

Warszawa, 30.10.2009 r.

NBP

Narodowy Bank Polski

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

Instytut Ekonomiczny



Projekcja PKB – październik 2009

WSTĘP

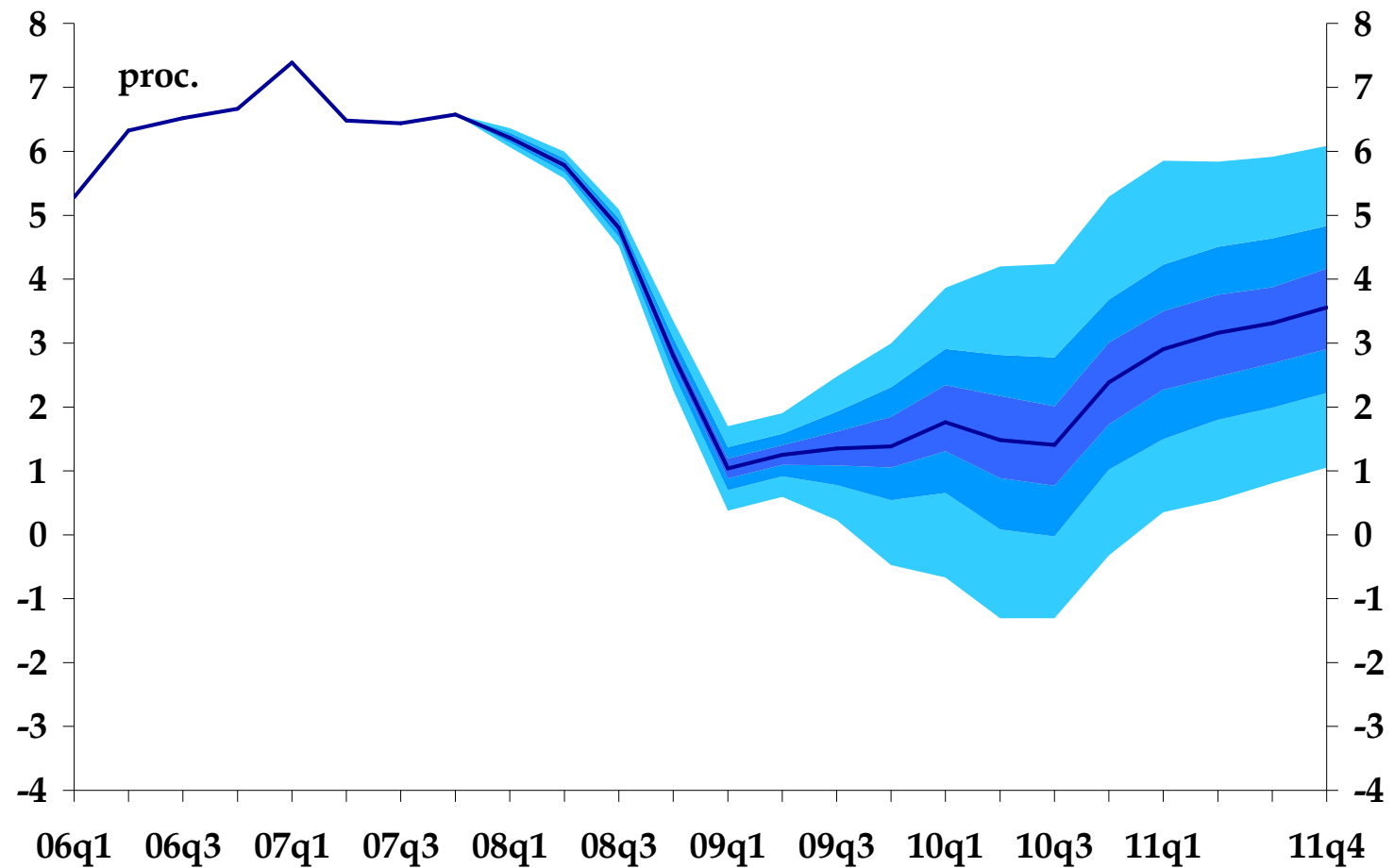
PROJEKCJA

- Założenia
- Punkt startowy
- Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.
- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ



Projekcja inflacji – październik 2009

WSTĘP

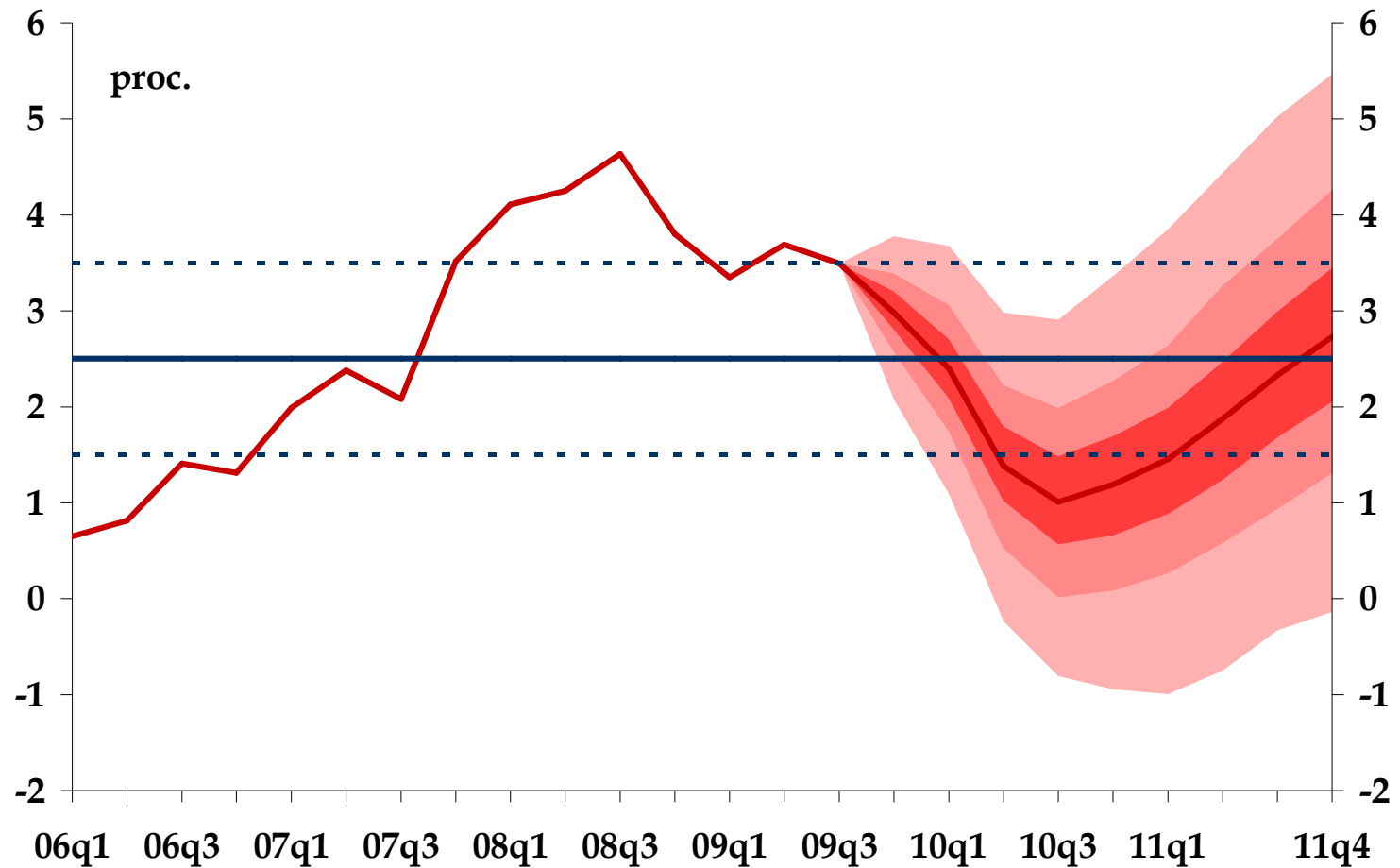
PROJEKCJA

- Założenia
- Punkt startowy
- Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.
- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ



Konstrukcja wykresu wachlarzowego

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projektacja 2009-11

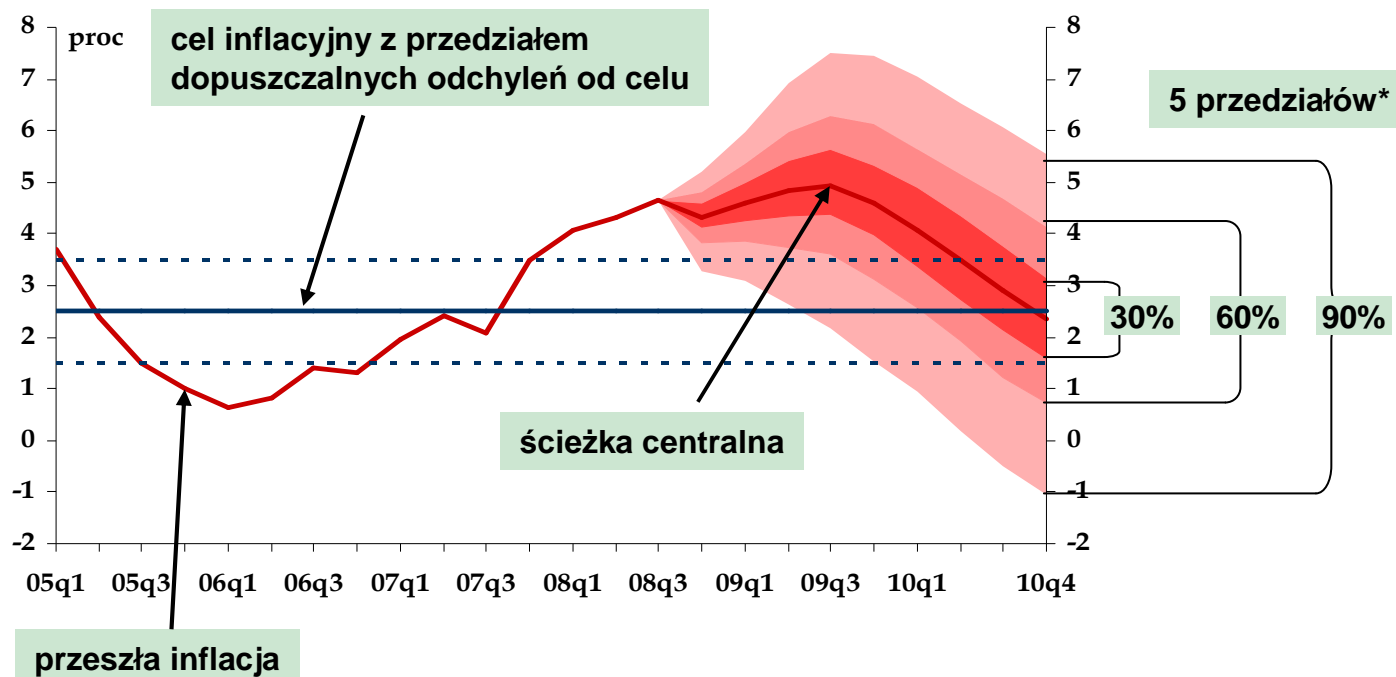
ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

- Niepewność projekcji inflacji i PKB jest szacowana na podstawie przeszłych błędów prognoz z modelu ECMOD/NECMOD oraz na podstawie oceny ryzyk prognoz wybranych zmiennych egzogenicznych.



*Przedziały zostały wybrane w ten sposób, by prawdopodobieństwo, że inflacja znajdzie się poniżej dolnej granicy przedziału było równe prawdopodobieństwu tego, że znajdzie się ona powyżej górnej granicy przedziału.

Projekcja październikowa inflacji CPI na tle projekcji czerwcowej

WSTĘP

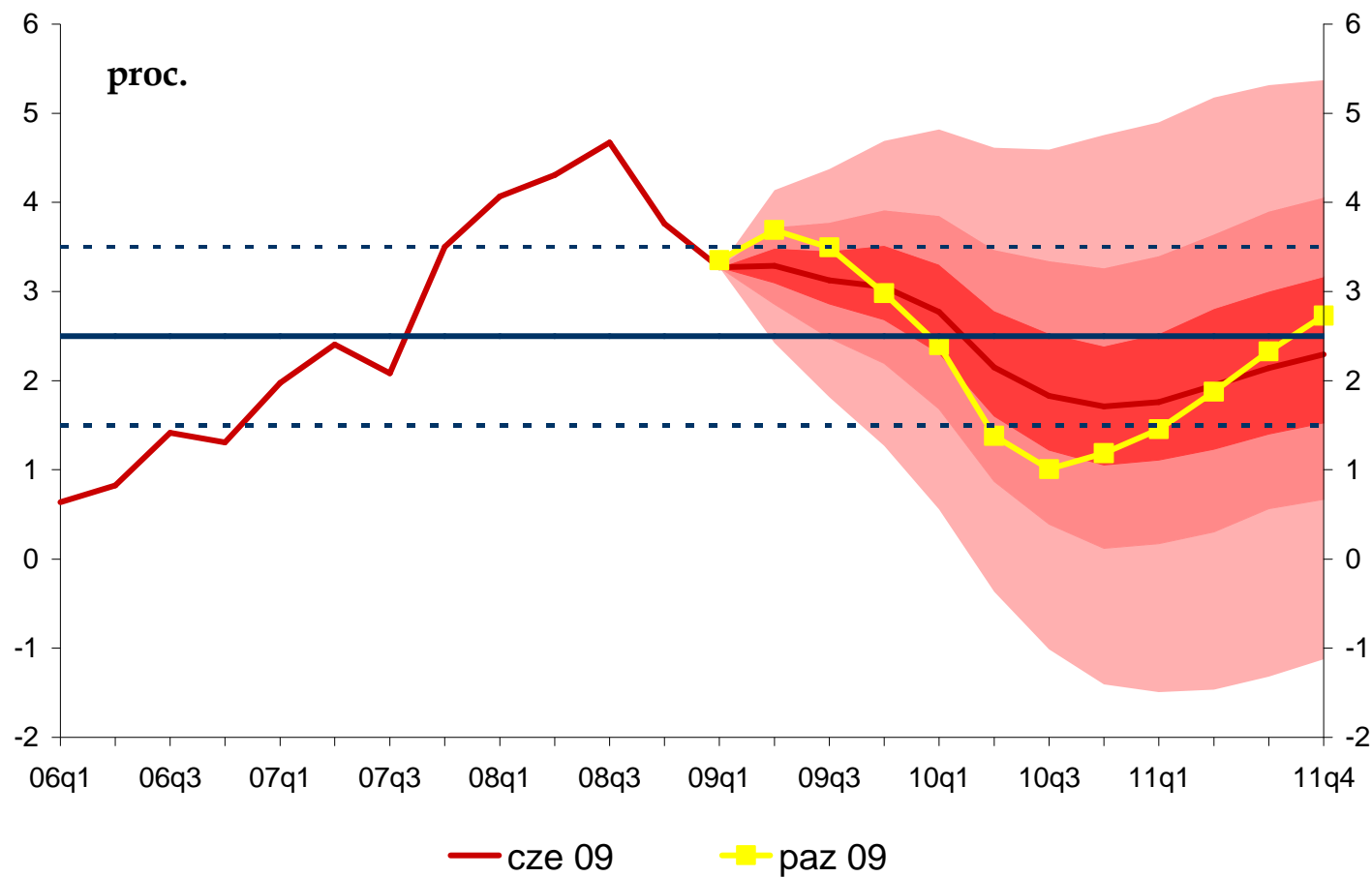
PROJEKCJA

- Założenia
- Punkt startowy
- Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.
- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ



Projekcja październikowa PKB na tle projekcji czerwcowej

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

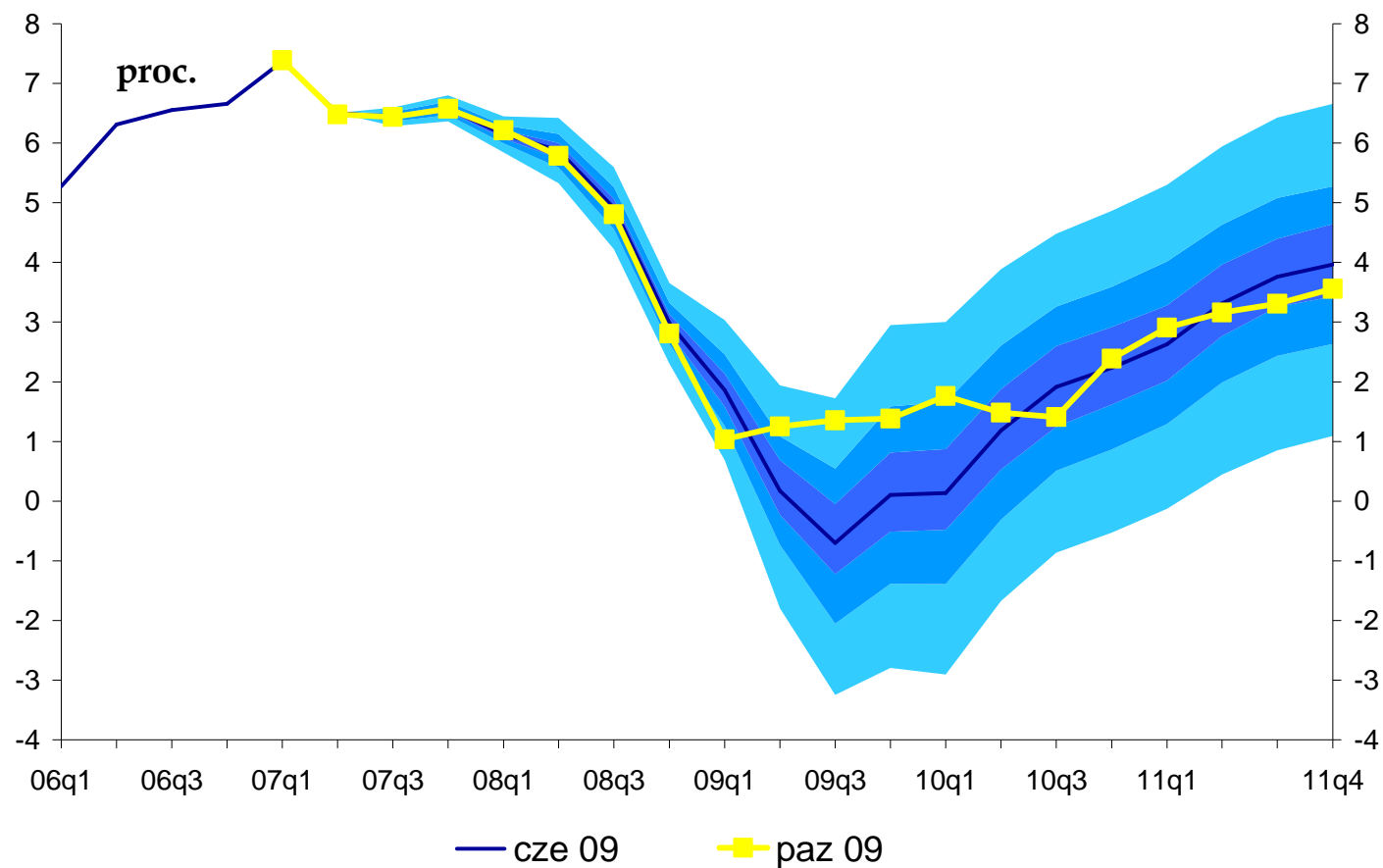
- Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ



WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

PROJEKCJA CENTRALNA

- Założenia
- Punkt startowy
- Projekcja na lata 2009-2011

WSTĘP

PROJEKCJA

• Założenia

• Punkt startowy

• Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

• Zmiany na tle
poprzedniej proj.

• Korekty
eksperskie

NIEPEWNOŚĆ

ZAŁOŻENIA

- Wzrost za granicą
- Wzrost cen za granicą
- Stopy procentowe za granicą
- Indeks cen surowców energetycznych
- Indeks cen surowców rolnych

Wzrost za granicą (wyższy do IV kw. 2010 r.)

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projekcja 2009-11

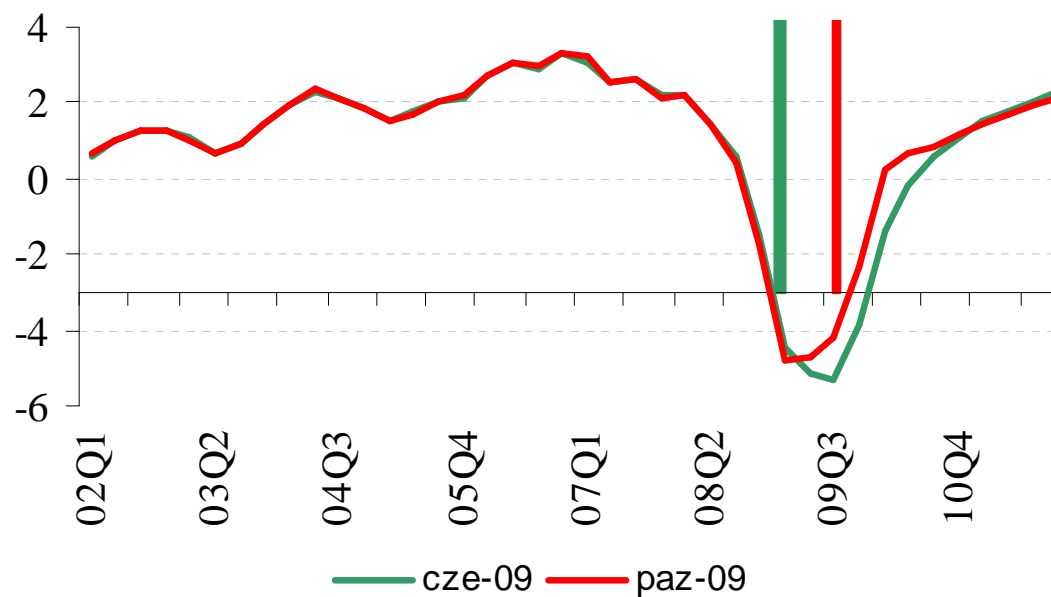
ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

PKB zagranicą (r/r) (%)



W modelu NECMOD sektor zagraniczny reprezentują trzy gospodarki (odpowiednio z wagami):

- **strefa euro** (87,8%)
- **Wielka Brytania** (7,2%)
- **Stany Zjednoczone** (5,0%)

Wzrost cen za granicą (zbliżony)

WSTĘP

PROJEKCJA

• Założenia

• Punkt startowy

• Projekcja 2009-11

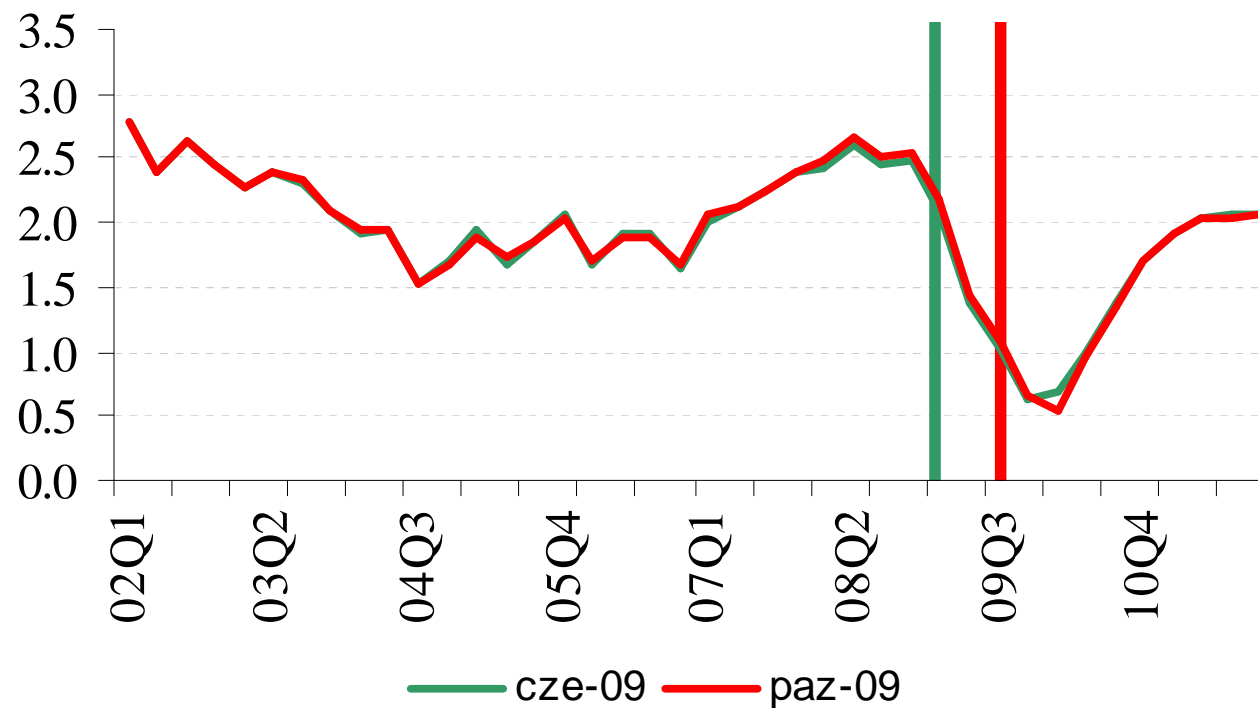
ROZLICZENIE

• Zmiany na tle
poprzedniej proj.

• Korekty
eksperskie

NIEPEWNOŚĆ

**Deflator wartości dodanej zagranicą (r/r)
(%)**



Stopy procentowe za granicą (niższe)

WSTĘP

PROJEKCJA

• Założenia

• Punkt startowy

• Projekcja 2009-11

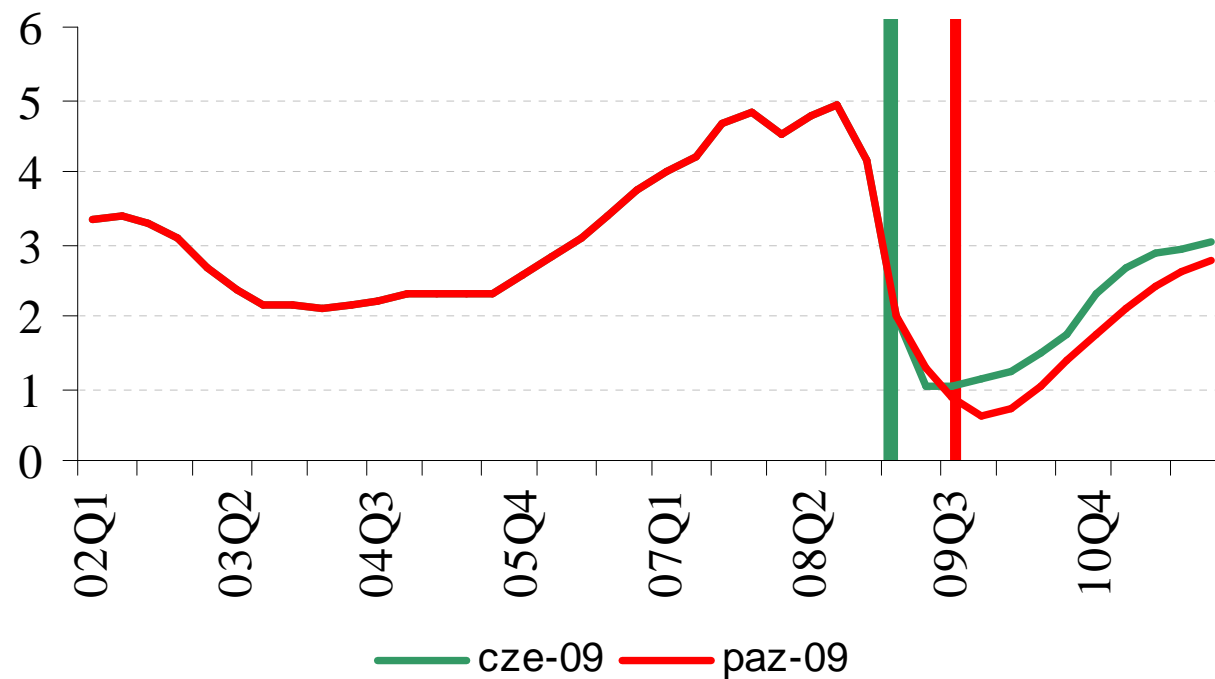
ROZLICZENIE

• Zmiany na tle
poprzedniej proj.

• Korekty
eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

Stopa procentowa za granicą



Indeks cen surowców energetycznych* (zbliżony)

WSTĘP

PROJEKCJA

• Założenia

• Punkt startowy

• Projekcja 2009-11

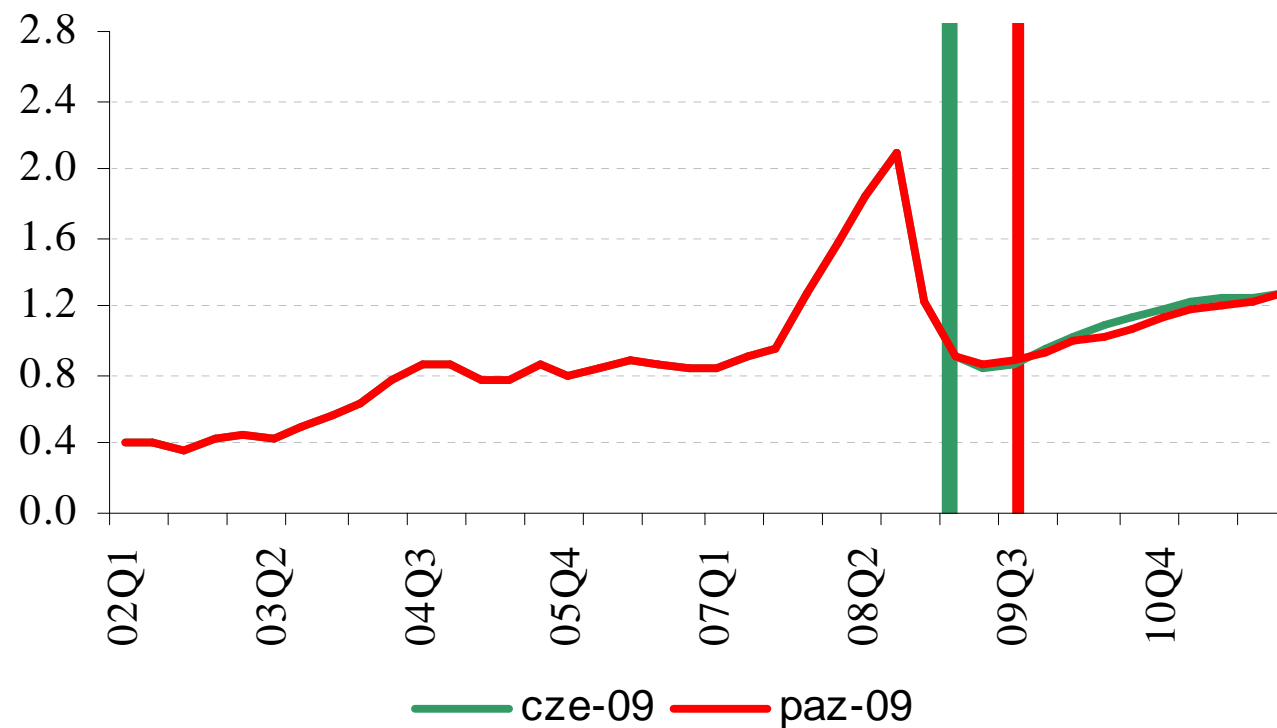
ROZLICZENIE

• Zmiany na tle
poprzedniej proj.

• Korekty
eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

Indeks światowych cen surowców energetycznych



* Światowy indeks cen surowców energetycznych uwzględnia ceny: węgla kamiennego, ropy naftowej, gazu ziemnego.

Indeks cen surowców rolnych* (zblizony)

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projekcja 2009-11

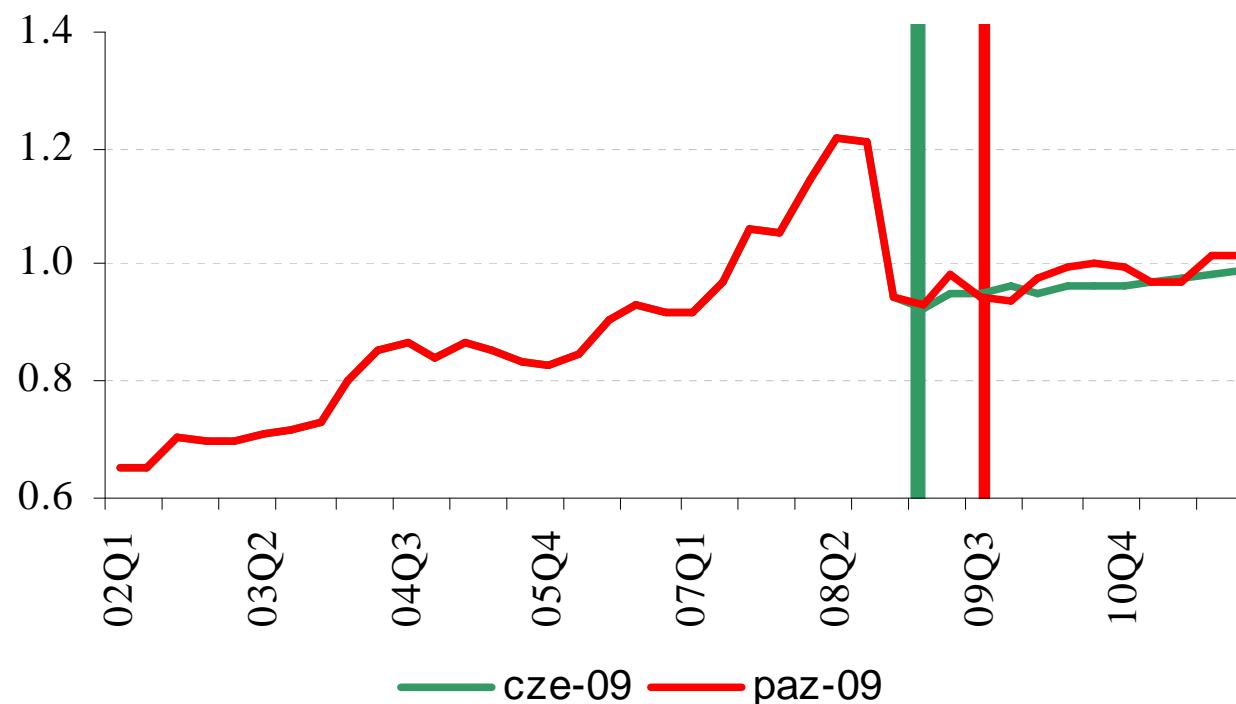
ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

Indeks światowych cen surowców rolnych



* Światowy indeks cen surowców rolnych składa się z cen: pszenicy, mięsa wieprzowego, wołowego, drobiu, ryb, oleju rzepakowego, cukru, pomarańczy, bananów i indeksu napojów.

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

PUNKT STARTOWY

projekcji październikowej na tle czerwcowej

- PKB i jego składowe
- Rynek pracy
- Inflacja

PKB i jego składowe – punkt startowy*

WSTĘP

PROJEKCJA

• Założenia

• Punkt startowy

• Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

• Zmiany na tle poprzedniej proj.

• Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

	09Q2	09Q3 (szacunek IE)
PKB (r/r) (%)	1,1 (0,2)	1,4 (-0,7)
Popyt krajowy (r/r) (%)	-2,0 (-1,7)	-1,3 (-3,1)
Spożycie indywidualne (r/r) (%)	1,9 (2,9)	1,8 (2,4)
Spożycie publiczne (r/r) (%)	1,2 (-0,2)	-2,5 (-3,9)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	-2,9 (-6,7)	-1,1 (-5,7)
Eksport (r/r) (%)	-14,6 (-8,2)	-12,3 (-8,4)
Import (r/r) (%)	-20,3 (-11,8)	-17,7 (-13,3)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	3,1 (1,9)	2,8 (2,5)

* W nawiasach podano wartości z projekcji czerwcowej br.

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

Rynek pracy – punkt startowy*

WSTĘP		09Q2	09Q3
PROJEKCJA	ULC (r/r) (%)†	1,8 (3,0)	1,4 (2,1)
• Założenia	ULC poza rolnictwem (r/r) (%) †	2,6 (2,7)	2,1 (1,7)
• Punkt startowy	Wydajność pracy (r/r) (%) †	2,4 (1,5)	3,0 (1,3)
• Projektja 2009-11	Wydajność pracy poza rolnictwem (r/r) (%) †	1,6 (1,8)	2,2 (1,7)
	Płace (r/r) (%)	4,6 (5,3)	4,2 (3,4)
	Pracujący BAEL (r/r) (%) †	-1,2 (-1,4)	-1,6 (-2,0)
ROZLICZENIE	Pracujący poza rolnictwem (r/r) (%) †	-0,4 (-1,6)	-0,8 (-2,4)
• Zmiany na tle poprzedniej proj.	Bezrobocie BAEL (%)	7,6 (9,3)	7,6 (10,5)
• Korekty eksperckie	Stopa aktywności zawodowej (%)	54,7 (54,9)	54,6 (55,1)
	Populacja†	-1,9 (-0,6)	-1,4 (0,4)

* W nawiasach podano wartości z projekcji czerwcowej br.

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

† Na podstawie skorygowanych danych BAEL

Inflacja – punkt startowy*

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projektcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

	09Q2	09Q3
Inflacja CPI (r/r) (%)	3,7 (3,3)	3,6 (3,1)
Inflacja bazowa (r/r) (%)	2,7 (2,8)	2,9 (2,8)
Inflacja cen żywności (r/r) (%)	5,2 (3,9)	4,2 (4,1)
Inflacja cen energii (r/r) (%)	5,4 (4,4)	5,2 (2,7)

* W nawiasach podano wartości z projekcji czerwcowej br.

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

WSTĘP

PROJEKCJA

• Założenia

• Punkt startowy

• Projektacja 2009-11

ROZLICZENIE

• Zmiany na tle
poprzedniej proj.

• Korekty
ekspertskie

NIEPEWNOŚĆ

Projektacja na lata 2009-2011

- PKB i jego składowe
- Rynek pracy
- Kurs walutowy
- Inflacja

Nakłady inwestycyjne (wyższe)

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projektcja 2009-11

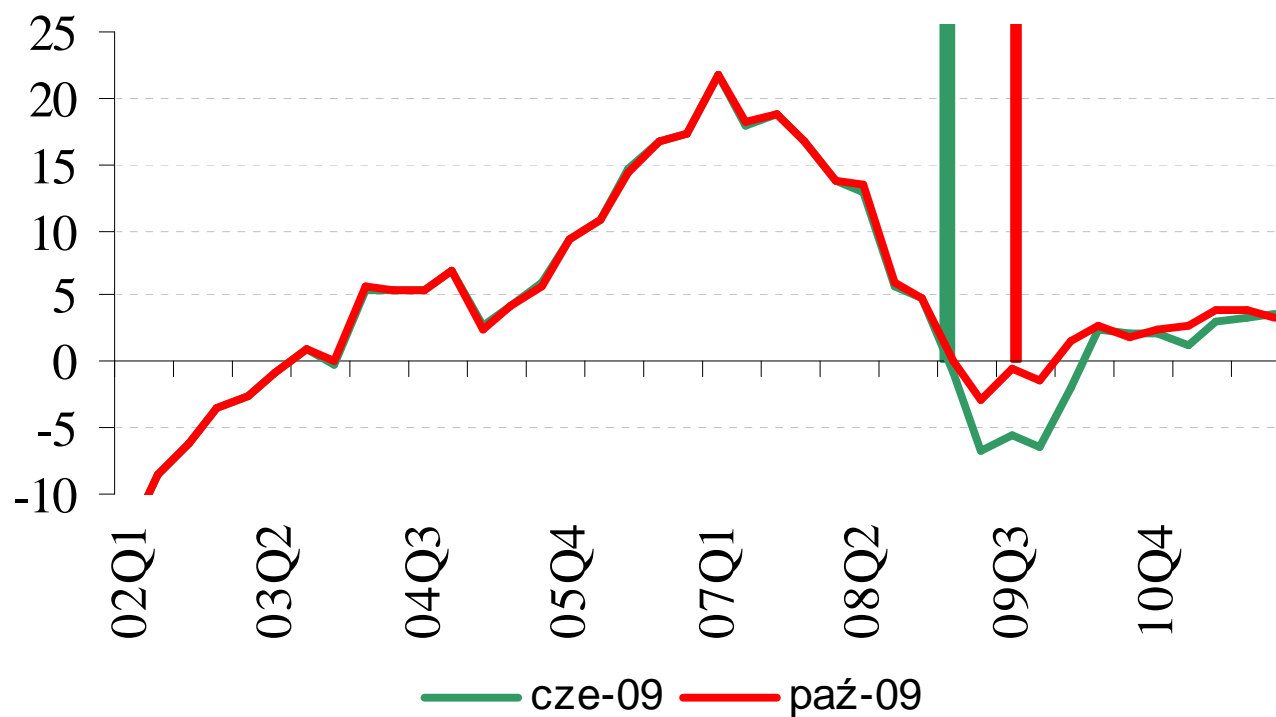
ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)



Nakłady na środki trwałe: dekompozycja

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

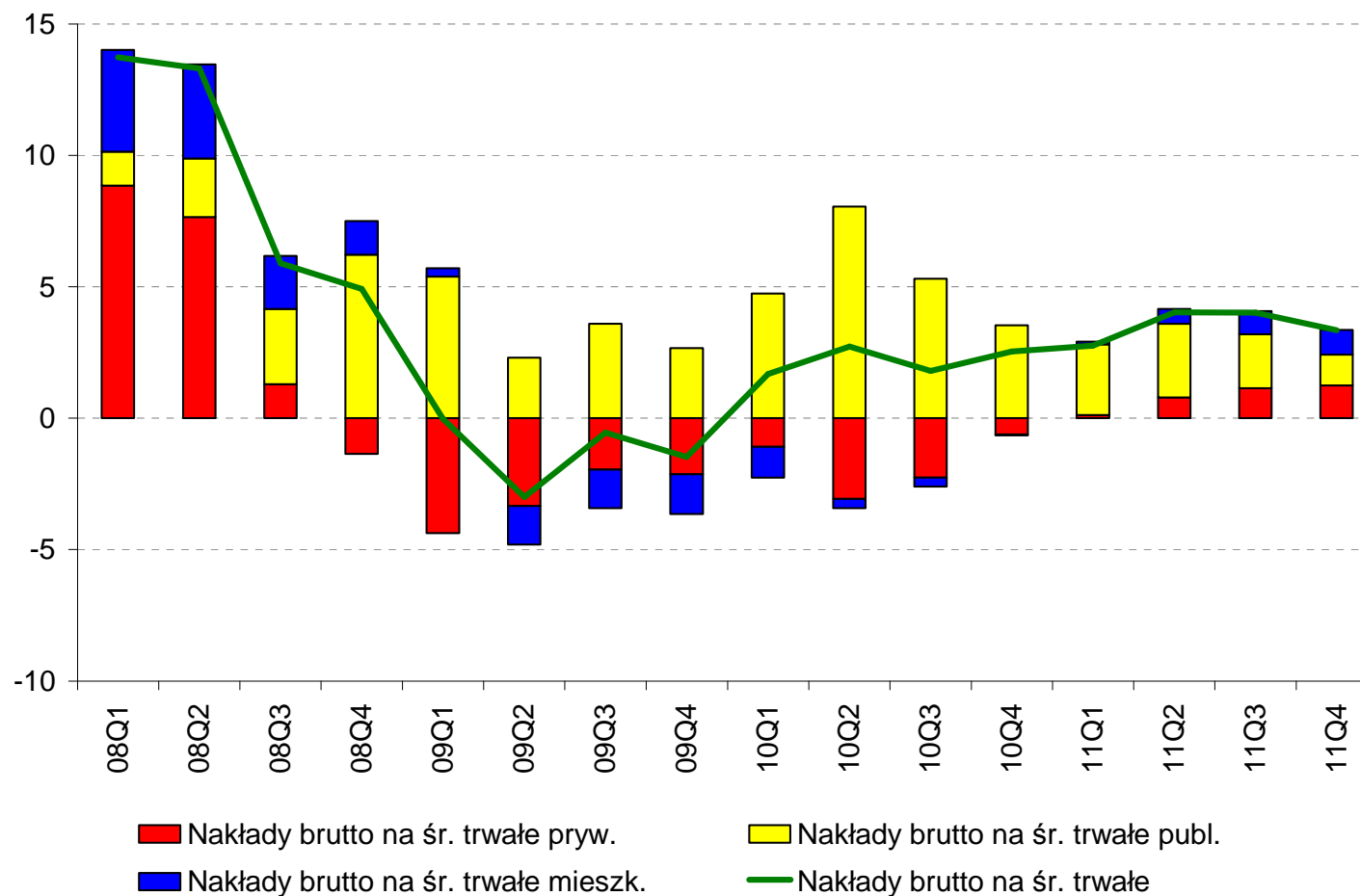
- Projektcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ



Spożycie indywidualne (wyższe)

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projektcja 2009-11

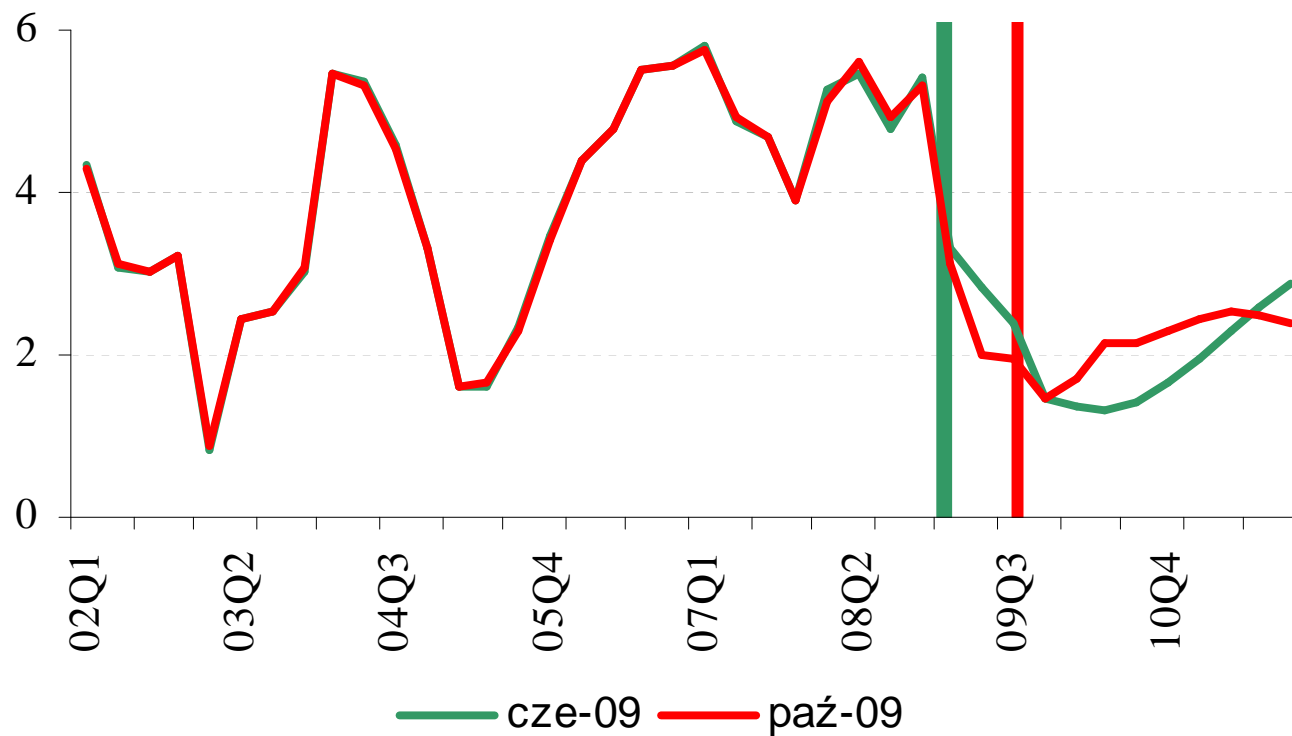
ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

Spożycie indywidualne (r/r) (%)



Wkład eksportu netto (niższy)

WSTĘP

Wkład eksportu netto (pkt. proc.)

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

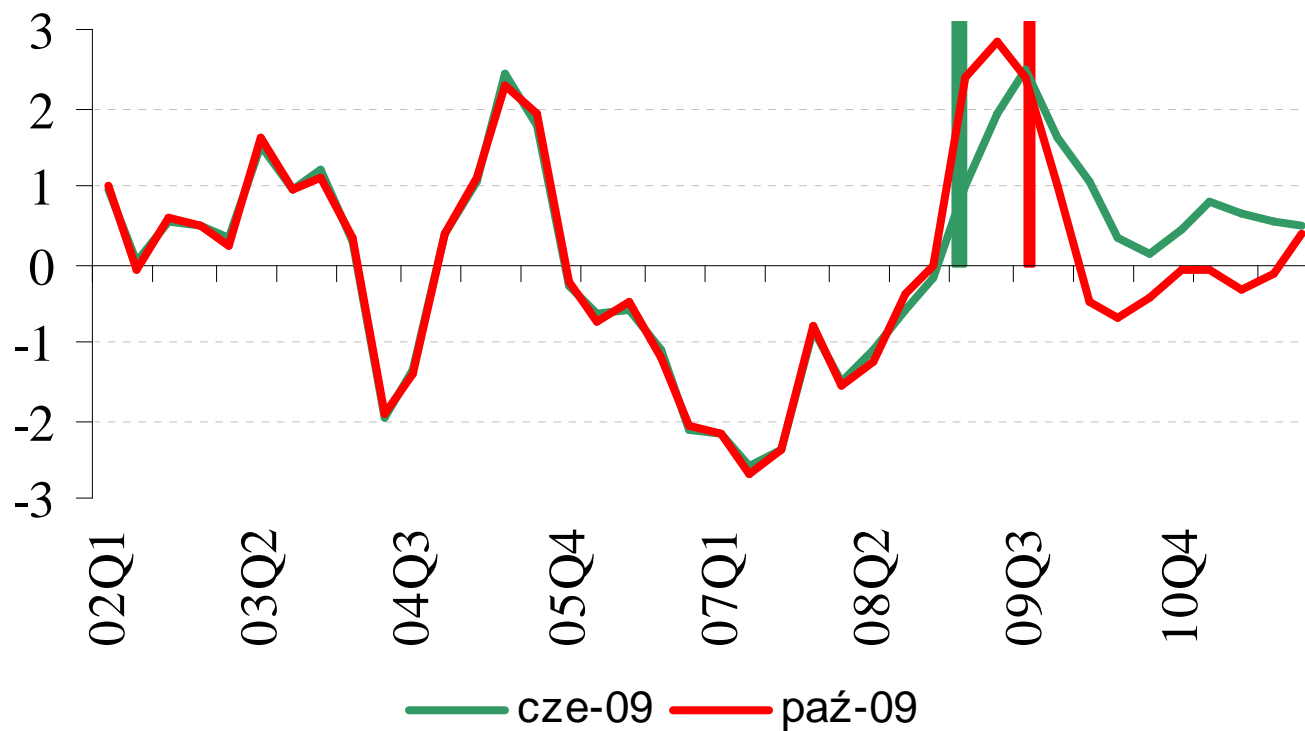
- Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ



PKB

(wyższy do II kw. 2010 r.)

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projektcja 2009-11

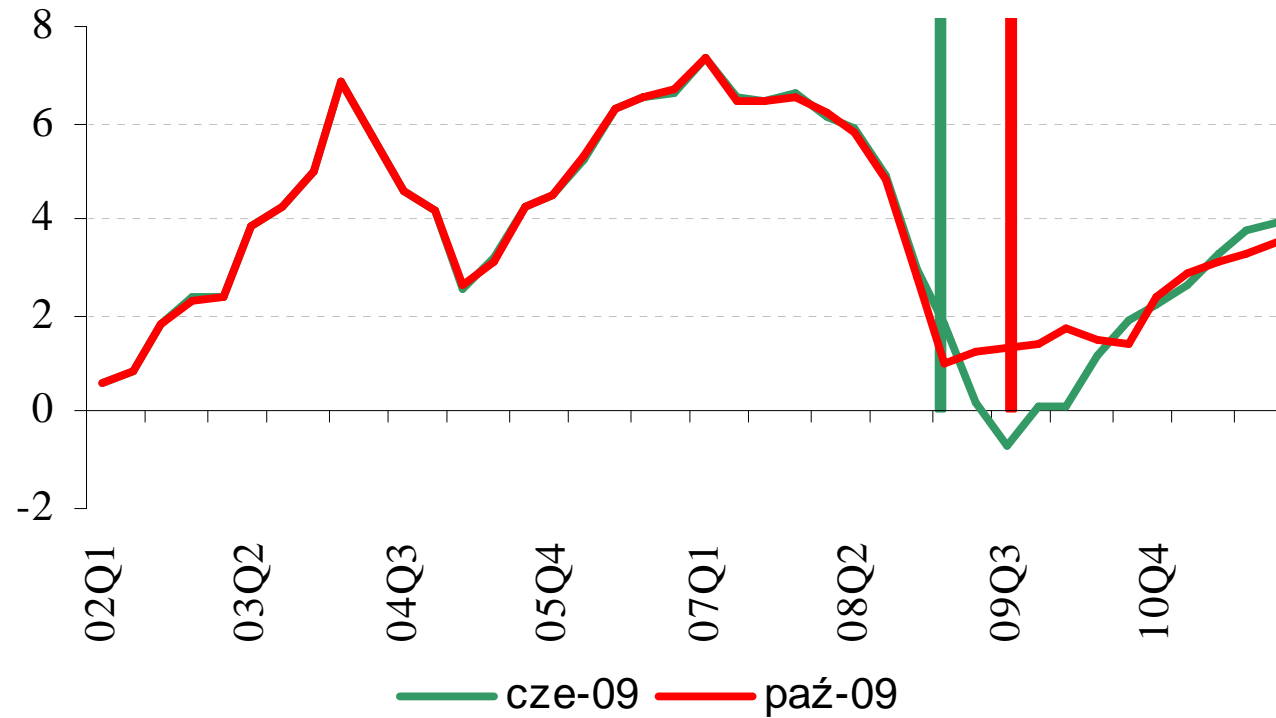
ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

PKB (r/r) (%)



Rynek pracy

(zbliżona dynamika pracujących, ale wyższa poza rolnictwem do II kw. 2010 r.,
niższa stopa bezrobocia, wyższa dynamika płac do II kw. 2010 r.)

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projektja 2009-11

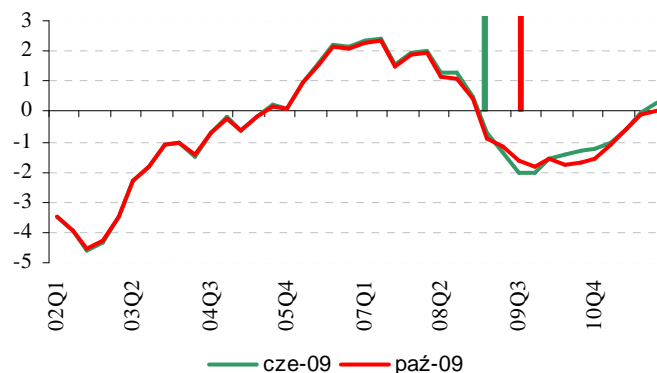
ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

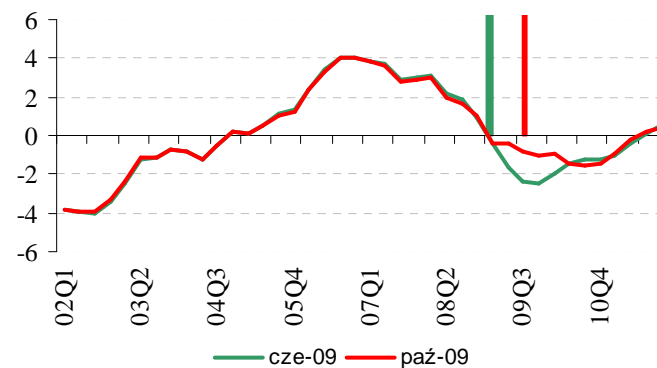
- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

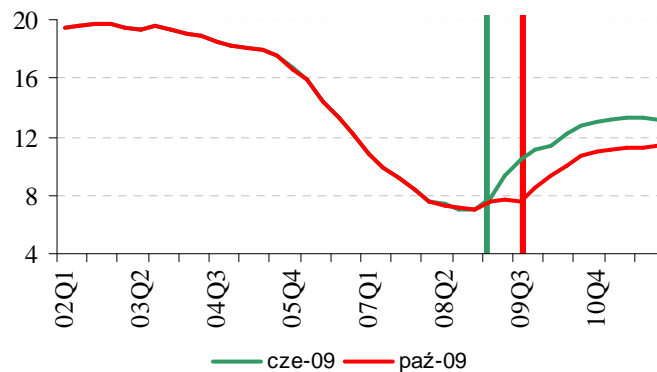
Pracujący (r/r) (%)



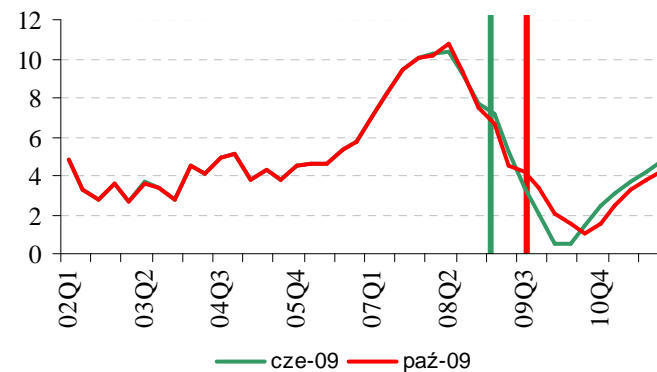
Pracujący poza rolnictwem (r/r) (%)



Stopa bezrobocia (pkt. proc.)



Płace (r/r) (%)



ULC

(niższe, ale wyższe do II kw. 2010 r. poza rolnictwem indywidualnym)

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projektacja 2009-11

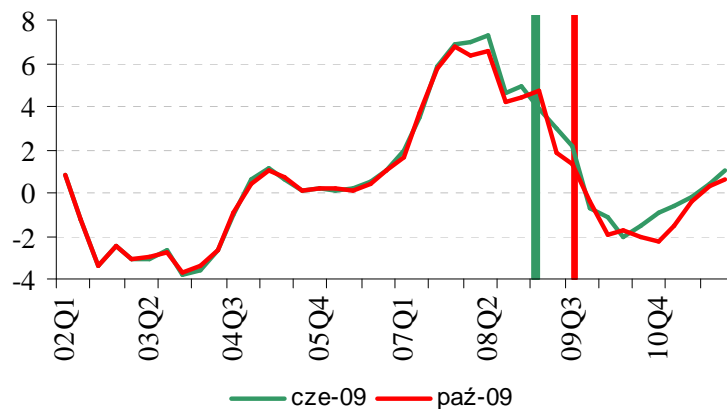
ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

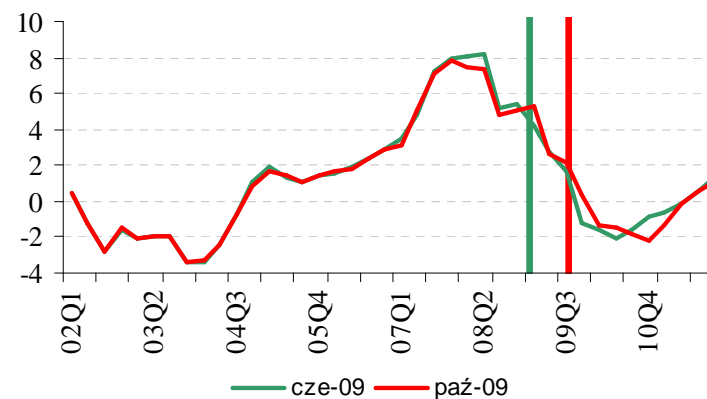
- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

ULC (r/r) (%)



ULC poza rolnictwem (r/r) (%)



Kurs walutowy

(mocniejszy do IV kw. 2010 potem słabszy)

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projekcja 2009-11

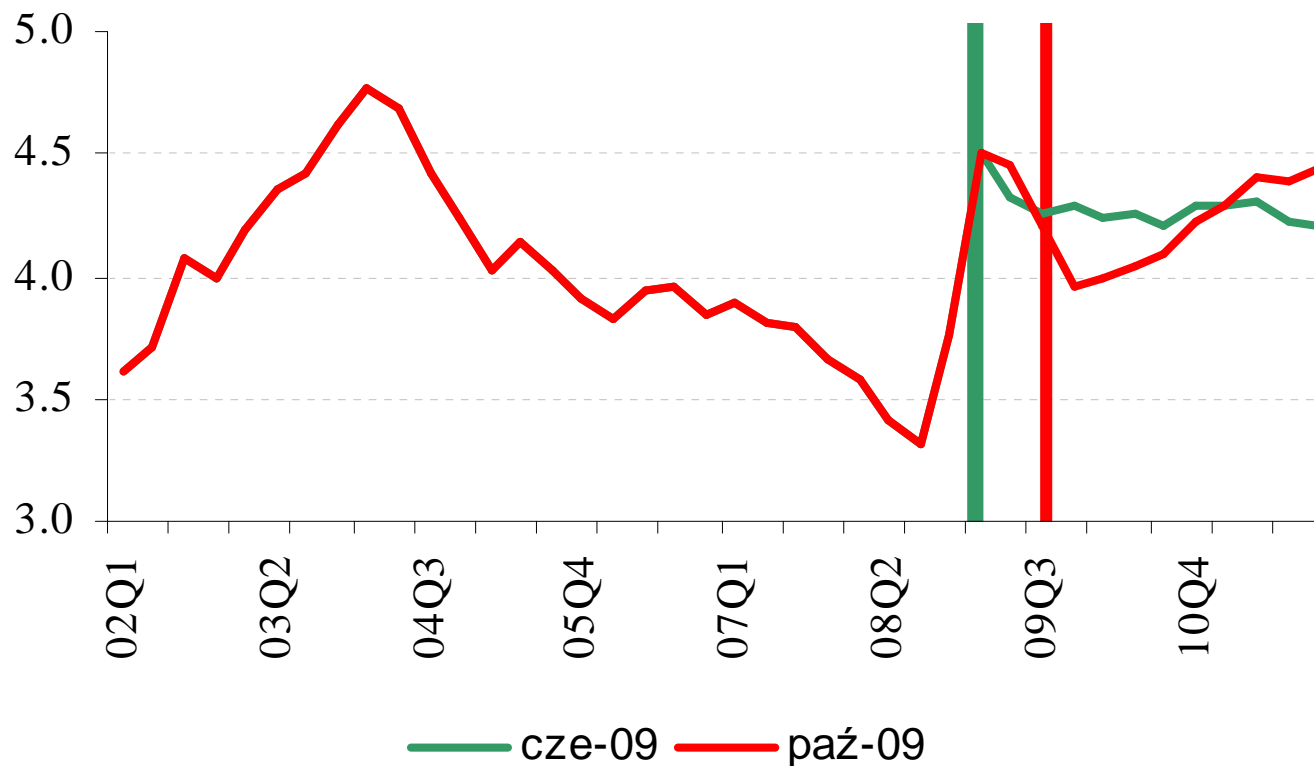
ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

Kurs EUR/PLN



Inflacja bazowa*

(nieznacznie niższa do II kw. 2010 r., wyższa od II kw. 2011 r.)

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projektja 2009-11

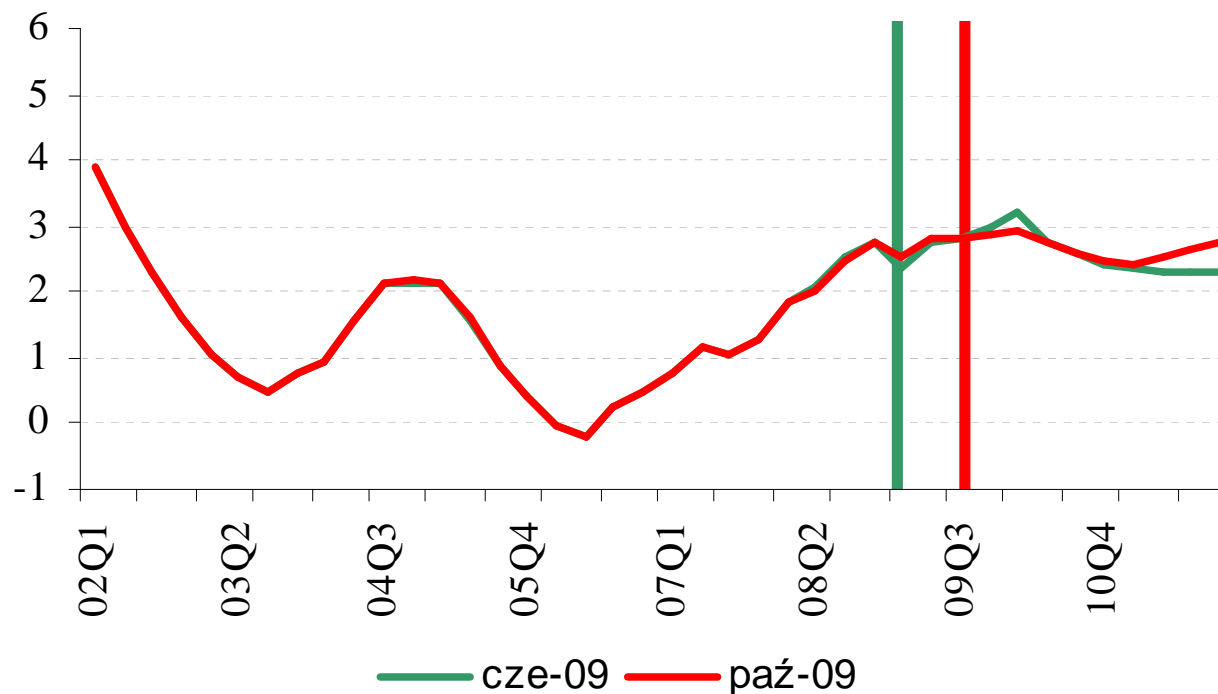
ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

Inflacja bazowa (%)



* Inflacja bazowa nie obejmuje cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz cen nośników energii

Determinanty kosztowe inflacji bazowej

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projektja 2009-11

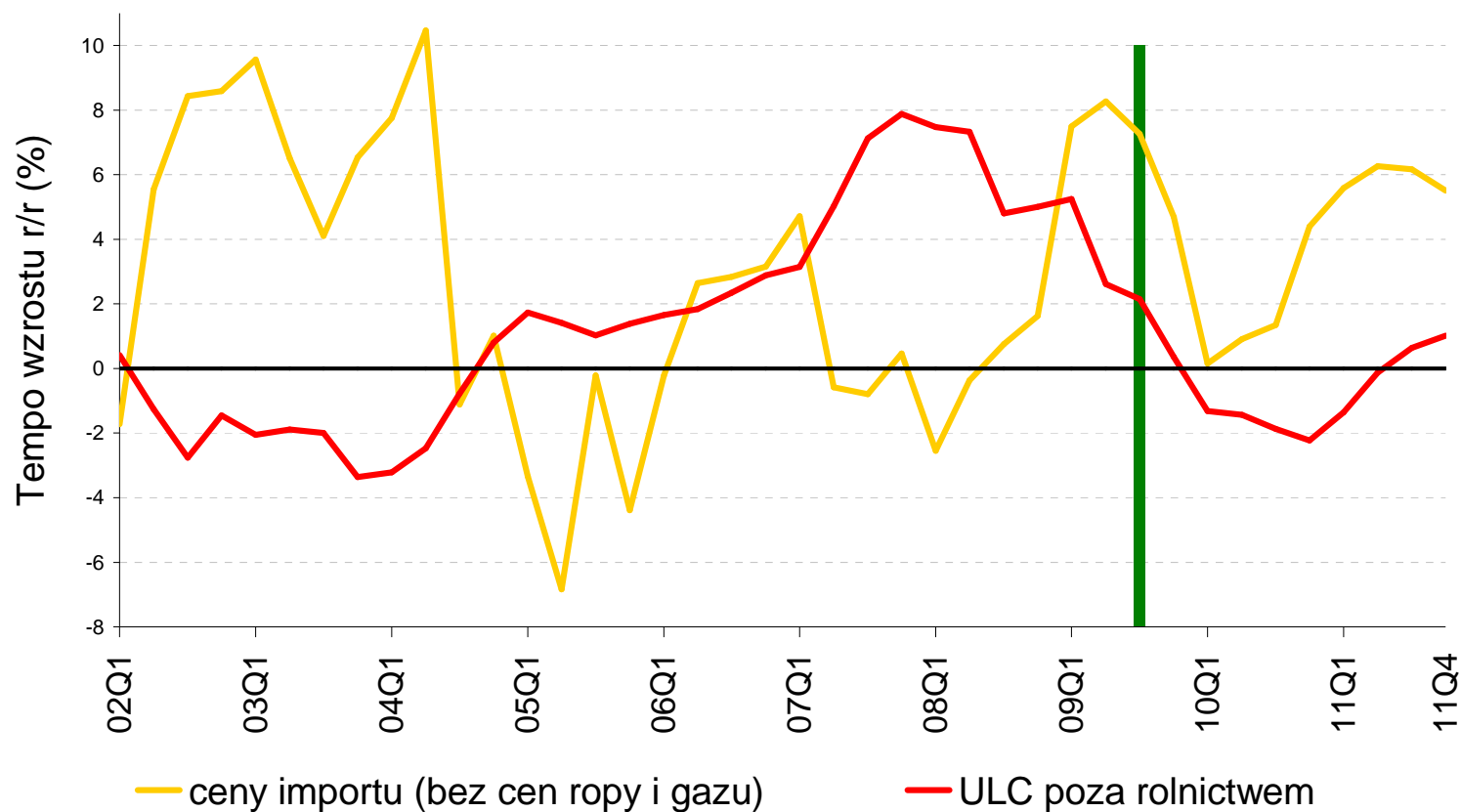
ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

Determinanty kosztowe inflacji bazowej r/r (%)



Inflacja CPI (niższa do I kw. 2011 r.)

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projektja 2009-11

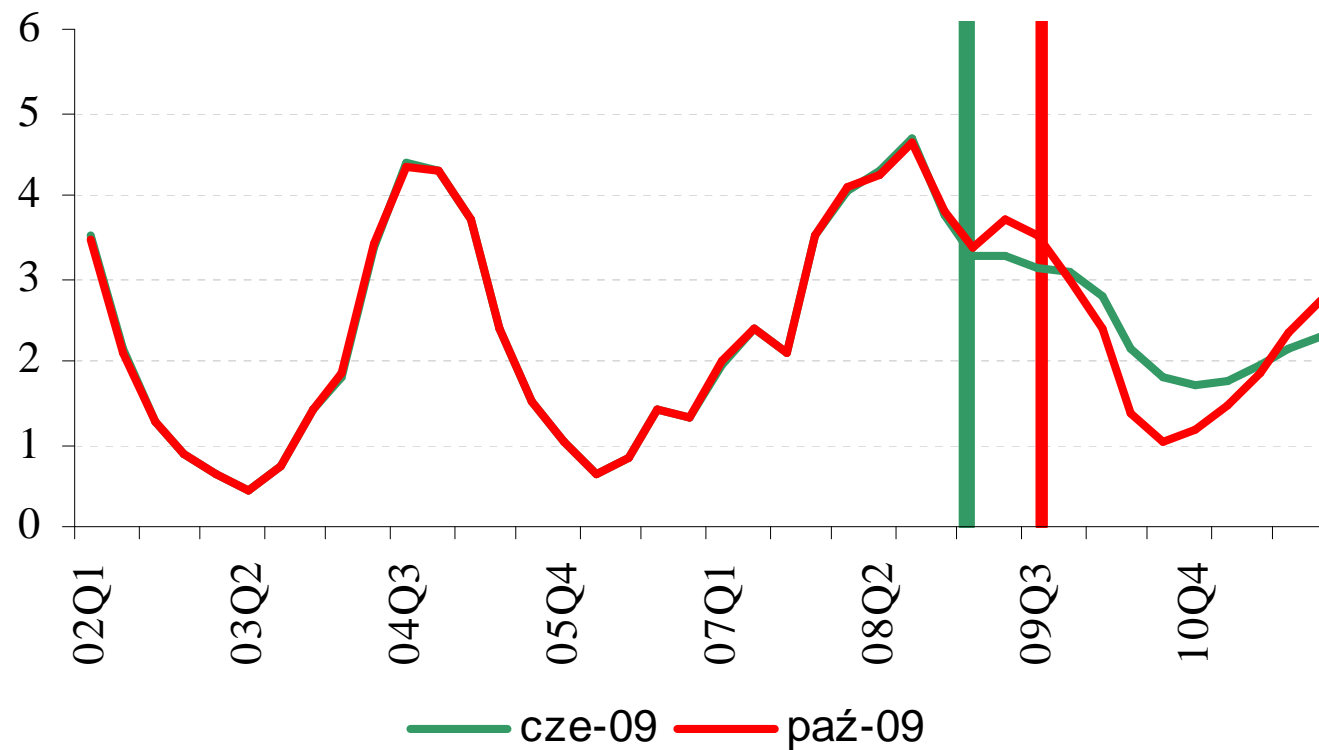
ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

Inflacja CPI (%)



WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

ROZLICZENIE PROJEKCJI

- Projekcja październikowa na tle projekcji czerwcowej
- Korekty eksperckie

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle
poprzedniej proj.

- Korekty
eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

Projekcja październikowa na tle projekcji czerwcowej

Zmiana scenariusza projekcyjnego

WSTĘP

PROJEKCJA

• Założenia

• Punkt startowy

• Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

• Zmiany na tle poprzedniej proj.

• Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

- Rachunki Narodowe w II i III kw. 2009 r.: wyższy PKB, wysoka kontrybucja eksportu netto do wzrostu w II kw. 2009 r. i niższa dynamika deflatora importu**
- Punkt startowy dla rynku pracy i rewizja prognozy populacji w wieku *prime age* w dół**
- Niższe ceny surowców wyrażone w EUR**
- Wyższa inflacja cen energii w punkcie startowym**
- Wyższy wzrost PKB za granicą*

Skala wpływu:	***	istotna
	**	średnia
	*	niewielka

Dekompozycja różnicy pomiędzy projekcją czerwcową a październikową

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

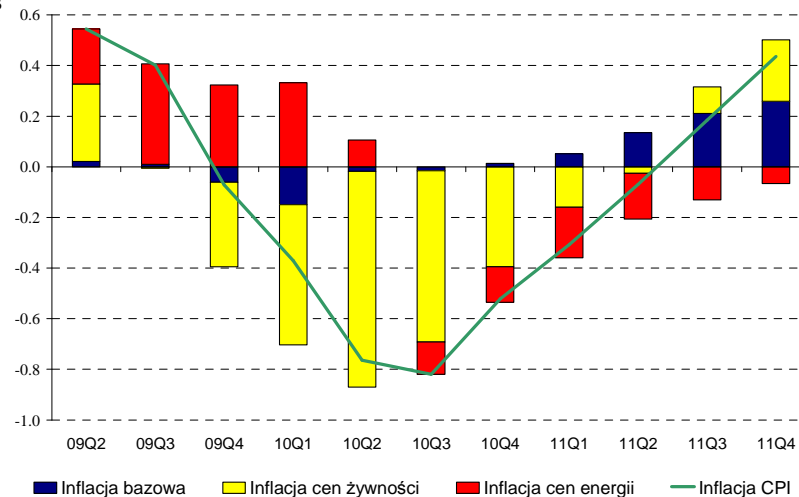
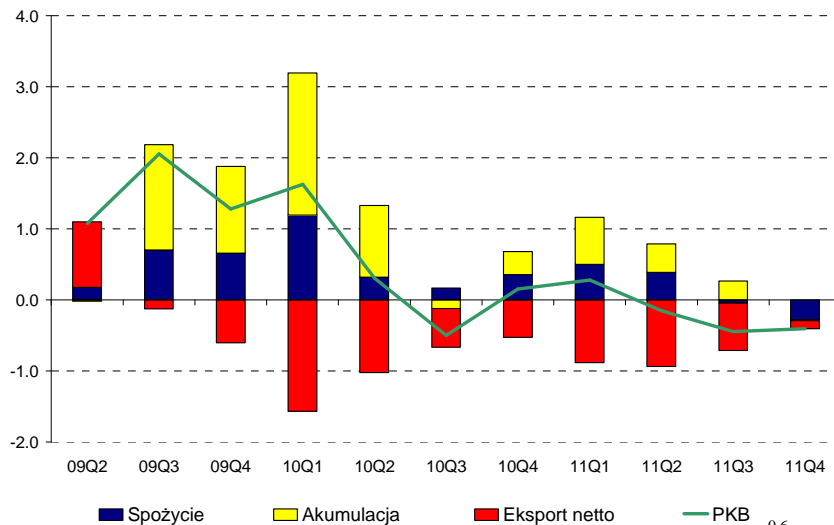
- Projektacja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ



WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

Korekty eksperckie

Główne obszary korekt eksperckich

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projektacja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

- Rozwój sytuacji na rynku pracy
- Pogorszeniem warunków kredytowych dla sektora prywatnego, w relacji do lat poprzednich
- Sytuacja na rynku mieszkaniowym

Łączny wpływ korekt na inflację i PKB

WSTĘP

PROJEKCJA

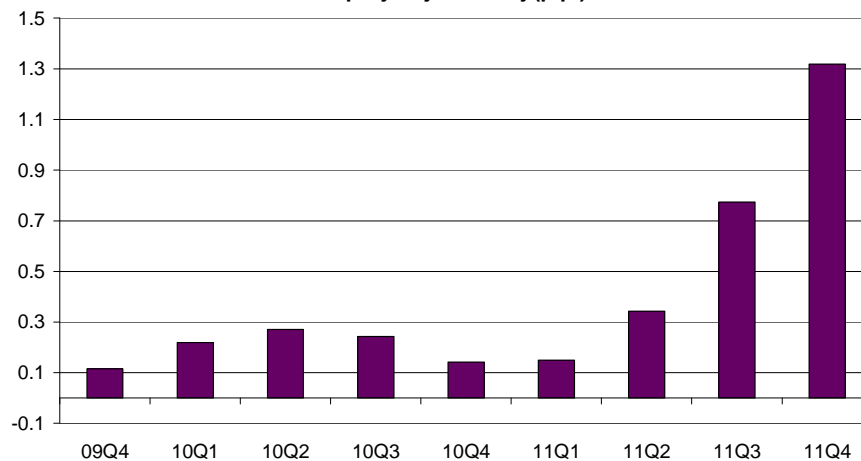
- Założenia
- Punkt startowy
- Projektja 2009-11

ROZLICZENIE

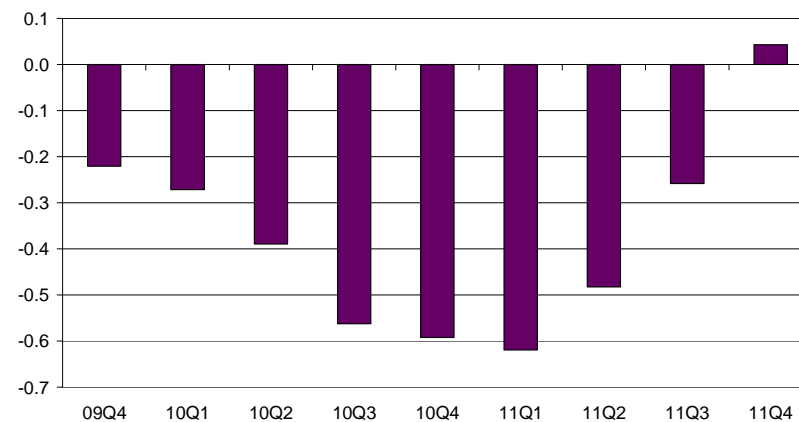
- Zmiany na tle poprzedniej proj.
- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

Odchylenie ścieżki inflacji CPI od projekcji surowej (p.p.)



Odchylenie ścieżki dynamiki PKB od projekcji surowej (p.p.)



WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

NIEPEWNOŚĆ PROJEKCJI

Zestawienie przedziałów prawdopodobieństwa dla inflacji

WSTĘP

Prawdopodobieństwo, że inflacja będzie:

PROJEKCJA

• Założenia

• Punkt startowy

• Projektcja 2009-11

ROZLICZENIE

• Zmiany na tle poprzedniej proj.

• Korekty eksperckie

	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej projekcji centralnej	w przedziale (1,5%; 3,5%)
IV kw. 2009	0.00	0.16	0.85	0.48	0.84
I kw. 2010	0.13	0.53	0.92	0.48	0.79
II kw. 2010	0.54	0.87	0.98	0.49	0.45
III kw. 2010	0.66	0.90	0.99	0.51	0.33
IV kw. 2010	0.59	0.85	0.96	0.49	0.37
I kw. 2011	0.51	0.77	0.92	0.50	0.41
II kw. 2011	0.41	0.66	0.84	0.51	0.43
III kw. 2011	0.31	0.55	0.75	0.51	0.44
IV kw. 2011	0.24	0.45	0.66	0.51	0.42

NIEPEWNOŚĆ

Czynniki ryzyka cz.1

WSTĘP

1. Otoczenie zewnętrzne

PROJEKCJA

- Opóźnienie fazy istotnego ożywienia w gospodarce światowej i związane z tym spowolnienie odbudowy wymiany handlowej na świecie (i w Polsce).
- Kształtowanie się cen surowców i kursów krzyżowych (w tym szczególnie kursu USD/EUR).

• Założenia

• Punkt startowy

2. Kształtowanie się kursu walutowego i konkurencyjność polskiej gospodarki

• Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Istotna niepewność kształtowania się efektywnego kursu złotego związana m.in. z realizacją realnych i nominalnych procesów ekonomicznych na świecie i w Polsce oraz tempem akumulacji krajowego długu SFP.
- Charakter dostosowań sektora prywatnego w Polsce do spowolnienia gospodarczego, co może wpłynąć na konkurencyjność polskiego handlu oraz napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich.

• Zmiany na tle poprzedniej proj.

• Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

Czynniki ryzyka cz.2

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projektacja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

3. Polityka fiskalna

- Ryzyko niższych niż założono przychodów SFP (w tym z prywatyzacji) i wzrostu kosztów finansowania długu publicznego ze względu na wzrost premii za ryzyko.
- Reakcja rynków finansowych oraz dostosowania polityki fiskalnej (po stronie dochodowej i wydatkowej) w 2011 r. po przekroczeniu progów ostrożnościowych dla długu publicznego.

4. Procesy integracyjne i instytucjonalne

- Ryzyka dla wykorzystania środków UE związane z pogorszeniem sytuacji SFP i zaostrzeniem kryteriów przyznawania kredytów przez banki.
- Niepewność wpływu na gospodarkę regulacji unijnych m.in. związanych z emisją dwutlenku węgla oraz przyszłego kierunku polityki UE w zakresie pozastrefowej wymiany handlowej, polityki rolnej, środowiskowej i podatkowej (decyzje w sprawie stawek preferencyjnych VAT).
- Zakres i tempo działań deregulacyjnych na rynku energii w Polsce.

5. Rozwój sytuacji na rynku pracy

- Niepewność związana z faktyczną elastycznością rynku pracy (w tym efektywności wprowadzonych zmian prawnych i działań doraźnych rządu w postaci programu postojowego) i przyszłym kierunkiem polityki regulacyjnej i podatkowej.

6. Omówienie danych po 21 września 2009 r.

- Zmiana oczekiwań: słabszy kurs dolara względem euro oraz wyższe ceny surowców energetycznych w horyzoncie projekcji

Czynniki niepewności - podsumowanie

WSTĘP

PROJEKCJA

- Założenia

- Punkt startowy

- Projekcja 2009-11

ROZLICZENIE

- Zmiany na tle poprzedniej proj.

- Korekty eksperckie

NIEPEWNOŚĆ

Po uwzględnieniu omówionych czynników niepewności ocenia się, że w średnim horyzoncie projekcji przeważa ryzyko ukształtowania się inflacji powyżej ścieżki centralnej.

Natomiast dla wzrostu, bilans pozaprojekcyjnych ryzyk jest zrównoważony.