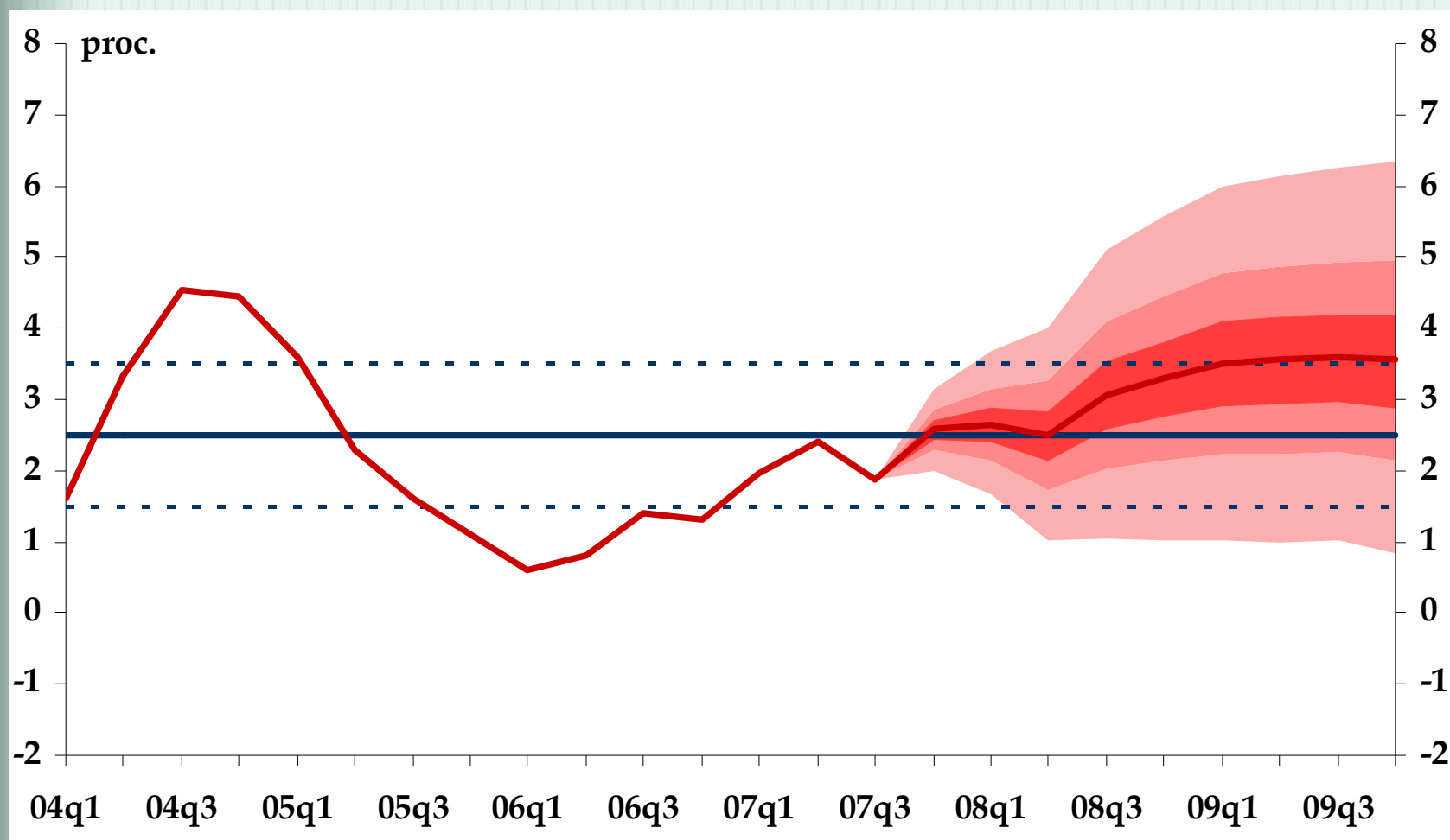


**Projekcja inflacji
Narodowego Banku Polskiego
na podstawie
modelu ECMOD**

Październik 2007 r.

Projekcja inflacji – październik 2007



źródło: DAMS

Układ prezentacji

- Projektcja centralna
 - Punkt startowy na tle projekcji lipcowej
 - Projektcja 2007-2009
 - Projektcja październikowa na tle projekcji lipcowej
 - Korekty eksperckie
- Analiza niepewności projekcji inflacji
 - Czynniki ujmowane w modelu – wykresy wachlarzowe
 - Czynniki nie ujęte w modelu

Projekcja centralna

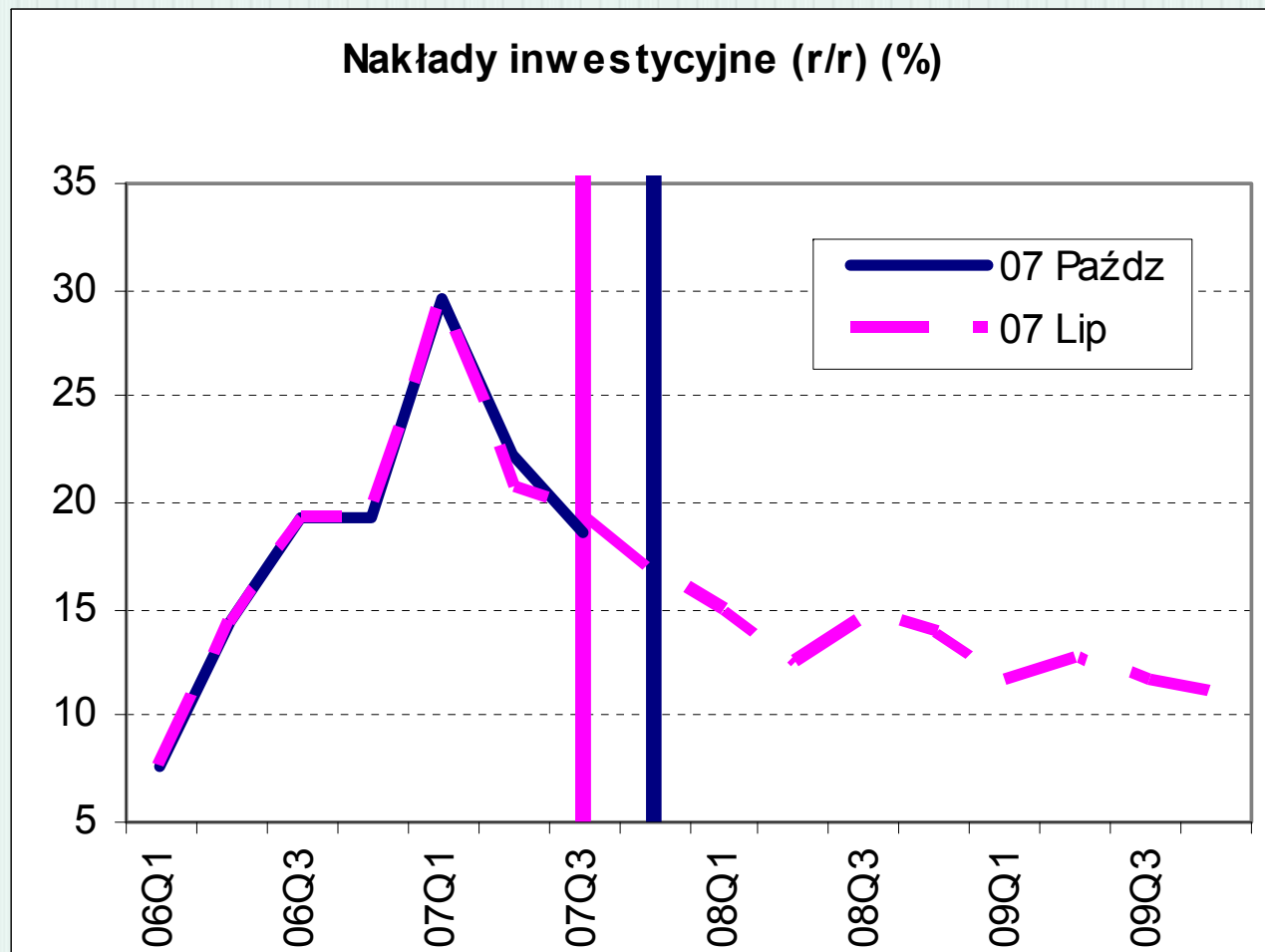
Punkt startowy projekcji październikowej na tle projekcji lipcowej

- PKB i jego składowe
- Rynek pracy
- CPI i inflacja bazowa

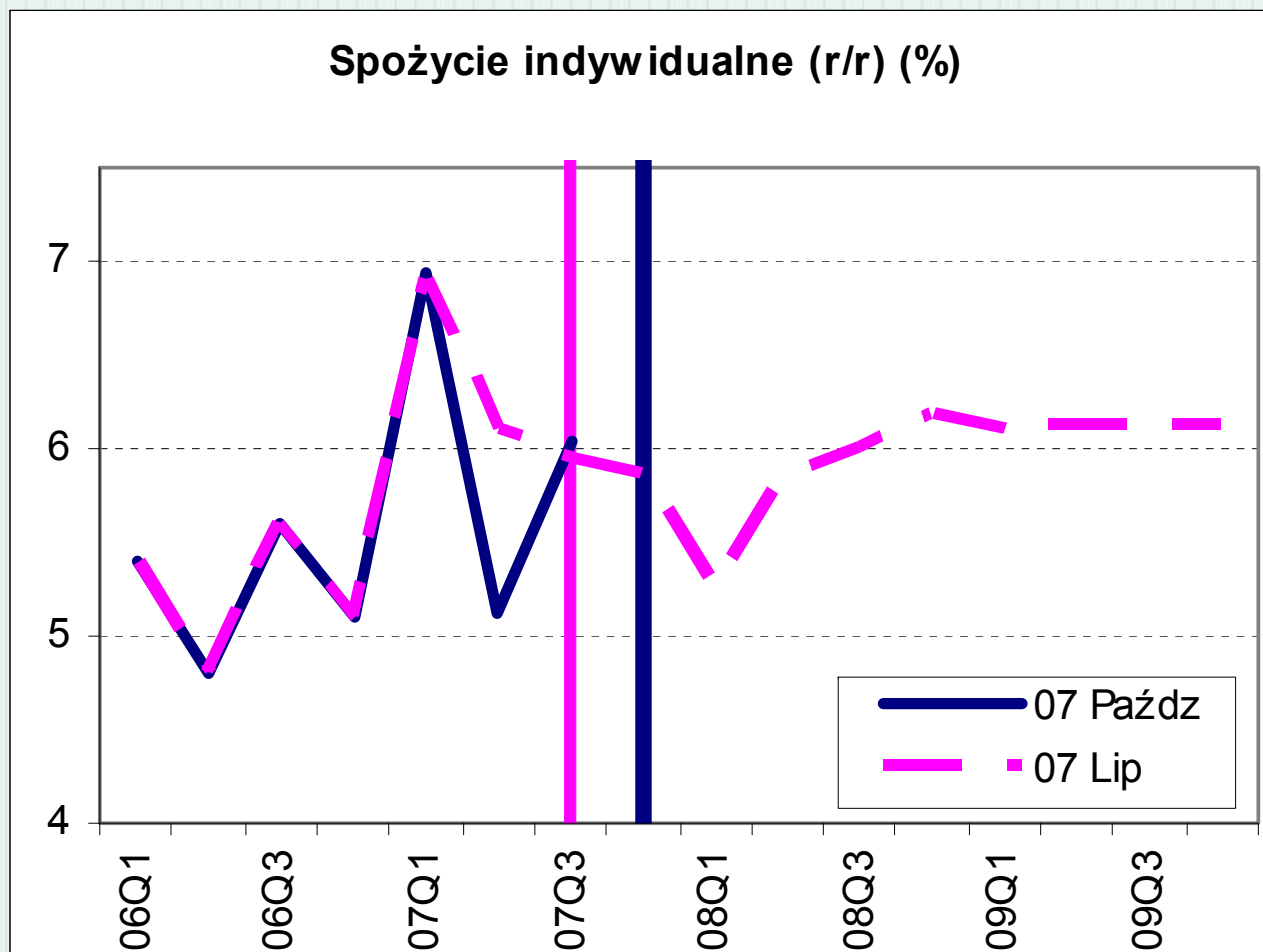
PKB i jego składowe

Punkt startowy

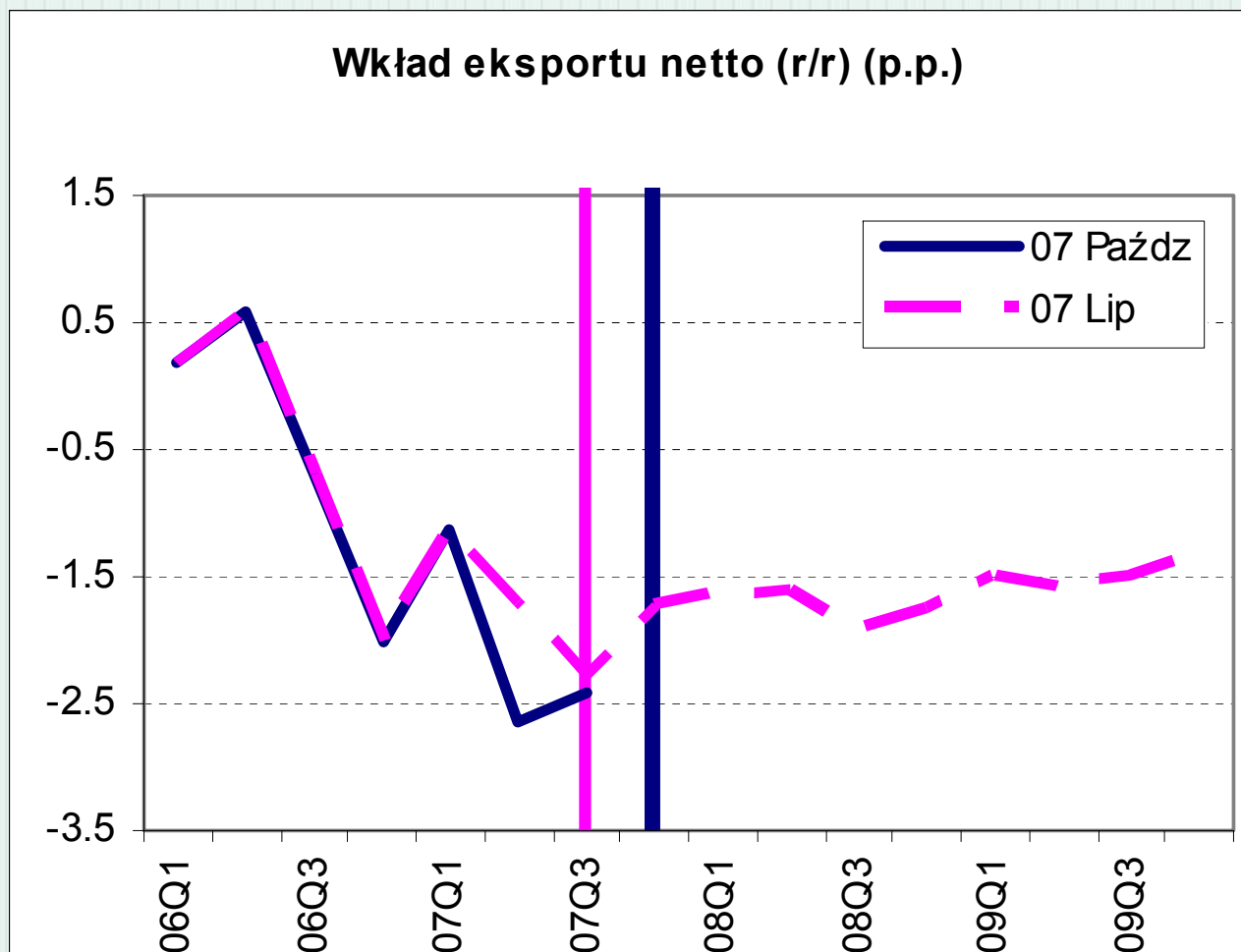
Nakłady na środki trwałe: zbliżona dynamika



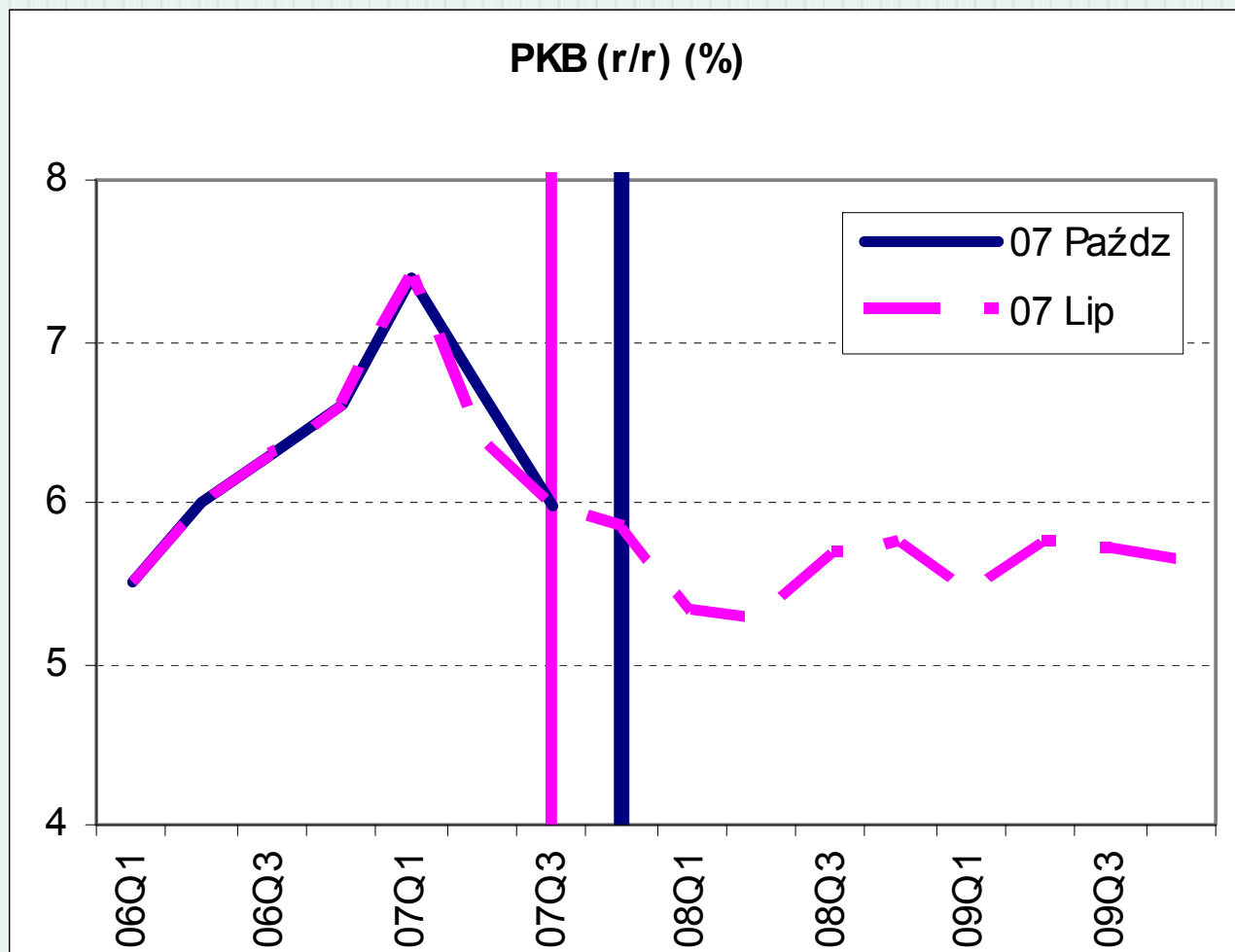
Spożycie indywidualne: w II kw. niższa dynamika a w III kw. zbliżona dynamika



Wkład eksportu netto: niższy



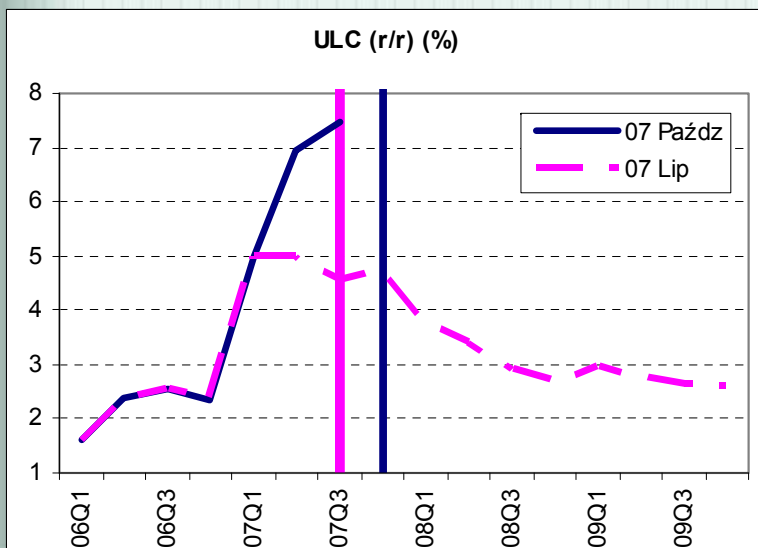
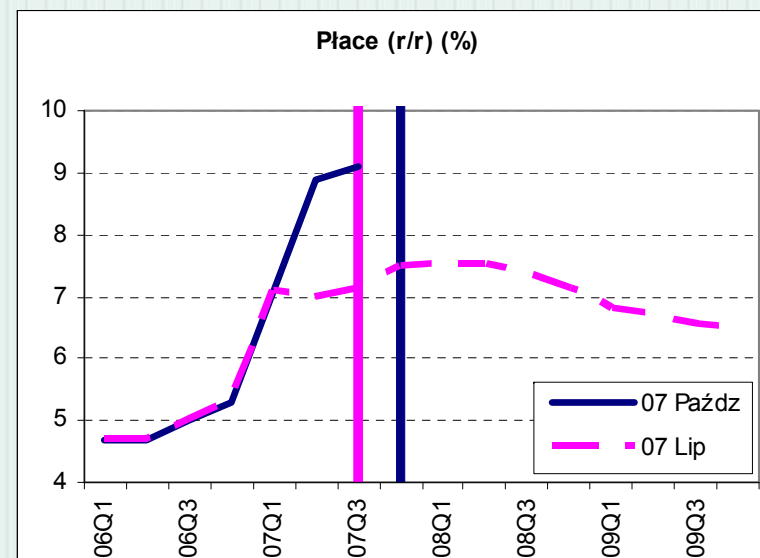
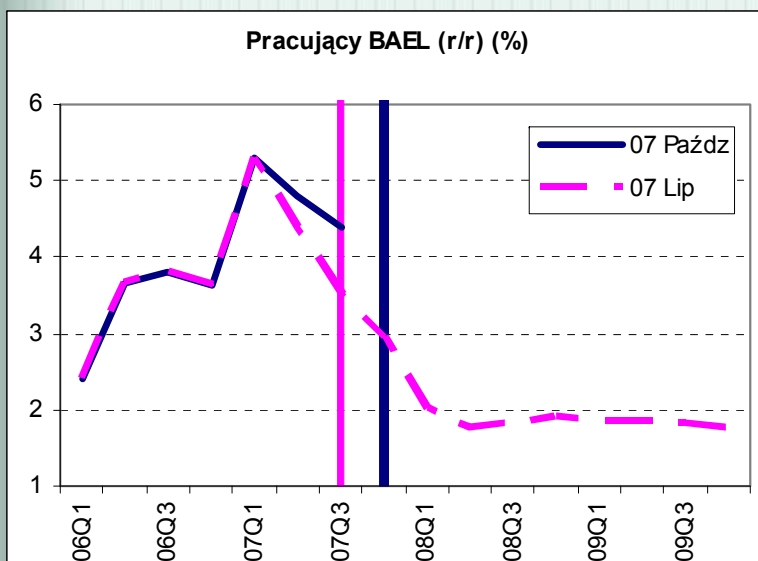
PKB: zbliżona dynamika



Rynek pracy

Punkt startowy

Pracujący, płace i ULC

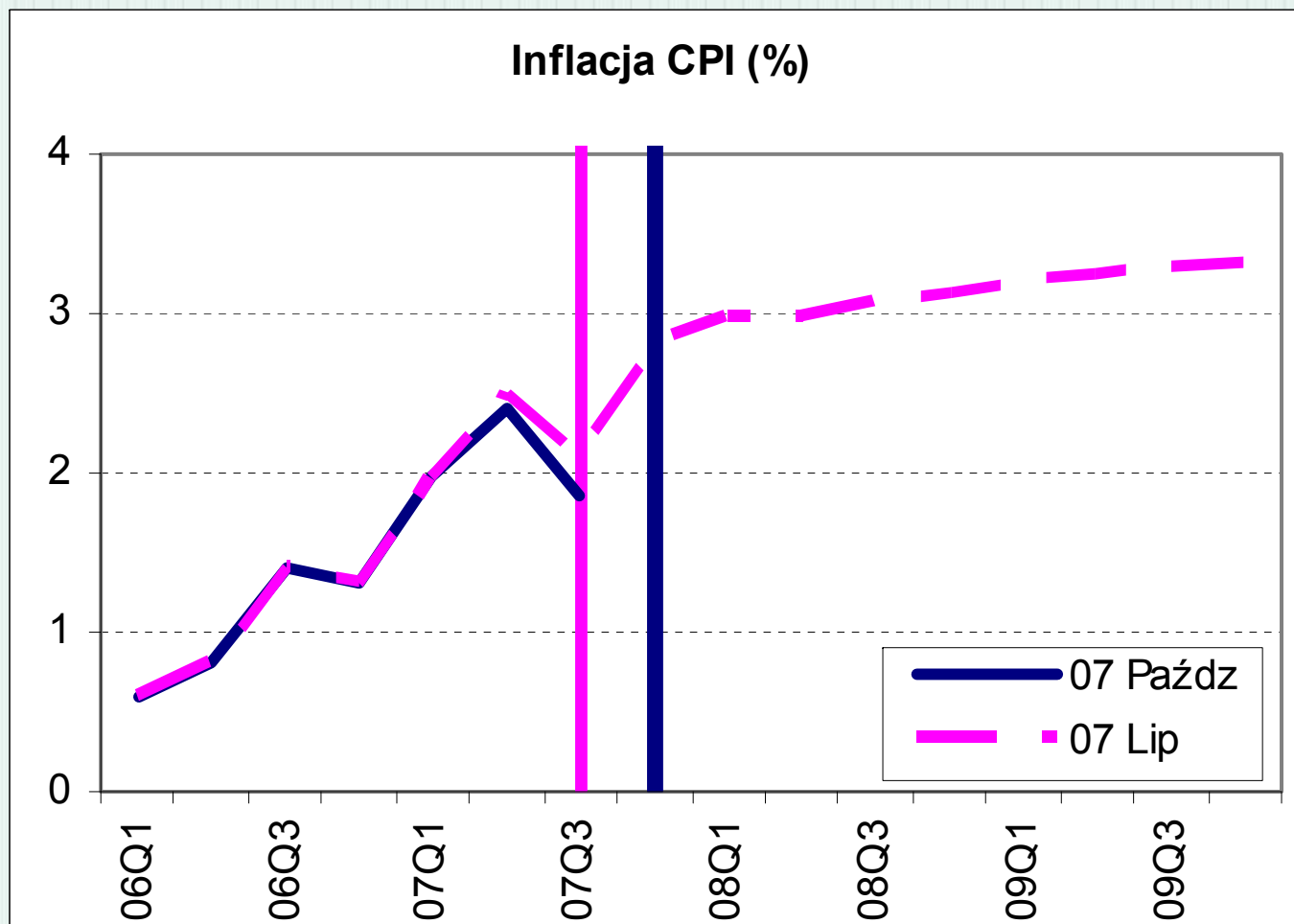


- Ożywienie na rynku pracy
- Wyższa dynamika liczby pracujących, istotnie wyższa dynamika płac i ULC

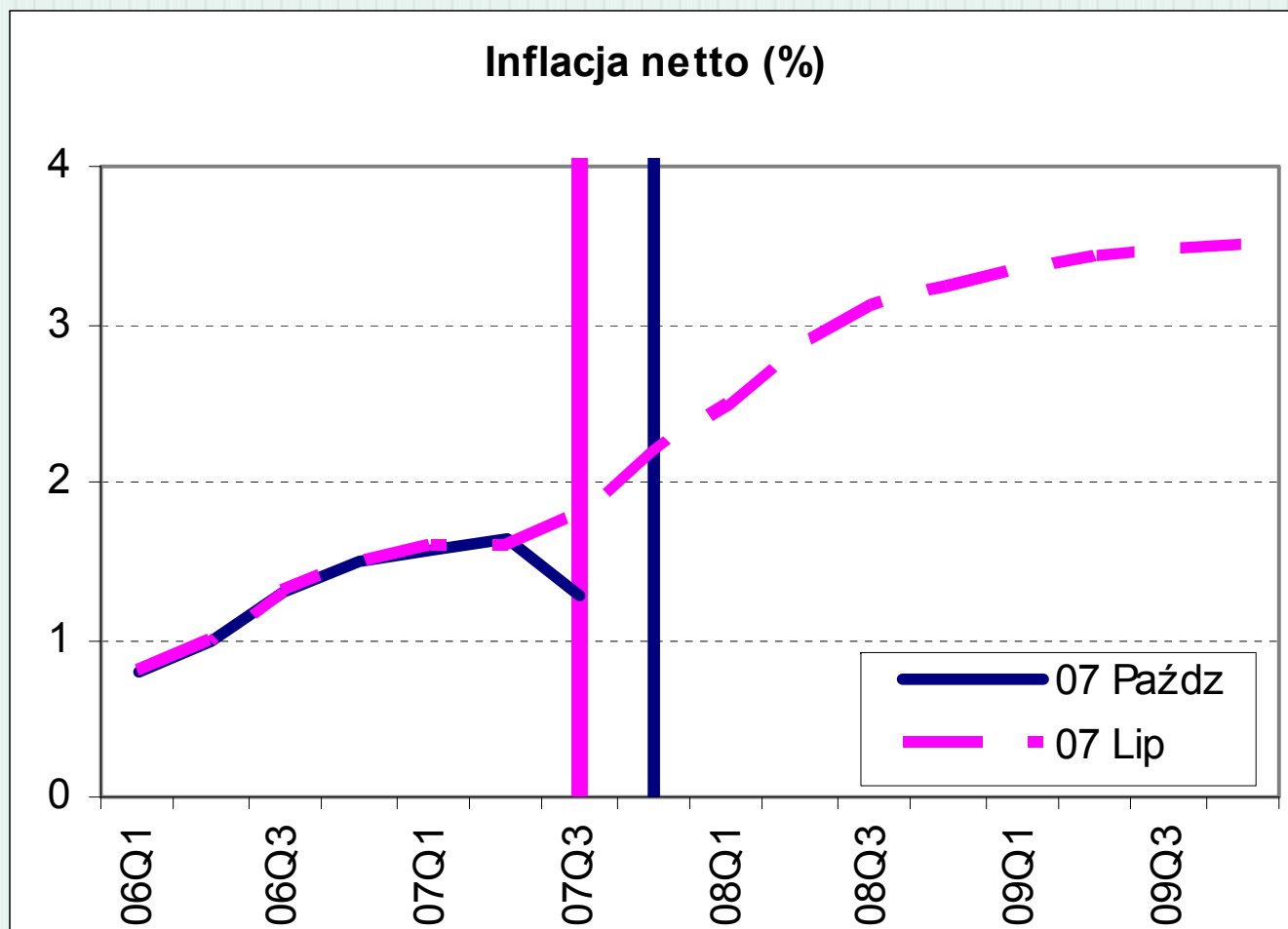
Inflacja

Punkt startowy

Inflacja: na niższym poziomie



Inflacja netto: na niższym poziomie



Projekcja makroekonomiczna 2007-2009

Stałe stopy procentowe

Założenia

Projekcja makroekonomiczna

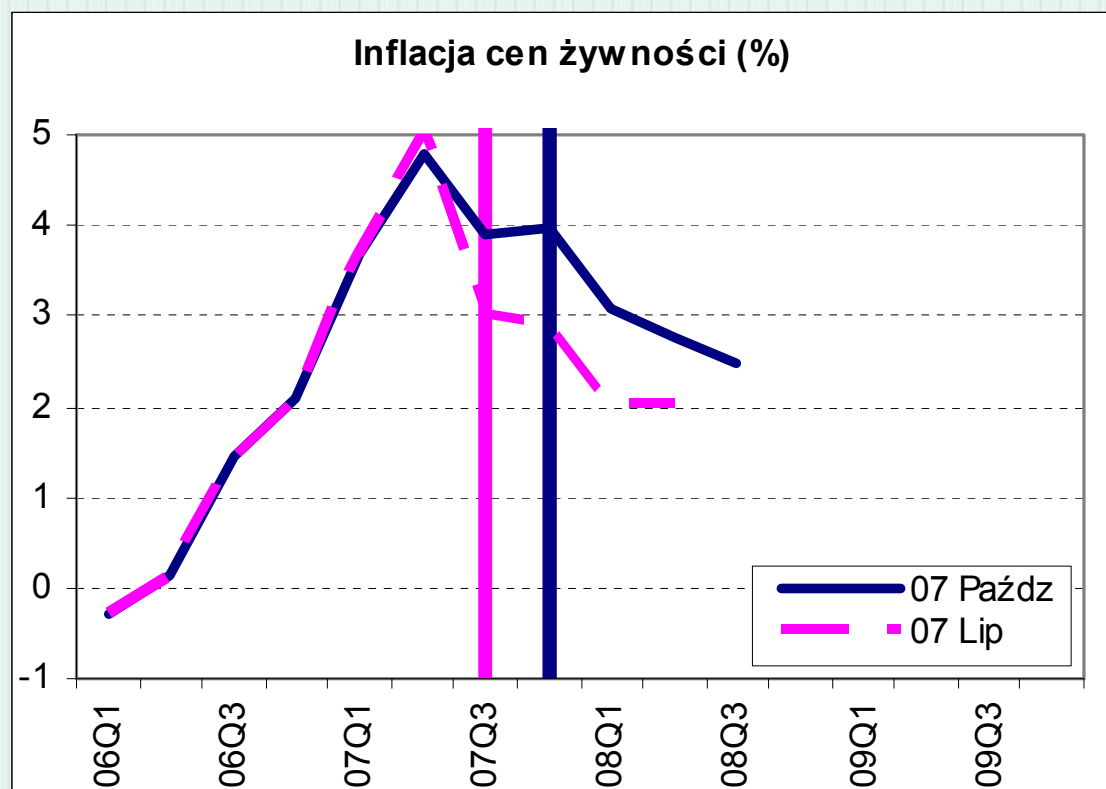
Założenia: czynniki zewnętrzne

- Łagodniejszy oczekiwany kurs polityki monetarnej w strefie euro i Stanach Zjednoczonych - niższe prognozowane **stopy procentowe** niż w projekcji lipcowej:
 - dla USA o ok. 0,1 pkt. proc w I. kw. 2008 r., do ok. 0,8 pkt. proc. IV kw. 2009 r.
 - dla strefy euro o ok. 0,1 pkt. proc. w III kw. br. do ok. 0,4 pkt. proc. w IV kw. 2009 r.)
- W latach 2008-2009 wyższe **ceny ropy** o ok. 5-6 \$/bar w stosunku do projekcji lipcowej
- Nieznacznie niższy w stosunku do założeń z lipca br. **wzrost PKB** w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii, zbliżona prognoza wzrostu w strefie euro
- Brak istotnych zmian w prognozie dynamiki **deflatora PKB za granicą**

Założenia: czynniki wewnętrzne

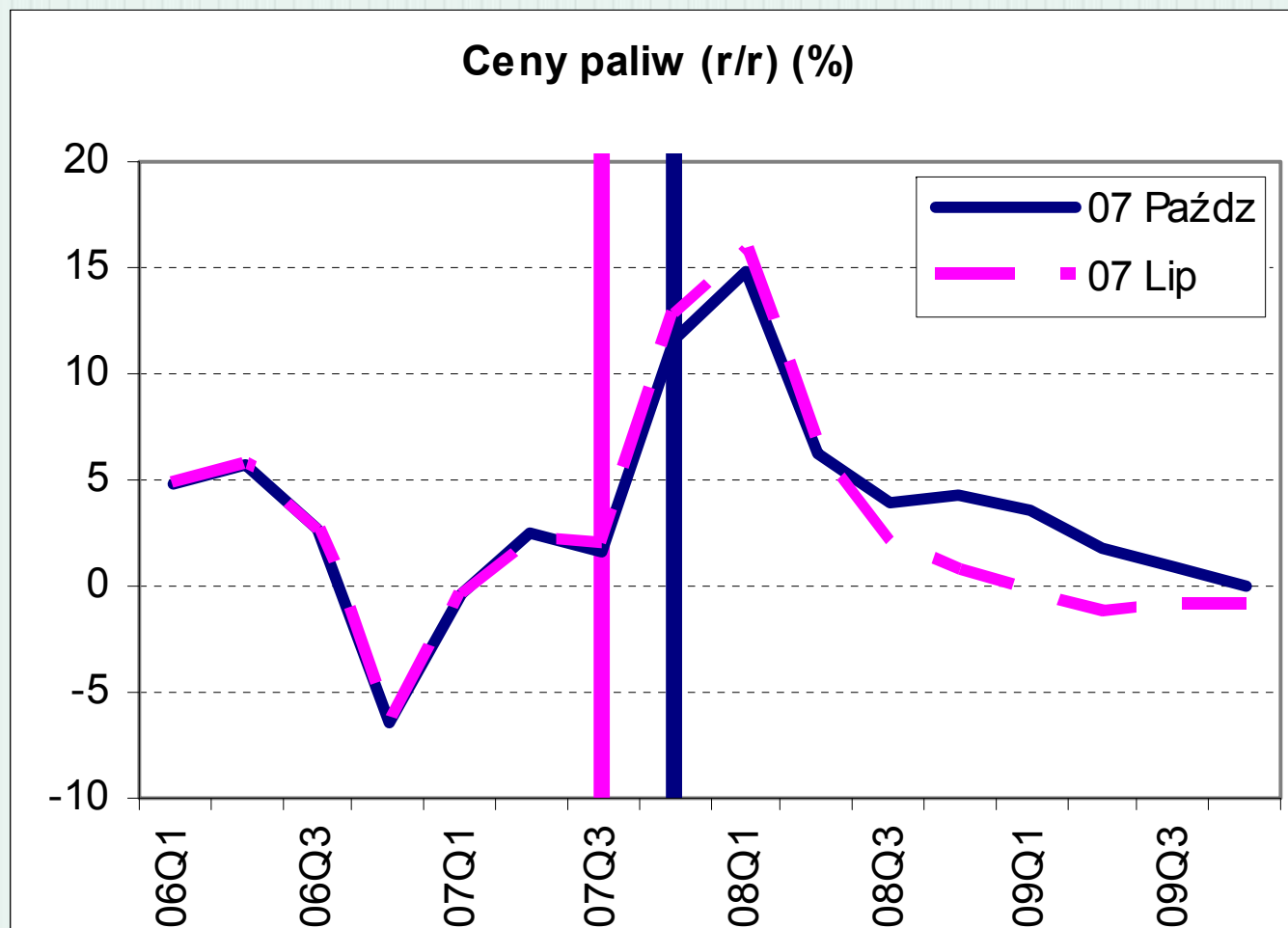
- Wyższy niż prognozowany w lipcu wzrost **cen żywności** - ekspercka ścieżka cen żywności została podwyższona przeciętnie o 0,9 pkt. proc. (r/r) w pierwszych 4 kwartałach prognozy
- Nieznacznie wyższy wzrost **cen paliw** w dalszym horyzoncie projekcji
- Powrót ścieżki wykorzystania środków z **funduszy strukturalnych i spójności** dla 2007 r. do poziomu z projekcji kwietniowej, wyższego niż założony w lipcu (lepsze od spodziewanych dane o wykorzystaniu funduszy). W latach 2008-2009 założenia bez zmian.

Ceny żywności r/r: wyższe tempo wzrostu cen w trzech najbliższych kwartałach



- **Malejący wpływ** eksperckiej prognozy cen żywności na inflację (wygasa po 4 kwartałach)
- Dynamika cen żywności „**zbiega**” do **dynamiki inflacji netto** (nie prognozujemy sekwencji szoków, odchylających inflację cen żywności od inflacji netto)

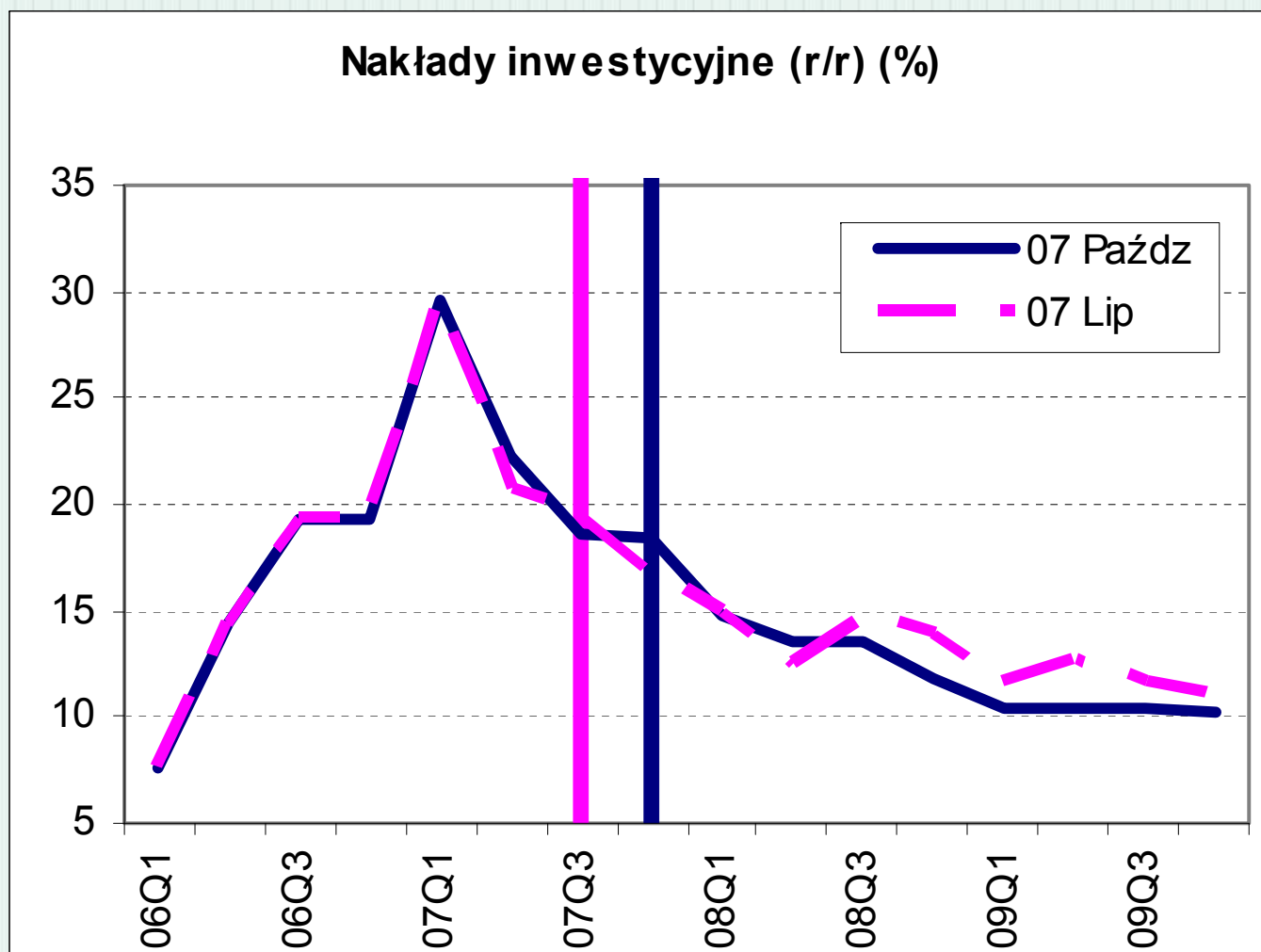
Ceny paliw r/r: nieznacznie wyższe ceny paliw od III kw. 2008 r.



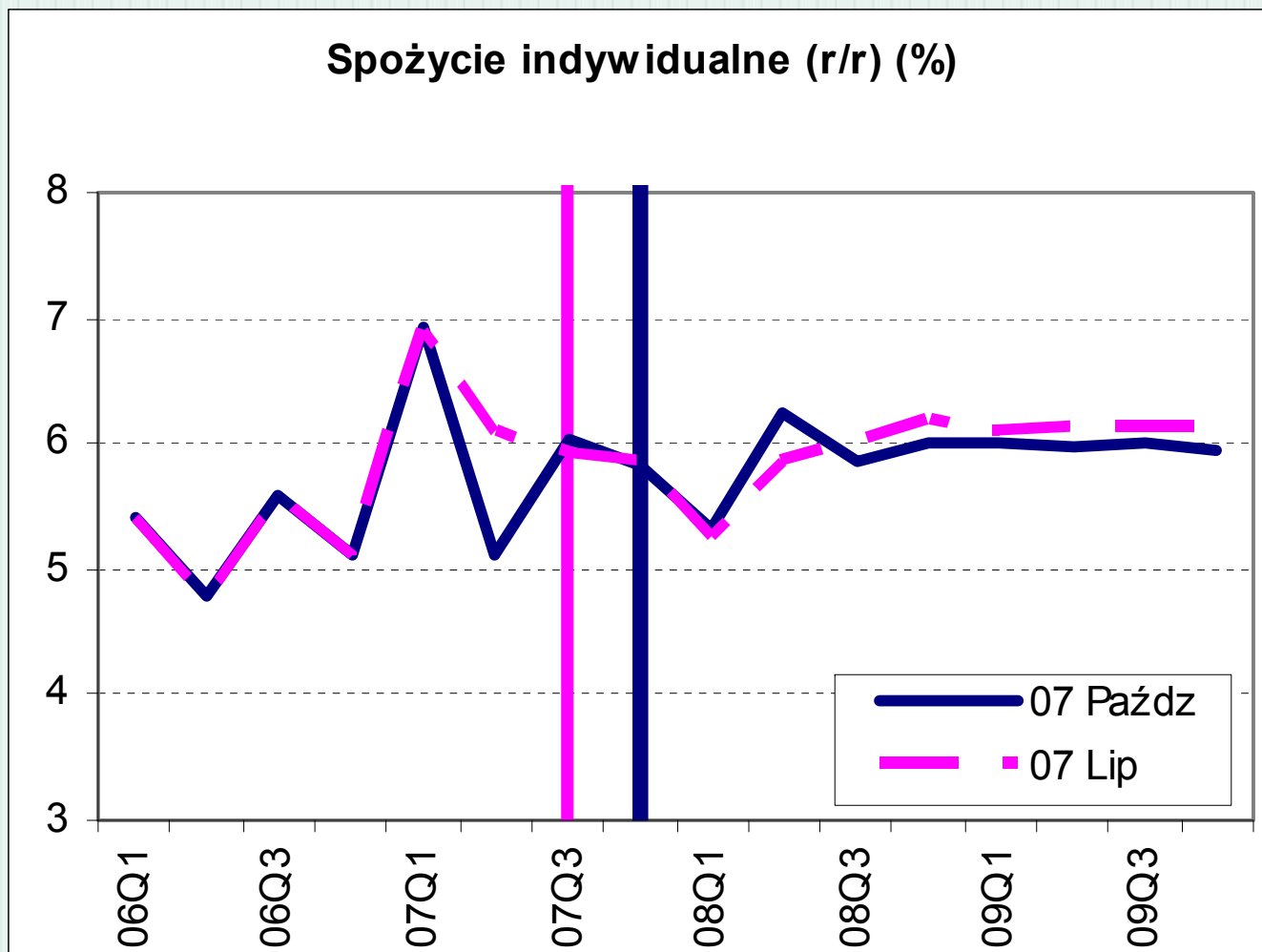
PKB i jego składowe

Projekcja makroekonomiczna

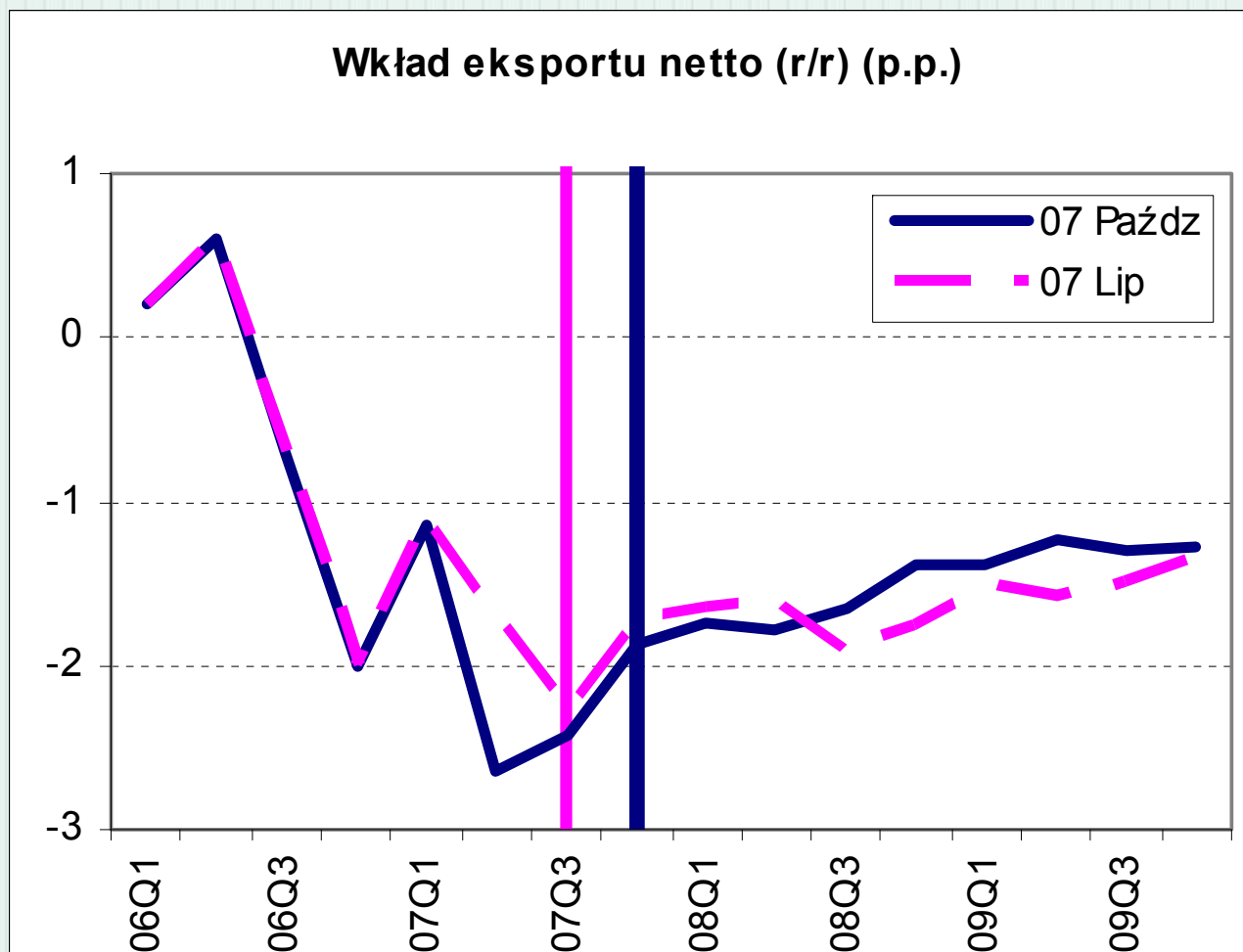
Nakłady inwestycyjne



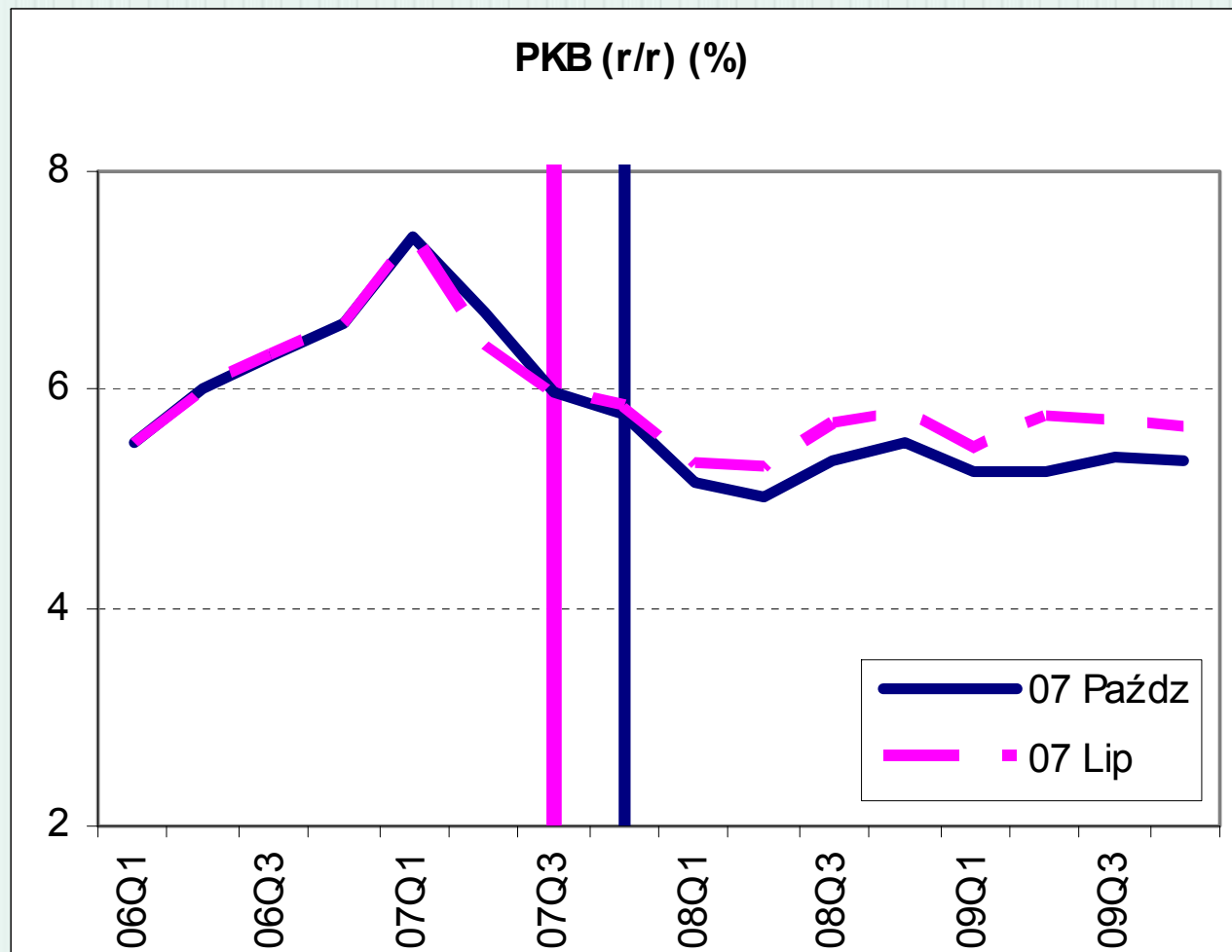
Spożycie indywidualne



Wkład eksportu netto



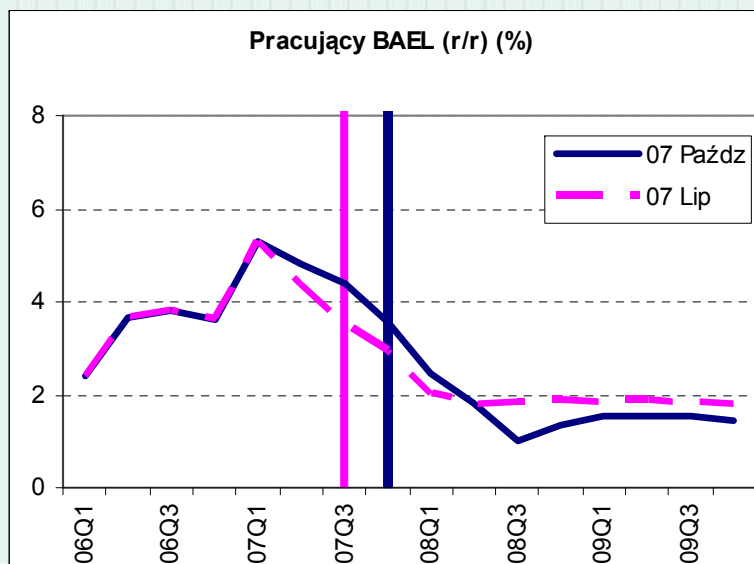
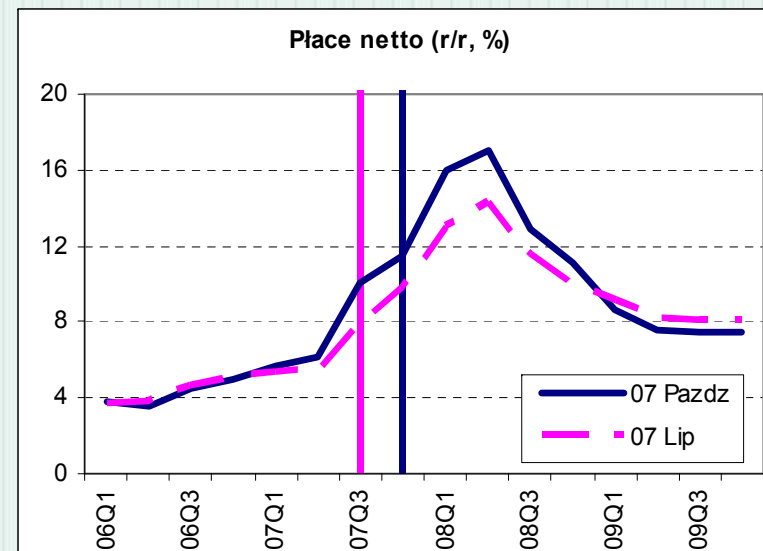
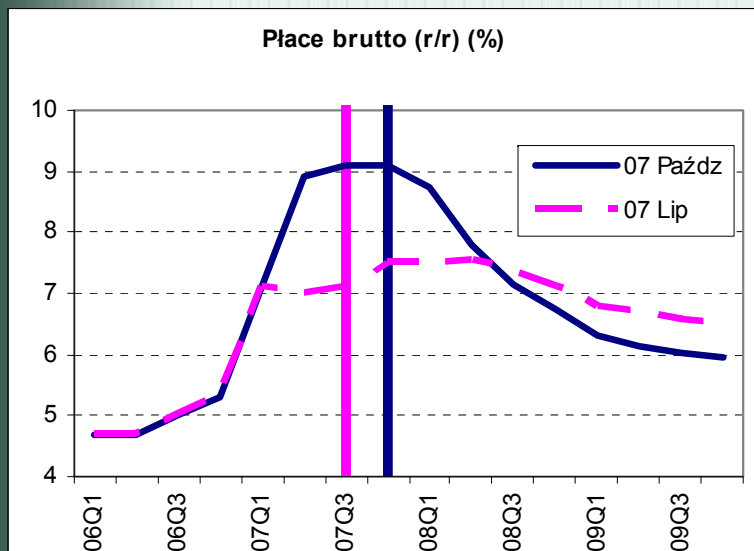
PKB



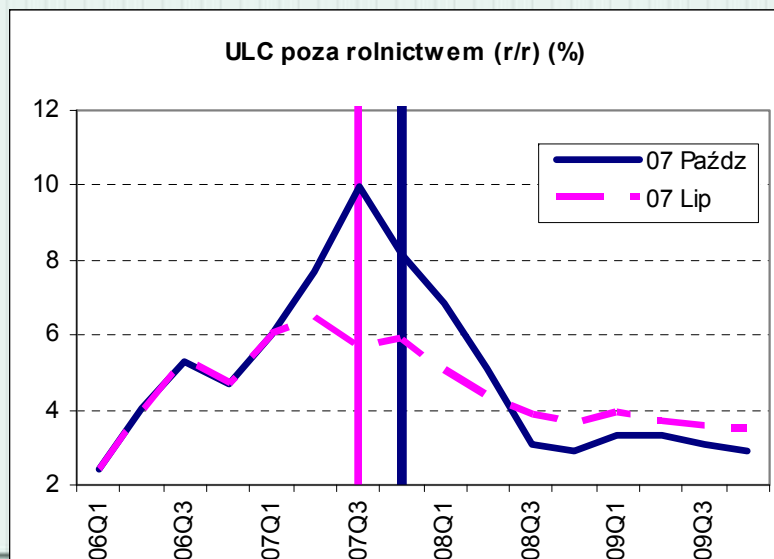
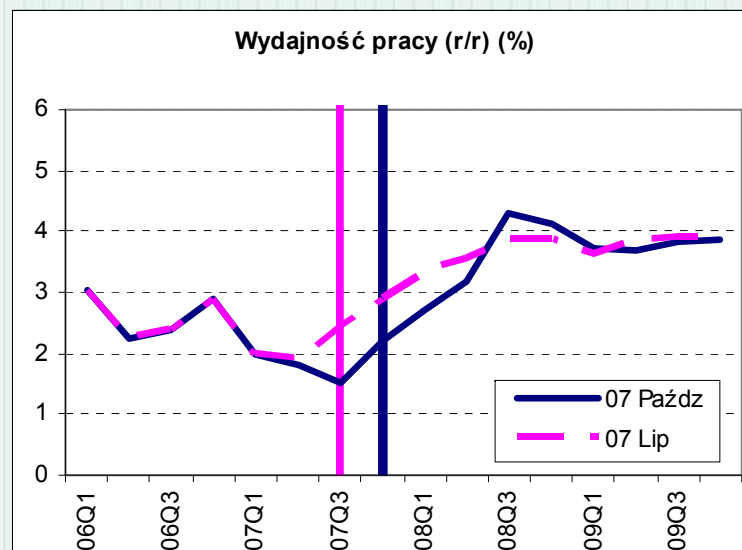
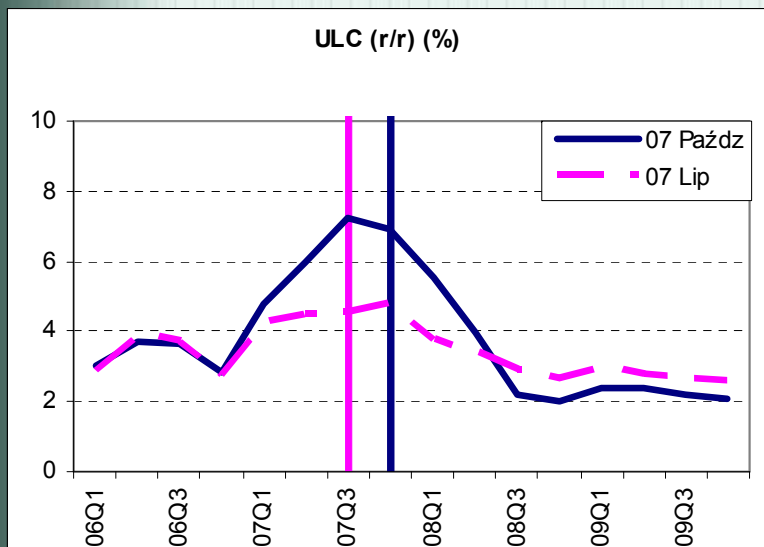
Rynek pracy

Projekcja makroekonomiczna

Rynek pracy



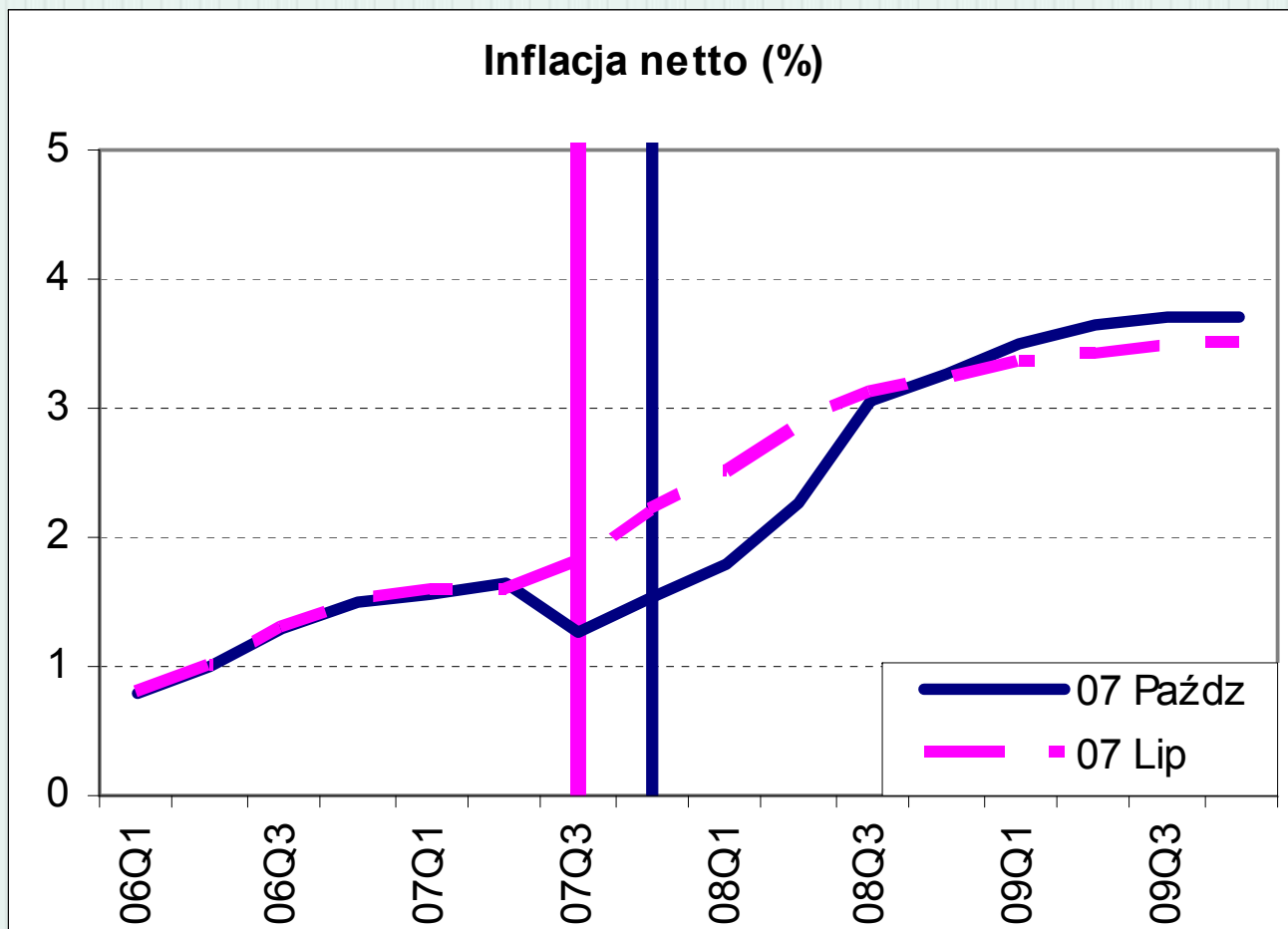
Wydajność pracy i ULC



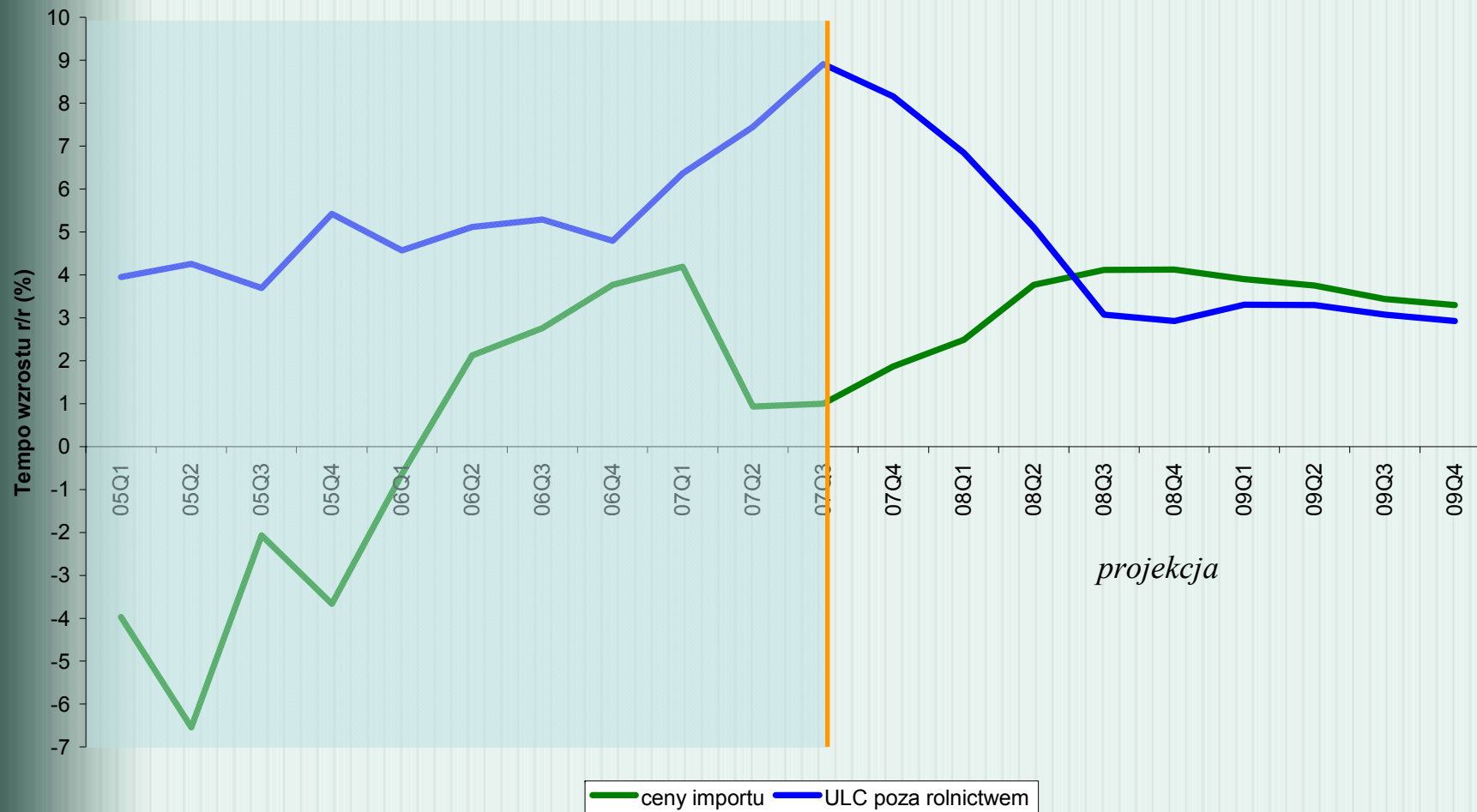
Inflacja

Projekcja makroekonomiczna

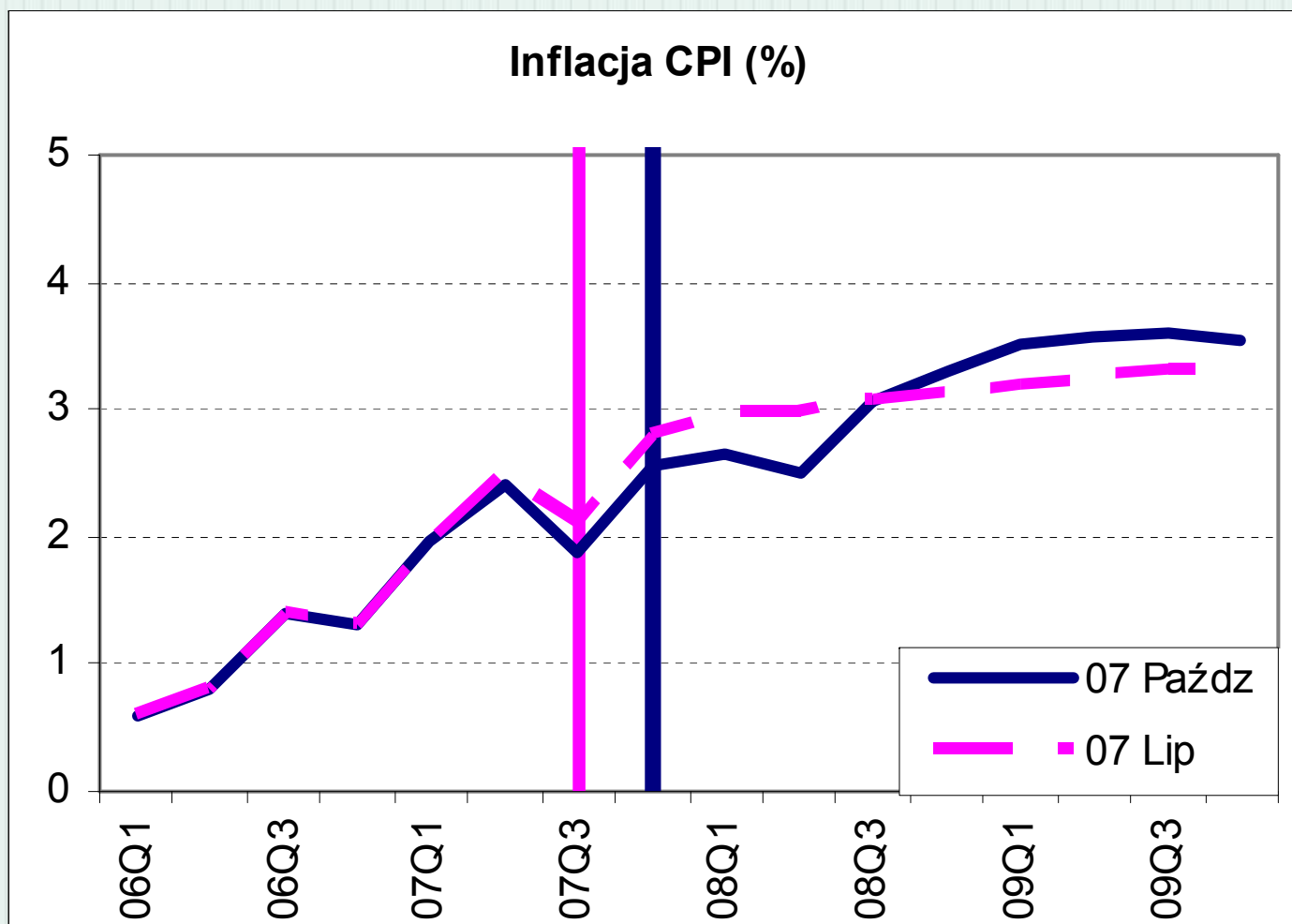
Inflacja netto r/r



Determinanty inflacji netto r/r (%)



Inflacja CPI r/r



Projekcja październikowa na tle projekcji lipcowej

Projekcja makroekonomiczna

Projekcja październikowa na tle projekcji lipcowej: inflacja CPI

- Inflacja CPI utrzymuje się poniżej ścieżki z projekcji lipcowej do II kw. 2008 r. włącznie. W kolejnych kwartałach inflacja przyspiesza, od IV kw. 2008 r. utrzymując się ok. 0,2 – 0,3 pkt. proc. powyżej prognozy z lipca
- Na różnice w przebiegu inflacji składają się:
 - **ścieżka inflacji netto** jest do IV kw. 2008 r. niższa niż w projekcji lipcowej, w kolejnych kwartałach projekcji wyższa,
 - w krótkim horyzoncie **dynamika cen żywności** - wyższa niż w lipcu
 - w dłuższym horyzoncie (od III kw. 2008 r.) wyższa **dynamika cen paliw**

Projekcja październikowa na tle projekcji lipcowej: inflacja netto

- Na różnice w przebiegu inflacji netto wpłynęły:
 - **niższa** o 0,5 pkt. proc. **inflacja netto w punkcie startowym** projekcji
 - **ocena sytuacji na rynku pracy**: wyższa przeciętnie o 2,5 pkt. proc. dynamika ULC poza rolnictwem w II i III kw. 2007 r. od prognozowanej kwartał temu.
- W krótkim horyzoncie prognozy: obniżenie ścieżki inflacji netto, przy szybkim wzroście jednostkowych kosztów pracy
- W dłuższym horyzoncie prognozy: narastająca nierównowaga pomiędzy poziomem cen a determinantami kosztowymi cen prowadzi do przyspieszenia inflacji

Korekty eksperckie

Projekcja makroekonomiczna

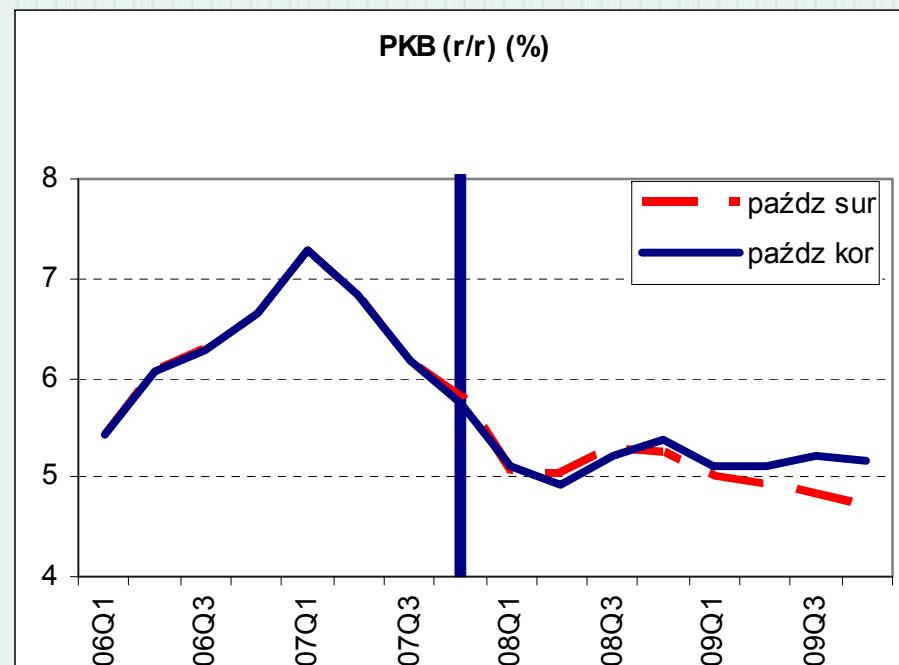
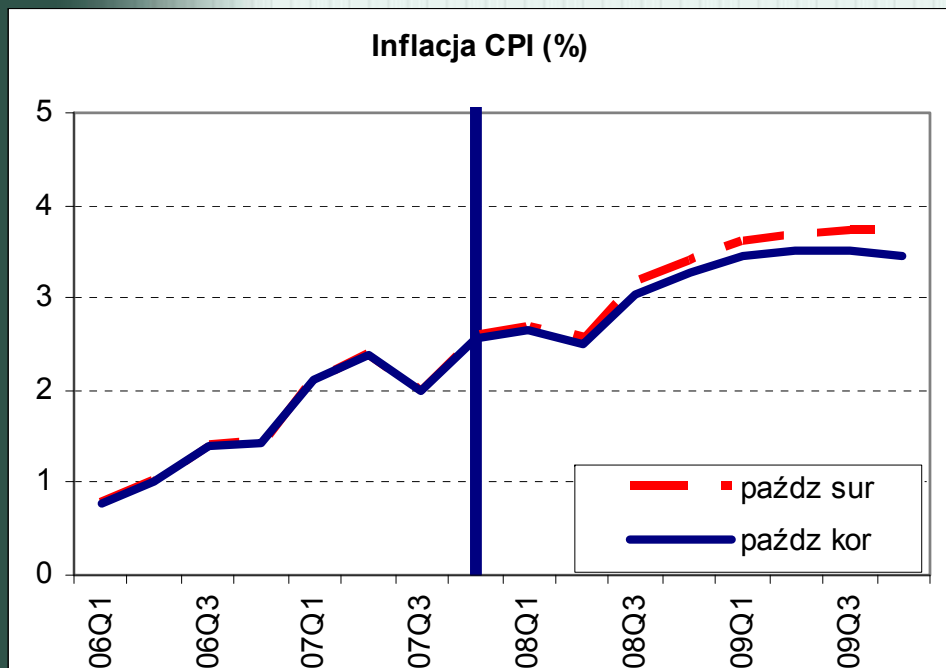
Korekty eksperckie

- Dwa główne obszary korekt w październikowej rundzie progностycznej:
 - **Struktura wzrostu PKB:** charakter i zakres korekt zbliżony do korekt z projekcji lipcowej. Struktura wzrostu PKB korygowana w kierunku wzmocnienia wkładu do wzrostu popytu wewnętrznego przy osłabieniu wkładu eksportu netto.
 - **Ocena sytuacji na rynku pracy:** korekty dyktowane problemami z wiarygodnością danych BAEL i interpretacją obserwowanych w ostatnim okresie zjawisk na rynku pracy (wysoka zyskowność przedsiębiorstw przy przyspieszającym wzroście płac i niskim przełożeniu wyższych kosztów pracy na ceny)

Korekty eksperckie

- Główne obszary korekt w październikowej rundzie prognostycznej:
 - spożycie indywidualne,
 - nakłady na środki trwałe,
 - spożycie zbiorowe,
 - zmienne sektora fiskalnego,
 - wolumeny eksportu i importu,
 - pracujący,
 - płace, NAWRU i ceny importu
- Na następnych slajdach przedstawiono przebiegi zmiennych przed korektami (tzw. projekcja surowa) i po wprowadzeniu do modelu wszystkich korekt eksperckich (projekcja październikowa).

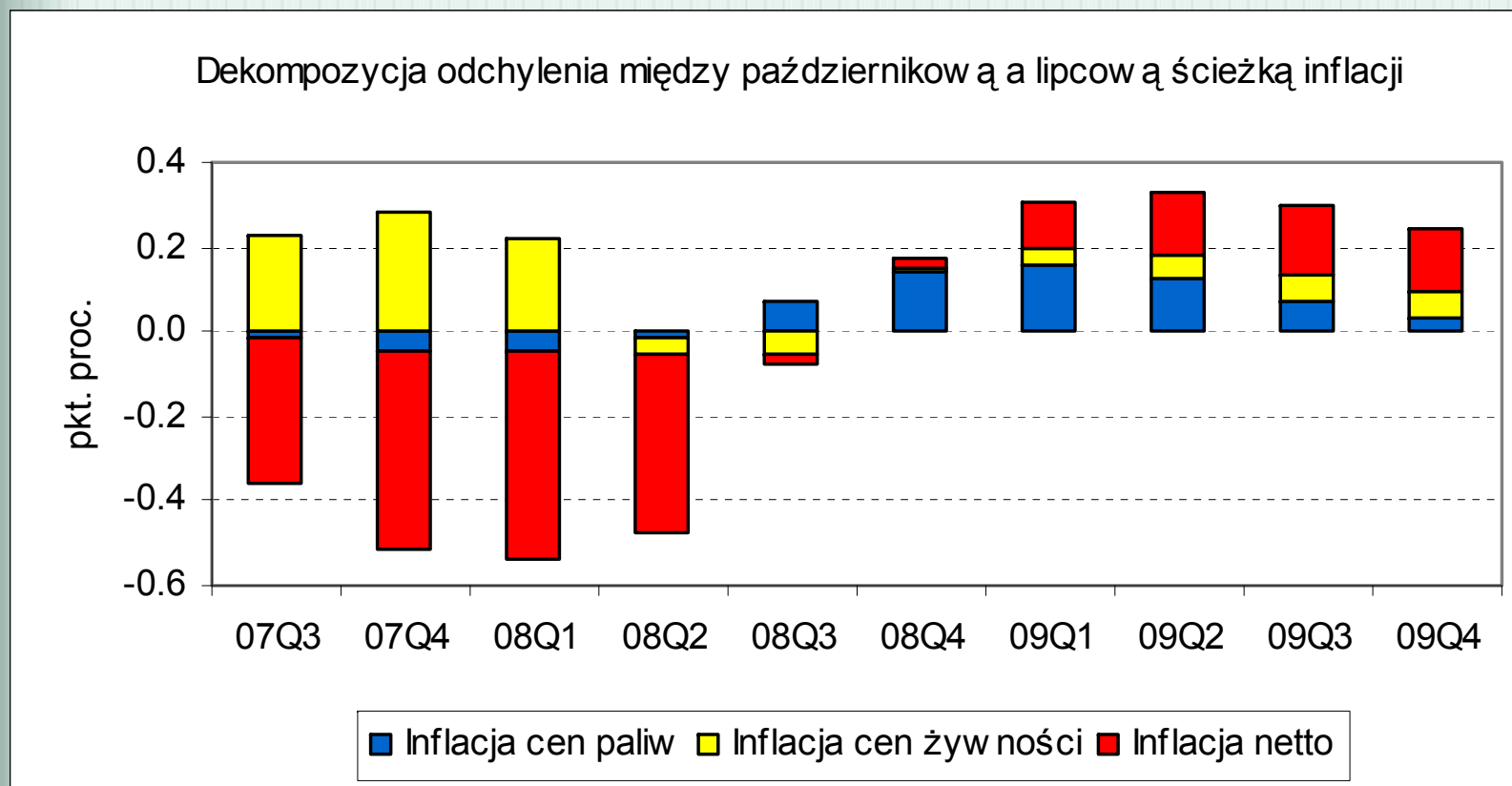
Łączny wpływ korekt na inflację i PKB



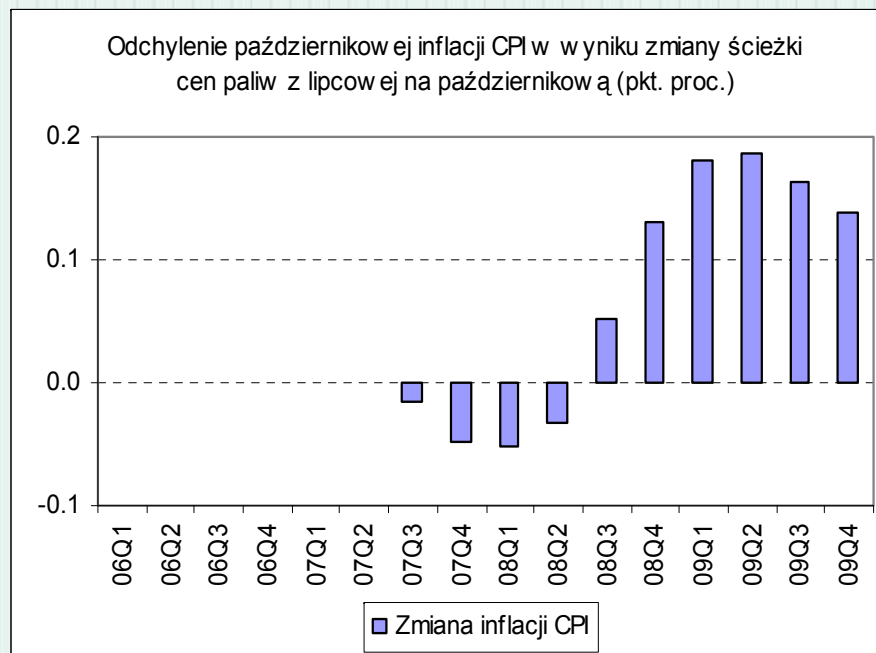
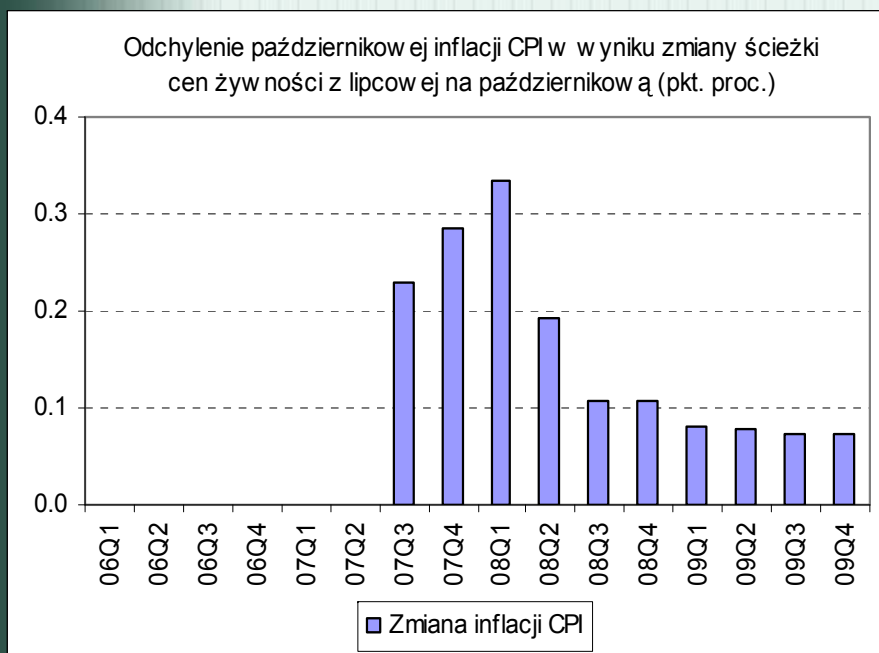
Rozliczenie inflacji CPI

Projekcja makroekonomiczna

Dekompozycja odchylenia między październikową a lipcową ścieżką inflacji



Ceny żywności* i ceny paliw

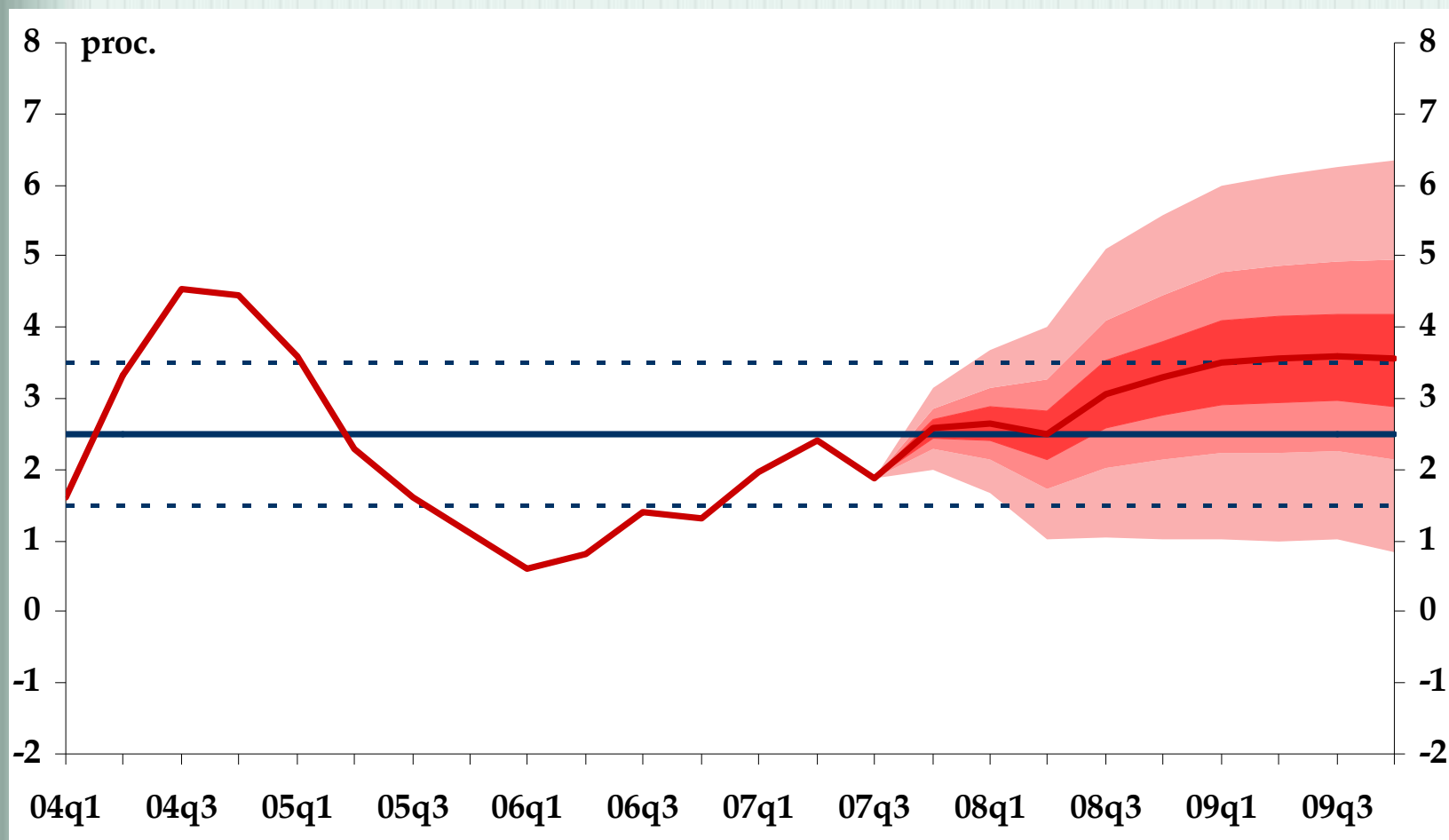


* Ceny żywności wpływają **bezpośrednio** na CPI przez 4 pierwsze kw. projekcji. W kolejnych kwartałach ceny żywności wpływają na CPI w **sposób pośredni** poprzez istniejące w modelu sprzężenia (np. wpływ inflacji CPI na inflację netto i autoregresja w równaniu inflacji netto).

Czynniki niepewności ujmowane w modelu- Wykres wachlarzowy

Niepewność projekcji

Projekcja inflacji – październik 2007



źródło: DAMS

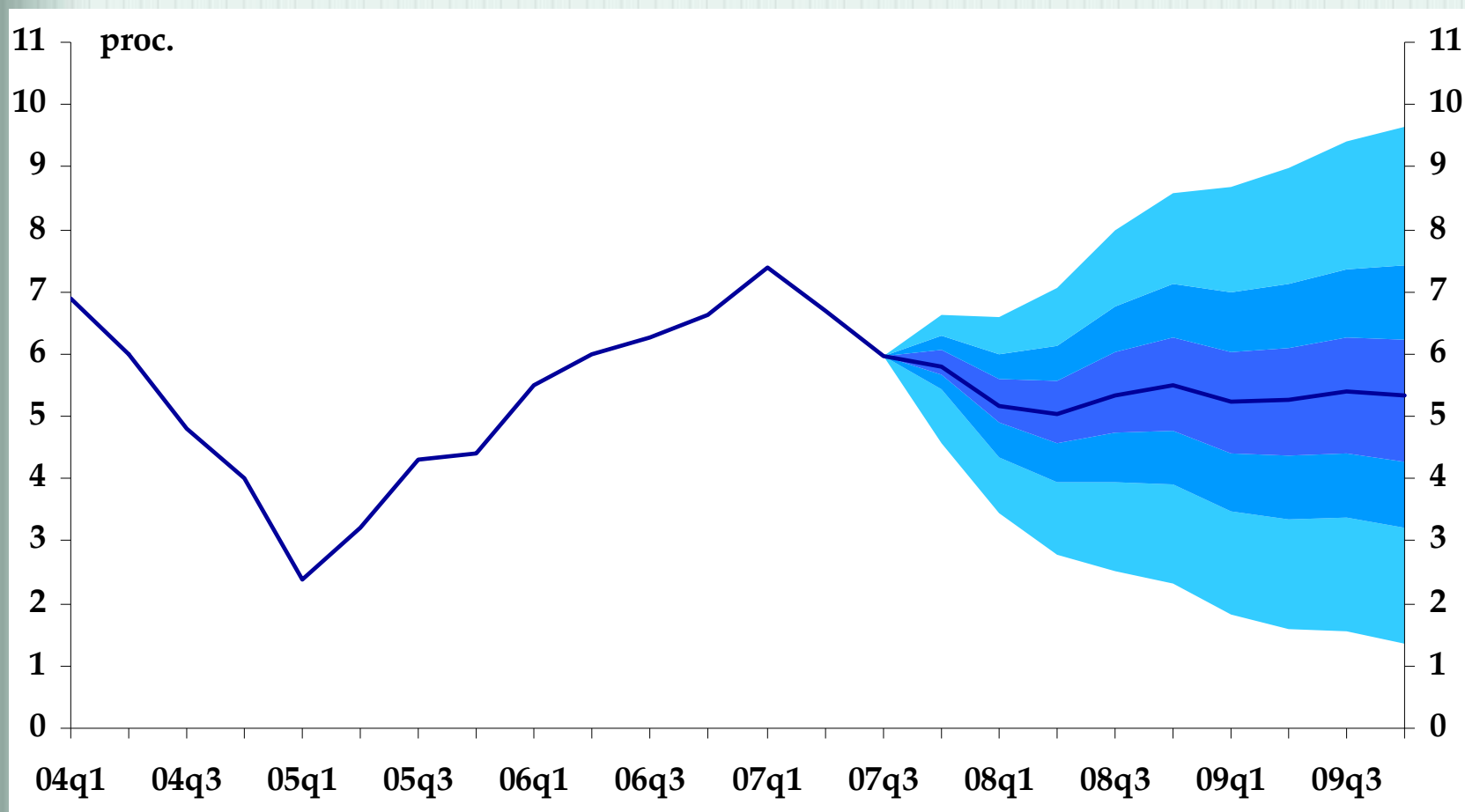
Projekcja inflacji– październik 2007 (stałe stopy procentowe)

- Ścieżka centralna pokazuje, że poziom celu inflacyjnego (2,5%) zostanie przekroczony w IV kw. 2007 r., a w II kw. 2009 r. inflacja CPI przekroczy (o 0,1 pkt. proc.) górną granicę dopuszczalnego poziomu odchyień od celu (3,5%)
- Wykres wachlarzowy wskazuje na symetryczny rozkład ryzyka odchylenia inflacji od ścieżki centralnej w dół i w górę w horyzoncie projekcji

Zestawienie prawdopodobieństw dla inflacji

Prawdopodobieństwo, że inflacja będzie:					
	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej projekcji centralnej	w przedziale (1,5%; 3,5%)
IV kw. 2007	0,002	0,421	0,995	0,504	0,992
I kw. 2008	0,027	0,403	0,915	0,505	0,888
II kw. 2008	0,136	0,508	0,866	0,505	0,730
III kw. 2008	0,102	0,327	0,644	0,504	0,543
IV kw. 2008	0,096	0,284	0,560	0,500	0,464
I kw. 2009	0,092	0,255	0,502	0,501	0,409
II kw. 2009	0,094	0,249	0,487	0,502	0,394
III kw. 2009	0,094	0,248	0,481	0,503	0,388
IV kw. 2009	0,108	0,267	0,494	0,506	0,386

Projekcja dynamiki PKB – październik 2007



źródło: DAMS

Dekompozycja niepewności ścieżki centralnej (dekompozycja wachlarza)

- **W całym okresie:** dominujący wpływ na niepewność inflacji ma niepewność kształtowania się cen żywności, inflacji netto i cen ropy
- **W średnim okresie:** dodatkowo na niepewność inflacji wpływa błąd składnika losowego w równaniach deflatora PKB, kursu walutowego i cen importu
- Wachlarz nie ujmuje niepewności modelu (jest konstruowany przy założeniu, że model jest adekwatny)

Czynniki niepewności nie ujęte w modelu (1)

- **Skala przełożenia się wzrostu kosztów pracy na inflację w przyszłości w warunkach globalizacji:**
 - Zmniejszenie skali przerzucania kosztów pracy na ceny przez przedsiębiorstwa
 - Wzrost możliwości redukcji pozapłacowych kosztów produkcji
- **Niepewność danych BAEL**
 - Prawdopodobne przeszacowanie dynamiki liczby pracujących
- **Sytuacja na rynku pracy:**
 - Siła przełożenia się ożywienia gospodarczego na wzrost efektywnej podaży pracy tj. liczbę aktywnych zawodowo i stopę bezrobocia NAWRU

Czynniki niepewności nie ujęte w modelu (2)

- **Sytuacja na rynku pracy (c.d.):**
 - Skala osłabienia presji płacowej w wyniku redukcji klina płacowego
 - Natężenie i charakter ruchów migracyjnych
 - Oddziaływanie na rynek pracy już wprowadzonych lub prawdopodobnych zmian w polityce fiskalnej i regulacyjnej (płaca minimalna, przedłużenie okresu przyznawania wcześniejszych emerytur, przywrócenie Funduszu Alimentacyjnego)
- **Popyt zewnętrzny i inflacja:**
 - Wzrosło ryzyko związane ze spowolnieniem w gospodarce światowej, które mogłoby przełożyć się na niższe, niż prognozowane obecnie, ścieżki PKB i inflacji w Polsce

Czynniki niepewności nie ujęte w modelu (3)

- **Popyt zewnętrzny i inflacja (c.d.):**
 - Ryzyko zmniejszenia skłonności do inwestowania w Polsce i krajach regionu w wyniku wzrostu globalnej niepewności na rynkach finansowych
- **Niepewność stanu finansów sektora finansów publicznych**
 - Utrzymuje się niepewność związana z kształtem polityki fiskalnej po ostatnich wyborach parlamentarnych
 - Niepewność stanu finansów sektora finansów publicznych powinna być rozpatrywana także na tle rozwoju sytuacji w gospodarce światowej i na krajowym rynku pracy
 - Spowolnienie wzrostu gospodarczego w następstwie zaburzeń na międzynarodowych rynkach finansowych, wpłynęłoby na pogorszenie stanu deficytu i długu sektora finansów publicznych w relacji do PKB (wzrośnie wówczas ryzyko osłabienia zaufania inwestorów krajowych i zagranicznych, deprecjacji kursu)

Czynniki niepewności nie ujęte w modelu (4)

- **Ścieżka kursu walutowego:**
 - Niepewność związana z prognozą kursu wzrosła od ostatniej projekcji w związku z zaburzeniami na międzynarodowych rynkach finansowych
- **Dane po *cut-off date***
 - Dane i prognozy dostępne po *cut-off-date* sugerują możliwość wzrostu cen ropy ponad poziom założony w projekcji
 - Dane o inflacji we wrześniu sugerują silniejszy wzrost cen żywności w horyzoncie najbliższych kwartałów niż przyjęto w bieżącej projekcji
 - Ostatnie dane sugerują możliwość silniejszego niż przyjęto w projekcji umocnienia euro wobec dolara amerykańskiego
 - Uwzględnienie rewizji rachunków narodowych i realizacji danych miesięcznych za wrzesień (o produkcji budowlano-montażowej i sprzedaży detalicznej) zwiększa nieznacznie ryzyko niższej, niż prognozowana, dynamiki PKB w krótkim horyzoncie projekcji

Bilans wszystkich czynników ryzyka projekcji
ocenia się jako **symetryczny w krótkim
horyzoncie projekcji**, natomiast w dłuższym
horyzoncie **nieznacznie bardziej
prawdopodobne jest zrealizowanie się
inflacji poniżej** ścieżki z projekcji niż powyżej
tej ścieżki