

Warszawa, 29.10.2010 r.

NBP

Narodowy Bank Polski

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

Instytut Ekonomiczny



ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

- » Rozliczenie
projekcji
- » Zmiana założeń
egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

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

CZYNNIKI
RYZYKA

PROJEKCJA PAŹDZIERNIKOWA NA TLE PROJEKCJI CZERWCOWEJ

- Rozliczenie projekcji
- Zmiana założeń egzogenicznych
- Punkt startowy

Projekcja październikowa inflacji CPI na tle projekcji czerwcowej

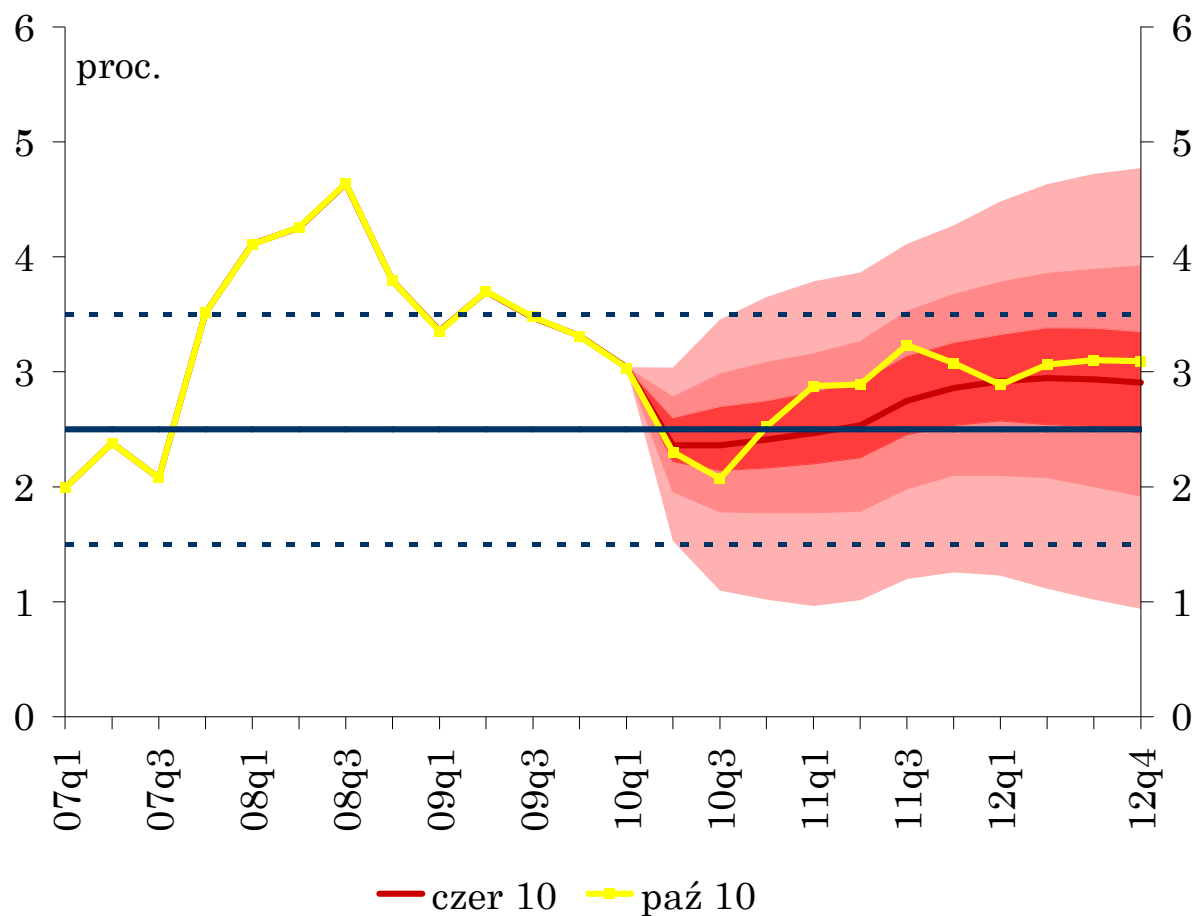
ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

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

CZYNNIKI RYZYKA



Projekcja październikowa PKB na tle projekcji czerwcowej

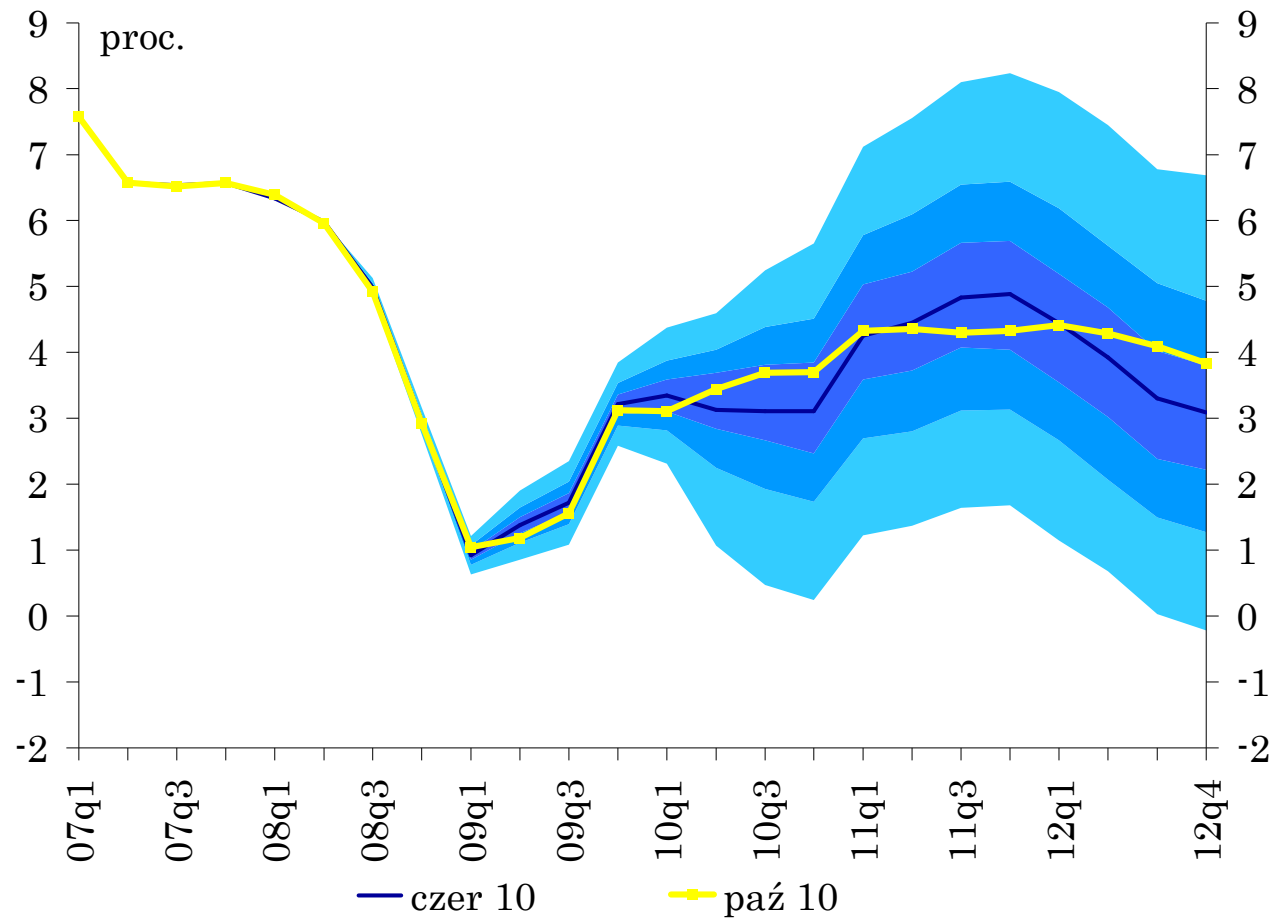
ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

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

CZYNNIKI RYZYKA



Dekompozycja różnicy pomiędzy projekcją czerwcową a październikową

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

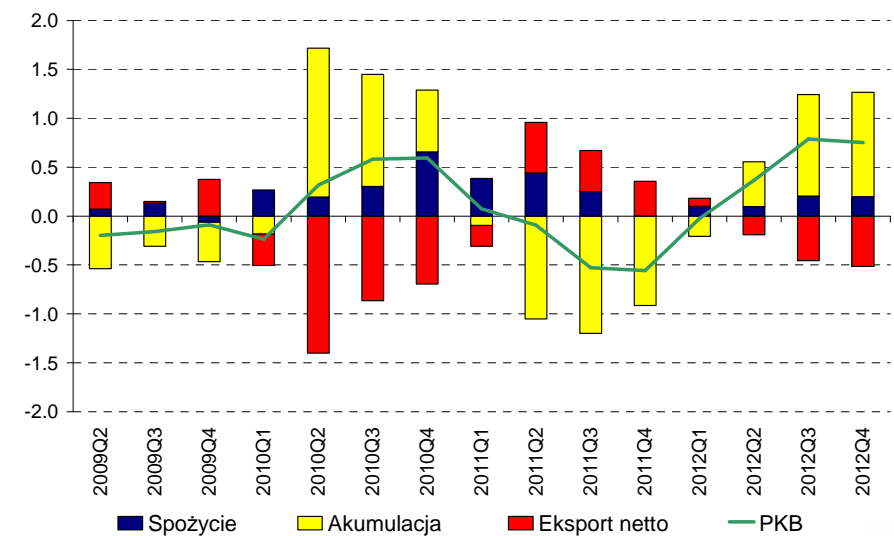
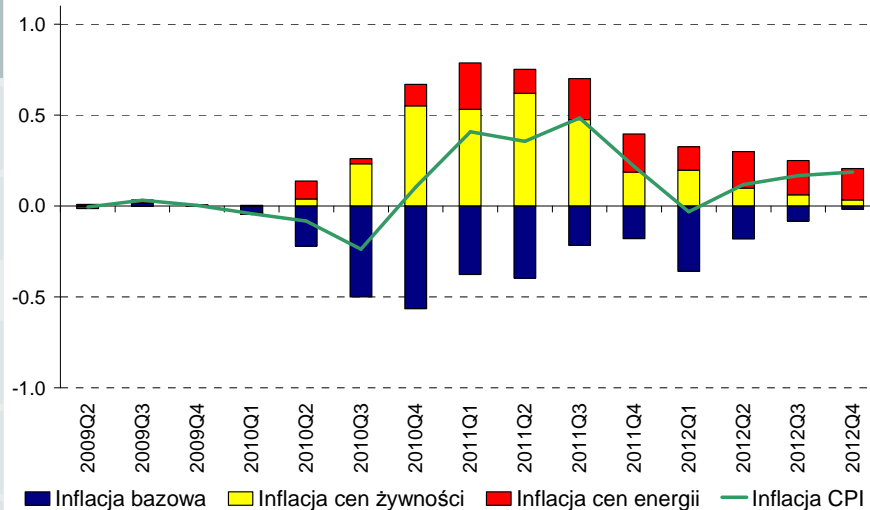
» PKB i składowe

» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA



Zmiana scenariusza projekcyjnego

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

- Zmiana założeń egzogenicznych**
 - Wyższy indeks cen surowców rolnych na rynkach światowych
 - Zmiana stawek podatkowych (wzrost VAT)
 - Opóźniony napływ funduszy unijnych (w stosunku do projekcji czerwcowej)

- Punkt startowy**
 - CPI: 0,3 pkt. proc. poniżej projekcji czerwcowej
 - Znacznie niższa inflacja bazowa
 - Nieco wyższa inflacja cen żywności i zbliżona dynamika cen energii
 - PKB: 0,7 pkt. proc. powyżej projekcji czerwcowej
 - Wyższy popyt krajowy
 - Niższy wkład eksportu netto

| | |
|-------------------|-----------|
| Skala wpływu: *** | istotna |
| ** | średnia |
| * | niewielka |

ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

» Rozliczenie
projekcji

» Zmiana założeń
egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI
RYZYKA

Zmiana założeń egzogenicznych

- Wzrost za granicą
- Wzrost cen za granicą
- Stopy procentowe za granicą
- Indeks cen surowców energetycznych
- Indeks cen surowców rolnych
- Kurs USD/EUR
- Transfery unijne

Wzrost za granicą (wyższy punkt startowy)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie
projekcji

» Zmiana założeń
egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

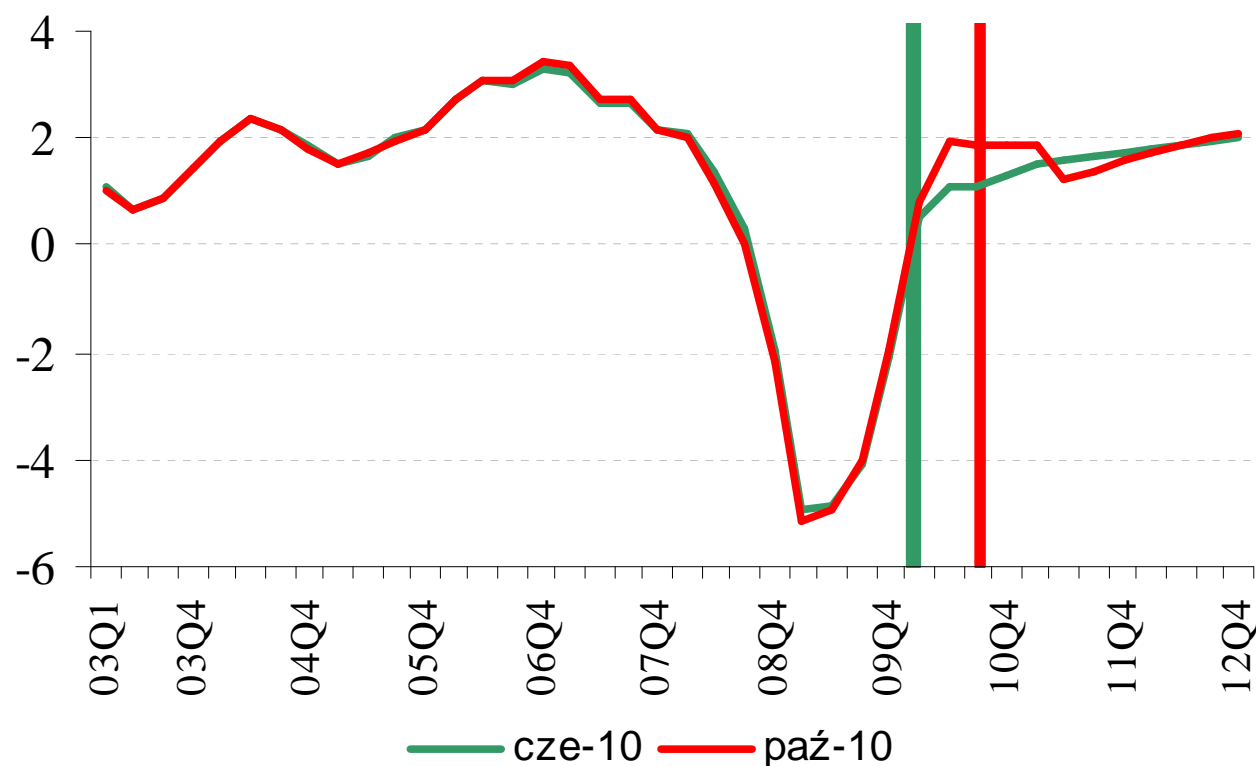
» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

PKB za granicą (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 (niższy)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

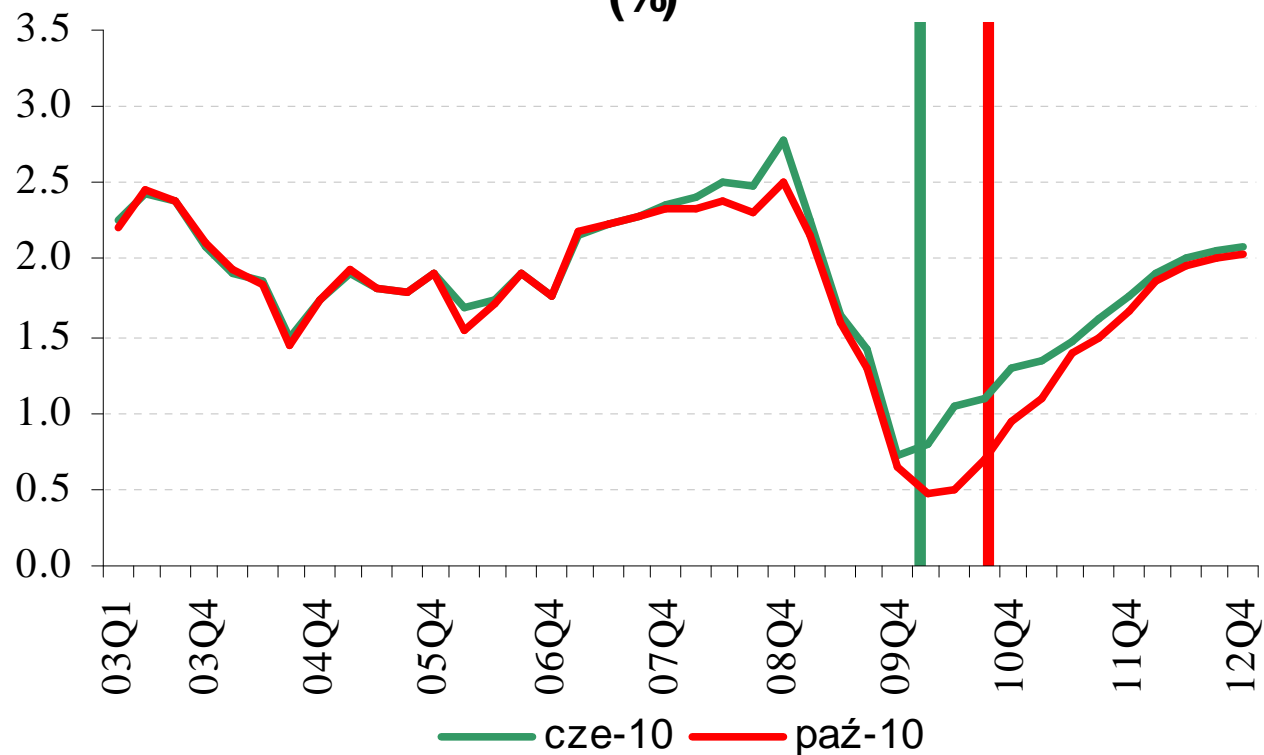
» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

Deflator wartości dodanej za granicą (r/r)
(%)



Stopy procentowe za granicą (niższe)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

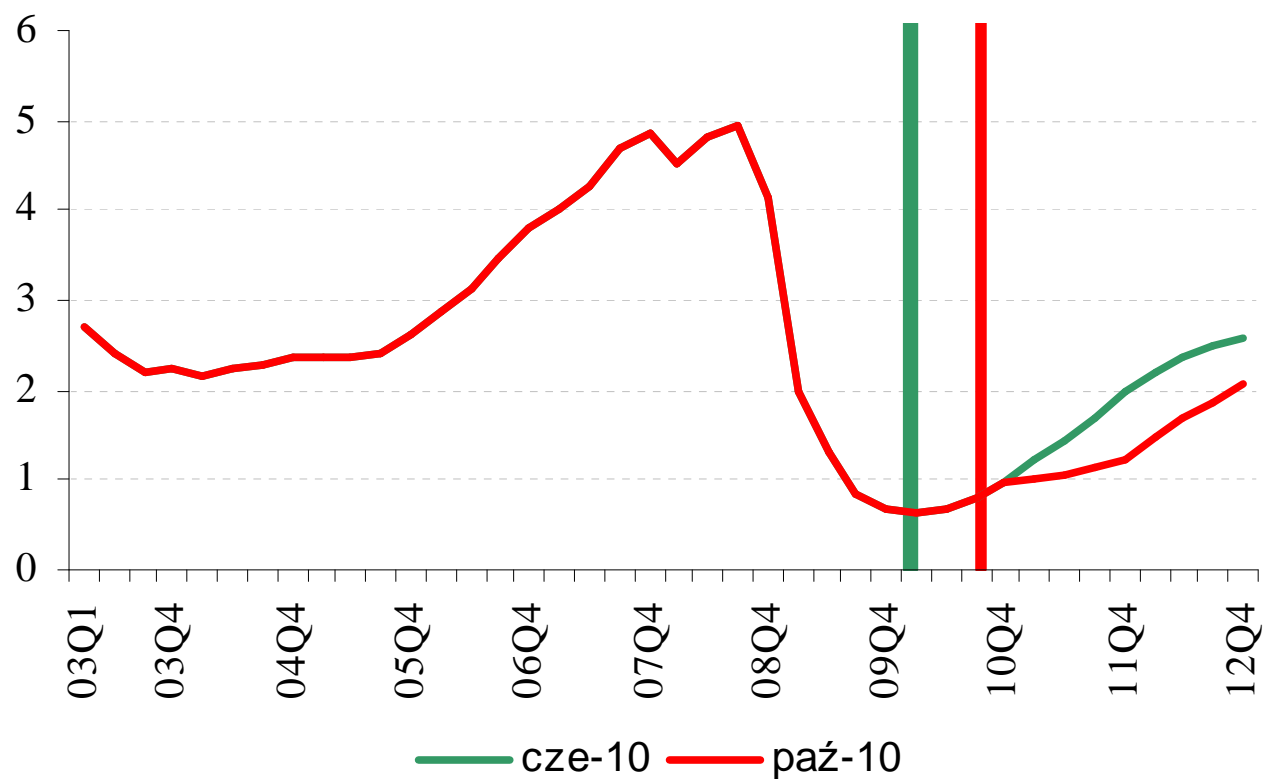
» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

Stopa procentowa za granicą



Indeks cen surowców energetycznych* (nieznacznie poniżej)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie
projekcji

» Zmiana założeń
egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

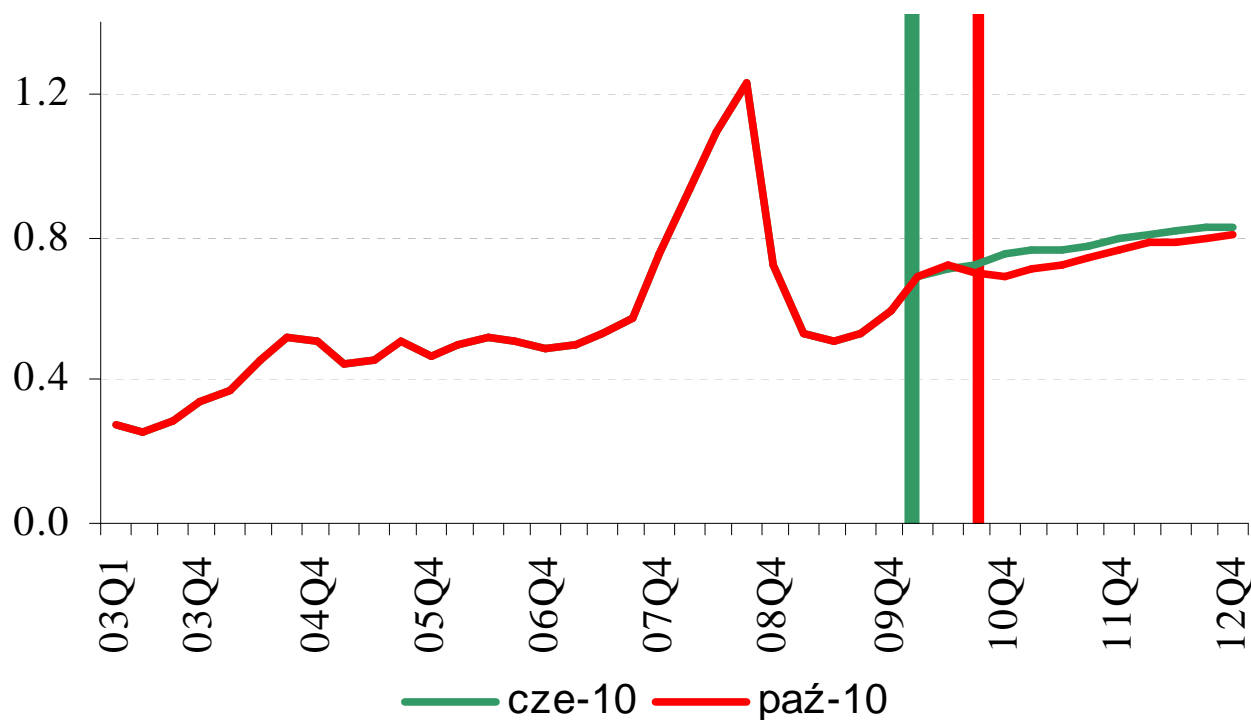
» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

Indeks światowych cen surowców energetycznych



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

Indeks cen surowców rolnych* (wyższy)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie
projekcji

» Zmiana założeń
egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

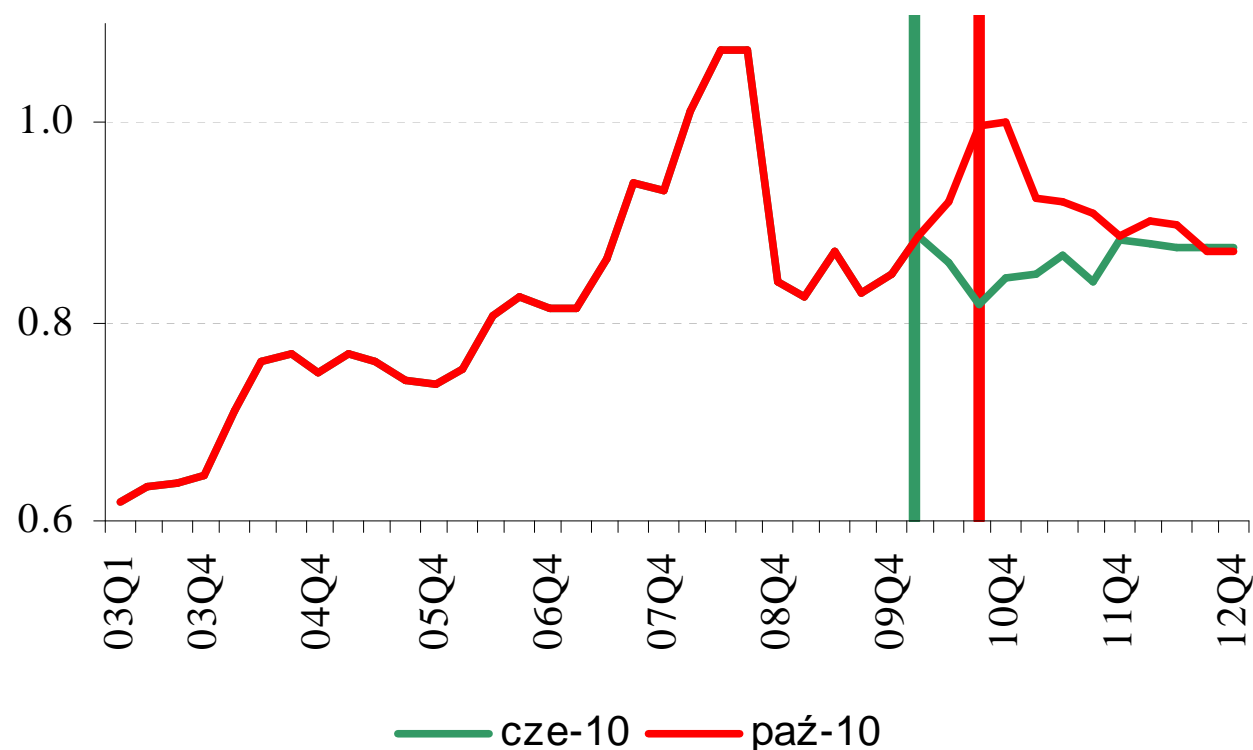
» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

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.

Kurs USD/EUR (mocniejszy EUR względem USD)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie
projekcji

» Zmiana założeń
egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

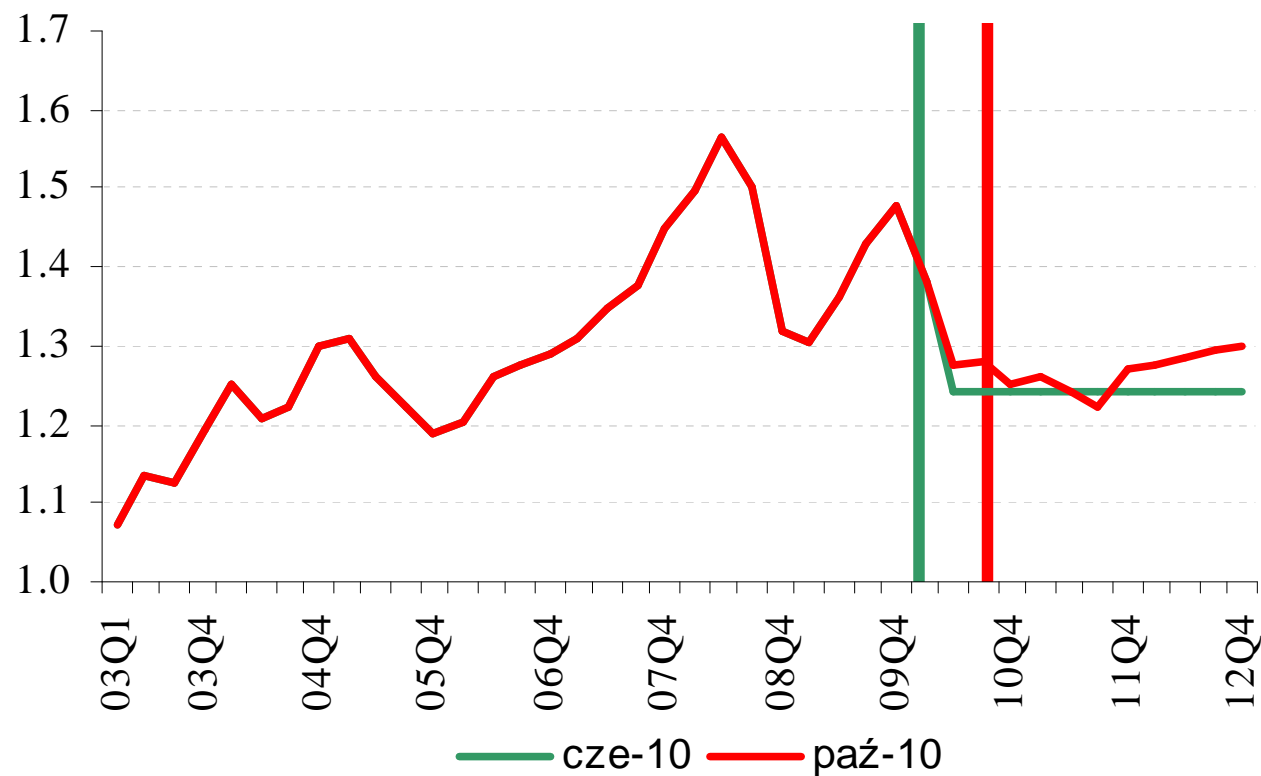
» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI
RYZYKA

Kurs USD/EUR



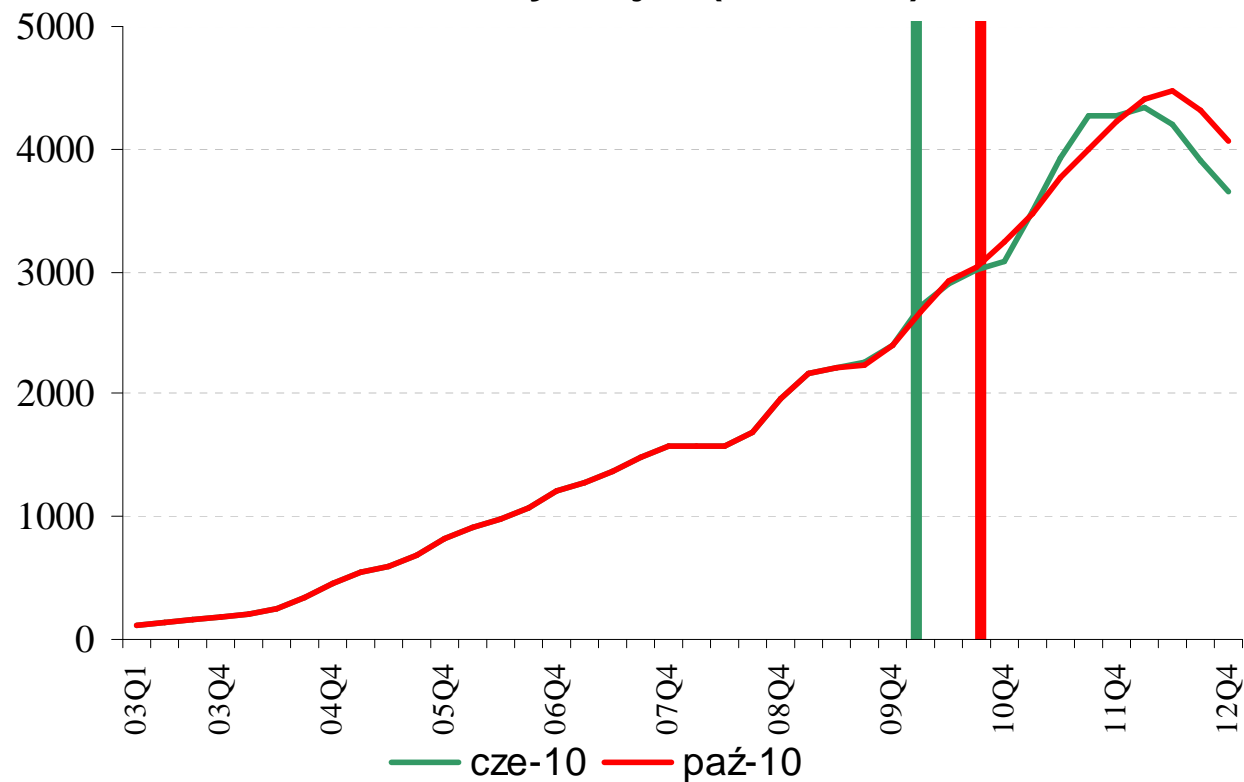
Transfery unijne (opóźniony napływ)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
 - » Zmiana założeń egzogenicznych
 - » Punkt startowy
- PROJEKCJA
- » PKB i składowe
 - » Rynek pracy
 - » Kurs walutowy
 - » Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

Transfery unijne (mln euro)



ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

- » Rozliczenie
projekcji
- » Zmiana założeń
egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

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

CZYNNIKI
RYZYKA

Punkt startowy

- PKB i jego składowe
- Rynek pracy
- Inflacja

PKB i jego składowe – punkt startowy

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie
projekcji

» Zmiana założeń
egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

| | 10Q2 | 10Q3 (szacunek IE) |
|--|-------------|-----------------------|
| PKB (r/r) (%) | 3,5 (3,1) | 3,8 (3,1) |
| Popyt krajowy (r/r) (%) | 3,9 (2,3) | 4,2 (2,4) |
| Spożycie indywidualne (r/r) (%) | 3,0 (2,6) | 2,9 (2,6) |
| Spożycie publiczne (r/r) (%) | 2,2 (3,0) | 2,3 (2,3) |
| Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%) | -1,7 (-1,2) | 2,1 (-0,3) |
| Eksport (r/r) (%) | 17,0 (12,0) | 11,9 (9,9) |
| Import (r/r) (%) | 18,2 (9,5) | 12,8 (7,9) |
| Wkład eksportu netto (pkt. proc.) | -0,3 (0,8) | -0,4 (0,7) |

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

Rynek pracy – punkt startowy

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie
projekcji

» Zmiana założeń
egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

| | 10Q2 | 10Q3 |
|--------------------------------|-------------|-------------|
| ULC (r/r) (%) | 0,8 (-0,7) | 0,9 (-1,1) |
| Wydajność pracy (r/r) (%) | 2,5 (4,4) | 2,6 (4,6) |
| Płace (r/r) (%) | 3,8 (3,9) | 4,0 (3,4) |
| Pracujący BAEL (r/r) (%) | 0,9 (-1,3) | 1,2 (-1,5) |
| Bezrobocie BAEL (%) | 9,4 (10,1) | 9,7 (10,5) |
| Stopa aktywności zawodowej (%) | 55,7 (55,3) | 55,9 (55,4) |

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

Inflacja – punkt startowy

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie
projekcji

» Zmiana założeń
egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

| | 10Q2 | 10Q3 |
|---------------------------------|-----------|-----------|
| Inflacja CPI (r/r) (%) | 2,3 (2,4) | 2,1 (2,4) |
| Inflacja bazowa (r/r) (%) | 1,7 (2,1) | 1,2 (2,0) |
| Inflacja cen żywności (r/r) (%) | 1,2 (1,0) | 2,5 (1,5) |
| Inflacja cen energii (r/r) (%) | 6,4 (5,7) | 4,8 (5,0) |

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

ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

- » Rozliczenie
projekcji
- » Zmiana założeń
egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

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

CZYNNIKI
RYZYKA

Projekcja październikowa na lata 2010-2012

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

Nakłady inwestycyjne (naprzemiennie)

ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

» Rozliczenie
projekcji

» Zmiana założeń
egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

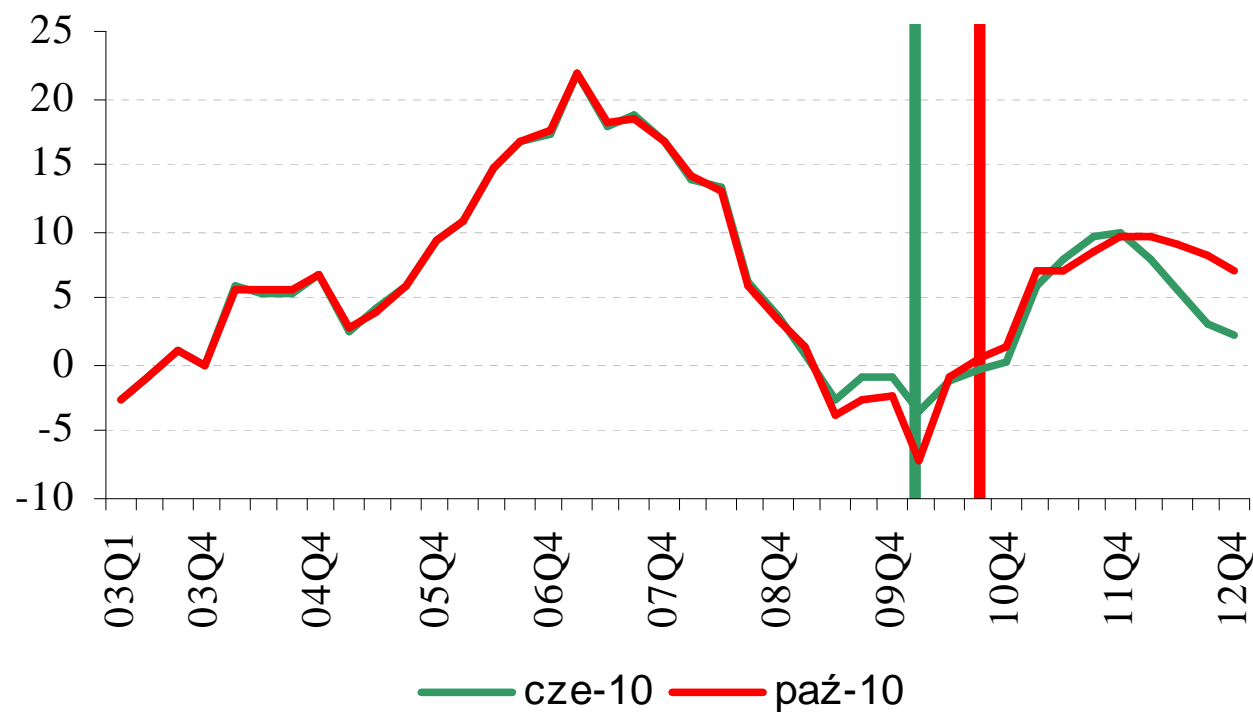
» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI
RYZYKA

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



Nakłady na środki trwałe: dekompozycja

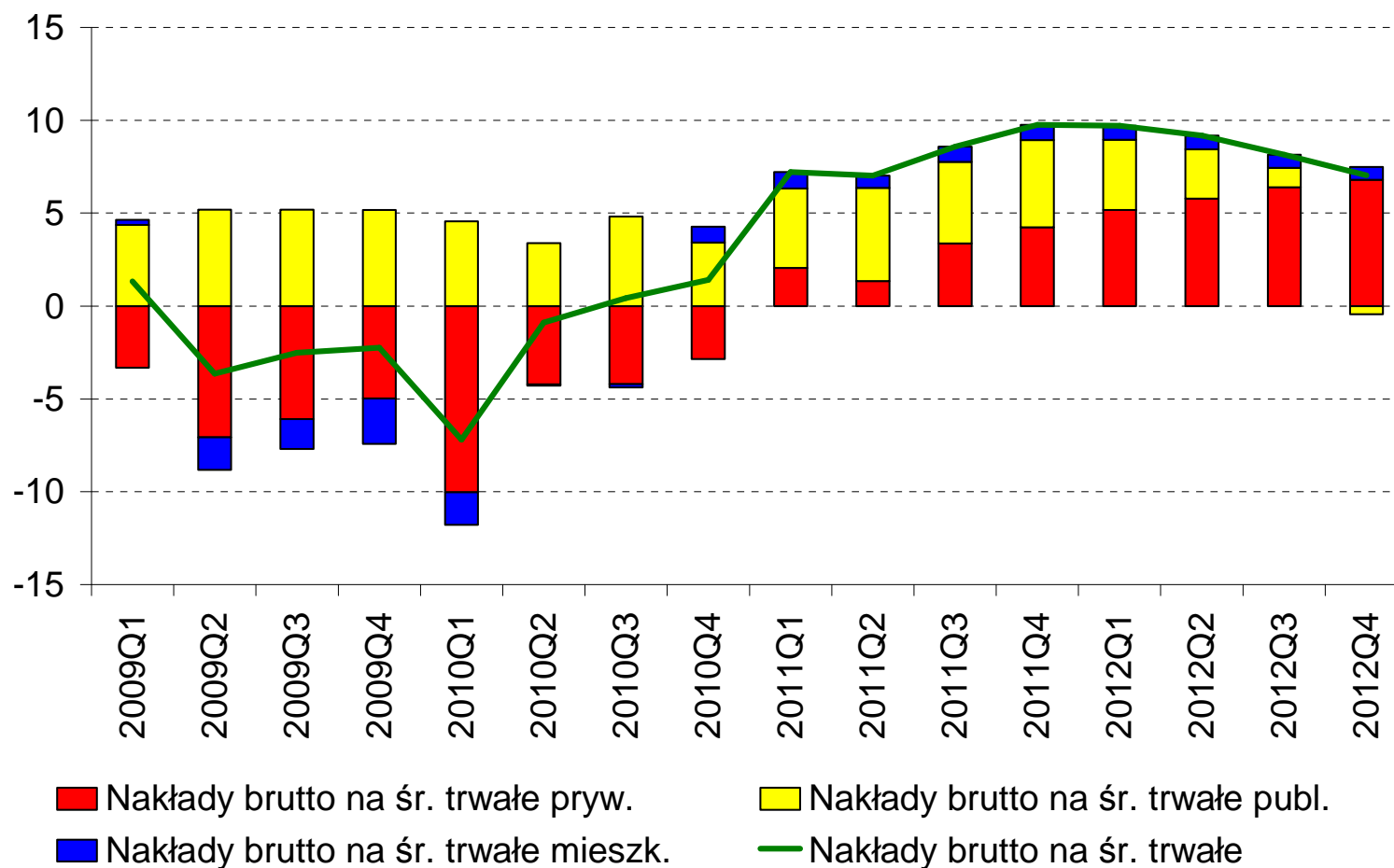
ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

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

CZYNNIKI RYZYKA



Spżycie indywidualne (wyzsze)

ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

» Rozliczenie
projekcji

» Zmiana założeń
egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

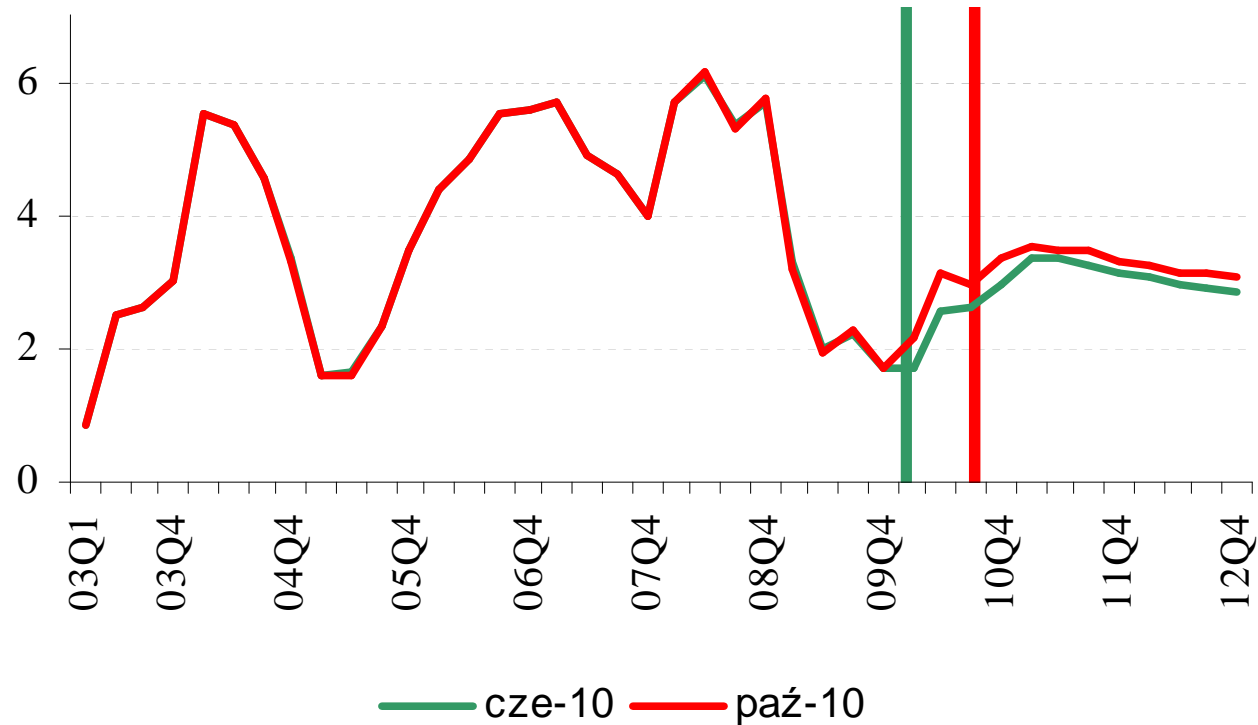
» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI
RYZYKA

Spżycie indywidualne (r/r) (%)



Wkład eksportu netto (naprzemiennie)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

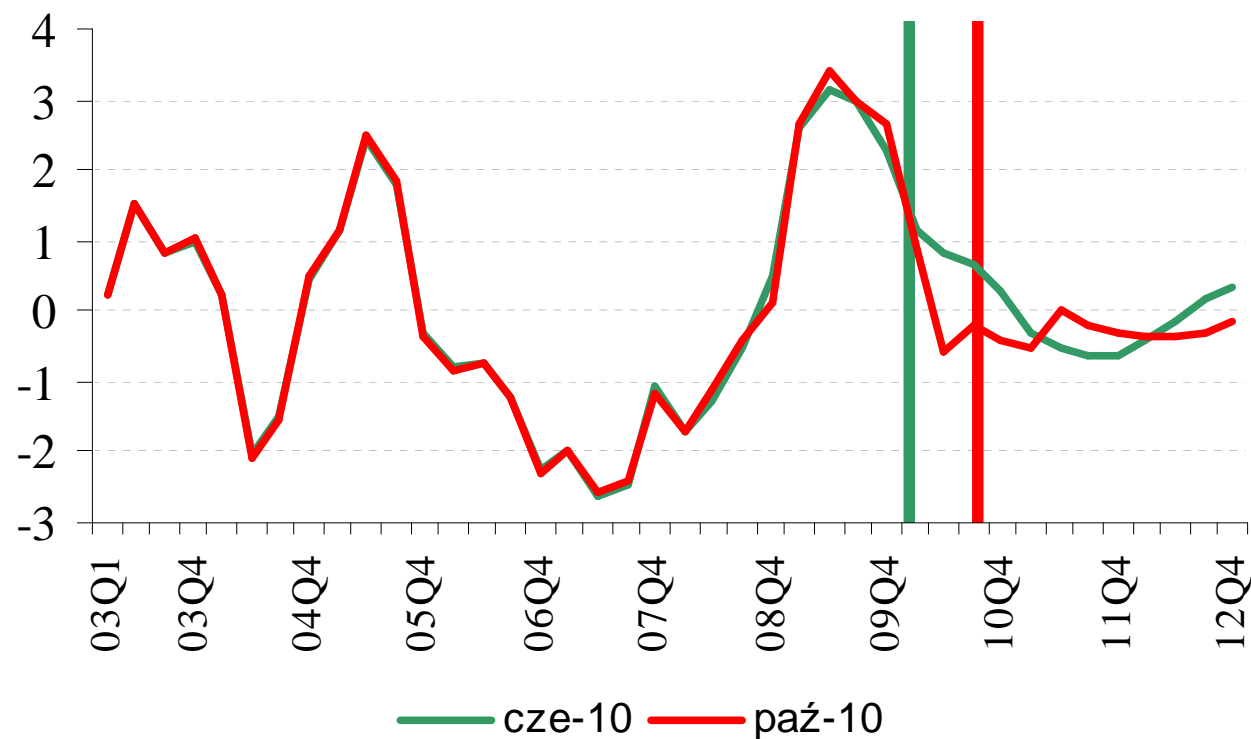
» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

Wkład eksportu netto (pkt. proc.)



PKB (naprzemiennie)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

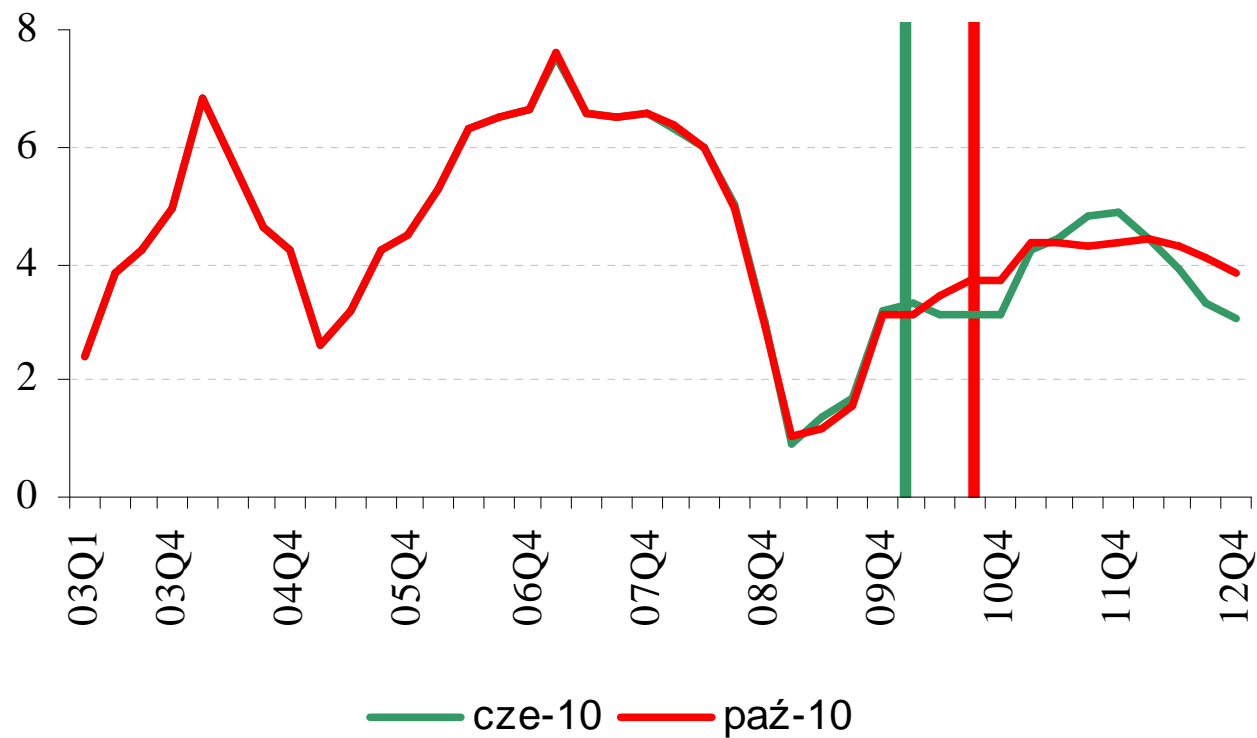
» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

PKB (r/r) (%)



Rynek pracy (zdecydowana poprawa)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

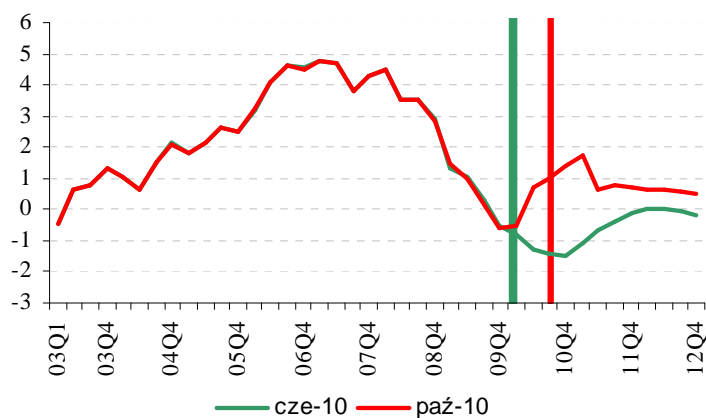
» Rynek pracy

» Kurs walutowy

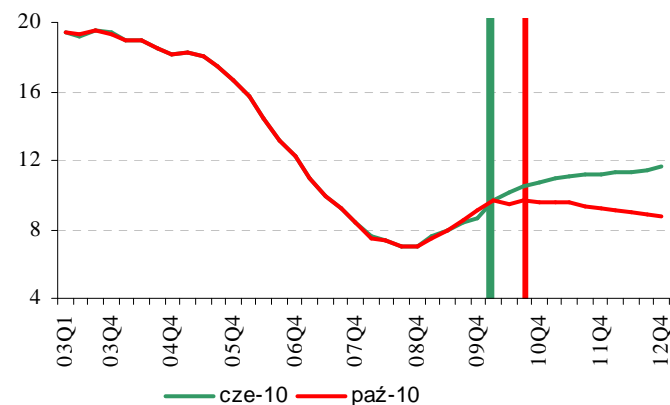
» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

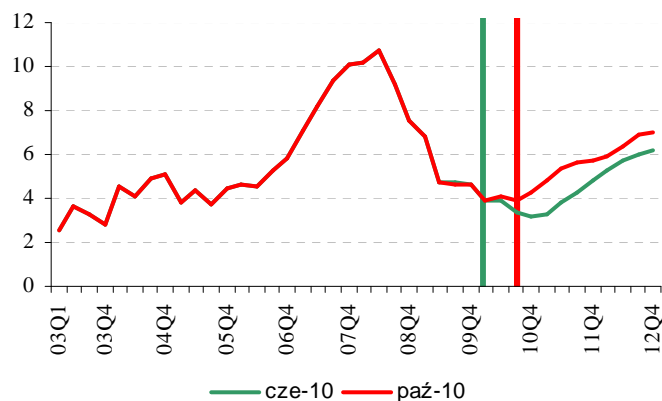
Pracujący (r/r) (%)



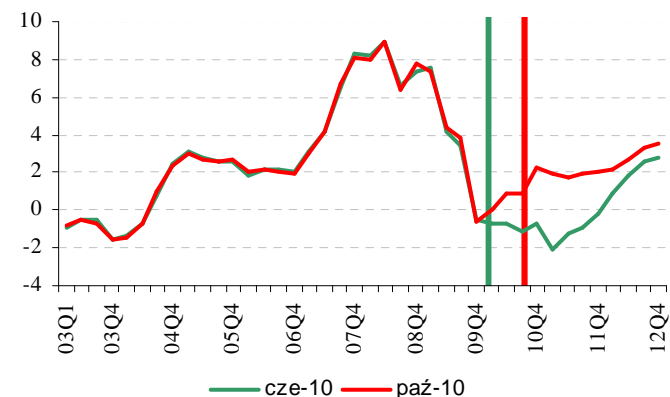
Stopa bezrobocia (pkt. proc.)



Płace (r/r) (%)



ULC (r/r) (%)



Kurs walutowy (zblizony)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

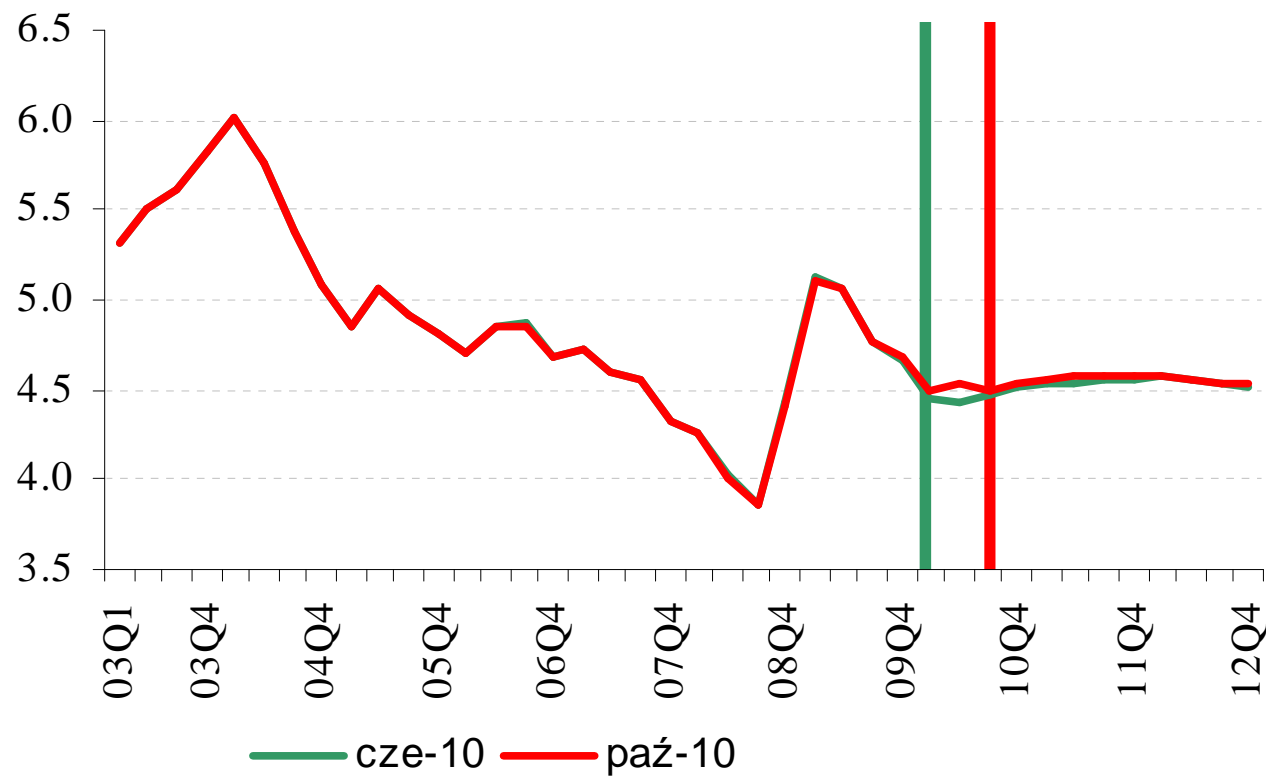
» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

Realny kurs efektywny (REER)



Inflacja bazowa* (niższa)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

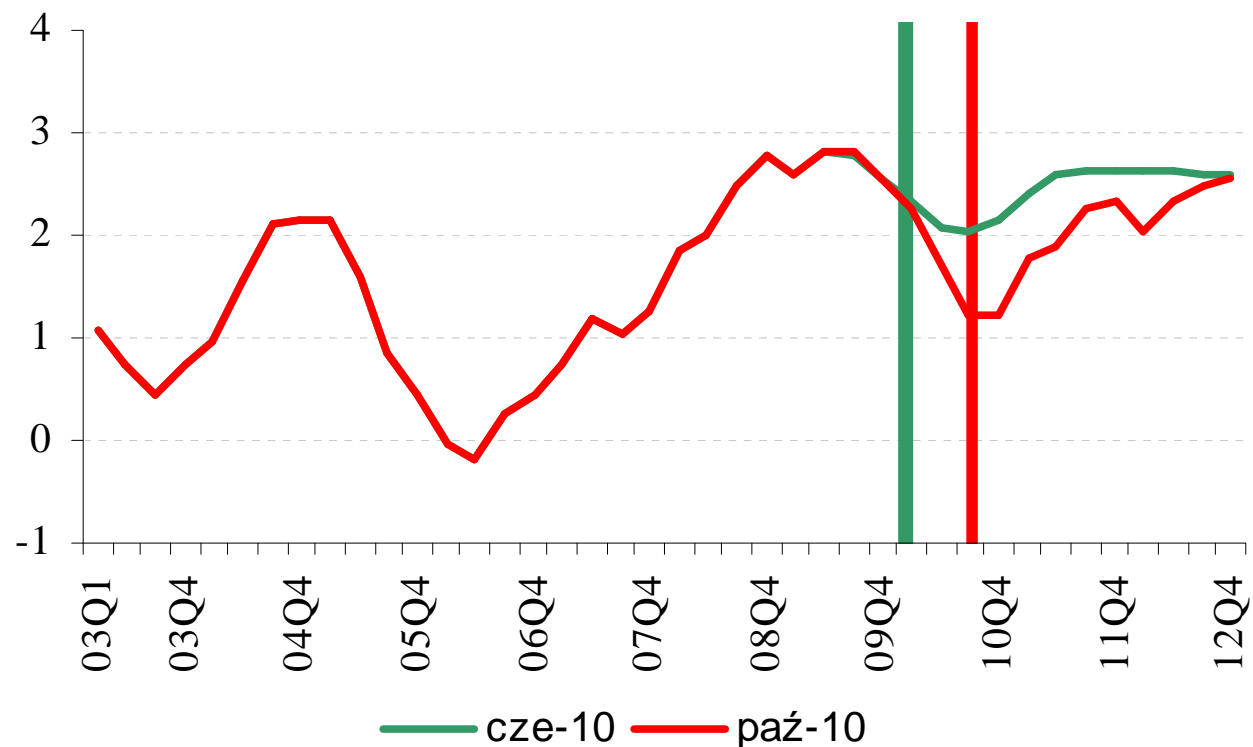
» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

Inflacja bazowa (%)



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

Determinanty kosztowe inflacji bazowej

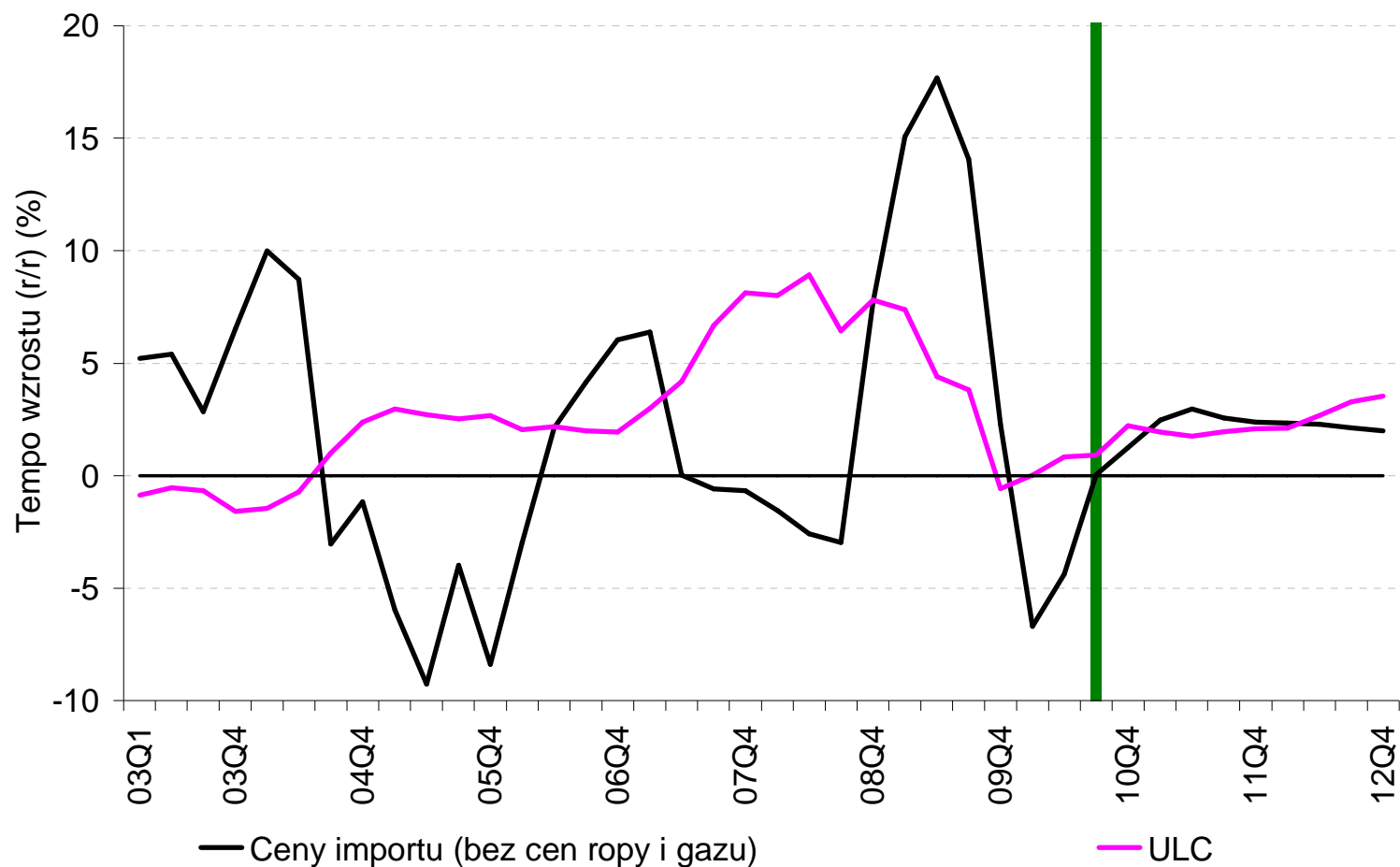
ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

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

CZYNNIKI RYZYKA



Inflacja cen żywności i energii (wyższe)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

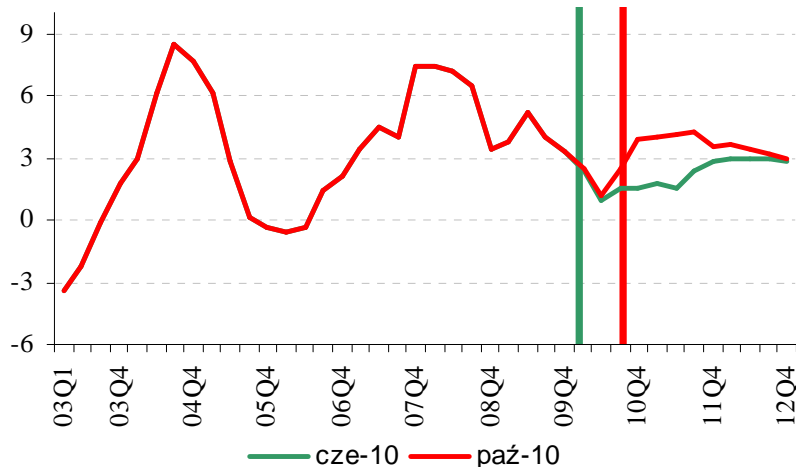
» Rynek pracy

» Kurs walutowy

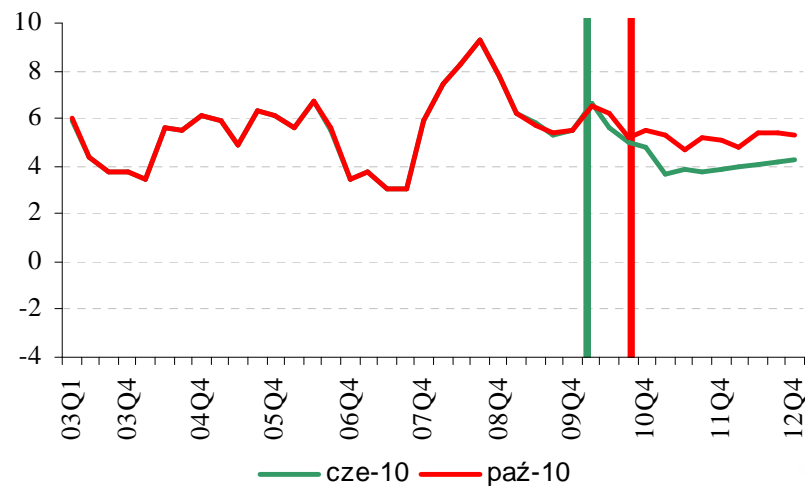
» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

Inflacja cen żywności (%)



Inflacja cen energii (%)



Inflacja CPI (wyższa)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

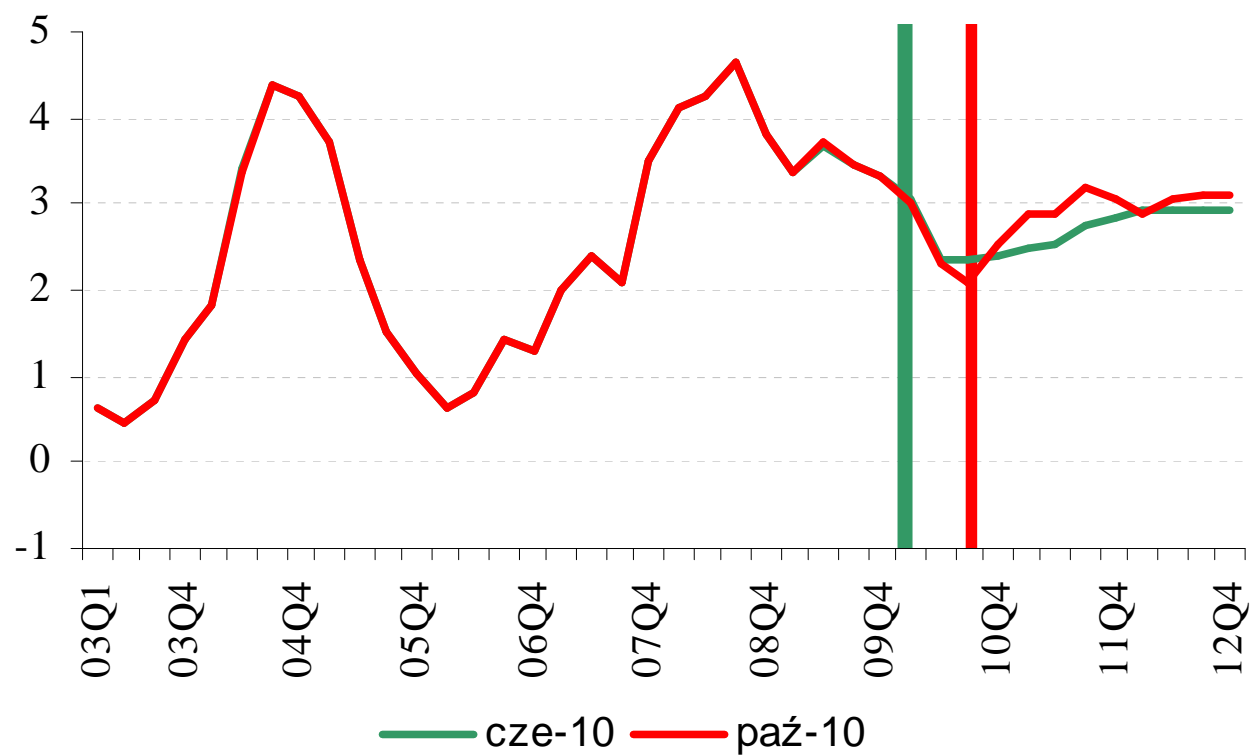
- » Rozliczenie projekcji
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

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

CZYNNIKI RYZYKA

Inflacja CPI (%)



Projekcja inflacji – październik 2010

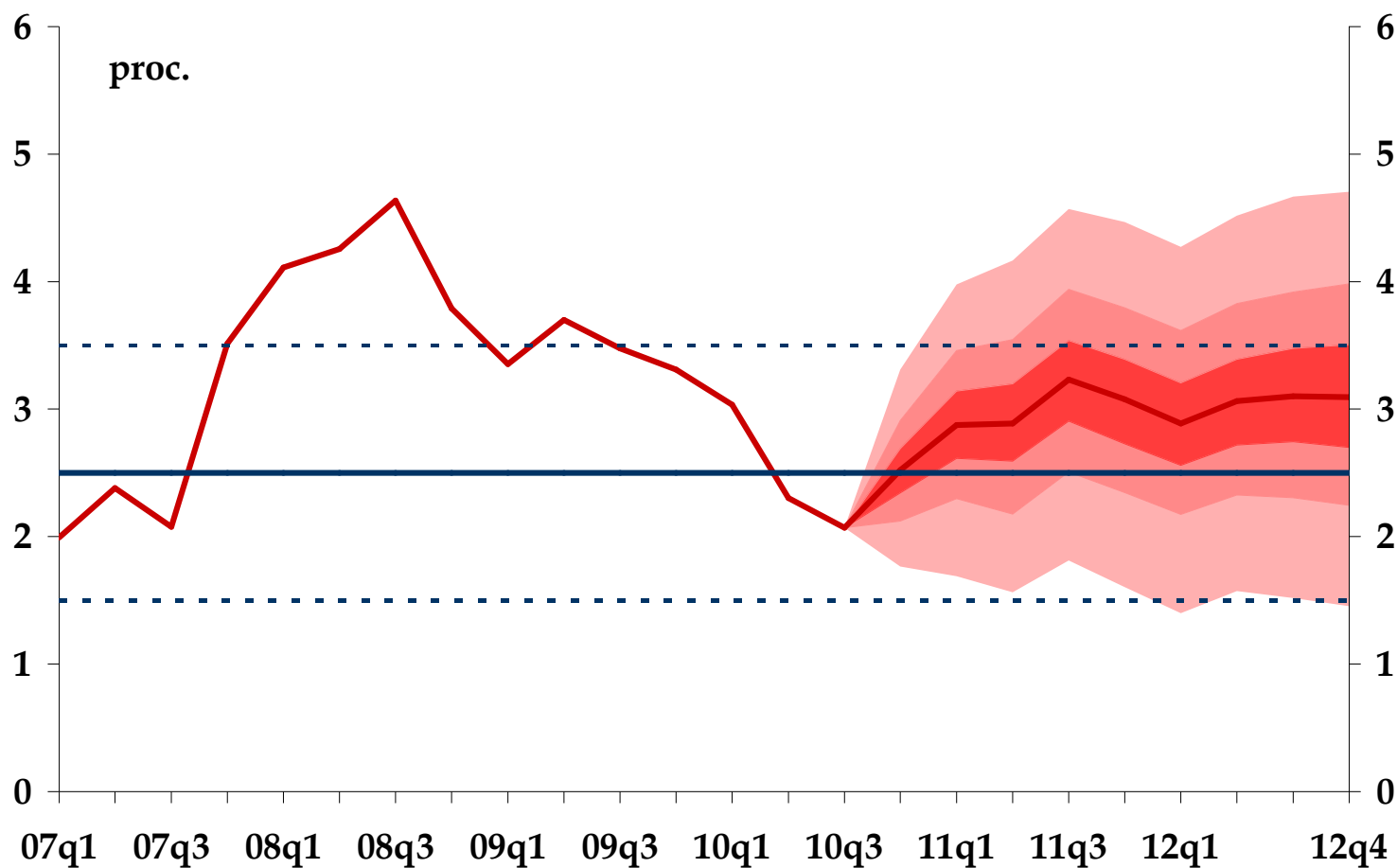
ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

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

CZYNNIKI RYZYKA



Zestawienie przedziałów prawdopodobieństwa dla inflacji

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

CZYNNIKI RYZYKA

| Prawdopodobieństwo, że inflacja będzie: | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|------------------------------|---------------------------|
| | poniżej 1,5% | poniżej 2,5% | poniżej 3,5% | poniżej projekcji centralnej | w przedziale (1,5%; 3,5%) |
| IV kw. 2010 | 0,02 | 0,48 | 0,98 | 0,50 | 0,97 |
| I kw. 2011 | 0,03 | 0,30 | 0,81 | 0,49 | 0,79 |
| II kw. 2011 | 0,04 | 0,31 | 0,78 | 0,49 | 0,74 |
| III kw. 2011 | 0,02 | 0,20 | 0,63 | 0,50 | 0,61 |
| IV kw. 2011 | 0,04 | 0,25 | 0,69 | 0,50 | 0,66 |
| I kw. 2012 | 0,06 | 0,32 | 0,76 | 0,51 | 0,70 |
| II kw. 2012 | 0,04 | 0,26 | 0,68 | 0,51 | 0,64 |
| III kw. 2012 | 0,05 | 0,27 | 0,66 | 0,50 | 0,61 |
| IV kw. 2012 | 0,06 | 0,28 | 0,65 | 0,50 | 0,59 |

Projekcja PKB – październik 2010

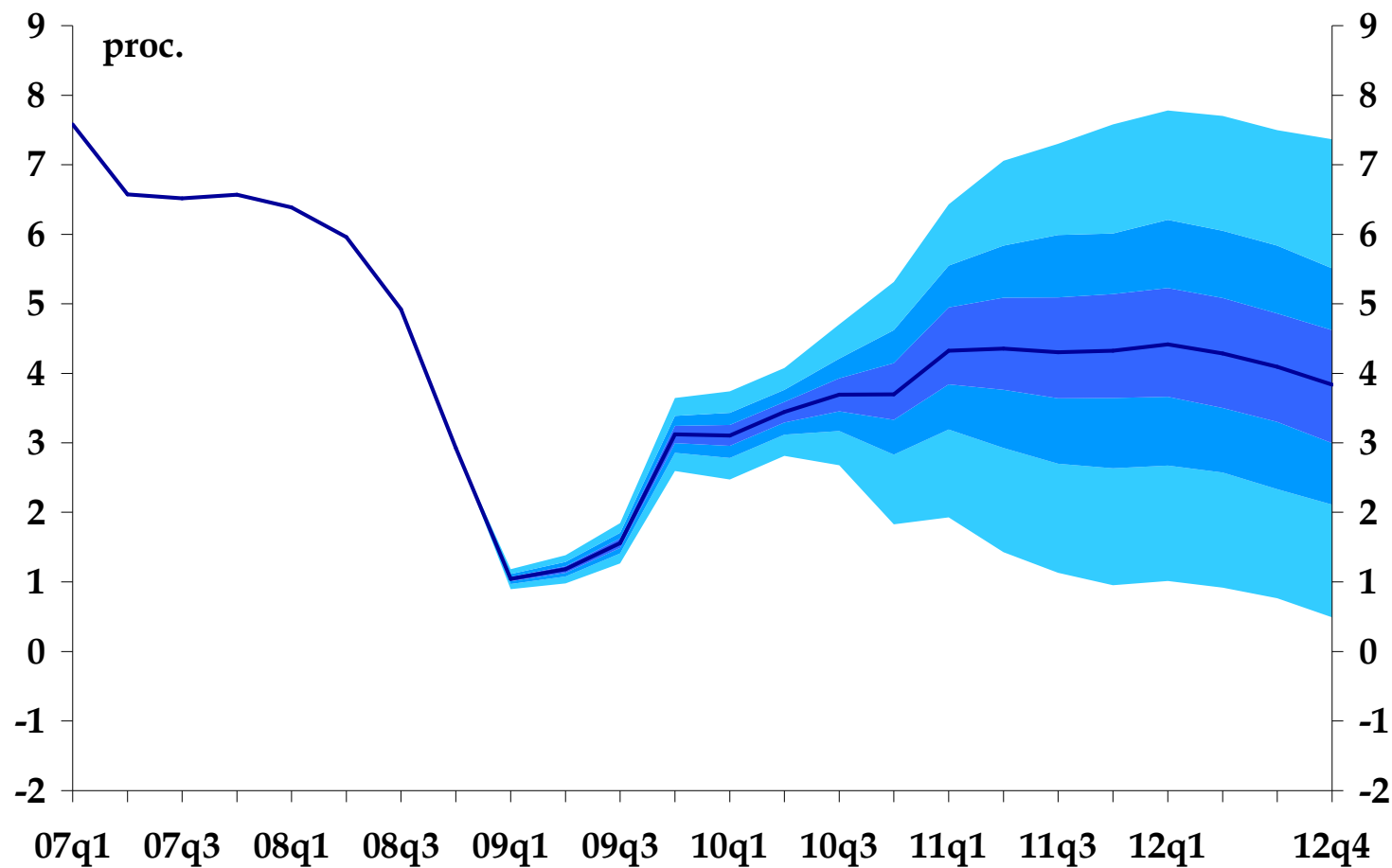
ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

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

CZYNNIKI RYZYKA



ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

- » Rozliczenie
projekcji
- » Zmiana założeń
egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

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

CZYNNIKI
RYZYKA

Czynniki ryzyka

| | | |
|---------------|-----|-----------|
| Skala wpływu: | *** | istotna |
| | ** | średnia |
| | * | niewielka |

| ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI | Obszar ryzyka | Opis | Wpływ | Skala wpływu |
|---------------------------------|---------------------------|--|---------------------|--------------|
| » Rozliczenie projekcji | Otoczenie zewnętrzne | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Niepewność odnośnie tempa i skali ożywienia gospodarki światowej oraz reakcji gospodarek krajów rozwiniętych na wycofywanie się rządów i banków centralnych z polityki silnej stymulacji fiskalnej i monetarnej. ▪ Możliwość dłuższego utrzymywania akomodacyjnej polityki pieniężnej przez FED i związany z tym wzrost nadpłynności na światowych rynkach finansowych (program QE 2.0) ▪ Sytuacja na światowych rynkach finansowych – w tym skutki rosnącego zadłużenia niektórych krajów rozwiniętych. ▪ Kształtowanie się cen surowców rolnych i energetycznych na rynkach światowych. | inflacja ↔ PKB ↓ | *** |
| » Zmiana założeń egzogenicznych | | | | |
| » Punkt startowy | | | | |
| PROJEKCJA | | | | |
| » PKB i składowe | | | | |
| » Rynek pracy | Odbudowa popytu krajowego | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Skala i kształt dostosowań polityki fiskalnej w 2012 r. ▪ Niższy poziom wykorzystania funduszy UE. ▪ Kształtowanie się polityki kredytowej banków w reakcji na ożywienie gospodarcze oraz polityki regulacyjnej KNF. ▪ Skala przełożenia się spowolnienia gospodarczego na dynamikę produktu potencjalnego. | inflacja ↓ PKB ↓ | ** |
| » Kurs walutowy | | | | |
| » Inflacja | | | | |
| CZYNNIKI RYZYKA | | | | |

| ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI | Obszar ryzyka | Opis | Wpływ | Skala wpływu |
|---------------------------------|----------------------------------|--|---------------------|--------------|
| » Rozliczenie projekcji | Ceny żywności i energii w Polsce | <ul style="list-style-type: none"> Niepewność kształtowania się kursu złotego związana m.in. z realizacją realnych i nominalnych procesów ekonomicznych na świecie i w Polsce, tempem akumulacji długu SFP oraz kształtowaniem się międzynarodowych przepływów finansowych. Nieznana skala działań regulacyjnych na rynku energii w Polsce. Niepewność wpływu na ceny w Polsce regulacji unijnych (związanych m.in. z ochroną środowiska, w tym z poziomem emisji dwutlenku węgla). | inflacja ↔ PKB ↔ | ** |
| » Zmiana założeń egzogenicznych | | | | |
| » Punkt startowy | | | | |
| PROJEKCJA | | | | |
| » PKB i składowe | | | | |
| » Rynek pracy | | | | |
| » Kurs walutowy | | | | |
| » Inflacja | Podsumowanie | inflacja ↔ PKB ↓ | | |
| CZYNNIKI RYZYKA | | | | |