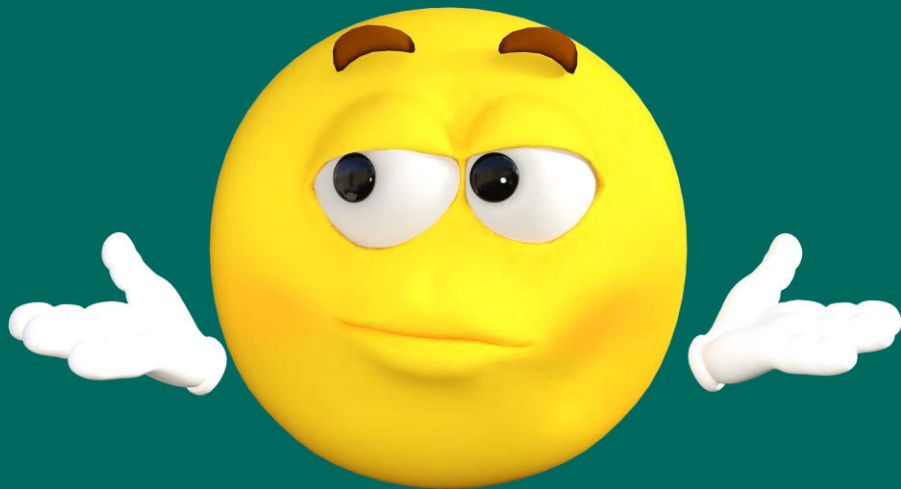


Obniżki



RPP obniżyła (dwukrotnie)  
stopy procentowe

bo



obniżyła się inflacja???

We wrześniu 2022 RPP po raz ostatni podniosła stopy procentowe

Przez pięć miesięcy przyspieszała jeszcze inflacja.

Coraz dalej od celu inflacyjnego jest ścieżka projekcji.

Czy inflacja rzeczywiście spada  
bardziej, niż NBP się spodziewał?  
No nie...



prognoza na lipiec 2023  
robiona we wrześniu 2022  
(gdy RPP kończyła podwyższać stopy)

dane za  
lipiec 2023

kolejne prognozy na lipiec 2023,  
robione co miesiąc przez analityków NBP



Czy przyczyną mogą być nieoczekiwane zmiany cen paliw albo żywności?

Niemal identycznie wygląda sytuacja, gdy popatrzymy na wskaźnik bez tych składowych (inflacja bazowa).

prognoza na lipiec 2023  
robiona przed rokiem  
(gdy RPP kończyła podwyższać stopy)

dane za  
lipiec 2023

kolejne prognozy na lipiec 2023,  
robione co miesiąc przez analityków NBP



Dane o inflacji końca lipca  
okazywały się **gorsze**,  
niż wynikało z wiedzy,  
jaką miała RPP we wrześniu 2022.

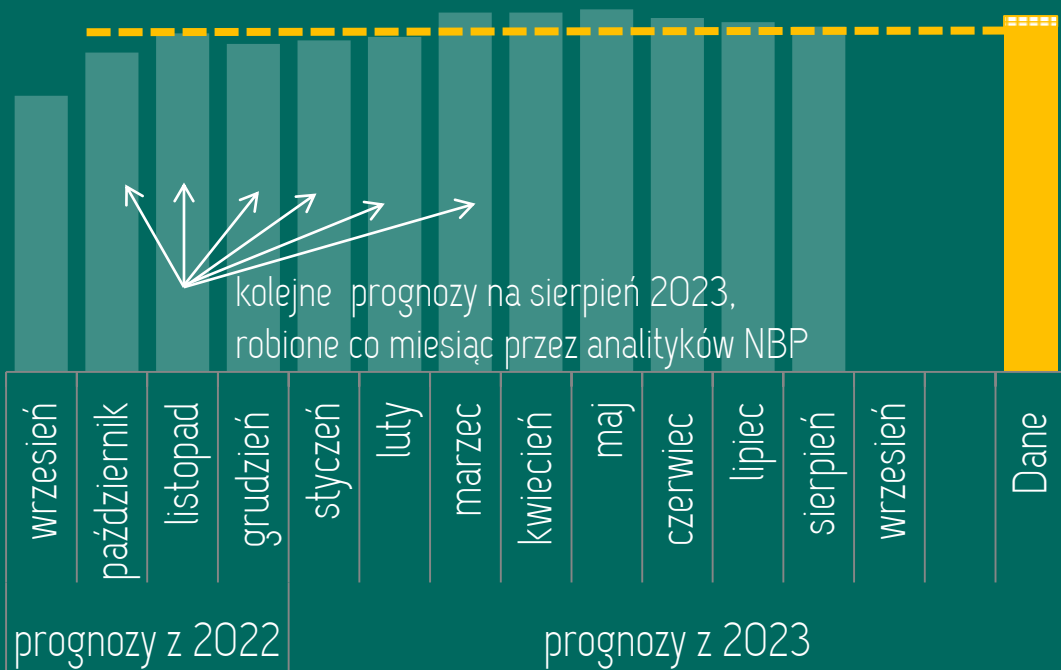




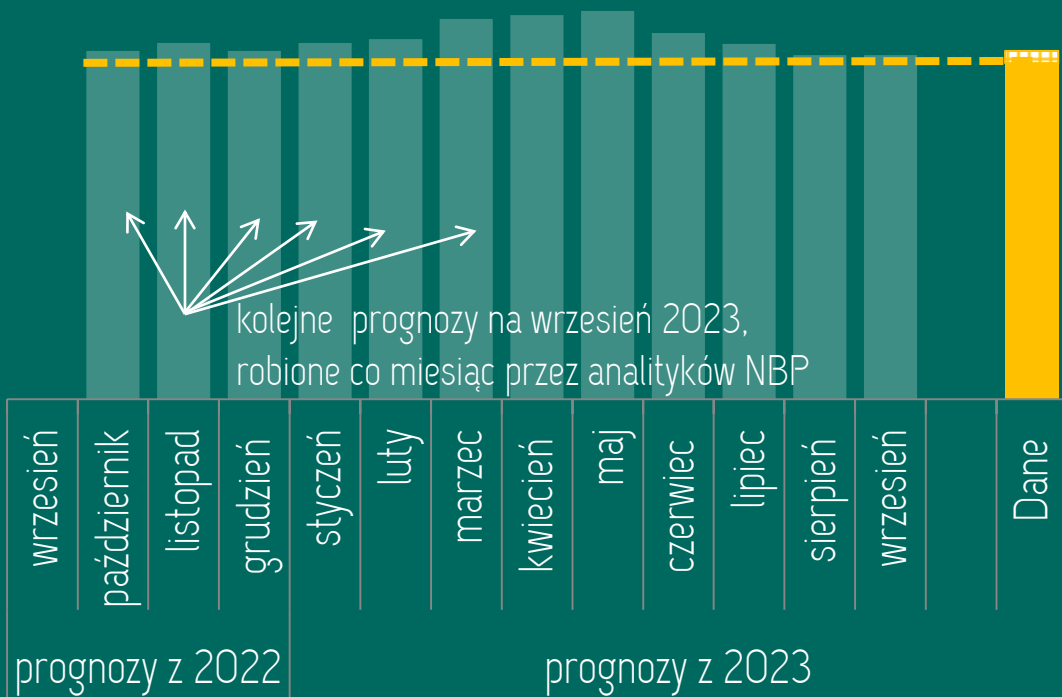
Może choć w sierpniu albo  
wrześniu zaskoczyły pozytywnie?

No nie bardzo...

# Sierpień – bez paliw i żywności



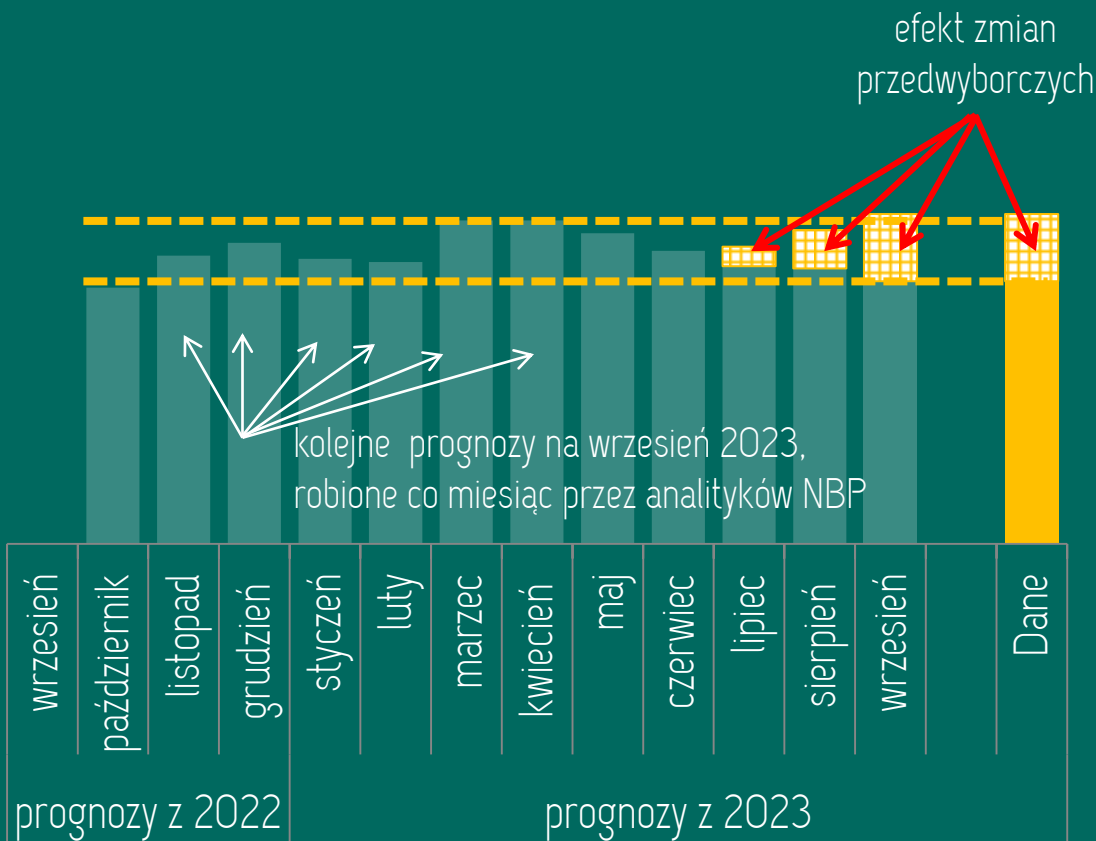
# Wrzesień – bez paliw i żywności



A jeśli chodzi wskaźnik „całej” inflacji, to bez dodatkowych zmian przed wyborami, byłoby gorzej, niż w którejkolwiek prognozie.

Te zmiany to dodatkowa obniżka cen energii elektrycznej, nieplanowana wcześniej obniżka cen leków i manipulacje cenami paliw. Nie były do zaprognozowania rok temu i choć część z nich jest krótkotrwała.

# Prognozy na wrzesień '23 i realizacja



# Wnioski

- Inflacja obniża się raczej wolniej niż wynikałoby to z modeli NBP.
- Bez dodatkowych (i przejściowych!) zmian przedwyborczych, byłaby wręcz dużym zaskoczeniem na niekorzyść.
- Żaden z modeli NBP nie sugeruje inflacji zgodnej z celem w rozsądnym horyzoncie.

Dlaczego prognozy sprzed roku  
bywają optymistyczniejsze niż  
dzisiejsze dane?

Szczególnie te bez manipulacji  
cenami paliw?

# Skąd się biorą zmiany w inflacji?

- Fundamentalna jest i pozostaje rola efektów bazy. W okresie I-IX inflacja obniżyła się o

$$8.2 = 5.0 + 3.2$$

efekty bazy + faktyczny spadek inflacji

- Co prawda niskie tempo wzrostu wynagrodzeń w 2022 r. i na początku 2023 r. ↓ konsumpcję i popyt.
- Ale polityka fiskalna jest bardziej proinflacyjna, niż wydawało się rok temu (to ↑ presję na wzrost cen).
- Złoty umocnił się (w każdym razie do końca sierpnia) nieco bardziej, niż zakładano (to ↓ presję na wzrost cen).



# Skąd to wiem(y)?

- Zespół analityków NBP opracowuje co miesiąc tzw. krótkookresowe prognozy, na 11 miesięcy do przodu.
- Nawet jeśli nie wszystkie te prognozy są przedstawiane RPP, to są dostępne dla zespołu analityków i pracowników NBP, w tym prezesa.
- NBP ma szerszy dostęp do danych niż ktokolwiek z analityków rynkowych.

# Co jest na wykresach?

- Słupki na wykresach to nie są prognozy NBP.
- Dlaczego? Na dziś te prognozy to materiał wewnętrzny. Nie chodzi o jego tajność, ale o to, że oficjalne materiały NBP stanowią (co do zasady) narzędzie komunikacji z rynkiem. Tak jest z projekcją i tak byłoby z krótkookresową prognozą. Nie ma na dziś decyzji, że prognozy krótkookresowe są publikowane.
- Dlatego z wykresów usunęłam skalę i jakiegokolwiek „miary” na osiach. Wykresy trzymają proporcje, ale nie trzymają miary. Są wierne, ale nie należy z nich odczytywać wysokości poszczególnych słupków, bo błąd odczytu będzie większy niż błąd prognozy 😊.