

# Nowa (?) projekcja NBP



Podobno (?) jest nowa (?)  
projekcja NBP  
i ona coś zmienia  
(czy też uzasadnia?)  
w polityce pieniężnej.

# Analitycy NBP opracowują

- trzy projekcje w roku

(te dokumenty są publikowane na stronie NBP)

- kilka prognoz krótkookresowych

(te dokumenty nie są publikowane z powodów komunikacyjnych, tj. żeby nie mieszać w obiegu publicznym projekcji i prognoz, bo dawno temu wydawało się, że takie zamieszanie utrudnia jasną komunikację, a obecnie nikt nie myśli nad komunikacją)

W projekcjach za 2023 rok,  
na polecenie zarządu NBP,  
analitycy zakładali, że

cenę energii  
będą subsydiowane  
„na zawsze”

(tj. do końca horyzontu projekcji).

# Czy to normalne?

Obowiązuje standard,  
że projekcje zawsze robi się projekcje  
przy bieżącym stanie prawnym.

Zgodnie z tym stanem prawnym, dopłaty  
wygasały (podobnie jak i preferencyjna  
stawka VAT).

# Skąd taki standard?

Głównie po to, by bank centralny nie „sugerował” rządowi pożądaných rozwiązań legislacyjnych. To sposób wyrażania szacunku dla niezależności polityki fiskalnej od monetarnej.

# Skąd taki standard?

Inna sprawa, że bieżący stan prawny to całkiem powszechny „scenariusz *status quo*” we wszystkich analizach.

Gdyby otworzyć pudełko „parlament może zmienić ustawę” to co do zasady dosłownie każdą ustawę parlament może próbować zmieniać, więc nie ma w ogóle jak ustalić *status quo*.

# Co jest obecnie w projekcji?

Żeby było wygodniej patrzeć, zaczynamy na 2.5%, czyli na celu inflacyjnym

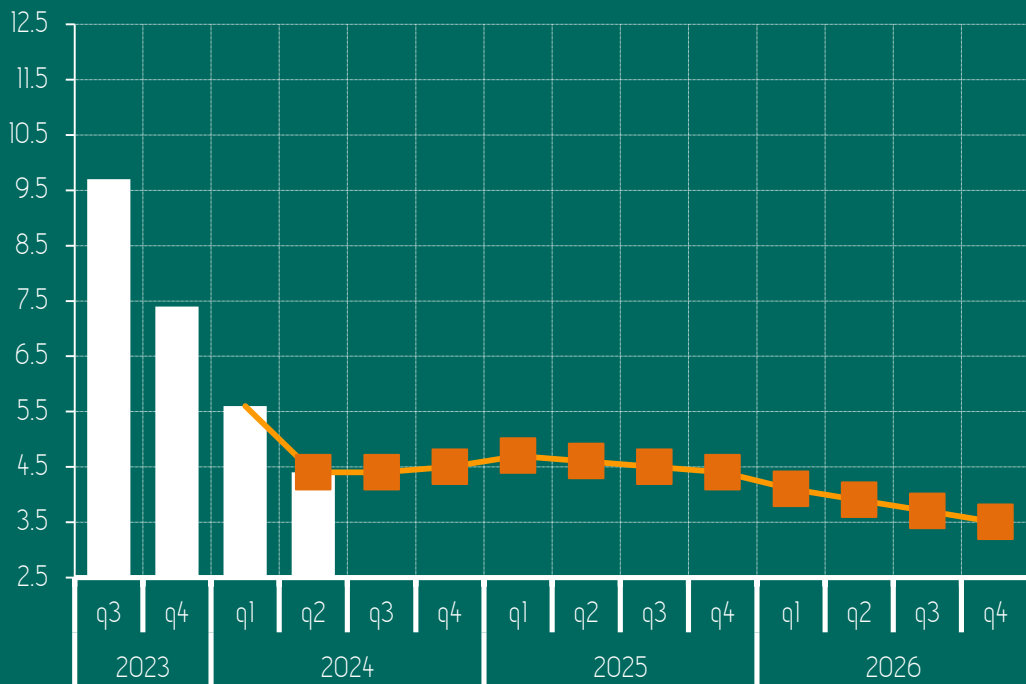


# Projekcja z lipca nie różni się od marcowej – nie ma w niej niczego nowego

■ DANE

— Marzec 2024: NBP dopuszcza, że może tarcz nie będzie (scenariusz dodatkowy)

■ Lipiec 2024: NBP uwzględni stopniowe wycofanie tarcz



Patrzymy na inflację bazową. Na wykresie są:

- dane (białe słupki)

oraz porównanie

- projekcji z marca tego roku (linia pomarańczowa)

- do projekcji z lipca tego roku (pomarańczowe kwadraty)

Wnioski:

Nie ma niczego nowego w „najnowszej” projekcji.

Inflacja bazowa pozostaje wysoko nad celem do końca horyzontu projekcji.

Czy coś się zmieniło od  
obniżek stóp przez RPP  
jesienią ubiegłego roku?

Patrzymy na dokładnie to samo, lecz  
dokładamy jedną linię

- projekcję z lipca ubiegłego roku  
(żółta linia)

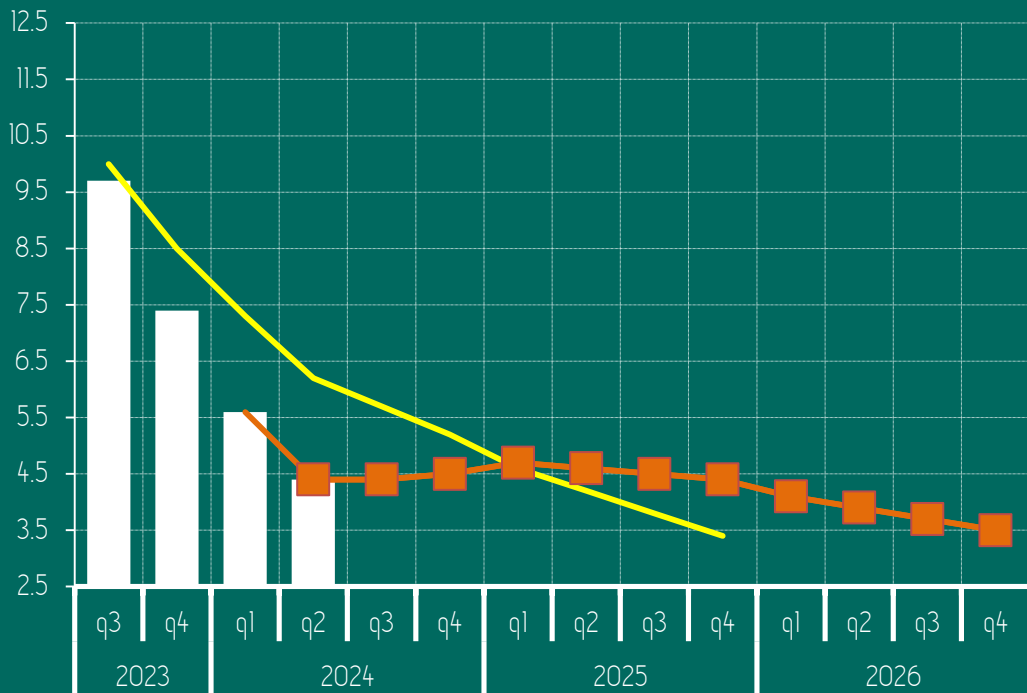
# Inflacja zaskoczyła nas w 2024 w dół, ale obecna ścieżka projekcji jest dużo wyżej.

■ DANE

— Lipiec 2023: NBP zakłada, że tarcze będą na zawsze

— Marzec 2024: NBP dopuszcza, że może tarcz nie będzie (scenariusz dodatkowy)

■ Lipiec 2024: NBP uwzględni stopniowe wycofanie tarcz



## Dwie sprawy do rozkminienia:

1. Dlaczego inflacja bazowa zaskakiwała nas w dół?
2. Dlaczego inflacja bazowa ma teraz wyższą ścieżkę, niż miała rok temu?

# 1. Zaskoczenia „w dół”

Od ubiegłego roku wydarzyło się kilka (niezależnych od RPP) spraw:

- umocnienie złotego (nadal trwa)
- rozszerzenie programu „lek za złotówkę”
- mniejsza niż prognozowana presja ze wzrostu wydatków polskich rodzin.



2. Dlaczego obecnie ścieżka przyszłej inflacji jest wyższa niż przed rokiem?

Powód #1: jesienią ubiegłego roku RPP obniżyła stopy procentowe, oddalając perspektywę powrotu do celu.

2. Dlaczego obecnie ścieżka przyszłej inflacji jest wyższa niż przed rokiem?

Powód #2: Rynek pracy i popyt krajowy okazały się mocniejsze niż zakładane w projekcji przed rokiem => ścieżka wzrostu gospodarczego wyższa => presja na wzrost cen większa.

Czy RPP reaguje  
na projekcje  
analityków NBP?

# Każdy może wnioski wyciągnąć samodzielnie...

■ DANE

— Marzec 2022: RPP podnosi stopy

— Lipiec 2022: RPP przestaje podnosić stopy

— Listopad 2022: RPP mówi, że nie potrzeba już wzrostu stóp

