

Nr 3/2018

Prognozy makroekonomiczne profesjonalnych prognostów

Wyniki Ankiety Makroekonomicznej NBP
Runda: wrzesień 2018 r.

Spis treści

Wstęp	2
Komentarz	3
Prognozy probabilistyczne – wskaźniki średnioroczne	5
1. Średnioroczna inflacja CPI w latach 2018-2020	6
2. Średnioroczne tempo wzrostu PKB w latach 2018-2020	7
3. Stopa referencyjna NBP w latach 2018-2020	8
4. Inflacja CPI, tempo wzrostu PKB i stopa referencyjna NBP – prognozy długo-okresowe (okres pięcioletni) w ujęciu średniorocznym	9
Prognozy probabilistyczne – wskaźniki kwartalne, horyzont: 4 i 8 kwartałów	10
1. Inflacja CPI, tempo wzrostu PKB i stopa referencyjna NBP – horyzont: 4 kwartały	11
2. Inflacja CPI, tempo wzrostu PKB i stopa referencyjna NBP – horyzont: 8 kwartałów	12
Prognozy uzupełniające	13
1. Bieżące badanie	13
2. Zmiany prognoz uzupełniających w kolejnych badaniach	14
Aneks A: Instytucje uczestniczące w AM NBP	15
Aneks B: Informacje na temat ankiety	16

Wstęp

W niniejszym materiale przedstawiamy wyniki kolejnej rundy Ankiety Makroekonomicznej NBP (AM NBP). Służy ona zbieraniu opinii różnych grup profesjonalnych prognostów nt. przyszłych wartości wskaźników makroekonomicznych istotnych dla polityki pieniężnej. Badania ankietowe są przeprowadzane z częstotliwością kwartalną – rozpoczynają się w drugiej połowie marca (runda wiosenna), czerwca (runda letnia), września (runda jesienna) i grudnia (runda zimowa). Termin przekazywania ankiet upływa zwykle w drugim dniu roboczym kolejnego kwartału.

Elementem wyróżniającym AM NBP spośród innych ankiet dotyczących prognoz makroekonomicznych są pytania probabilistyczne, odwołujące się do subiektywnego prawdopodobieństwa przewidywanych przez ekspertów scenariuszy rozwoju sytuacji gospodarczej.¹ Pytania probabilistyczne dotyczą inflacji CPI, tempa wzrostu PKB i stopy referencyjnej NBP. Prognozy te są formułowane w różnych horyzontach: krótkim (bieżący rok, +4 kwartały), średnim (+8 kwartałów, dwa kolejne lata następujące po bieżącym roku) i długim (najbliższe pięć lat).

Pytania o prognozy punktowe dotyczą kursu walutowego PLN/EUR, dynamiki przeciętnego wynagrodzenia brutto ogółem, stopy bezrobocia rejestrowanego, cen ropy i dynamiki PKB w strefie euro. Prognozy te są formułowane w horyzoncie krótkim (bieżący rok) i średnim (dwa kolejne lata).

Prognozy otrzymane w wyniku agregacji oraz zbioru prognoz indywidualnych publikowane są na stronie: <http://amakro.nbp.pl>.

¹ Uzasadnienie sposobu zaprojektowania pytań probabilistycznych Ankiety Makroekonomicznej NBP oraz metody agregacji prognoz probabilistycznych zostały przedstawione w: H. Kowalczyk (2010), *O eksperckich ocenach niepewności w ankietach makroekonomicznych*, Bank i Kredyt, 41(5), 101-122.

Komentarz

Jesienna runda Ankiety Makroekonomicznej NBP w 2018 r. trwała od 17 września do 2 października. W badaniu ankietowym wzięło udział 21 ekspertów reprezentujących instytucje finansowe, ośrodki analityczno-badawcze, związek zawodowy oraz organizację przedsiębiorców.

Prognozy średnioroczne otrzymane w wyniku agregacji opinii

Ekspertki Ankiety Makroekonomicznej NBP przewidują, że tempo wzrostu PKB zmniejszy się z 4,7% w 2018 r. do 3,8% w 2019 r. i 3,3% w 2020 r. (prognozy centralne). Wielkości te są nieco wyższe niż deklarowane w poprzednim kwartale. Zgodnie z typowymi scenariuszami rozwoju sytuacji makroekonomicznej rozpatrywanymi przez ekspertów, tempo wzrostu PKB nie powinno spaść poniżej 4,5% w 2018 r., 3,2% w 2019 r. i 2,8% w 2020 r. (są to dolne granice 50-procentowego przedziału prawdopodobieństwa). Jednocześnie w latach tych nie przekroczy ono zapewne, odpowiednio: 5,0%, 4,2% i 3,9% (są to górne granice 50-procentowego przedziału prawdopodobieństwa).

Centralne prognozy inflacji stopniowo zbliżają się do celu inflacyjnego NBP (2,5%), wynosząc 1,8% w 2018 r., 2,3% w 2019 r. i 2,4% w 2020 r. Biorąc pod uwagę 50-procentowy przedział prawdopodobieństwa, w 2018 r. inflacja nie powinna wykroczyć poza zakres 1,7%-2,0%. W 2019 r. i 2020 r. nadal należy się spodziewać inflacji blisko celu inflacyjnego NBP. 50-procentowe przedziały prawdopodobieństwa dla tych lat to, odpowiednio, 1,9%-2,7% i 1,9%-3,0%, a prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji w paśmie odchyień od celu inflacyjnego NBP (1,5%-3,5%) wynosi 81% w 2019 r. i 72% w 2020 r. O ile w 2019 r. prawdopodobieństwo inflacji poniżej celu (63%) jest wyraźnie wyższe niż prawdopodobieństwo inflacji powyżej celu (37%), o tyle w 2020 r. oba prawdopodobieństwa są sobie bliskie (odpowiednio: 55% i 45%).

Ankietowani są przekonani, że w bieżącym roku stopa referencyjna NBP pozostanie na poziomie 1,5%. Również w przypadku prognoz na kolejne lata niepewność odnośnie podstawowego parametru polityki pieniężnej jest na bardzo niskim poziomie. 50-procentowy przedział prawdopodobieństwa dla stopy referencyjnej NBP w 2019 r. to 1,5-1,65%, a scenariusz centralny to 1,55%². W 2020 r. oczekiwane są wartości z zakresu 1,6%-2,25% (scenariusz centralny: 1,9%).

Prognozy uzupełniające i komentarze uczestników ankiety

Dodatkowe prognozy dotyczące polskiej gospodarki wskazują, że stopa bezrobocia w latach 2018-2020 będzie się kształtowała w granicach 5,5%-6%. Spodziewane jest nieznaczne wyhamowanie tempa wzrostu płac – z ok. 7% w br. do ok. 6% w 2019 r. i ok. 5,6% w 2020 r. Ekspertki oczekują w najbliższych latach stabilnego kursu PLN/EUR na poziomie ok. 4,25. Jeśli chodzi o otoczenie zewnętrzne polskiej gospodarki, to uczestnicy ankiety prognozują stabilizację cen ropy naftowej na poziomie 75-77 USD za baryłkę oraz osłabienie koniunktury w strefie euro (spadek tempa wzrostu PKB z 2,1% w 2018 r. do 1,7% w kolejnych dwóch latach).

W komentarzach dotyczących bieżących prognoz makroekonomicznych ekspertki wskazali szereg czynników mogących skutkować wzrostem inflacji. Wymieniono wśród nich rosnące ceny ropy naftowej i energii, w połączeniu z oczekiwaną aprecjacją dolara amerykańskiego. Podkreślono przy tym niepewność co do decyzji administracyjnych związanych z taryfami za energię dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Inne czynniki mogące skutkować przyspieszeniem inflacji to, zdaniem niektórych ekspertów, sytuacja na rynku pracy,

² Wartości zaokrąglone do 0,05.

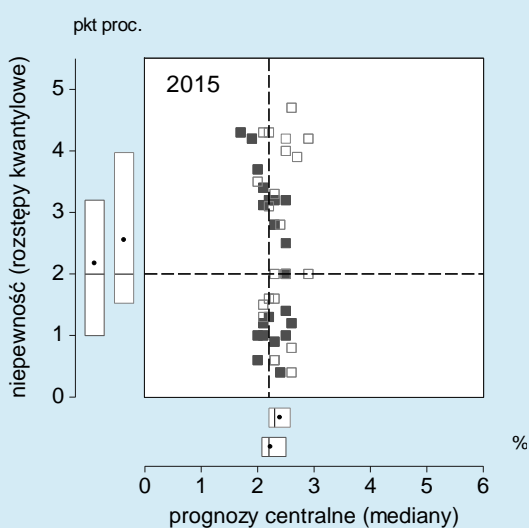
wzrost protekcjonizmu w relacjach handlowych oraz efekty suszy. W odniesieniu do sfery realnej wskazano, iż nie jest pewne, kiedy nastąpi cykliczne spowolnienie w gospodarkach rozwiniętych, zwłaszcza w strefie euro. Niekontrolowany Brexit oraz polityka fiskalna rządu włoskiego są dodatkowymi czynnikami niepewności mogącymi wpłynąć na koniunkturę w otoczeniu polskiej gospodarki. Jeden z ekspertów zwrócił też uwagę, że dynamika procesów inwestycyjnych w Polsce jest bardzo zróżnicowana między branżami, co może mieć konsekwencje dla struktury wytwarzanych dóbr i usług.

Prognozy probabilistyczne – wskaźniki średnioroczne

Przedstawiane w tym rozdziale prognozy dotyczą:

- średniorocznej inflacji CPI i średniorocznego tempa wzrostu PKB;
- stopy referencyjnej NBP, średniej w roku.

Objaśnienia do wykresów przedstawianych w tym rozdziale



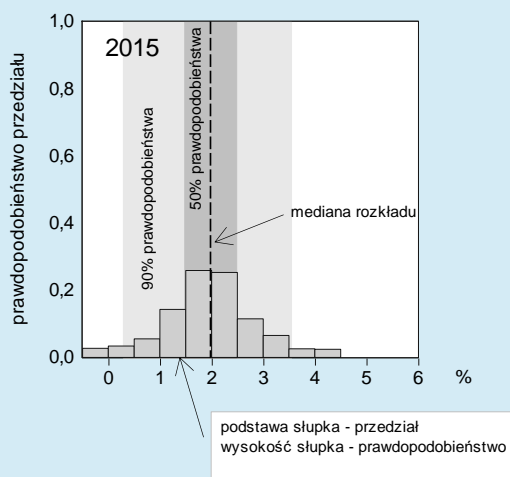
Prognozy indywidualne: Każdy punkt odpowiada indywidualnej prognozie probabilistycznej, formułowanej w postaci trzech centyli: 5-tego, 50-tego i 95-tego (x_{05} , x_{50} , x_{95}).

Wartość indywidualnej prognozy centralnej x_{50} można odczytać na osi poziomej. Oś pionowa pokazuje niepewność mierzona różnicą $x_{95}-x_{05}$, a więc rozstępem kwantylowym.

Punkty wypełnione to prognozy z bieżącej rundy prognozy, punkty bez wypełnienia – z poprzedniej.

Prostokąty przy osiach (zewnątrzny dotyczy aktualnej rundy, wewnętrzny – poprzedniej) pokazują przedziały, w których znajduje się 50% punktów; kreska oznacza medianę, a kropka – średnią.

Dla bieżącej rundy mediany wielkości prezentowanych na osiach zaznaczono dodatkowo przerywanymi liniami.



Prognozy zagregowane: Histogram przedstawiony na wykresie odpowiada funkcji gęstości prawdopodobieństwa otrzymanej w wyniku agregacji indywidualnych prognoz probabilistycznych.

Zakres wartości (oś pozioma) podzielono na przedziały o jednakowej długości. Wysokość słupka odpowiada prawdopodobieństwu przedziału wyznaczonego przez podstawę słupka.

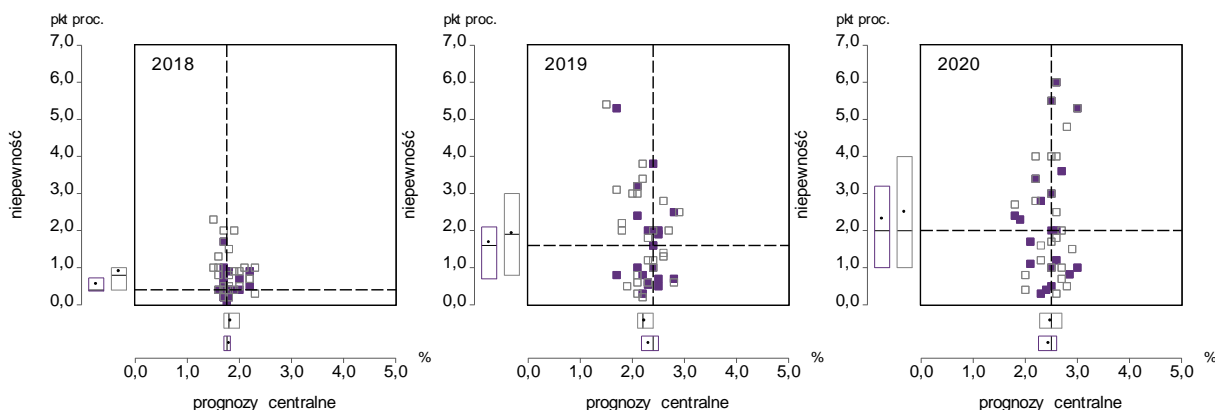
Ciemniejszym odcieniem szarości zaznaczono obszar pomiędzy 25-tym i 75-tym centylem rozkładu zagregowanego (50-procentowy przedział prawdopodobieństwa); jaśniejszym pokazano rozszerzenie do przedziału 90-procentowego, którego granicami są 5-ty i 95-ty centyl. Przerywaną linią zaznaczono medianę.

W lewym górnym rogu podano horyzont prognozy.

1. Średnioroczna inflacja CPI w latach 2018-2020

Prognozy indywidualne – stopień konsensusu co do prognoz punktowych

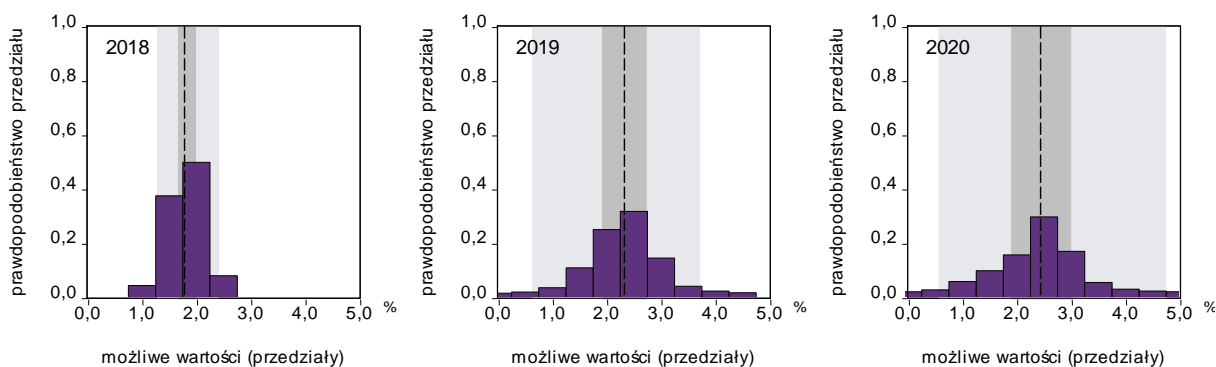
Indywidualna prognoza probabilistyczna ma postać: [INF05, INF50, INF95], gdzie sufiksy oznaczają centyle. Indywidualna prognoza centralna jest medianą indywidualnego rozkładu, tzn. INF50. Indywidualna niepewność jest mierzona rozstępem kwantylowym INF95 - INF05.



Horyzont	Mediana prognoz centralnych	Minimum prognoz centralnych	Maksimum prognoz centralnych	Liczba prognoz
2018	1,8	1,6	2,2	21
2019	2,4	1,7	2,8	21
2020	2,5	1,8	3,0	20

Prognozy zagregowane – rozkład prawdopodobieństwa w przedziałach

Prognoza centralna (grupowa) jest medianą rozkładu prawdopodobieństwa, otrzymanego w wyniku agregacji indywidualnych rozkładów. 90-procentowy przedział prawdopodobieństwa traktowany jest jako zakres możliwych wartości.

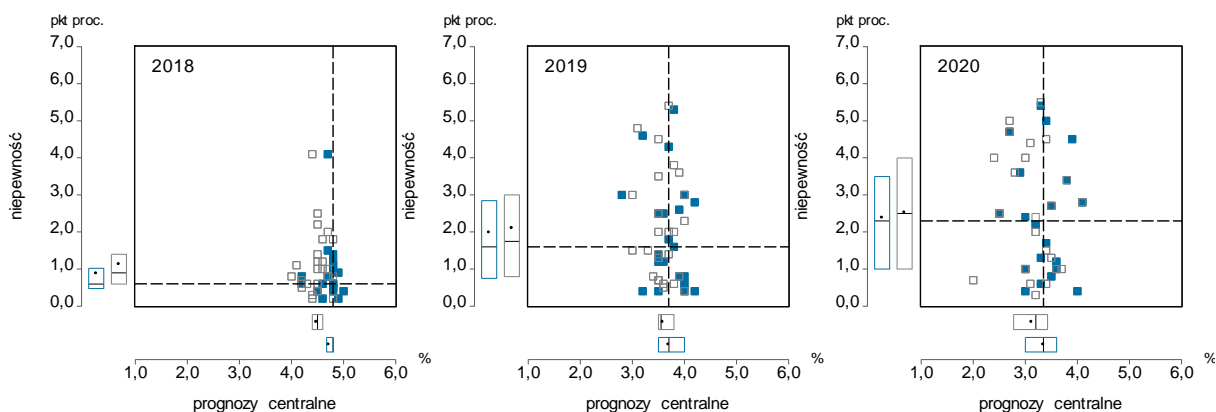


Horyzont	Prognoza centralna	Przedziały prawdopodobieństwa		Prawdopodobieństwo inflacji w przedziałach			
		50%	90%	1,5-3,5	<1,5	>3,5	<2,5
2018	1,8	1,7 - 2,0	1,3 - 2,4	88%	12%	0%	97%
2019	2,3	1,9 - 2,7	0,6 - 3,7	81%	13%	6%	63%
2020	2,4	1,9 - 3,0	0,5 - 4,7	72%	16%	12%	55%

2. Średnioroczne tempo wzrostu PKB w latach 2018-2020

Prognozy indywidualne – stopień konsensusu co do prognoz punktowych

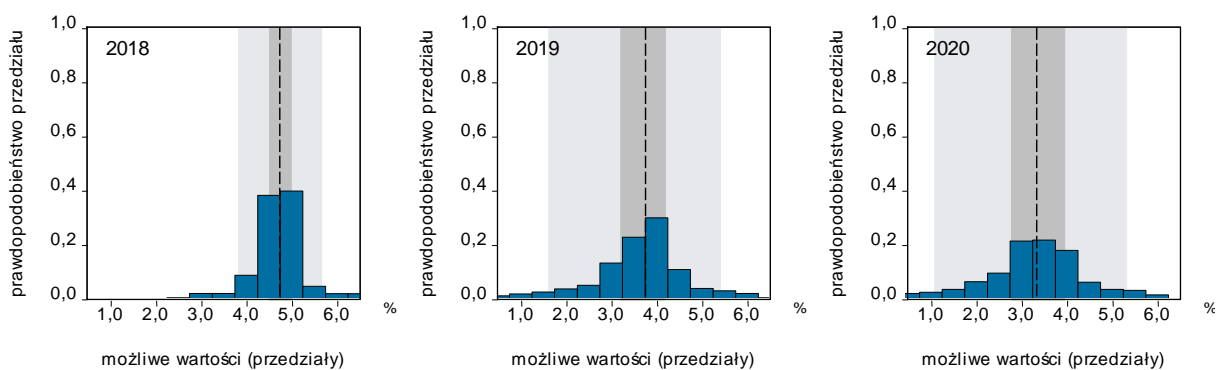
Indywidualna prognoza probabilistyczna ma postać: [PKB05, PKB50, PKB95], gdzie sufiksy oznaczają centyle. Indywidualna prognoza centralna jest medianą indywidualnego rozkładu, tzn. PKB50. Indywidualna niepewność jest mierzona rozstępem kwantylowym PKB95 - PKB05.



Horyzont	Mediana prognoz centralnych	Minimum prognoz centralnych	Maksimum prognoz centralnych	Liczba prognoz
2018	4,8	4,2	5,0	21
2019	3,7	2,8	4,2	21
2020	3,4	2,5	4,1	20

Prognozy zagregowane – rozkład prawdopodobieństwa w przedziałach

Prognoza centralna (grupowa) jest medianą rozkładu prawdopodobieństwa, otrzymanego w wyniku agregacji indywidualnych rozkładów. 90-procentowy przedział prawdopodobieństwa traktowany jest jako zakres możliwych wartości.

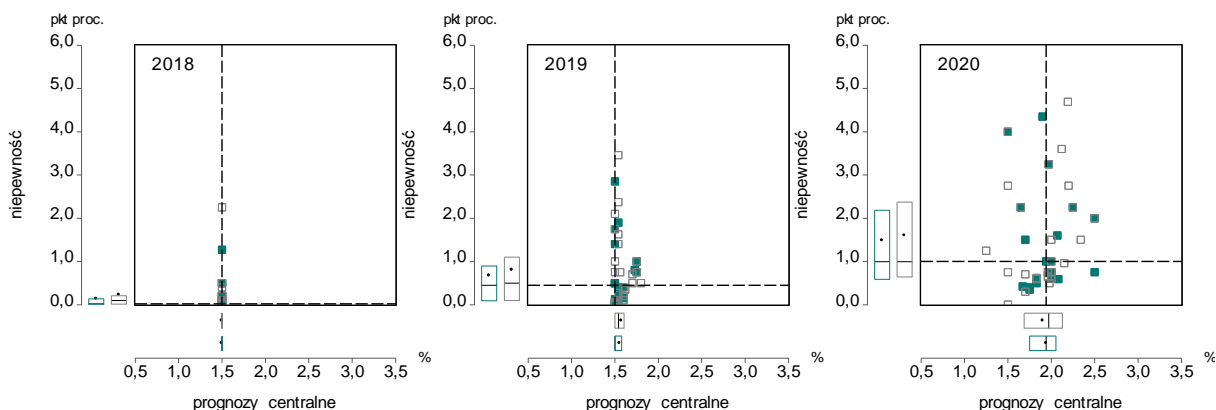


Horyzont	Prognoza centralna	Przedziały prawdopodobieństwa	
		50%	90%
2018	4,7	4,5 - 5,0	3,8 - 5,6
2019	3,8	3,2 - 4,2	1,6 - 5,4
2020	3,3	2,8 - 3,9	1,1 - 5,3

3. Stopa referencyjna NBP w latach 2018-2020

Prognozy indywidualne – stopień konsensusu co do prognoz punktowych

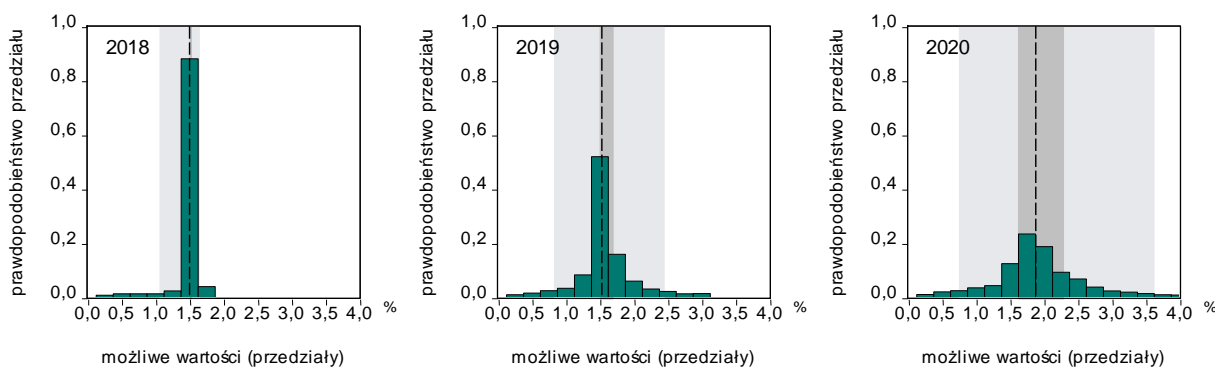
Indywidualna prognoza probabilistyczna ma postać: [REF05, REF50, REF95], gdzie sufiksy oznaczają centyle. Indywidualna prognoza centralna jest medianą indywidualnego rozkładu, tzn. REF50. Indywidualna niepewność jest mierzona rozstępem kwantylowym REF95 - REF05.



Horyzont	Mediana prognoz centralnych	Minimum prognoz centralnych	Maksimum prognoz centralnych	Liczba prognoz
2018	1,5	1,5	1,5	20
2019	1,5	1,5	1,75	20
2020	1,94	1,5	2,5	19

Prognozy zagregowane – rozkład prawdopodobieństwa w przedziałach

Prognoza centralna (grupowa) jest medianą rozkładu prawdopodobieństwa, otrzymanego w wyniku agregacji indywidualnych rozkładów. 90-procentowy przedział prawdopodobieństwa traktowany jest jako zakres możliwych wartości.

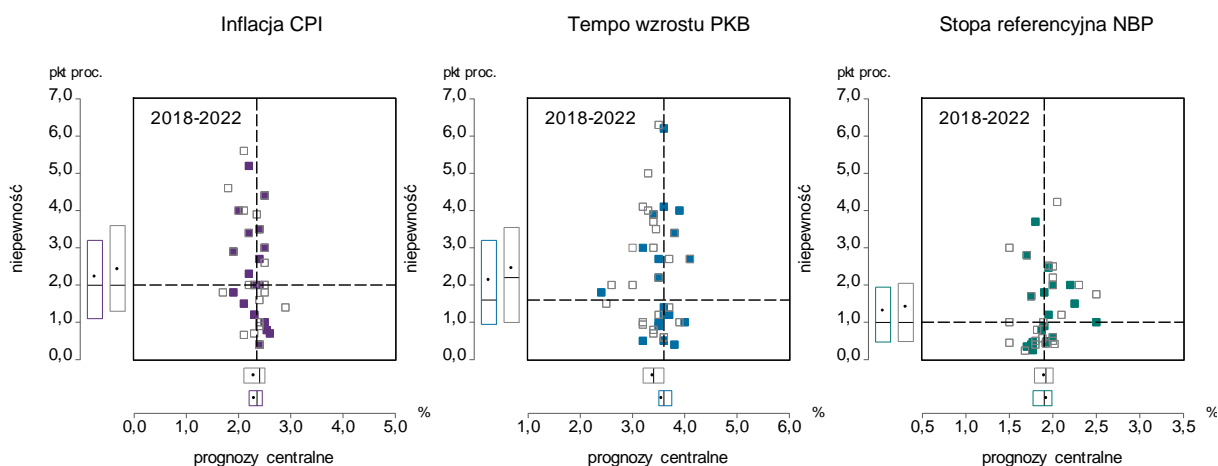


Horyzont	Prognoza centralna	Przedziały prawdopodobieństwa	
		50%	90%
2018	1,5	1,5 - 1,5	1,05 - 1,62
2019	1,53	1,49 - 1,67	0,82 - 2,43
2020	1,88	1,61 - 2,27	0,74 - 3,6

4. Inflacja CPI, tempo wzrostu PKB i stopa referencyjna NBP – prognozy długookresowe (okres pięcioletni) w ujęciu średniorocznym

Prognozy indywidualne – stopień konsensusu co do prognoz punktowych

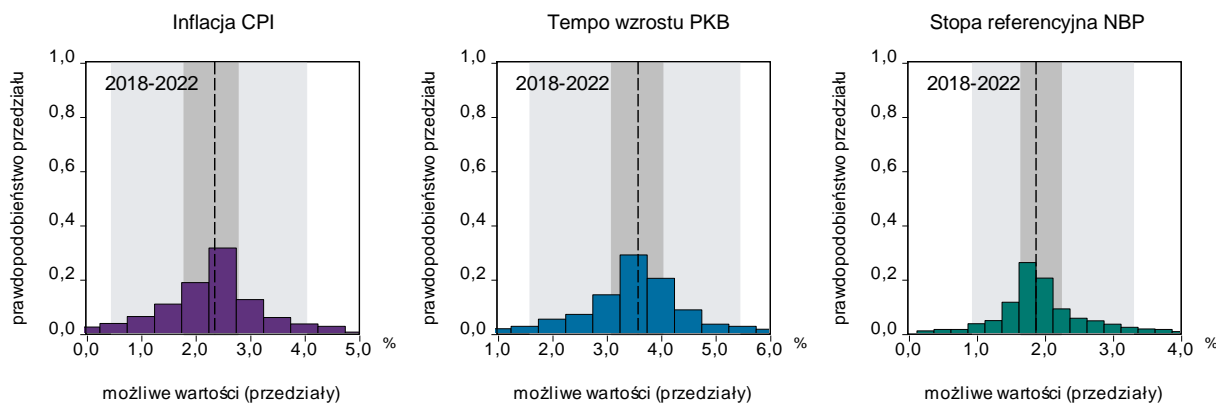
Indywidualna prognoza probabilistyczna ma postać: [X05, X50, X95], gdzie sufiksy oznaczają centyle, a X to wskaźnik (INF, PKB, REF). Indywidualna prognoza centralna jest medianą indywidualnego rozkładu, tzn. X50. Indywidualna niepewność jest mierzona rozstępem kwantylowym X95 - X05.



2018-2022 średniorocznie	Mediana prognoz centralnych	Minimum prognoz centralnych	Maksimum prognoz centralnych	Liczba prognoz
Inflacja CPI	2,4	1,9	2,6	20
Tempo wzrostu PKB	3,6	2,4	4,1	20
Stopa referencyjna	1,9	1,7	2,5	19

Prognozy zagregowane – rozkład prawdopodobieństwa w przedziałach

Prognoza centralna (grupowa) jest medianą rozkładu prawdopodobieństwa, otrzymanego w wyniku agregacji indywidualnych rozkładów. 90-procentowy przedział prawdopodobieństwa traktowany jest jako zakres możliwych wartości.



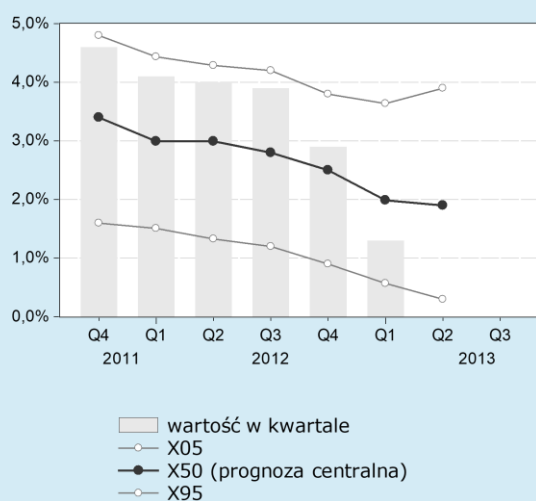
2018-2022 średniorocznie	Prognoza centralna	Przedziały prawdopodobieństwa		Prawdopodobieństwo inflacji w przedziałach			
		50%	90%	1,5-3,5	<1,5	>3,5	<2,5
Inflacja CPI	2,4	1,8 - 2,8	0,4 - 4,0	72%	19%	10%	60%
Tempo wzrostu PKB	3,6	3,1 - 4,0	1,6 - 5,4	x	x	x	x
Stopa referencyjna	1,87	1,64 - 2,23	0,93 - 3,29	x	x	x	x

Prognozy probabilistyczne – wskaźniki kwartalne, horyzont: 4 i 8 kwartałów

Przedstawiane w tym rozdziale prognozy dotyczą:

- inflacji CPI i tempa wzrostu PKB w ujęciu kwartał do analogicznego kwartału roku poprzedniego;
- stopy referencyjnej NBP, średniej w kwartale.

Objaśnienia do wykresów przedstawianych w tym rozdziale



Na wykresach prezentowane są prognozy probabilistyczne o horyzoncie 4-kwartalnym i 8-kwartalnym z kolejnych rund ankiety, otrzymane w wyniku agregacji.

W odróżnieniu od prognoz średniorocznych nie są pokazywane rozkłady prawdopodobieństwa, lecz obliczone na ich podstawie: mediana i granice przedziałów o prawdopodobieństwie 0,9 (5-ty i 95-ty centyl). Rozkłady prawdopodobieństwa, a także wykresy punktowe można znaleźć na stronie: <http://amakro.nbp.pl>.

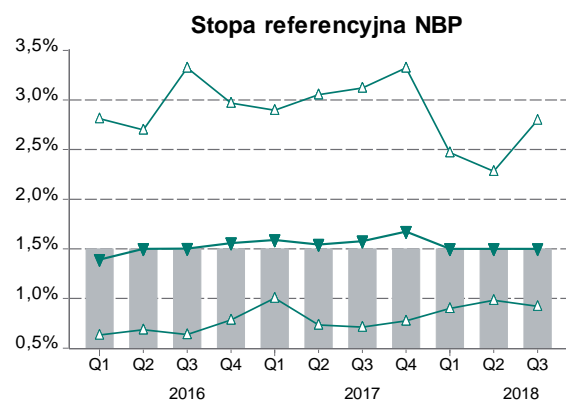
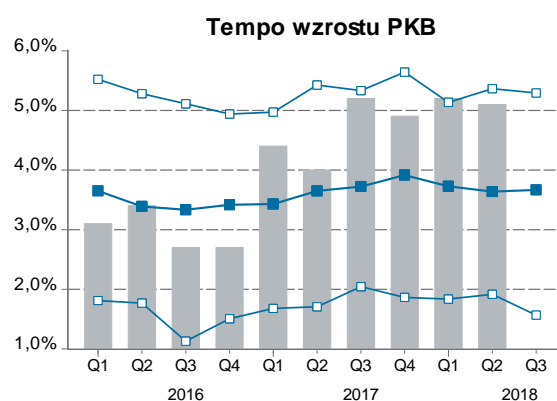
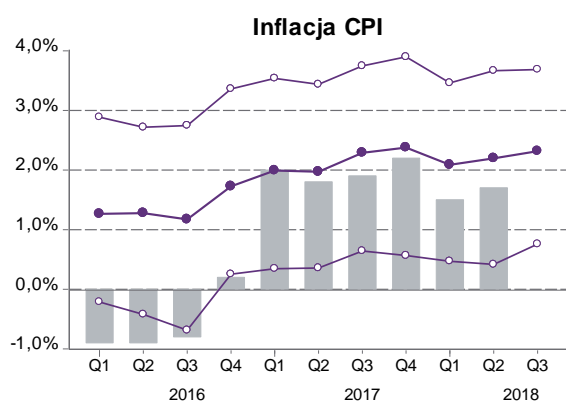
Kwartał, w którym przeprowadzano ankietę, pokazano na osi poziomej. Wartości wskaźnika w kwartałach, w których przeprowadzana była ankieta, przedstawiono przy pomocy wykresu słupkowego (w przypadku stopy referencyjnej NBP jest to wartość na koniec kwartału).

1. Inflacja CPI, tempo wzrostu PKB i stopa referencyjna NBP – horyzont: 4 kwartały

Bieżące badanie: prognozy na III kwartał 2019 roku

2019 Q3	Prognoza centralna	Przedziały prawdopodobieństwa		Prawdopodobieństwo inflacji w przedziałach			
		50%	90%	1,5-3,5	<1,5	>3,5	<2,5
Inflacja CPI	2,3	1,9 - 2,7	0,8 - 3,7	84%	10%	6%	63%
Tempo wzrostu PKB	3,7	3,2 - 4,1	1,6 - 5,3	x	x	x	x
Stopa referencyjna	1,5	1,46 - 1,68	0,92 - 2,8	x	x	x	x

Prognozy o horyzoncie +4 kwartały z kolejnych rund na tle wartości bieżących



Na osiach poziomych podano kwartał badania ankietowego. Horyzont prognozy to: podany kwartał + 4 kw.

w wartości w skaznika w kwartale badania ankietowego
○ INF05 □ PKB05 △ REF05
● INF50 ■ PKB50 ▽ REF50
○ INF95 □ PKB95 △ REF95

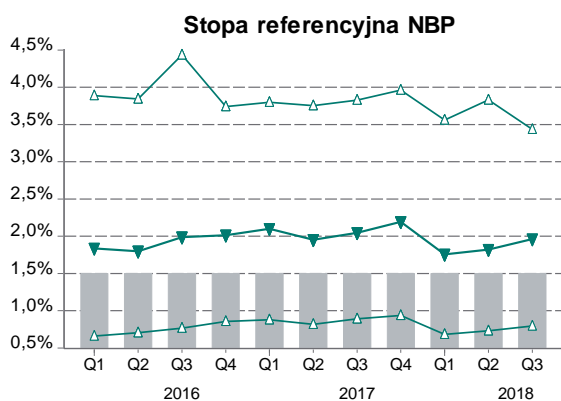
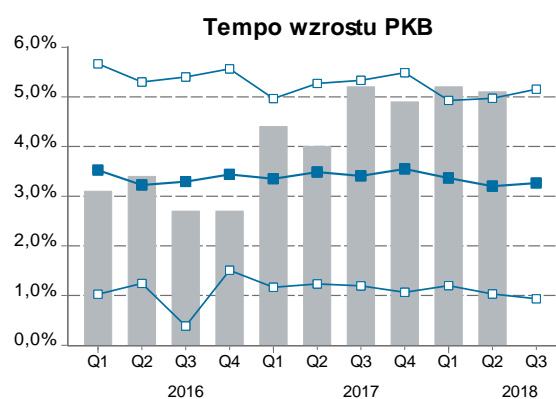
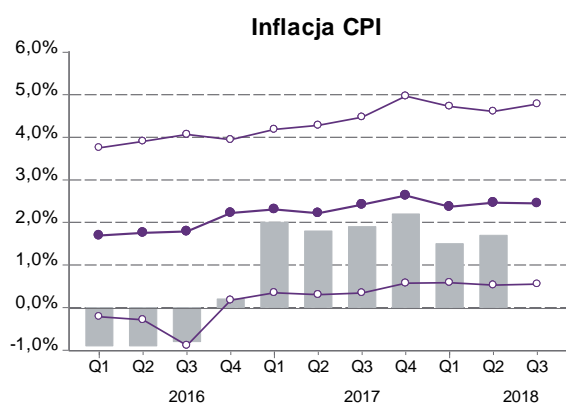
Horyzont: +4 kwartały		Runda ankiety				
		2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
Inflacja CPI	prognoza centralna	2,3	2,4	2,1	2,2	2,3
	niepewność (INF95-INF05)	3,1	3,3	3,0	3,2	2,9
	prawd. przedziału [1,5-3,5]	82%	80%	78%	77%	84%
Tempo wzrostu PKB	prognoza centralna	3,7	3,9	3,7	3,6	3,7
	niepewność (PKB95-PKB05)	3,3	3,8	3,3	3,4	3,7
Stopa referencyjna	prognoza centralna	1,58	1,67	1,5	1,5	1,5
	niepewność (REF95-REF05)	2,41	2,55	1,57	1,3	1,88

2. Inflacja CPI, tempo wzrostu PKB i stopa referencyjna NBP – horyzont: 8 kwartałów

Bieżące badanie: prognozy na III kwartał 2020 roku

2020 Q3	Prognoza centralna	Przedziały prawdopodobieństwa		Prawdopodobieństwo inflacji w przedziałach			
		50%	90%	1,5-3,5	<1,5	>3,5	<2,5
Inflacja CPI	2,4	1,8 - 2,9	0,5 - 4,8	73%	16%	11%	54%
Tempo wzrostu PKB	3,3	2,7 - 3,7	0,9 - 5,2	x	x	x	x
Stopa referencyjna	1,96	1,61 - 2,33	0,79 - 3,43	x	x	x	x

Prognozy o horyzoncie +8 kwartałów z kolejnych rund na tle wartości bieżących



Na osiach poziomych podano kwartał badania ankietowego.
Horyzont prognozy to: podany kwartał + 8 kw.

w wartości w skaznika w kwartale badania ankietowego
—○— INF05 —□— PKB05 —△— REF05
—●— INF50 —■— PKB50 —▽— REF50
—◇— INF95 —◻— PKB95 —▲— REF95

Horyzont: +8 kwartałów		Runda ankiety				
		2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
Inflacja CPI	prognoza centralna	2,4	2,6	2,4	2,5	2,4
	niepewność (INF95-INF05)	4,1	4,4	4,1	4,1	4,2
	prawd. przedziału [1,5-3,5]	73%	69%	72%	72%	73%
Tempo wzrostu PKB	prognoza centralna	3,4	3,5	3,4	3,2	3,3
	niepewność (PKB95-PKB05)	4,1	4,4	3,7	3,9	4,2
Stopa referencyjna	prognoza centralna	2,04	2,19	1,75	1,82	1,96
	niepewność (REF95-REF05)	2,94	3,02	2,88	3,1	2,64

Prognozy uzupełniające

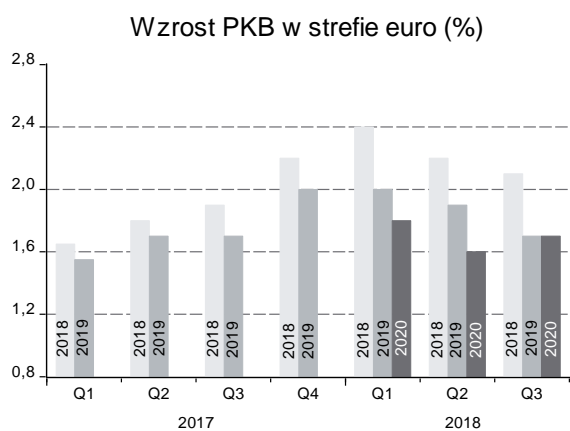
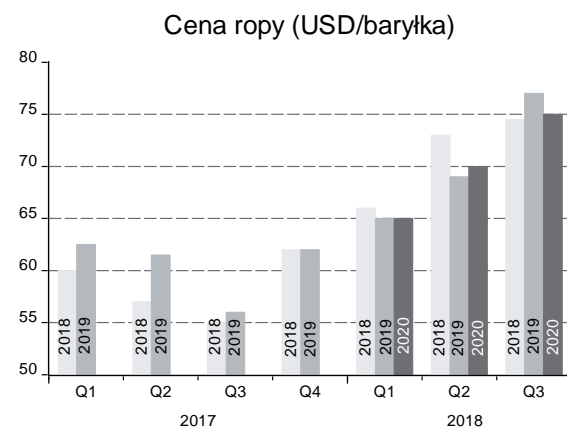
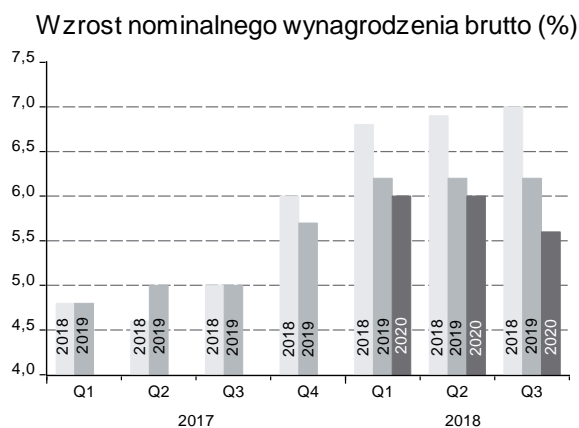
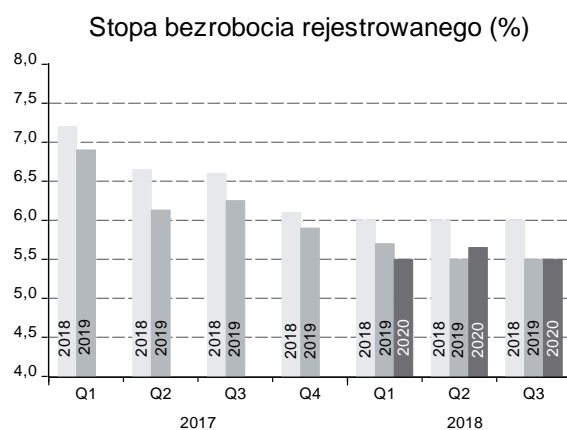
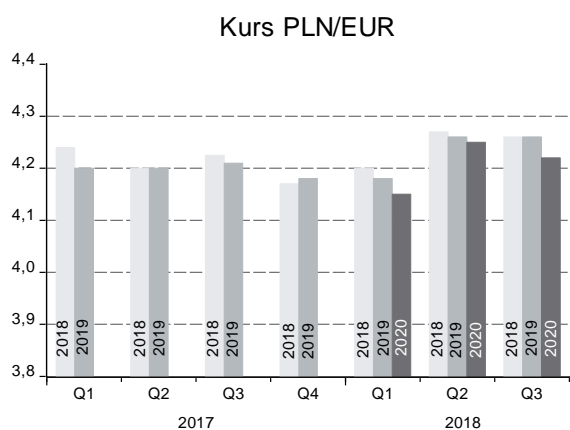
W niniejszym rozdziale przedstawiane są punktowe prognozy zmiennych uznanych przez ekspertów za istotne przy formułowaniu przez nich prognoz probabilistycznych przedstawionych w poprzedniej części materiału. Eksperti podają wartości tych zmiennych założone przy określaniu centralnych prognoz inflacji CPI i dynamiki PKB.

1. Bieżące badanie

Horyzont	Mediana zbioru prognoz punktowych	Prognoza najniższa	Prognoza najwyższa	Liczba prognoz
Kurs PLN/EUR				
2018	4,26	4,2	4,3	17
2019	4,26	4,0	4,4	17
2020	4,22	4,11	4,5	16
Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)				
2018	6,0	5,5	6,1	17
2019	5,5	4,8	6,5	17
2020	5,5	4,4	7,0	16
Stopa wzrostu przeciętnego nominalnego wynagrodzenia brutto ogółem (%)				
2018	7,0	5,0	7,2	15
2019	6,2	4,5	7,7	15
2020	5,6	3,0	7,4	14
Cena ropy Brent za baryłkę w USD				
2018	75	65	82	14
2019	77	65	90	14
2020	75	55	90	13
Tempo wzrostu PKB w strefie euro (%)				
2018	2,1	1,5	2,5	14
2019	1,7	1,3	2,0	14
2020	1,7	0,6	2,0	13

2. Zmiany prognoz uzupełniających w kolejnych badaniach

Na poniższych wykresach zobrazowano, jak zmieniały się prognozy zmiennych uzupełniających w kolejnych rundach prognostycznych. Wysokość słupka przedstawia medianę prognoz punktowych. Każda seria słupków w danym odcieniu dotyczy innego horyzontu prognozy (roku) podanego na etykiecie. Kwartał, w którym przeprowadzano ankietę, podano na osi poziomej.



Horyzonty prognozy:

- rok 2018
- ▒ rok 2019
- rok 2020

Aneks A: Instytucje uczestniczące w AM NBP

Tabela przedstawia listę instytucji uczestniczących w Ankiecie Makroekonomicznej NBP, których eksperci wzięli udział w co najmniej jednej rundzie Ankiety Makroekonomicznej NBP od początku 2016 r. Lista wszystkich instytucji, które wyraziły chęć uczestnictwa w ankiecie, znajduje się na stronie <http://amakro.nbp.pl>.

Instytucje finansowe	Ośrodki analityczno-badawcze	Organizacje pracodawców, przedsiębiorców i przedsiębiorców
1. BGŻ BNP Paribas S.A.	1. Instytut Rozwoju Gospodarczego SGH	1. Krajowa Izba Gospodarcza
2. Bank BPS S.A.	2. IPAG Fundacja Naukowa	2. NSZZ SOLIDARNOŚĆ
3. Bank Gospodarstwa Krajowego	3. EY	3. Pracodawcy RP
4. Bank Ochrony Środowiska	4. Polityka Insight	
5. Bank Pocztowy S.A.	5. SKN 4Future przy Instytucie Ekonometrii UŁ	
6. Bank Zachodni WBK S.A.		
7. Deutsche Bank Polska S.A.		
8. DI Xelion		
9. Dom Maklerski AFS		
10. Dom Maklerski TMS Brokers		
11. ING Bank Śląski		
12. KBC TFI S.A.		
13. Krakowski Bank Spółdzielczy		
14. mBank		
15. PEKAO S.A.		
16. PKO Bank Polski		
17. PLUS Bank		
18. PZU		
19. Raiffeisen Polbank		
20. SGB-Bank S.A.		
21. Societe Generale		
22. XTB		

Aneks B: Informacje na temat ankiety

Pytania probabilistyczne

Pytania probabilistyczne dotyczą inflacji CPI, tempa wzrostu PKB i stopy referencyjnej NBP. W przypadku tych zmiennych, oprócz punktowej prognozy odpowiadającej scenariuszowi centralnemu, eksperci podają wartość minimalną i maksymalną, pozostawiając 5-procentowy margines prawdopodobieństwa z obu stron przedziału wyznaczonego przez te wartości dla scenariuszy, których według nich raczej nie należy brać pod uwagę.

Wartość minimalną oznaczamy w pytaniach i zbiorach danych sufiksem „05” (INF05, PKB05, REF05), a maksymalną sufiksem „95” (INF95, PKB95, REF95). Jest to związane z interpretacją, jaką – zgodnie z pytaniami ankietowymi – nadajemy tym wartościom. Wartość minimalna jest interpretowana jako 5-ty, a wartość maksymalna jako 95-ty centyl rozkładu prawdopodobieństwa charakteryzującego stopień przekonania eksperta co do przedstawianych wartości wskaźnika. Prognoza centralna oznaczana sufiksem „50” jest medianą (50-tym centylem) tego rozkładu. Zatem na prognozę probabilistyczną składają się wartości trzech centyli. Prognozy probabilistyczne nazywamy też przedziałowymi, gdyż wartości tych centyli wyznaczają granice przedziałów o określonym prawdopodobieństwie, np. prawdopodobieństwo przedziałów (INF05, INF50) i (INF50, INF95) wynosi 0,45, a przedziału (INF05, INF95) jest równe 0,9.

Długość przedziału wyznaczonego przez wartość minimalną i maksymalną (różnica między 95-tym i 5-tym centylem) pozwala wnioskować o niepewności towarzyszącej ekspertowi przy formułowaniu prognozy centralnej. Im dłuższy jest ten przedział, tym mniej pewna jest prognoza centralna.

Prognozy probabilistyczne są formułowane w różnych horyzontach: krótkim (bieżący rok, +4 kwarta-

ły), średnim (+8 kwartałów, 2 lata następujące po bieżącym roku) i długim (średnia w najbliższych 5 latach).

Pytania o prognozy punktowe

Pytania o determinanty inflacji CPI i tempa wzrostu PKB są pytaniami o prognozy punktowe. Eksperti wypowiedzają się nt. wartości kursu walutowego PLN/EUR, dynamiki przeciętnego wynagrodzenia brutto ogółem, stopy bezrobocia rejestrowanego, cen ropy i dynamiki PKB w strefie euro, które zostały założone przy określaniu centralnych prognoz inflacji i wzrostu gospodarczego.

Prognozy punktowe są formułowane w krótkim (bieżący rok) i średnim (2 lata następujące po bieżącym roku) horyzoncie.

Sposoby prezentacji wyników

W przypadku prognoz probabilistycznych stosujemy dwa sposoby prezentacji, umożliwiające analizowanie prognoz zarówno na poziomie indywidualnym, jak i zagregowanym.

Analizowaniu oczekiwań na poziomie indywidualnym służą wykresy punktowe (ang. *scatter graphs*), pokazujące przedstawione przez ekspertów prognozy centralne (mediany indywidualnych rozkładów) i towarzyszącą im niepewność, mierzona rozstępem kwantylowym – różnicą między 95-tym i 5-tym centylem indywidualnego rozkładu prawdopodobieństwa. Taki sposób prezentacji prognoz pozwala analizować zmiany prognoz i ocenić stopień konsensusu wśród prognostów.

Na poziomie zagregowanym odwołujemy się do wyników agregacji indywidualnych prognoz probabilistycznych. Na podstawie centyli podanych przez każdego z ekspertów konstruowane są indy-

widualne rozkłady prawdopodobieństwa, które są następnie agregowane poprzez utworzenie rozkładu mieszanego przy jednakowych wagach.

Łączna prognoza uczestniczących w badaniu ekspertów jest przedstawiana w postaci rozkładu prawdopodobieństwa.

W tabelach pod wykresami prezentowane są: mediana rozkładu zagregowanego, której nadajemy interpretację grupowej punktowej prognozy centralnej oraz przedziały o prawdopodobieństwie 0,5 i 0,9.

Sugerujemy, aby prognozy zagregowane były analizowane łącznie z wykresami punktowymi, co pozwala ocenić, jaki wpływ na rozkład zagregowany ma dzieląca ekspertów różnica zdań, a jaki indywidualna niepewność, co do możliwych scenariuszy.

www.nbp.pl