



NARODOWY
BANK POLSKI

Departament Analiz i Badań Ekonomicznych

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

Warszawa / 10 listopada 2023 r.





Plan prezentacji:

Projekcja 2023 – 2025

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2023-2025

Koniunktura międzynarodowa

Aktywność gospodarcza na świecie: słabe perspektywy wzrostu głównych partnerów handlowych w 2023 r., poprawa w strefie euro w 2024 r.

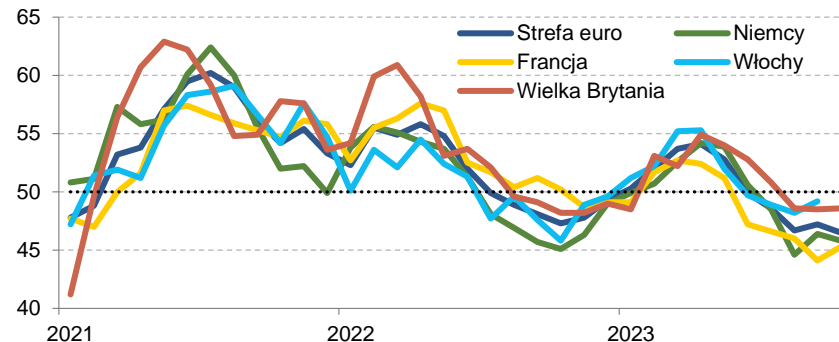
Prognozowana przez NBP dynamika PKB dla najważniejszych gospodarek (%)

	2022	2023	2024	2025
Strefa euro	3,4	0,6 (0,7)	1,1 (1,5)	1,4 (1,5)
Niemcy	1,9	-0,4 (-0,1)	0,9 (1,4)	1,3 (1,5)
Wielka Brytania	4,3	0,6 (0,4)	0,5 (0,9)	1,1 (1,2)
Stany Zjednoczone	1,9	2,2 (1,4)	1,3 (0,8)	1,8 (1,9)
Chiny	3,0	5,0 (5,3)	4,5 (4,9)	4,4 (4,8)

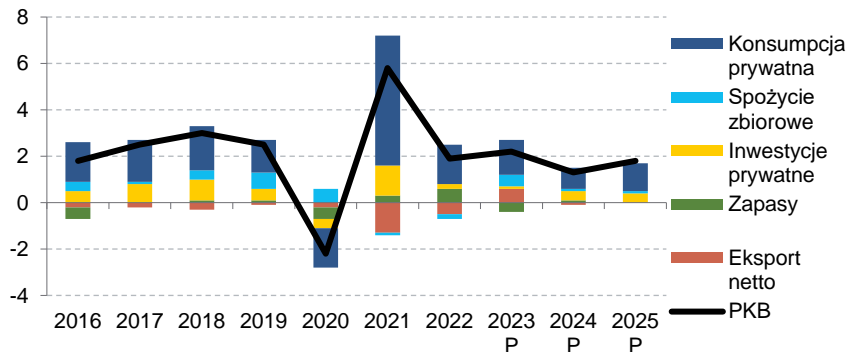
W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej (wartości odsezonowane).

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

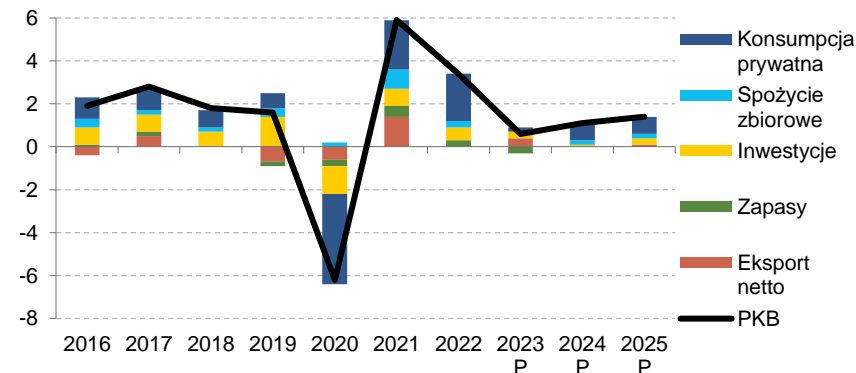
Wskaźniki PMI w wybranych gospodarkach europejskich (pkt)



Dynamika realnego PKB (% r/r) i jej składowe (pkt proc.) w Stanach Zjednoczonych

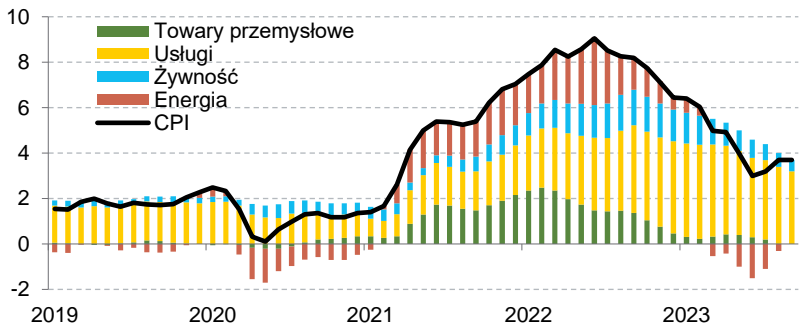


Dynamika realnego PKB (% r/r) i jej składowe (pkt proc.) w strefie euro

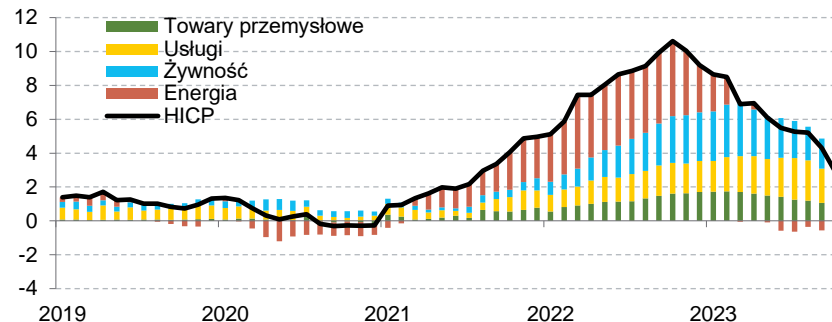


Inflacja na świecie: w latach 2024-2025 inflacja będzie się nadal obniżać, lecz wolniej na skutek uporczywości inflacji cen usług

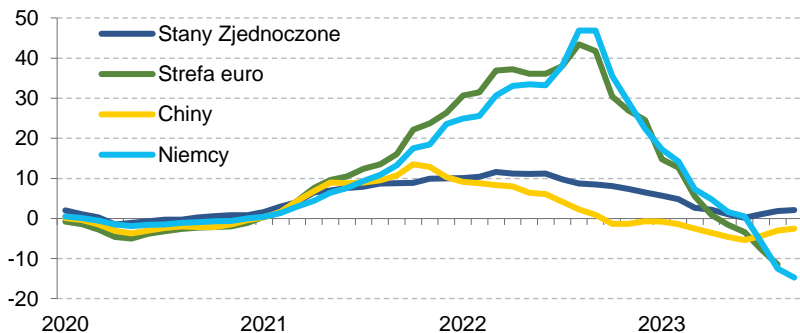
Inflacja CPI (% r/r) i jej składowe (pkt proc.) w Stanach Zjednoczonych



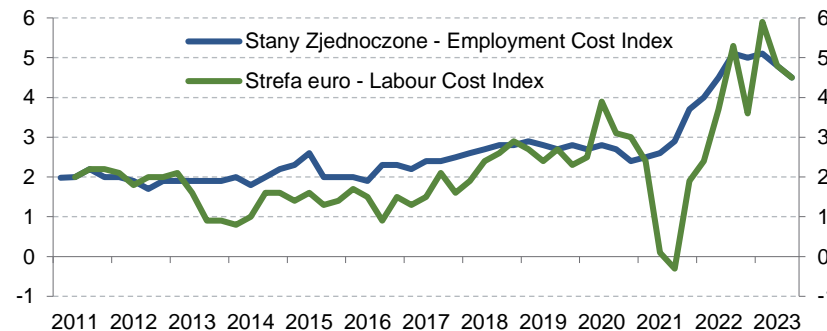
Inflacja HICP (% r/r) i jej składowe (pkt proc.) w strefie euro



Dynamika cen producenta w wybranych gospodarkach (% r/r)



Dynamika płac nominalnych w wybranych gospodarkach (% r/r)





Plan prezentacji:

Projekcja 2023 – 2025

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2023-2025

Koniunktura krajowa

Nieznaczne ożywienie koniunktury w III kw. br., przy wysokiej dynamice inwestycji (dużych) firm

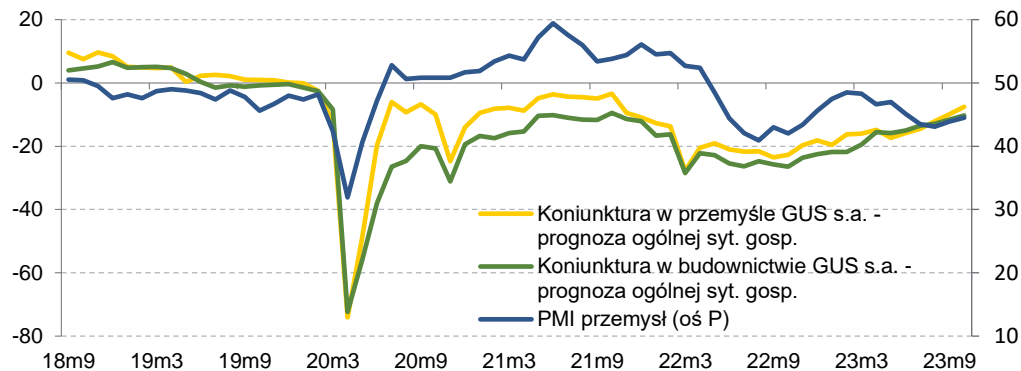
23q2

23q3

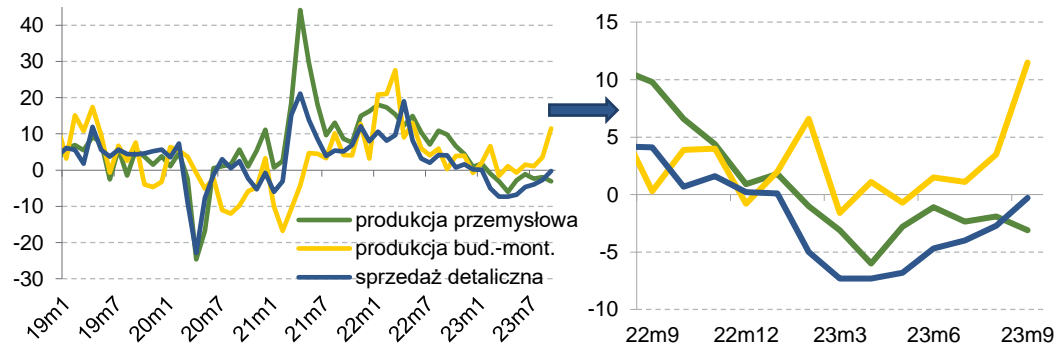
PKB (r/r, %)	-0,6	(-0,1)	0,4	(1,2)
Popyt krajowy (r/r, %)	-2,9	(-2,2)	-2,0	(-1,1)
Spożycie gosp. dom. (r/r, %)	-2,8	(-2,7)	-1,4	(-1,9)
Spożycie publiczne (r/r, %)	2,2	(-0,4)	5,9	(4,3)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r, %)	10,5	(3,2)	7,6	(1,3)
Wkład zmiany zapasów (pkt. proc.)	-3,0	(-1,0)	-3,5	(-1,0)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	2,1	(2,0)	2,4	(2,3)
Eksport (r/r, %)	-3,2	(-0,6)	-4,3	(-0,6)
Import (r/r, %)	-6,8	(-3,8)	-8,2	(-5,0)

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

Wskaźniki koniunktury w przemyśle i budownictwie

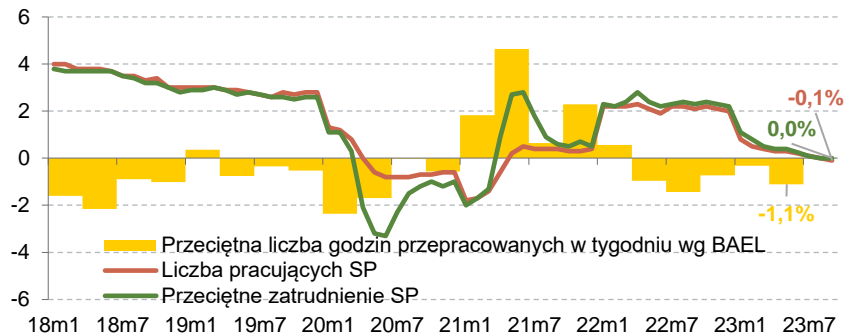


Dynamika produkcji przemysłowej, budowlano-montażowej i sprzedaży detalicznej (ceny stałe, r/r, %)

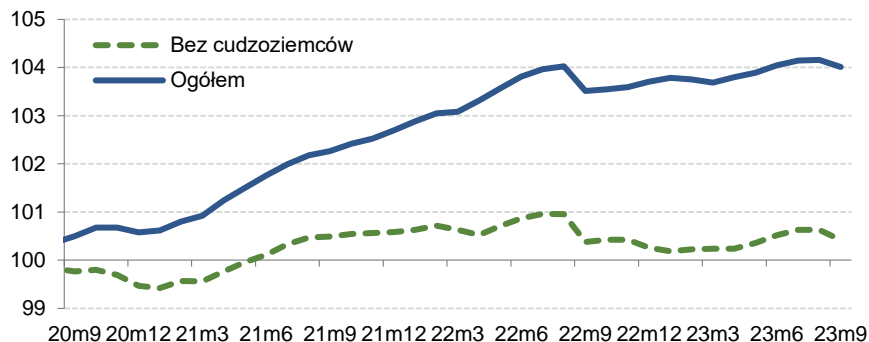


Utrzymywanie się korzystnej sytuacji na rynku pracy, przy spowolnieniu wzrostu zatrudnienia.

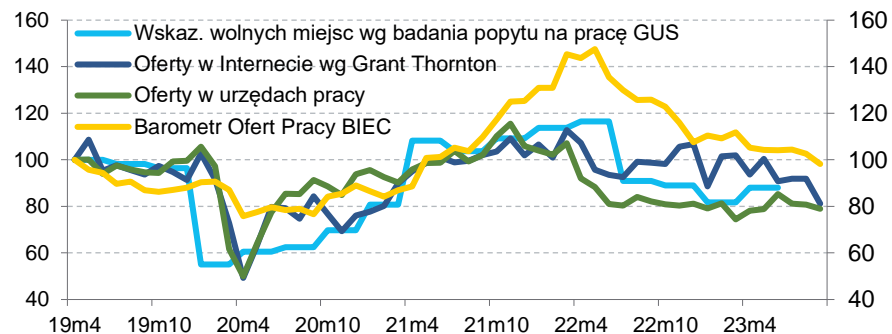
Przeciętne zatrudnienie, liczba pracujących w SP oraz łączna liczba godzin przepracowanych w gospodarce wg BAEL (r/r, %)



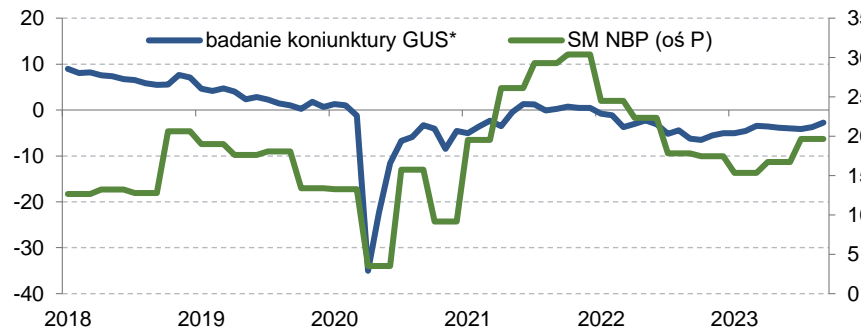
Liczba pracujących zgłoszonych do ubezpieczenia emerytalnego i rentowego ogółem oraz bez cudzoziemców (indeks grudzień 2018 = 100, s.a.)



Miary niezrealizowanego popytu na pracę (indeks kwiecień 2019=100, s.a.)



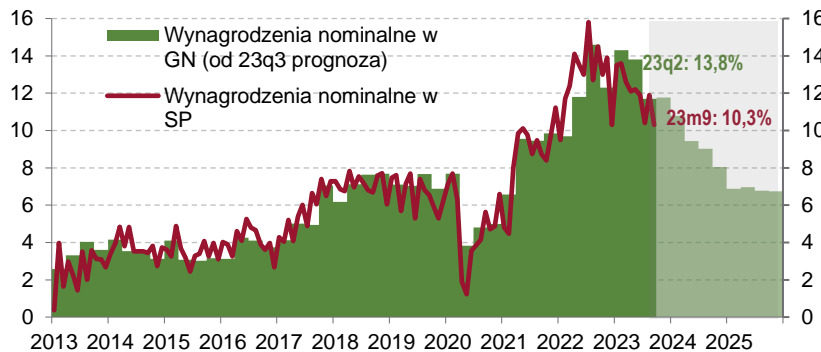
Indeks przewidywanych zmian stanu zatrudnienia w ciągu kolejnych trzech miesięcy (badanie koniunktury GUS) i w kolejnym kwartale (SM NBP)



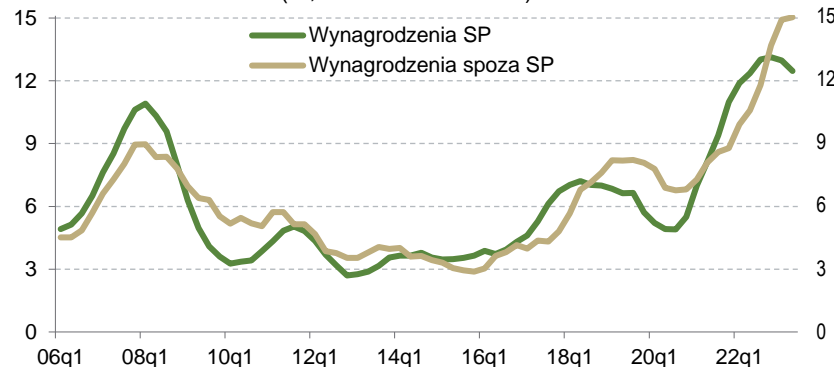
* Dane wyrównane sezonowo. Indeks stanowi różnicę między procentowym udziałem odpowiedzi wskazujących na wzrost i spadek prognozowanego zatrudnienia. Dane GUS zagregowane przez NBP.

W horyzoncie projekcji utrzyma się podwyższone tempo wzrostu wynagrodzeń nominalnych, choć widać już oznaki dostosowania kosztów pracy przez przedsiębiorstwa do wolniejszego wzrostu gospodarczego.

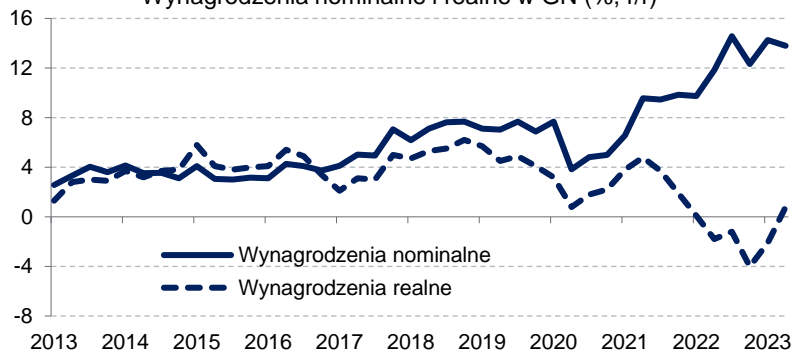
Roczne tempo wzrostu wynagrodzeń
(w %, r/r, ostatnie dane z GN za II kw. 2023 r., z SP za IX 2023 r.)



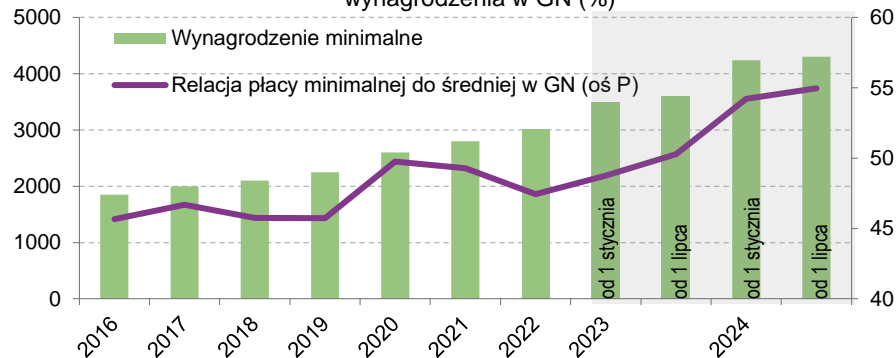
Roczne tempo wzrostu płac w SP oraz poza SP
(%, średnia ruch. 4-kw.)



Wynagrodzenia nominalne i realne w GN (% r/r)

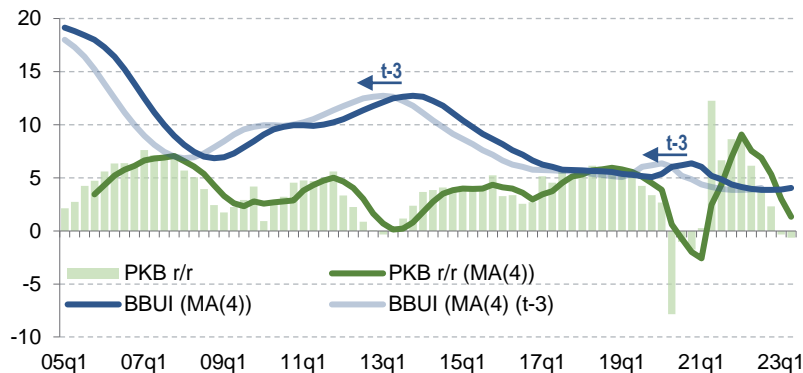


Wynagrodzenie minimalne (zł) oraz relacja do przeciętnego wynagrodzenia w GN (%)

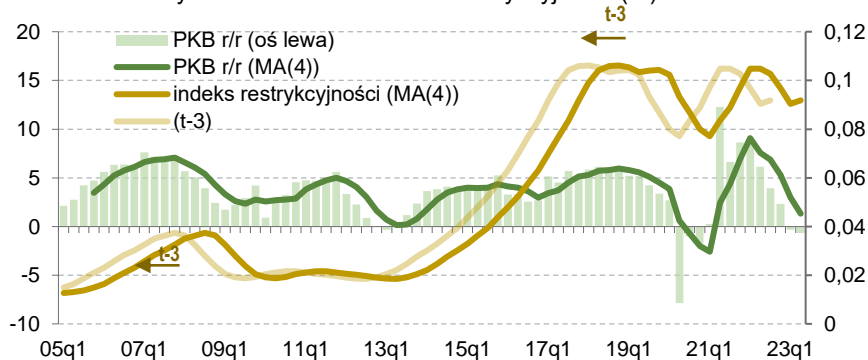


Przesunięta w czasie reakcja rynku pracy na osłabienie aktywności gospodarczej.

Dynamika PKB oraz indeks niepełnego zatrudnienia BBUI (%)



Dynamika PKB oraz indeks restrykcyjności (%)



Korelacje z opóźnieniami (I kw. 2005 – II kw. 2023)

Opóźnienie/ wyprzedzenie	PKB r/r vs indeks restrykcyjności*	p-value	PKB r/r vs BBUI*	p-value
t - 3	0,215	0,072	-0,220	0,065
t - 2	0,206	0,083	-0,175	0,141
t - 1	0,149	0,208	-0,093	0,434
t	0,073	0,538	-0,007	0,952
t + 1	-0,008	0,946	0,092	0,441
t + 2	-0,075	0,532	0,180	0,131
t + 3	-0,117	0,333	0,237	0,047

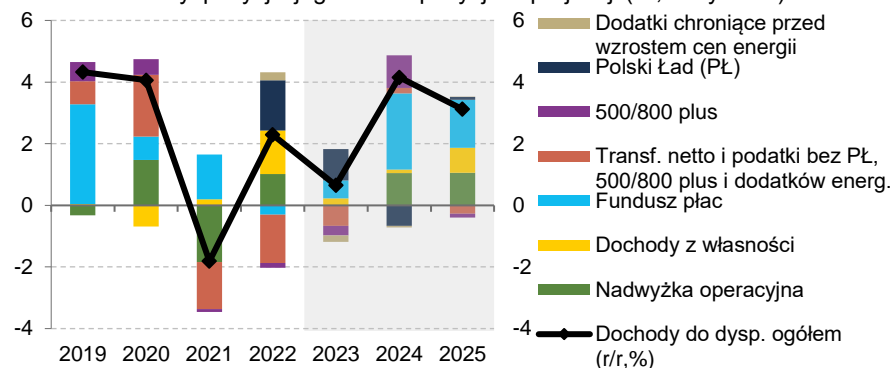
* przeliczone jako śr. ruch. 4-okresowa, BBUI oznacza indeks niepełnego zatrudnienia (ang. *Bell & Blanchflower Underemployment Index*).

W 2024 r. dynamika spożycia gospodarstw domowych przyspieszy na skutek korzystniejszego kształtowania się ich realnych dochodów do dyspozycji.

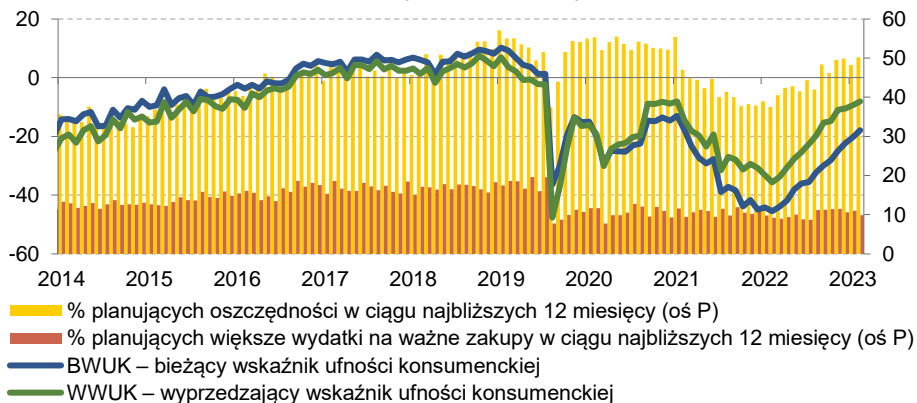
Stopa oszczędności dobrowolnych oraz spożycie GD w projekcji (%)



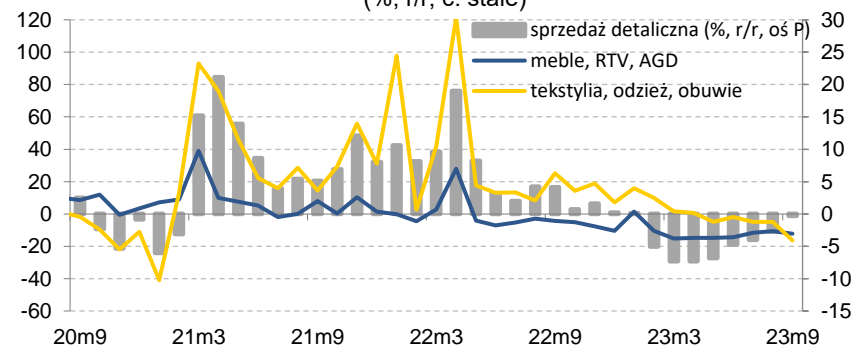
Dochód do dyspozycji i jego dekompozycja w projekcji (r/r, ceny stałe)



Wskaźniki koniunktury konsumenckiej GUS

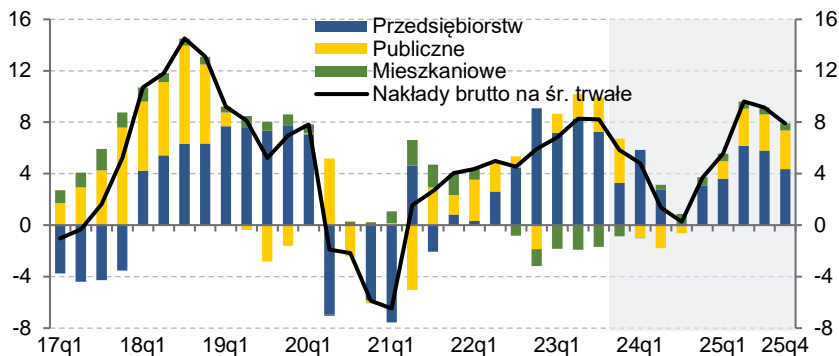


Sprzedaż detaliczna wybranych kategorii produktów na tle sprzedaży ogółem (% r/r, c. stałe)

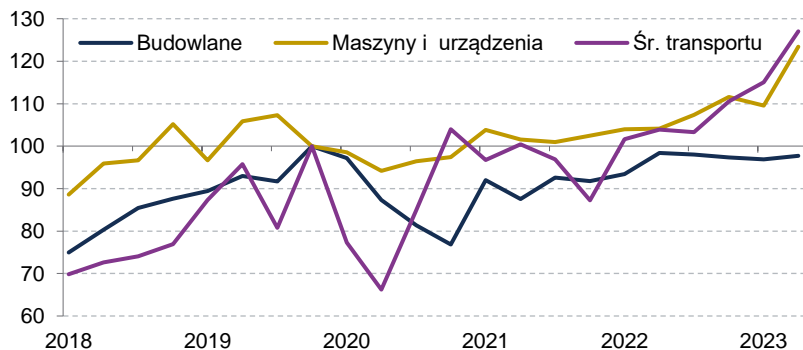


Utrzymanie się wysokiego wzrostu nakładów brutto na środki trwałe w II kw. za sprawą nadal silnego wzrostu inwestycji (dużych) przedsiębiorstw.

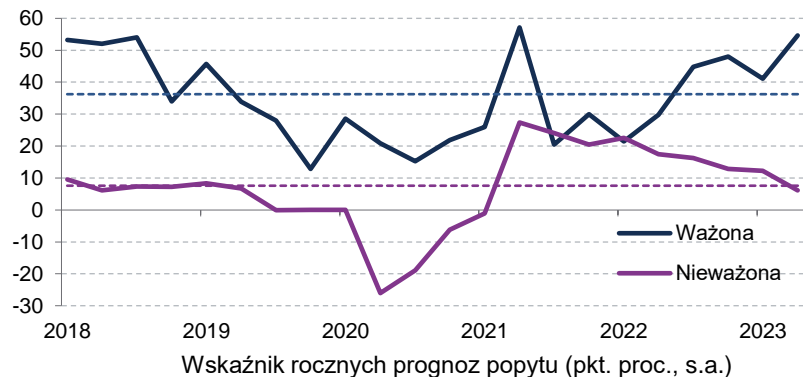
Nakłady brutto na środki trwałe w projekcji (r/r, %) - dekompozycja



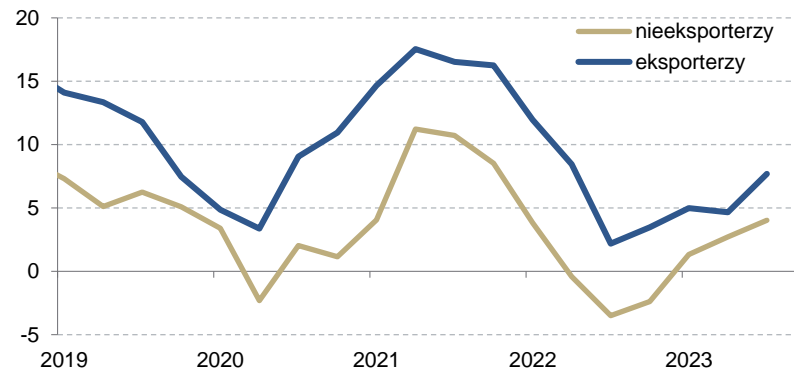
Realna dynamika inwestycji wg rodzajów nakładów
(2019=100, s.a., deflowanie NBP)



Przeciętna (mediana) dynamika r/r inwestycji przedsiębiorstw
(ceny bieżące, %, dane kwartalne F 01/I 01, ważenie wielkością inwestycji)

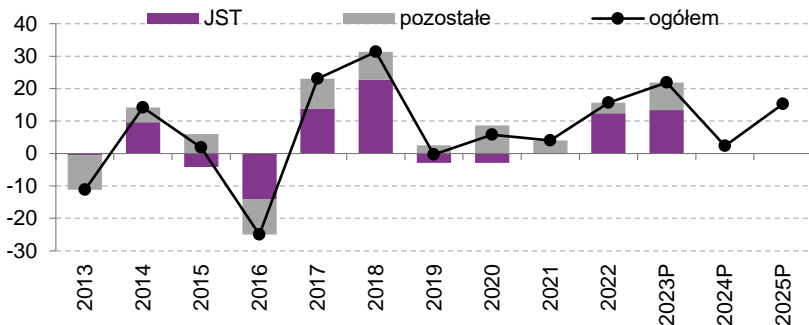


Wskaźnik rocznych prognoz popytu (pkt. proc., s.a.)

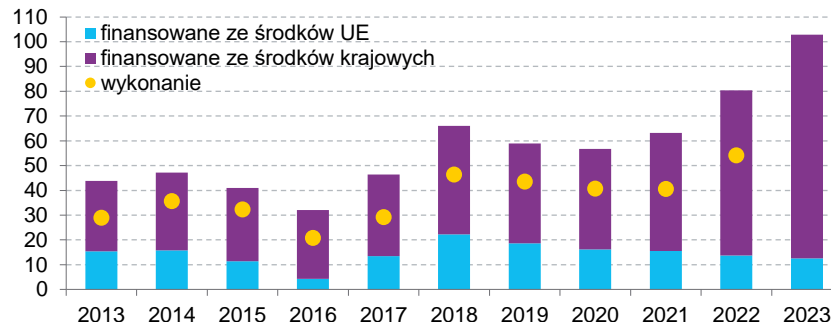


W ujęciu nominalnym planowany duży wzrost inwestycji samorządowych w 2023 r., a oczekiwane wyhamowanie inwestycji publicznych w 2024 r. w związku z przełomem perspektyw unijnych.

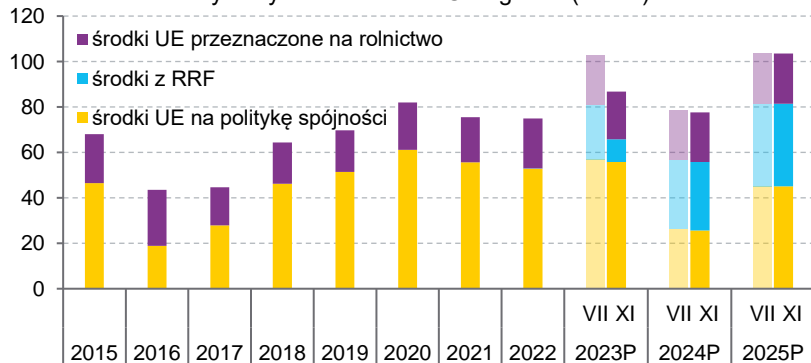
Tempo wzrostu inwestycji publicznych i wkład głównych elementów (r/r, %)



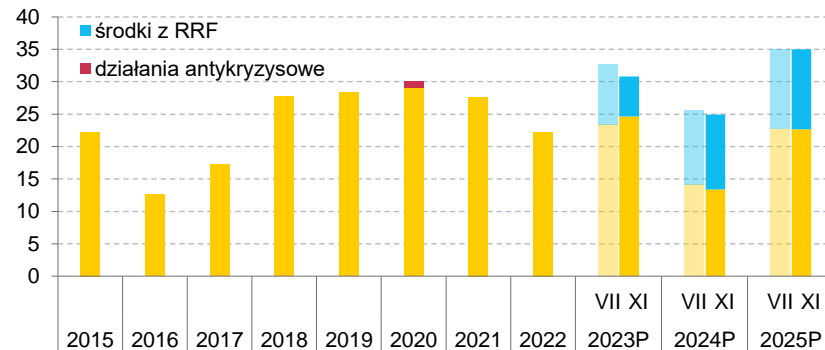
Planowane wydatki inwestycyjne JST (plan z II kw., mld zł)



Wykorzystanie środków UE ogółem (mld zł)

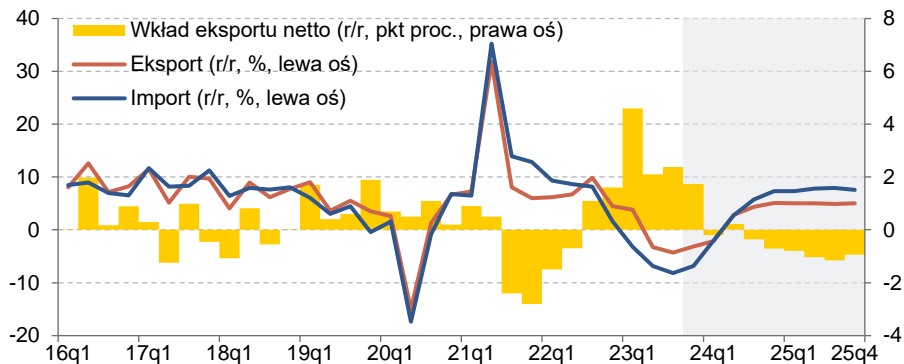


Wykorzystanie środków UE na inwestycje publiczne (mld zł)

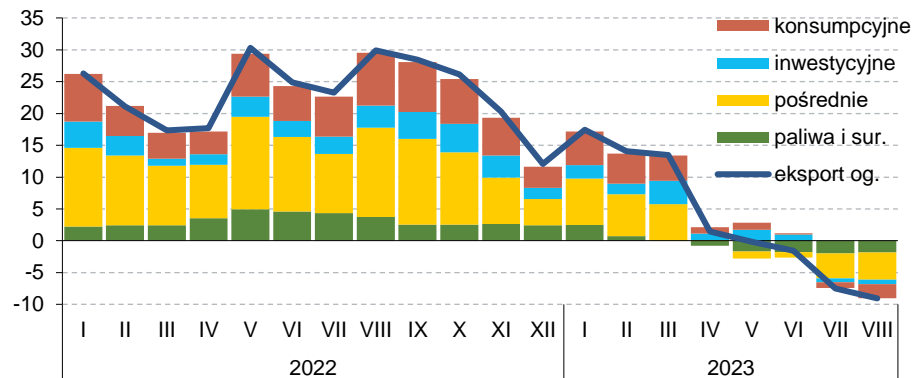


W 2023 r. obniżenie dynamiki eksportu w efekcie słabnącego popytu ze strefy euro. Wkład eksportu netto do wzrostu PKB dodatni na skutek silniejszej cyklicznej reakcji importu, w 2024-2025 r. ponownie ujemny.

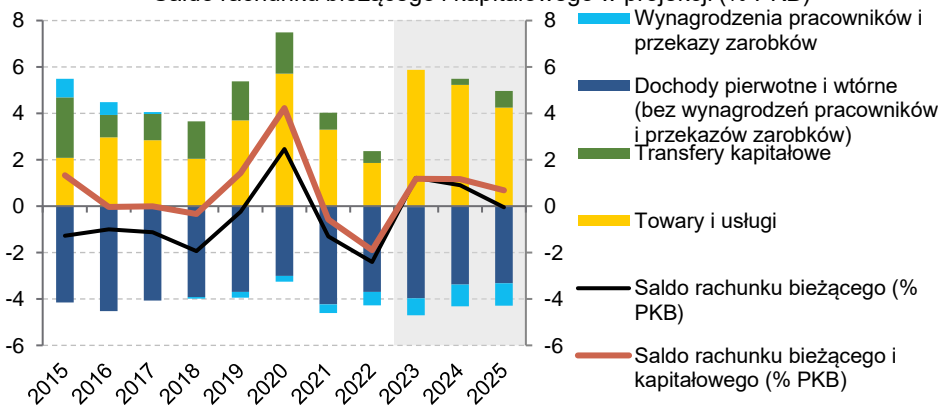
Wkład eksportu netto do wzrostu PKB w projekcji



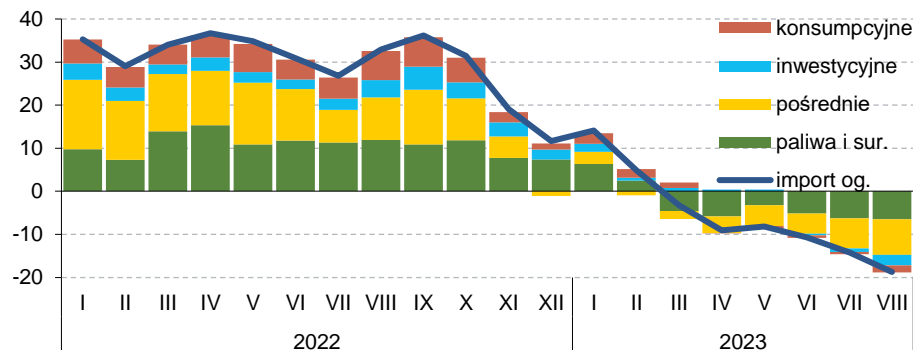
Dynamika wartości eksportu towarów (r/r, w %)



Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)

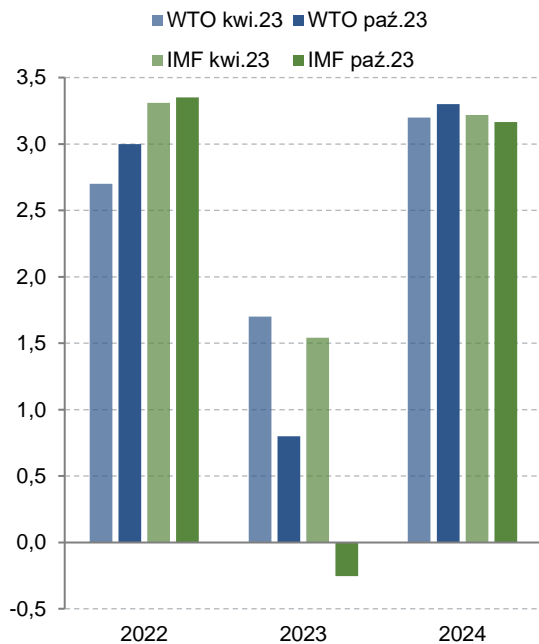


Dynamika wartości importu towarów (r/r, w %)

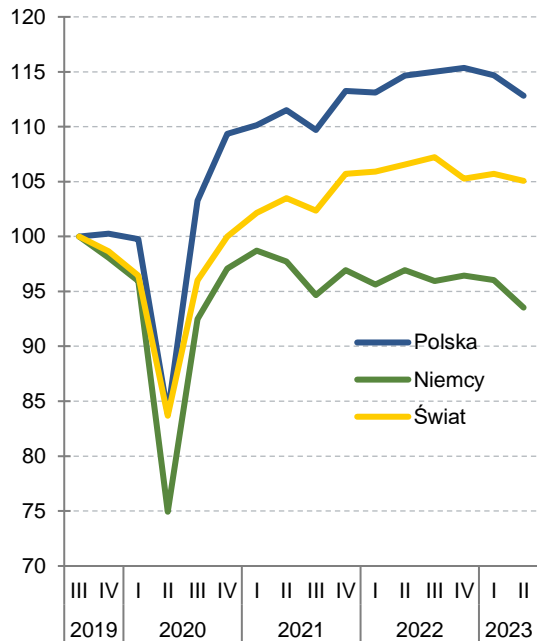


Pogorszenie polskiego eksportu w otoczeniu słabnącej wymiany zagranicznej w regionie i na świecie

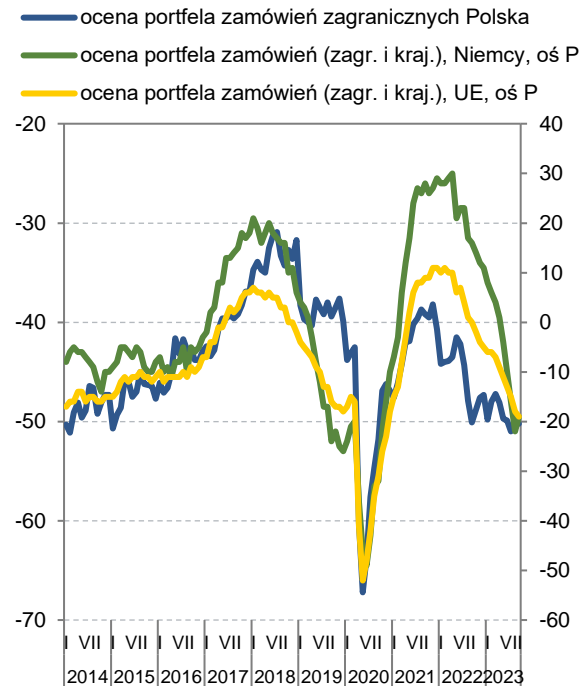
Prognoza światowego handlu towarami,
ceny stałe (r/r, %)



Eksport towarów, ceny stałe (III kw. 2019 = 100)

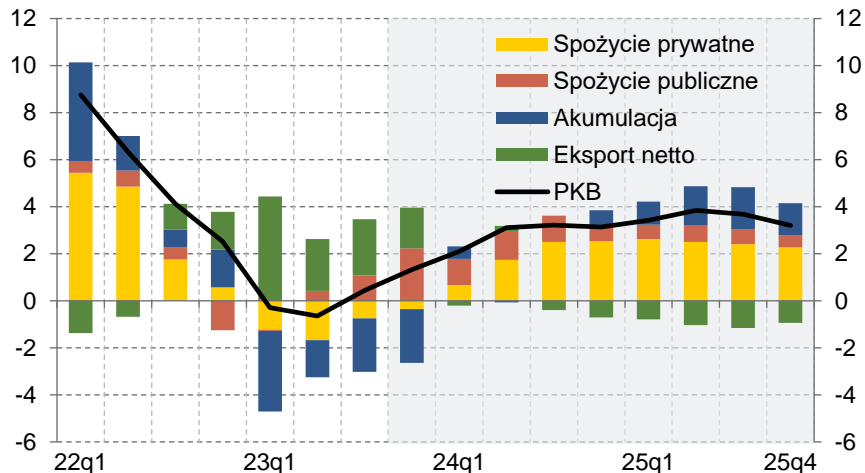


Ocena portfela zamówień w przemyśle
(bilans odpowiedzi pozytywnych i negatywnych)



PKB w III kw. 2023 r. nieznacznie wzrósł. W całym 2023 r. wzrost nieco niższy niż w projekcji lipcowej, ale odbicie w latach 2024-2025 – silniejsze.

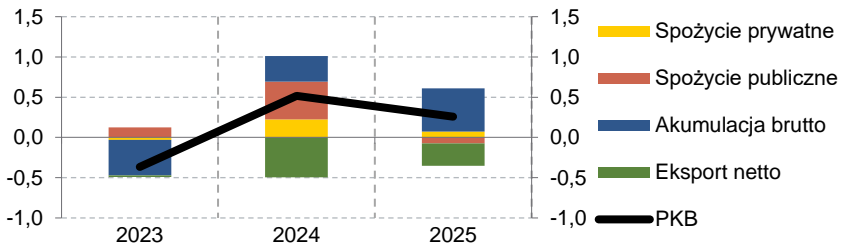
Dynamika PKB i dekompozycja (r/r, %, pkt. proc.)



Czynniki oddziałujące na koniunkturę krajową w najbliższych kwartałach:

- ↓ oddziaływanie **negatywnego szoku podażowego**, pod istotnym wpływem agresji Rosji na Ukrainę
- ↓ **spowolnienie gospodarcze** w otoczeniu zewnętrznym
- ↓ w 2024 r. **spadek absorpcji funduszy europejskich** - zakończenie wydatków w ramach perspektywy UE na lata 2014-2020
- ↑ **zmiany fiskalne**, m.in. waloryzacja programu Rodzina 500 Plus
- ↑ **obniżki stóp procentowych NBP**
- ↑ korzystna sytuacja na **rynku pracy**
- ↑ **wygasanie negatywnych efektów szoków podażowych i odbudowa** (w ograniczonej skali) **aktywności za granicą w latach 2024-25**

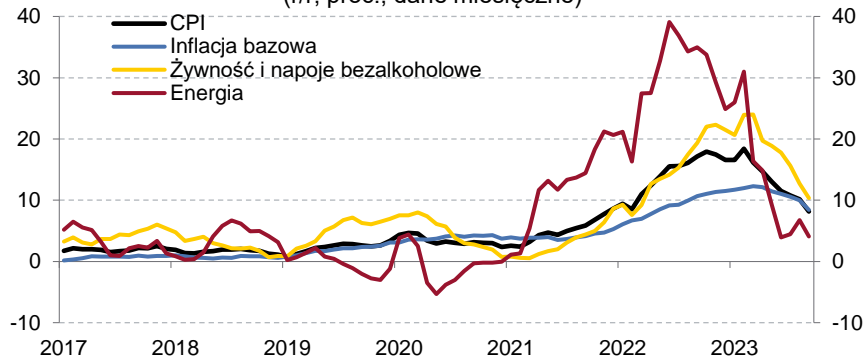
Dekompozycja zmian dynamiki PKB między rundami projekcyjnymi (r/r, pkt proc.)



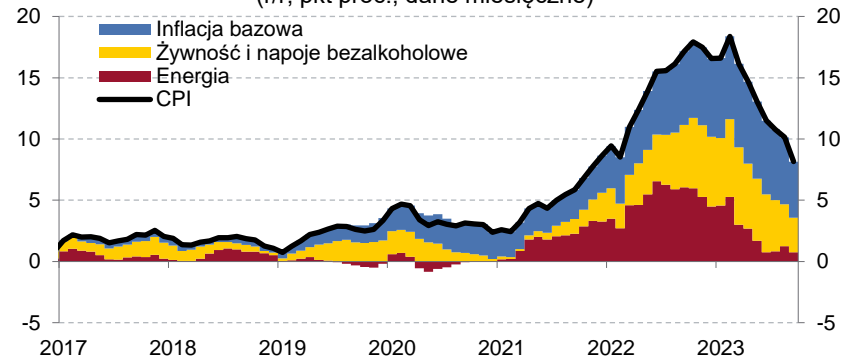
PKB, r/r, %	2021	2022	2023	2024	2025
Listopad 2023	6,9	5,3	0,3	2,9	3,5
Lipiec 2023	6,9	5,1	0,6	2,4	3,3

Wyraźny spadek inflacji CPI w Polsce

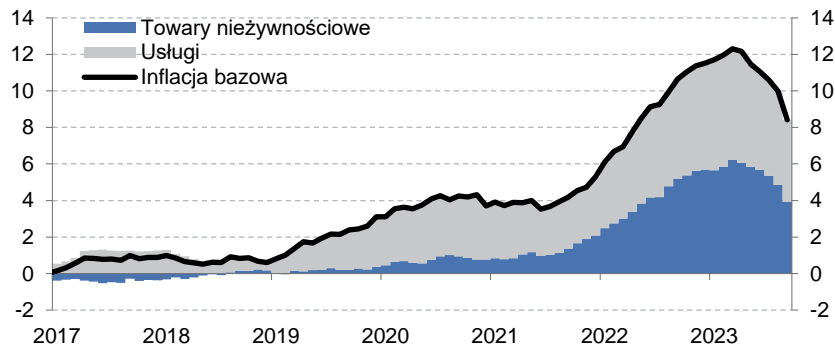
Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych
(r/r, proc., dane miesięczne)



Dekompozycja inflacji CPI
(r/r, pkt proc., dane miesięczne)



Dekompozycja inflacji CPI po wyłączeniu cen żywności i energii
(r/r, pkt proc., dane miesięczne)



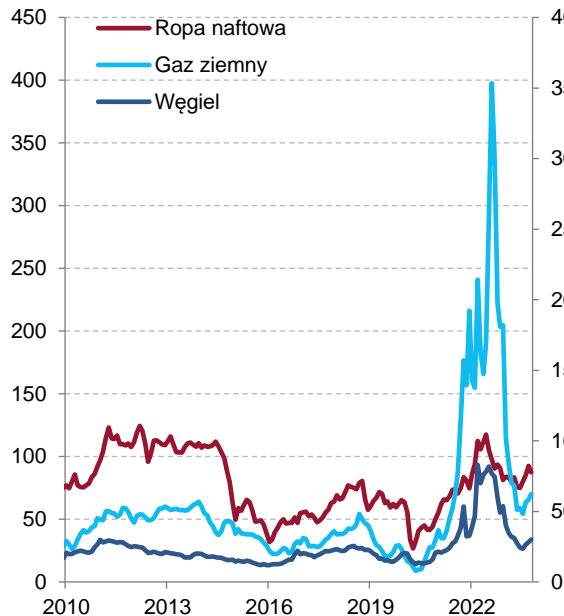
Wskaźniki cen w III i IV kw. br. w projekcji listopadowej na tle projekcji lipcowej (r/r, proc.)

r/r, %	23q3		23q4	
Inflacja CPI	9,7	(10,3)	6,7	(7,8)
Inflacja bazowa	9,7	(10,0)	7,6	(8,5)
Inflacja cen żywności	12,9	(14,4)	7,0	(9,3)
Inflacja cen energii	5,0	(5,1)	3,6	(3,3)

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

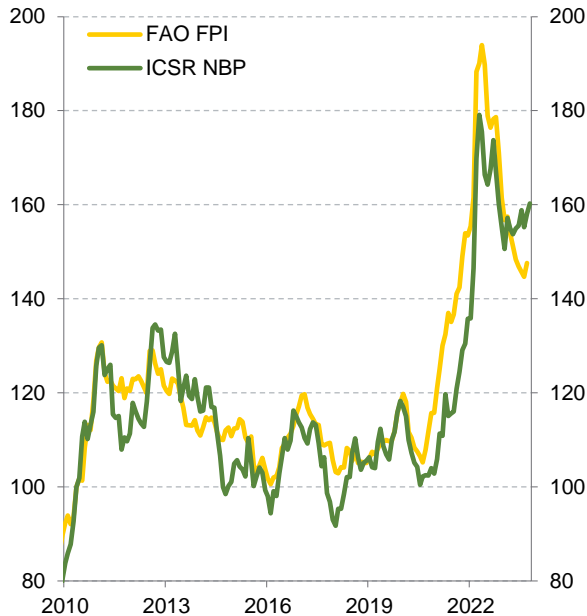
Obniżenie się cen surowców względem rekordowych poziomów z 2022 r.

Ceny ropy naftowej, gazu ziemnego oraz węgla
(USD/boe, dane miesięczne)



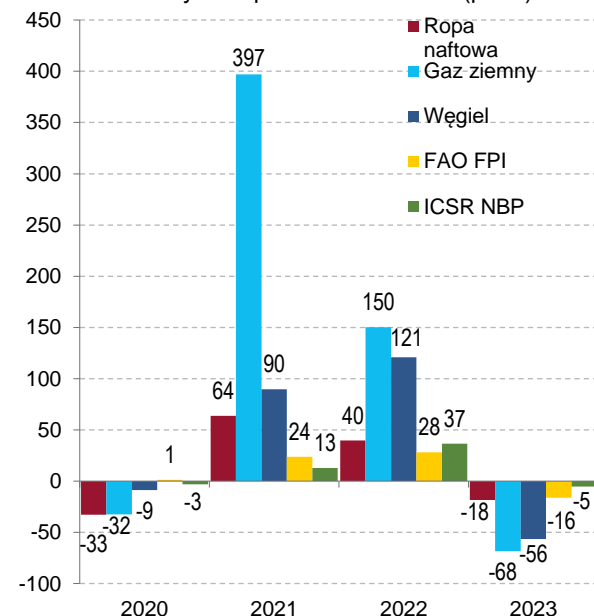
Uwaga: boe (barrel of oil equivalent, ang.) – baryłka przeliczeniowa ropy.

FAO FPI oraz ICSR NBP
(indeksy maj 2010=100, EUR, dane miesięczne)



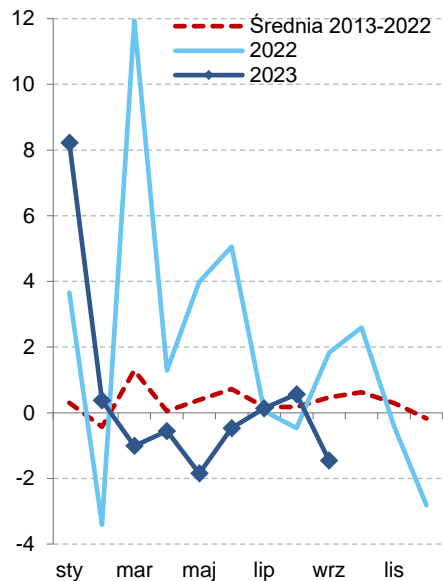
Uwaga: dane dla indeksu FAO FPI do września 2023 r.

Średnioroczna dynamika cen surowców energetycznych i rolnych w latach 2020-2022 (proc.) i roczna dynamika w okresie styczeń–październik 2023 r. (proc.)

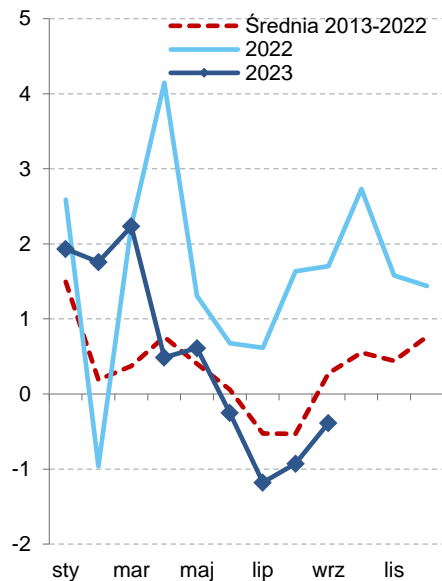


We wrześniu br. spadek cen wszystkich głównych składowych koszyka towarów i usług konsumpcyjnych

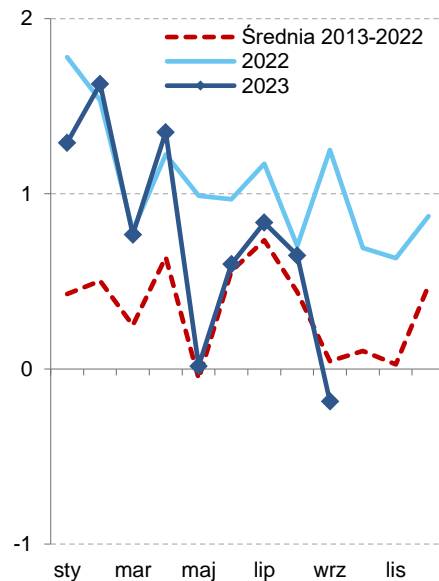
Dynamika cen energii (m/m, proc.)



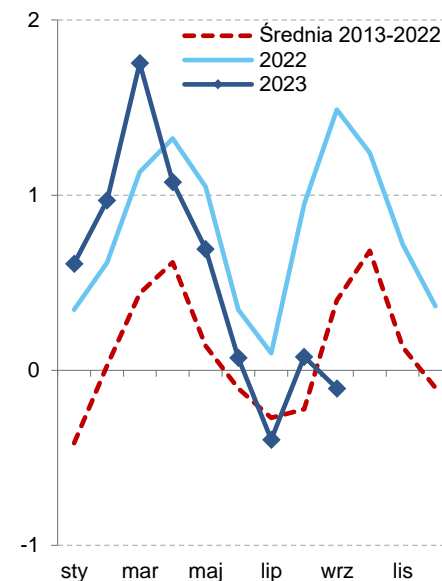
Dynamika cen żywności (m/m, proc.)



Dynamika cen usług (m/m, proc.)

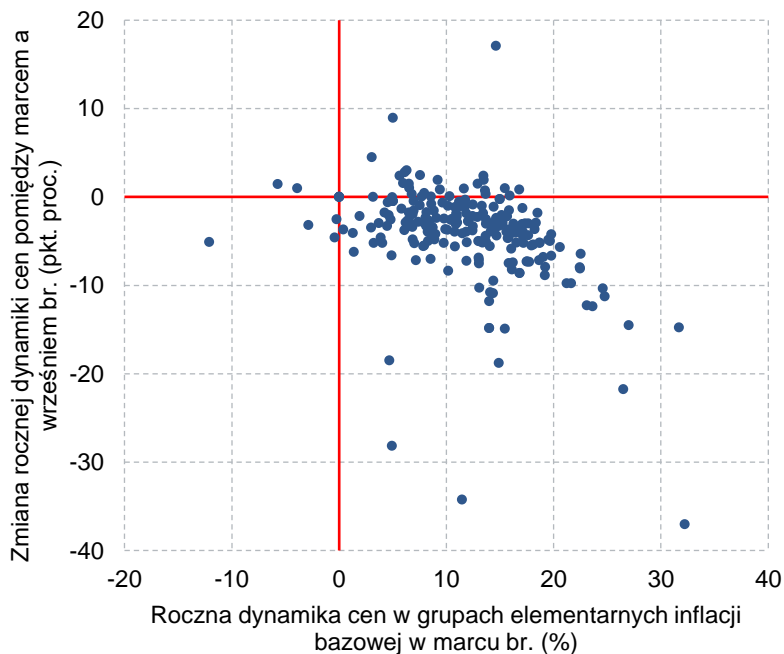


Dynamika cen towarów (m/m, proc.)



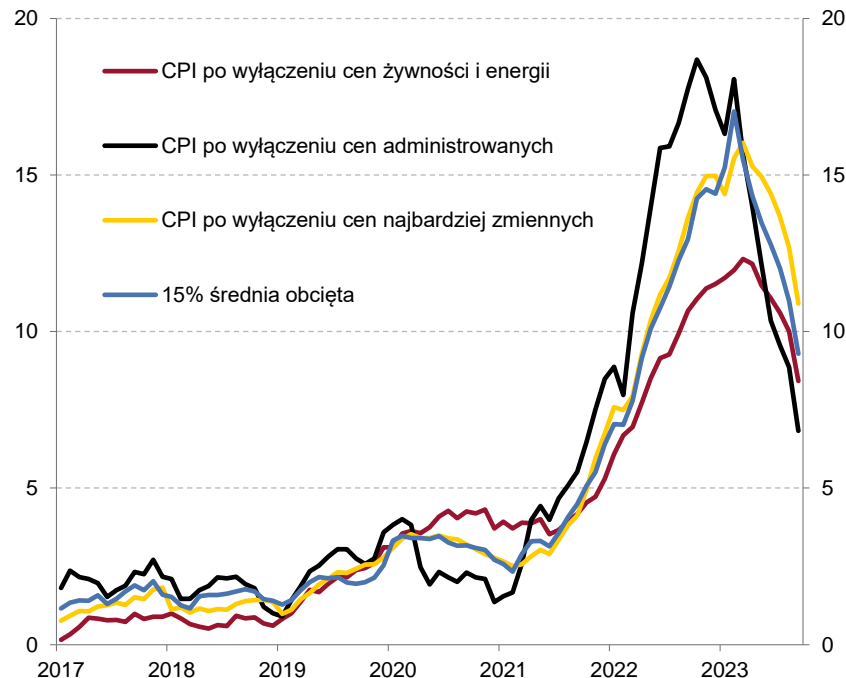
Spadek dynamiki cen dotyczy szerokiej grupy towarów i usług z koszyka inflacji bazowej

Zmiana rocznej dynamiki cen pomiędzy marcem a wrześniem br. w zależności od poziomu inflacji w marcu br.



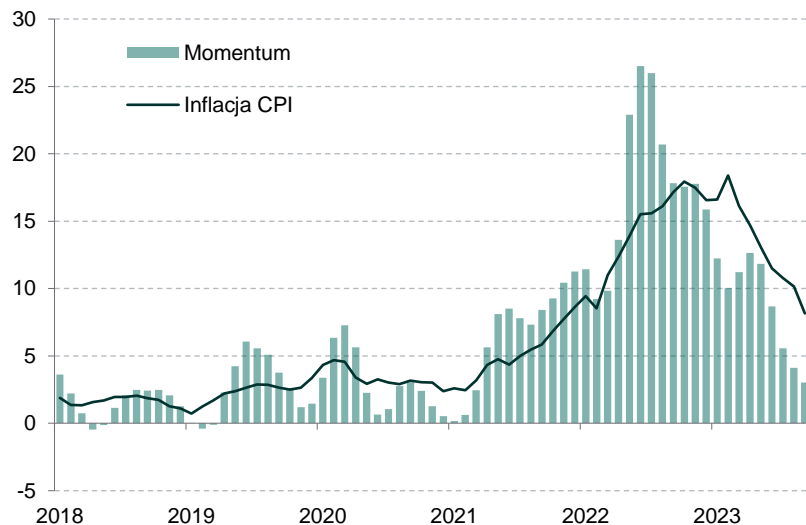
Uwaga: ze względu na zakres osi na wykresie pominięto loty międzynarodowe (roczna dynamika cen we wrześniu: 62,5%, zmiana od marca: -59,7 pkt proc., wpływ na spadek inflacji bazowej w tym okresie o niecałe 0,1 pkt proc.)

Wskaźniki inflacji bazowej (r/r, proc., dane miesięczne)

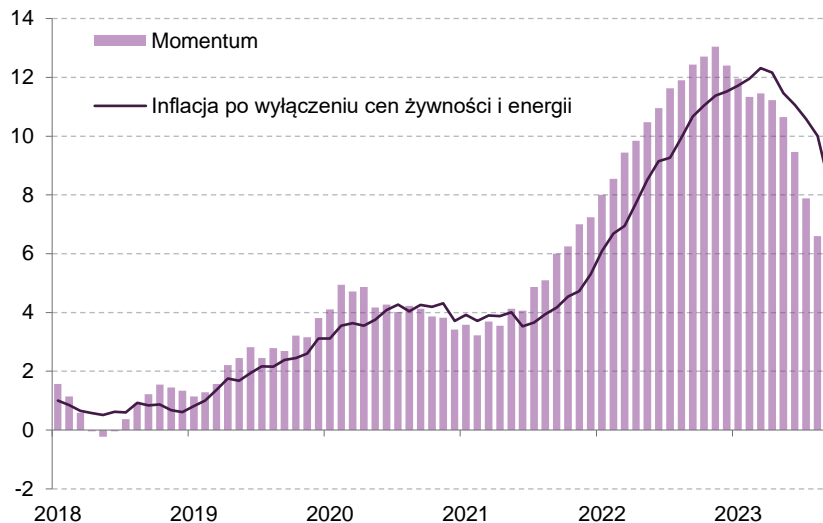


W ostatnich miesiącach wyraźny spadek momentum inflacji CPI oraz inflacji bazowej

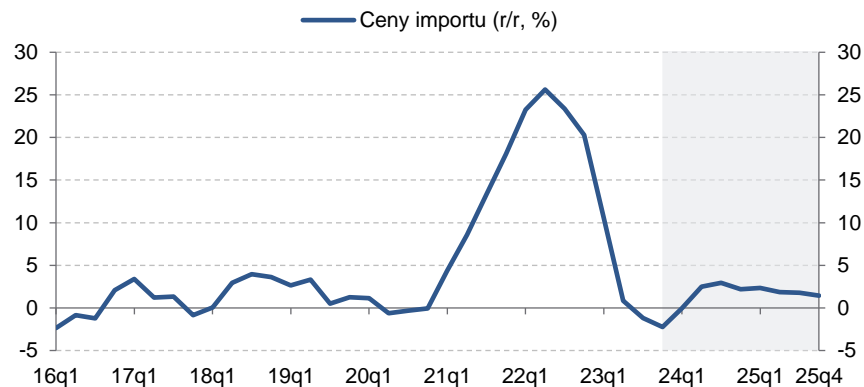
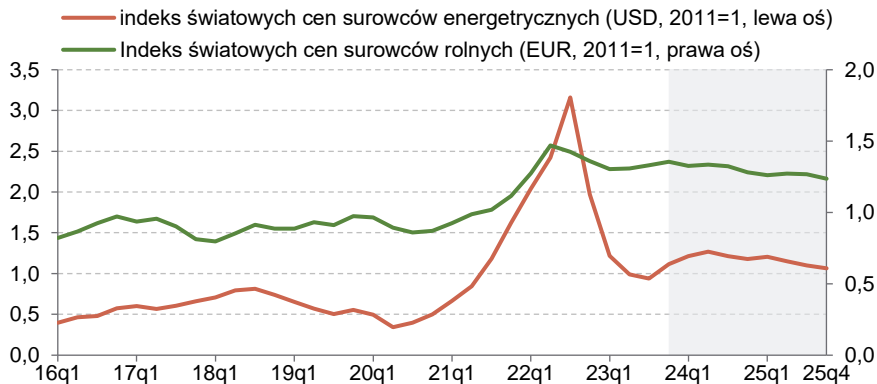
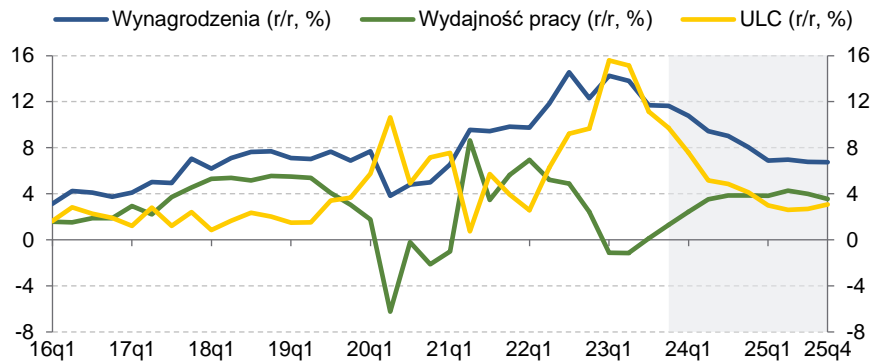
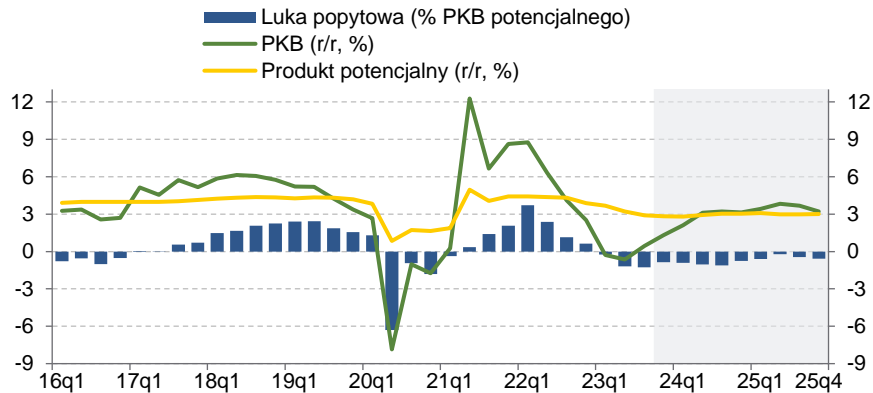
Inflacja CPI
i annualizowane momentum (% r/r)



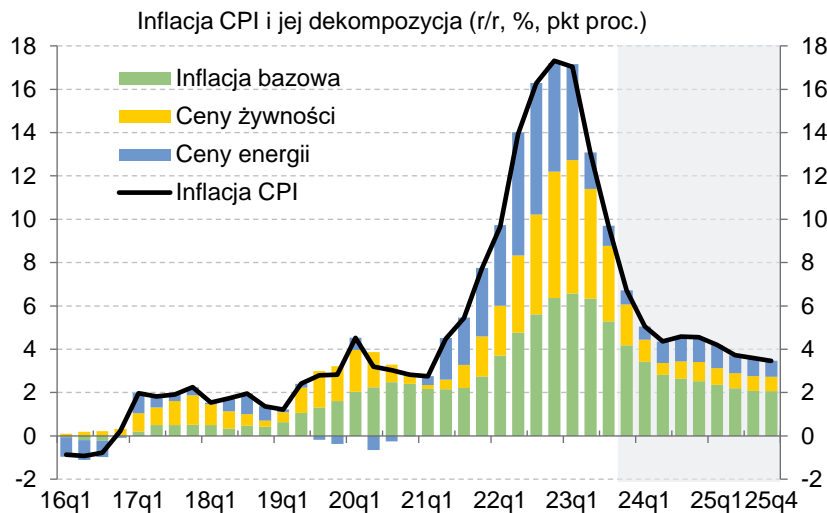
Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii
i annualizowane momentum (% r/r)



W horyzoncie projekcji presja popytowa na obniżonym poziomie, oddziałując w kierunku spadku inflacji CPI



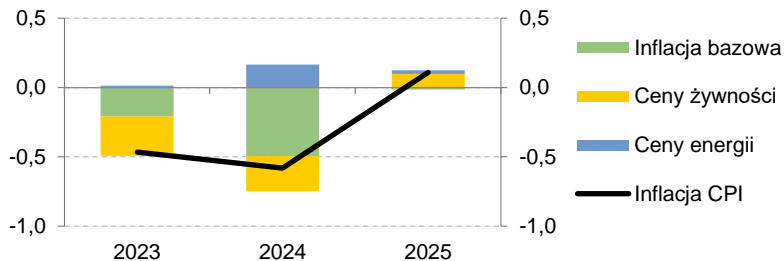
Stopniowy powrót inflacji do przedziału odchyłeń od celu inflacyjnego NBP na przestrzeni lat 2023-2025.



Na ścieżkę inflacji w horyzoncie projekcji wpływać będzie:

- ⇩ wygasanie czynników podwyższających inflację w poprzednich latach:
 - ⇩ rozłożone w czasie efekty wcześniejszych **spadków cen surowców energetycznych i rolnych**
 - ⇩ **normalizacja sytuacji podażowej za granicą**
 - ⇩ **spowolnienie inflacji za granicą**
 - ⇩ **obniżony poziom zagregowanego popytu** w gospodarce 2024-2025
 - ⇩ **spadek dynamiki kosztów związanych z zatrudnieniem**
- ⇧ **zwiększona persistencja inflacji** (podwyższona presja płacowa, zwiększona akceptacja dla wzrostu cen)
- ⇧ zmniejszanie skali **rządowych działań osłonowych** w latach 2024-2025
- ⇧ **podwyżki płacy minimalnej** w 2024 r.

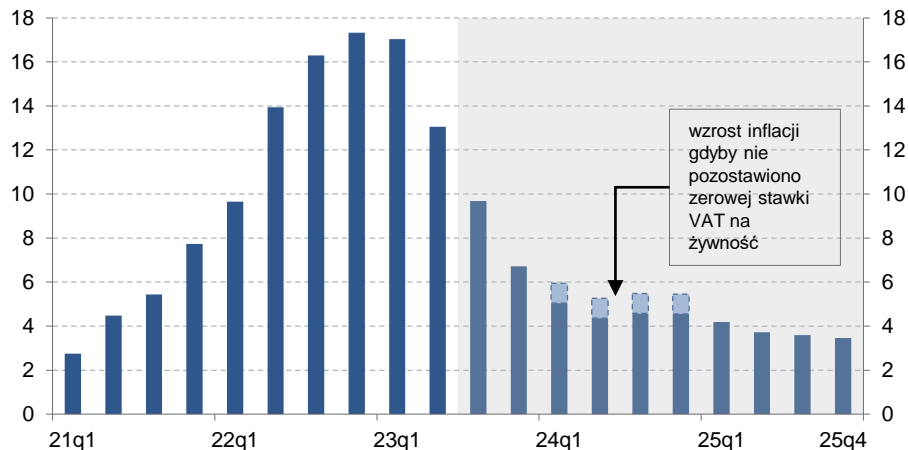
Dekompozycja zmian CPI między rundami projekcyjnymi (r/r, pkt proc.)



CPI, r/r, %	2021	2022	2023	2024	2025
Listopad 2023	5,1	14,4	11,4	4,6	3,7
Lipiec 2023	5,1	14,4	11,9	5,2	3,6

Niepozostawienie zerowej stawki VAT na żywność podwyższyłoby inflację w 2024 r. o 0,9 pkt proc.

Bezpośredni wpływ niepozostawienia zerowej stawki VAT na żywność na prognozowaną inflację CPI (r/r, pkt proc.)



CPI, r/r, %	2023	2024	2025
Listopad 2023 (z wyłączeniem zerowej stawki VAT na żywność)	11,4	5,5	3,7
Listopad 2023	11,4	4,6	3,7



Plan prezentacji:

Projekcja 2023 – 2025

- Koniunktura międzynarodowa
- Koniunktura krajowa
- Inflacja

Ocena niepewności

Ocena niepewności

- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

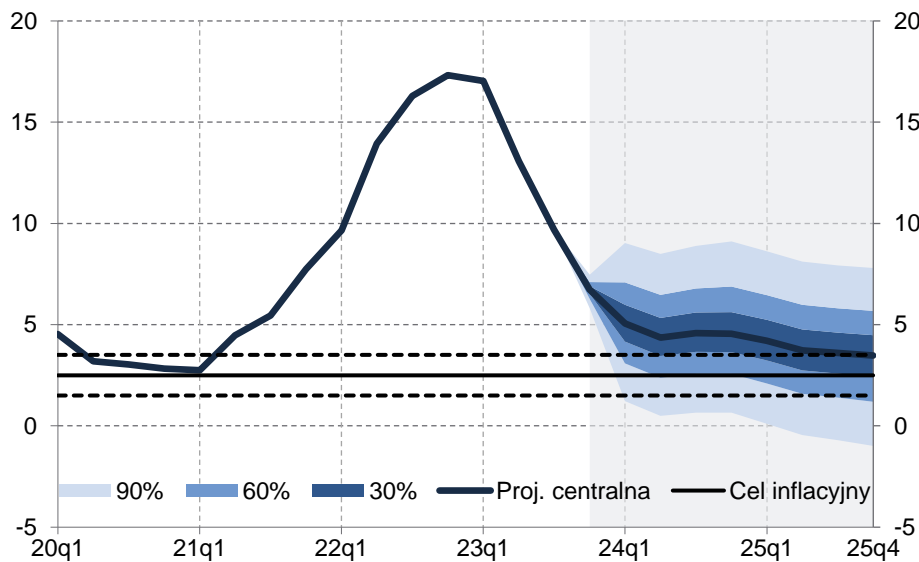
Obszary niepewności

- **Dalszy przebieg agresji zbrojnej Rosji na Ukrainę**
- **Podaż i popyt na surowce energetyczne na świecie (w tym eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie)**
- **Efekty zacieśniania polityki pieniężnej przez EBC i Fed**
- **Wzrost gospodarczy w Chinach**
- **Polityka fiskalna rządu, w tym decyzje dotyczące działań osłonowych**

W horyzoncie projekcji listopadowej występuje:

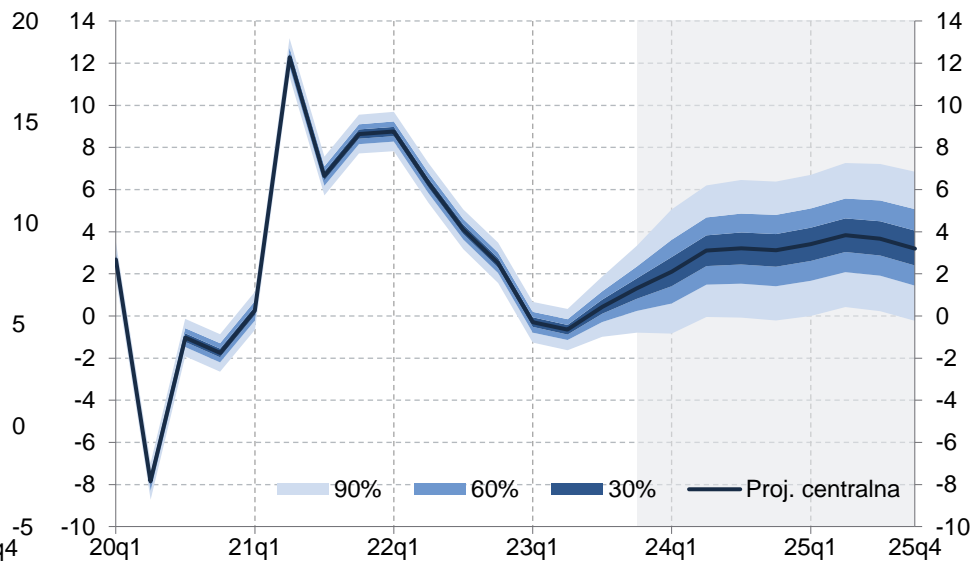
- ↑ **Wyższe prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji CPI powyżej ścieżki centralnej projekcji**
- ↔ **Zbliżony do symetrycznego rozkład niepewności dla dynamiki PKB**

Inflacja CPI (r/r, %)



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2024	7%	15%	28%	48%	22%
2025	16%	29%	45%	49%	29%

PKB (r/r, %)



CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2024	4,6	3,2	6,2
2025	3,7	2,2	5,3

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2024	2,9	1,9	3,8
2025	3,5	2,4	4,7



**NARODOWY
BANK POLSKI**