



NBP

Narodowy Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

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

Warszawa / 16 lipca 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

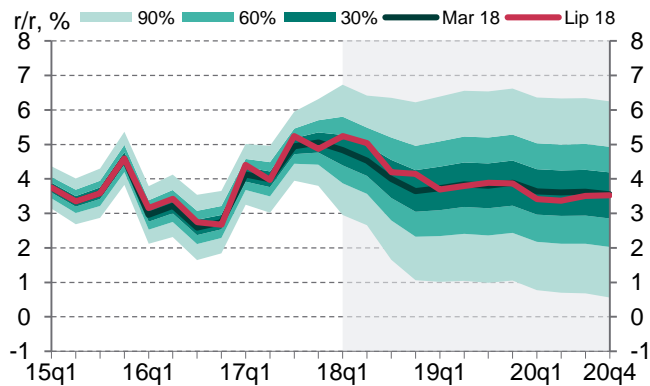
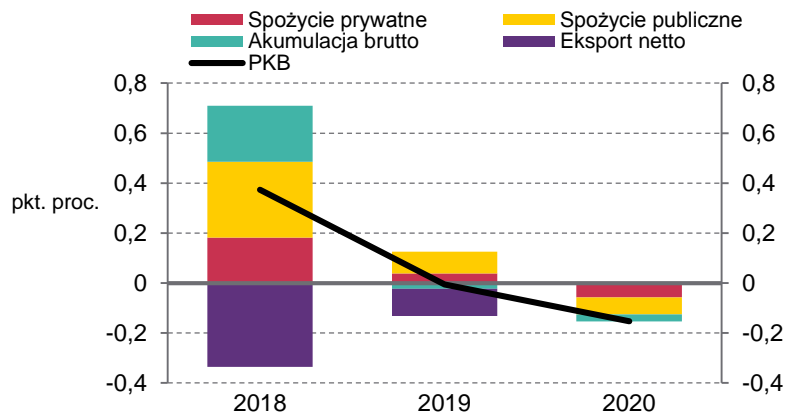
Projekcja 2018 – 2020

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

Ocena niepewności

Zmiany między rundami

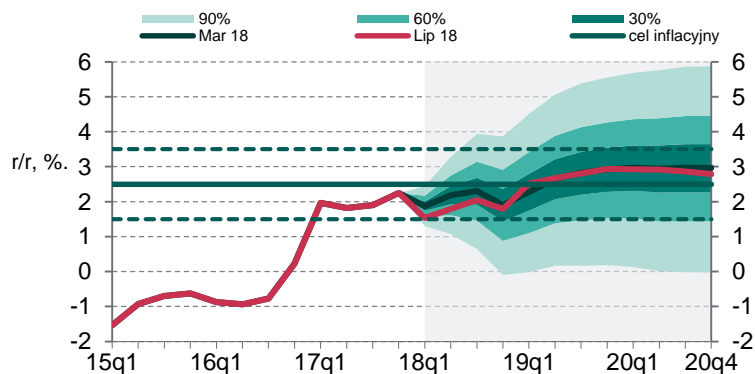
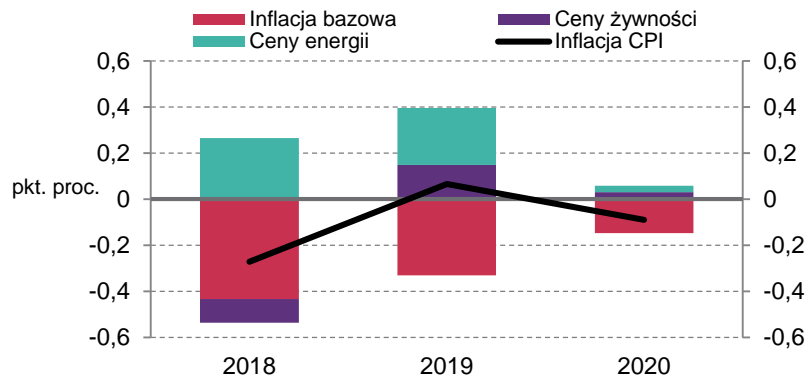
Projekcja lipcowa PKB na tle projekcji marcowej



- ↑ Korekta w górę prognozy PKB ze względu na wyższy niż oczekiwano odczyt tej kategorii za I kw. br.
- ↑ Rekordowo wysokie wskaźniki koniunktury konsumenckiej - wyższe spożycie prywatne w 2018 r.
- ↑ Szybszy wzrost wartości zużycia pośredniego SFP – wyższe spożycie publiczne.
- ↑ Silniejsze procykliczne dostosowanie poziomu zapasów przez przedsiębiorstwa.
- ↓ Nieco głębsze niż poprzednio zakładano spowolnienie tempa wzrostu w strefie euro w br.

PKB r/r, %	2018	2019	2020
Marzec 2018	4,2	3,8	3,6
Lipiec 2018	4,6	3,8	3,5

Projekcja lipcowa inflacji CPI na tle projekcji marcowej



- ⇩ Niższa inflacja bazowa - mniejsza wrażliwość tempa zmian cen na aktywność gospodarczą w kraju, wysoka konkurencja na rynku krajowym oraz osłabienie dynamiki cen usług.
- ⇧ Wyższe ceny ropy naftowej i paliw.
- ⇧ Słabszy kurs złotego.
- ⇧ Opłata emisyjna od paliw silnikowych od 2019 r. oraz spodziewana podwyżka taryf dla energii elektrycznej.

CPI r/r, %	2018	2019	2020
Marzec 2018	2,1	2,7	3,0
Lipiec 2018	1,8	2,7	2,9

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

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

Ocena niepewności

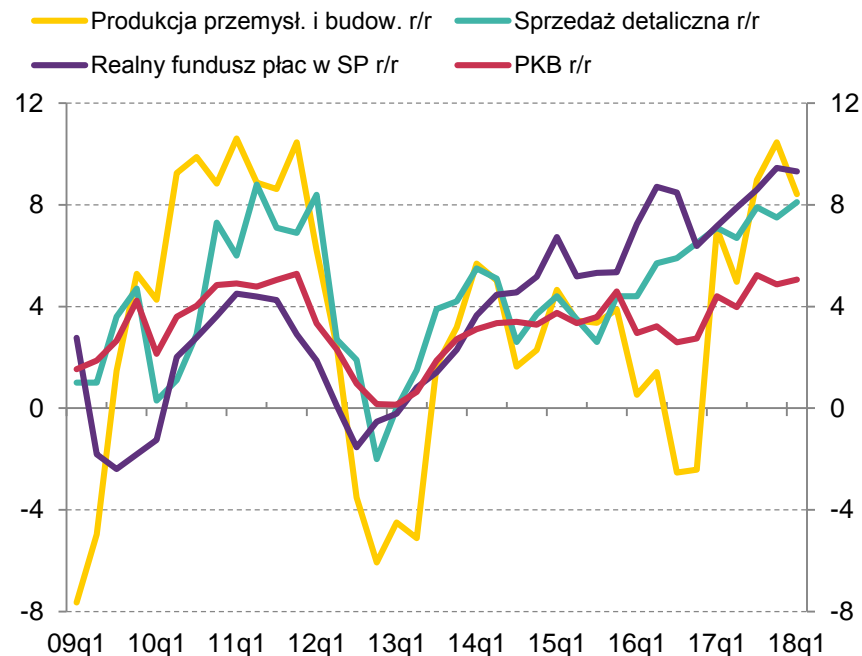
Projekcja na lata 2018-2020

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

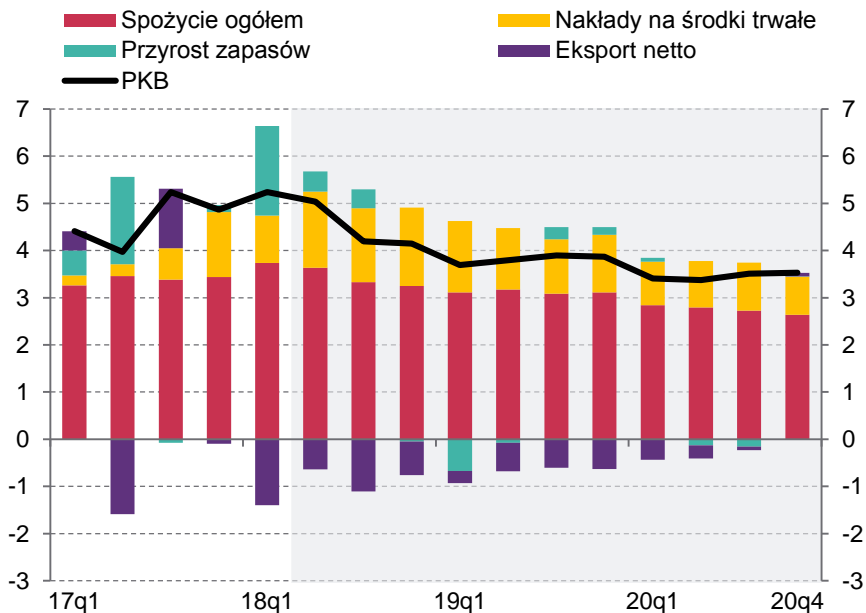
Dynamika PKB w I kw. 2018 r. przekroczyła 5% r/r...

	17q4		18q1	
PKB (r/r) (%)	4,9	(5,1)	5,2	(4,8)
Popyt krajowy (r/r) (%)	5,1	(5,2)	6,8	(4,9)
Spożycie gosp. dom. (r/r) (%)	5,0	(4,9)	4,8	(4,3)
Spożycie publiczne (r/r) (%)	4,8	(4,5)	3,6	(2,4)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	5,4	(11,9)	8,1	(10,8)
Eksport (r/r) (%)	8,2	(7,8)	1,1	(6,4)
Import (r/r) (%)	8,9	(8,4)	3,5	(6,6)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	0,0	(0,0)	-1,2	(0,0)

W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (18q1 wartości odsezonowane).
Koloriem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a czerwonym niższej.



...w kolejnych kwartałach stopniowo obniży się do tempa wzrostu potencjalnego



↑ Głównym czynnikiem wzrostu PKB w horyzoncie projekcji będzie spożycie prywatne, stymulowane przez dalszą poprawę sytuacji na rynku pracy i korzystne nastroje gospodarstw domowych.

↑ W latach 2018-2019 nastąpi zwiększenie roli inwestycji we wzroście gospodarczym, związane 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	4,6	3,8	3,5

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

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

Ocena niepewności

Koniunktura międzynarodowa

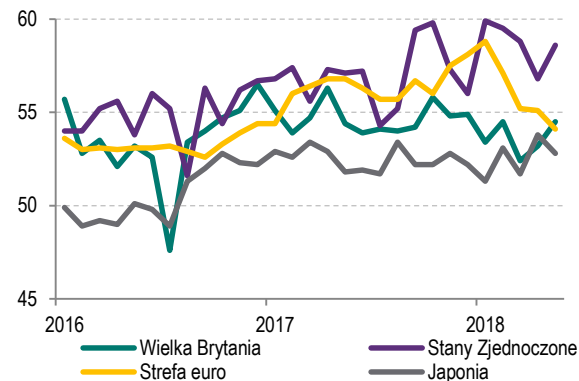
Projekcja lipcowa zakłada zróżnicowanie perspektyw wzrostu głównych gospodarek

- ↑ Reforma podatkowa i dobra koniunktura w Stanach Zjednoczonych.
- ↓ Słabsze odczyty danych w strefie euro i Wielkiej Brytanii.
- ↓ Pogorszenie koniunktury w niektórych gosp. wschodzących, wrażliwych na zacieśnianie globalnych warunków finansowych.

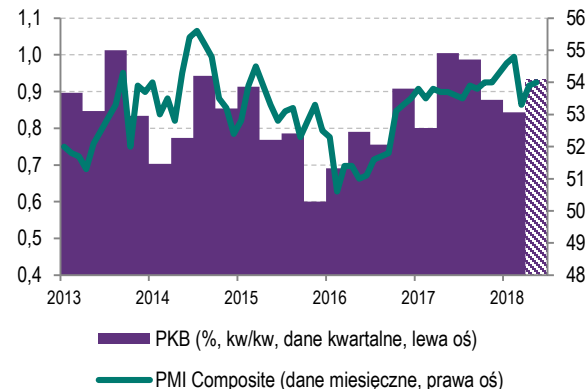
PKB r/r, %	2017	2018	2019	2020
Strefa euro	2,6 (2,5)	2,2 (2,3)	1,8 (1,8)	1,6 (1,5)
Niemcy	2,5 (2,5)	2,0 (2,4)	1,9 (1,8)	1,6 (1,4)
USA	2,3 (2,3)	2,9 (2,6)	2,7 (2,5)	2,0 (2,0)
Wlk. Brytania	1,8 (1,8)	1,3 (1,7)	1,6 (1,6)	1,6 (1,6)

Źródło: prognozy NBP (w nawiasach dane z projekcji marcowej 2018); Datatstream, OECD, obliczenia własne.
Koloriem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a czerwonym niższej.

PMI w głównych gospodarkach rozwiniętych

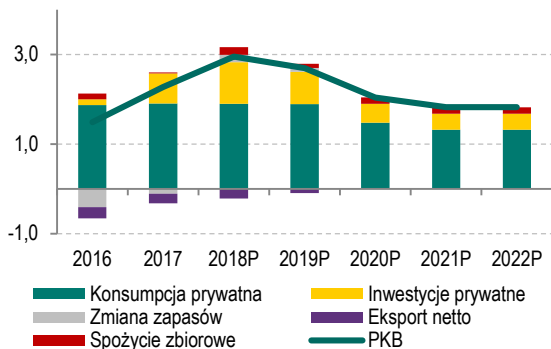


Globalny PKB i PMI dla gospodarki światowej

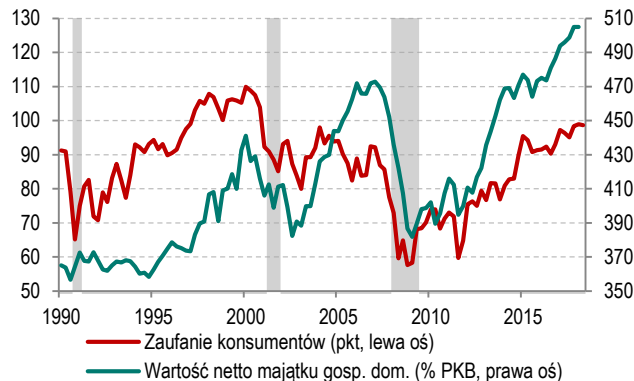


Gospodarka Stanów Zjednoczonych przyspieszy silniej niż wcześniej oczekiwano

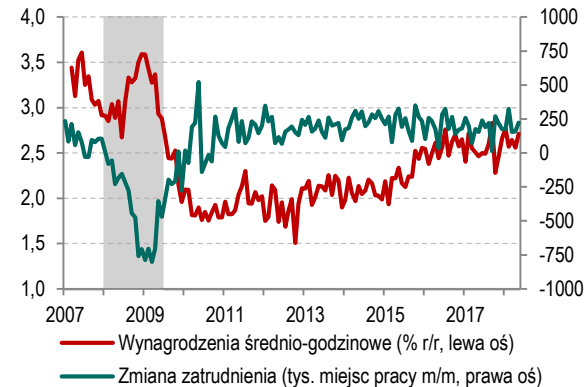
Prognoza wzrostu PKB (% i pkt proc., r/r)



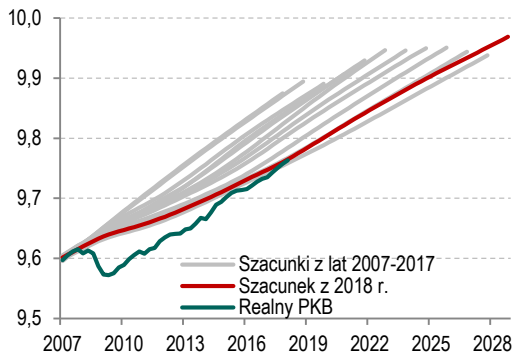
Zaufanie i wartość majątku konsumentów



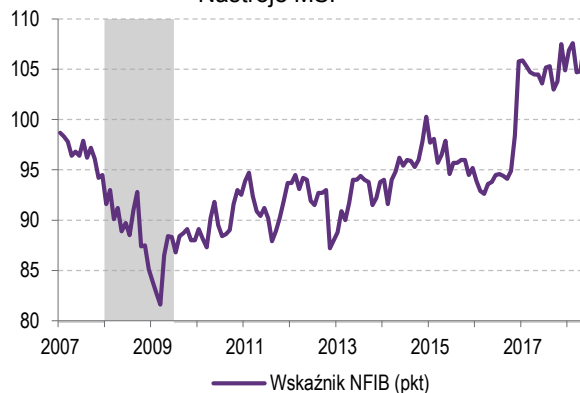
Zatrudnienie i płace



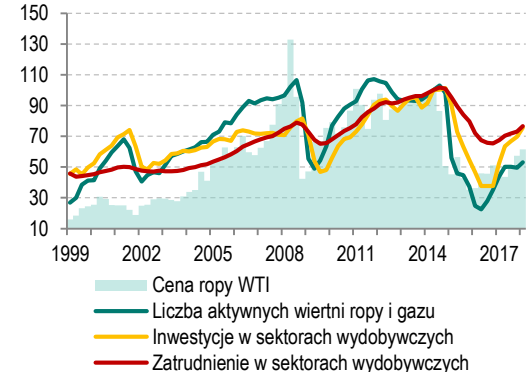
Szacunki potencjalnego PKB



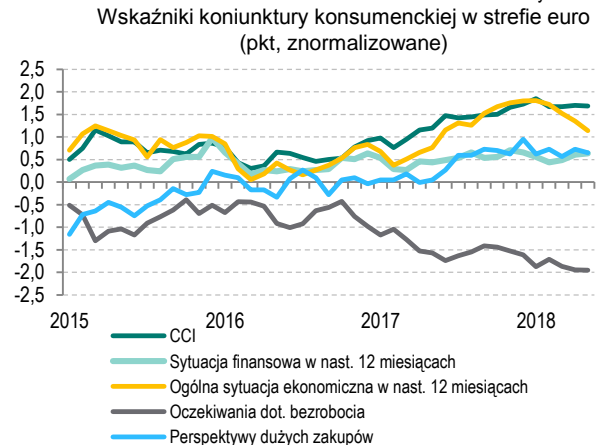
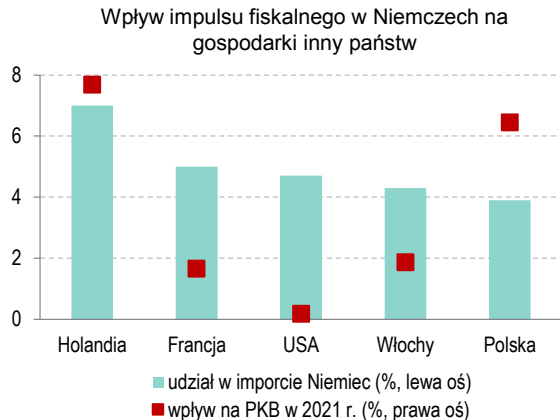
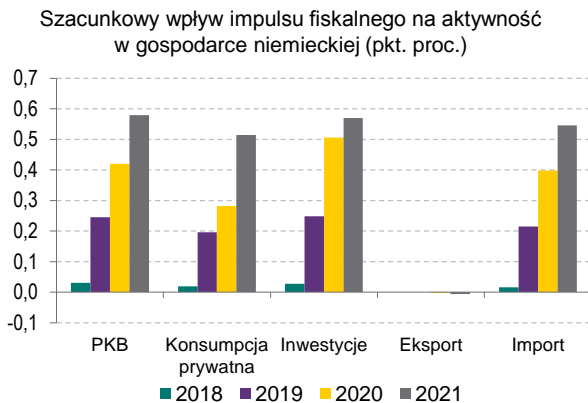
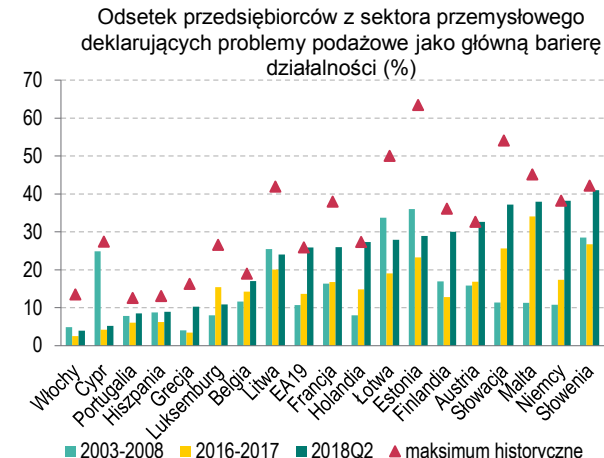
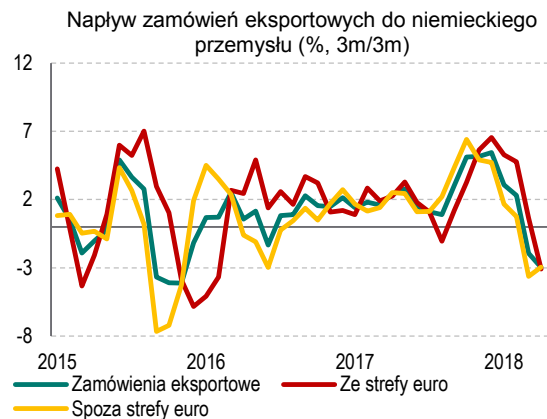
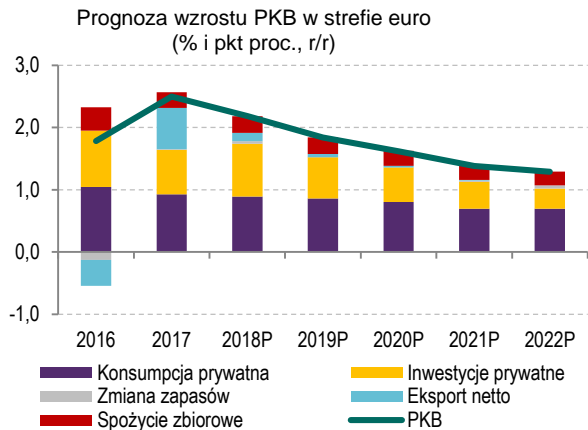
Nastroje MŚP



Ceny ropy i aktywność w sektorze wydobywczym



Stopniowo słabnie wzrostowy trend aktywności w strefie euro



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

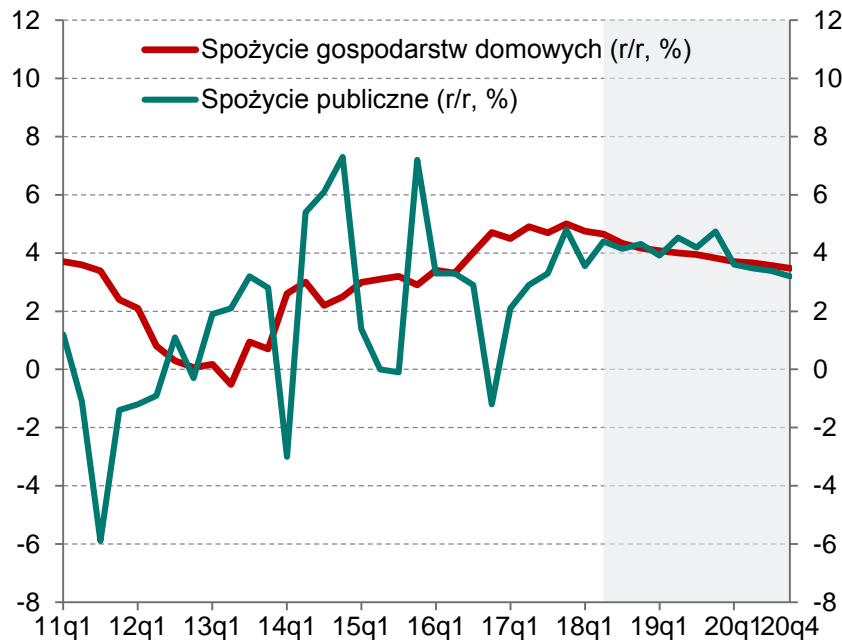
Projekcja 2018 – 2020

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

Ocena niepewności

Popyt konsumpcyjny

Popyt konsumpcyjny głównym czynnikiem wzrostu PKB w projekcji



Spożycie prywatne:

- ↑ Korzystna sytuacja na rynku pracy.
- ↑ Rekordowy poziom optymizmu gospodarstw domowych.
- ↑ 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. gosp. dom.	4,8	4,4	4,0	3,6
Spoż. publiczne	3,4	3,9	4,3	3,4

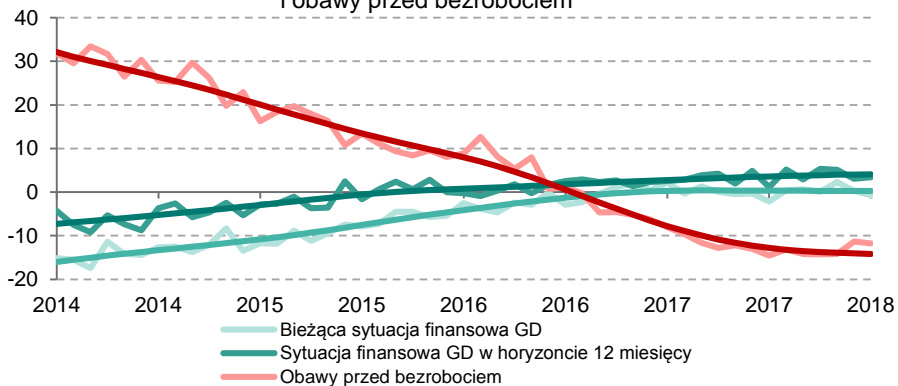
W dalszym ciągu dobra sytuacja finansowa gospodarstw domowych

	17q4		18q1	
ULC (r/r, %)	2,4	(3,6)	1,8	(2,7)
Wydajność pracy (r/r,%)	4,4	(3,5)	4,9	(4,0)
Plące (r/r, %)	7,1	(7,1)	6,2	(6,8)
Pracujący BAEL (r/r, %)	0,5	(1,5)	0,4	(0,8)
Stopa bezrobocia BAEL (%)	4,6	(4,1)	3,9	(4,1)
Stopa aktywności zawodowej (%)	56,2	(56,4)	56,3	(56,4)

W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (odsezonowane).

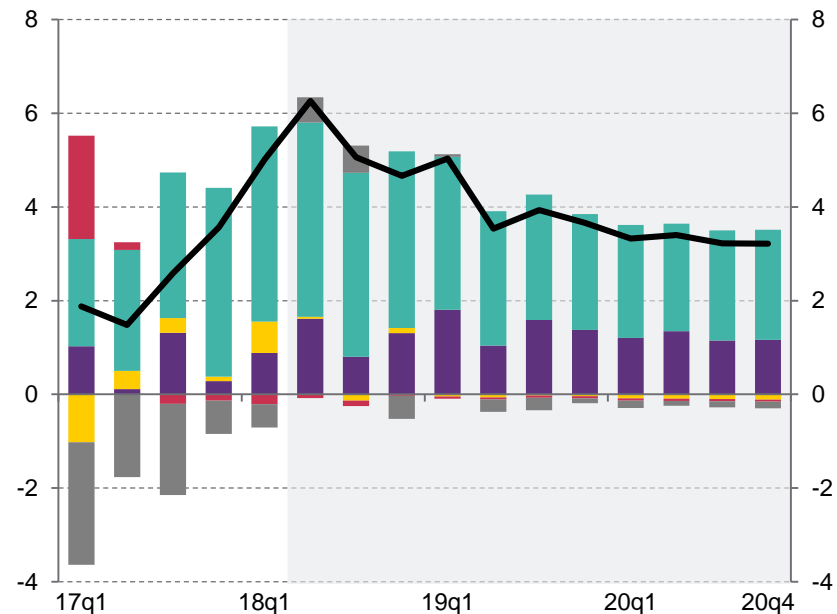
Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a czerwonym niższej.

Ocena sytuacji finansowej gospodarstw domowych i obawy przed bezrobociem



Dekompozycja dochodów do dyspozycji (ceny stałe) (r/r, %)

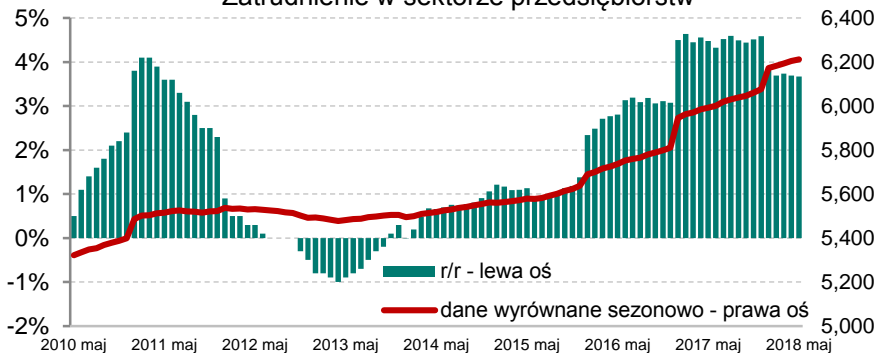
- Transf. netto i podatki bez 500 plus
- Fundusz płac
- Nadwyżka operacyjna
- 500 plus
- Dochody z własności
- Dochody do dysp. ogółem (r/r,%)



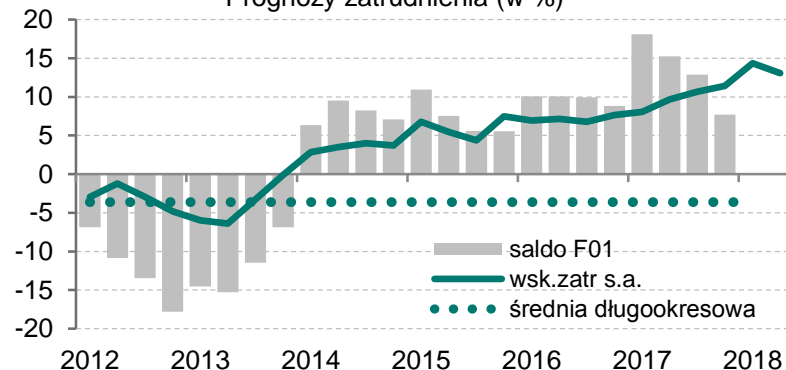
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Nadal wysoki popyt na pracowników, przy mniejszej intensywności pracy

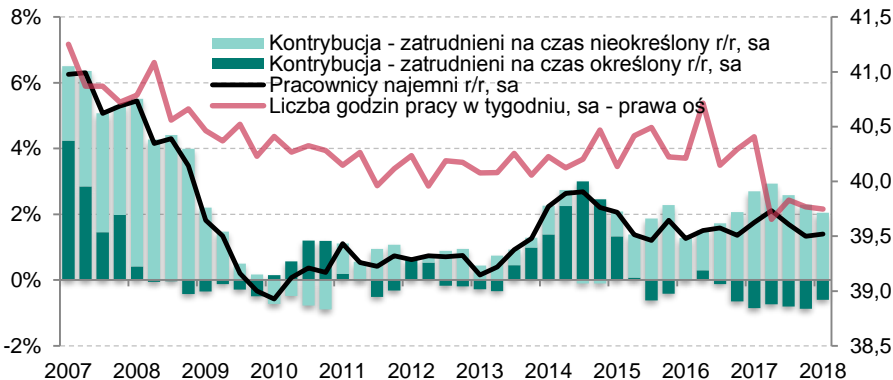
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw



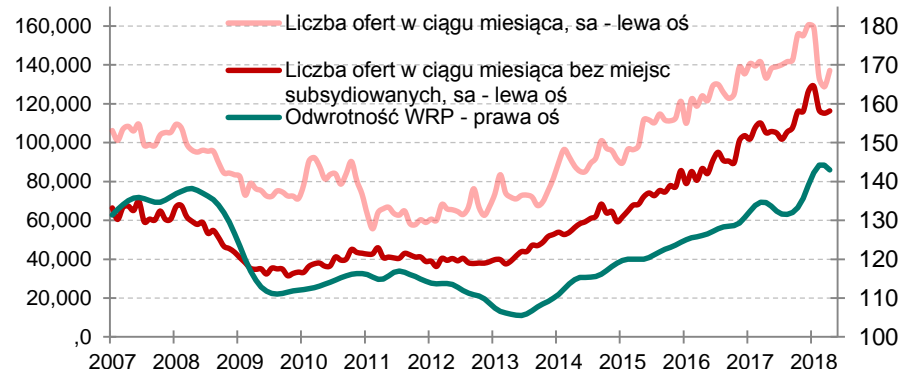
Prognozy zatrudnienia (w %)



Liczba pracujących oraz liczba godzin przepracowanych wg BAEL

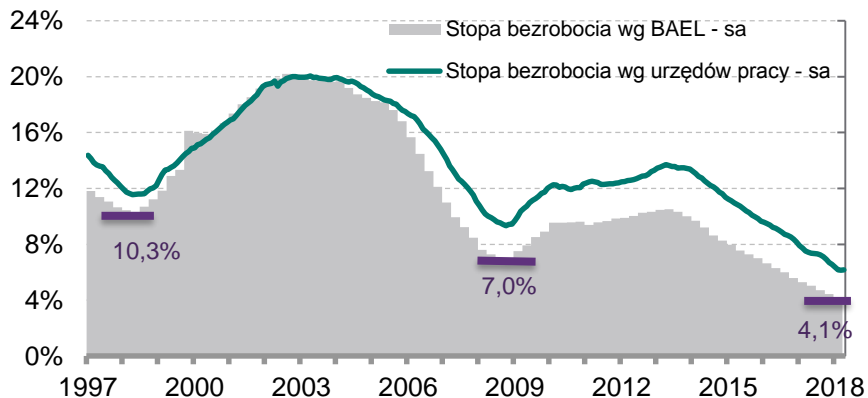


Wolne miejsca pracy

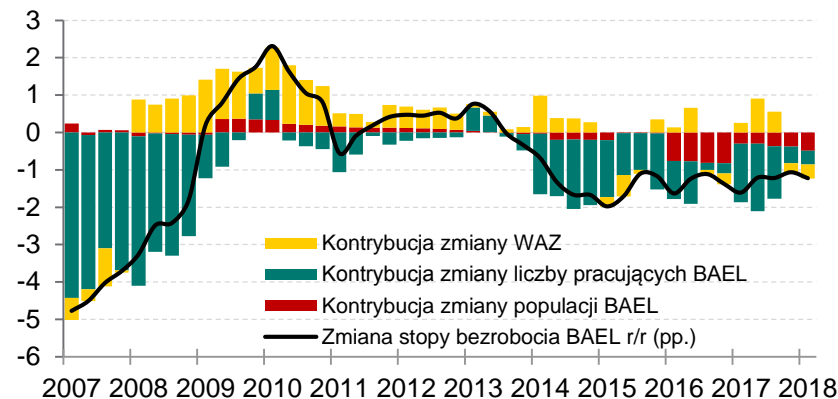


Spadek stopy bezrobocia nadal głównie na skutek wzrostu zatrudnienia...

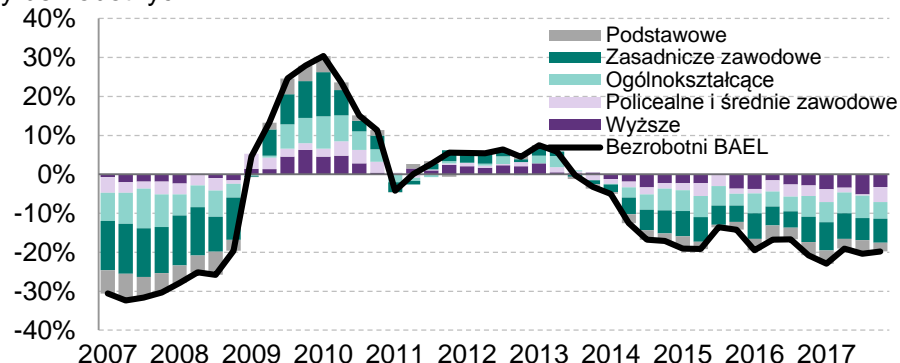
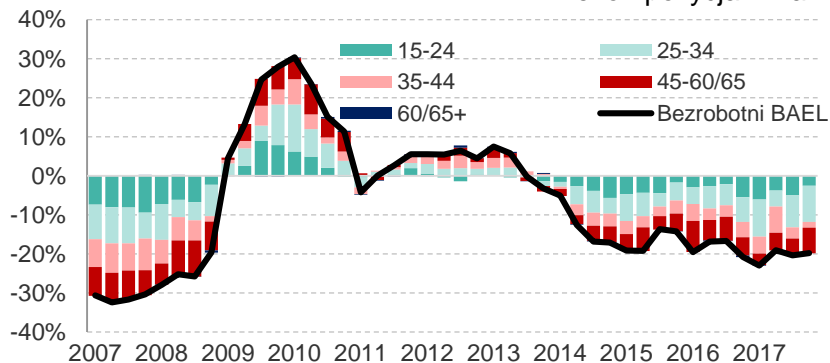
Stopa bezrobocia rejestrowanego i BAEL (%)



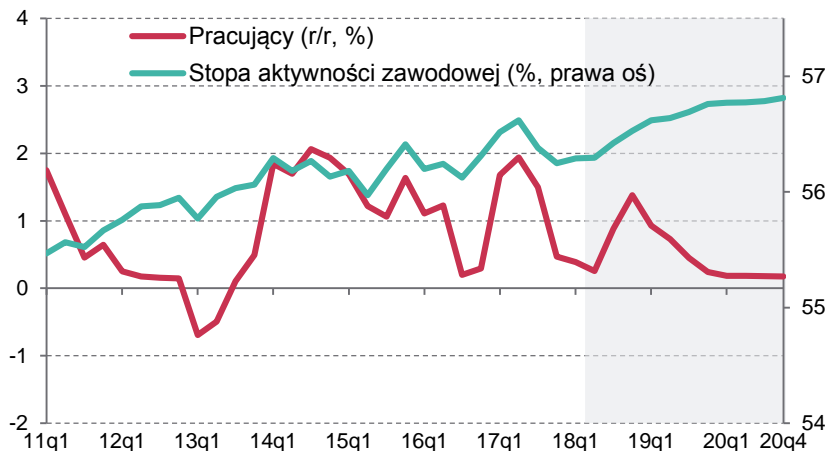
Czynniki wpływające na zmiany stopy bezrobocia (pp. r/r)



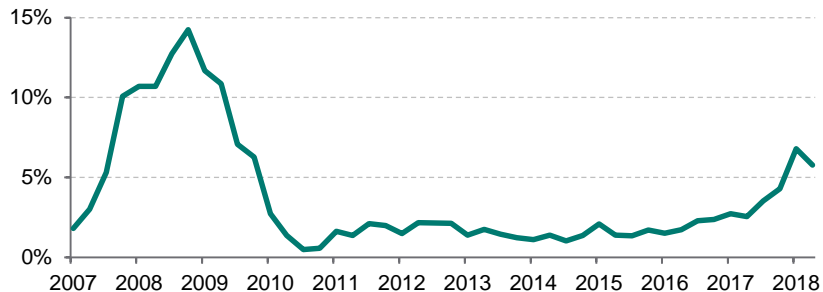
Dekompozycja zmian r/r liczby bezrobotnych



Wolniejszy przyrost popytu na pracę w nadchodzących latach oraz ograniczona podaż pracy będą prowadzić do wyhamowania wzrostu liczby pracujących

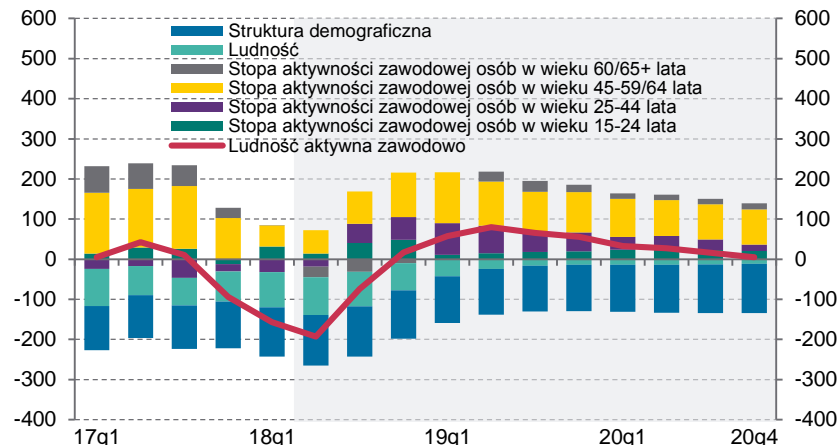


Odsetek ankietyowanych przedsiębiorstw zgłaszających problemy ze znalezieniem pracowników jako barierę rozwoju

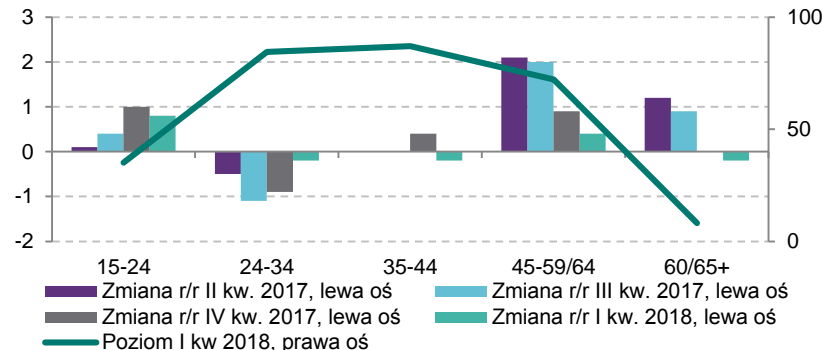


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP, Szybki Monitoring NBP.

Zmiana zasobu siły roboczej, tys. r/r



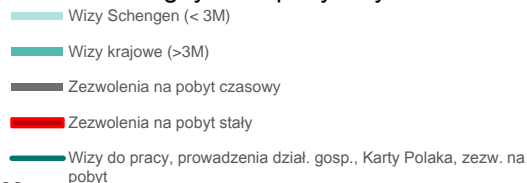
Współczynniki aktywności zawodowej wg wieku



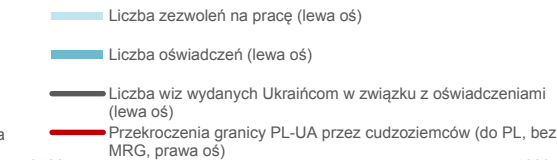
Faktyczna dynamika zatrudnienia wyższa dzięki napływowi pracowników z Ukrainy

Ukraińcy na polskim rynku pracy

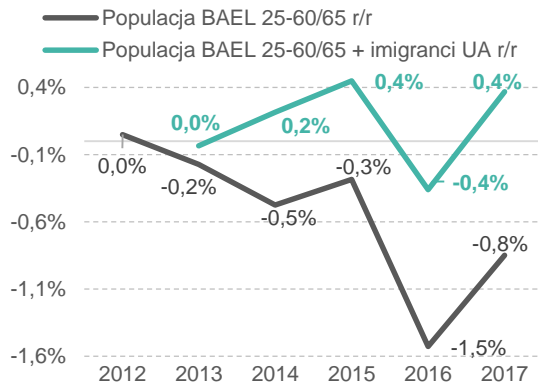
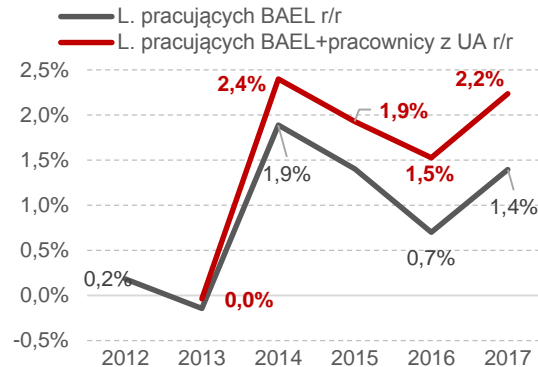
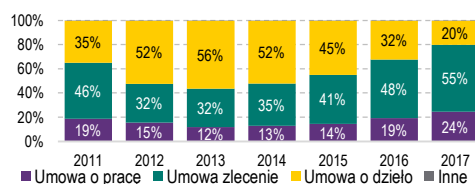
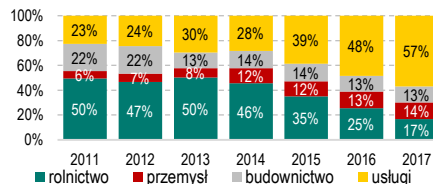
wg tytułów pobytowych



wg typu uprawnienia do pracy



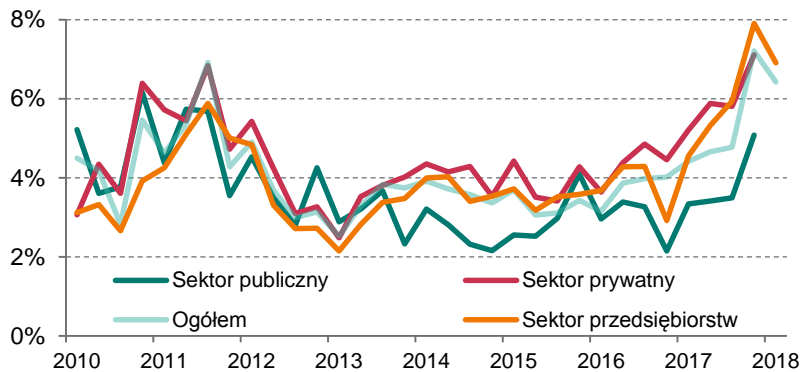
Zmiany w strukturze oświadczeń



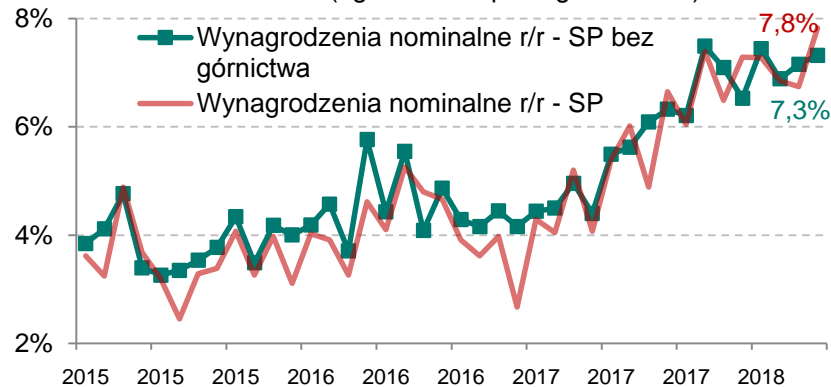
Źródło: dane Straży Granicznej, MRPIPS, GUS, obliczenia NBP.

Podwyższona dynamika płac utrzyma się w horyzoncie projekcji

Roczne tempo wzrostu wynagrodzeń nominalnych (w %)



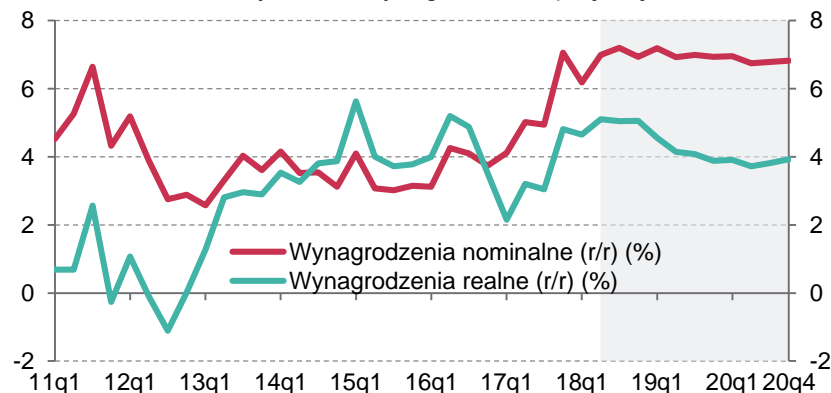
Dynamika r/r wynagrodzeń w SP (ogółem oraz poza górnictwem)



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



Dynamika wynagrodzeń w projekcji



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

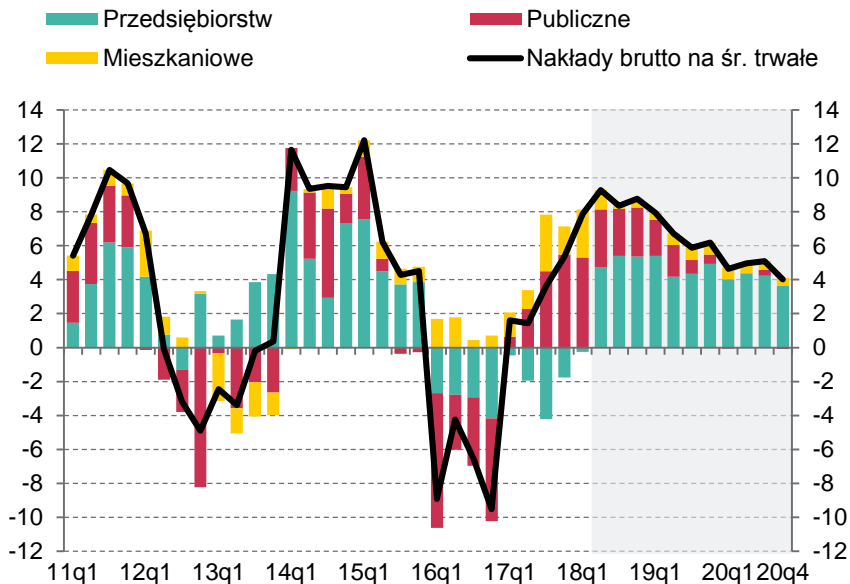
Projekcja 2018 – 2020

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

Ocena niepewności

Popyt inwestycyjny

W 2018 r. przyspieszenie, a w kolejnych latach stopniowy spadek dynamiki inwestycji



Inwestycje przedsiębiorstw:

- ↑ Rosnące wykorzystanie środków z perspektywy UE 2014-2020.
- ↑ Wysokie prognozy popytu, zamówień i produkcji.
- ↑ Nadal optymistyczne nastroje wśród inwestorów.
- ↑ Niskie stopy procentowe.
- ↓ Narastający niedobór siły roboczej.
- ↓ W dłuższym horyzoncie prognozy - obniżenie dynamiki popytu wewnętrznego i zewnętrznego oraz mniejszy wzrost absorpcji funduszy UE.

Inwestycje publiczne:

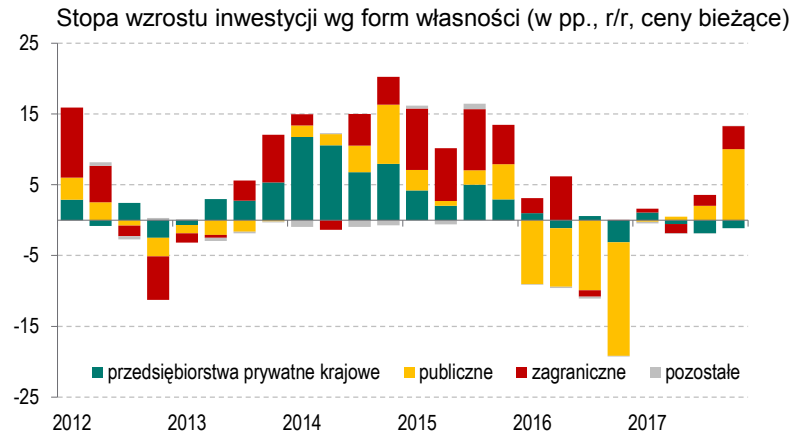
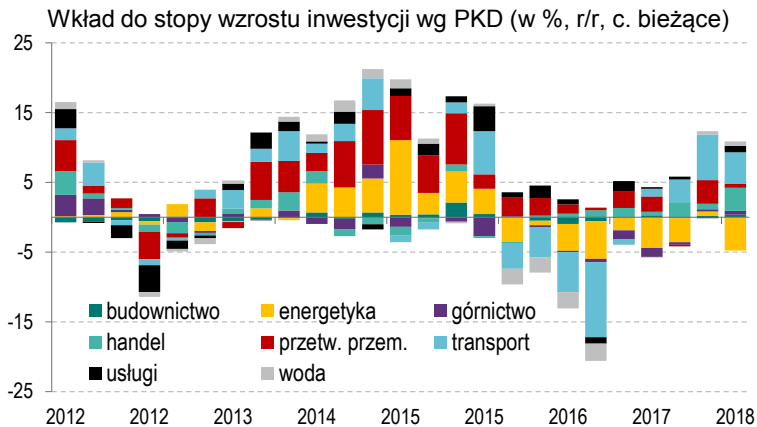
- ↑ Wzrost w 2018 r. wykorzystania środków z perspektywy UE 2014-2020.

Inwestycje mieszkaniowe:

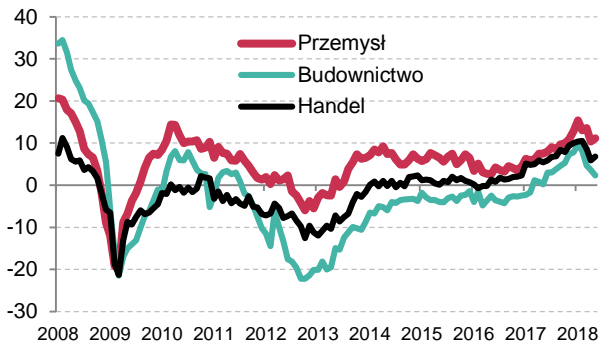
- ↑ Dobra sytuacja na rynku pracy.
- ↑ Niskie stopy procentowe.
- ↓ Niedobór pracowników w budownictwie.
- ↓ Rosnące ceny materiałów oraz terenów budowlanych.

r/r, %	2017	2018	2019	2020
Nakłady brutto na środki trwałe	3,4	8,4	6,7	4,7

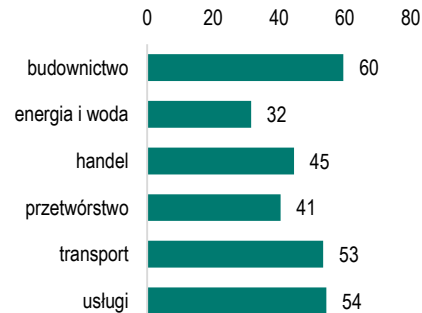
Oczekiwany wzrost inwestycji przedsiębiorstw w horyzoncie prognozy



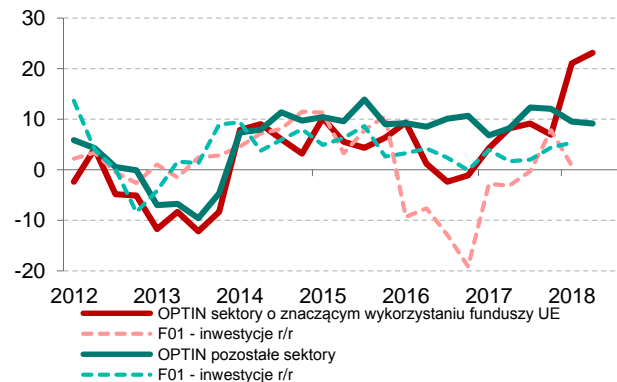
Wskaźniki koniunktury GUS - ogólna oczekiwana sytuacja gospodarcza



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



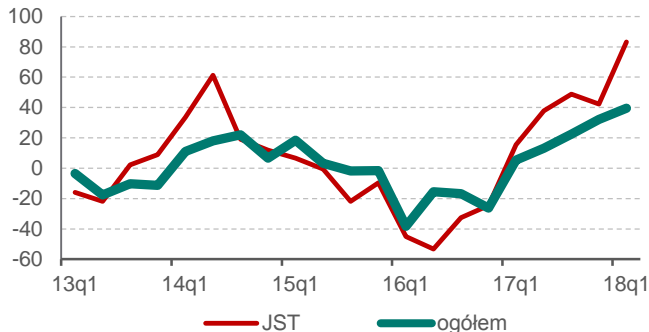
Planowana zmiana roczna wielkości nakładów ogółem w planach rocznych (saldo, w pp.)



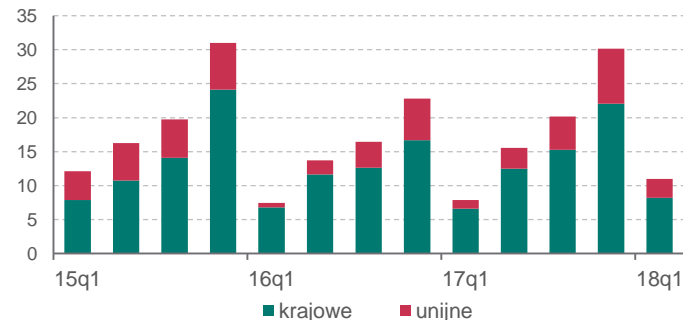
Źródło: GUS, Szybki Monitoring NBP, obliczenia NBP.

W 2018 r. kontynuowane jest ożywienie w inwestycjach publicznych, pomimo ograniczeń podaży, które zaskoczyły drogowców

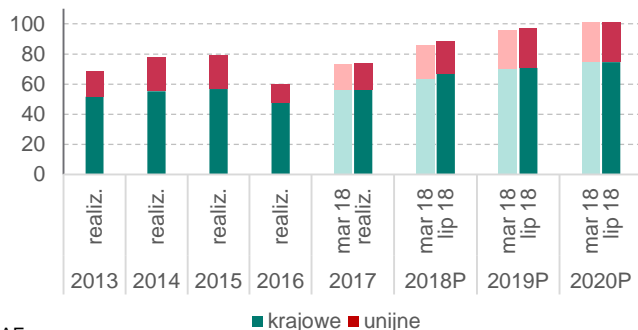
Dynamika inwestycji publicznych ogółem i JST, % r/r, ceny bieżące



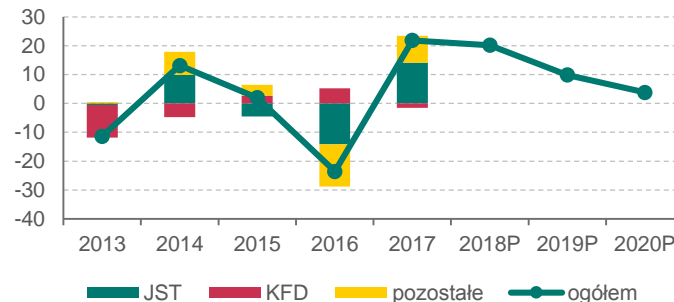
Inwestycje publiczne, mld PLN, ceny bieżące



Inwestycje publiczne, mld PLN, ceny bieżące



Wkłady do tempa wzrostu inwestycji publicznych, % r/r, ceny bieżące



P – prognoza DAE

Źródło: dane: Eurostat, MF, obliczenia własne

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

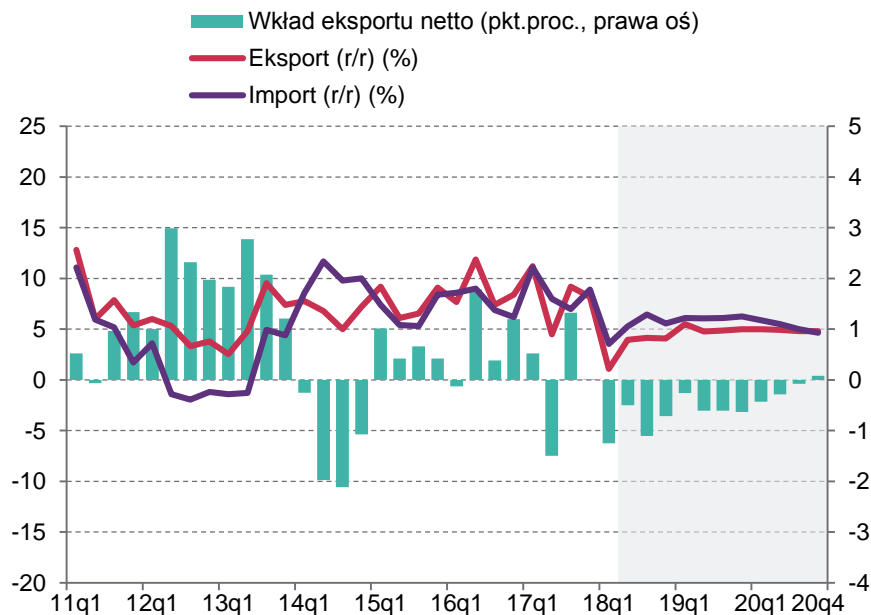
Projekcja 2018 – 2020

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

Ocena niepewności

Handel zagraniczny

Wkład eksportu netto do wzrostu czynnikiem ograniczającym dynamikę PKB



Eksport:

↓ Oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego w strefie euro, w tym w gospodarce niemieckiej.

Import:

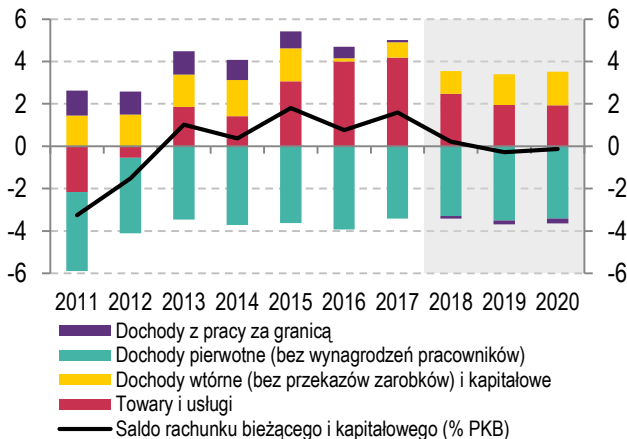
↑ W 2018 r. przyspieszenie dynamiki inwestycji.

↓ W dalszym horyzoncie stopniowy spadek tempa wzrostu popytu krajowego.

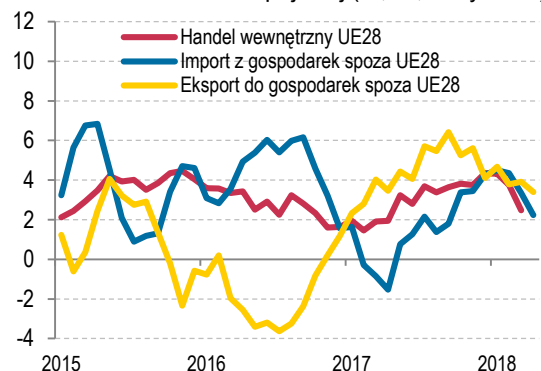
r/r pp.	2017	2018	2018	2020
Wkład eksportu netto do wzrostu	0,1	-0,7	-0,5	-0,2

Oczekiwany spadek łącznego salda rachunku bieżącego i kapitałowego, do poziomu nieznacznie poniżej zera w latach 2019-2020

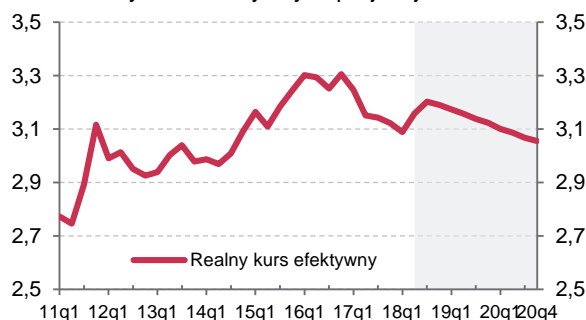
Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)



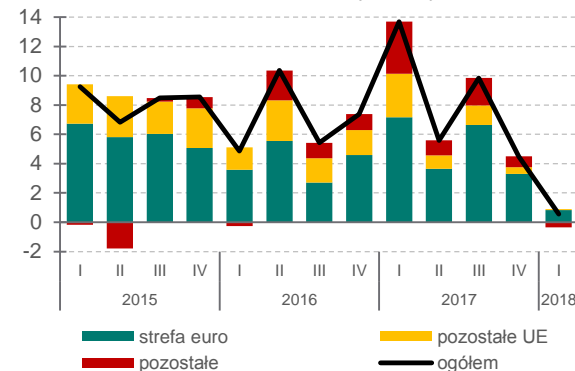
Handel w Unii Europejskiej (% r/r, ceny stałe)



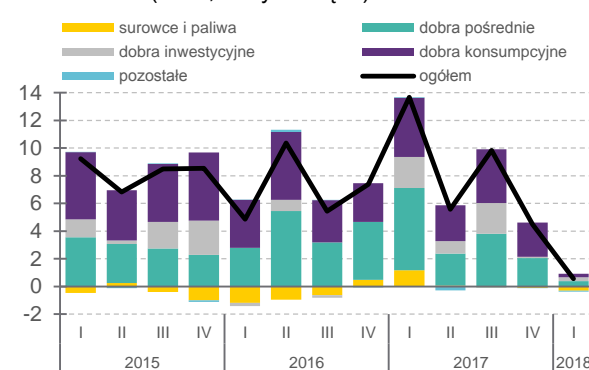
Realny kurs efektywny w projekcji



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



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



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

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

Ocena niepewności

Inflacja

Niższa niż oczekiwano inflacja bazowa w pierwszych miesiącach 2018 r. związana przede wszystkim ze spadkiem cen niektórych usług

r/r, % **18q1**

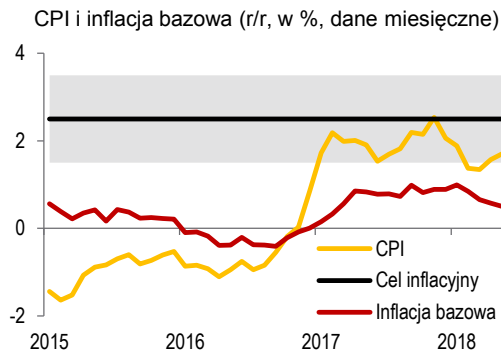
Inflacja CPI **1,5** (1,9)

Inflacja bazowa **0,8** (1,1)

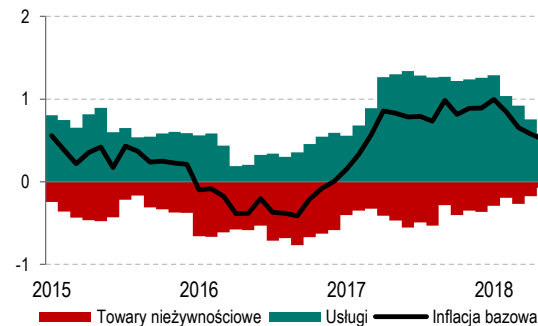
Inflacja cen żywności **3,9** (4,4)

Inflacja cen energii **0,5** (0,9)

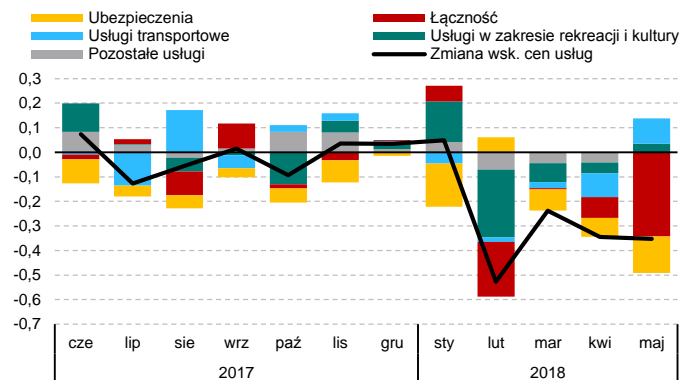
W nawiasach podano wartości z projekcji marcowej (odsezonowane).
Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji marcowej, a czerwonym niższej.



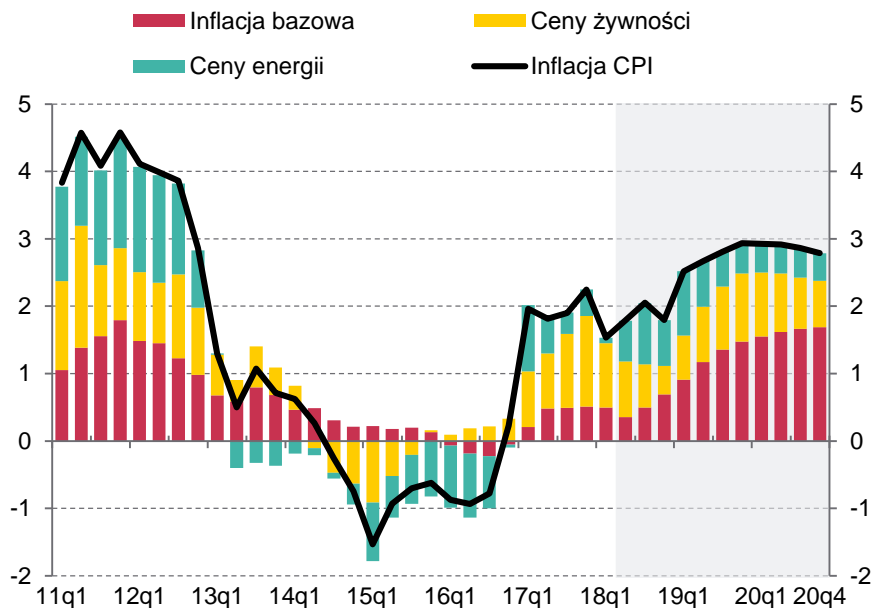
Inflacja bazowa (% r/r) i jej dekompozycja (w pkt proc.)



Dekompozycja zmian cen usług (r/r, w pkt. proc., dane miesięczne)



Wskaźnik inflacji CPI w horyzoncie projekcji wzrośnie i w latach 2019-2020 ukształtuje się nieco powyżej 2,5%



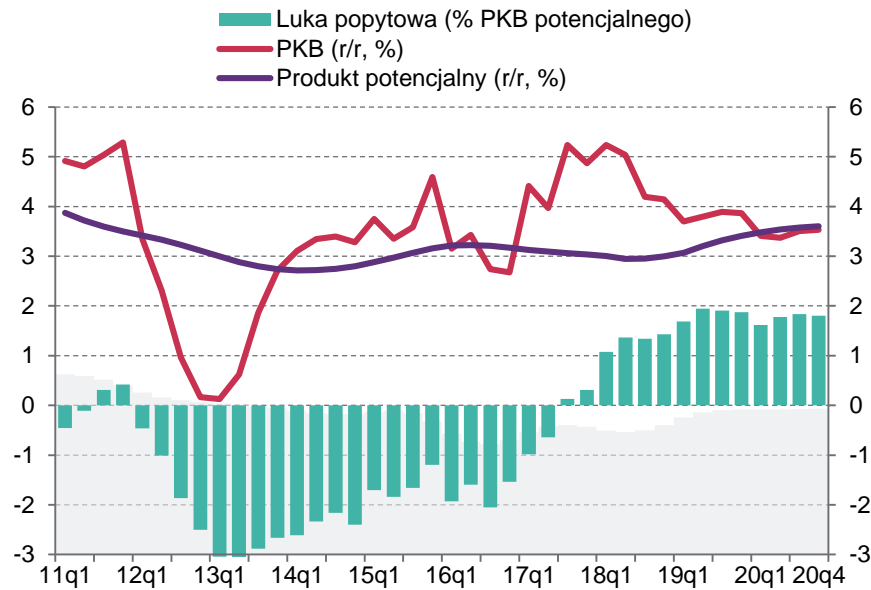
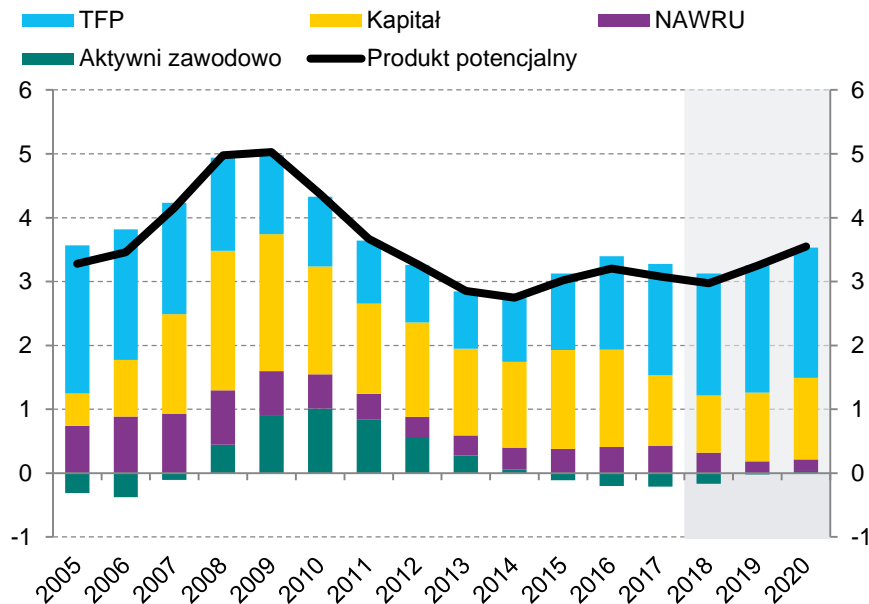
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

- ↑ Wygaśnięcie w 2018 r. czynników o charakterze przejściowym obniżających inflację bazową.
- ↑ Wzrost presji kosztowej:
 - ↑ wyższa dynamika jednostkowych kosztów pracy,
 - ↓ umiarkowana inflacja w strefie euro,
 - ↑ wzrost cen surowców energetycznych na rynkach światowych w 2018 r.,
 - ↓ stopniowy spadek cen surowców energetycznych w dalszym horyzoncie projekcji,
 - ↑ opłata emisyjna od paliw silnikowych oraz podwyżka taryf dla energii elektrycznej od 2019 r.
- ↑ Wzrost presji popytowej – dodatnia rosnąca luka popytowa (przy czym wrażliwość dynamiki cen na zmiany krajowej koniunktury zmniejszyła się w ostatnich latach).
- ↓ Globalizacja 2.0.

r/r, %	2017	2018	2019	2020
Inflacja CPI	2,0	1,8	2,7	2,9

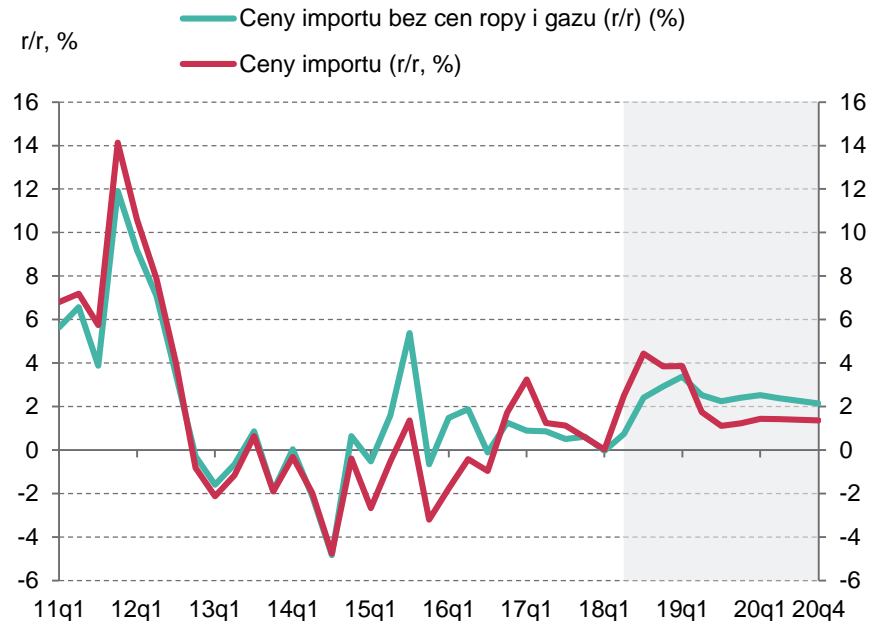
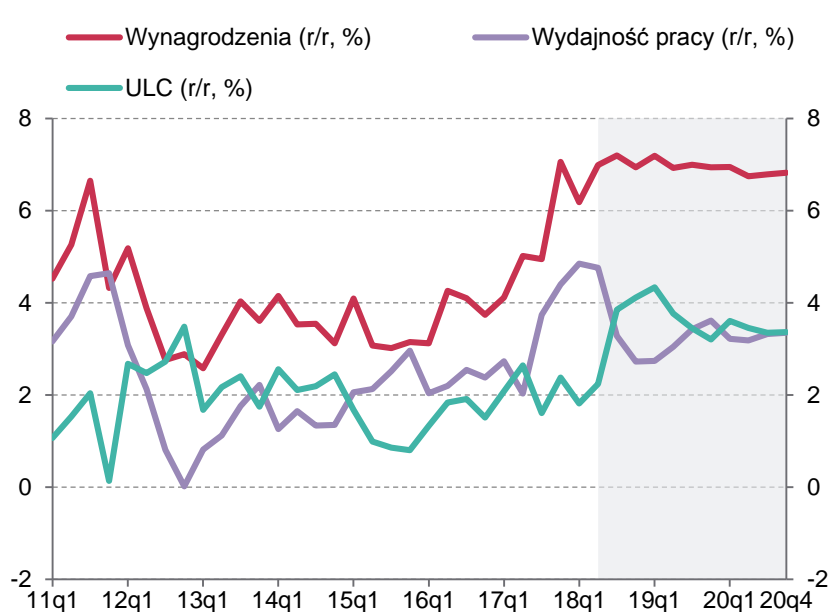
W horyzoncie projekcji dodatnia luka popytowa wzrośnie i będzie kształtować się na poziomie 1,8% produktu potencjalnego.

Wzrost presji popytowej w skali całej gospodarki będzie się z opóźnieniem przekładać się na przyspieszenie inflacji bazowej.



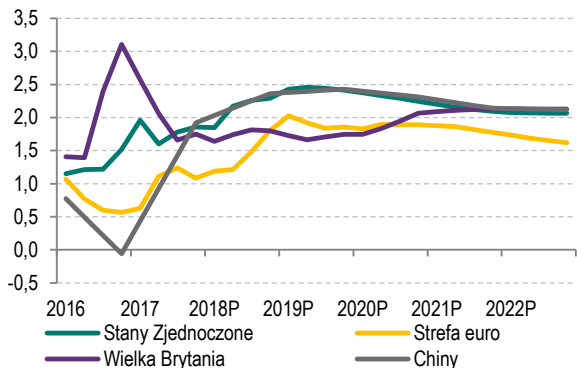
Dynamika jednostkowych kosztów pracy w 2018 r. przyspieszy, w latach 2019-2020 ukształtuje się na poziomie zbliżonym do 3,5% r/r.

Wpływ wysokiej presji kosztowej w kraju w dłuższym okresie będzie ograniczany przez umiarkowaną inflację za granicą.

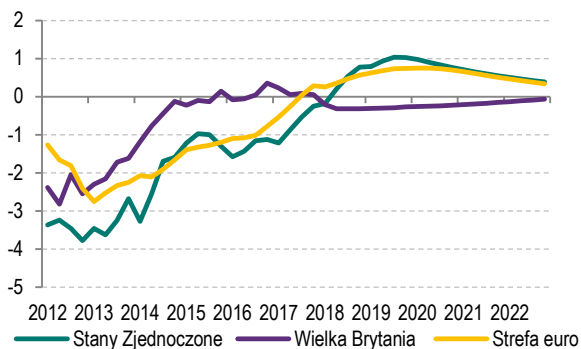


Inflacja za granicą będzie kształtować się na umiarkowanych poziomach

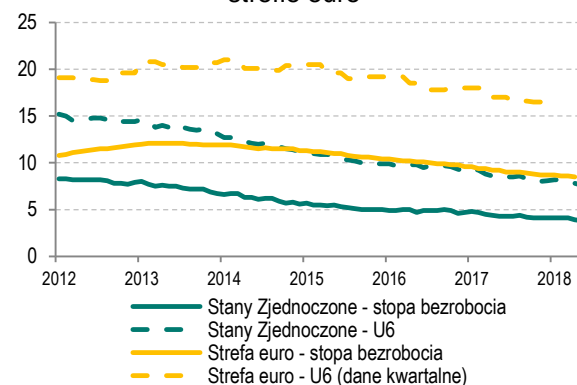
Prognoza deflatora WDB (% r/r)



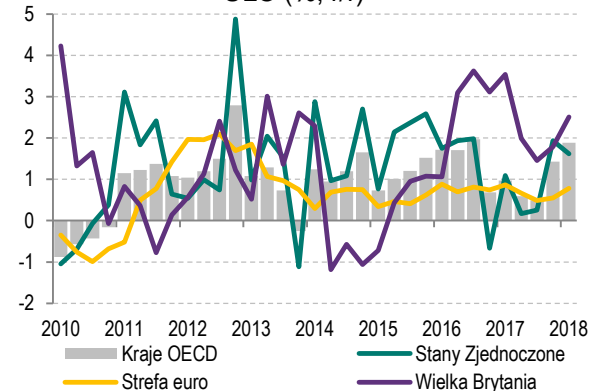
Luka popytowa – szacunki NBP (% potencjalnego PKB)



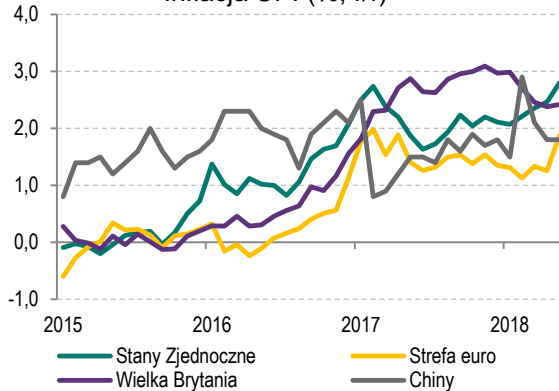
Bezrobocie w Stanach Zjednoczonych i strefie euro



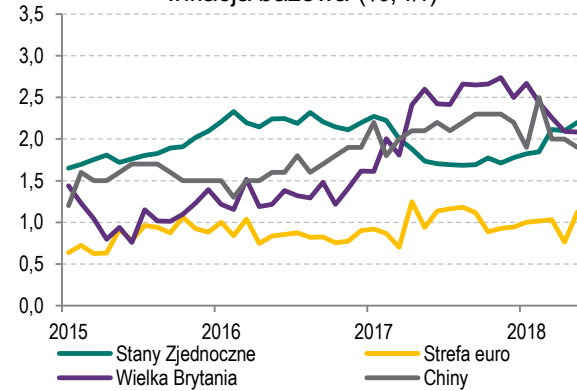
ULC (% r/r)



Inflacja CPI (% r/r)



Inflacja bazowa (% r/r)

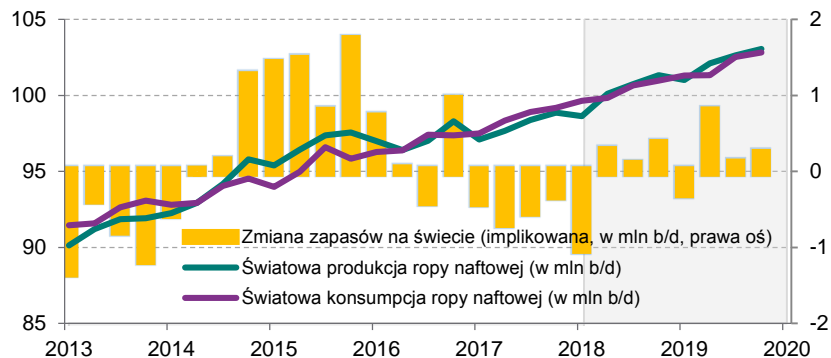


Źródło: dane Thomson Reuters Datastream i OECD, obliczenia NBP.

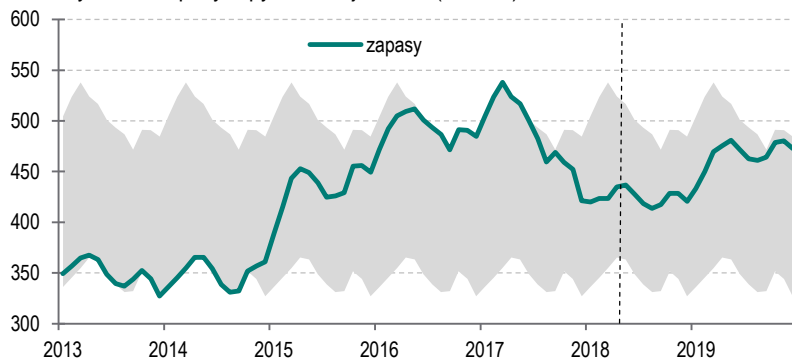
Oczekiwana stabilizacja, a następnie stopniowy spadek cen surowców energetycznych na rynkach światowych w horyzoncie projekcji.

Od 2019 r. nowa opłata emisyjna od paliw silnikowych oraz podwyżka taryf dla energii elektrycznej.

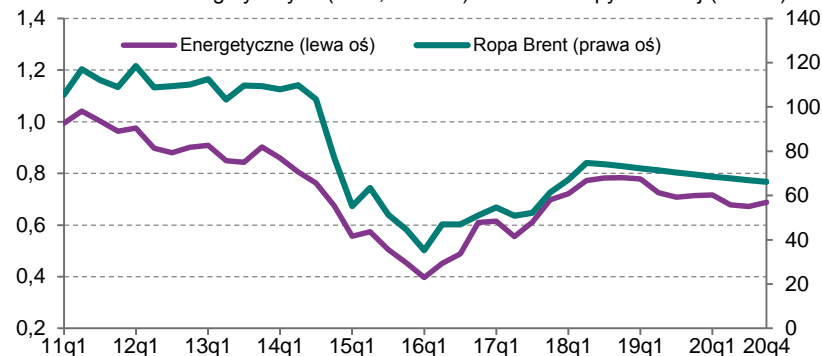
Światowa produkcja, konsumpcja i zmiany zapasów ropy naftowej (mln b/d)



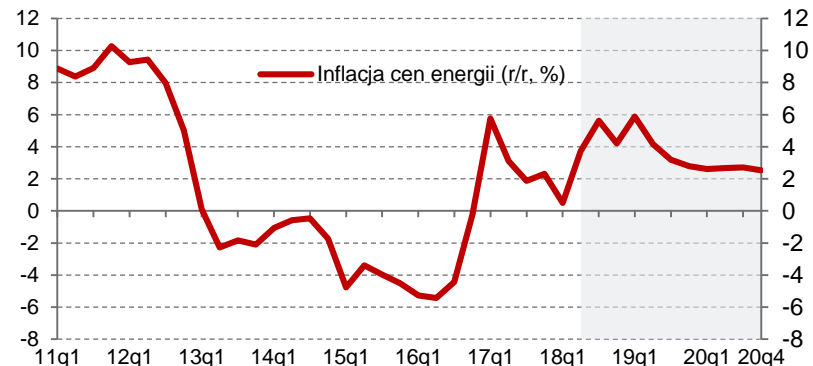
Rynkowe zapasy ropy naftowej w USA (mln b/d)



Ceny surowców energetycznych w projekcji – indeks światowych cen surowców energetycznych (USD, 2011=1) oraz cena ropy naftowej (USD/b)

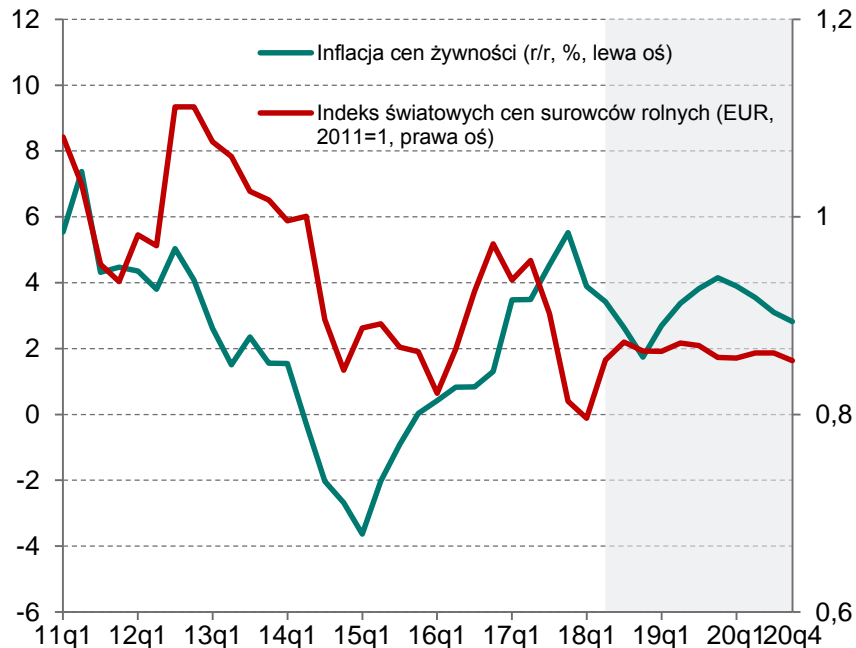


Inflacja cen energii w projekcji (r/r, %)

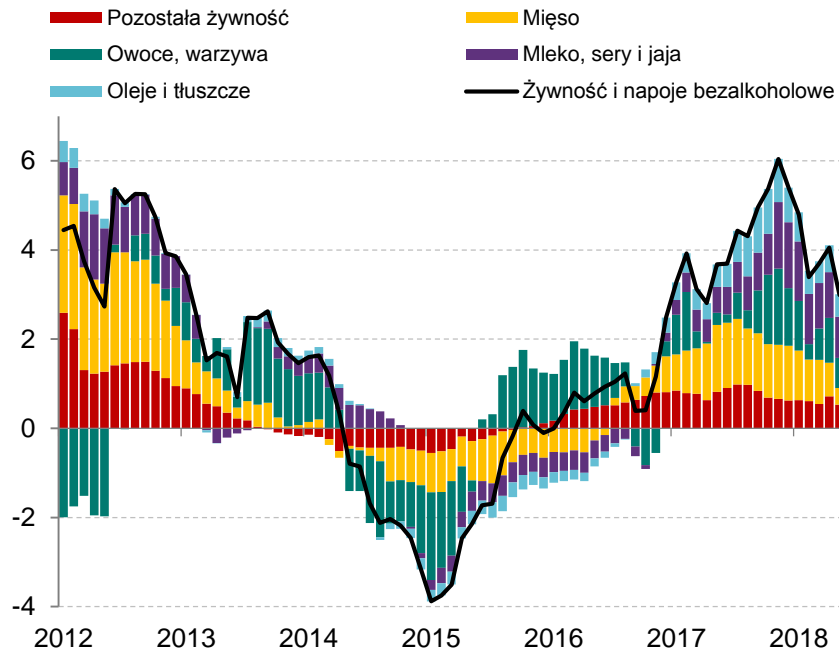


Inflacja cen żywności w latach 2018-2020 ukształtuje się na poziomie niższym niż w ub.r.

Inflacja cen żywności (r/r, %) oraz indeks światowych cen surowców rolnych (EUR, 2011=1) w projekcji



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



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

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

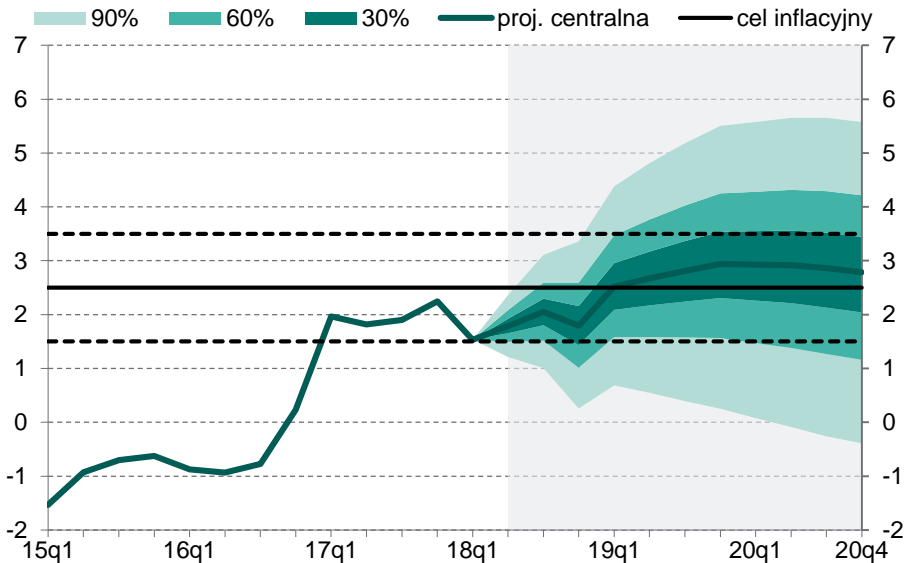
Ocena niepewności

Ocena niepewności

- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

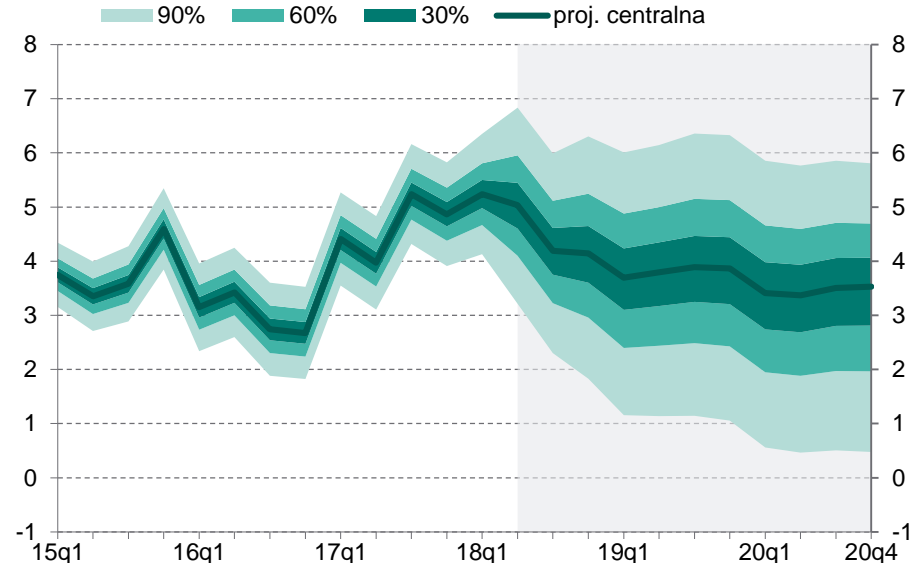
Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Perspektywy wzrostu w gospodarce globalnej	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zaostrzenie obecnych sporów handlowych i dalsze rozprzestrzenianie się protekcjonizmu w handlu światowym, prowadzące do istotnych zaburzeń w handlu światowym, niepewności i napięć na rynkach finansowych. ▪ Kryzys zadłużeniowy we Włoszech istotnie pogarszający perspektywy wzrostu w strefie euro (ekspansywna polityka fiskalna we Włoszech prowadząca do wzrostu rentowności włoskich obligacji skarbowych oraz napięć na rynkach finansowych), kryzys włoskiego sektora bankowego. 	Inflacja ⇔ PKB ↓	**
Ceny ropy naftowej na rynkach światowych i kurs walutowy	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zaburzenia podaży ropy na rynkach światowych: <ul style="list-style-type: none"> - nieznany kształt polityki podażowej OPEC w przyszłości, - niepewność co do podaży ropy ze złóż łupkowych w Stanach Zjednoczonych. ▪ Perspektywy rosnącego popytu na ropę ze strony azjatyckich gospodarek wschodzących. ▪ Sytuacja geopolityczna (m.in. skutki przywrócenia sankcji na Iran i kryzysu w Wenezueli). ▪ Kształtowanie się kursu walutowego (PLN i EUR/USD). 	Inflacja ⇔ PKB ⇔	*
Podsumowanie		Inflacja ⇔ PKB ↓	

Inflacja CPI r/r, %



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2018	24%	94%	100%	49%	76%
2019	15%	42%	72%	48%	57%
2020	22%	43%	67%	52%	45%

PKB r/r, %



CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2018	1,8	1,5	2,1
2019	2,7	1,9	3,5
2020	2,9	1,7	3,9

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2018	4,6	4,0	5,2
2019	3,8	2,8	4,7
2020	3,5	2,4	4,3

Dbamy o wartość pieniądza