

NBP

Narodowy Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

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

Warszawa / 12 listopada 2019



Plan prezentacji

Plan prezentacji:

Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Zmiany między rundami

Ocena niepewności

1 Projekcja na lata 2019 - 2021

2 Zmiany pomiędzy rundami prognostycznymi

3 Ocena niepewności

Zmiany sytuacji gospodarczej po projekcji lipcowej

	Wpływ na PKB	Wpływ na CPI
Słabsze perspektywy globalnego wzrostu i handlu światowego	↓	↓
Gorsze od oczekiwań bieżące dane z polskiej gospodarki	↓	↓
Zmiany fiskalne (kontynuacja wypłaty 13-tej emerytury, wcześniejsza od oczekiwań obniżka stawki PIT z 18 do 17%)	↑	↑
Zapowiedziane podwyżki płacy minimalnej	↓↑	↑
Wyższy wzrost cen warzyw i owoców na skutek niekorzystnych warunków meteorologicznych	↓	↑
Wzrost cen usług mieszkaniowych w br. (nowe cenniki za wywóz śmieci)	↓	↑
Niższy poziom cen surowców energetycznych na rynkach światowych	↑	↓

Plan prezentacji:

Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Zmiany między rundami

Ocena niepewności

Projekcja na lata 2019-2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska

Plan prezentacji:

Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

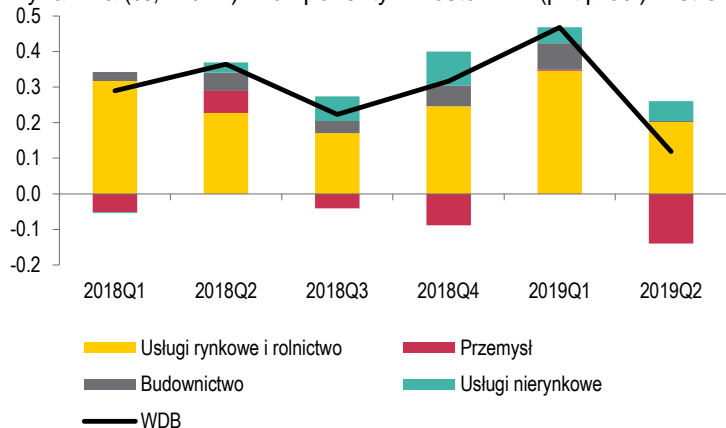
Zmiany między rundami

Ocena niepewności

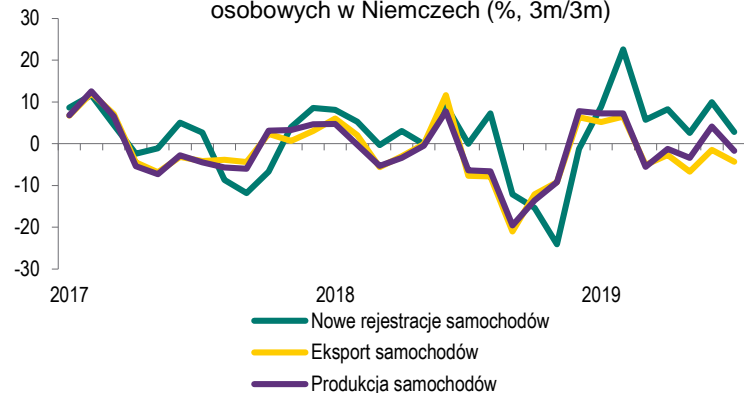
Koniunktura międzynarodowa

Głębsze od oczekiwań spowolnienie w strefie euro, w szczególności w Niemczech i we Włoszech

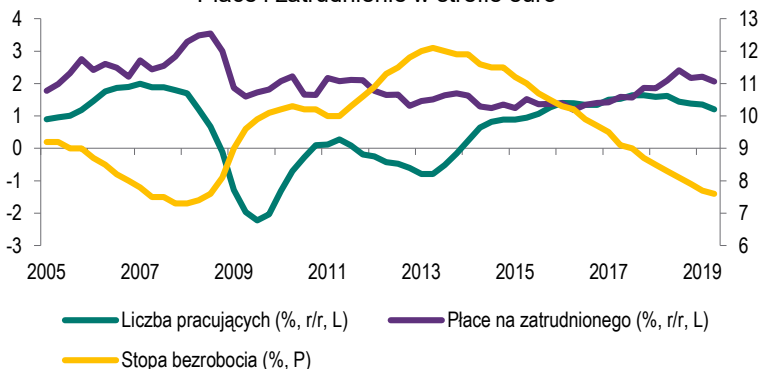
Dynamika (% kw/kw) i komponenty wzrostu PKB (pkt proc.) w strefie euro



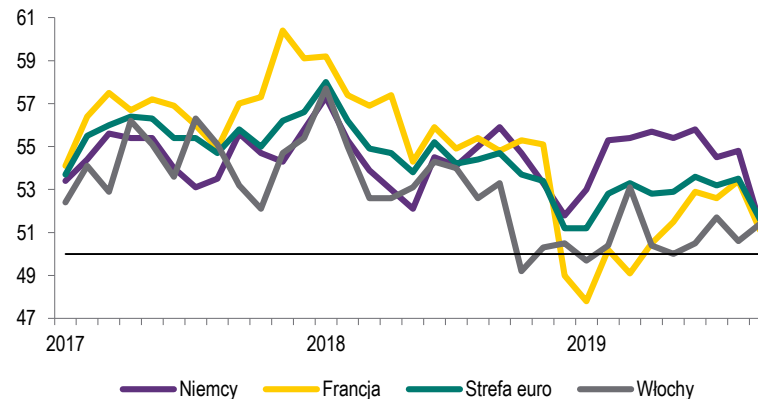
Dynamiki eksportu, produkcji oraz rejestracji nowych samochodów osobowych w Niemczech (% 3m/3m)



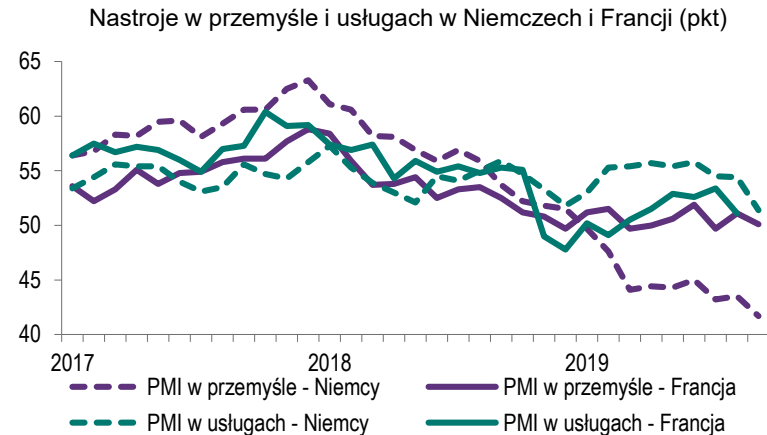
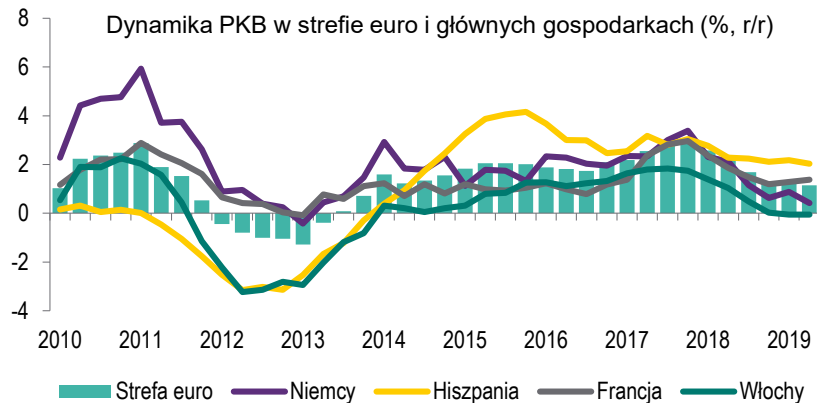
Płace i zatrudnienie w strefie euro



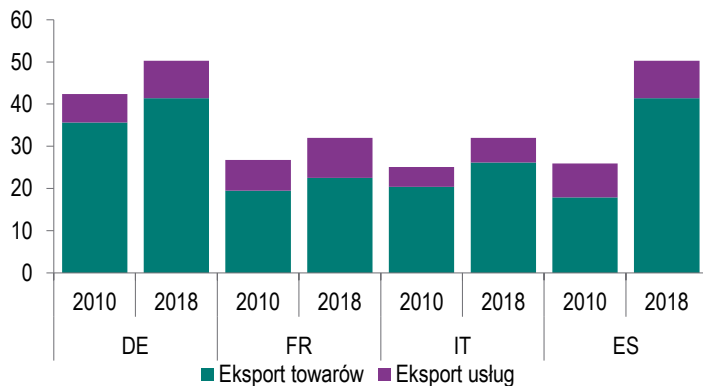
PMI w usługach w strefie euro (pkt.)



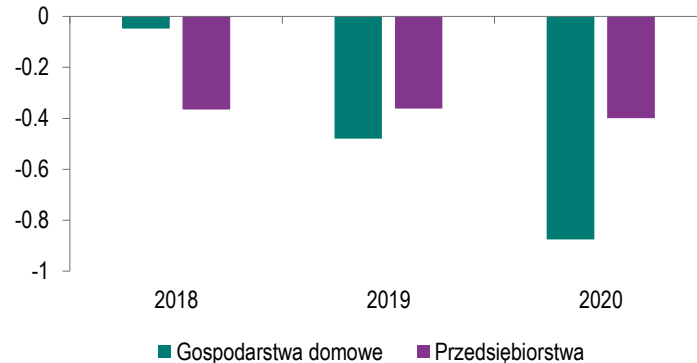
Spowolnienie dotyka kraje strefy euro w różnym stopniu – relatywnie wysoką odporność wykazuje gospodarka francuska



Wielkość eksportu w relacji do PKB w głównych gospodarkach strefy euro (%)



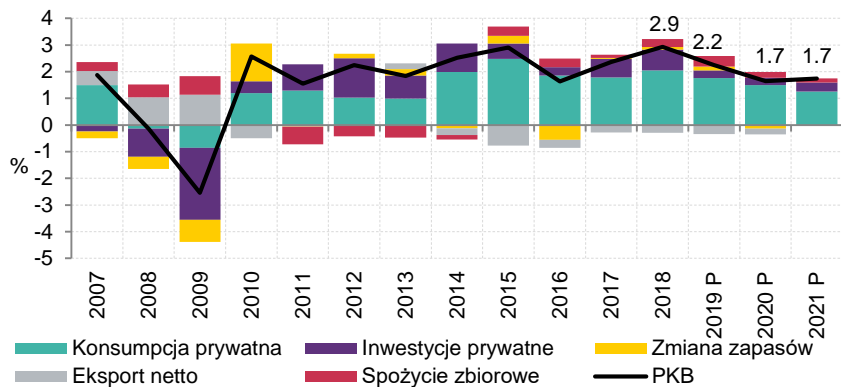
Spadek obciążeń wynikający z obniżek podatków we Francji – (% PKB, wartości skumulowanej)



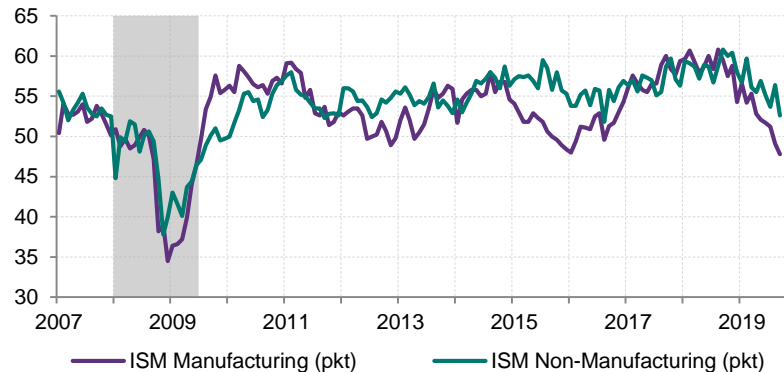
Źródło: Datastream, Eurostat, OECD, PLF2020, obliczenia DAE.

Słabnący przemysł i niepewność dotycząca polityki handlowej ograniczają wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych

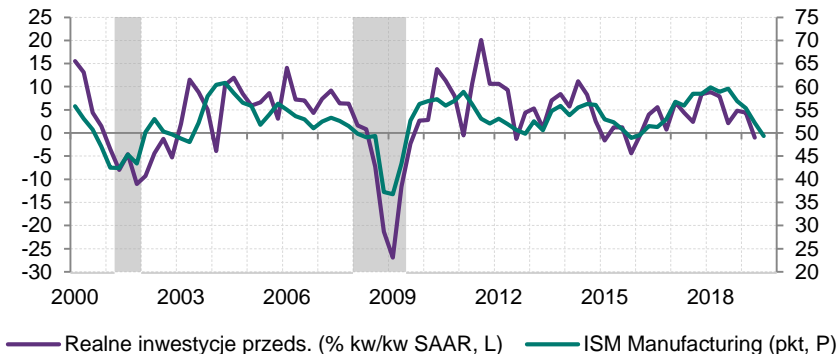
Struktura średniorocznej dynamiki realnego PKB (%)



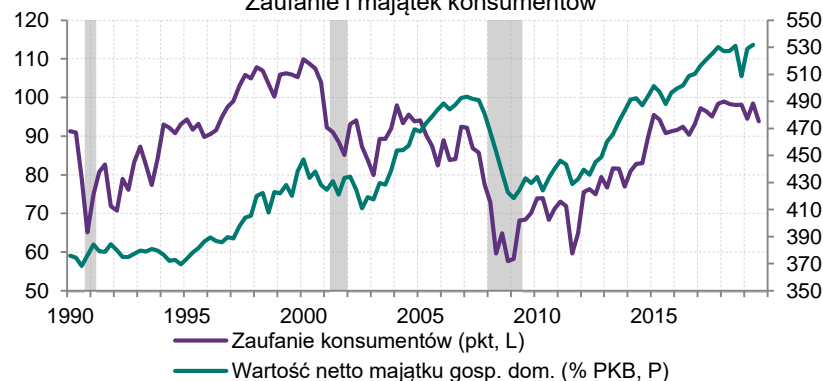
Indeks ISM dla przetwórstwa przemysłowego i usług (pkt)



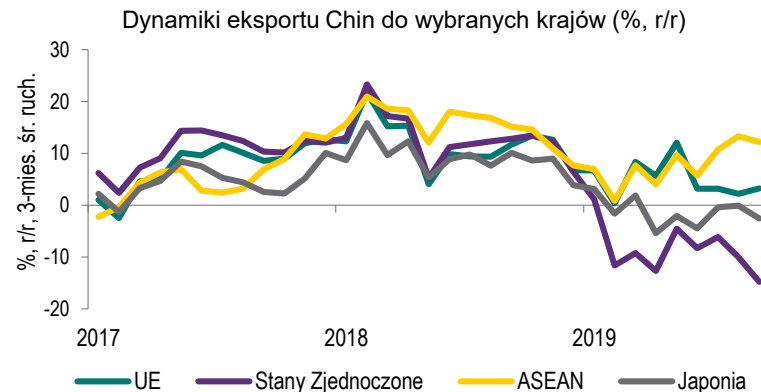
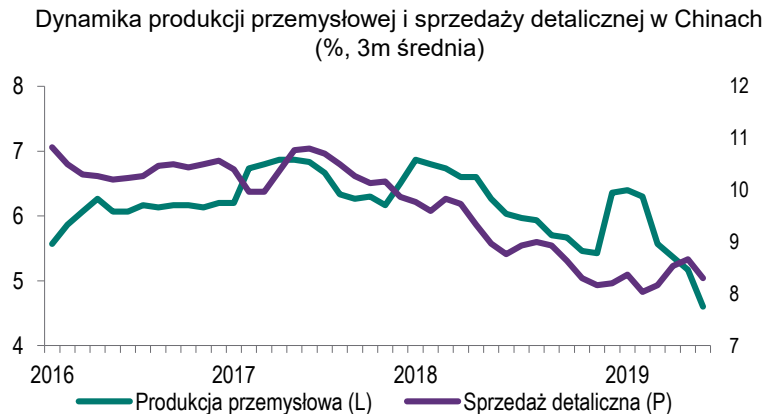
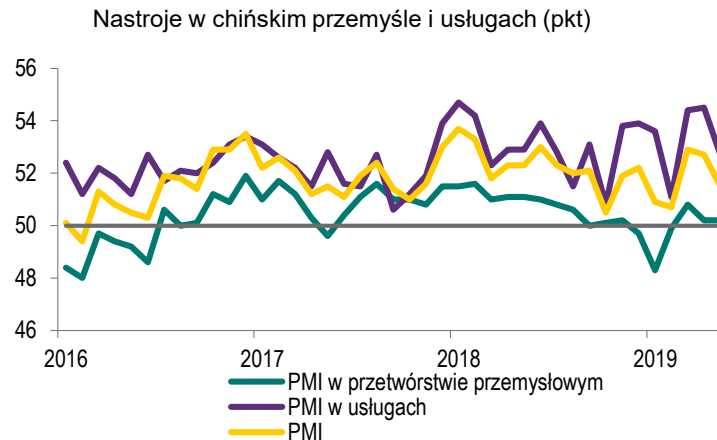
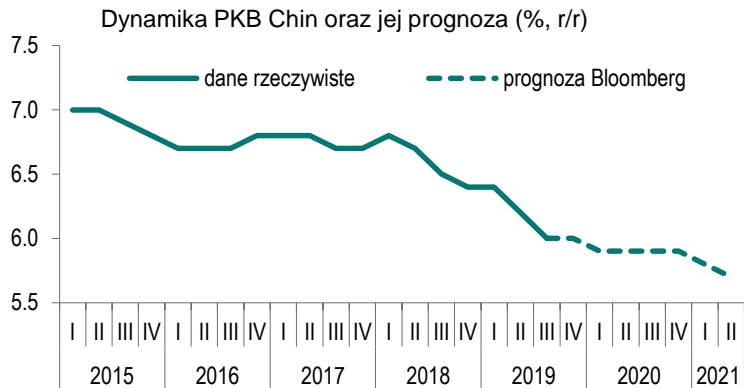
Dynamika inwestycji przedsiębiorstw



Zaufanie i majątek konsumentów



Napięcia handlowe i słaby popyt globalny pogłębiają spowolnienie w Chinach



Plan prezentacji:

Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Zmiany między rundami

Ocena niepewności

Gospodarka polska

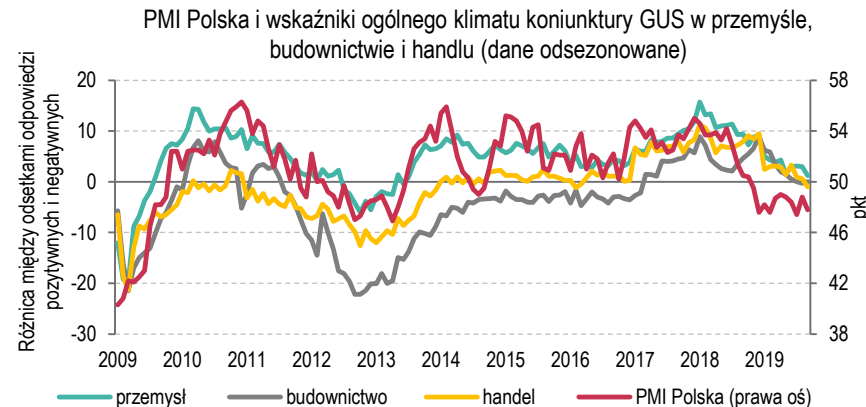
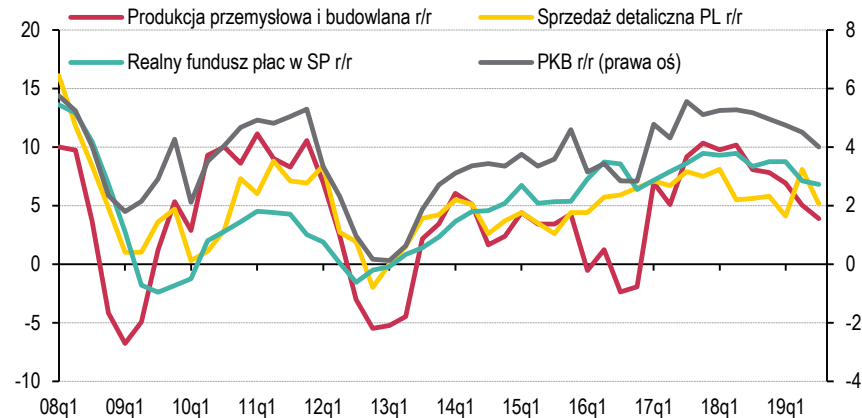
Produkt Krajowy Brutto

Wzrost gospodarczy w II i III kw. 2019 r. nadal wysoki, choć nasilają się sygnały osłabienia

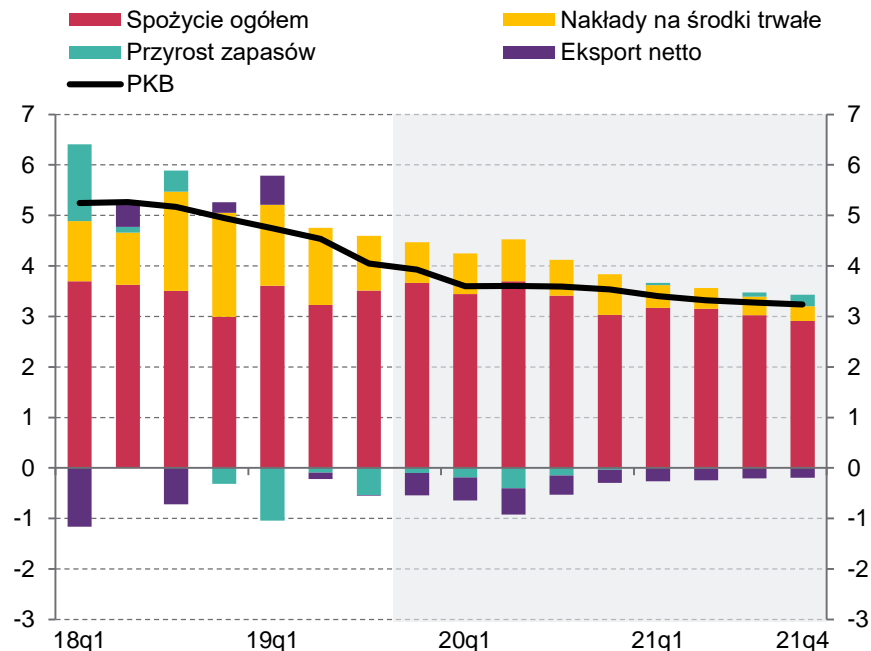
	19q2	19q3
PKB (r/r) (%)	4,5 (4,7)	4,0 (4,3)
Popyt krajowy (r/r) (%)	4,8 (5,4)	4,1 (4,9)
Spożycie gosp. dom. (r/r) (%)	4,4 (4,6)	4,3 (4,5)
Spożycie publiczne (r/r) (%)	3,4 (5,5)	5,6 (5,2)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	9,0 (12,1)	5,8 (7,0)
Eksport (r/r) (%)	3,9 (4,4)	3,5 (6,2)
Import (r/r) (%)	4,3 (5,6)	3,6 (7,3)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	0,0 (-0,4)	0,1 (-0,5)

W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej (19q3 wartości odsezonowane).

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



W kolejnych kwartałach dynamika PKB stopniowo osłabi się ze względu na utrzymujące się obniżenie aktywności gospodarczej w strefie euro oraz wyhamowanie tempa absorpcji środków z budżetu UE.



- ↑ **Spożycie prywatne** głównym czynnikiem wzrostu PKB w horyzoncie projekcji.
- ↓ Spowolnienie dynamiki **nakładów brutto na środki trwałe** w wyniku wyhamowania wzrostu inwestycji sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz – w dalszym horyzoncie – inwestycji prywatnych.
- ↓ Osłabienie dynamiki **inwestycji sektora prywatnego** w latach 2020-2021 w ślad za osłabieniem popytu, szczególnie zewnętrznego oraz wyhamowaniem tempa absorpcji środków UE.
- ↓ Nieznacznie ujemny **wkład eksportu netto** do wzrostu gospodarczego w horyzoncie projekcji.

r/r, %	2018	2019	2020	2021
PKB	5,1	4,3	3,6	3,3

Plan prezentacji:

Projekcja 2019 – 2021

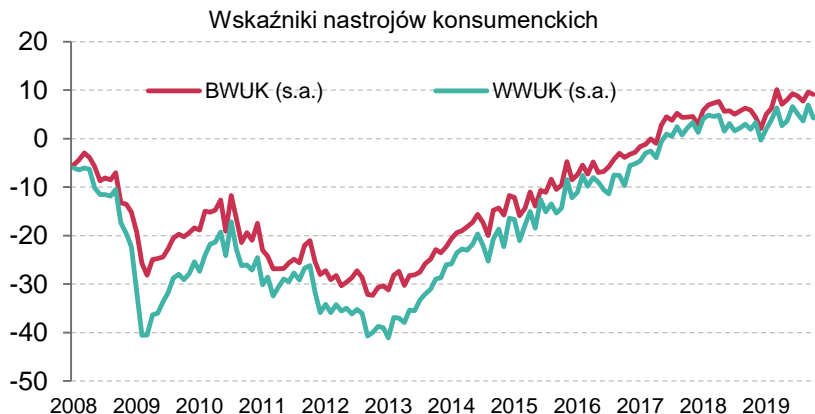
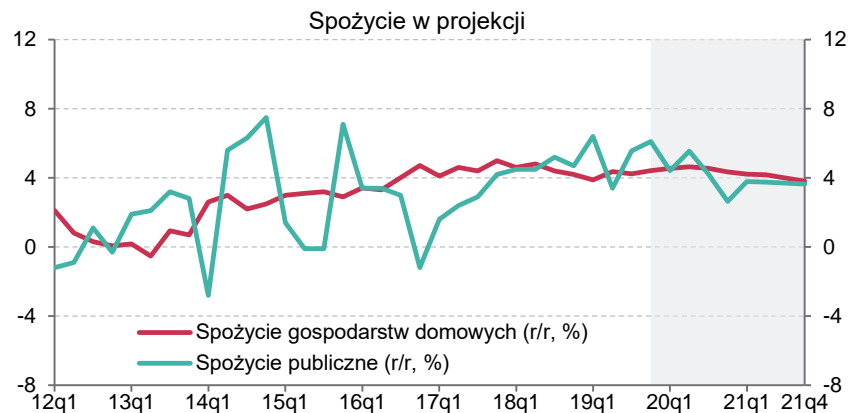
- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Zmiany między rundami

Ocena niepewności

Popyt konsumpcyjny

Popyt konsumpcyjny głównym czynnikiem wzrostu PKB w projekcji



Spożycie prywatne:

- ↑ Rozłożony w czasie wpływ zmian fiskalnych (zwiększenie świadczeń społecznych, obniżka obciążeń podatkowych).
- ↑↓ Nadal korzystna z punktu widzenia pracowników sytuacja na rynku pracy (relatywnie wysoka dynamika wynagrodzeń, podwyżka płacy minimalnej). W dalszym horyzoncie słabnąca dynamika funduszu płac w wyniku ograniczania popytu na pracę.
- ↓ Wyższa inflacja ograniczająca siłę nabywczą gospodarstw domowych.

Spożycie publiczne:

- ↑ W 2019 r. podwyżki płac pracowników ochrony zdrowia oraz administracji publicznej.
- ↑ Podwyżki dla nauczycieli w wysokości 9,6% we wrześniu br.
- ↑ Przyjęty przez rząd średnioroczny wskaźnik wzrostu wynagrodzeń w państwowej sferze budżetowej w 2020 r. na poziomie 6%.

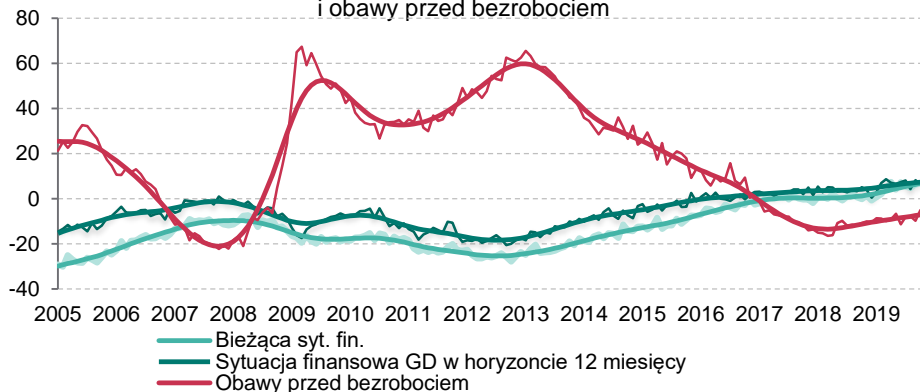
r/r, %	2018	2019	2020	2021
Spoż. gosp. dom.	4,5	4,2	4,5	4,1
Spoż. publiczne	4,7	5,1	4,2	3,7

Bardzo dobra sytuacja finansowa gospodarstw domowych. Stopniowy spadek dynamiki realnych dochodów do dyspozycji w latach 2020-2021.

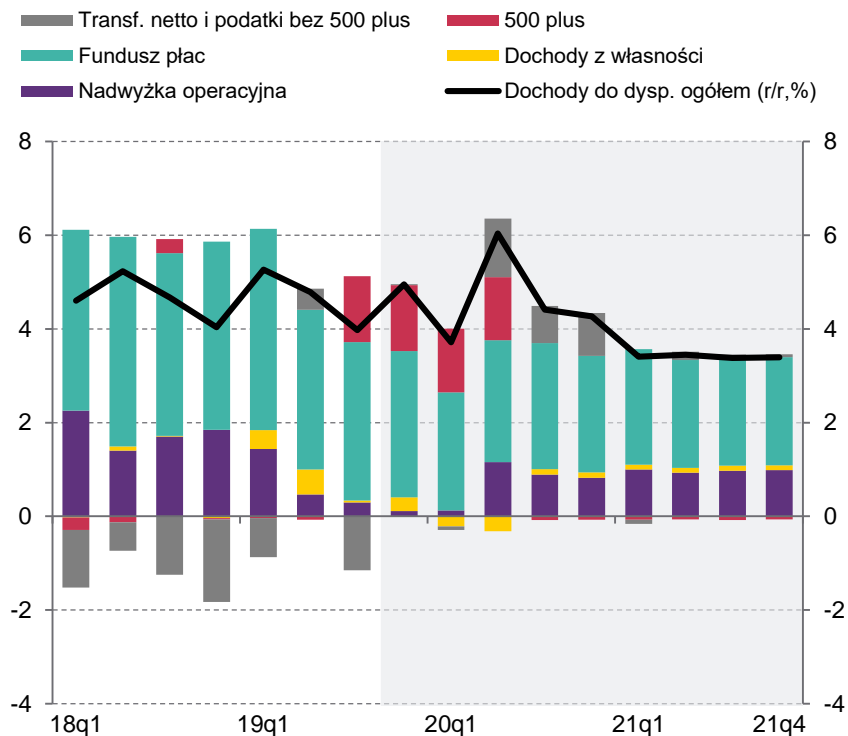
	19q2		19q3	
Płace realne (r/r, %)	4,5	(5,0)	4,2	(4,7)
Pracujący BAEL (r/r, %)	-0,5	(-0,3)	-0,3	(-0,2)
Stopa bezrobocia BAEL (%)	3,5	(3,7)	3,5	(3,6)
Stopa aktywności zawodowej (%)	56,2	(56,4)	56,3	(56,4)

W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej (19q3 wartości odsezonowane).
Koloriem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji lipcowej, a czerwonym niższej.

Ocena sytuacji finansowej gospodarstw domowych i obawy przed bezrobociem



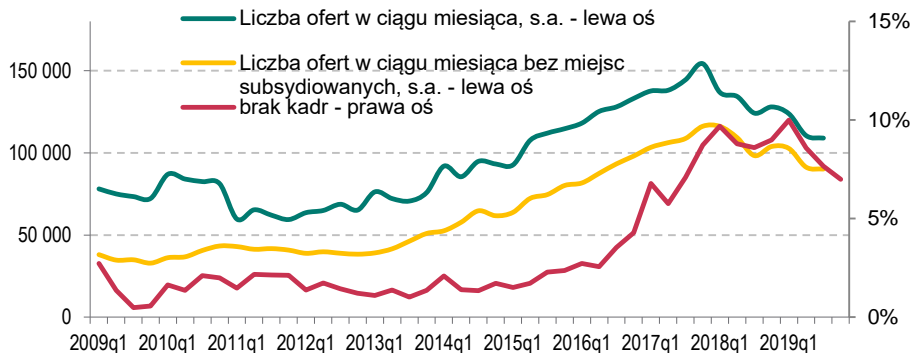
Dekompozycja dochodów do dyspozycji (ceny stałe, r/r, %)



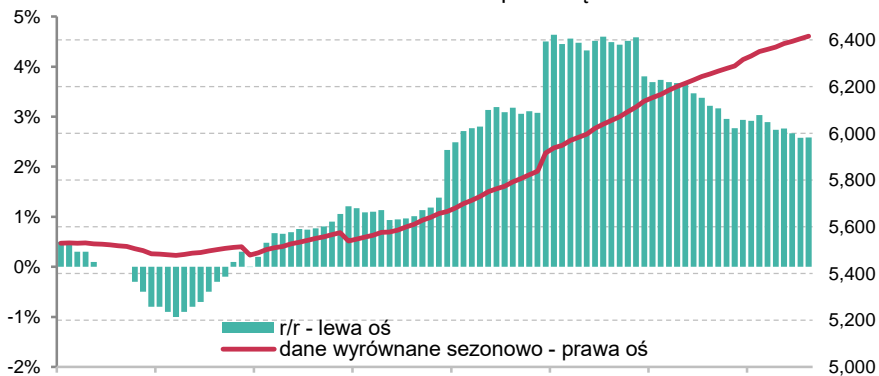
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Stopniowe osłabienie silnego dotychczas zapotrzebowania na nowych pracowników przekłada się na systematyczne obniżanie się dynamiki pracujących

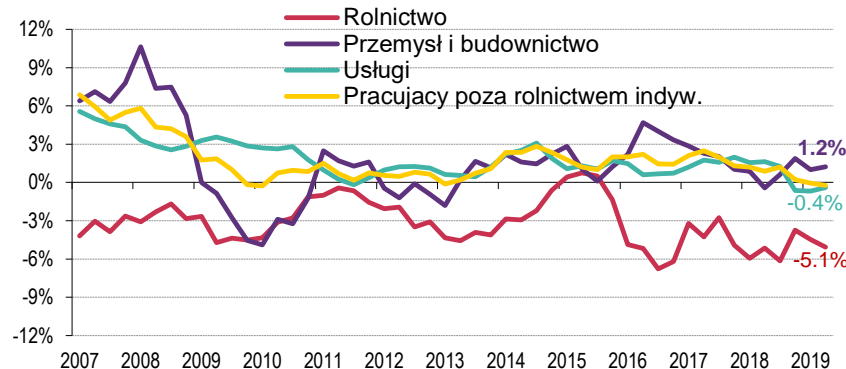
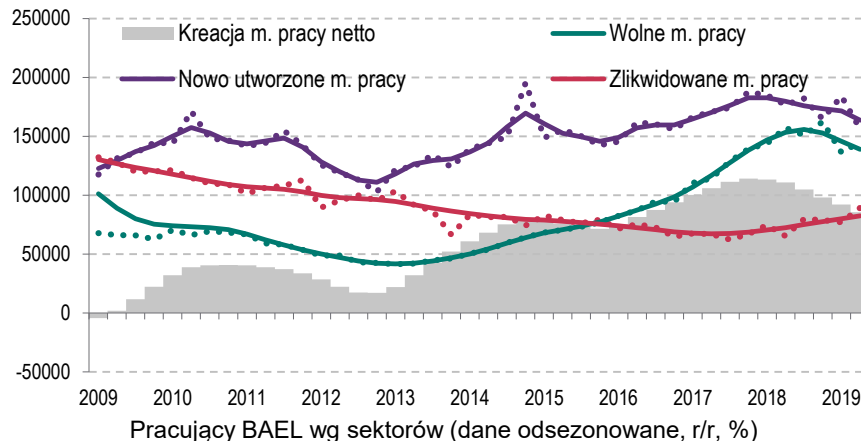
Wolne miejsca pracy i odsetek ankietowanych przedsiębiorstw zgłaszających problemy ze znalezieniem pracowników jako barierę rozwoju



Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw



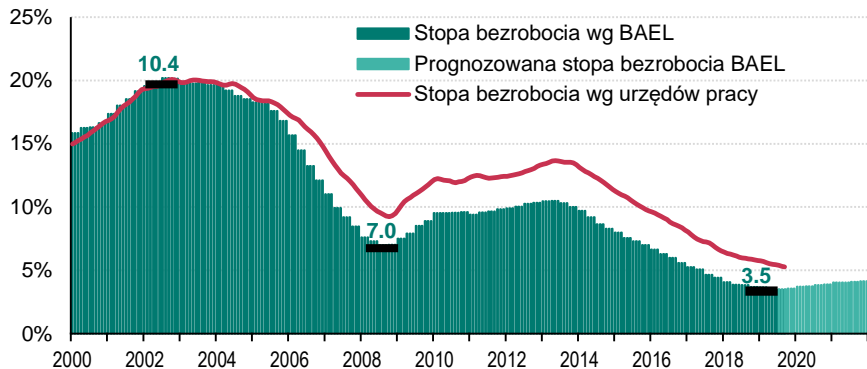
Badanie popytu na pracę GUS (poziomy w tys. s.a. i trend)



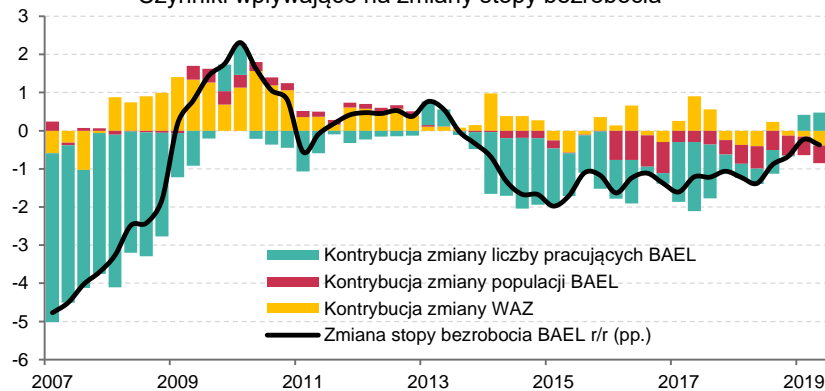
Źródło: dane GUS., Szybki Monitoring NBP, Ankieta Roczna NBP, obliczenia NBP.

Nadal niska stopa bezrobocia, głównie pod wpływem negatywnych czynników demograficznych, częściowo łagodzonych przez obecność imigrantów

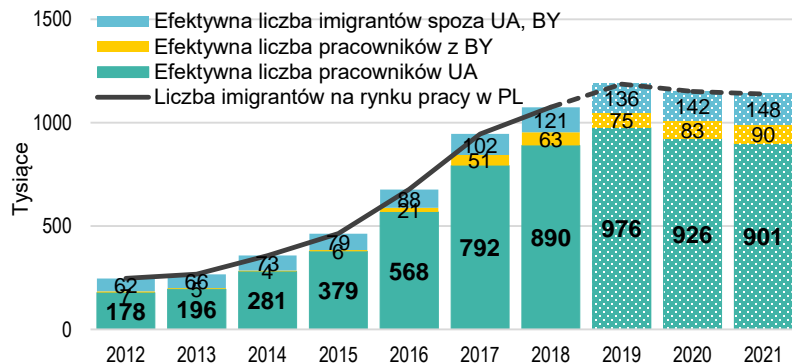
Stopa bezrobocia rejestrowanego (s.a.) i BAEL (s.a.)



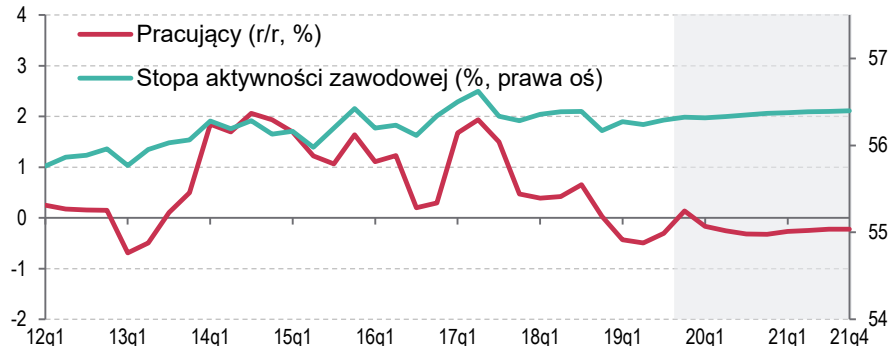
Czynniki wpływające na zmiany stopy bezrobocia



Przewidywana liczba pracujących w Polsce imigrantów (tys.)



Pracujący i stopa aktywności zawodowej w projekcji

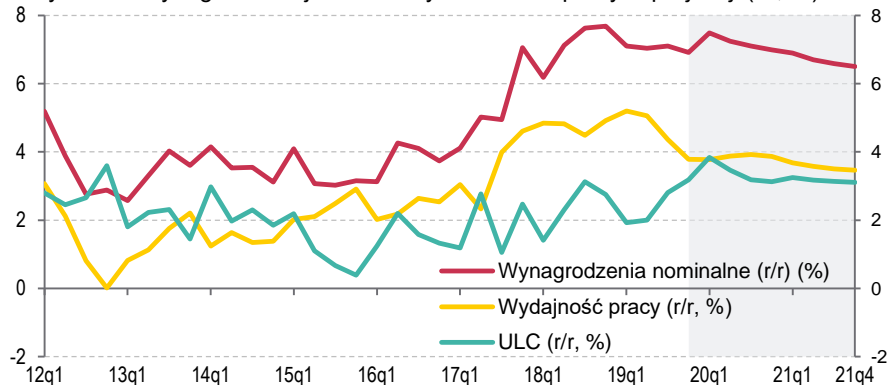


Oslabienie popytu na pracę działa w kierunku ograniczenia dynamiki płac

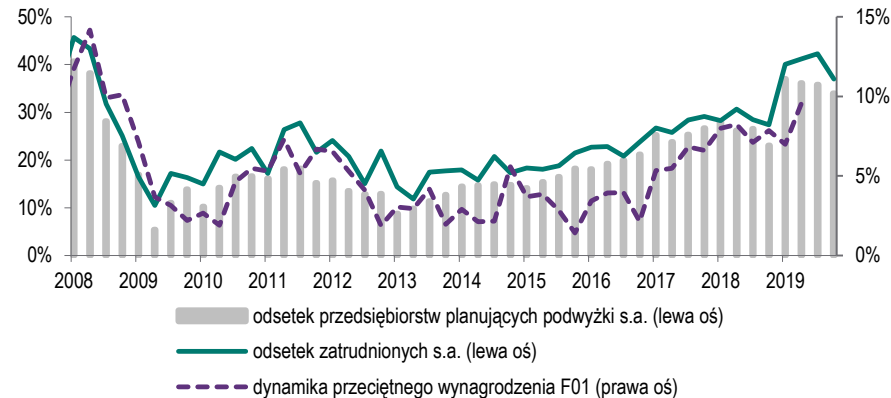
	19q2		19q3	
ULC (r/r, %)	2,0	(2,3)	2,8	(2,5)
Wydajność pracy (r/r, %)	5,1	(5,0)	4,4	(4,5)
Płace (r/r, %)	7,0	(7,3)	7,1	(7,1)

W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej (19q3 wartości odsezonowane).
Koloriem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji lipcowej, a czerwonym niższej.

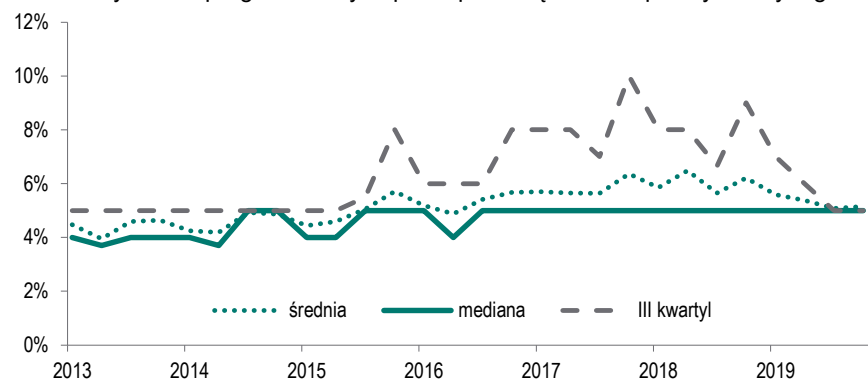
Dynamika wynagrodzeń i jednostkowych kosztów pracy w projekcji (r/r, %)



Odsetek przedsiębiorstw planujących podwyżki

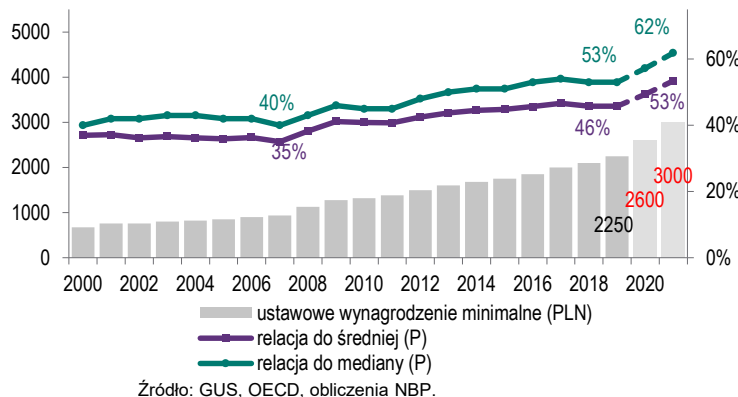


Wysokość prognozowanych przez przedsiębiorstwa podwyżek wynagrodzeń

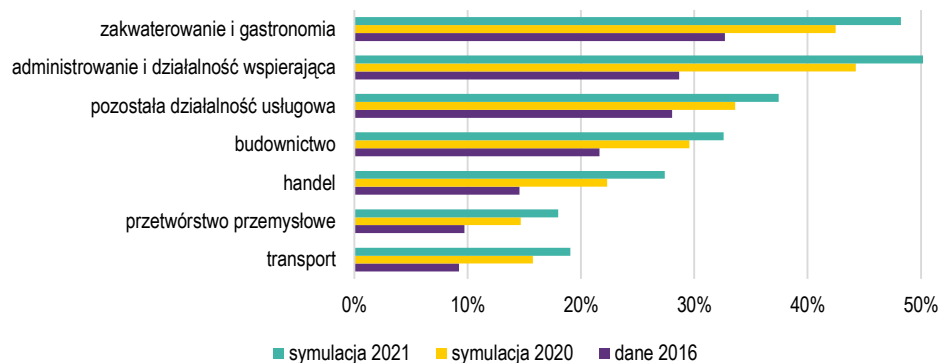


Podwyżki płacy minimalnej będą działać w kierunku wzrostu płac w krótkim okresie

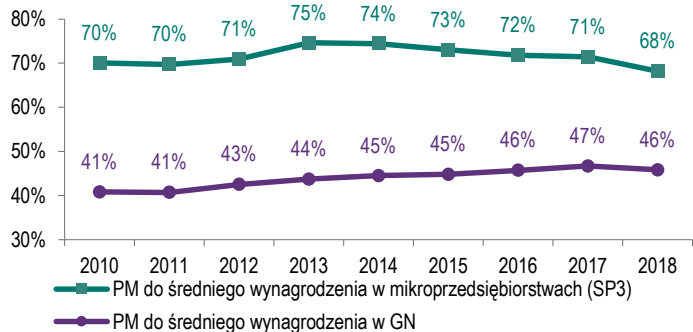
PM w Polsce do mediany i do przeciętnego wynagrodzenia



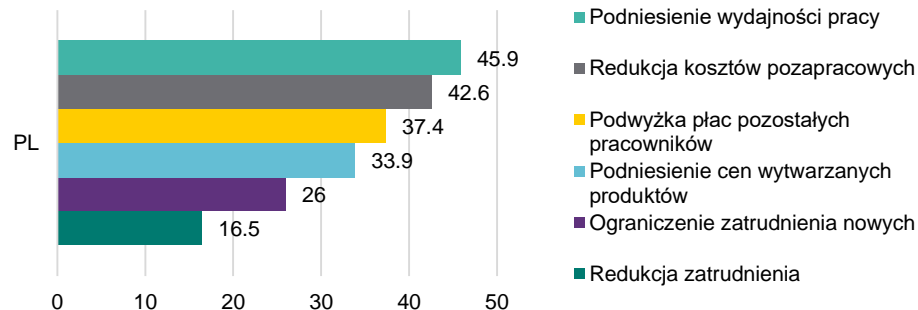
Odsetek pracujących na PM (Z12, symulacja statyczna)



PM w Polsce do przeciętnego wynagrodzenia w mikropodmiotach



Kanały dostosowania firm do podwyżki płacy minimalnej w latach 2010-2013 (% przedsiębiorstw)



Plan prezentacji:

Projekcja 2019 – 2021

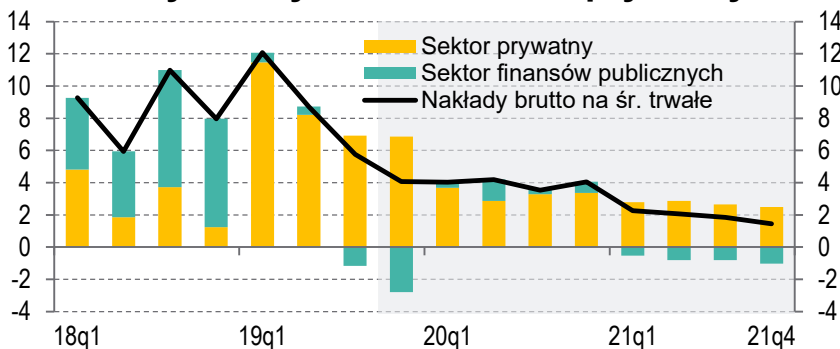
- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Zmiany między rundami

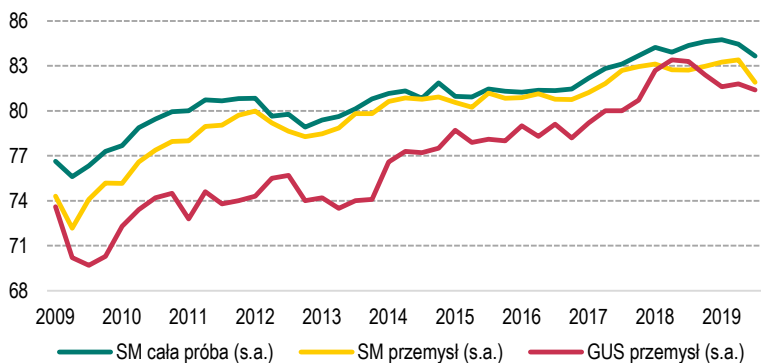
Ocena niepewności

Popyt inwestycyjny

Dynamika inwestycji będzie się obniżać za sprawą wyhamowania wzrostu inwestycji publicznych, a w dalszym horyzoncie również prywatnych



Wskaźnik wykorzystania zdolności produkcyjnych



Inwestycje sektora finansów publicznych:

- ↓ Niższe wydatki inwestycyjne jednostek samorządu terytorialnego w br.
- ↓ Wykorzystanie środków unijnych na inwestycje SFP (jedynie niewielki wzrost w 2020 r. i jego spadek w 2021 r.)

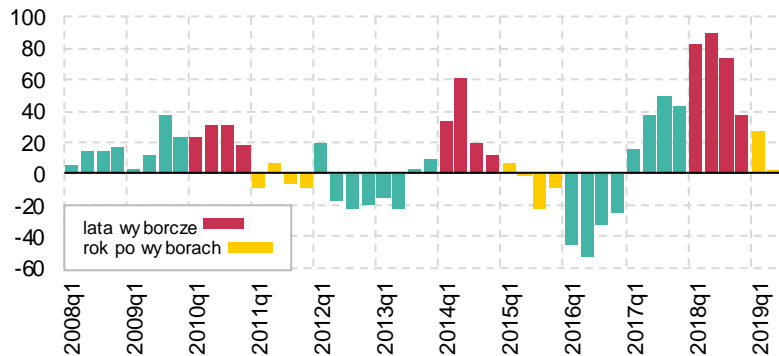
Inwestycje sektora prywatnego:

- ↑ W 2019 r. silny popyt gospodarstw domowych na mieszkania.
- ↑ Wysoki dotychczas poziom wykorzystania zdolności produkcyjnych w przedsiębiorstwach, przy niskiej stopie inwestycji.
- ↑ Niskie stopy procentowe.
- ↓ Oddziałujące z opóźnieniem osłabienie dynamiki popytu zewnętrznego.
- ↓ Malejący wkład wykorzystania funduszy UE do wzrostu inwestycji sektora prywatnego.
- ↓ Stopniowe ograniczenie tempa wzrostu wydatków mieszkaniowych.

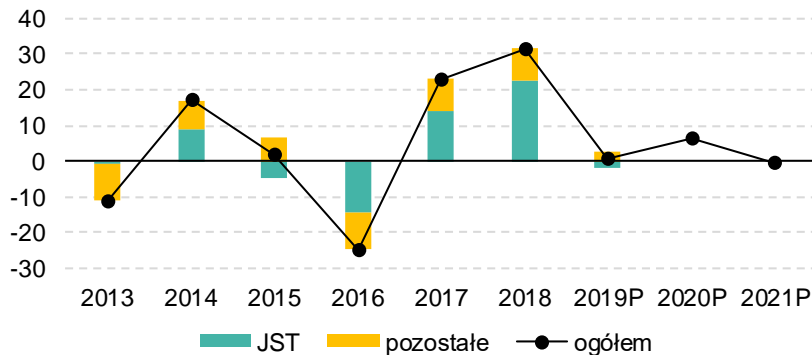
r/r, %	2018	2019	2020	2021
Nakłady brutto na środki trwałe	8,7	7,1	4,0	1,9

Wkład inwestycji do wzrostu PKB w 2019 r., zarówno krajowych, jak i ze środków UE, będzie prawdopodobnie nieco mniejszy, niż w projekcji lipcowej

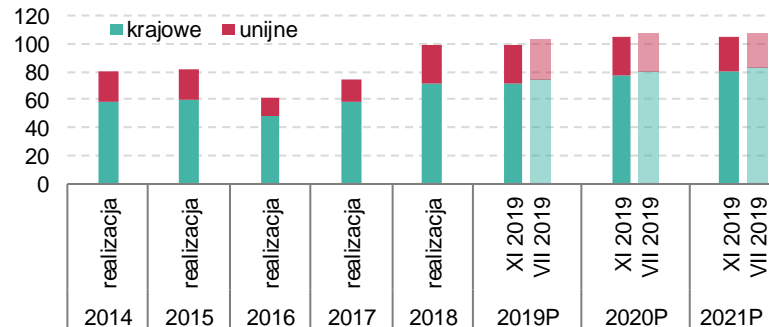
Wydatki inwestycyjne JST (r/r, %, ujęcie memoriałowe)



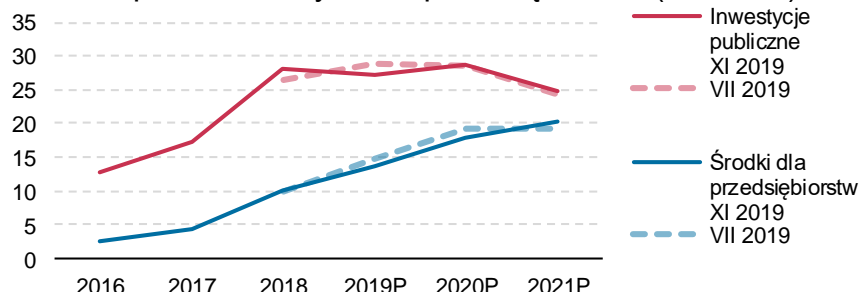
Wkłady do tempa wzrostu inwestycji publicznych (r/r, %)



Wydatki na inwestycje publiczne (mld PLN)

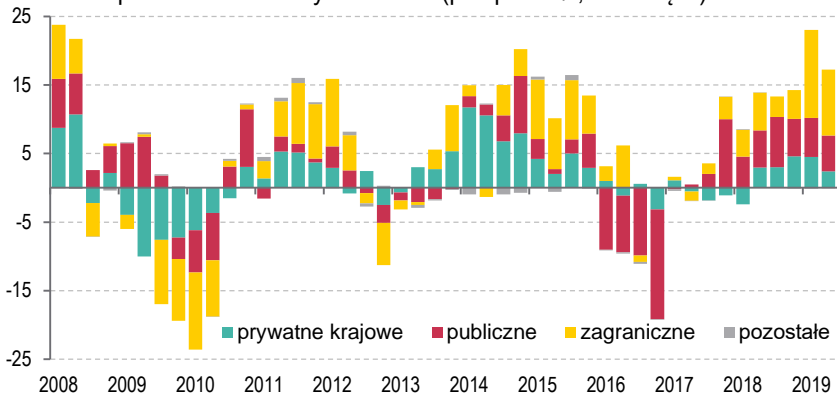


Wykorzystanie środków UE - na inwestycje publiczne oraz przeznaczonych dla przedsiębiorstw (mld PLN)

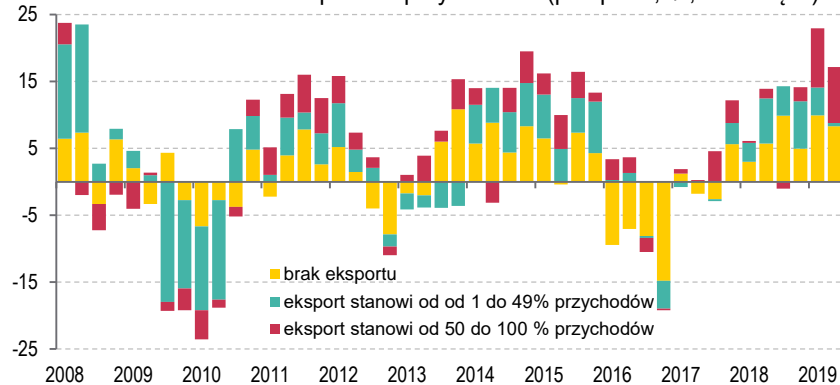


Po wysokim wzroście w 2019 r. w kolejnych latach stopniowe obniżanie się dynamiki inwestycji przedsiębiorstw

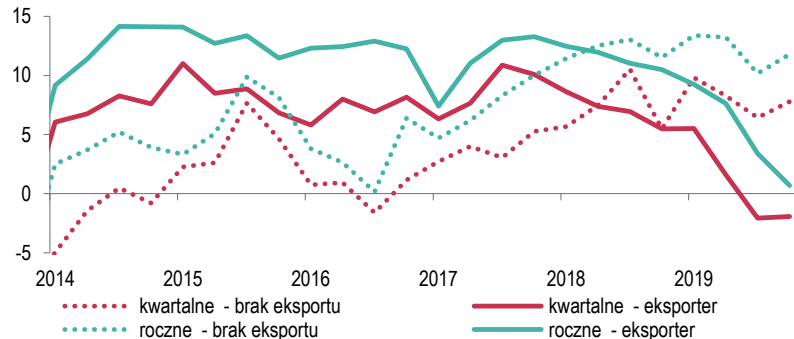
Inwestycje średnich i dużych przedsiębiorstw niefinansowych (SPN) w podziale na sektory własności (pkt. proc. r/r, c. bieżące)



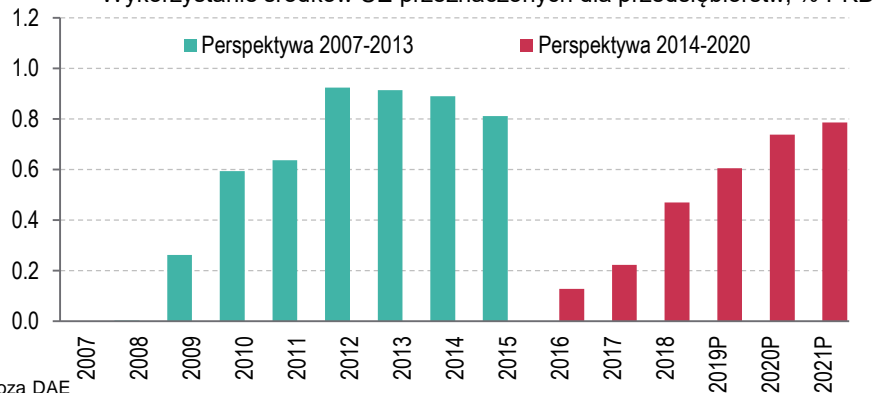
Wkład do dynamiki inwestycji przedsiębiorstw SPN w zależności od wielkości udziału eksportu w przychodach (pkt. proc., r/r, c. bieżące)



Planowana zmiana wielkości nakładów a działalność eksportowa (saldo zmian, w pp., s.a.)



Wykorzystanie środków UE przeznaczonych dla przedsiębiorstw, % PKB



Plan prezentacji:

Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

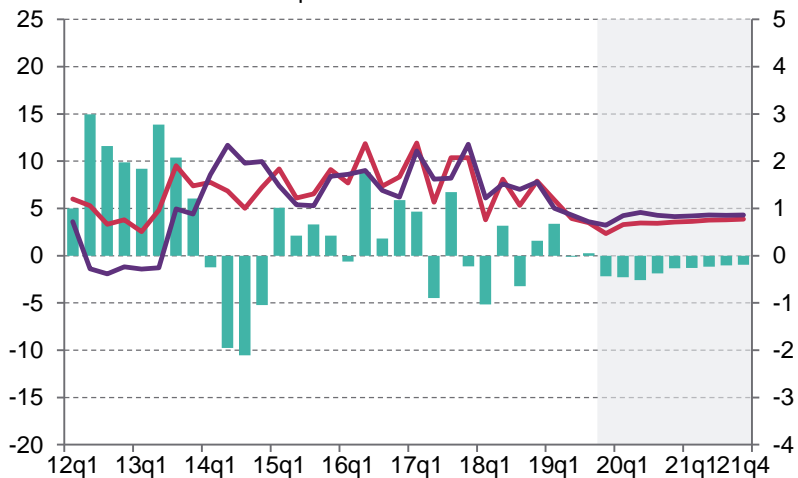
Zmiany między rundami

Ocena niepewności

Handel zagraniczny

Ujemny wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego w horyzoncie projekcji w wyniku spowolnienia w strefie euro

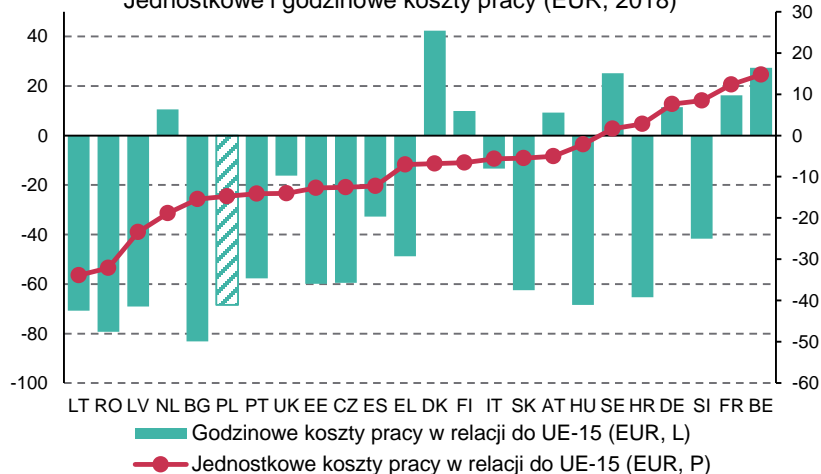
Wkład eksportu netto do wzrostu PKB



■ Wkład eksportu netto (pkt.proc., prawa oś)
—●— Eksport (r/r) (%)
—●— Import (r/r) (%)

r/r pp.	2018	2019	2020	2021
Wkład eksportu netto do wzrostu	-0,2	0,0	-0,4	-0,2

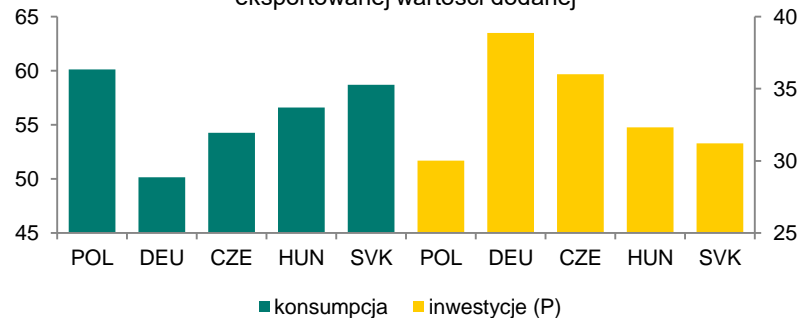
Jednostkowe i godzinowe koszty pracy (EUR, 2018)



LT RO LV NL BG PL PT UK EE CZ ES EL DK FI IT SK AT HU SE HR DE SI FR BE

■ Godzinowe koszty pracy w relacji do UE-15 (EUR, L)
—●— Jednostkowe koszty pracy w relacji do UE-15 (EUR, P)

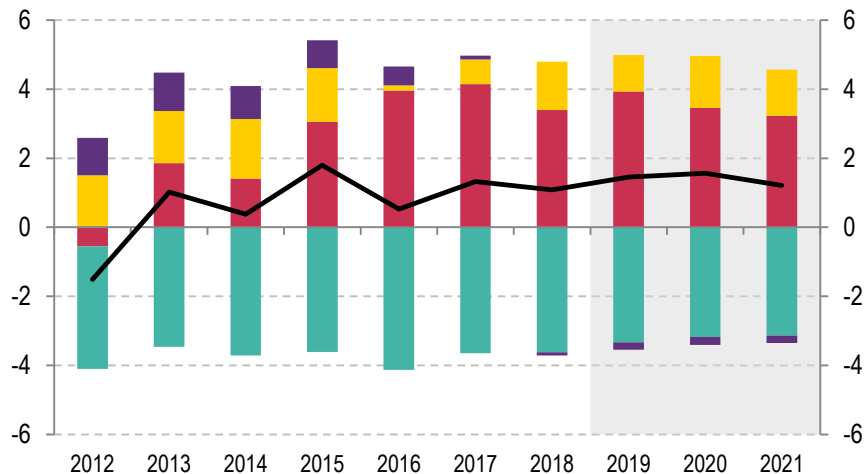
Udział zagranicznego popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego w eksportowanej wartości dodanej



■ konsumpcja ■ inwestycje (P)

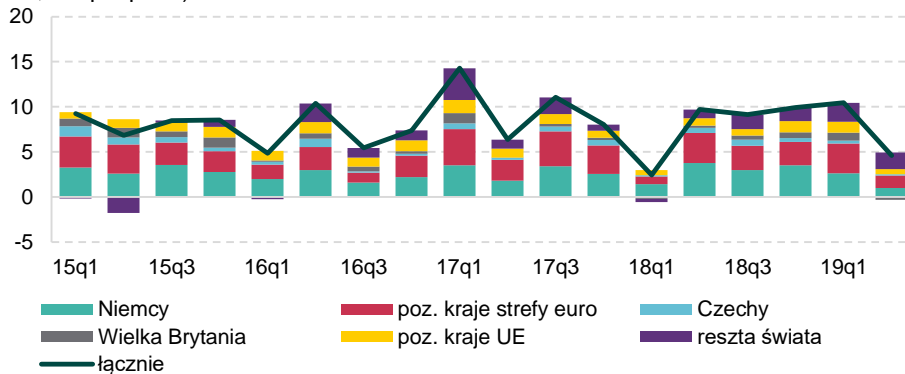
W dalszym ciągu dodatnie saldo rachunku obrotów bieżących i kapitałowych

Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)

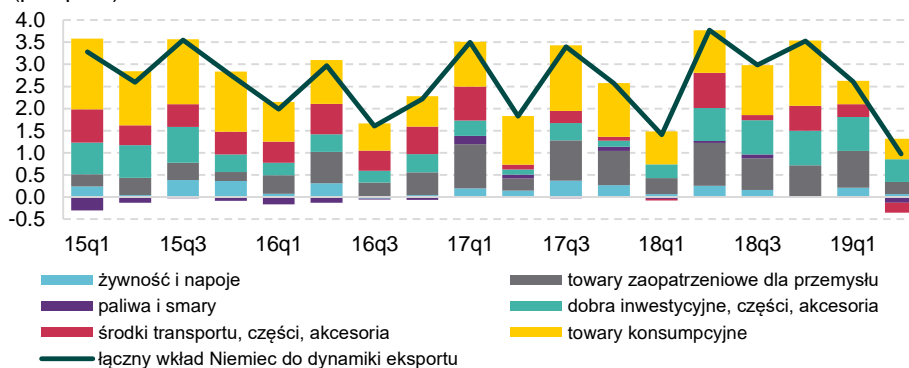


- Dochody z pracy za granicą
- Dochody pierwotne (bez wynagrodzeń pracowników)
- Transfery kapitałowe i dochody wtórne (bez przekazów zarobków)
- Towary i usługi
- Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego (% PKB)

Dekompozycja eksportu towarów wg kierunków geograficznych (ceny bieżące, r/r, % i pkt proc.)



Rozbicie po grupach produktowych wkładu Niemiec do dynamiki polskiego eksportu (pkt. proc.)



Plan prezentacji:

Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Zmiany między rundami

Ocena niepewności

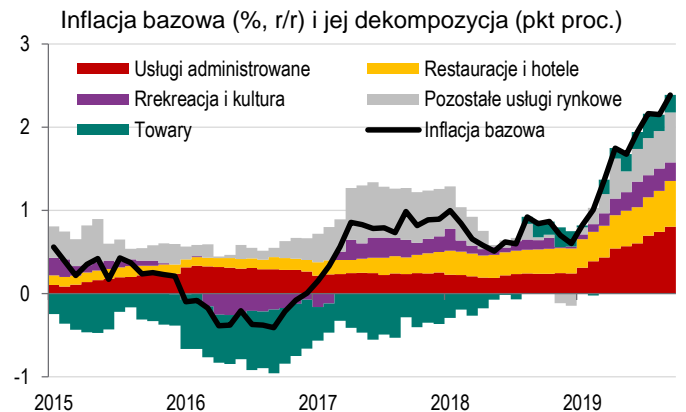
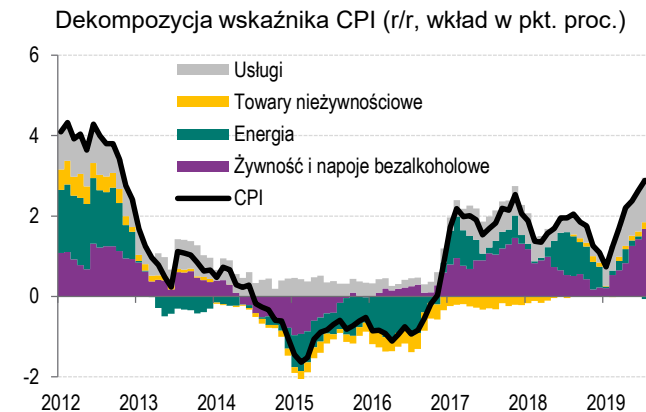
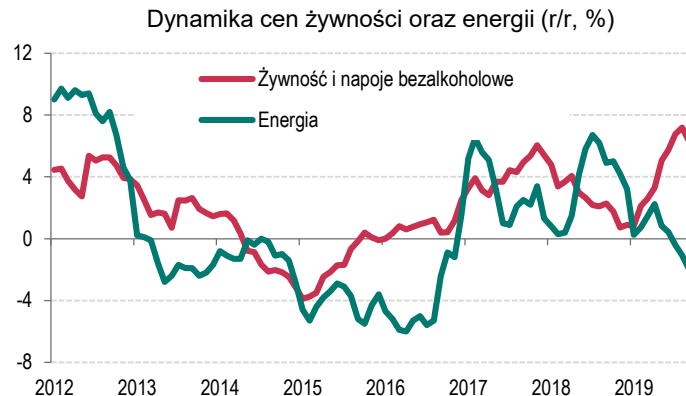
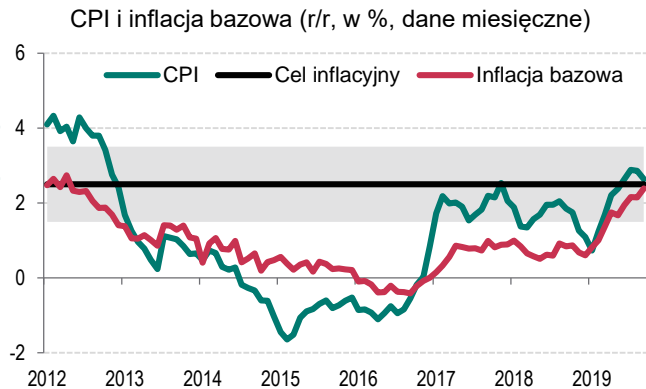
Gospodarka polska

Inflacja

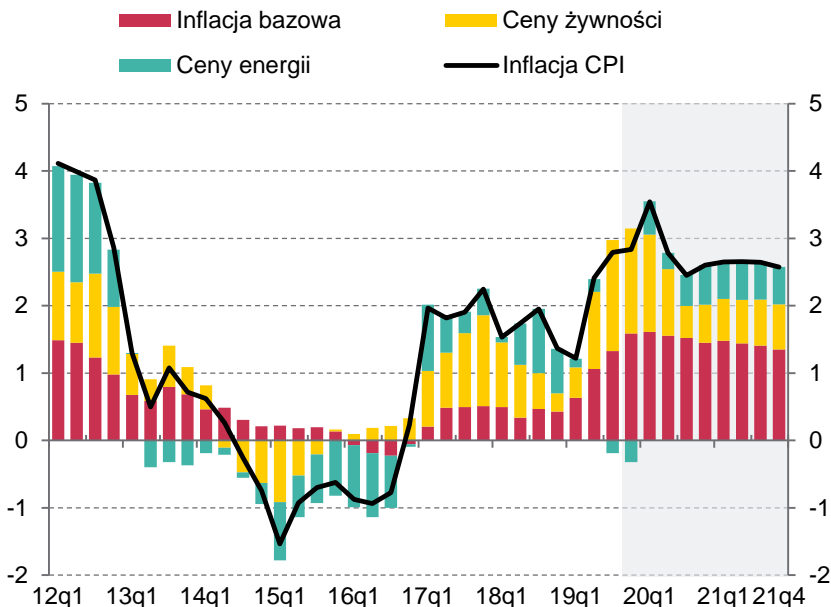
W II i III kw. 2019 r., wzrost inflacji ze względu na wyższą dynamikę cen żywności oraz wzrost inflacji bazowej, głównie pod wpływem wyższych cen usług

r/r, %	19q2	19q3
Inflacja CPI	2,4 (2,2)	2,8 (2,3)
Inflacja bazowa	1,8 (1,7)	2,2 (1,8)
Inflacja cen żywności	4,7 (4,2)	6,7 (4,6)
Inflacja cen energii	1,2 (0,9)	-1,2 (0,1)

W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej (19q3 wartości odsezonowane). Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji lipcowej, a czerwonym niższej.



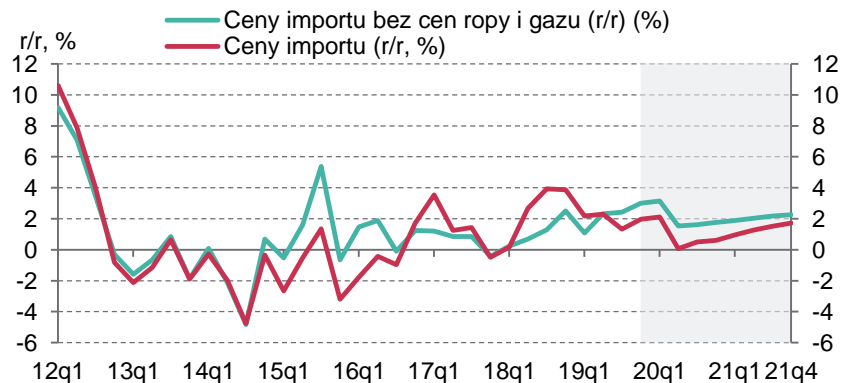
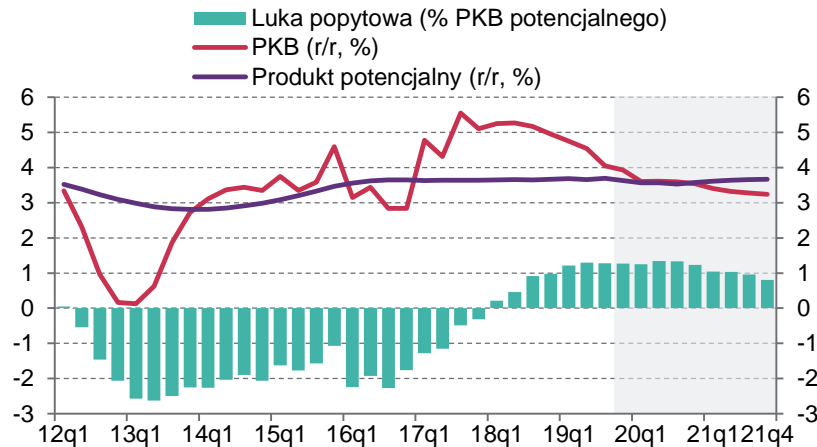
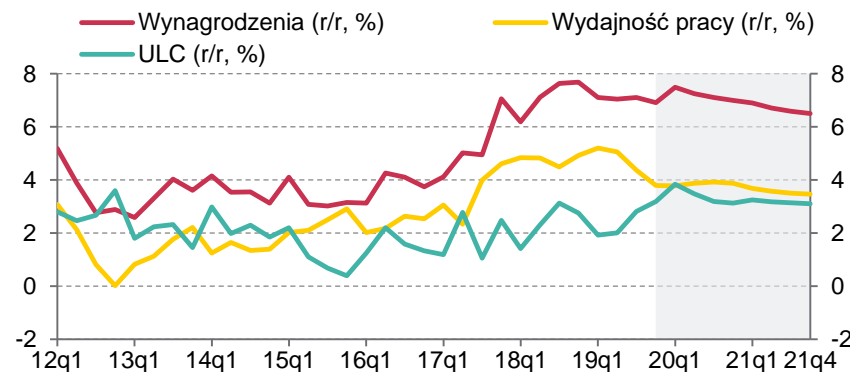
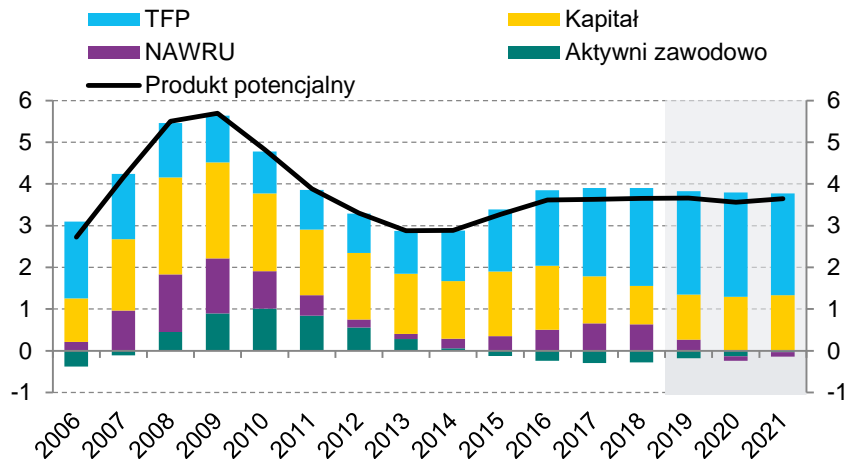
Inflacja CPI do I kw. 2020 r. będzie wzrastać, a następnie jej ścieżka obniży się



r/r, %	2018	2019	2020	2021
Inflacja CPI	1,6	2,3	2,8	2,6

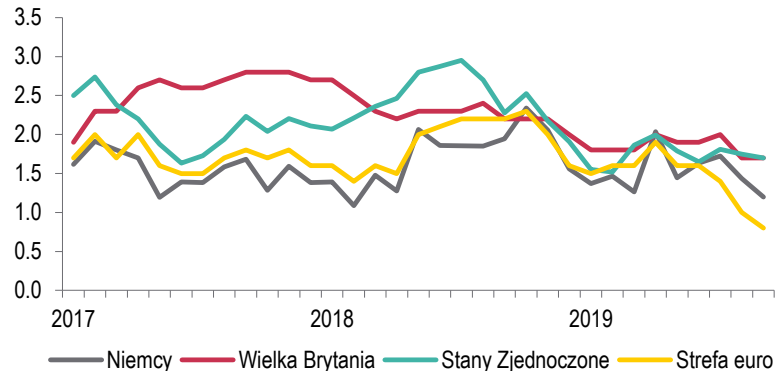
- ↑ Podwyższona w horyzoncie projekcji dynamika kosztów pracy,
- ↑ Przejściowy wzrost cen żywności w wyniku ograniczeń podażowych (wyższe ceny owoców i warzyw w wyniku suszy, wzrost cen mięsa i wędlin w następstwie epidemii ASF w Chinach).
- ↓ W 2019 r. spadek cen surowców energetycznych na rynkach światowych oraz zamrożenie cen energii elektrycznej dla odbiorców końcowych.
- ↑ Wzrost cen energii elektrycznej od 2020 r. (rozłożony w czasie efekt wyższych kosztów jej produkcji i wzrostu jej notowań na rynkach hurtowych przy nadal obniżonej akcyzie i opłacie przejściowej).
- ↓ Wpływ presji popytowej na przyspieszenie wzrostu cen będzie stopniowo ustępował w ślad za prognozowanym spowolnieniem tempa wzrostu PKB.
- ↓ Niska inflacja u głównych partnerów handlowych Polski.

W latach 2020-2021 inflacja bazowa pod wpływem podwyższonych jednostkowych kosztów pracy przy obniżającej się presji popytowej

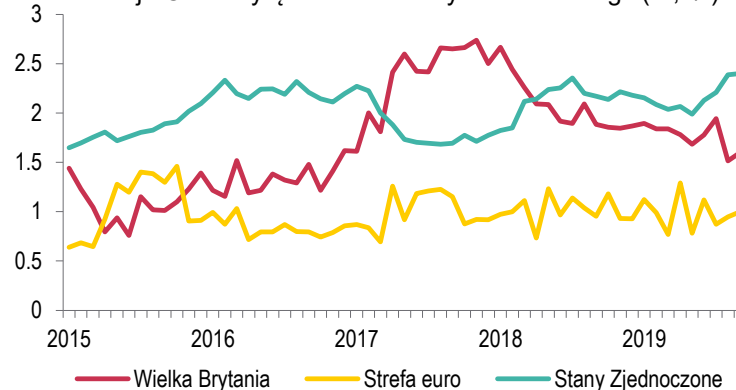


Stabilna, niska inflacja w otoczeniu gospodarczym Polski

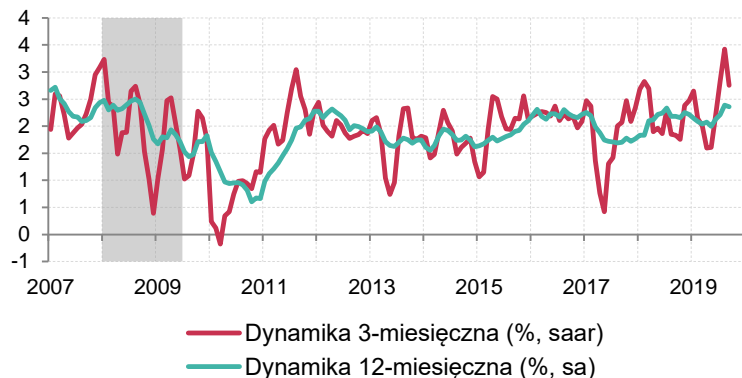
Inflacja CPI (% , r/r)



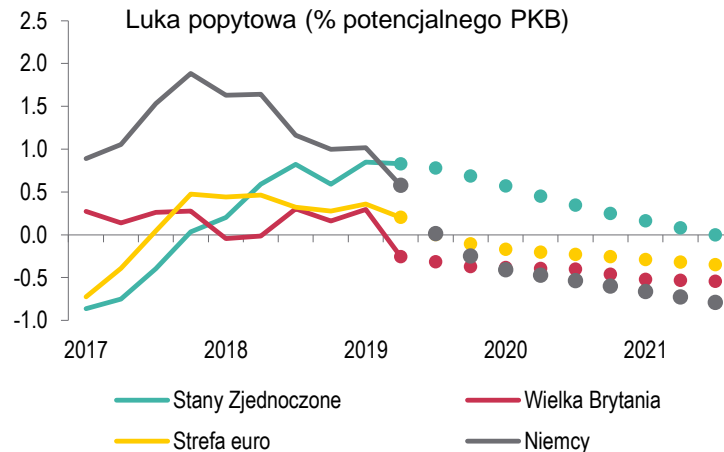
Inflacja CPI z wyłączeniem cen żywności i energii (% , r/r)



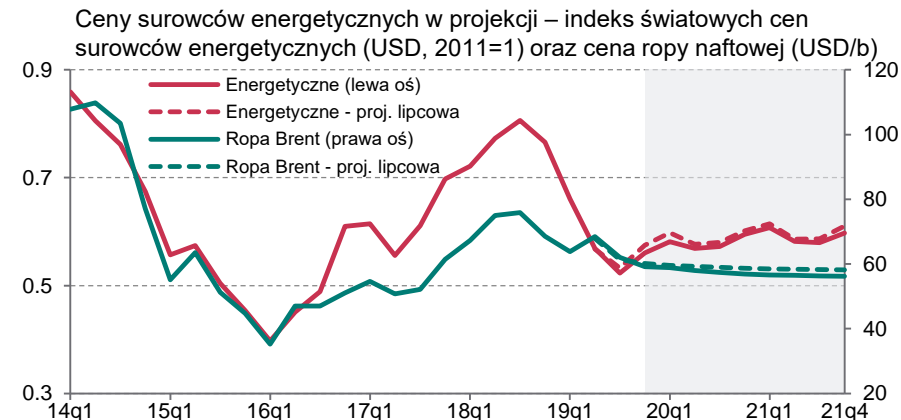
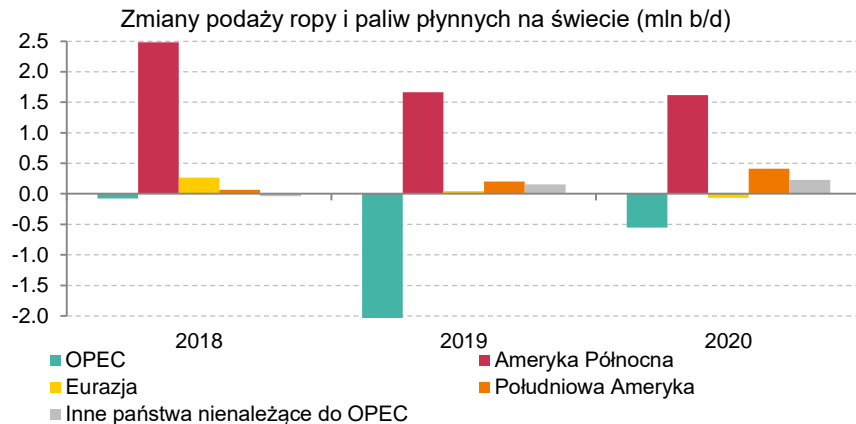
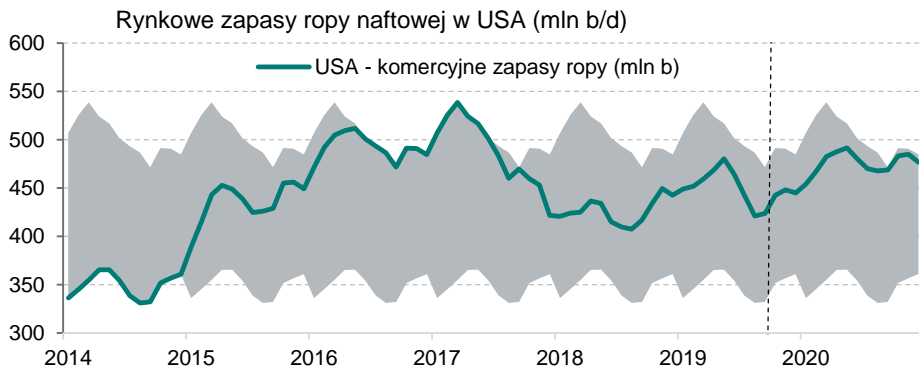
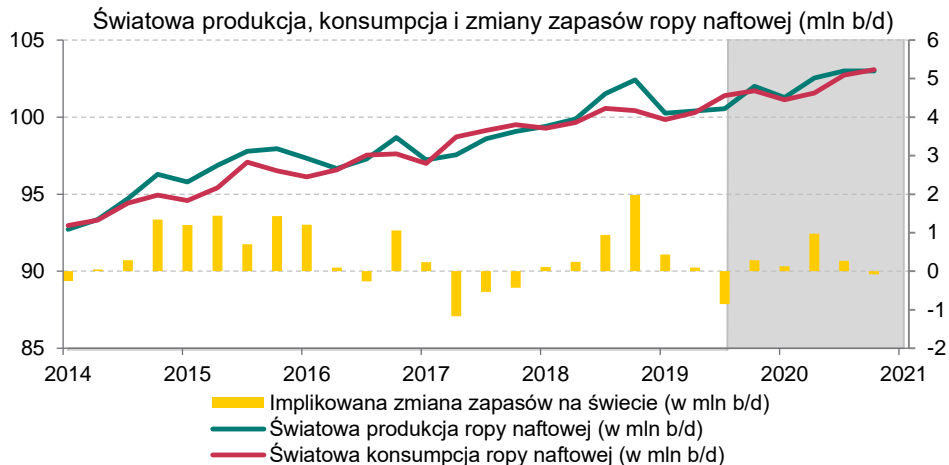
Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych (% , r/r)



Luka popytowa (% potencjalnego PKB)



Oczekiwany stopniowy spadek cen ropy w ślad za osłabieniem wzrostu PKB w gospodarce światowej oraz rosnącym wydobyciem ropy w Stanach Zjednoczonych



Plan prezentacji:

Projekcja 2019 – 2021

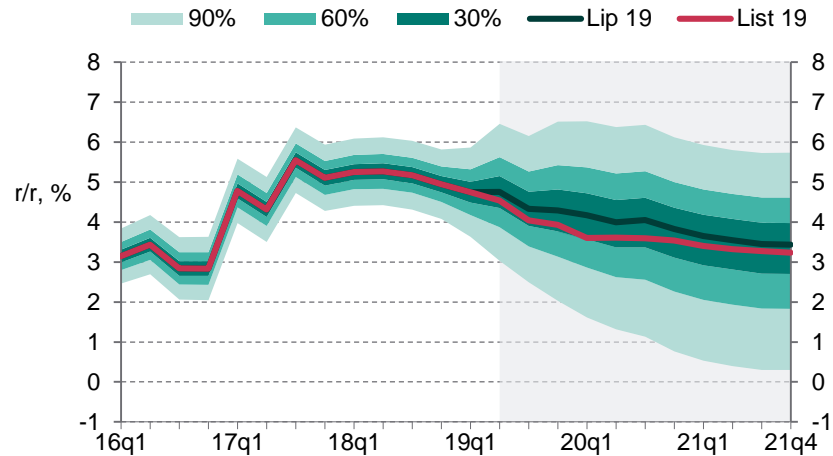
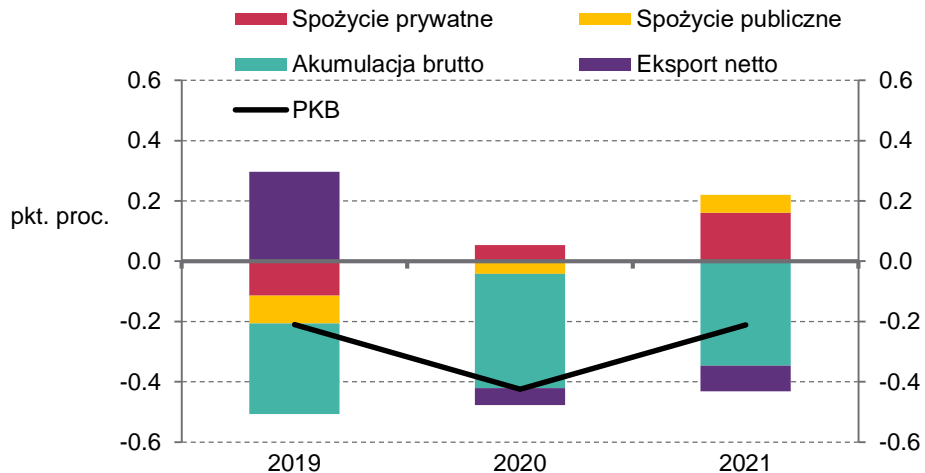
- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Zmiany między rundami

Ocena niepewności

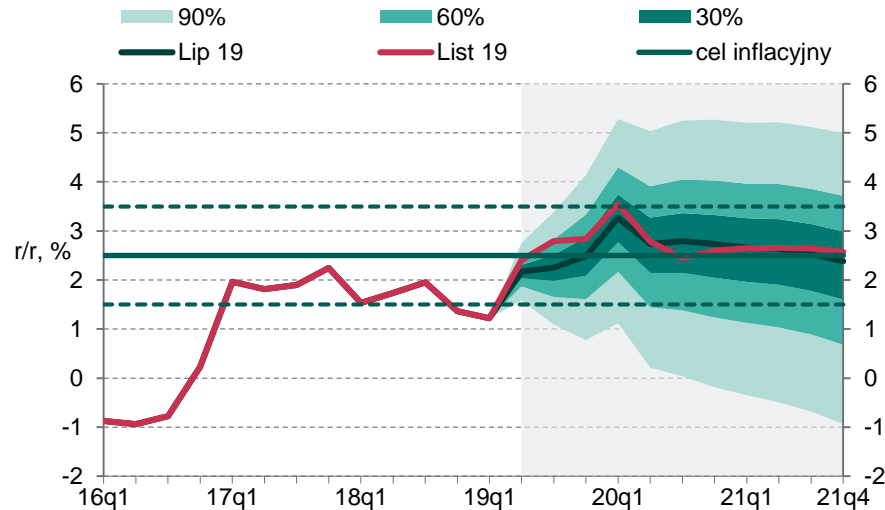
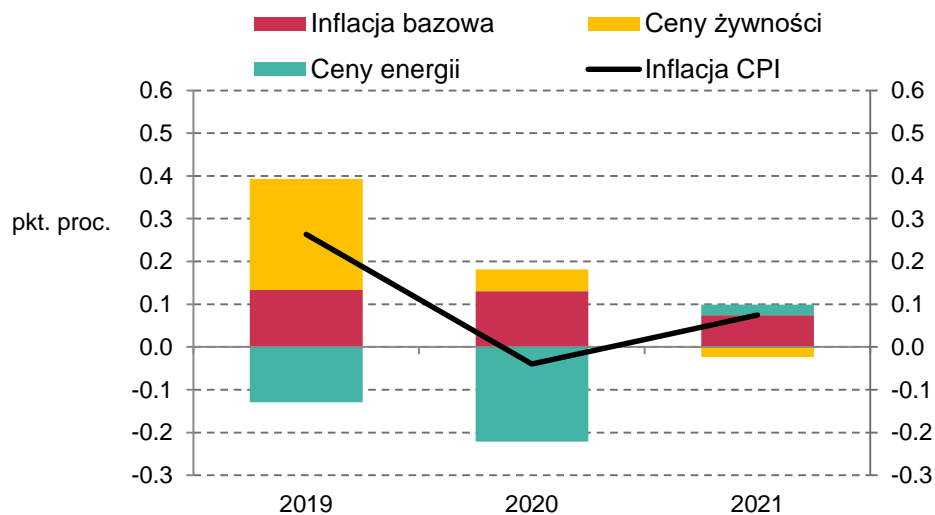
Zmiany między rundami

Projekcja listopadowa PKB na tle projekcji lipcowej



PKB r/r, %	2019	2020	2021
Lipiec 2019	4,5	4,0	3,5
Listopad 2019	4,3	3,6	3,3

Projekcja listopadowej inflacji CPI na tle projekcji lipcowej



CPI r/r, %	2019	2020	2021
Lipiec 2019	2,0	2,9	2,6
Listopad 2019	2,3	2,8	2,6

Plan prezentacji:

Projekcja 2019 – 2021

- Koniunktura międzynarodowa
- Gospodarka polska
 - PKB
 - Popyt konsumpcyjny
 - Popyt inwestycyjny
 - Handel zagraniczny
 - Inflacja

Zmiany między rundami

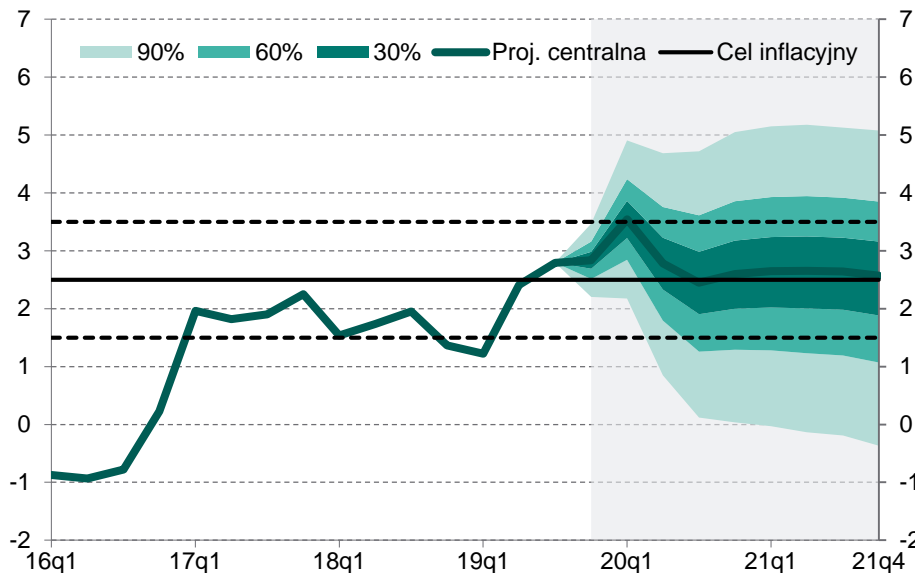
Ocena niepewności

Ocena niepewności

- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

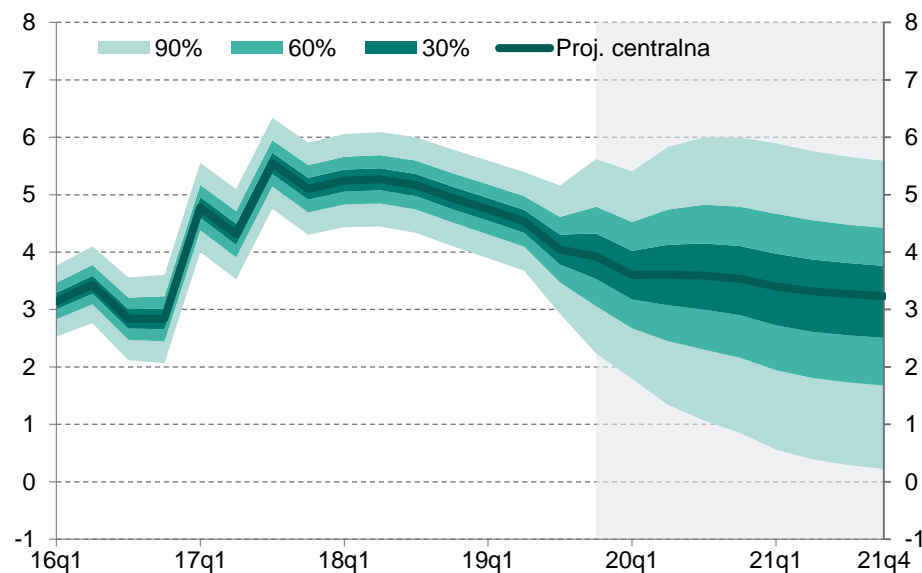
Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Pogorszenie perspektyw wzrostu w gospodarce globalnej	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zaostrzenie obecnych sporów handlowych, prowadzące do większych zaburzeń w handlu światowym, pogorszenia globalnej koniunktury, wzrostu niepewności i napięć na rynkach finansowych. ▪ Obniżenie wzrostu gospodarczego w strefie euro w konsekwencji wprowadzenia przez Stany Zjednoczone ceł na samochody osobowe produkowane w UE (kryzys w sektorze motoryzacyjnym i pogorszenie aktywności w pozostałych działach przemysłu ukierunkowanych na eksport). ▪ Możliwe przeniesienie się słabej koniunktury w przemyśle amerykańskim i niemieckim na pozostałe sektory gospodarki. ▪ Wolniejszy wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych w konsekwencji głębszych spadków cen akcji na giełdach amerykańskich. ▪ Wyjście Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej bez uzgodnienia zasad przyszłej współpracy (tzw. <i>no-deal Brexit</i>) (wzrost niepewności i spowolnienie dynamiki PKB, zarówno w Wielkiej Brytanii, jak i w krajach Unii Europejskiej). 	Inflacja ↓↓ PKB ↓↓	**
Poprawa globalnej koniunktury	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Złagodzenie sporów handlowych, obejmujące obniżenie przez skonfliktowane strony obowiązujących ceł i wycofanie się z planów wprowadzenia kolejnych. ▪ Przy braku eskalacji konfliktów, ożywienie koniunktury globalnej mogłoby następować szybciej niż założono w scenariuszu centralnym projekcji. ▪ Bardziej ekspansywna polityka fiskalna w części krajów europejskich. ▪ Korzystniejsze niż przyjęto w projekcji listopadowej skutki łagodzenia polityki pieniężnej przez Fed i EBC. 	Inflacja ↑ PKB ↑	*
Wpływ sektora energetycznego na inflację w Polsce	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zaburzenia popytowe i podażowe na światowych rynkach ropy naftowej i innych surowców energetycznych. ▪ Zmiany regulacyjne na krajowym rynku energii elektrycznej ▪ Skala i rozłożenie w czasie wpływu wzrostu cen hurtowych energii elektrycznej na taryfy dla odbiorców końcowych. 	Inflacja ⇅ PKB ⇅	*
Podsumowanie		Inflacja ↓	PKB ↓

Inflacja CPI r/r, %



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2019	0%	97%	100%	50%	100%
2020	12%	39%	73%	51%	61%
2021	25%	50%	75%	53%	49%

PKB r/r, %



CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2019	2,3	2,2	2,4
2020	2,8	2,1	3,6
2021	2,6	1,6	3,6

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2019	4,3	3,9	4,7
2020	3,6	2,7	4,4
2021	3,3	2,3	4,2

Dbamy o wartość pieniądza