

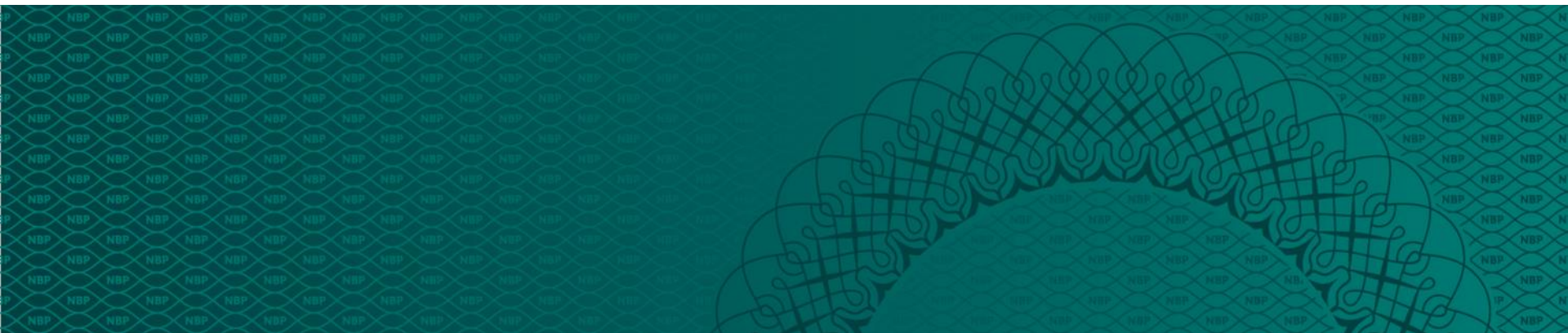
NBP

Narodowy Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

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

Warszawa / 13 listopada 2018



Plan prezentacji

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

- Koniunktura międzynarodowa
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

Ocena niepewności

1 Zmiany pomiędzy rundami progностycznymi

2 Projekcja na lata 2018 - 2020

3 Ocena niepewności

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

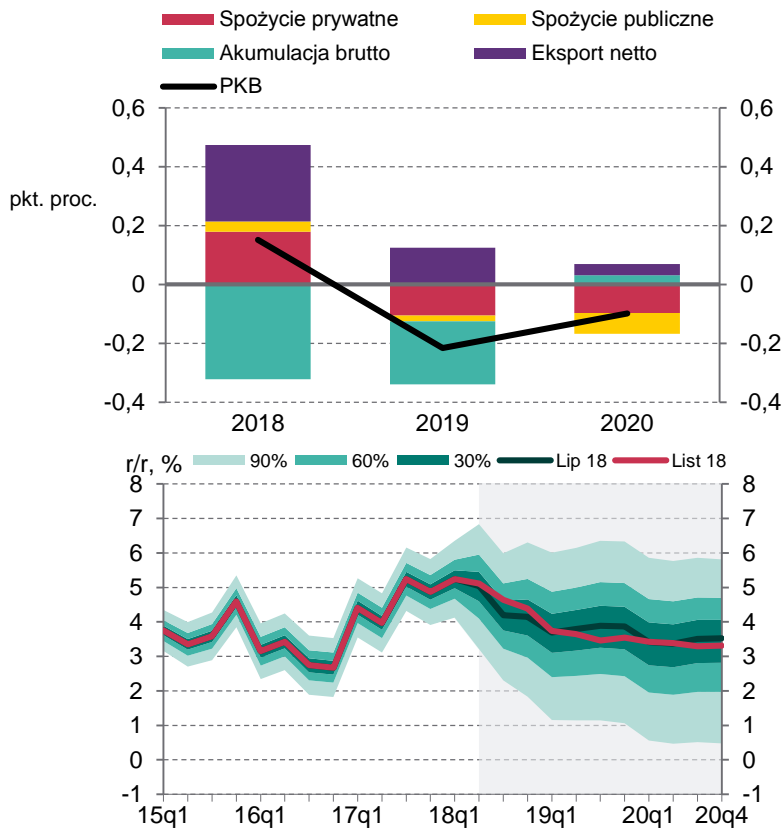
Projekcja 2018 – 2020

- Koniunktura międzynarodowa
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

Ocena niepewności

Zmiany między rundami

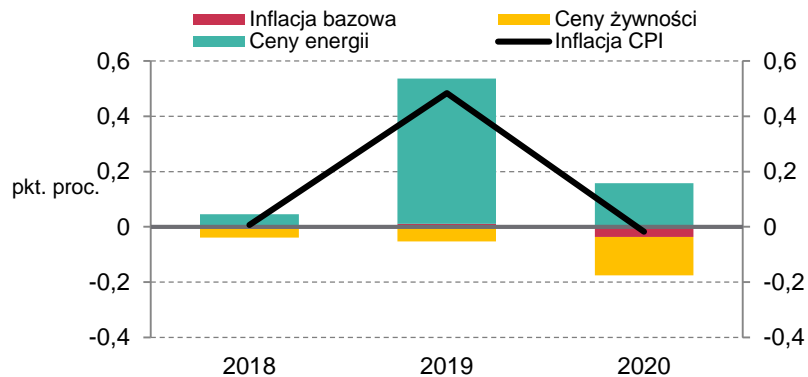
Projekcja listopadowa PKB na tle projekcji lipcowej



- ↑ Korekta w górę prognozy PKB w 2018 r. ze względu na wyższy niż oczekiwano odczyt tej kategorii za II kw. br. (w szczególności wyraźnie wyższy odczyt dynamiki eksportu, wyższe spożycie gosp. dom, przy niższych nakładach brutto na środki trwałe).
- ↑ Nadal optymistyczne nastroje konsumentów raportowane w badaniach GUS w III kw.
- ↓ W latach 2019-2020 wygasanie czynników podwyższających prognozę w br.
- ↓ Wyższa inflacja cen energii.

PKB r/r, %	2018	2019	2020
Lipiec 2018	4,6	3,8	3,5
Listopad 2018	4,8	3,6	3,4

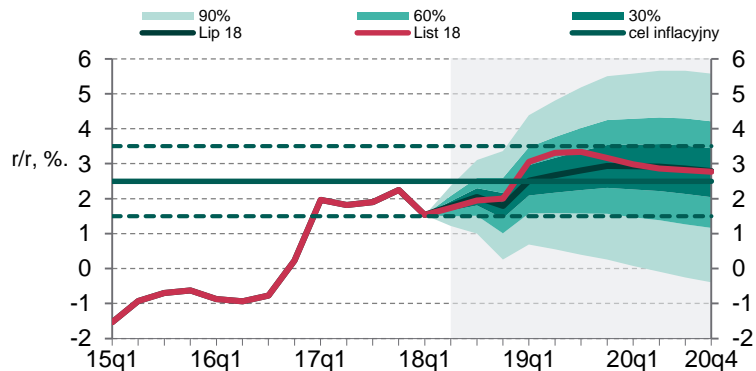
Projekcja listopadowa inflacji CPI na tle projekcji lipcowej



↑ Wyższe ceny surowców energetycznych na rynkach światowych.

↑ Słabszy kurs złotego względem dolara.

↑ Wzrost cen praw do emisji CO₂ oraz zielonych certyfikatów



CPI r/r, %	2018	2019	2020
Lipiec 2018	1,8	2,7	2,9
Listopad 2018	1,8	3,2	2,9

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

- Koniunktura międzynarodowa
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

Ocena niepewności

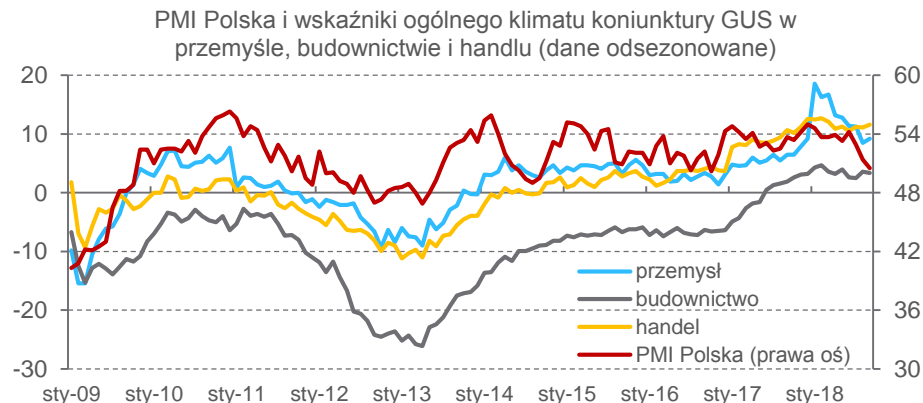
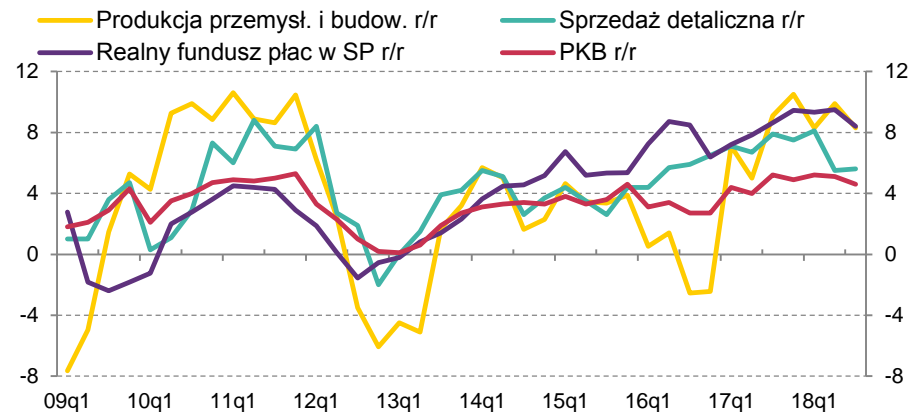
Projekcja na lata 2018-2020

- Koniunktura międzynarodowa
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

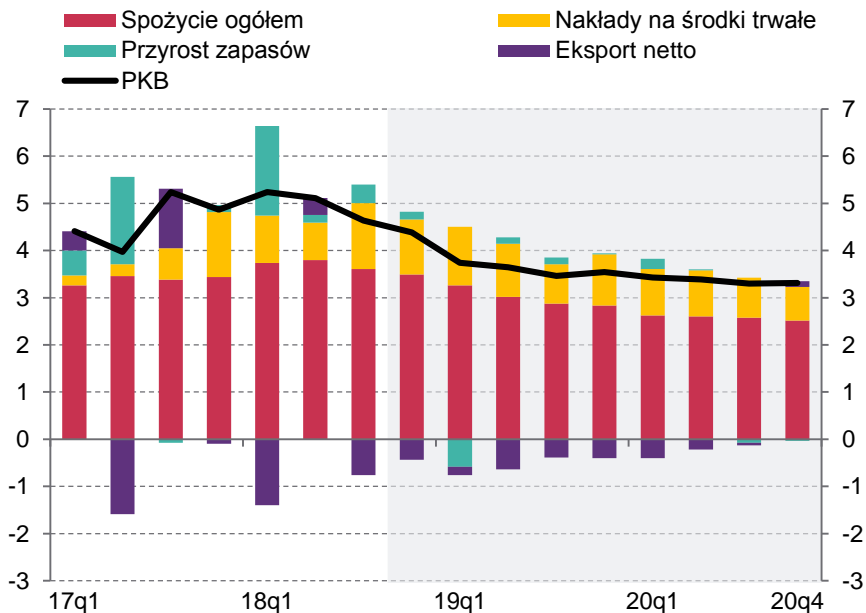
W I połowie 2018 r. dynamika PKB utrzymywała się powyżej 5% r/r...

	18q2		18q3	
PKB (r/r) (%)	5,1	(5,0)	4,6	(4,2)
Popyt krajowy (r/r) (%)	4,8	(5,8)	5,6	(5,4)
Spożycie gosp. dom. (r/r) (%)	4,9	(4,6)	4,6	(4,3)
Spożycie publiczne (r/r) (%)	4,4	(4,4)	4,7	(4,1)
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	4,5	(9,6)	8,0	(8,4)
Eksport (r/r) (%)	6,9	(4,0)	5,5	(4,1)
Import (r/r) (%)	6,5	(5,3)	7,4	(6,4)
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	0,5	(-0,5)	-0,7	(-1,1)

W nawiasach podano wartości z projekcji lipcowej (18q3 wartości odsezonowane).
Koloriem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji lipcowej, a czerwonym niższej.



...w kolejnych kwartałach stopniowo obniży się, w ślad za osłabieniem wzrostu gospodarczego w strefie euro i pod wpływem wzrostu cen energii



↑ Głównym czynnikiem wzrostu PKB w horyzoncie projekcji będzie spożycie prywatne, stymulowane przez dalszą poprawę sytuacji na rynku pracy i korzystne nastroje gospodarstw domowych.

↑ W latach 2019-2020 nastąpi zwiększenie roli inwestycji we wzroście gospodarczym, związane z potrzebą odbudowy potencjału produkcyjnego polskiej gospodarki oraz napływem środków UE z perspektywy 2014-2020.

↓ Negatywnie na wzrost PKB oddziaływać będzie stopniowe spowolnienie dynamiki PKB w strefie euro.

↓ Czynnikiem obniżającym dynamikę PKB będzie wzrost cen energii.

r/r, %	2017	2018	2019	2020
PKB	4,6	4,8	3,6	3,4

Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

- Koniunktura międzynarodowa
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

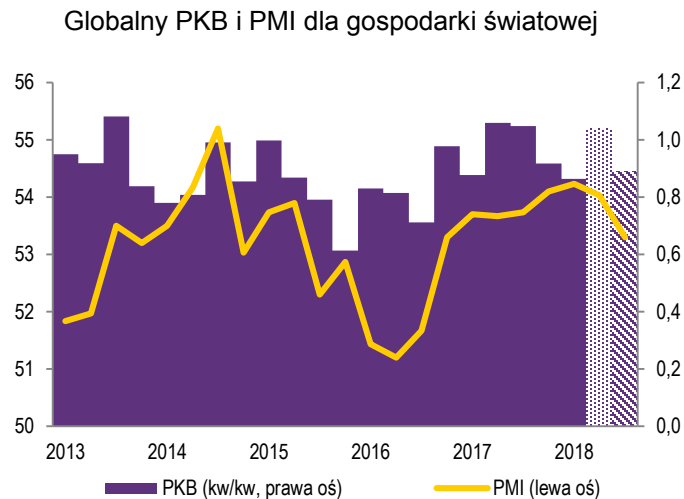
Ocena niepewności

Koniunktura międzynarodowa

Mimo dobrej bieżącej koniunktury na świecie oczekiwania dot. wzrostu za granicą obniżyły się w związku z pogorszeniem perspektyw dla handlu światowego

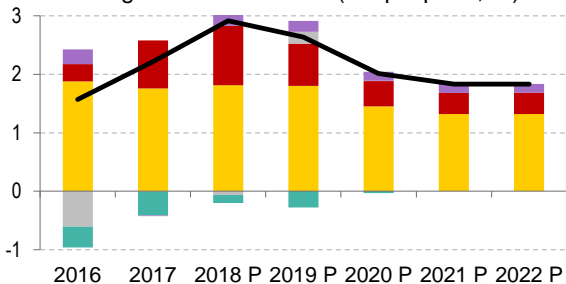
- ⇔ Mimo utrzymania względnie wysokiego tempa wzrostu światowego PKB wskaźniki koniunktury wskazują na jego stopniowe spowalnianie.
- ↓ W strefie euro, w szczególności w Niemczech spowolnienie w I poł. 2018 r. okazało się silniejsze niż zakładano.
- ↓ Wprowadzenie cel przez Stany Zjednoczone oraz cła odwetowe mogą przełożyć się na nieznacznie niższy wzrost PKB na świecie.

PKB r/r, %	2018	2019	2020
Strefa euro	2,1 (2,2)	1,8 (1,8)	1,6 (1,6)
Niemcy	1,8 (2,0)	1,8 (1,9)	1,6 (1,6)
USA	2,9 (2,9)	2,6 (2,7)	2,0 (2,0)
Wlk. Brytania	1,3 (1,3)	1,6 (1,6)	1,5 (1,6)



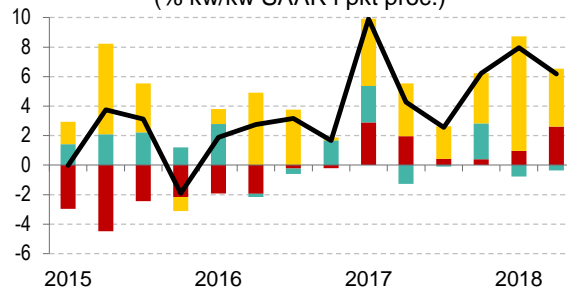
Korzystna koniunktura w gospodarce Stanów Zjednoczonych, choć rośnie ryzyko spowolnienia

Prognoza wzrostu PKB (% i pkt proc., r/r)



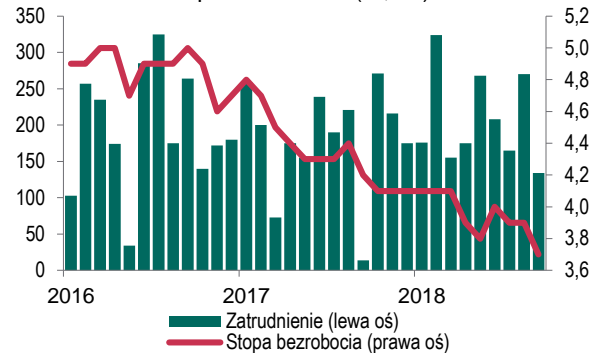
- Spożycie zbiorowe
- Zmiana zapasów
- Konsumpcja prywatna
- Eksport netto
- Inwestycje prywatne
- PKB

Realne inwestycje prywatne i ich składowe (% kw/kw SAAR i pkt proc.)



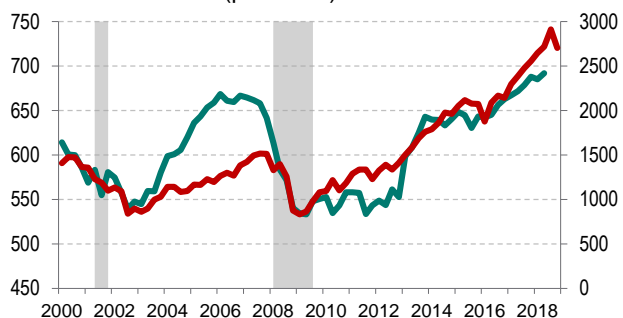
- Pozostałe inw. przeds.
- Budownictwo mieszkaniowe
- Górnictwo, szyby i odwierty
- Ogółem

Tempo wzrostu zatrudnienia (tys., m/m sa) i stopa bezrobocia (% sa)

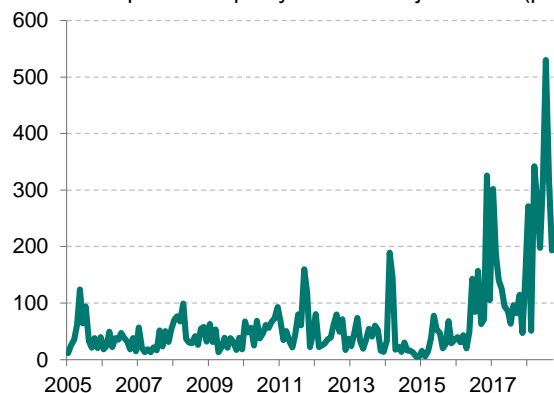


- Zatrudnienie (lewa oś)
- Stopa bezrobocia (prawa oś)

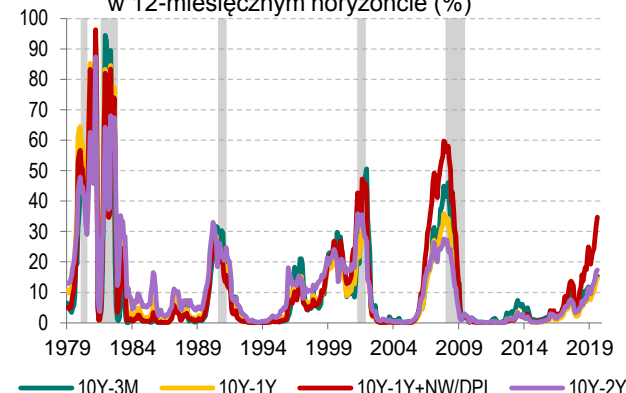
Wartość netto aktywów gosp. dom. do dochodu do dyspozycji (% , lewa oś) i S&P 500 (prawa oś)



Indeks niepewności polityki handlowej dla USA (pkt.)



Prawdopodobieństwo recesji w 12-miesięcznym horyzoncie (%)

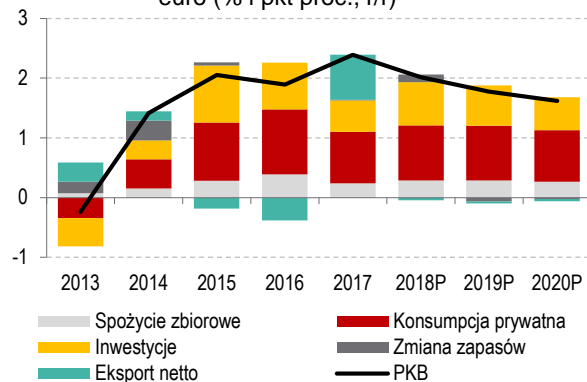


- 10Y-3M
- 10Y-1Y
- 10Y-1Y+NW/DPI
- 10Y-2Y

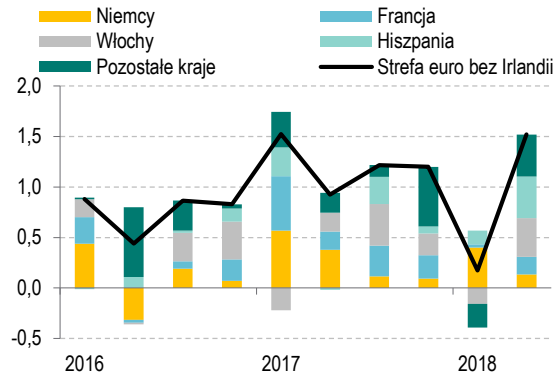
Źródło: BEA, BLS, Economic Policy Uncertainty, FRB, obliczenia DAE.

Pogorszenie perspektyw w handlu światowym pogłębia osłabienie aktywności w strefie euro

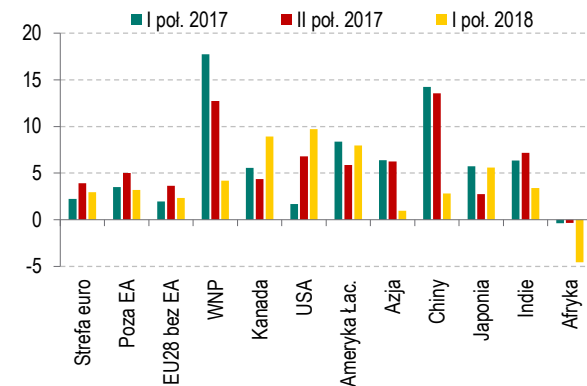
Prognoza wzrostu PKB w strefie euro (% i pkt proc., r/r)



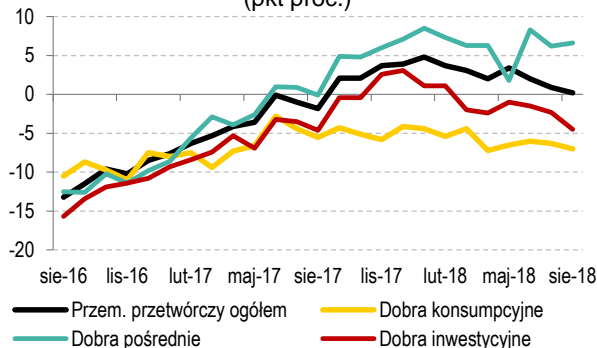
Dynamika inwestycji (kw/kw, %)



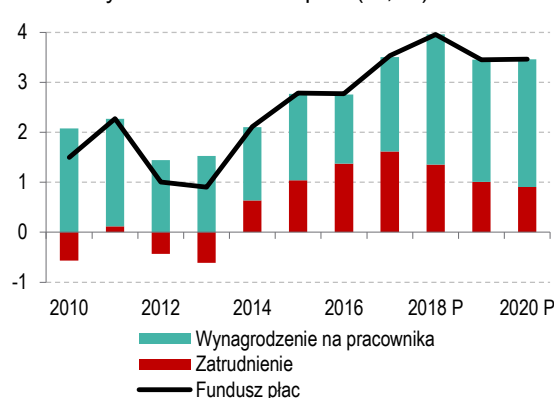
Dynamika eksportu towarów ze strefy euro wg kraju/regionu przeznaczenia (r/r, %)



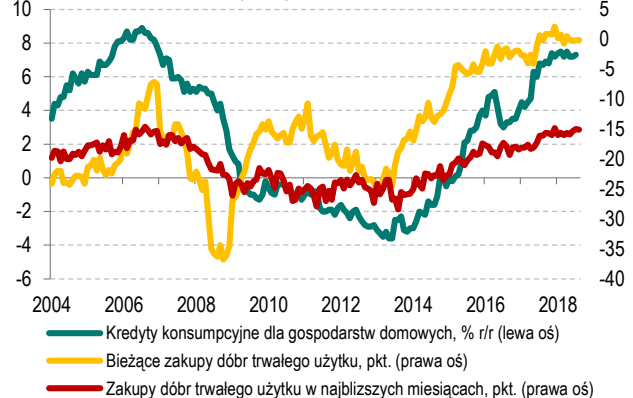
Ocena poziomu zamówień eksportowych w przemyśle (pkt proc.)



Dynamika funduszu płac (r/r, %)



Dynamika kredytów konsumpcyjnych (% r/r) i skłonność konsumentów do większych zakupów (saldo odpowiedzi)



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

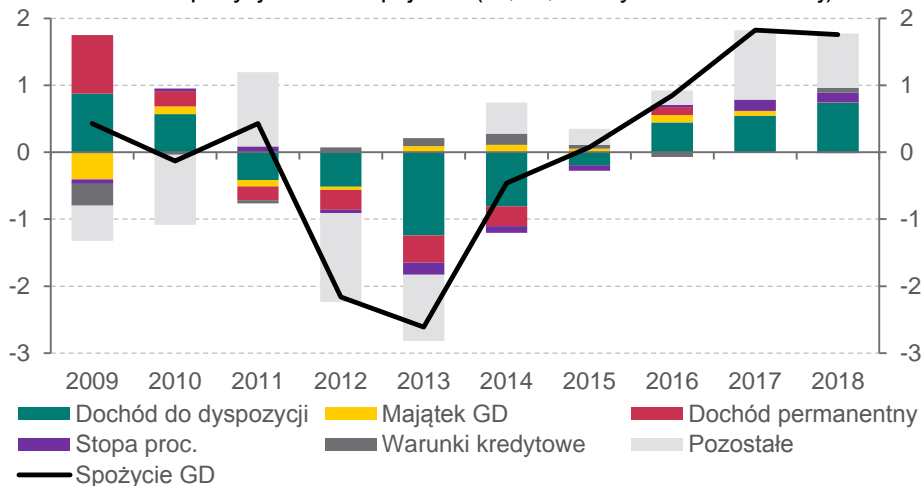
- Koniunktura międzynarodowa
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

Ocena niepewności

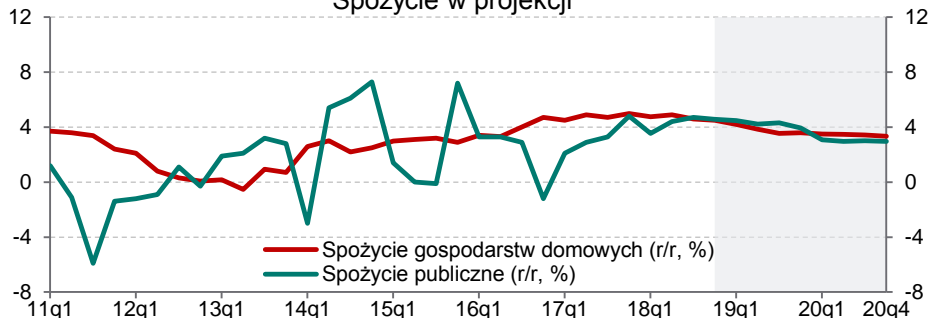
Popyt konsumpcyjny

Popyt konsumpcyjny głównym czynnikiem wzrostu PKB w projekcji

Dekompozycja konsumpcji GD (r/r, %, odchylenie od średniej)



Spożycie w projekcji



Spożycie prywatne:

- ↑ Korzystna sytuacja na rynku pracy.
- ↑ Optymistyczne nastroje gospodarstw domowych.
- ↑ Możliwość finansowania konsumpcji kredytem (niskie stopy proc.).
- ↓ Wzrost inflacji cen energii, ograniczający siłę nabywczą konsumentów.

Spożycie publiczne:

- ↑ W 2018 r. stosunkowo wysoka dynamika wydatków bieżących jednostek samorządu terytorialnego.
- ↑ Projekt UB2019 - wzrost wynagrodzeń w sferze budżetowej oraz wybranych grup zawodowych w SFP (m.in. nauczyciele, nauczyciele akademicy i pracownicy służb mundurowych)

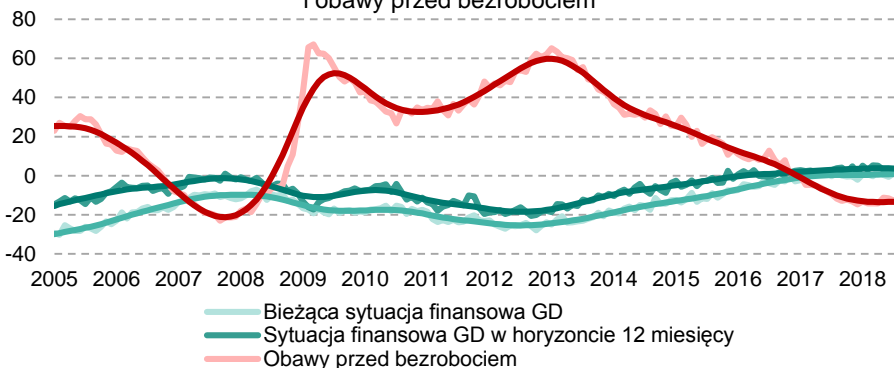
r/r, %	2017	2018	2019	2020
Spoż. gosp. dom.	4,8	4,7	3,8	3,4
Spoż. publiczne	3,4	4,1	4,2	3,0

W dalszym ciągu dobra sytuacja finansowa gospodarstw domowych

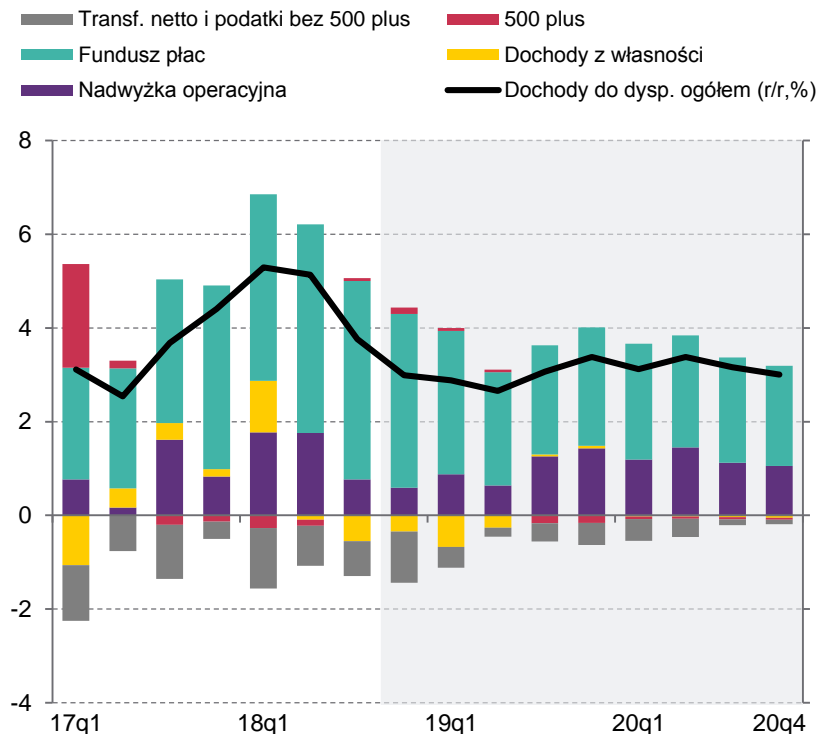
	18q2		18q3	
ULC (r/r, %)	2,3	(2,2)	3,3	(3,8)
Wydajność pracy (r/r,%)	4,7	(4,8)	3,9	(3,3)
Płace (r/r, %)	7,1	(7,0)	6,9	(7,2)
Pracujący BAEL (r/r, %)	0,4	(0,3)	0,7	(0,9)
Stopa bezrobocia BAEL (%)	3,6	(3,6)	3,3	(3,5)
Stopa aktywności zawodowej (%)	56,3	(56,3)	56,2	(56,4)

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

Ocena sytuacji finansowej gospodarstw domowych i obawy przed bezrobociem



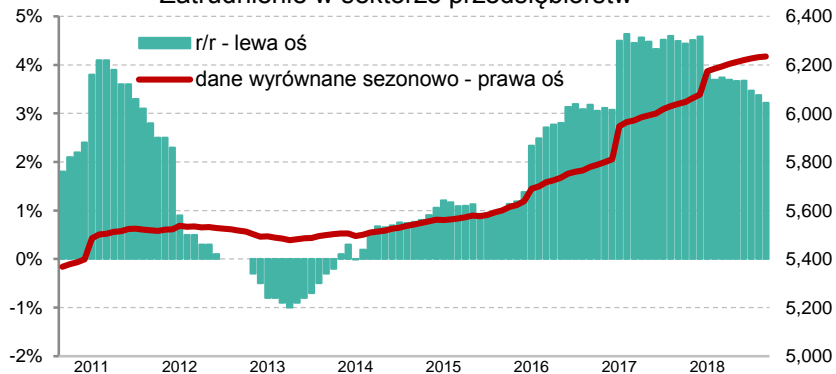
Dekompozycja dochodów do dyspozycji (ceny stałe) (r/r, %)



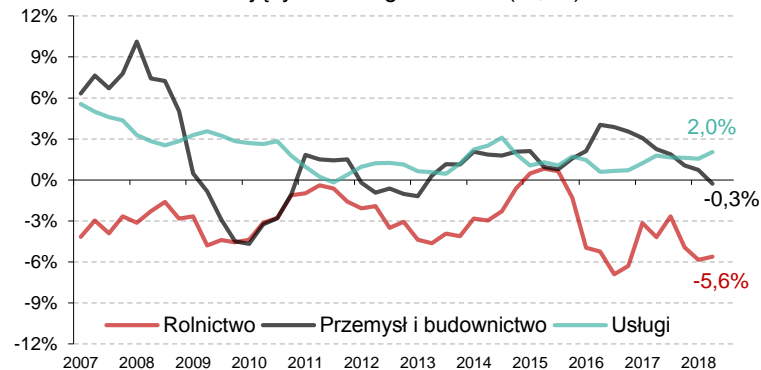
Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Stabilizacja dynamik zatrudnienia i liczby pracujących

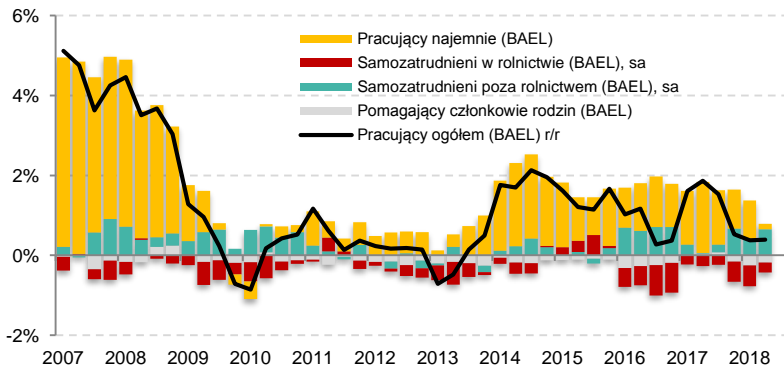
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw



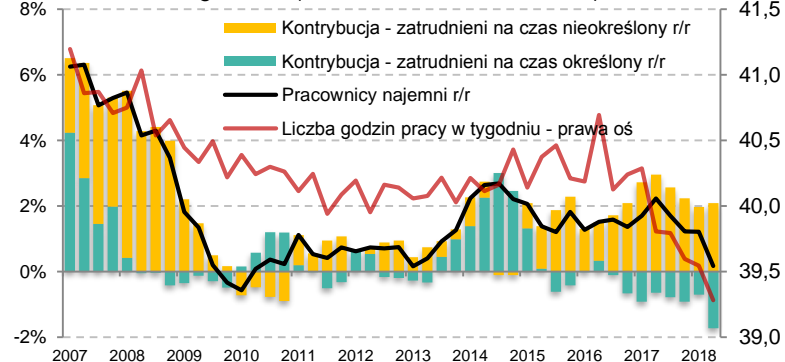
Pracujący BAEL wg sektorów (r/r, %)



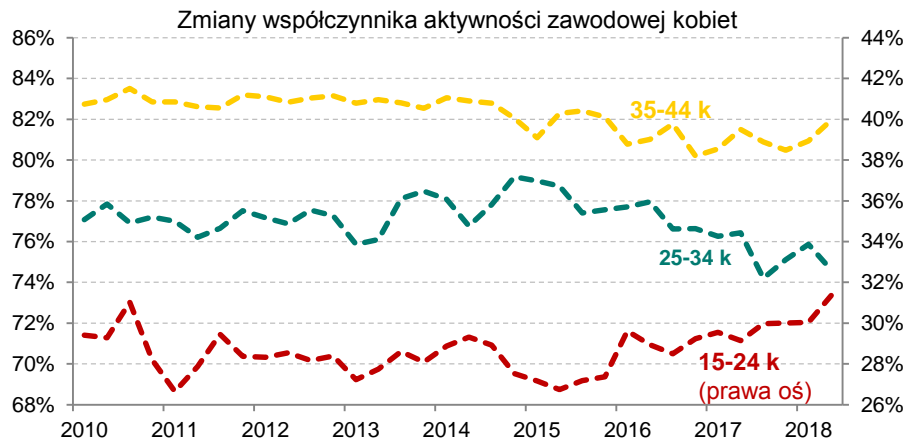
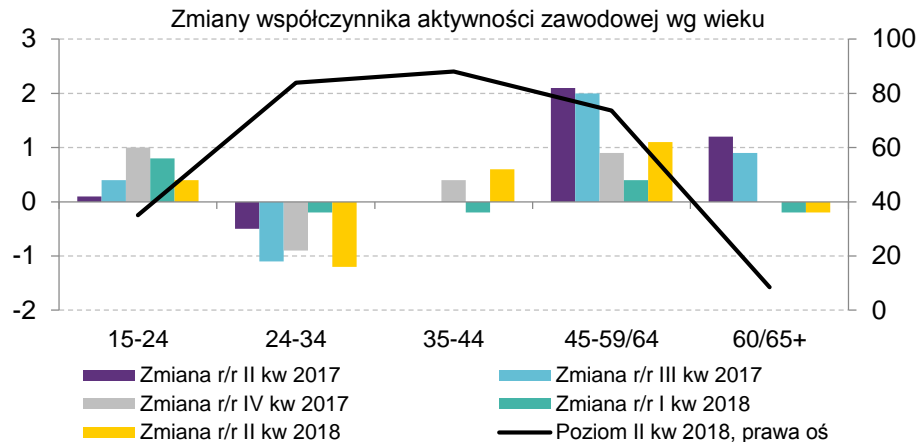
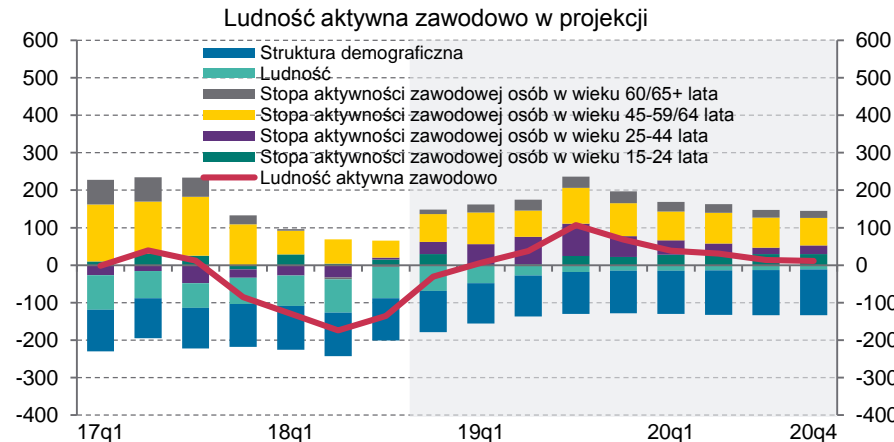
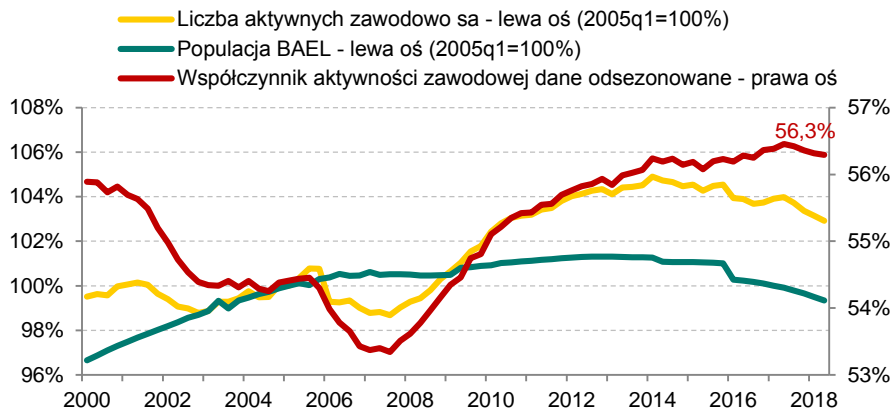
Pracujący wg statusu na rynku pracy (r/r, %)



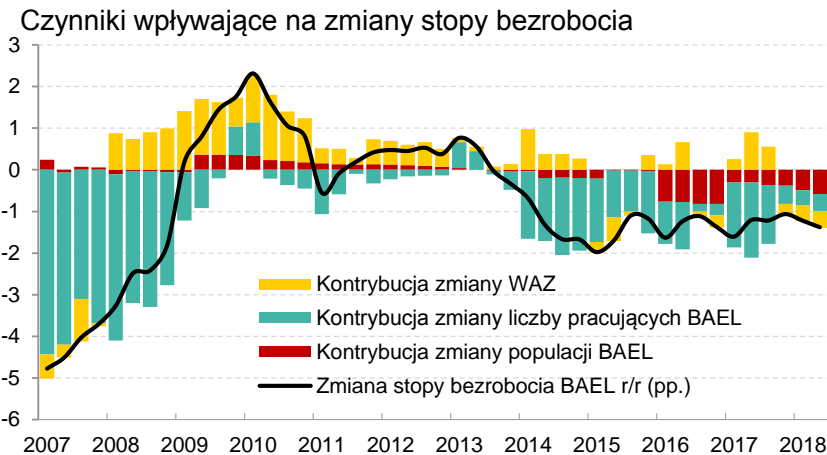
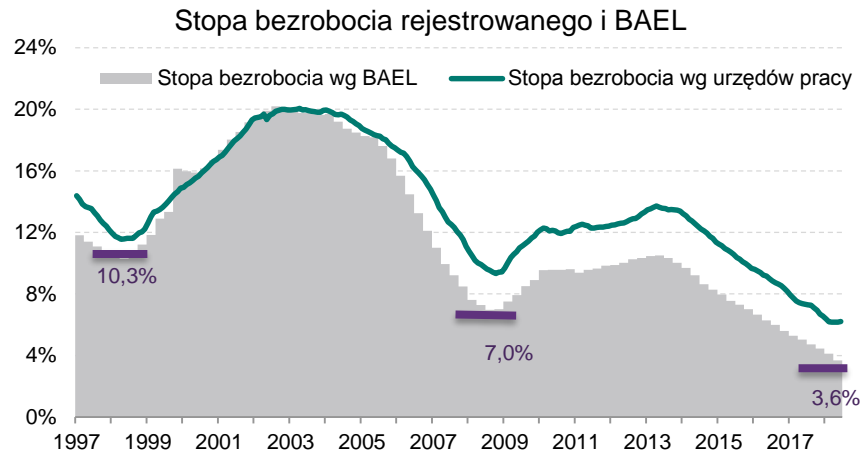
Pracujący oraz liczba godzin przepracowanych wg BAEL, (dane odsezonowane, r/r, %)



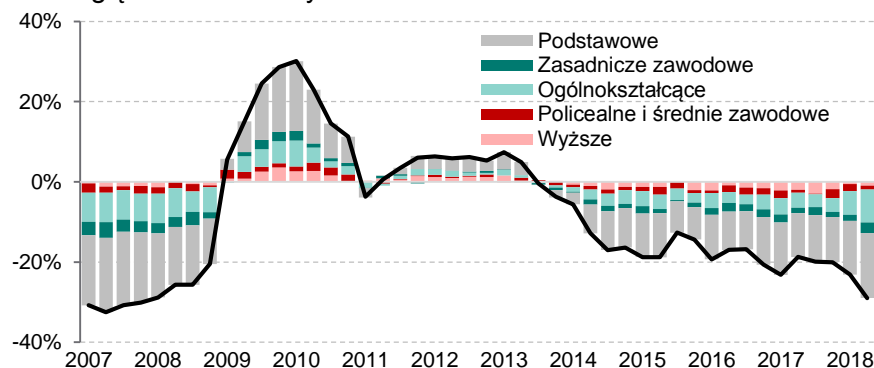
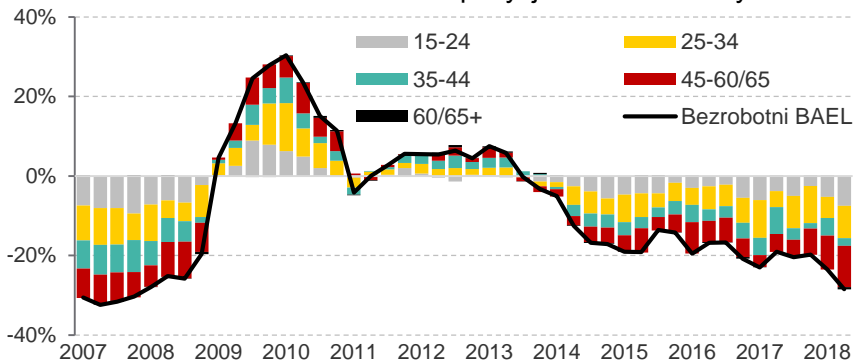
Ograniczenia po stronie podaży pracy



Coraz większy wpływ czynników demograficznych na zmiany stopy bezrobocia

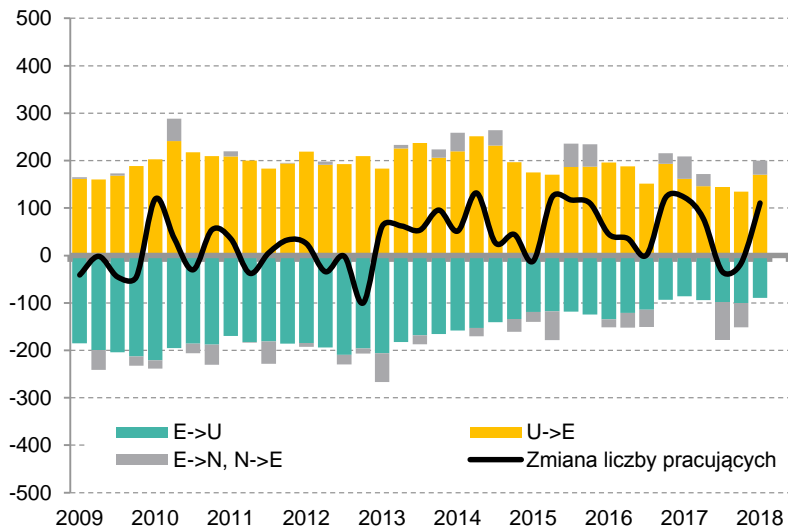


Dekompozycja zmian r/r liczby bezrobotnych ze względu na wiek i wykształcenie

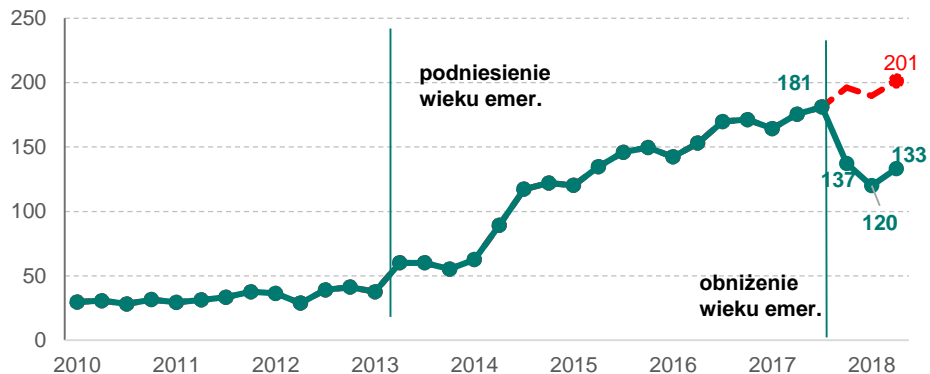


Wpływ obniżenia wieku emerytalnego skoncentrowany w 17q4 i 18q1 – spadek aktywnych zawodowo o ok. 70 tys. osób

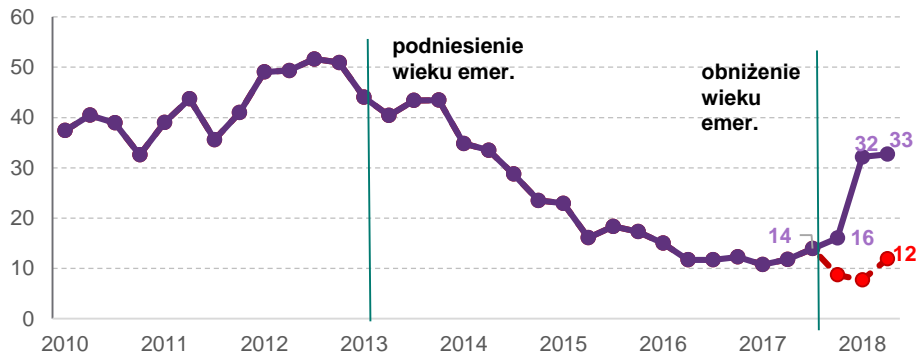
Kwartalne zmiany pracujących wg BAEL – przepływy (w tys., dane odsezonowane)



Aktywni zawodowo w wieku 60(K) oraz 65(M), bez świadczeń emerytalnych

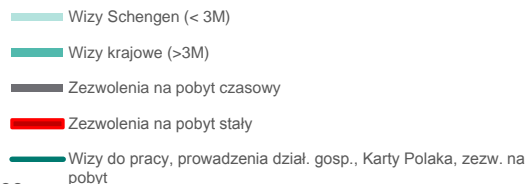


Liczba pracujących w wieku 60(K) oraz 65(M) ze świadczeniami emerytalnymi

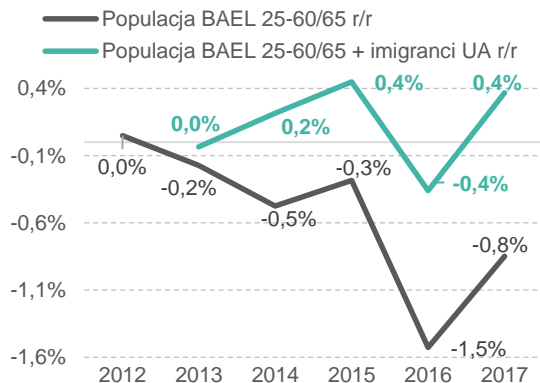
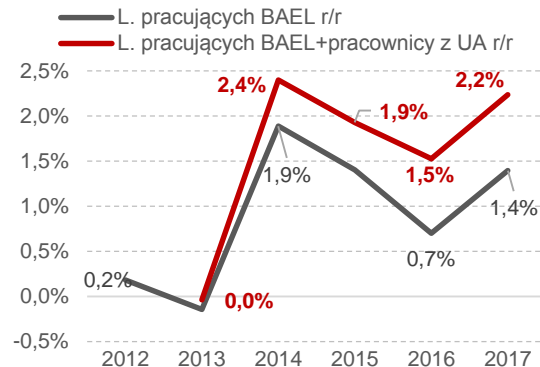
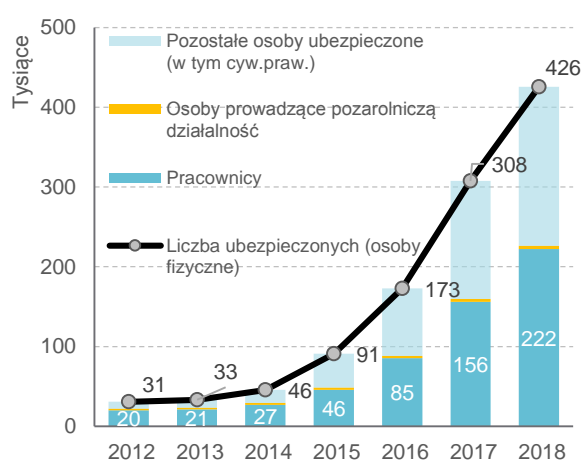


Napływ pracowników z Ukrainy łagodzi braki kadrowe, ale czynnikiem ryzyka są możliwe posunięcia innych krajów UE ułatwiające podejmowanie przez nich pracy

Ukraińcy na polskim rynku pracy wg tytułów pobytowych



Liczba obywateli Ukrainy ubezpieczonych w ZUS (w III kw. danego roku)

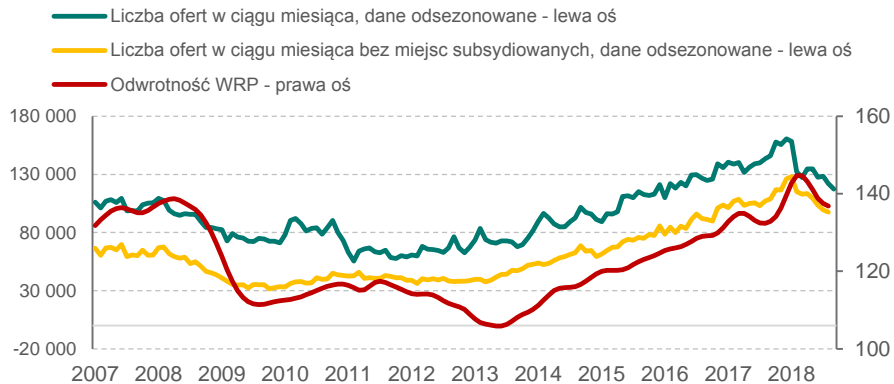


III kw. 2018 r.	Suma	Ukraina	Białoruś	Wietnam	Moldawia	Rosja	Indie
Liczba cudzoziemców ubezpieczonych w ZUS	569 116	425 670	32 632	8 101	7 337	7 255	5 513
%	100%	75%	6%	1%	1%	1%	1%

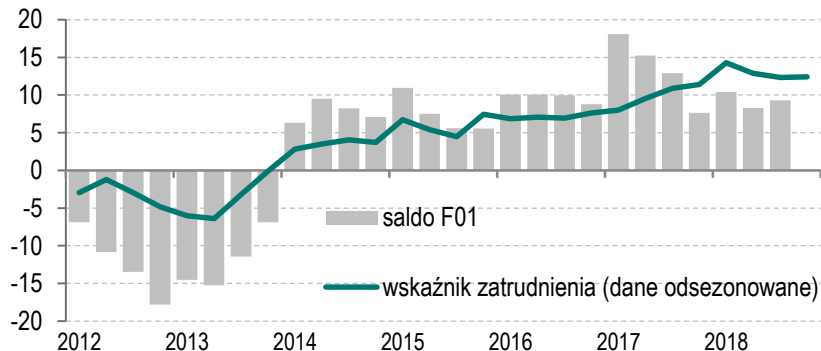
Źródło: dane Straży Granicznej, MRPIPS, GUS, obliczenia NBP.

Jednocześnie wolniejszy wzrost popytu na pracę

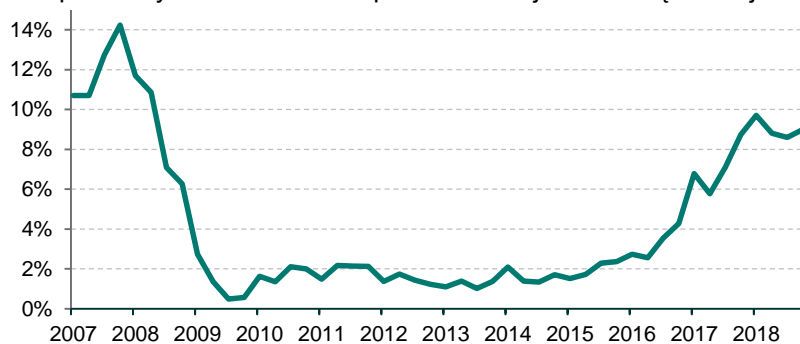
Wolne miejsca pracy



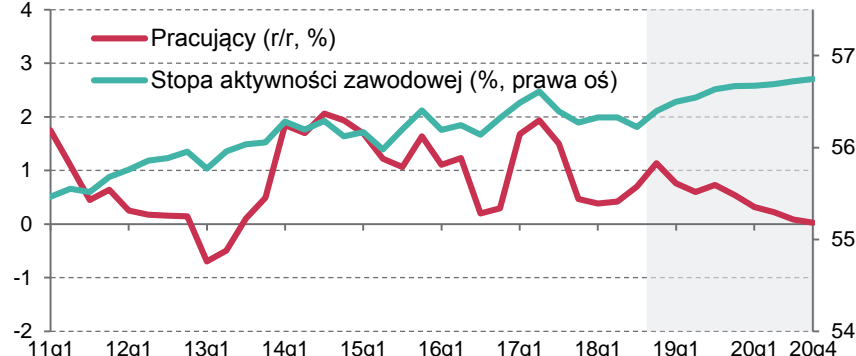
Wskaźnik prognoz zatrudnienia oraz saldo odsetków przedsiębiorstw zwiększających i zmniejszających zatrudnienie [w pp.]



Odsetek ankietyowanych przedsiębiorstw zgłaszających problemy ze znalezieniem pracowników jako barierę rozwoju

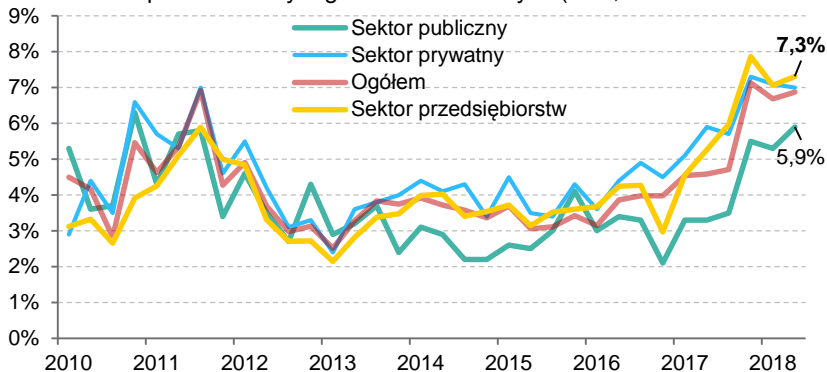


Pracujący i stopa aktywności zawodowej w projekcji

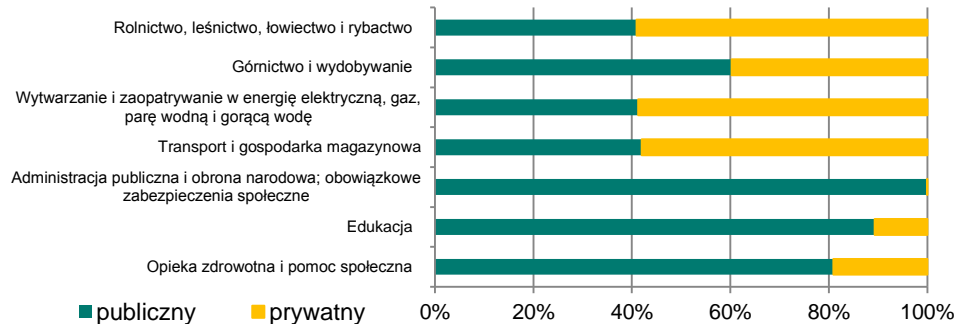


Stabilizacja, a następnie nieznaczne obniżenie dynamiki wynagrodzeń w horyzoncie projekcji - planowane podwyżki w SFP w 2019 r., przy stopniowym spadku presji płacowej w sektorze przedsiębiorstw

Roczne tempo wzrostu wynagrodzeń nominalnych (w %, dane odsezonowane)



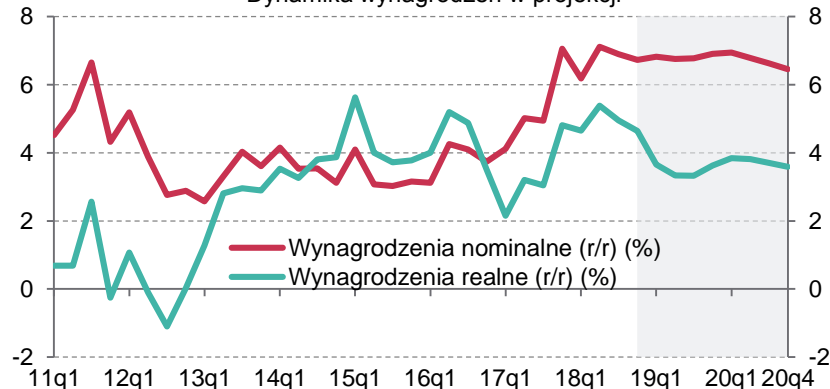
Sekcje PKD z wysokim udziałem zatrudnionych w sektorze publicznym



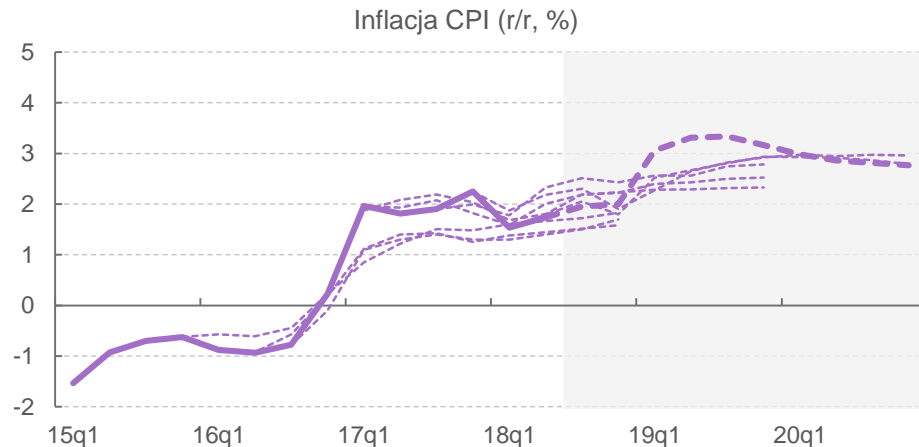
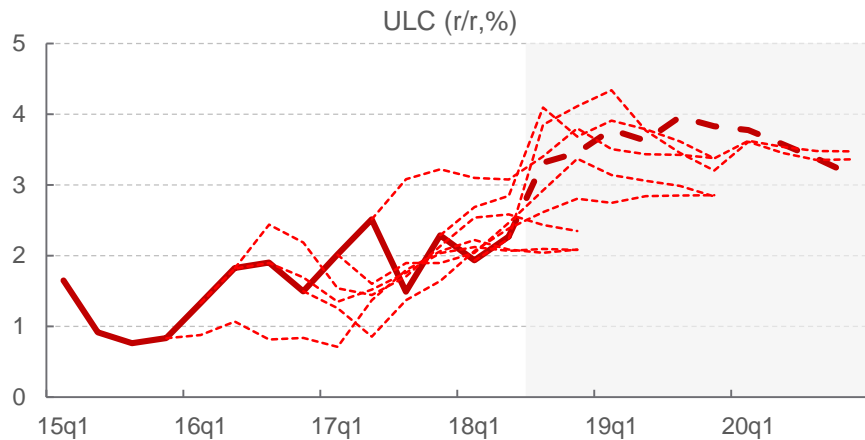
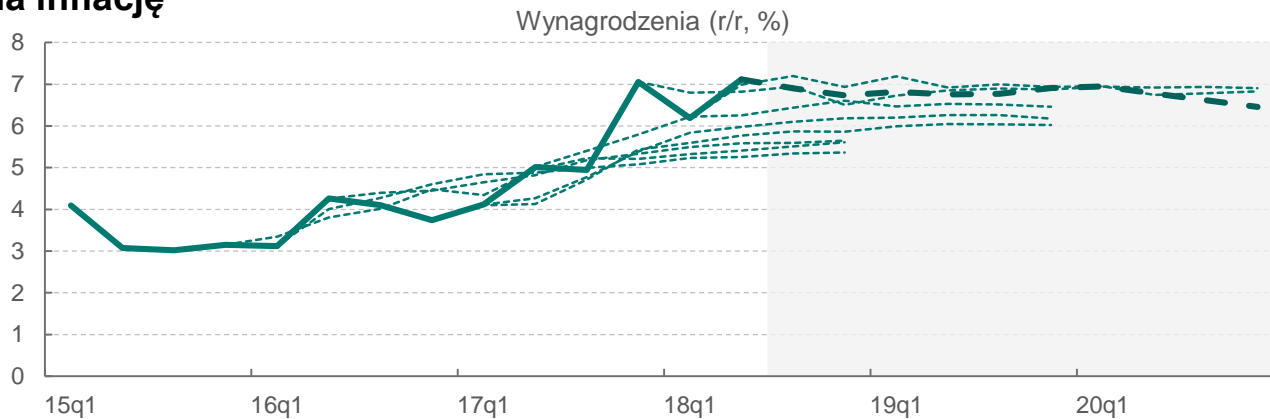
Wzrost presji płacowej oraz szybszy wzrost płac niż wydajności pracy (odsetek przedsiębiorstw)



Dynamika wynagrodzeń w projekcji



Potwierdzają się scenariusze projekcyjne jedynie umiarkowanego wzrostu presji płacowej i niewielkiego przełożenia na inflację



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

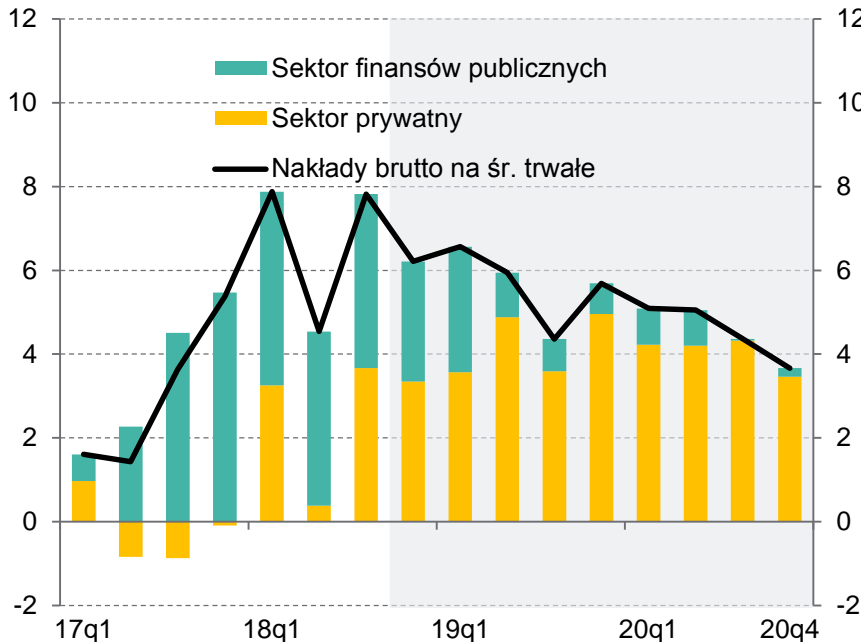
Projekcja 2018 – 2020

- Koniunktura międzynarodowa
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

Ocena niepewności

Popyt inwestycyjny

W 2018 r. przyspieszenie inwestycji – głównie za sprawą wydatków samorządowych



Inwestycje sektora finansów publicznych:

- ↑ Znaczący wzrost wykorzystania środków unijnych w 2018 r.
- ↑ Wybory samorządowe w 2018 r.
- ↓ Wyraźnie niższa dynamika absorpcji funduszy UE w 2019-2020

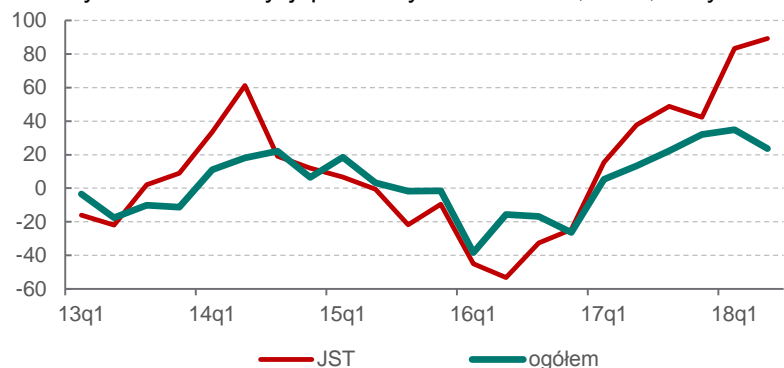
Inwestycje sektora prywatnego:

- ↑ Korzystne obecnie uwarunkowania popytowe
- ↑ Bardzo wysoki poziom wykorzystania zdolności produkcyjnych w przedsiębiorstwach
- ↑ Niskie stopy procentowe
- ↑ Dobra sytuacja gospodarstw domowych
- ↓ Problemy ze znalezieniem pracowników
- ↓ Rosnące ceny energii, materiałów budowlanych.
- ↓ W latach 2019-2020: obniżenie dynamiki popytu wewnętrznego i zewnętrznego oraz wolniejszy wzrost absorpcji funduszy UE

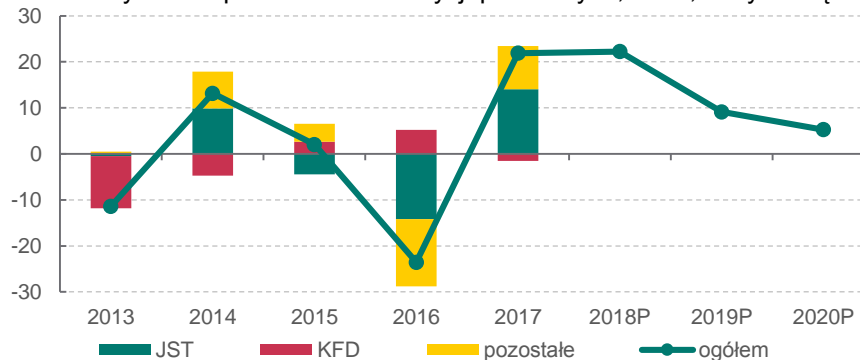
r/r, %	2017	2018	2019	2020
Nakłady brutto na środki trwałe	3,4	6,3	5,6	4,5

Obniżenie tempa wzrostu inwestycji publicznych w dalszym horyzoncie projekcji

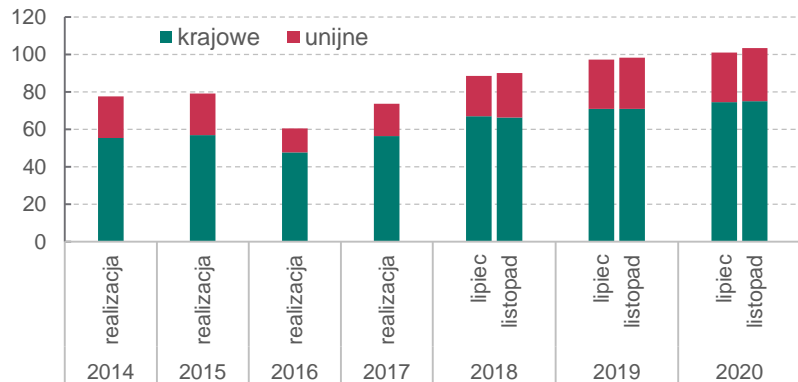
Dynamika inwestycji publicznych JST i KFD, % r/r, ceny bieżące



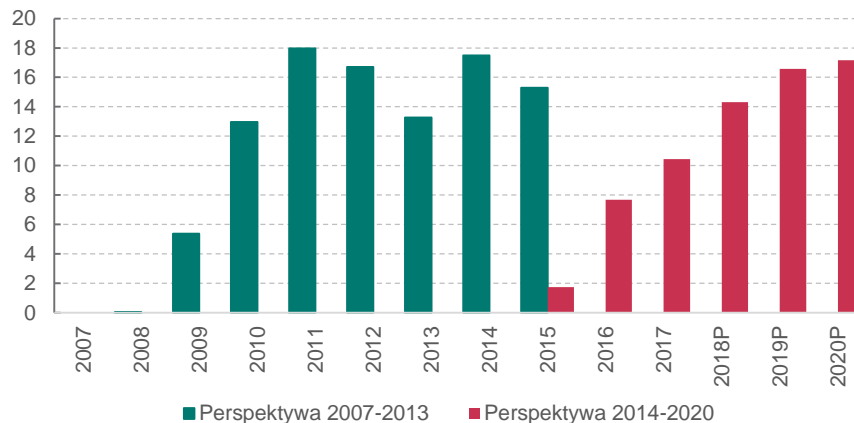
Wkłady do tempa wzrostu inwestycji publicznych, % r/r, ceny bieżące



Wydatki na inwestycje publiczne, ceny bieżące, mld PLN

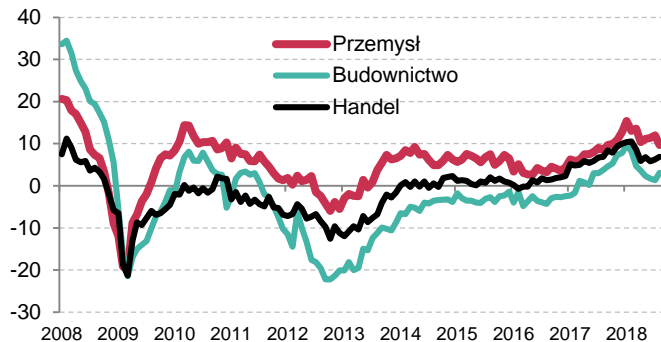


Środki UE przeznaczone na inwestycje publiczne, % alokacji

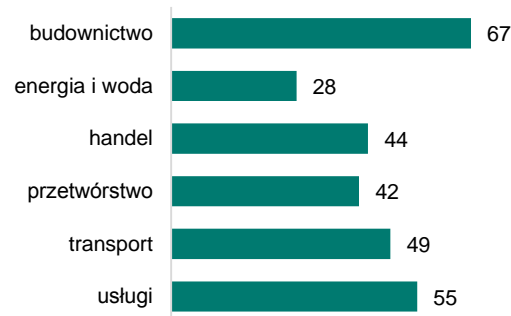


Oczekiwany wzrost inwestycji przedsiębiorstw w horyzoncie prognozy, jednak niższa dynamika niż w poprzednich cyklach koniunkturalnych

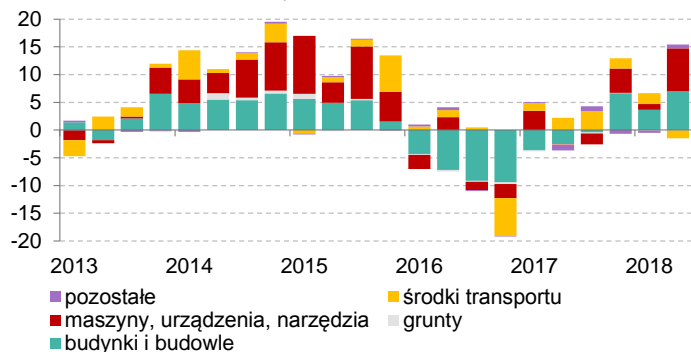
Wskaźniki koniunktury GUS - ogólna oczekiwana sytuacja gospodarcza



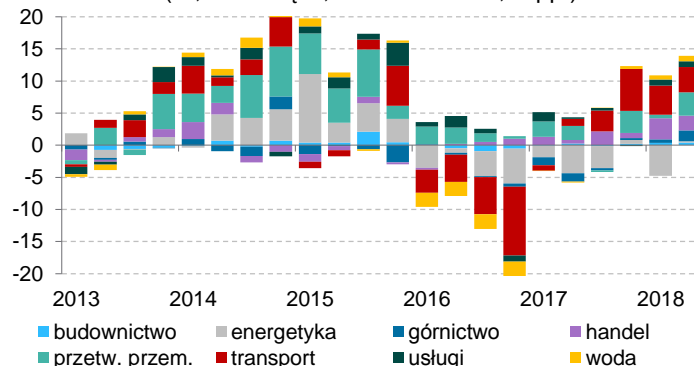
Odsetek przedsiębiorstw deklarujących, że zdolności produkcyjne są bliskie pełnego wykorzystania (%)



Stopa wzrostu nakładów w podziale rodzajowym (r/r, c. bieżące, dane kwartalne, w pp.)

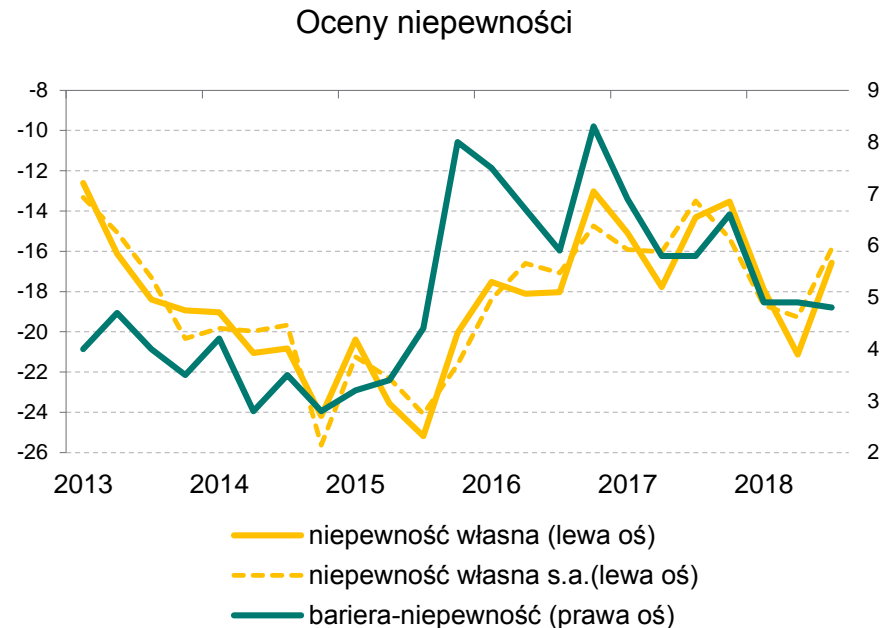
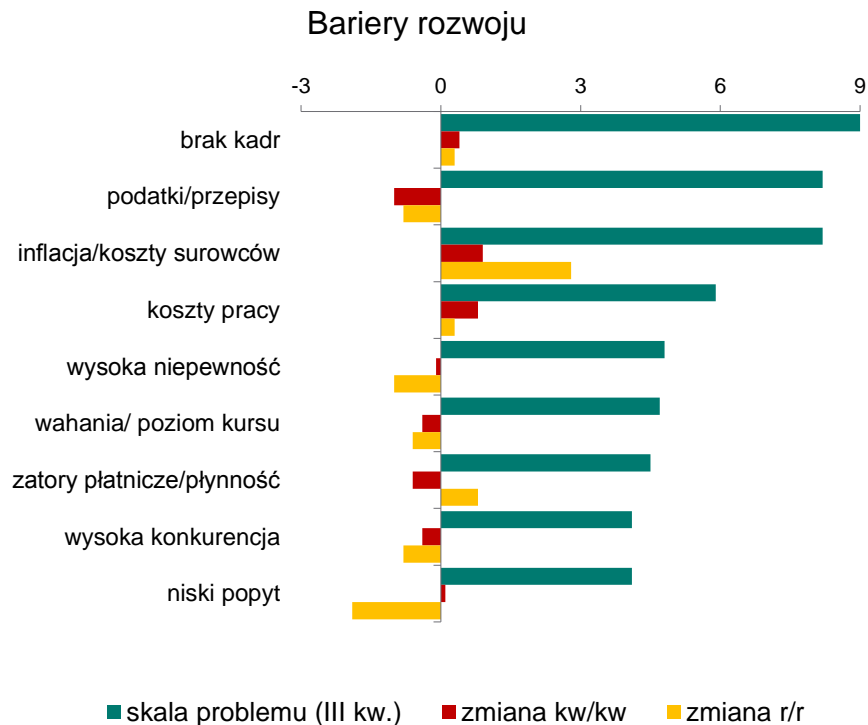


Wkład do stopy wzrostu inwestycji według PKD (r/r, c. bieżące, dane kwartalne, w pp.)



Źródło: GUS, Szybki Monitoring NBP, obliczenia NBP.

Bariery rozwoju przedsiębiorstw



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

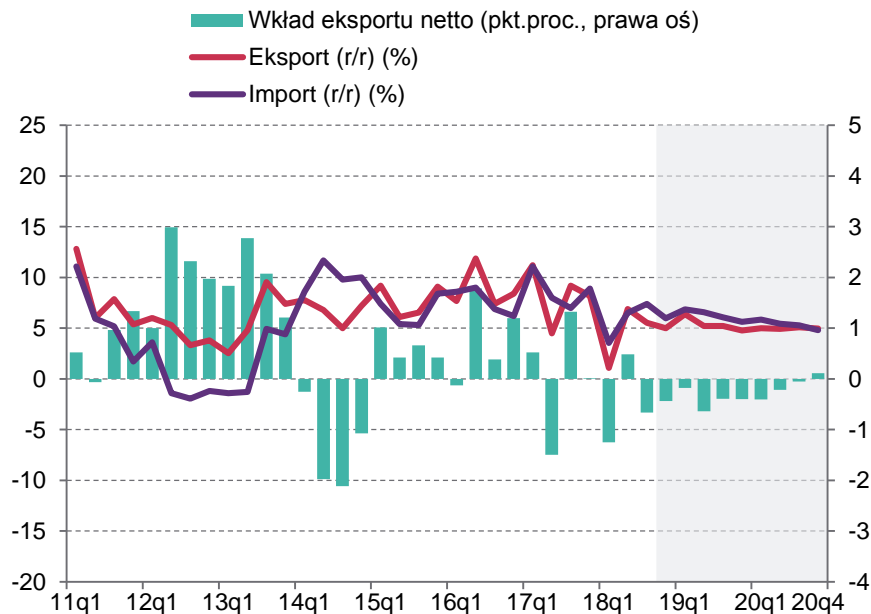
Projekcja 2018 – 2020

- Koniunktura międzynarodowa
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

Ocena niepewności

Handel zagraniczny

Wkład eksportu netto do wzrostu ogranicza dynamikę PKB



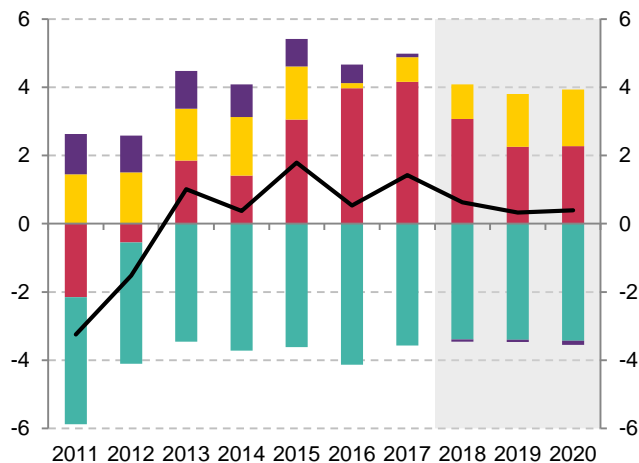
Eksport netto:

- ↓ Oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego w strefie euro, w tym w gospodarce niemieckiej.
- ↓ Mniej korzystna relacja cen w handlu zagranicznym, związana przede wszystkim ze wzrostem cen surowców energetycznych na rynkach światowych obniża saldo handlowe w cenach bieżących.
- ↓ W 2018 r. przyśpieszenie dynamiki inwestycji, wspierane przez utrzymujący się wysoki popyt konsumpcyjny.

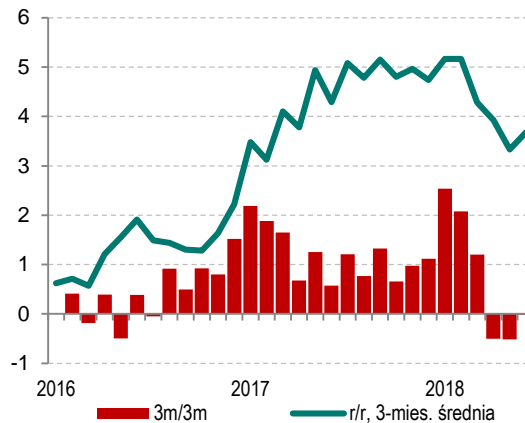
r/r pp.	2017	2018	2019	2020
Wkład eksportu netto do wzrostu	0,1	-0,5	-0,4	-0,1

Oczekiwany spadek salda rachunku bieżącego i kapitałowego, do poziomu zbliżonego do zera w latach 2019-2020

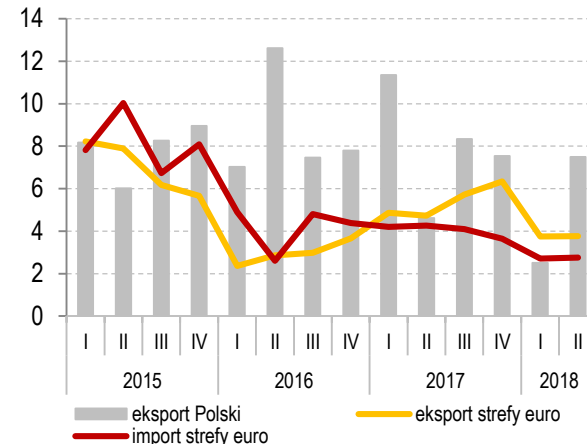
Saldo rachunku bieżącego i kapitałowego w projekcji (% PKB)



Import towarów w gospodarce światowej (% r/r, 3-mies. średnia, i 3m/3m)

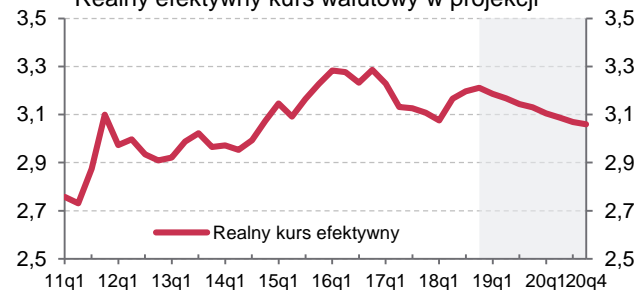


Dynamika eksportu towarów i usług z Polski na tle importu i eksportu strefy euro (c.stałe, %, r/r)



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

Realny efektywny kurs walutowy w projekcji



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

- Koniunktura międzynarodowa
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

Ocena niepewności

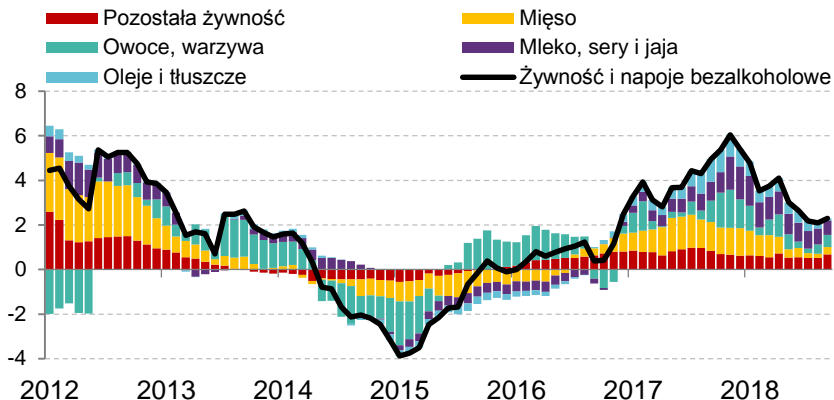
Inflacja

Nieznacznie niższa niż oczekiwano inflacja CPI w II i III kw. 2018 r. związana przede wszystkim z niższymi cenami żywności

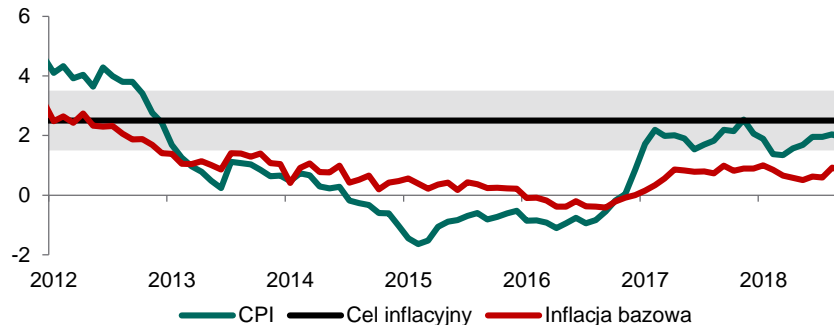
r/r, %	18q2	18q3
Inflacja CPI	1,7 (1,8)	2,0 (2,1)
Inflacja bazowa	0,6 (0,6)	0,8 (0,8)
Inflacja cen żywności	3,2 (3,4)	2,2 (2,6)
Inflacja cen energii	3,8 (3,7)	5,9 (5,6)

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

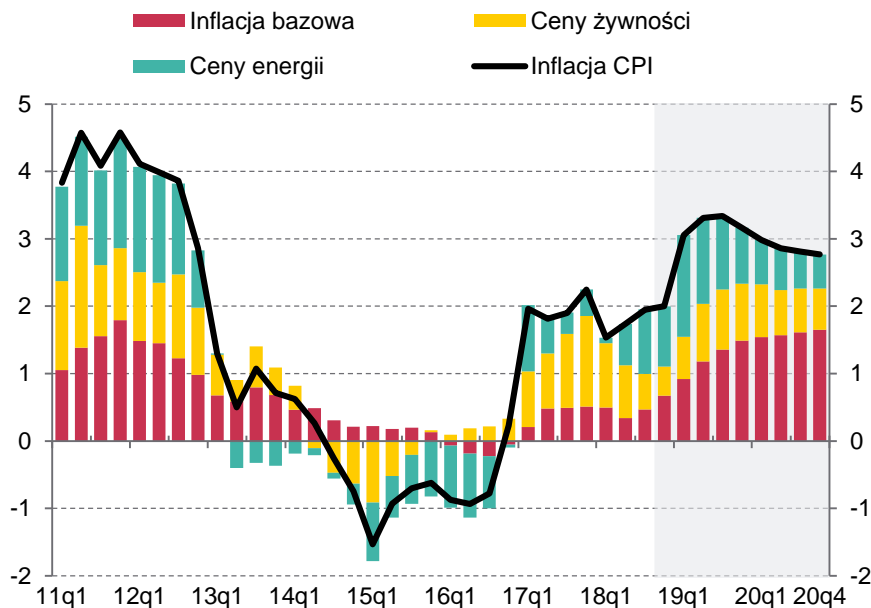
Dekompozycja cen żywności i napojów bezalkoholowych, w pkt. proc.



CPI i inflacja bazowa (r/r, w %, dane miesięczne)



Wskaźnik inflacji CPI w horyzoncie projekcji wzrośnie i w latach 2019-2020 ukształtuje się powyżej 2,5%

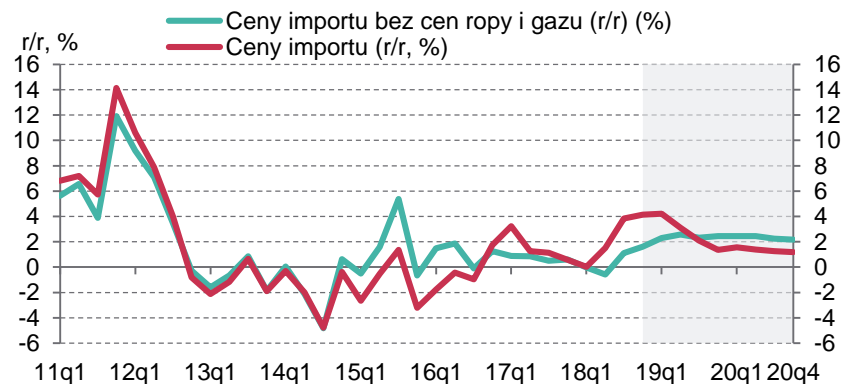
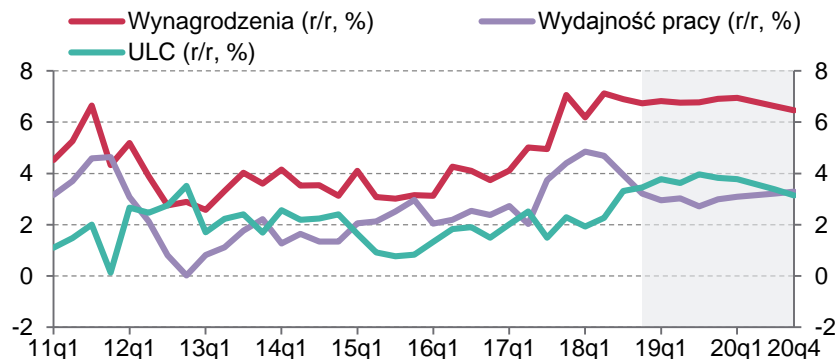
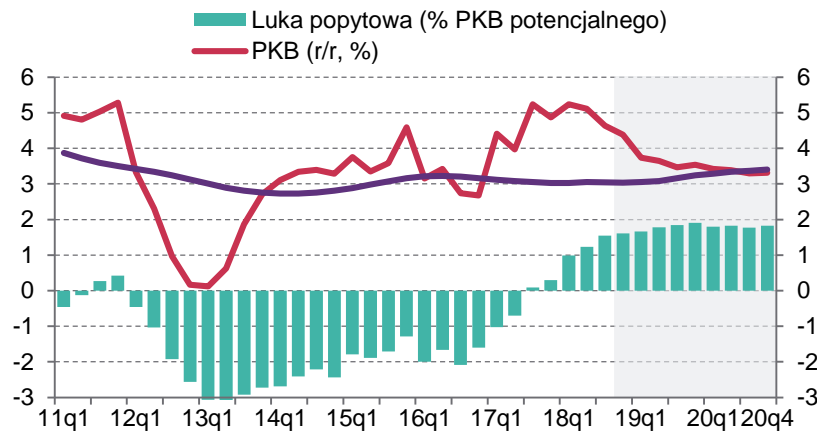
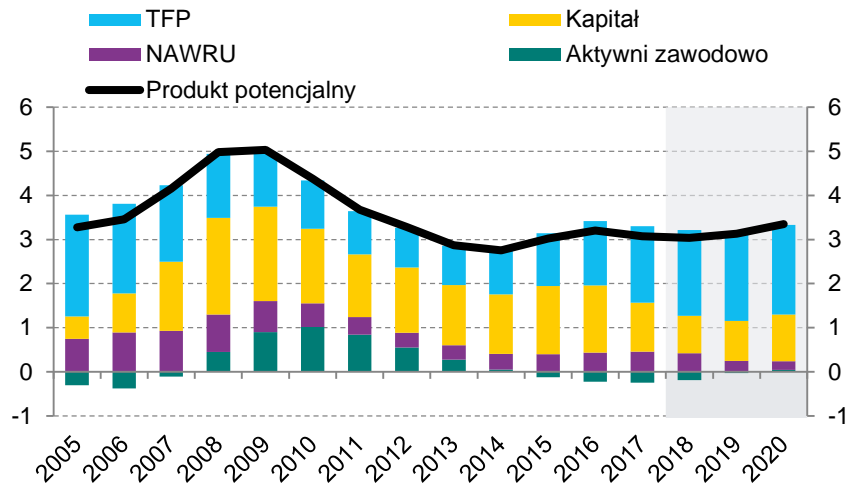


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

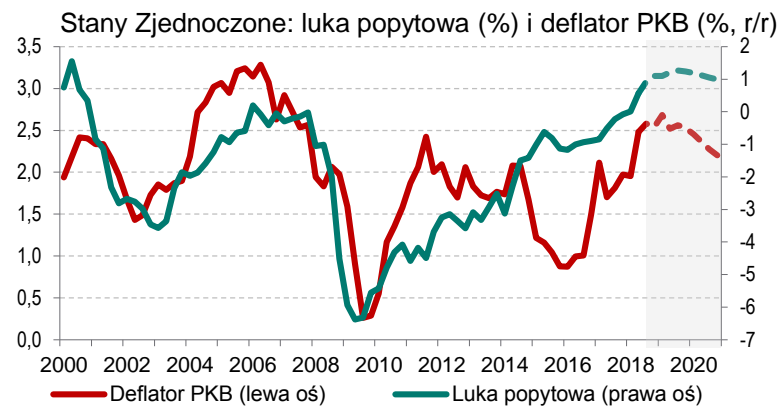
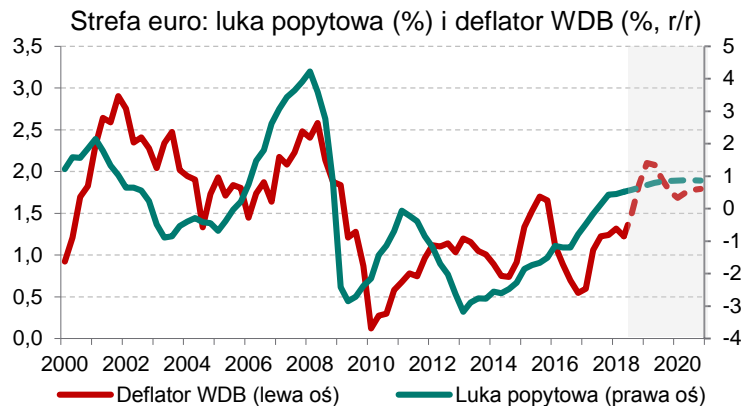
- ↑ Oddziałujący z opóźnieniem na ceny wzrost presji kosztowej:
 - ↑ podwyższona dynamika wynagrodzeń, przewyższająca w ujęciu realnym wzrost wydajności pracy
- ↑ Oddziałujący z opóźnieniem wzrost presji popytowej – utrzymująca się dodatnia luka popytowa (przy czym wrażliwość dynamiki cen na zmiany krajowej koniunktury zmniejszyła się w ostatnich latach)
- ↑ Uwarunkowania sektora energetycznego przekładające się na wyższe ceny energii dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, w szczególności w 2019 r.
- ↓ Wygaśnięcie wpływu czynników, które przyczyniły się do wzrostu w ub.r. cen owoców, warzyw, mięsa oraz nabiału.
- ↓ Globalizacja 2.0

r/r, %	2017	2018	2019	2020
Inflacja CPI	2,0	1,8	3,2	2,9

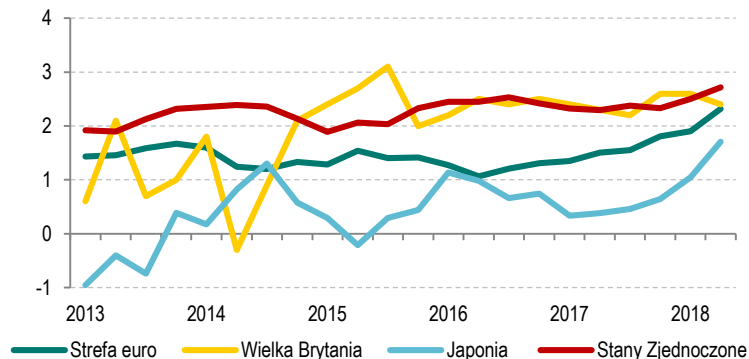
Inflacja bazowa stopniowo wzrosnie do poziomu ok. 2,8% pod koniec horyzontu projekcji



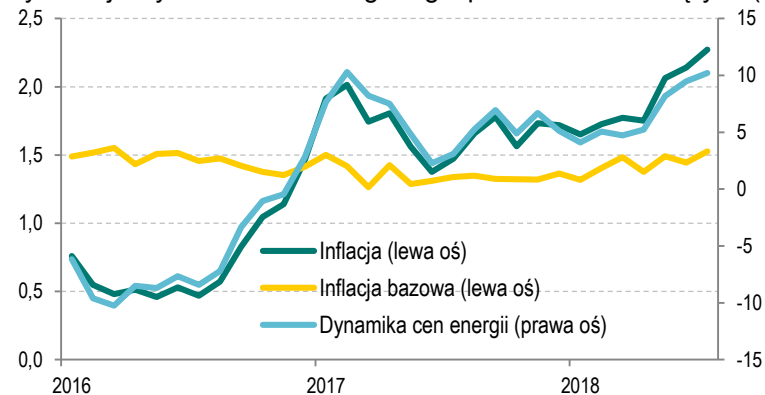
Utrzymuje się także wzrostowy trend inflacji w gospodarce światowej



Dynamika płac w największych gospodarkach rozwiniętych (% r/r)

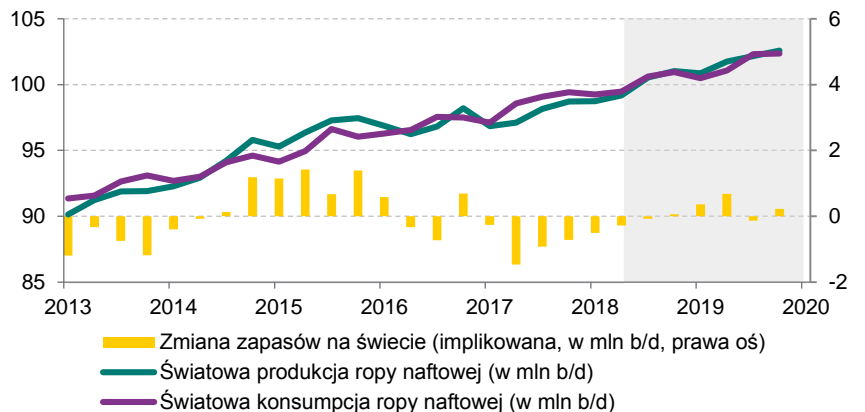


Miary inflacji i dynamika cen energii w gospodarkach rozwiniętych (% r/r)

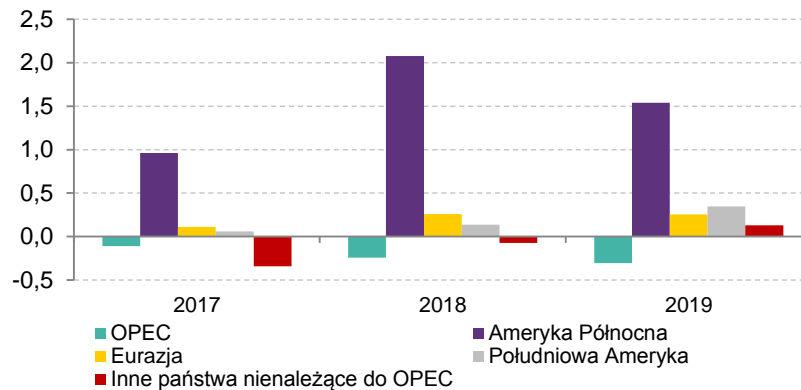


Zmniejszające się zapasy ropy na świecie i wyższa wrażliwość cen ropy na szoki

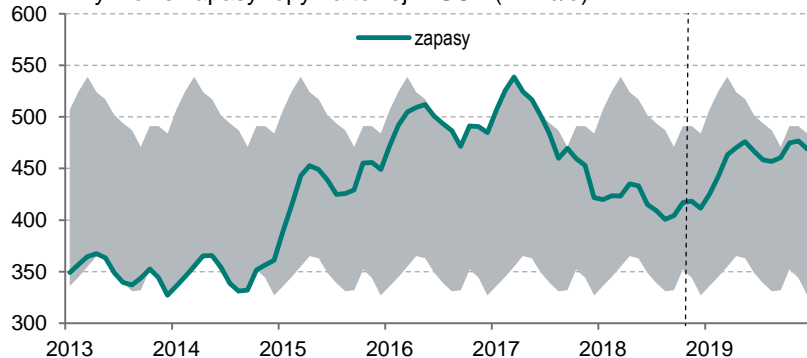
Światowa produkcja, konsumpcja i zmiany zapasów ropy naftowej (mln b/d)



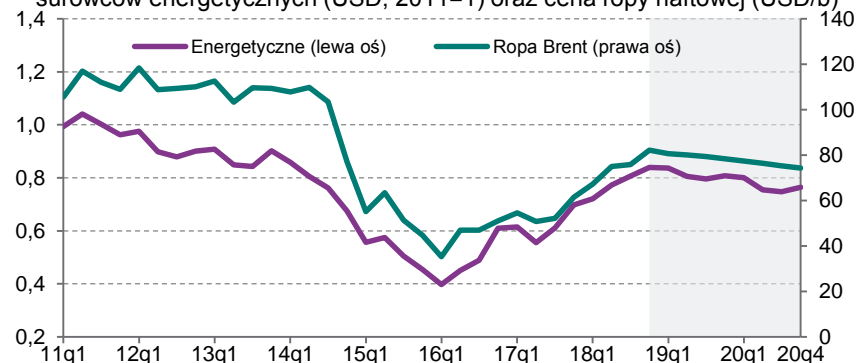
Zmiany podaży ropy i paliw płynnych na świecie (mln b/d)



Rynkowe zapasy ropy naftowej w USA (mln b/d)



Ceny surowców energetycznych w projekcji – indeks światowych cen surowców energetycznych (USD, 2011=1) oraz cena ropy naftowej (USD/b)



Plan prezentacji:

Zmiany między rundami

Projekcja 2018 – 2020

- Koniunktura międzynarodowa
- Popyt konsumpcyjny
- Popyt inwestycyjny
- Handel zagraniczny
- Inflacja

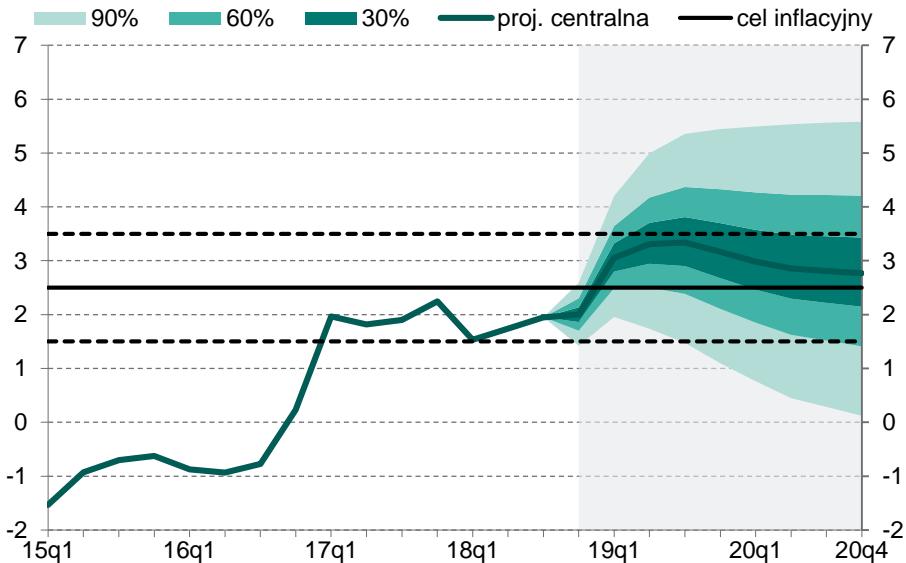
Ocena niepewności

Ocena niepewności

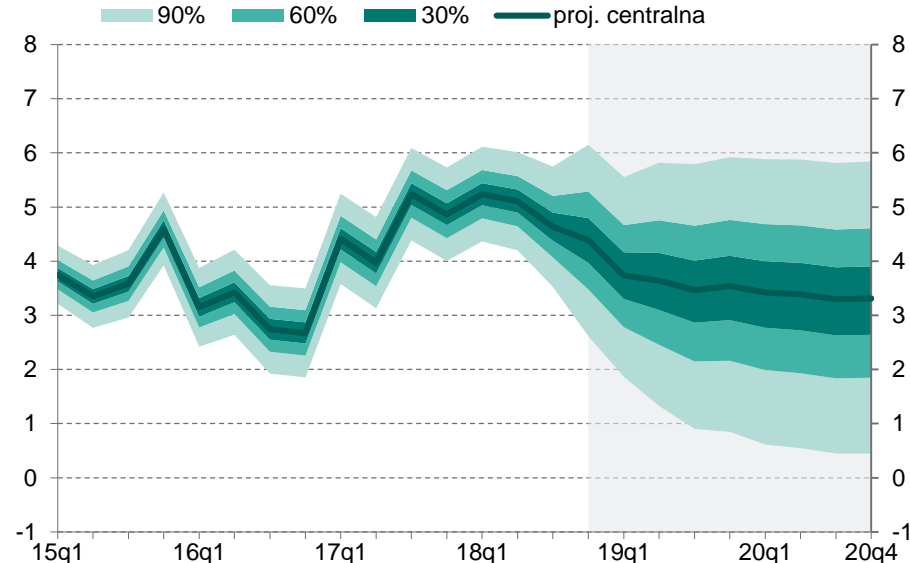
- Obszary niepewności
- Wykresy wachlarzowe

Obszar niepewności	Opis	Wpływ	Skala wpływu
Perspektywy wzrostu w gospodarce globalnej	<ul style="list-style-type: none"> Zaostrzenie obecnych sporów handlowych i dalsze rozprzestrzenianie się protekcjonizmu, prowadzące do większych zaburzeń w handlu światowym, pogorszenia globalnej koniunktury, niepewności i napięć na rynkach finansowych. 	Inflacja ↓	**
	<ul style="list-style-type: none"> Możliwe konsekwencje dla gospodarek wschodzących, zwłaszcza tych, ze znaczącymi nierównowagami makroekonomicznymi (wzrost premii za ryzyko, pogorszenie warunków obsługi zadłużenia, odpływ kapitału i spadek cen aktywów) 	PKB ↓↓	
Wpływ sektora energetycznego na inflację w Polsce	<ul style="list-style-type: none"> Zaburzenia na światowych rynkach ropy naftowej i wzrost cen surowców 	Inflacja ↑↑	**
	<ul style="list-style-type: none"> Możliwy silniejszy niż przyjęto w projekcji wzrost cen uprawnień do emisji CO₂ 	PKB ↓	
	<ul style="list-style-type: none"> Niepewna skala przyszłych podwyżek cen energii dla gospodarstw domowych (URE) 	PKB ↓	
Podaż pracy w Polsce	<ul style="list-style-type: none"> Zmiany prawne w innych państwach UE ułatwiające podejmowanie pracy obywatelom spoza Unii Europejskiej (np. zaproponowana przez rząd niemiecki w październiku br. liberalizacja przepisów o imigracji fachowej siły roboczej spoza Unii Europejskiej) – czynnik ryzyka dla założonej w projekcji rosnącej liczby pracujących w Polsce migrantów, przede wszystkim z Ukrainy 	Inflacja ↑	*
		PKB ↓	
Podsumowanie		Inflacja ↑	
		PKB ↓	

Inflacja CPI r/r, %



PKB r/r, %



CPI r/r, %	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej centr.	przedział 1,5-3,5%
2018	0%	100%	100%	50%	100%
2019	3%	21%	59%	48%	57%
2020	16%	38%	65%	48%	49%

CPI r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2018	1,8	1,7	1,9
2019	3,2	2,6	3,9
2020	2,9	1,9	3,9

PKB r/r, %	ścieżka centralna	przedział 50%	
2018	4,8	4,4	5,2
2019	3,6	2,7	4,4
2020	3,4	2,3	4,2

Dbamy o wartość pieniądza