższy od 2008 r. poziom wykorzystania zdolności produkcyjnych.

### Inwestycje publiczne:

- ↑ Rosnące wykorzystanie środków z perspektywy UE 2014-2020.

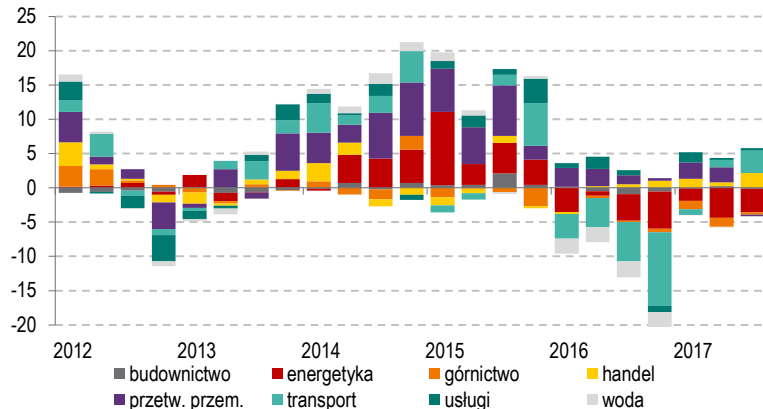
### Inwestycje mieszkaniowe:

- ↑ Dobra sytuacja na rynku pracy.
- ↑ Niskie stopy procentowe.
- ↓ Wprowadzone lub planowane zmiany regulacyjne (m.in. wygaśnięcie programu „Mieszkanie dla młodych” po 2018 r.)

r/r, %	2017	2018	2019	2020
Nakłady brutto na środki trwałe	5,4	8,6	6,3	4,8

## Ankiety wśród przedsiębiorstw wskazują na niskie bariery popytu, wysokie wykorzystanie mocy i rosnące niedobory zapasów...

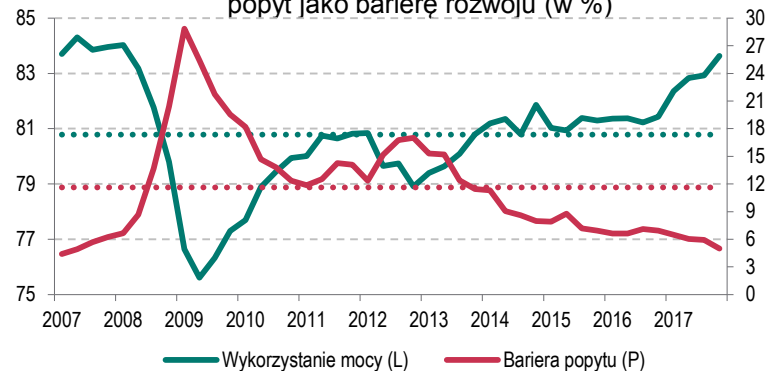
Wkład sekcji PKD w stopę wzrostu inwestycji (w pp.)



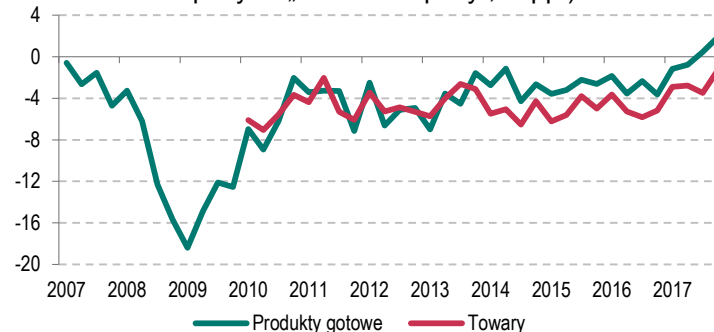
Odsetek przedsiębiorstw deklarujących, że moce produkcyjne są bliskie pełnego wykorzystania (%)



Stopień wykorzystania mocy produkcyjnych i odsetek firm deklarujących popyt jako barierę rozwoju (w %)

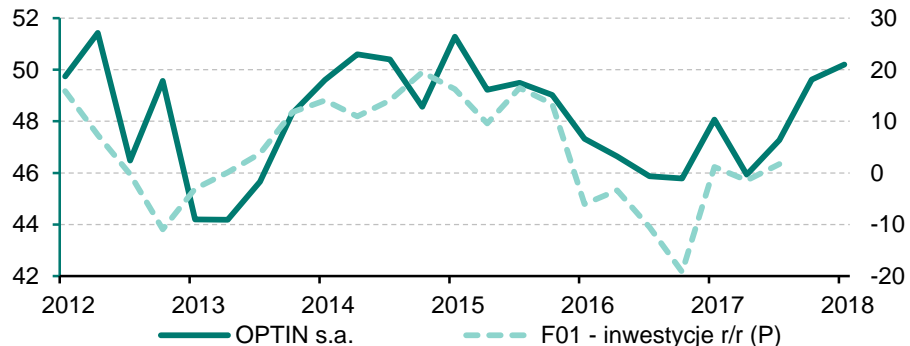


Wskaźnik niedoboru zapasów (saldo odpowiedzi: „za małe zapasy” – „za duże zapasy”, w pp.)

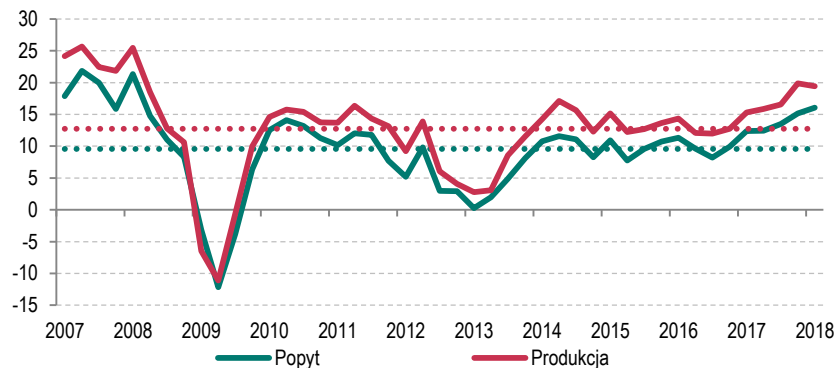


## ...oraz rosnący optymizm wśród przedsiębiorców, oczekiwany wzrost popytu i produkcji

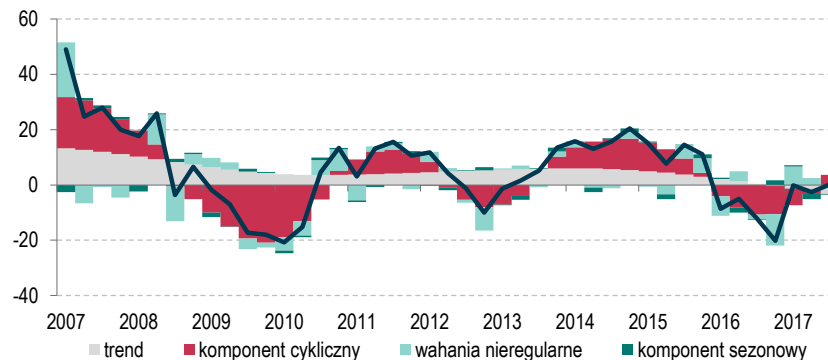
Ogólna ocena optymizmu inwestorów (syntetyczny wskaźnik OPTIN, w %)



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



Analiza cykliczna dynamiki inwestycji (r/r, ceny stałe, w %)

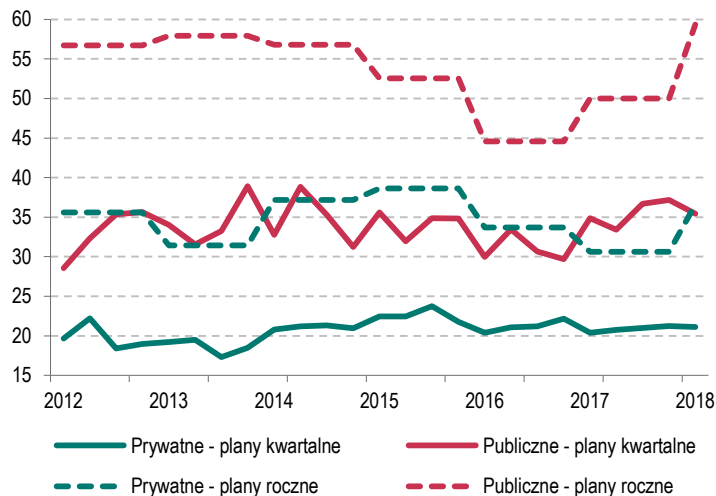


W dekompozycji cyklicznej dynamiki inwestycji przedsiębiorstw w III kw. 2017 r., po raz pierwszy od wielu kwartałów, odnotowano dodatni wkład komponentu cyklicznego.

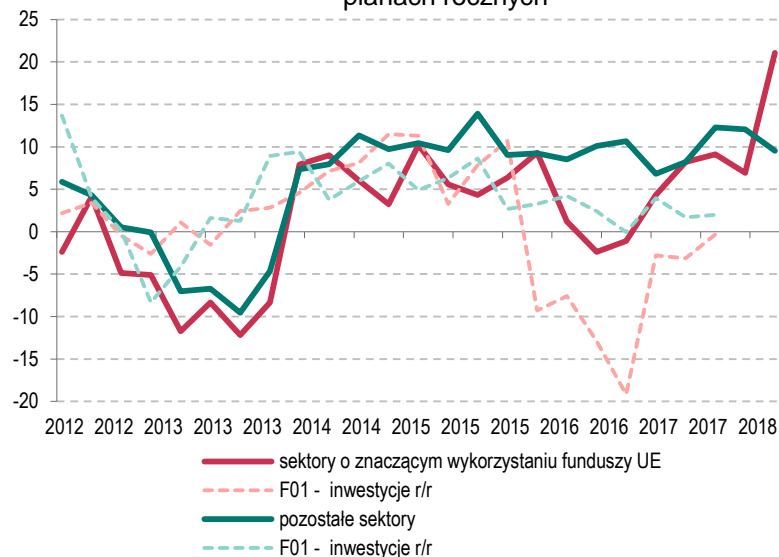


## Przedsiębiorstwa planują dalsze zwiększanie nakładów inwestycyjnych

Odsetek firm planujących rozpoczęcie inwestycji w perspektywie kwartału oraz w całym bieżącym roku (s.a., w %)



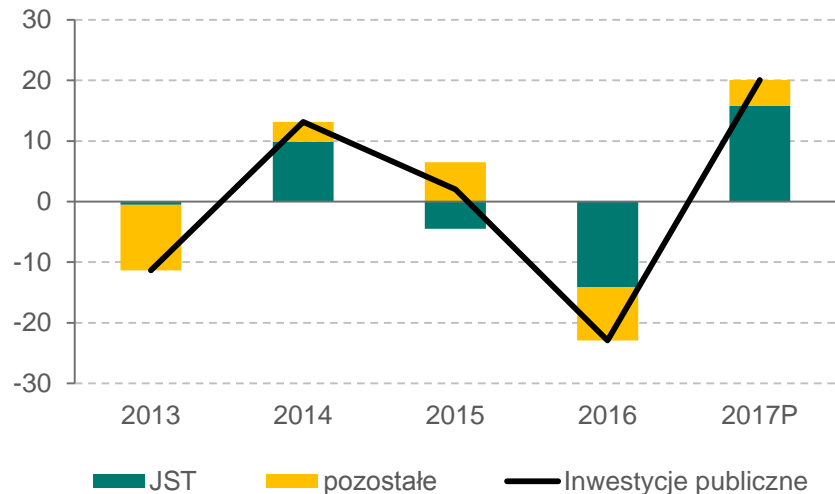
Planowana roczna zmiana wielkości nakładów inwestycyjnych w planach rocznych



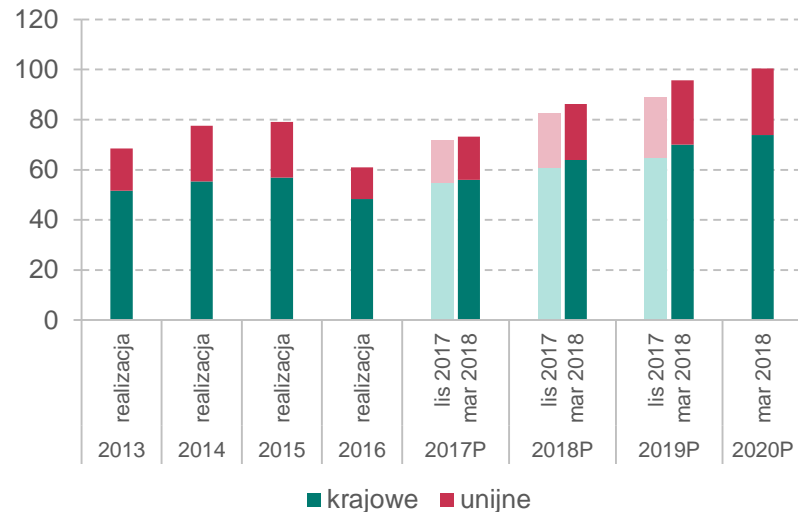
# Rozpoczęte w 2017 r. ożywienie inwestycji publicznych będzie kontynuowane w kolejnych latach

Przyspieszenie dynamiki inwestycji publicznych w 2017 r. wynikało w znacznej mierze ze wzrostu nakładów inwestycyjnych JST

Wkłady do tempa wzrostu inwestycji publicznych, % r/r



Inwestycje publiczne, mld PLN

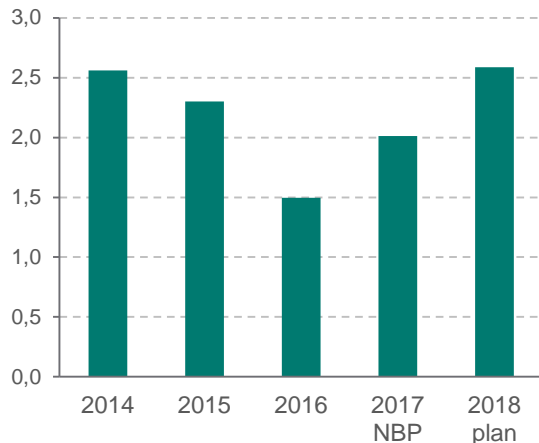


P – prognoza DAE

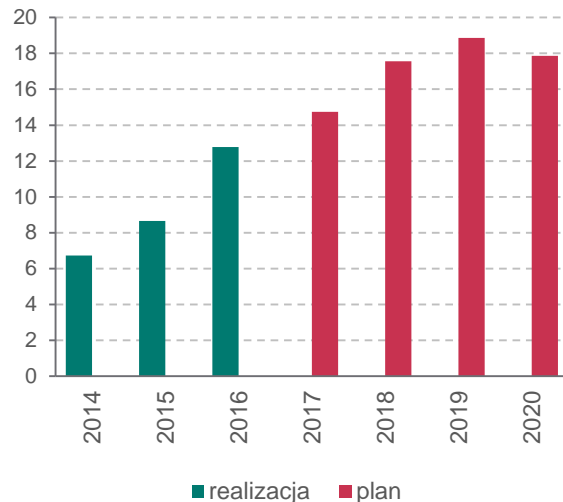
Źródło: dane: Eurostat, MF, obliczenia własne

## W 2018 r. znaczący wzrost inwestycji planowany jest przez wszystkie kluczowe podmioty SFP

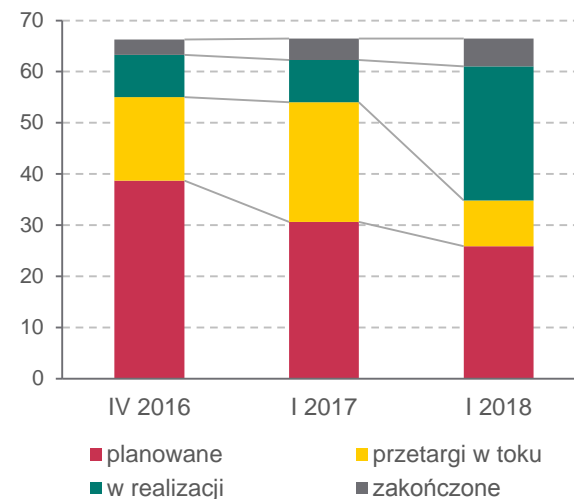
Wydatki majątkowe JST, % PKB



Wydatki inwestycyjne KFD, mld PLN



Wydatki inwestycyjne PKP PLK, mld PLN



Pomimo znacznej liczby podpisanych kontraktów rośnie prawdopodobieństwo opóźnień w ich realizacji w związku z trudnościami ze znalezieniem podwykonawców (przy założonych kosztach wykonania) oraz przedłużeniem fazy projektowania przy znacznie większej niż w poprzedniej perspektywie finansowej liczbie projektów wykonywanych w formule „Projektuj i Buduj”.

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

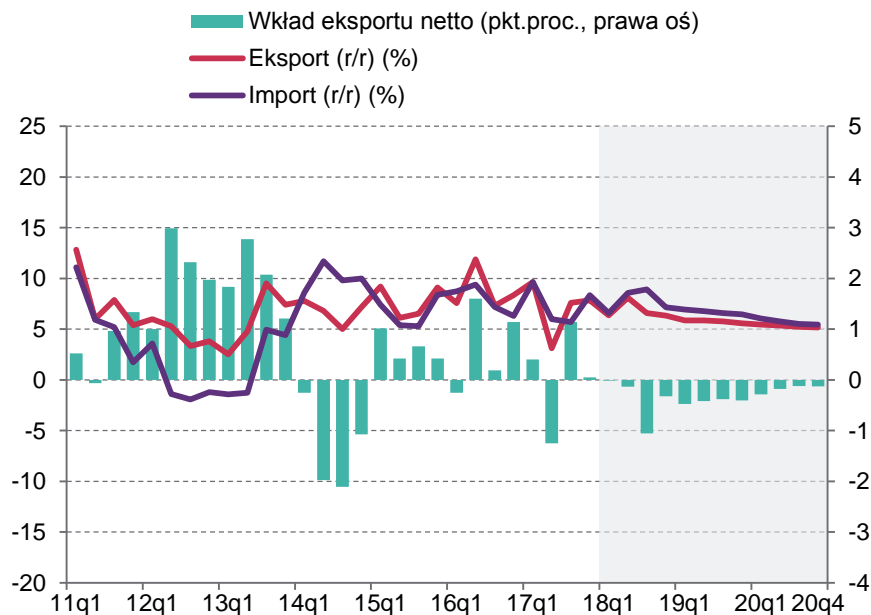
Projekcja 2018 – 2020

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

Ocena niepewności

## Handel zagraniczny

## Wkład eksportu netto do wzrostu czynnikiem ograniczającym dynamikę PKB



### Eksport:

- ↑ Wysoki poziom rentowności eksporterów (wysoka opłacalność cenowa).
- ↓ Oczekiwane spowolnienie ożywienia w strefie euro.
- ↓ Aprecjacja kursu złotego.

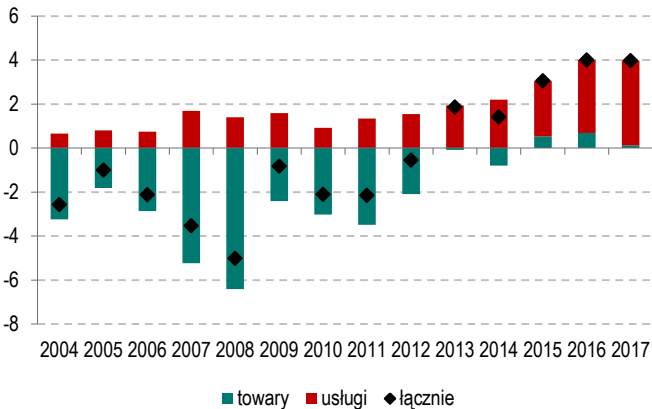
### Import:

- ↑ W 2018 r. przyspieszenie dynamiki inwestycji.
- ↓ W dalszym horyzoncie stopniowy spadek wzrostu popytu krajowego.

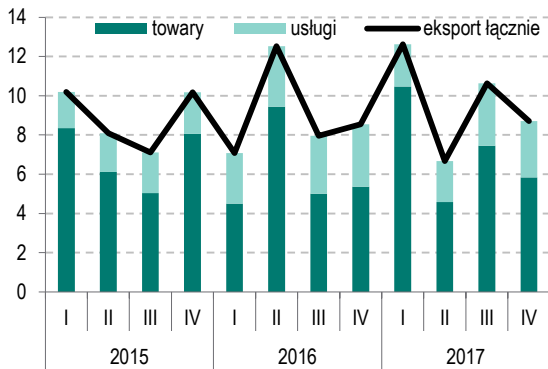
r/r pp.	2017	2018	2018	2020
Wkład eksportu netto do wzrostu	0,1	-0,4	-0,4	-0,2

## Drugi rok z rządu rekordowo wysokie saldo obrotów towarami i usługami

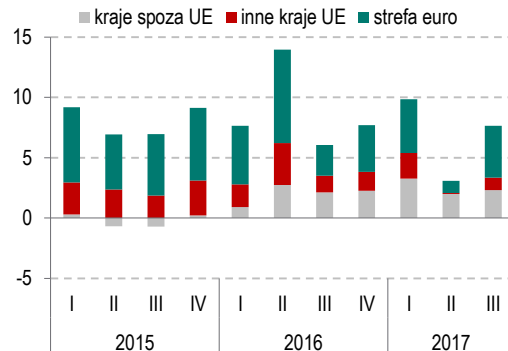
Saldo rachunku bieżącego towarów i usług wg stat. bilansu płatniczego, w % PKB



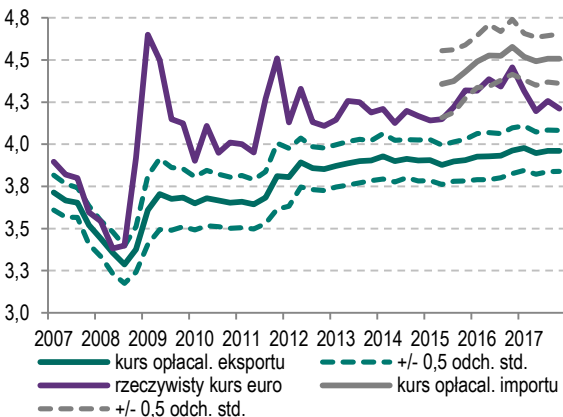
Zmiany eksportu w podziale na towary i usługi, wg stat. bilansu płatniczego (% r/r; ceny bieżące)



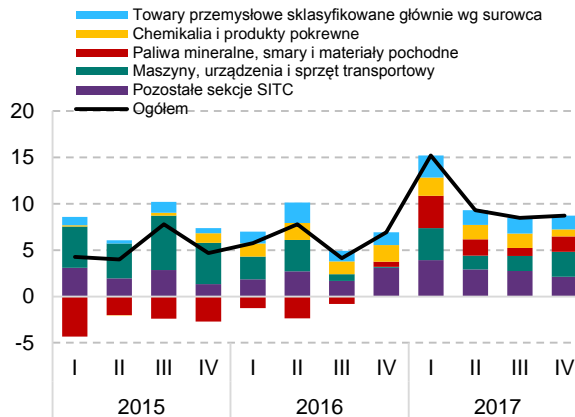
Struktura geograficzna zmian wolumenu polskiego eksportu (% r/r; ceny stałe)



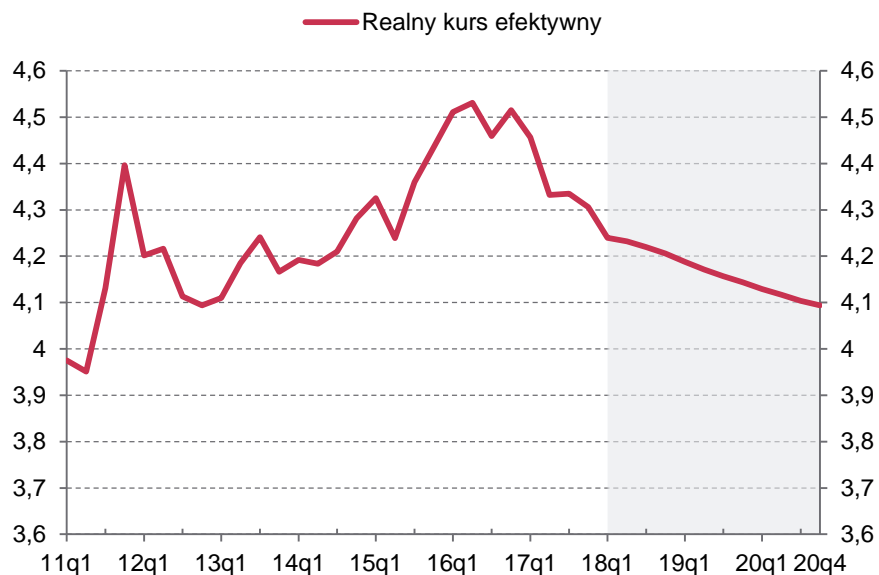
Kurs euro, przy którym eksport i import stają się nieopłacalne oraz kurs rzeczywisty (w zł)



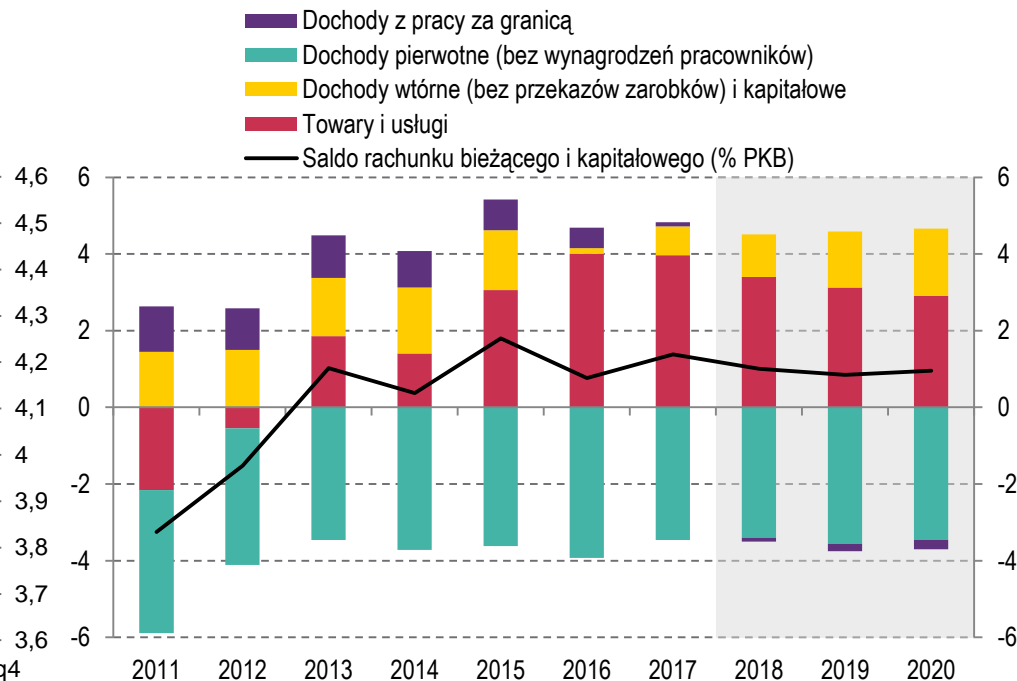
Struktura produktowa zmian polskiego importu towarów (% r/r; ceny bieżące)



## Stopniowe umocnienie złotego, przybliżające kurs efektywny do kursu równowagi



## Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego dodatnie w horyzoncie projekcji



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

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

Ocena niepewności

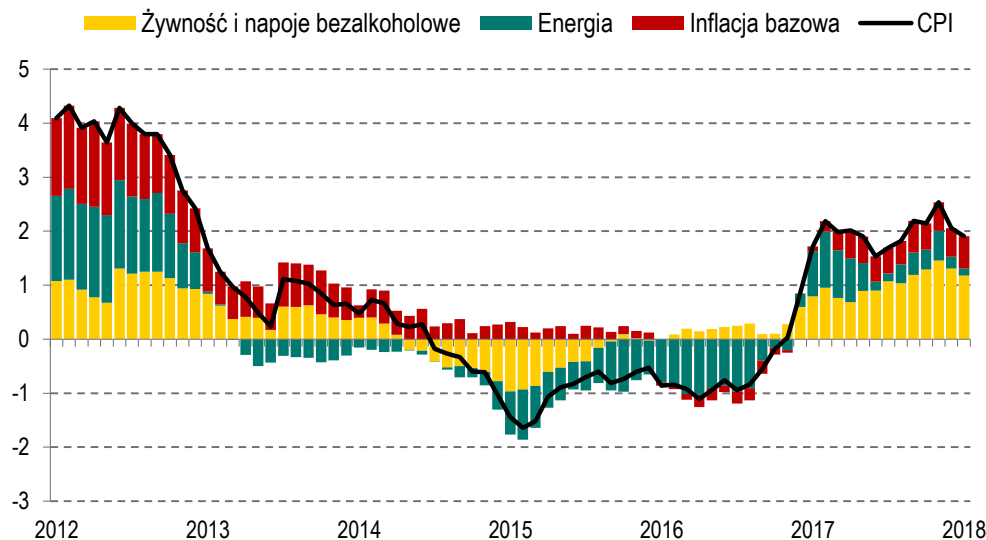
# Inflacja



## Pod koniec 2017 r. inflację podwyższył wzrost cen żywności wynikający z niższej dostępności niektórych surowców i produktów rolnych

Dekompozycja CPI  
(wkład głównych grup w pkt. proc., dane miesięczne)

r/r, %	17q4
Inflacja CPI	2,2 (2,0)
Inflacja bazowa	0,9 (1,1)
Inflacja cen żywności	5,6 (4,6)
Inflacja cen energii	2,3 (1,4)

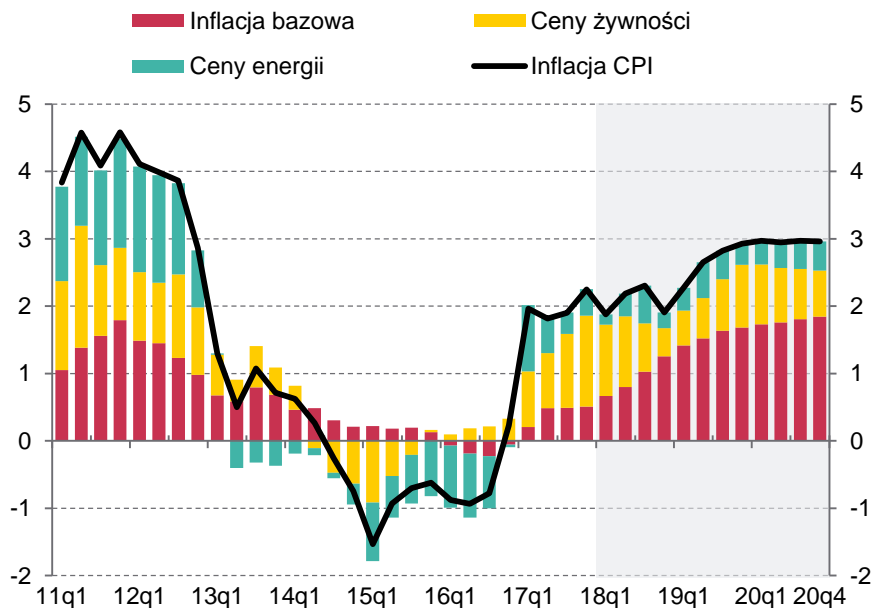


W nawiasach podano wartości z projekcji listopadowej (odsezonowane).

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

Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

## Wskaźnik inflacji CPI w horyzoncie projekcji będzie stopniowo rosnąć i w latach 2019-2020 jego wzrost ukształtuje się na poziomie ok. 3% r/r



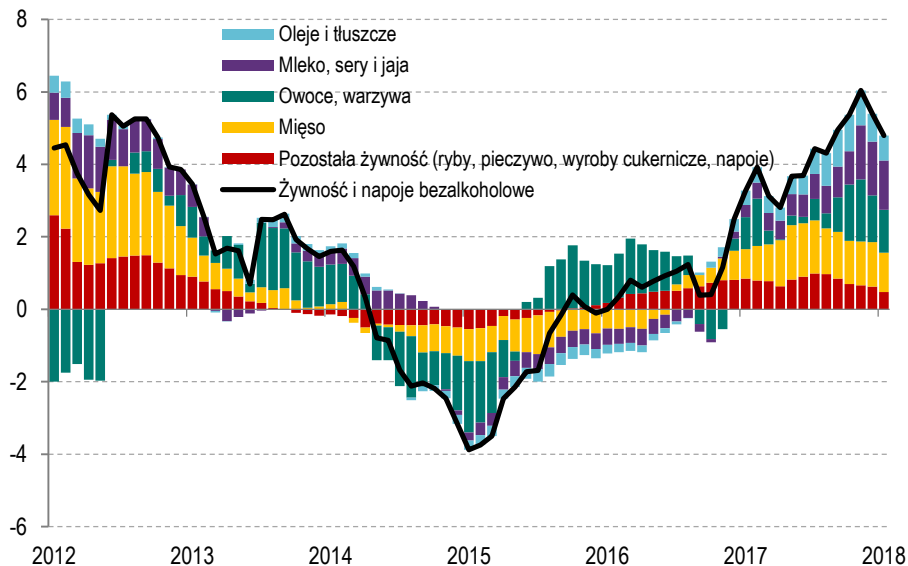
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

- ↓ Stopniowe wygaśnięcie w 2018 r. czynników o charakterze przejściowym podwyższających ceny żywności.
- ↑ Zmiana presji kosztowej:
  - ↑ przyspieszenie dynamiki jednostkowych kosztów pracy,
  - ↓ relatywnie niska inflacja w strefie euro,
  - ↓ aprecjacja kursu złotego
  - ↓ spadek cen surowców energetycznych na rynkach światowych.
- ↑ Wzrost presji popytowej – dodatnia rosnąca luka popytowa (przy czym wrażliwość dynamiki cen na zmiany krajowej koniunktury zmniejszyła się w ostatnich latach).

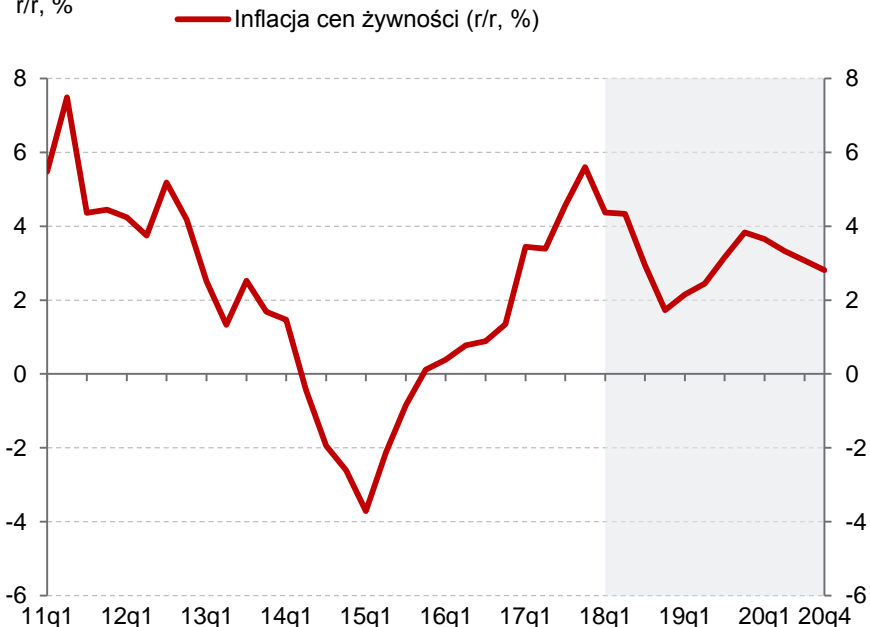
r/r, %	2017	2018	2019	2020
Inflacja CPI	2,0	2,1	2,7	3,0

## Stopniowe wygaśnięcie w 2018 r. czynników podażowych podwyższających ceny żywności.

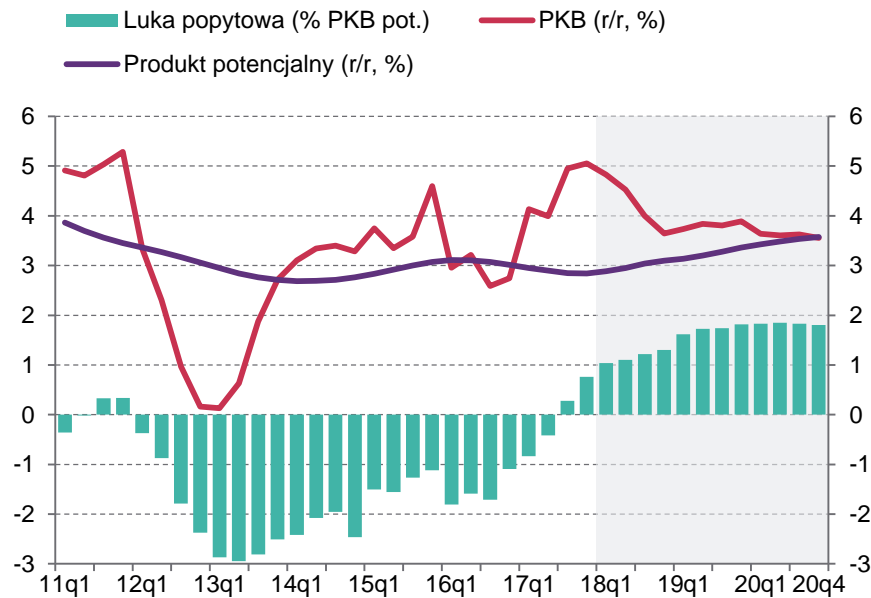
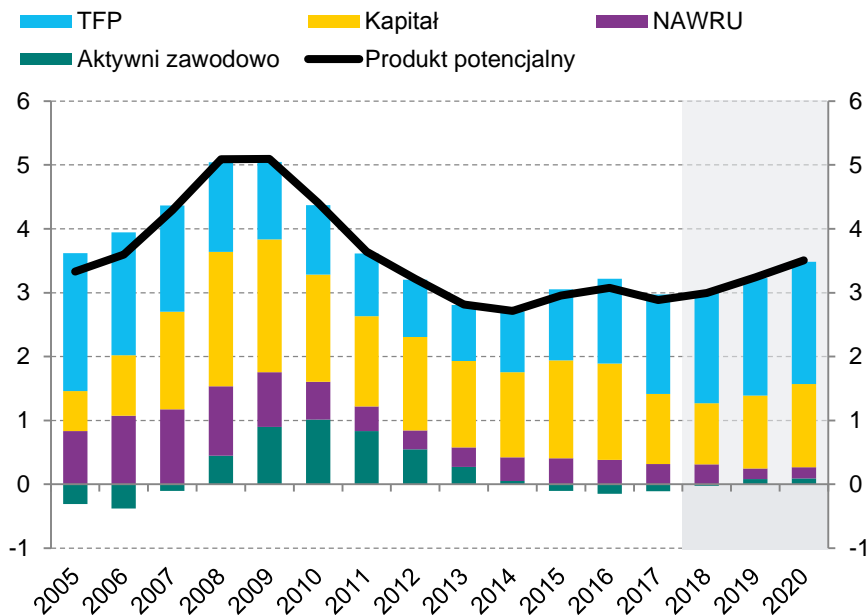
Dekompozycja cen żywności i napojów bezalkoholowych, w pkt. proc.



r/r, %

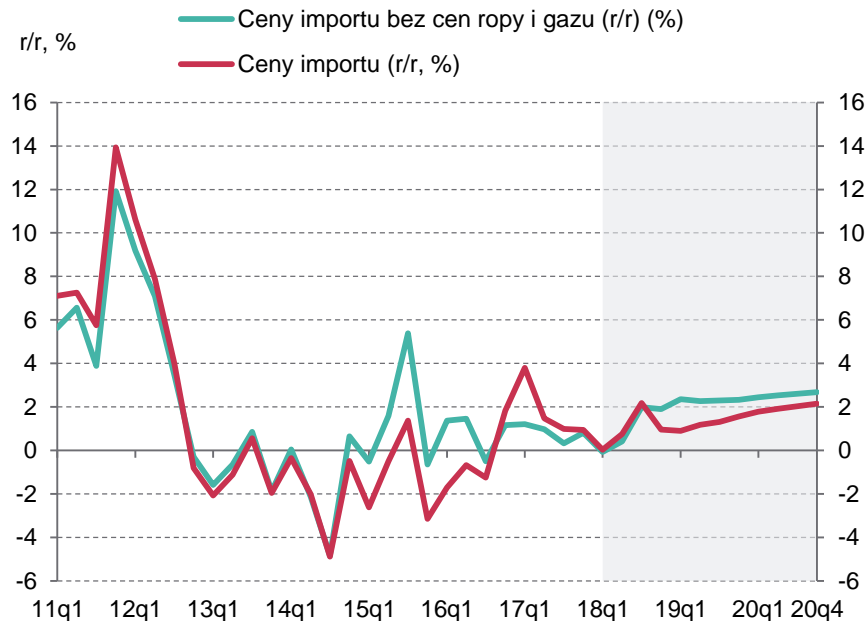
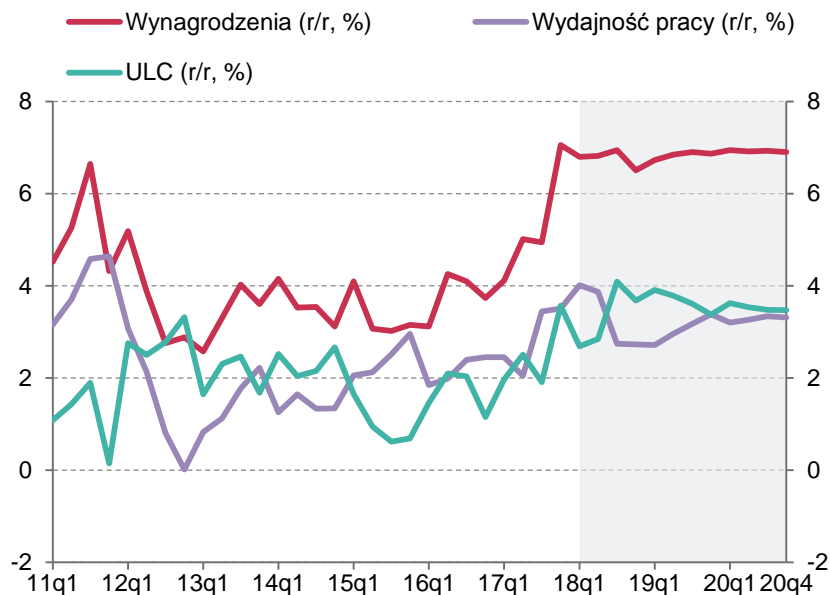


**W II połowie 2017 r. nastąpiło domknięcie ujemnej od 2012 r. luki popytowej.  
W kolejnych latach dodatnia luka popytowa wzrośnie i w końcu horyzontu projekcji będzie kształtować się na poziomie 1,8% produktu potencjalnego.**



**Dynamika jednostkowych kosztów pracy przyspieszy, w latach 2018-2020 kształtując się na poziomie pow. 3% r/r.**

**Wpływ wysokiej presji kosztowej w kraju będzie ograniczany przez umiarkowaną dynamikę cen importu.**

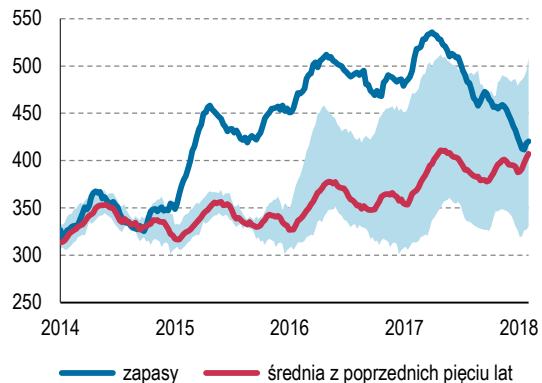


## Oczekiwana stabilizacja cen ropy naftowej

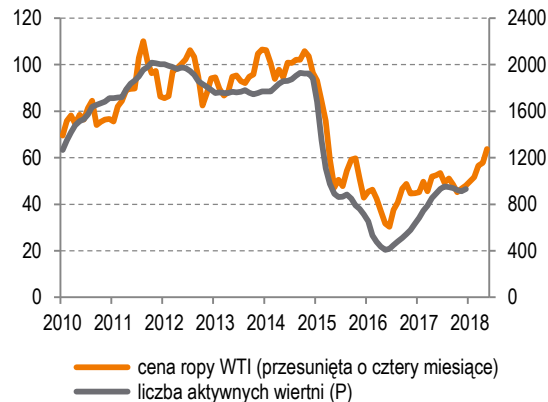
Ceny ropy Brent (USD/b)



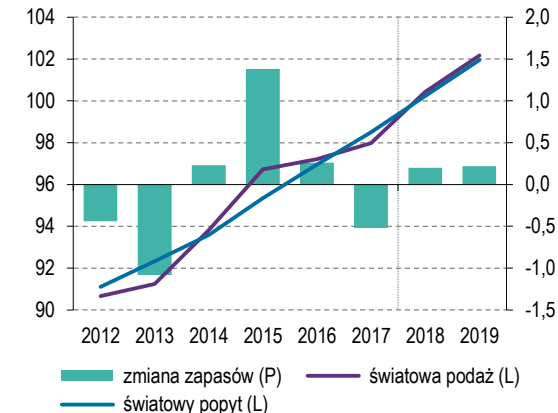
Rynkowe zapasy ropy naftowej w USA (mln b)



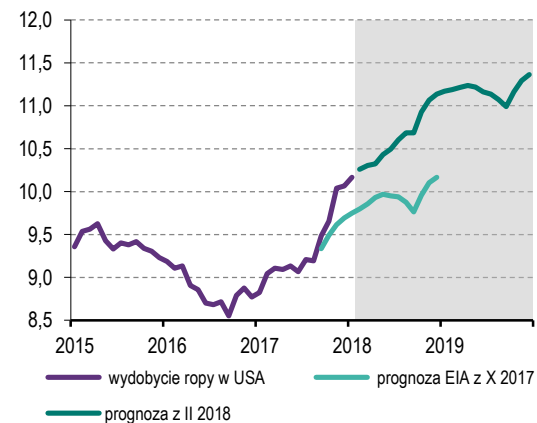
Ceny ropy WTI i liczba aktywnych wiertni w USA



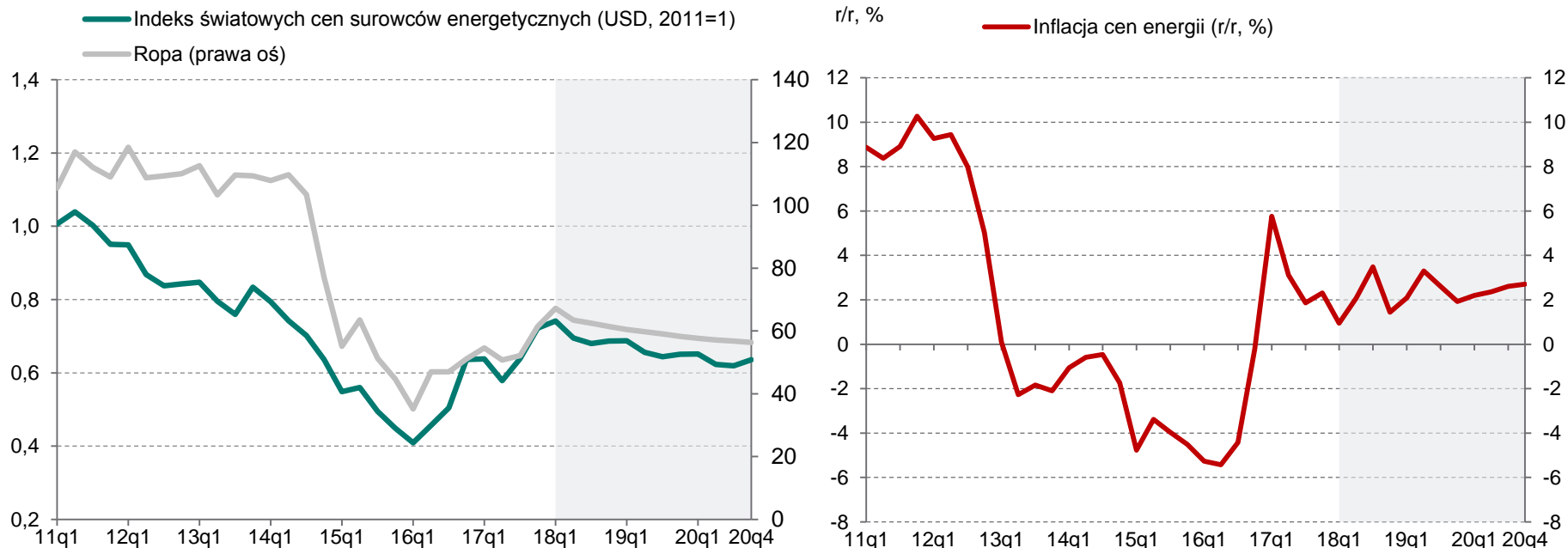
Światowa produkcja, konsumpcja i zmiany zapasów ropy naftowej (mln b/d)



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



## Ceny surowców energetycznych na rynkach światowych po wzrostach w ostatnich miesiącach, w horyzoncie projekcji będą się stopniowo obniżać.



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

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

Ocena niepewności

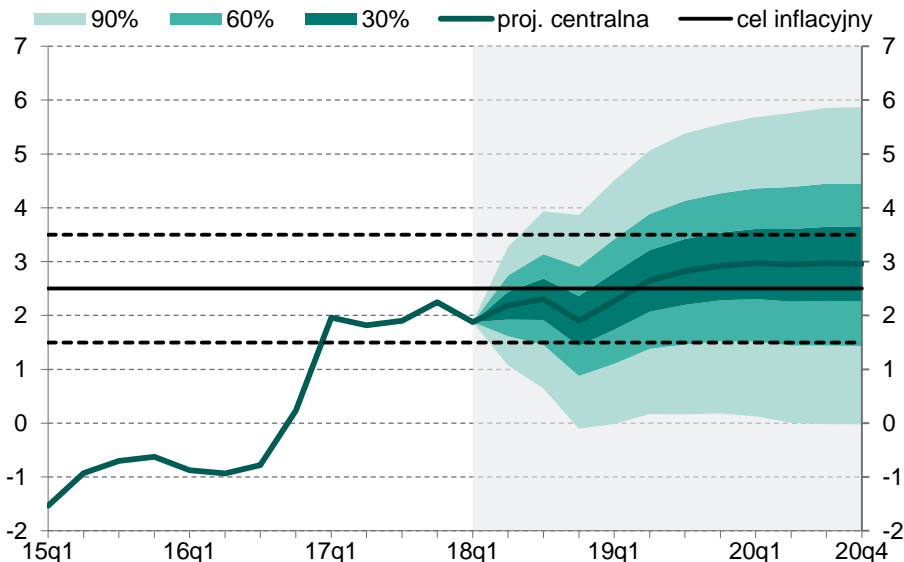
## Ocena niepewności

- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

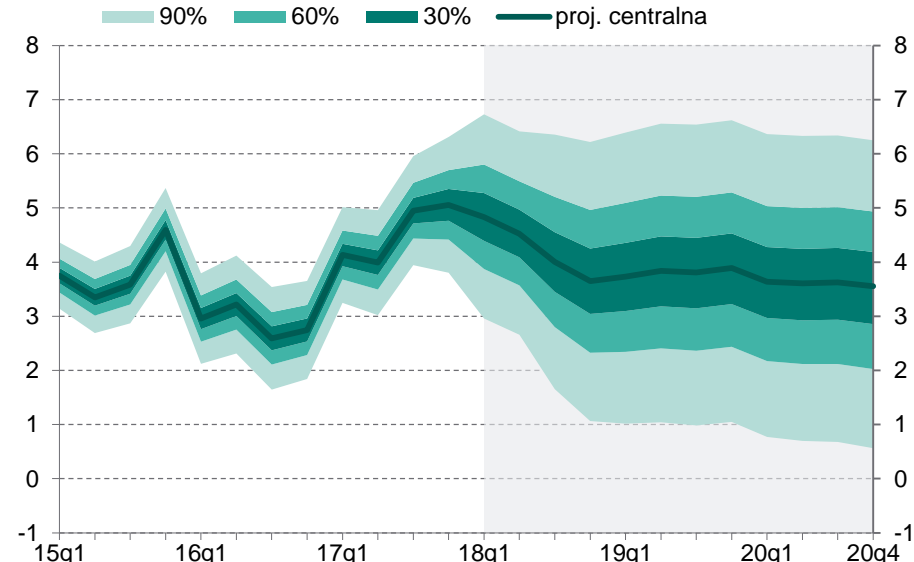


Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Pogorszenie perspektyw wzrostu w gospodarce globalnej	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Osłabienie koniunktury w USA (silniejsza korekta rynku akcji ograniczająca także konsumpcję prywatną, ze względu na niską stopę oszczędności gospodarstw domowych i wysoki udział aktywów finansowych w ich majątku, utrzymywanie się obniżonego tempa wzrostu produktywności w warunkach niskiej dynamiki nakładów inwestycyjnych).</li> <li>▪ Pogorszenie nastrojów i silniejsze spowolnienie aktywności gospodarczej w strefie euro (przyszłe dostosowanie na rynku mieszkaniowym, warunki Brexitu).</li> <li>▪ Wyhamowanie procesów integracyjnych w światowej gospodarce.</li> </ul>	Inflacja ↓ PKB ↓	**
Poprawa globalnej koniunktury	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Wyższy wzrost gospodarczy w USA (silniejszy niż przyjęto w projekcji pozytywny wpływ stymulacji fiskalnej na wydatki konsumpcyjne i inwestycyjne podmiotów prywatnych, korzystniejsze uwarunkowania podażowe – spadek dynamiki potencjalnego PKB w Stanach Zjednoczonych po kryzysie finansowym mniejszy od założeń projekcyjnych).</li> <li>▪ Wyższy wzrost gospodarczy w strefie euro (wyższa dynamika inwestycji, silniejsza poprawa konkurencyjności w wyniku reform strukturalnych wprowadzanych w części krajów członkowskich).</li> </ul>	Inflacja ↑ PKB ↑	**
Zmiana podaży pracy	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Wpływ ustawy o obniżeniu wieku emerytalnego na aktywność zawodową – niepewność co do liczby osób przechodzących do nieaktywności uzależniona od rozwoju sytuacji na rynku pracy.</li> <li>▪ Kontynuacja wzrostu aktywności zawodowej osób w grupie wiekowej 45-59/64 lat</li> </ul>	Inflacja ⇔ PKB ⇔	*
Ceny ropy naftowej na rynkach światowych	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Zaburzenia podaży ropy na rynkach światowych:               <ul style="list-style-type: none"> <li>- nieznaną kształt polityki podażowej OPEC w przyszłości,</li> <li>- niepewność co do prognoz podaży ropy ze złóż łupkowych w Stanach Zjednoczonych (krótka historia eksploatacji dostępnych obecnie złóż oraz dynamiczny rozwój technologii ich wydobywania).</li> </ul> </li> <li>▪ Perspektywy popytu na ropę ze strony azjatyckich gospodarek wschodzących.</li> </ul>	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%
2018	22%	73%	98%	50%	76%
2019	21%	46%	74%	51%	53%
2020	19%	39%	63%	51%	44%

CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2018	2,1	1,6	2,5
2019	2,7	1,7	3,6
2020	3,0	1,9	4,1

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2018	4,2	3,5	5,0
2019	3,8	2,8	4,8
2020	3,6	2,6	4,6

*Dbamy o wartość pieniądza*