

Instytut Ekonomiczny

Projekcja inflacji
Narodowego Banku Polskiego
na podstawie modelu NECMOD

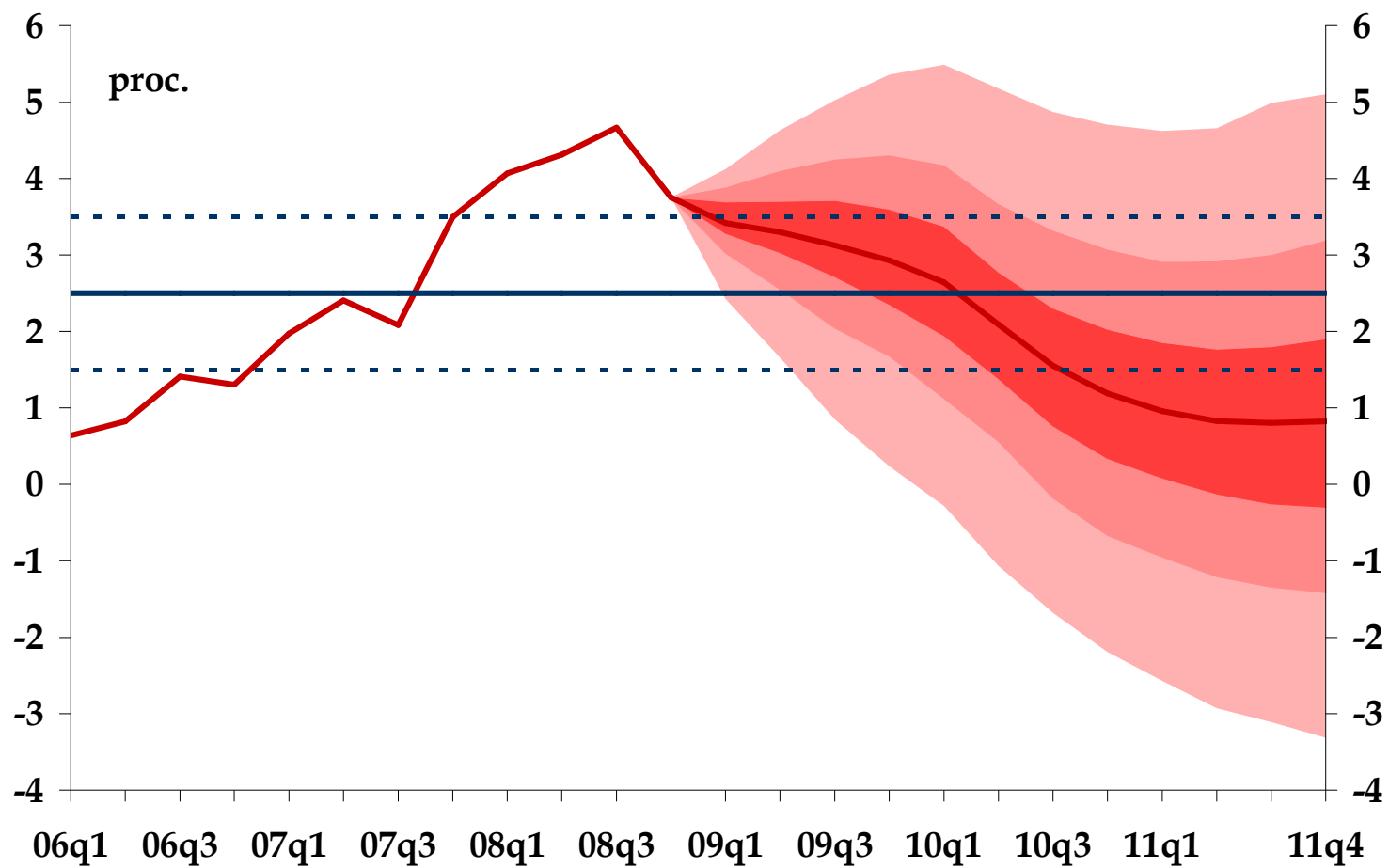
Luty 2009 r.

Projekcja inflacji – luty 2009

I PROJEKCJA

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ



I PROJEKCJA

- a) Założenia
- b) Punkt startowy
- c) Projekcja na lata
2009-2011
- d) Wykres
wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

PROJEKCJA CENTRALNA

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

c) Projekcja na lata
2009-2011

d) Wykres
wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Założenia

- Wzrost za granicą
- Wzrost cen za granicą
- Stopy procentowe za granicą
- Indeks cen surowców energetycznych
- Indeks cen surowców rolnych

Wzrost za granicą (niższy)

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

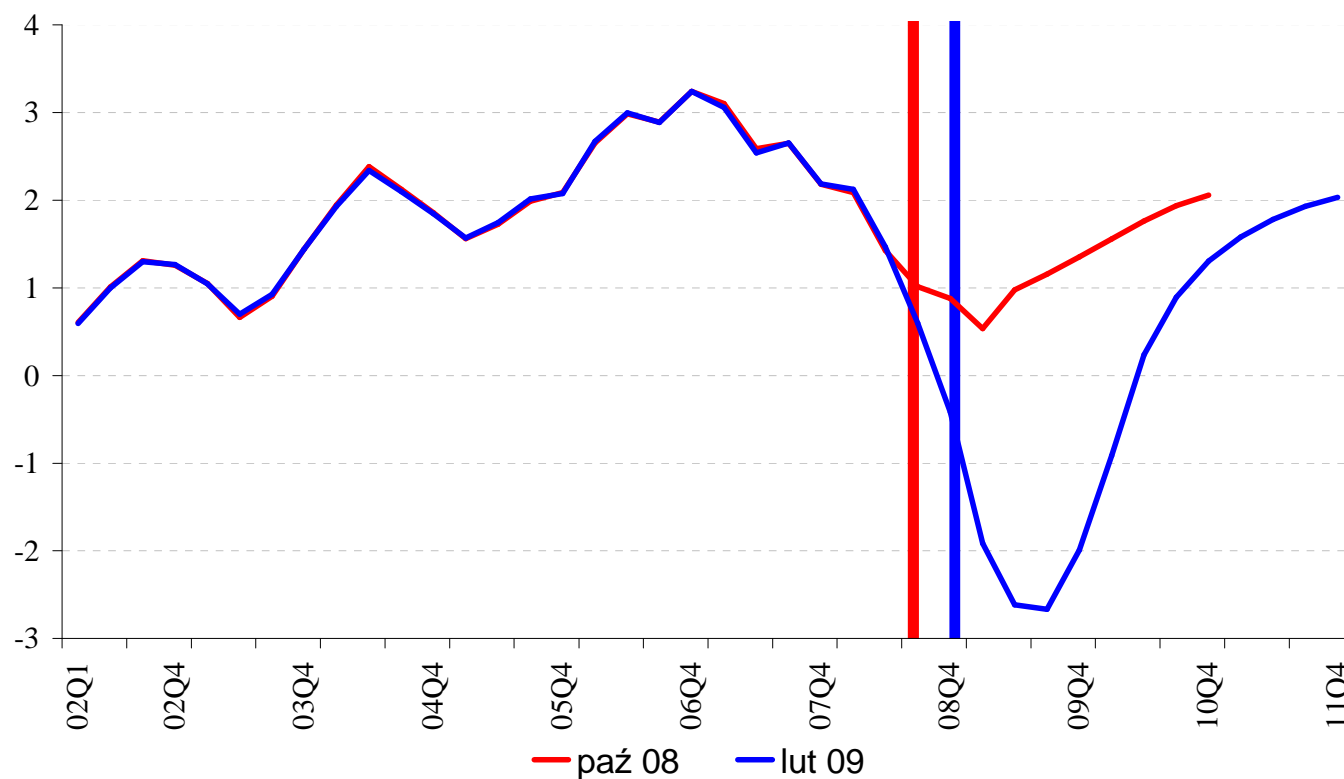
c) Projekcja na lata
 2009-2011

d) Wykres
 wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

PKB za granicą (r/r) (%)



W modelu NECMOD sektor zagraniczny reprezentują trzy gospodarki (odpowiednio z wagami):

- strefa Euro (87,8%)
- Wielka Brytania (7,2%)
- Stany Zjednoczone (5,0%)

Wzrost cen za granicą (niższy)

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

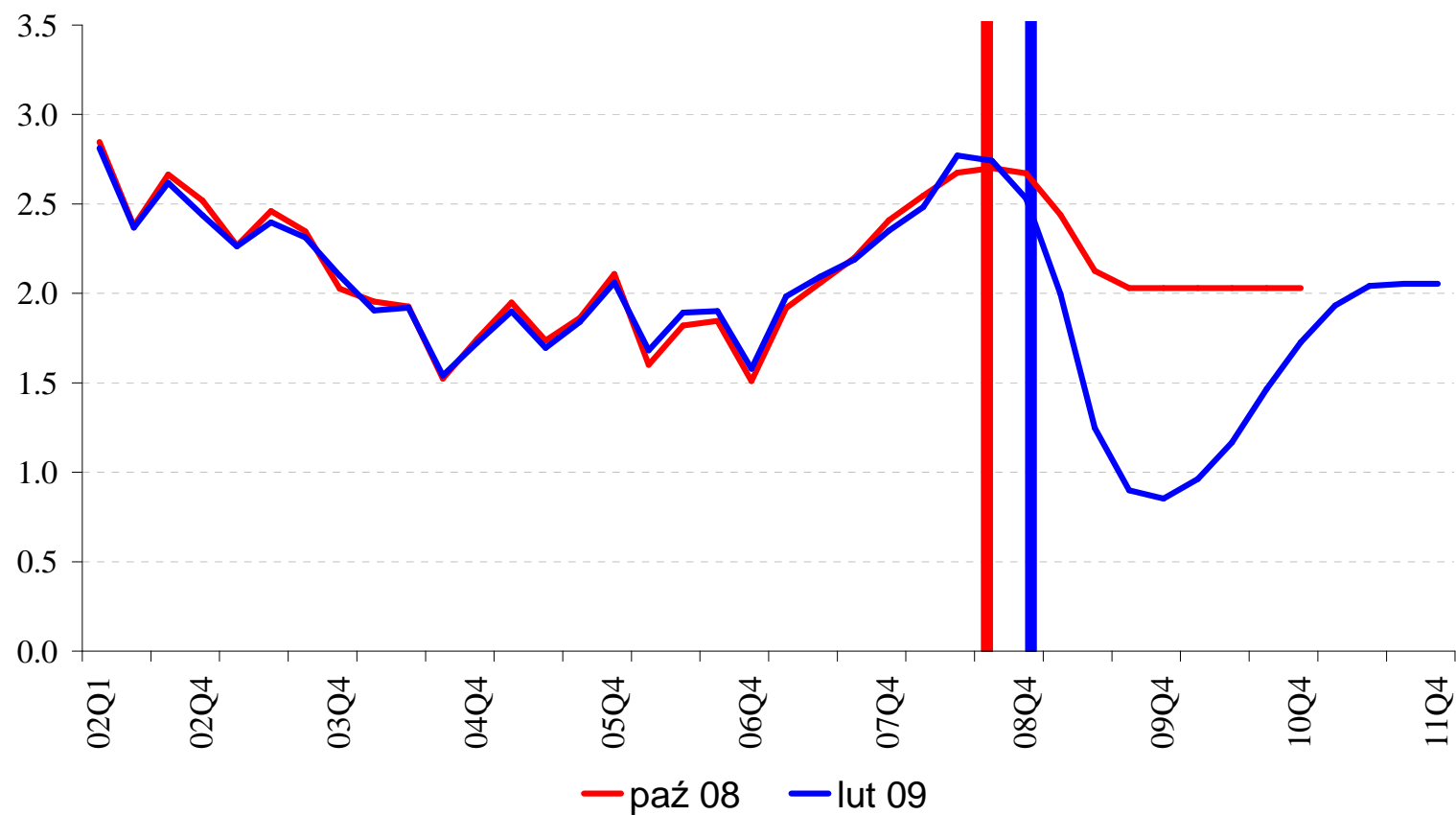
c) Projekcja na lata
2009-2011

d) Wykres
wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Deflator wartości dodanej za granicą (r/r) (%)



Stopy procentowe za granicą (niższe)

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

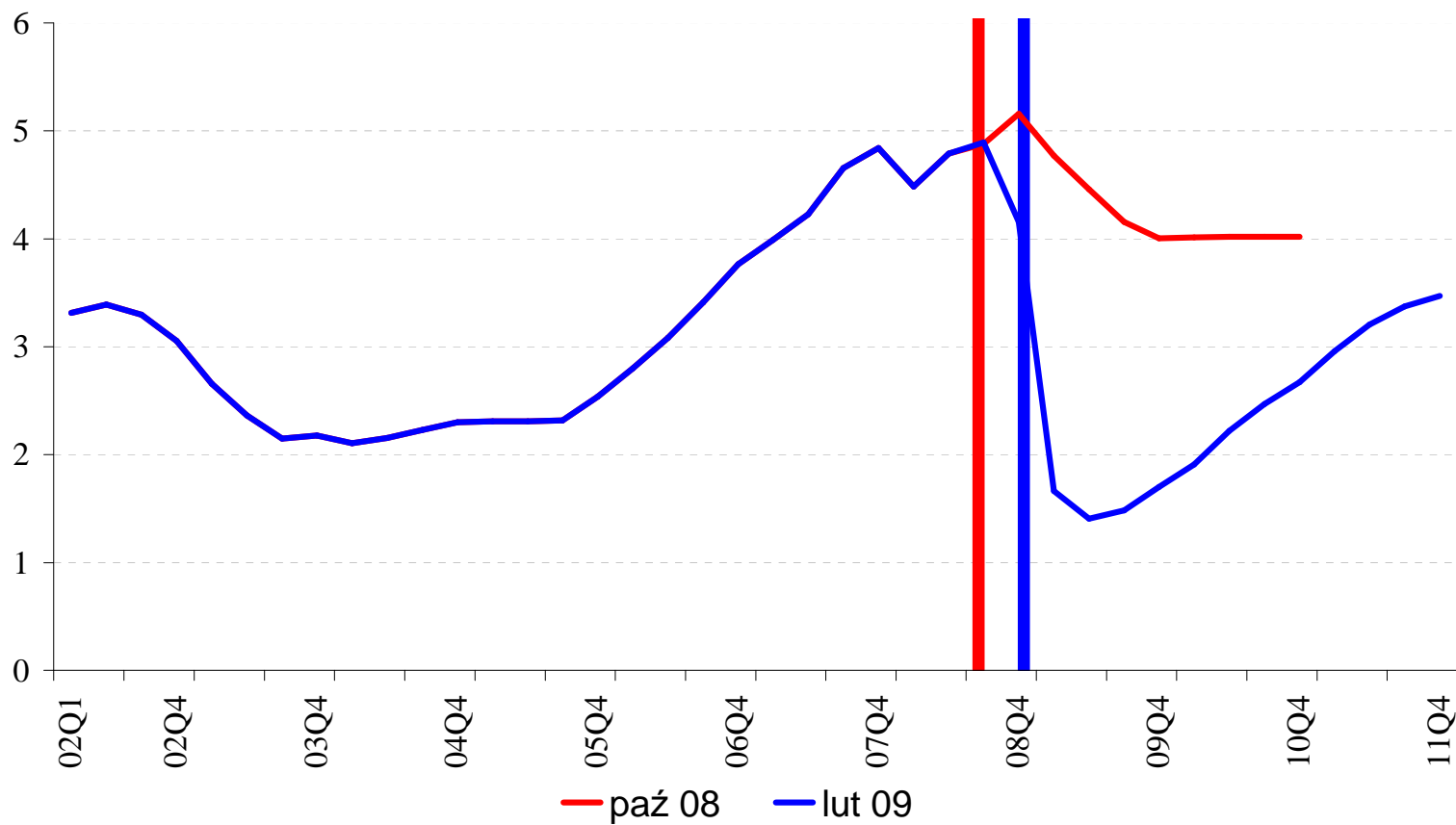
c) Projekcja na lata
2009-2011

d) Wykres
wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Stopa procentowa za granicą



Indeks cen surowców energetycznych* (niższy)

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

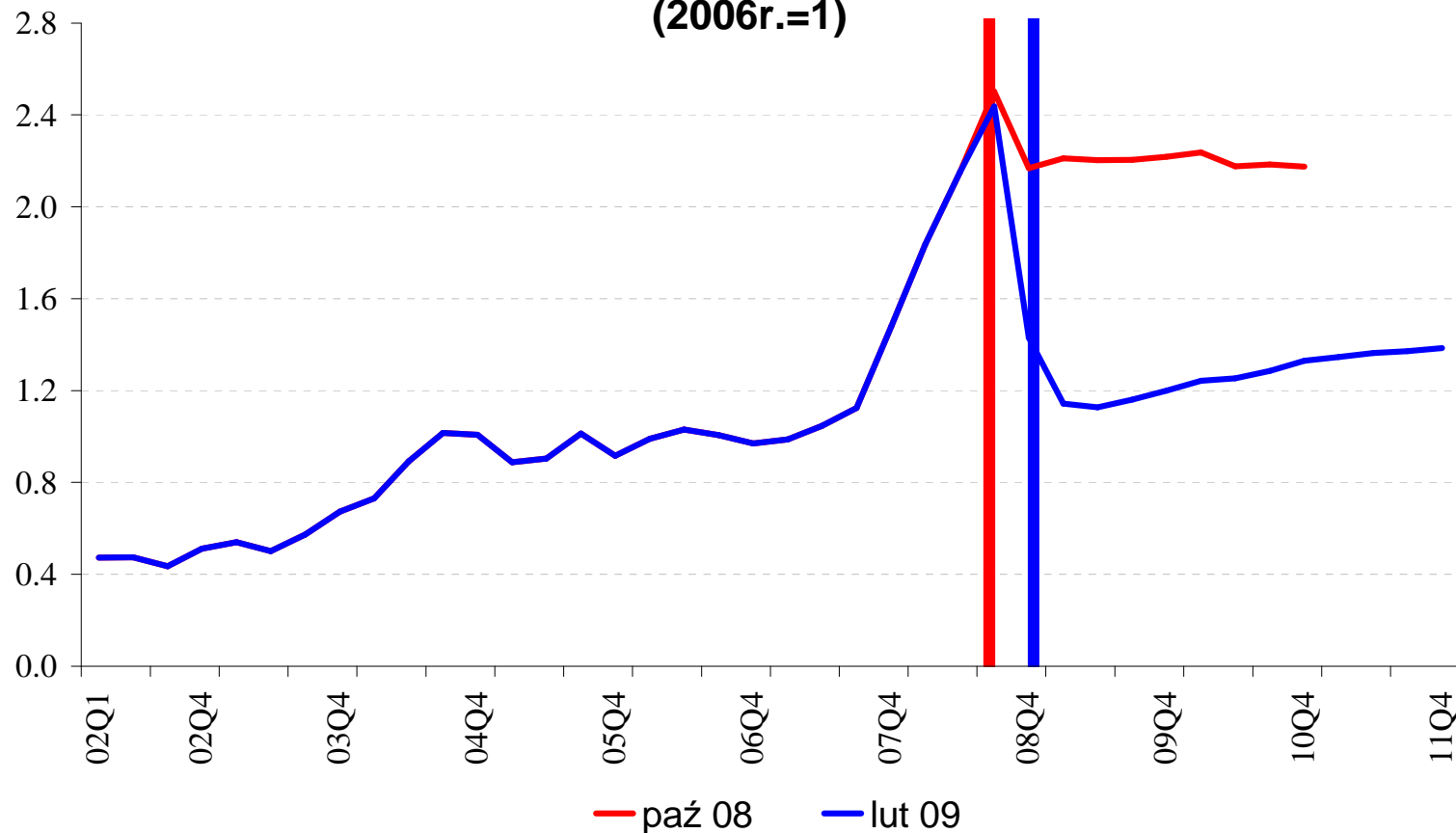
c) Projekcja na lata
 2009-2011

d) Wykres
 wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

**Indeks światowych cen surowców energetycznych
 (2006r.=1)**



* Światowy indeks cen surowców energetycznych uwzględnia ceny: węgla kamiennego, ropy naftowej, gazu ziemnego.

Indeks cen surowców rolnych*

(niższe)

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

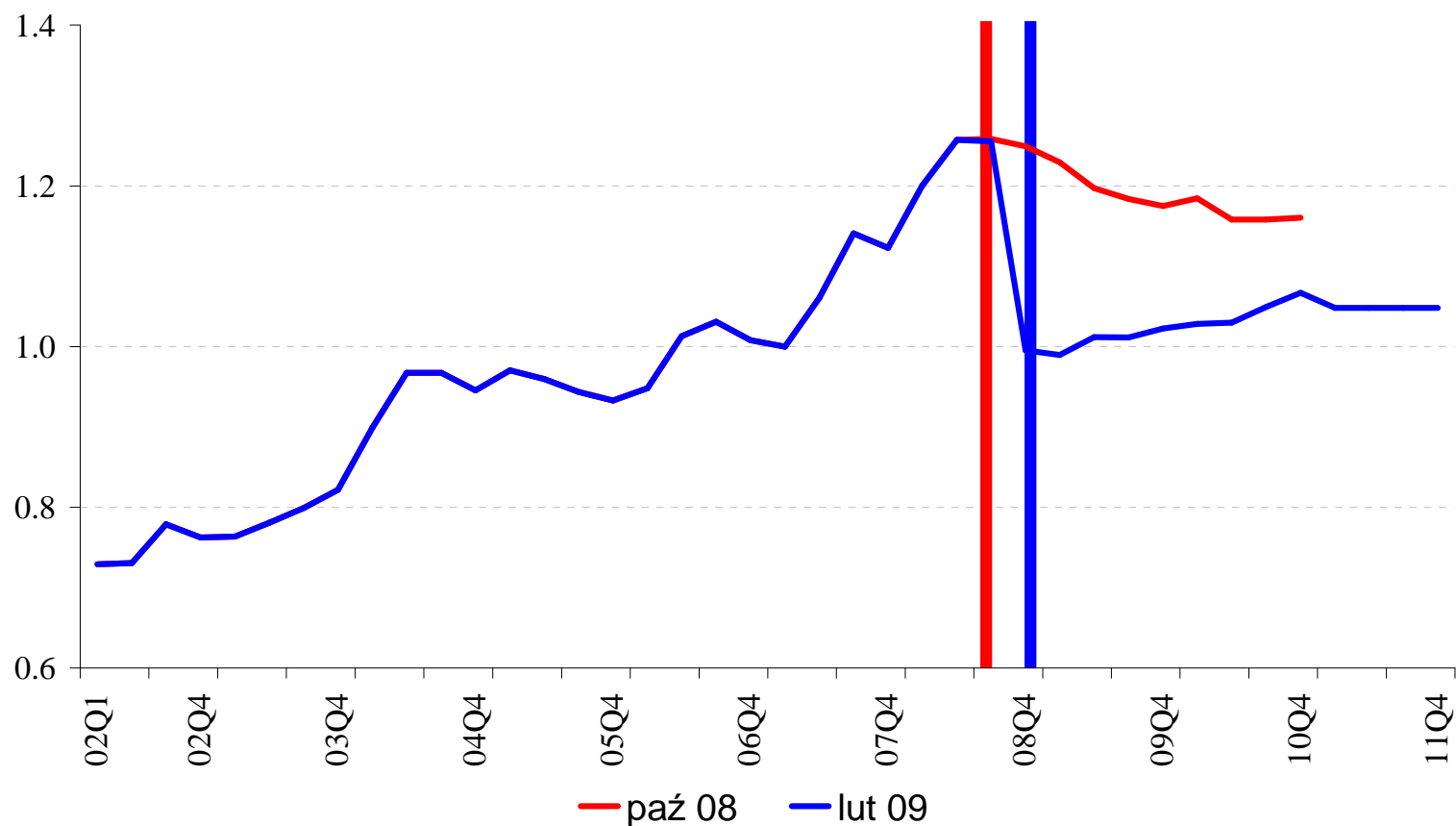
c) Projektja na lata
 2009-2011

d) Wykres
 wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Indeks światowych cen surowców rolnych (2006r.=1)



* Światowy indeks cen surowców rolnych składa się z cen: pszenicy, mięsa wieprzowego, wołowego, drobiu, ryb, oliwy, cukru oraz pomarańczy i bananów. Wagi indeksu odpowiadają strukturze spożycia konsumentów (koszykowi CPI).

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

- PKB
 - Rynek pracy
 - Inflacja
- c) Projekcja na lata
2009-2011
- d) Wykres
wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Punkt startowy

projekcji lutowej na tle projekcji październikowej

- PKB i jego składowe
- Rynek pracy
- Inflacja

PKB i jego składowe – punkt startowy*

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

• PKB

• Rynek pracy

• Inflacja

c) Projekcja na lata
 2009-2011

d) Wykres
 wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

	08Q4	
	Projekcja luty (23.01)	Szacunek na podstawie GUS (29.01)
PKB (r/r) (%)	2,9 (4,2)	2,9
Popyt krajowy (r/r) (%)	3,0 (4,5)	3,2
Spożycie indywidualne (r/r) (%)	4,4 (5,1)	5,3
Spożycie zbiorowe (r/r) (%)	1,0 (-0,1)	0,0
Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	0,3 (9,7)	3,6
Eksport (r/r) (%)	1,6 (9,4)	1,3
Import (r/r) (%)	1,9 (9,8)	1,9
Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	-0,2 (-0,5)	-0,3

* W nawiasach podano wartości z projekcji październikowej ub.r.

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

Rynek pracy – punkt startowy*

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

• PKB

• Rynek pracy

• Inflacja

c) Projekcja na lata
 2009-2011

d) Wykres
 wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

	08Q4
ULC (r/r) (%) [†]	2,9 (4,3)
ULC poza rolnictwem (r/r) (%) [†]	3,4 (4,7)
Wydajność pracy (r/r) (%) [†]	3,4 (4,1)
Wydajność pracy poza rolnictwem (r/r) (%) [†]	2,9 (3,7)
Płace (r/r) (%)	8,4 (10,3)
Pracujący BAEL (r/r) (%) [†]	0,0 (0,0)
Pracujący poza rolnictwem (r/r) (%) [†]	0,6 (0,5)
Bezrobocie BAEL (%)	7,6 (8,3)
Stopa aktywności zawodowej (%)	54,3 (54,7)
Populacja [†]	- 1,6 (- 1,6)

* W nawiasach podano wartości z projekcji październikowej ub.r.

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

[†] Na podstawie skorygowanych danych BAEL

Inflacja – punkt startowy*

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

- PKB
- Rynek pracy
- **Inflacja**

c) Projekcja na lata
 2009-2011

d) Wykres
 wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

	08Q4
Inflacja CPI (r/r) (%)	3,8 (4,3)
Inflacja bazowa (r/r) (%)	2,9 (3,2)
Inflacja cen żywności (r/r) (%)	3,4 (4,1)
Inflacja cen energii (r/r) (%)	7,8 (9,4)

* W nawiasach podano wartości z projekcji październikowej ub.r.
 Kolorem zielonym oznaczono wskaźniki o wartości wyższej niż w projekcji paździer., a czerwonym niższej

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

**c) Projekcja na lata
2009-2011**

• PKB

• Rynek pracy

• Inflacja

d) Wykres
wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Projekcja na lata 2009-2011

- PKB i jego składowe
- Rynek pracy
- Inflacja

Nakłady inwestycyjne

(niższe do III kw. 2010 r.)

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

c) **Projekcja na lata 2009-2011**

• PKB

• Rynek pracy

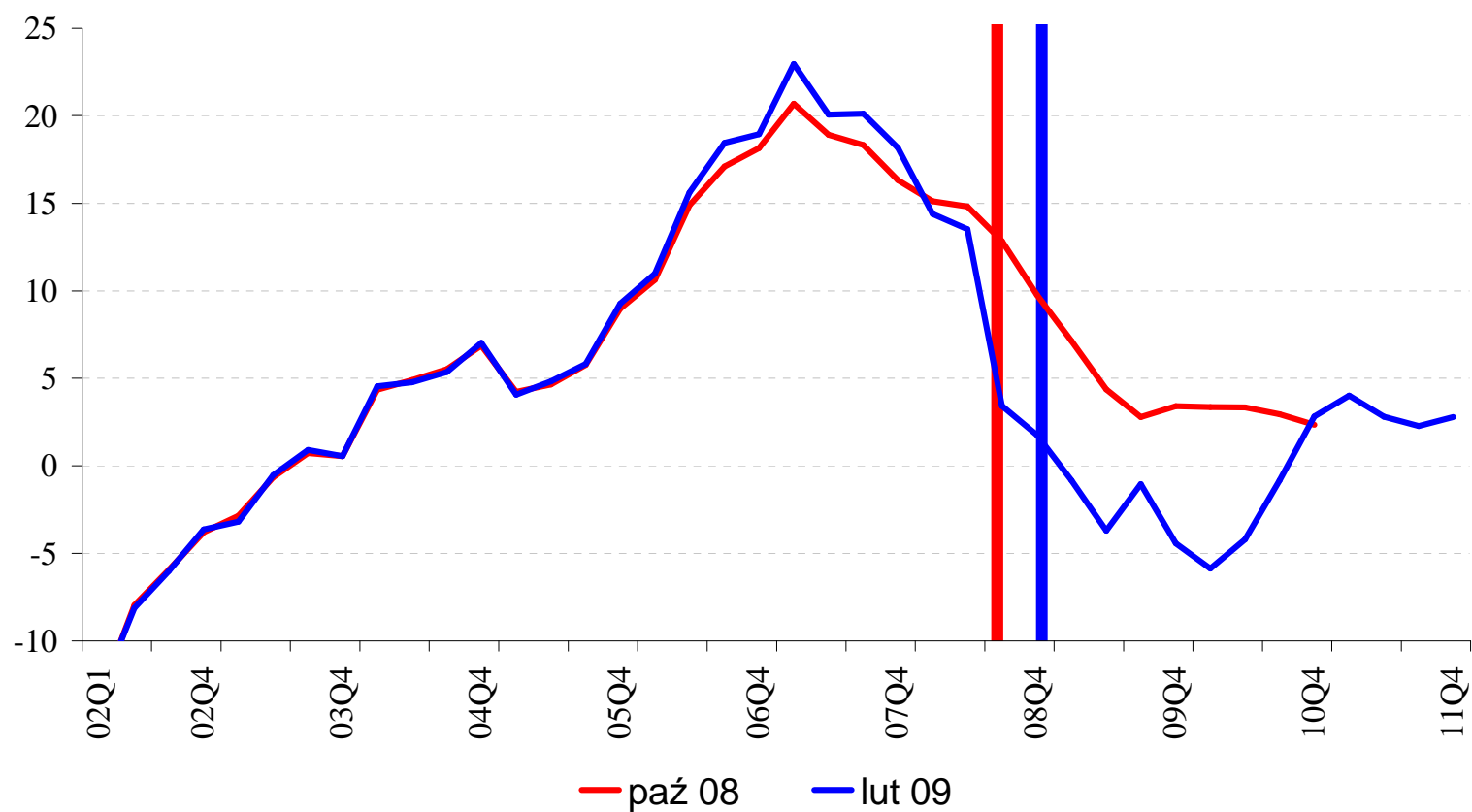
• Inflacja

d) Wykres wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)



Nakłady na środki trwałe: dekompozycja

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

c) **Projekcja na lata 2009-2011**

• PKB

• Rynek pracy

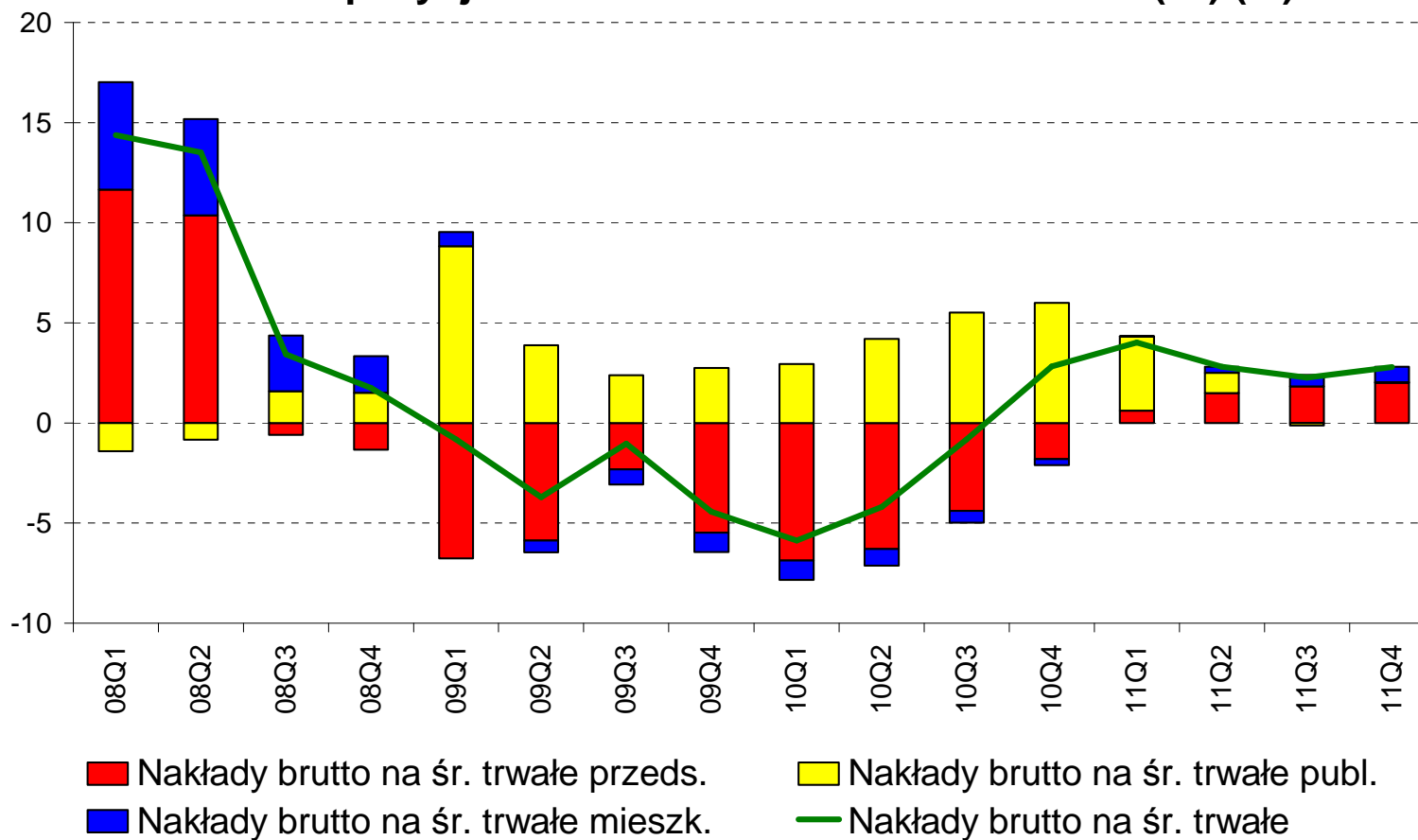
• Inflacja

d) Wykres wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Dekompozycja nakładów brutto na środki trwałe (r/r) (%)



Spżycie indywidualne (niższe)

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

c) **Projekcja na lata
 2009-2011**

• PKB

• Rynek pracy

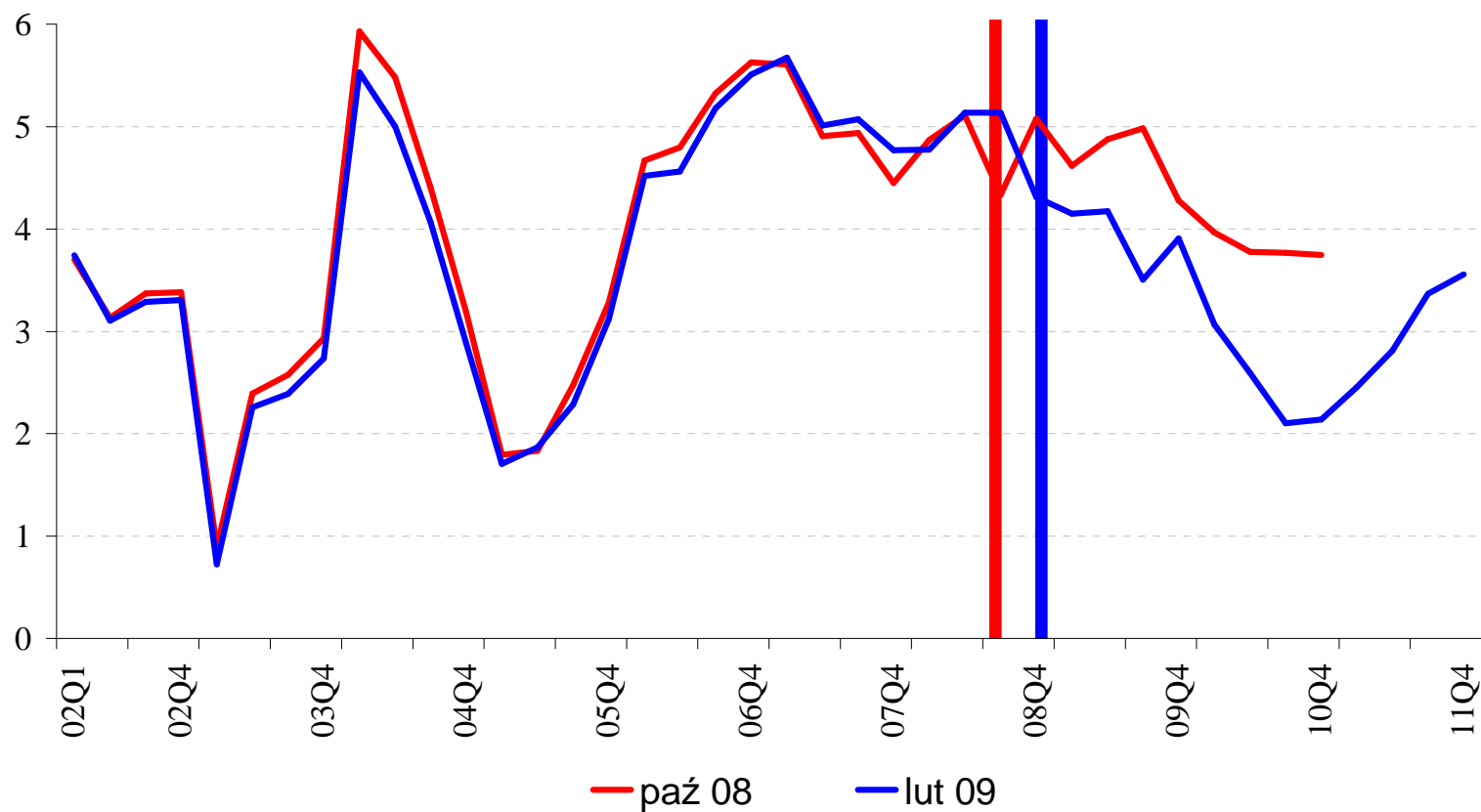
• Inflacja

d) Wykres
 wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Spżycie indywidualne (r/r) (%)



Wkład eksportu netto

(wyższy do III kw. 2010 r.)

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

c) **Projekcja na lata 2009-2011**

• PKB

• Rynek pracy

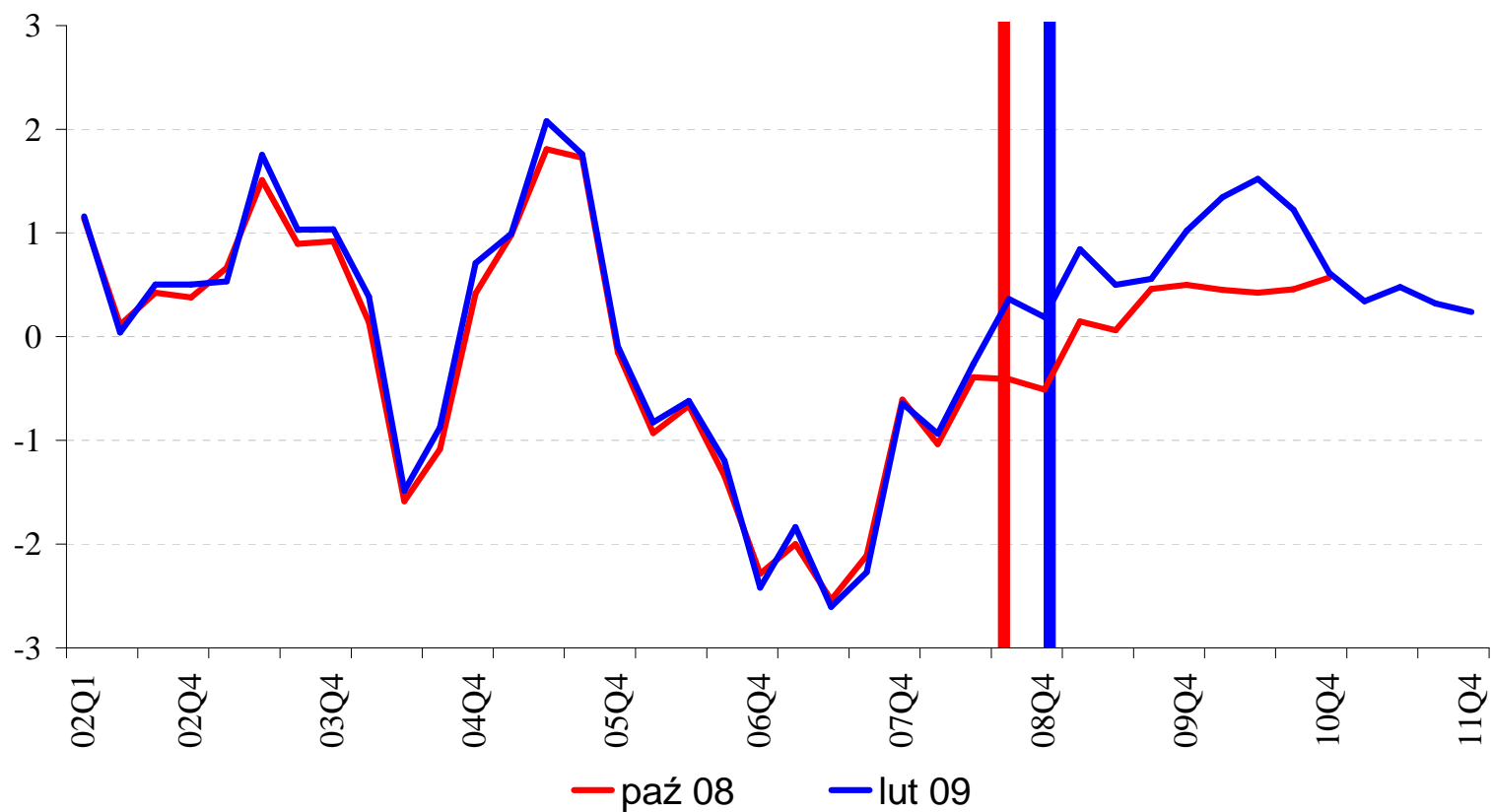
• Inflacja

d) Wykres wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Wkład eksportu netto (pkt. proc.)



PKB
 (niższa dynamika)

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

c) **Projekcja na lata
 2009-2011**

• PKB

• Rynek pracy

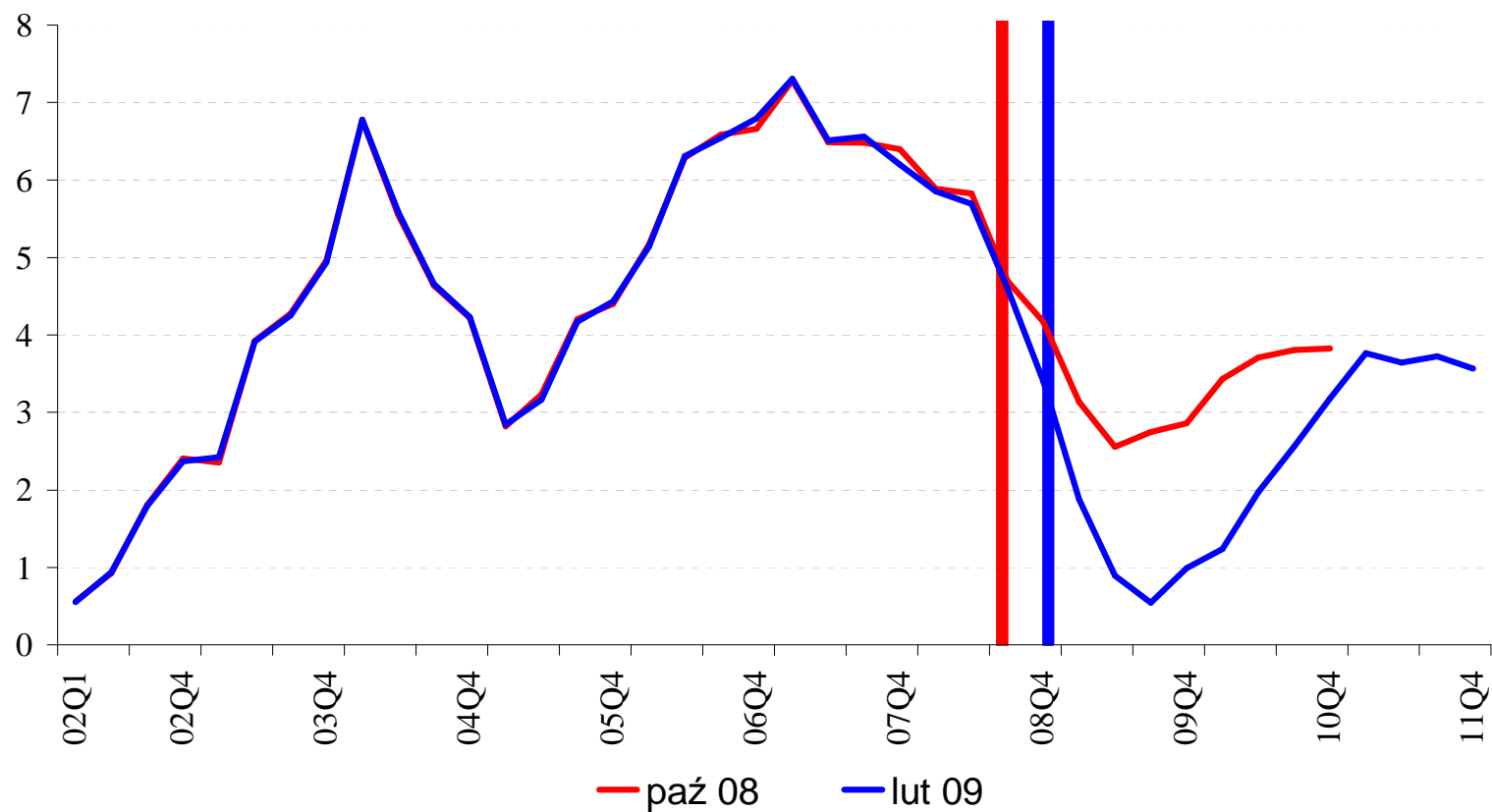
• Inflacja

d) Wykres
 wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

PKB (r/r) (%)



Rynek pracy

(niższa dynamika pracujących w krótkim okresie, wyższa stopa bezrobocia od II kw. 2009 r., płace i wydajność – niższa dynamika)

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

c) **Projekcja na lata 2009-2011**

• PKB

• **Rynek pracy**

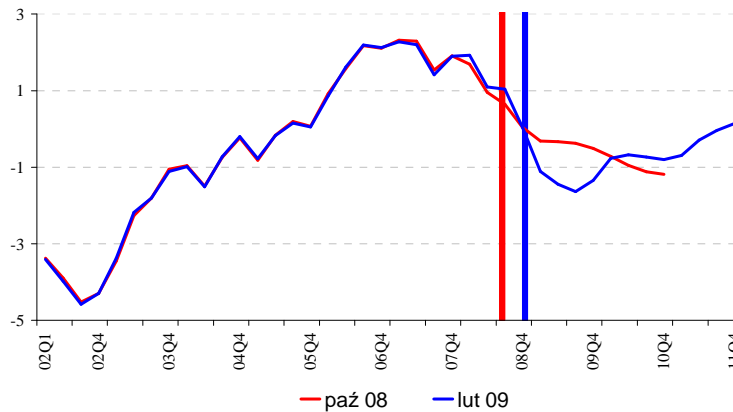
• Inflacja

d) Wykres wachlarzowy

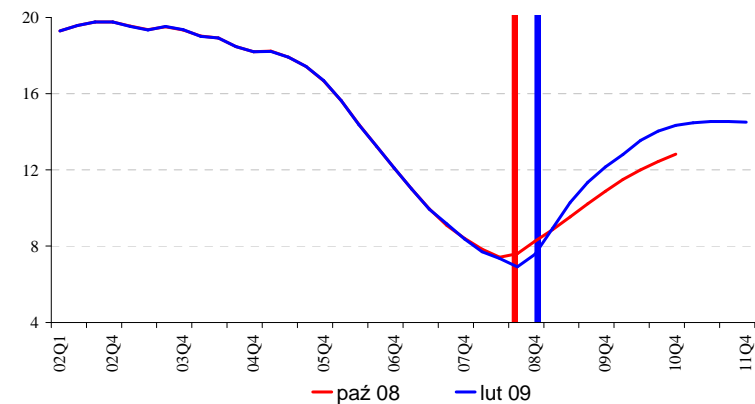
II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

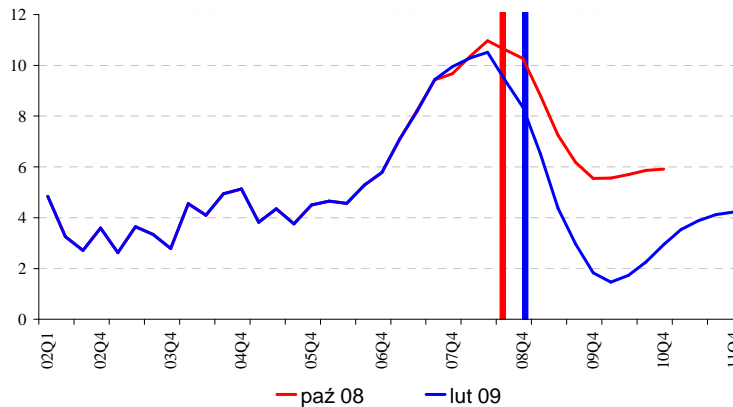
Pracujący (r/r) (%)



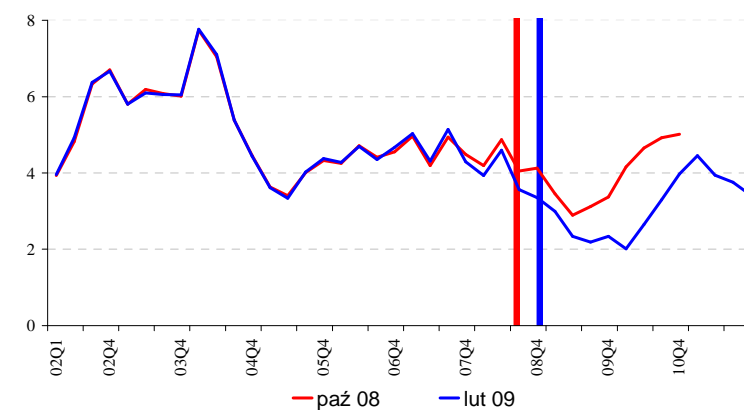
Stopa bezrobocia (pkt. proc.)



Płace (r/r) (%)



Wydajność pracy (r/r) (%)



ULC

(niższa dynamika w całym horyzoncie projekcji)

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

c) **Projekcja na lata
 2009-2011**

• PKB

• Rynek pracy

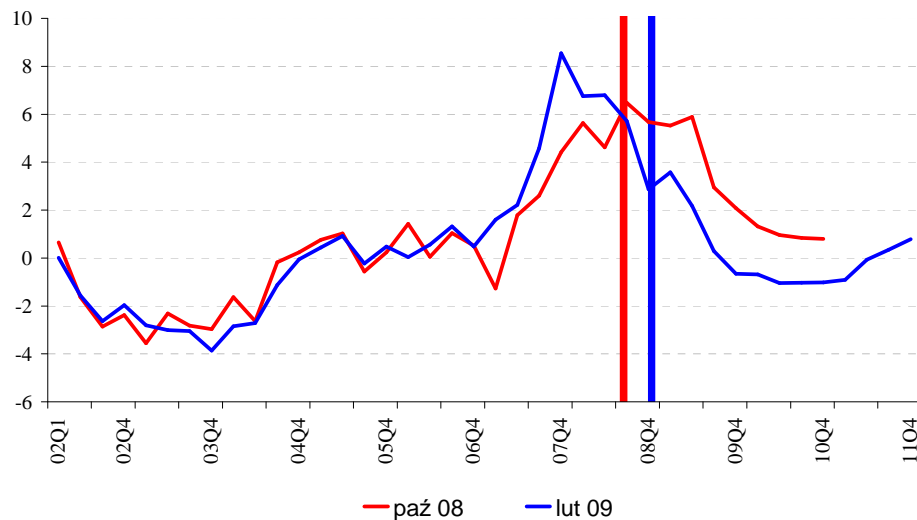
• Inflacja

d) Wykres
 wachlarzowy

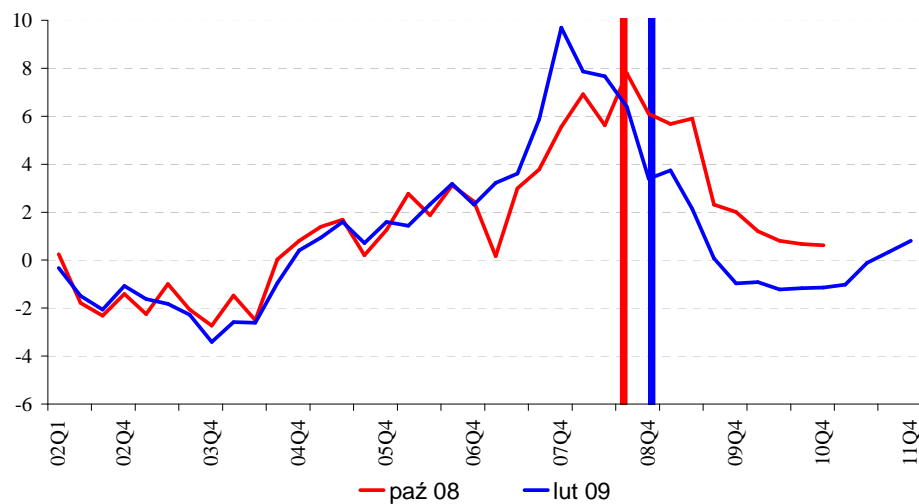
II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

ULC (r/r) (%)



ULC poza rolnictwem (r/r) (%)



Inflacja bazowa*

(niższa)

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

c) **Projekcja na lata
 2009-2011**

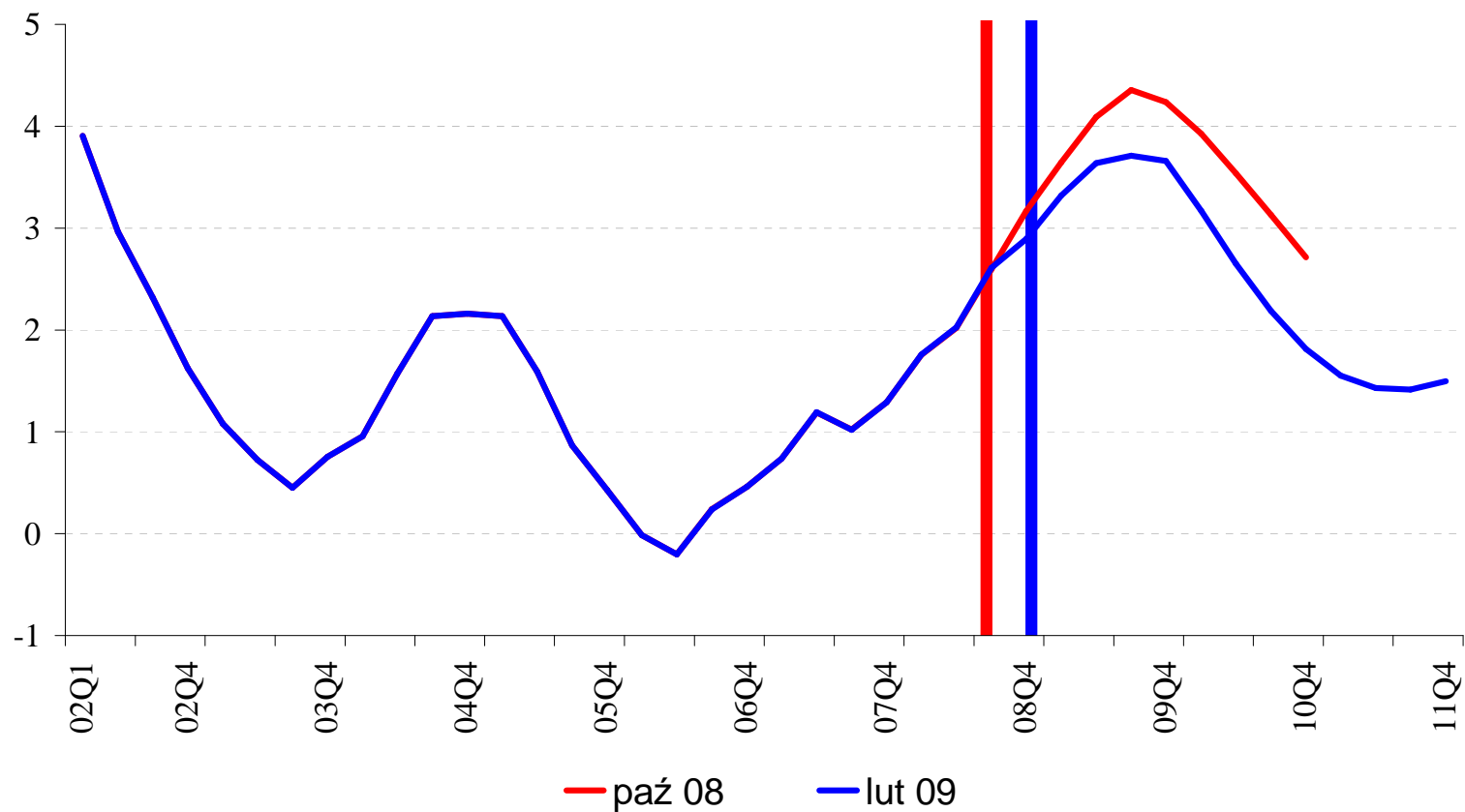
- PKB
- Rynek pracy
- **Inflacja**

d) Wykres
 wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Inflacja bazowa (%)



* Inflacja bazowa nie obejmuje cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz cen nośników energetycznych

Determinanty inflacji bazowej

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

c) **Projekcja na lata 2009-2011**

• PKB

• Rynek pracy

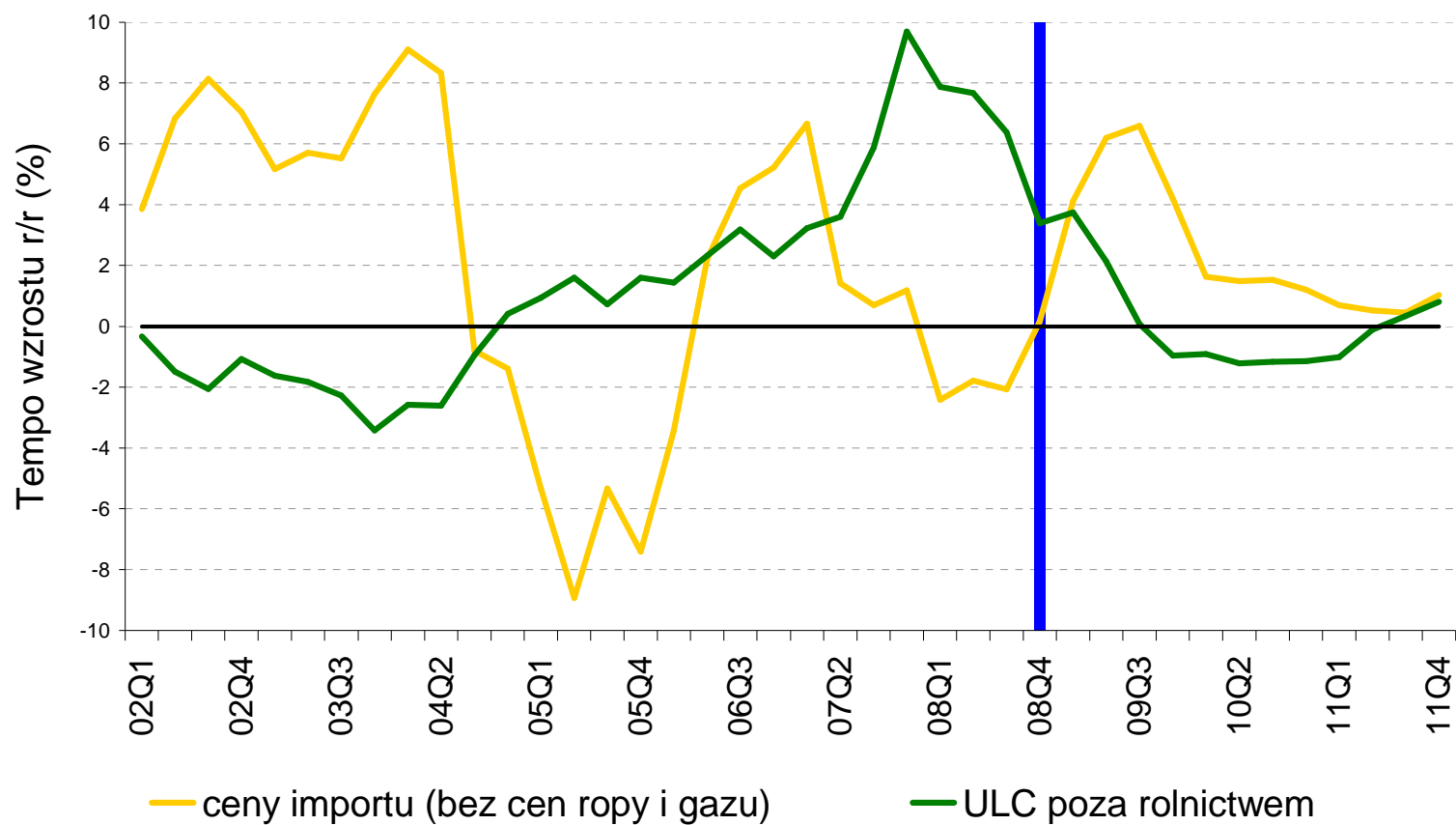
• **Inflacja**

d) Wykres wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Determinanty kosztowe inflacji bazowej r/r (%)



Inflacja CPI (niższa)

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

c) **Projekcja na lata
2009-2011**

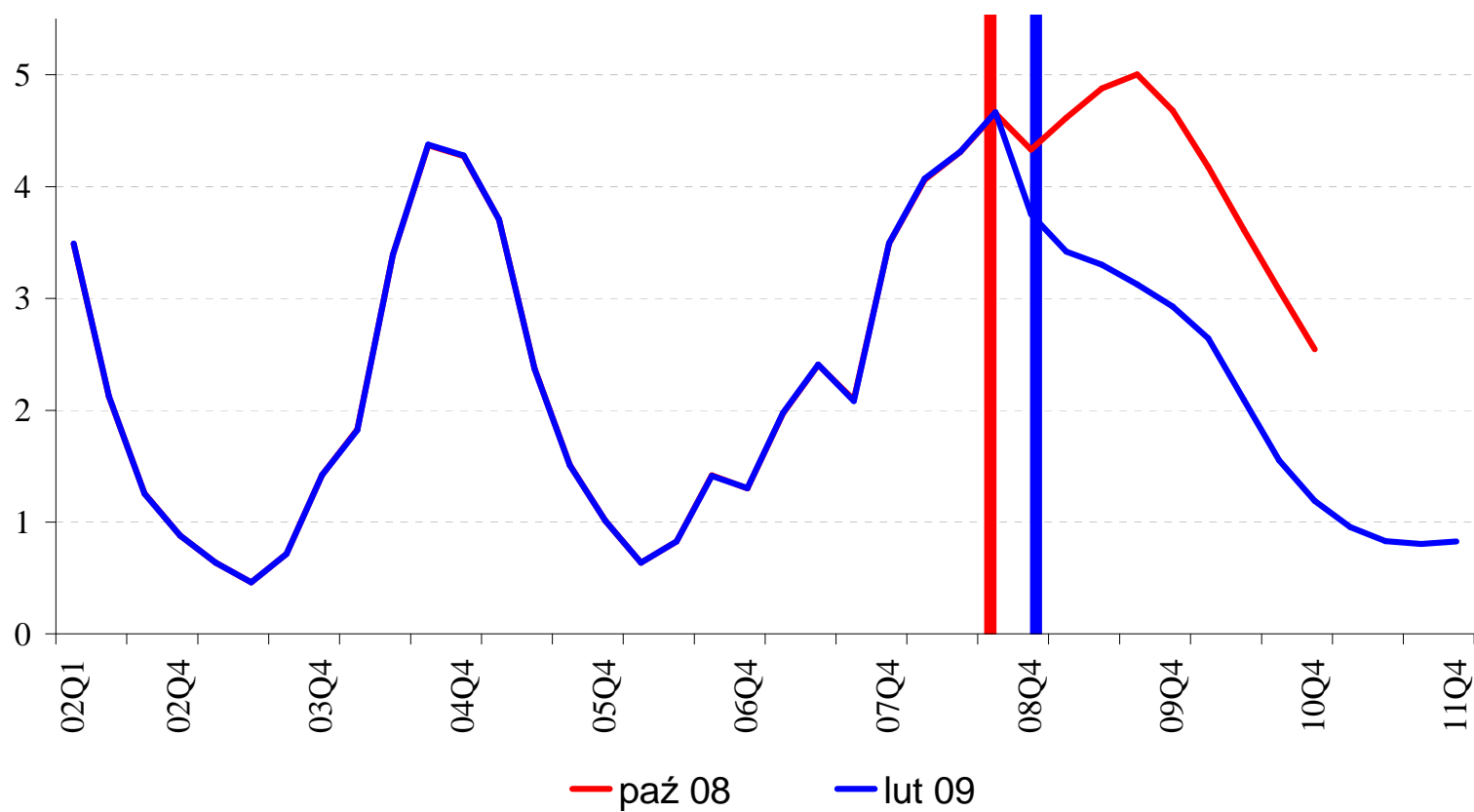
- PKB
- Rynek pracy
- **Inflacja**

d) Wykres
wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Inflacja CPI (%)



I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

c) Projekcja na lata
2009-2011

**d) Wykres
wachlarzowy**

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Wykres wachlarzowy

Konstrukcja wykresu wachlarzowego

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

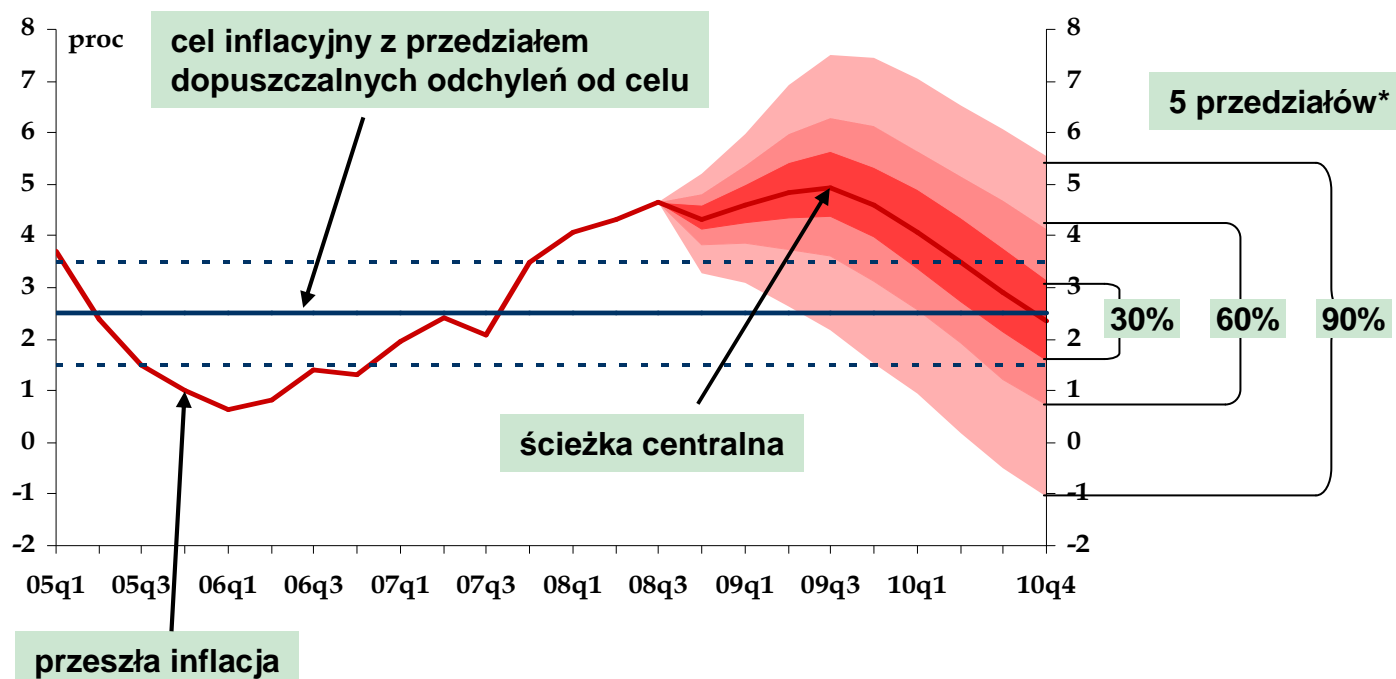
c) Projekcja na lata
 2009-2011

d) Wykres
 wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

- Niepewność projekcji inflacji i PKB jest szacowana na podstawie przeszłych błędów prognoz z modelu ECMOD/NECMOD oraz na podstawie oceny ryzyk prognoz wybranych zmiennych egzogenicznych.



*Przedziały zostały wybrane w ten sposób, by prawdopodobieństwo, że inflacja znajdzie się poniżej dolnej granicy przedziału było równe prawdopodobieństwu tego, że znajdzie się ona powyżej górnej granicy przedziału.

Projekcja inflacji – luty 2009

I PROJEKCJA

a) Założenia

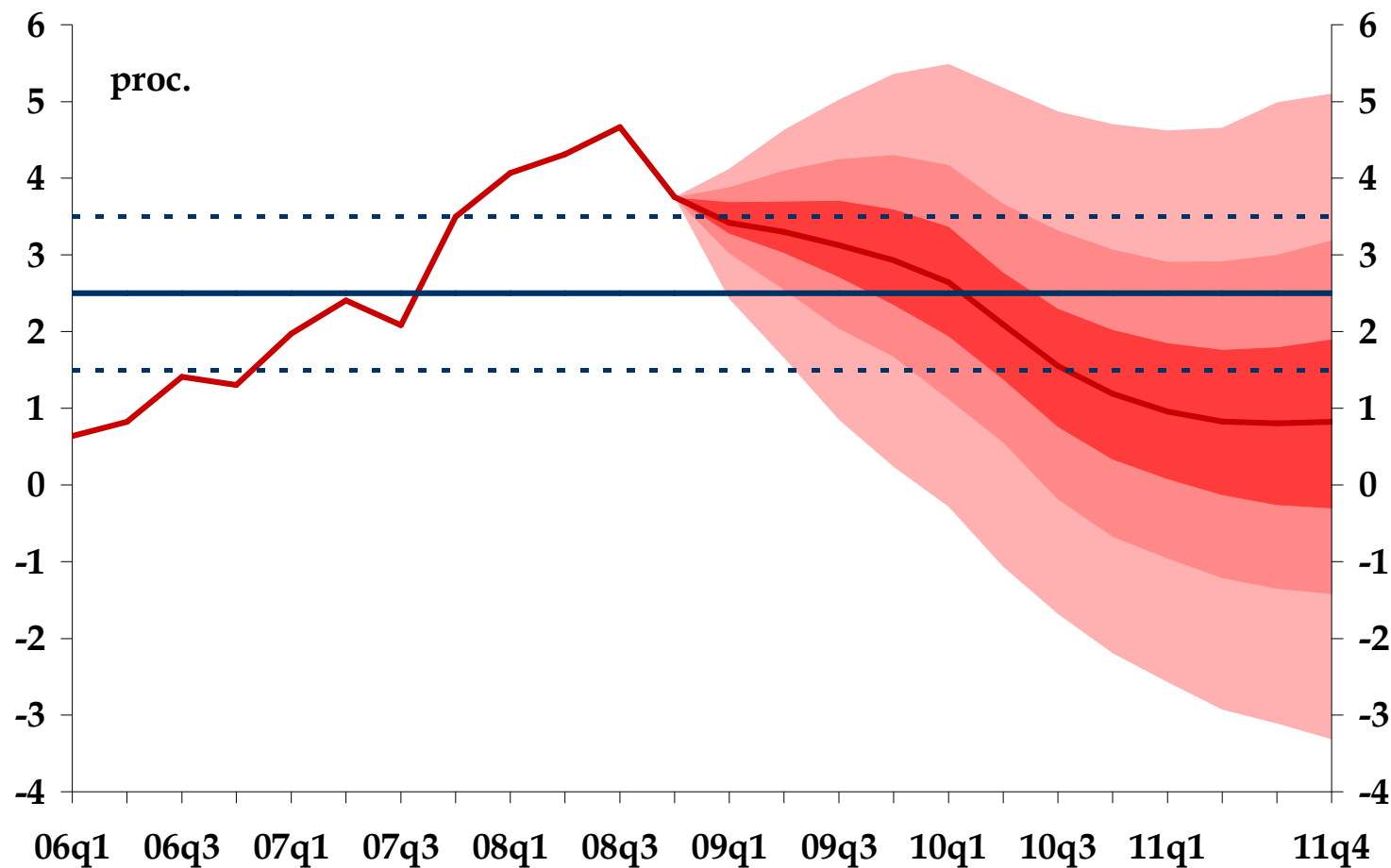
b) Punkt startowy

c) Projekcja na lata
2009-2011

d) Wykres
wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ



Zestawienie prawdopodobieństw dla inflacji

I PROJEKCJA

a) Założenia

b) Punkt startowy

c) Projekcja na lata
 2009-2011

d) Wykres
 wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ

Prawdopodobieństwo, że inflacja będzie:

	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej projekcji centralnej	w przedziale (1,5%; 3,5%)
I kw. 2009	0.00	0.06	0.51	0.45	0.51
II kw. 2009	0.04	0.18	0.56	0.47	0.52
III kw. 2009	0.12	0.31	0.59	0.47	0.47
IV kw. 2009	0.17	0.38	0.62	0.49	0.45
I kw. 2010	0.26	0.46	0.68	0.48	0.42
II kw. 2010	0.38	0.59	0.77	0.51	0.40
III kw. 2010	0.49	0.69	0.83	0.51	0.34
IV kw. 2010	0.56	0.73	0.85	0.50	0.29
I kw. 2011	0.59	0.75	0.88	0.50	0.29
II kw. 2011	0.60	0.75	0.87	0.50	0.27
III kw. 2011	0.60	0.74	0.86	0.50	0.26
IV kw. 2011	0.59	0.73	0.84	0.50	0.25

Projekcja dynamiki PKB – luty 2009

I PROJEKCJA

a) Założenia

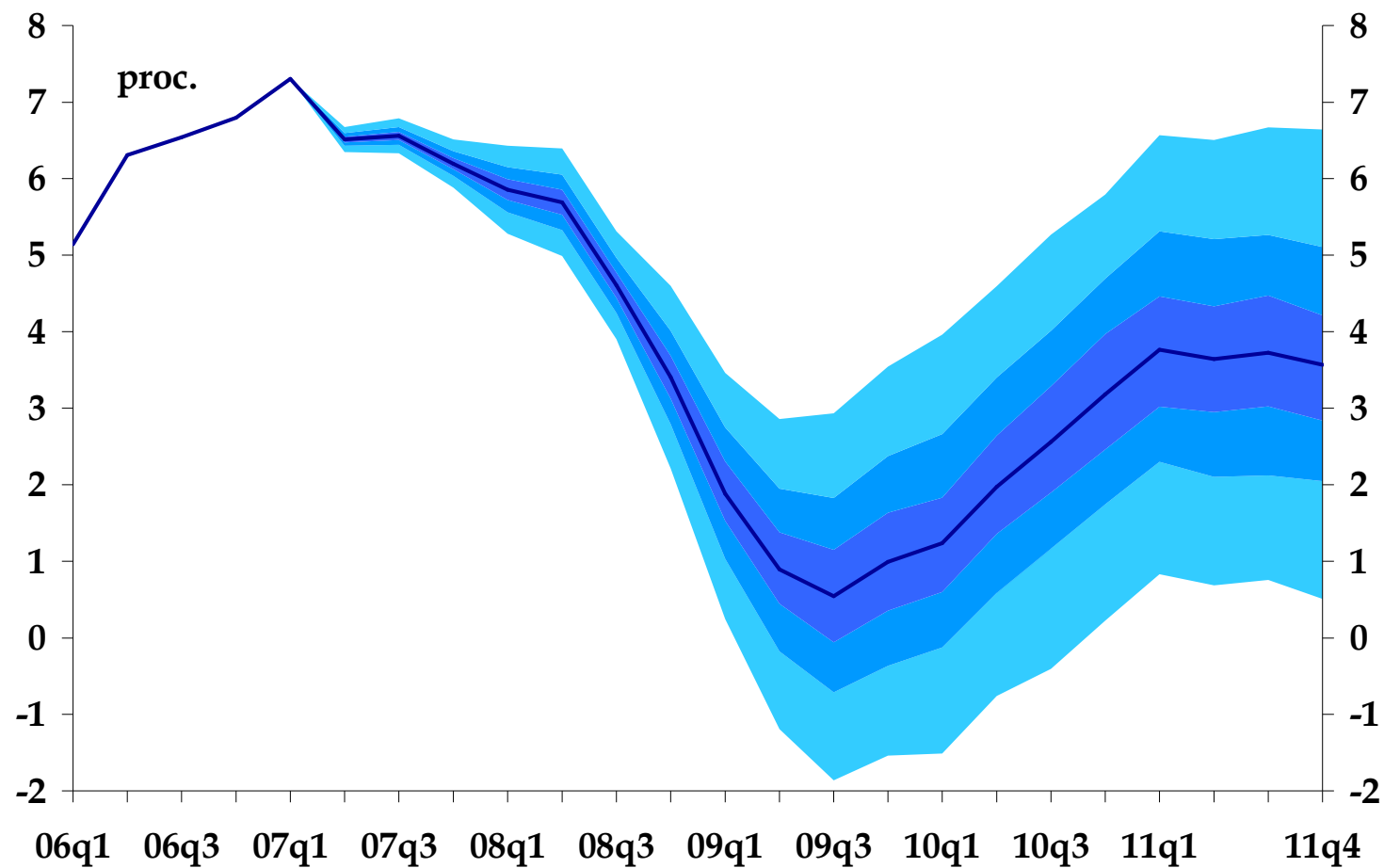
b) Punkt startowy

c) Projekcja na lata
2009-2011

d) Wykres
wachlarzowy

II ROZLICZENIE

III NIEPEWNOŚĆ



I PROJEKCJA

II ROZLICZENIE

a) Zmian na tle
poprzedniej proj.

b) Korekt
eksperckich

c) Zmian projekcji
w poprzednim roku

III NIEPEWNOŚĆ

ROZLICZENIE PROJEKCJI

I PROJEKCJA

II ROZLICZENIE

a) Zmian na tle
poprzedniej proj.

b) Korekt
eksperckich

c) Zmian projekcji
w poprzednim roku

III NIEPEWNOŚĆ

Projekcja lutowa na tle projekcji październikowej

Projekcja lutowa na tle projekcji październikowej: inflacja CPI

I PROJEKCJA

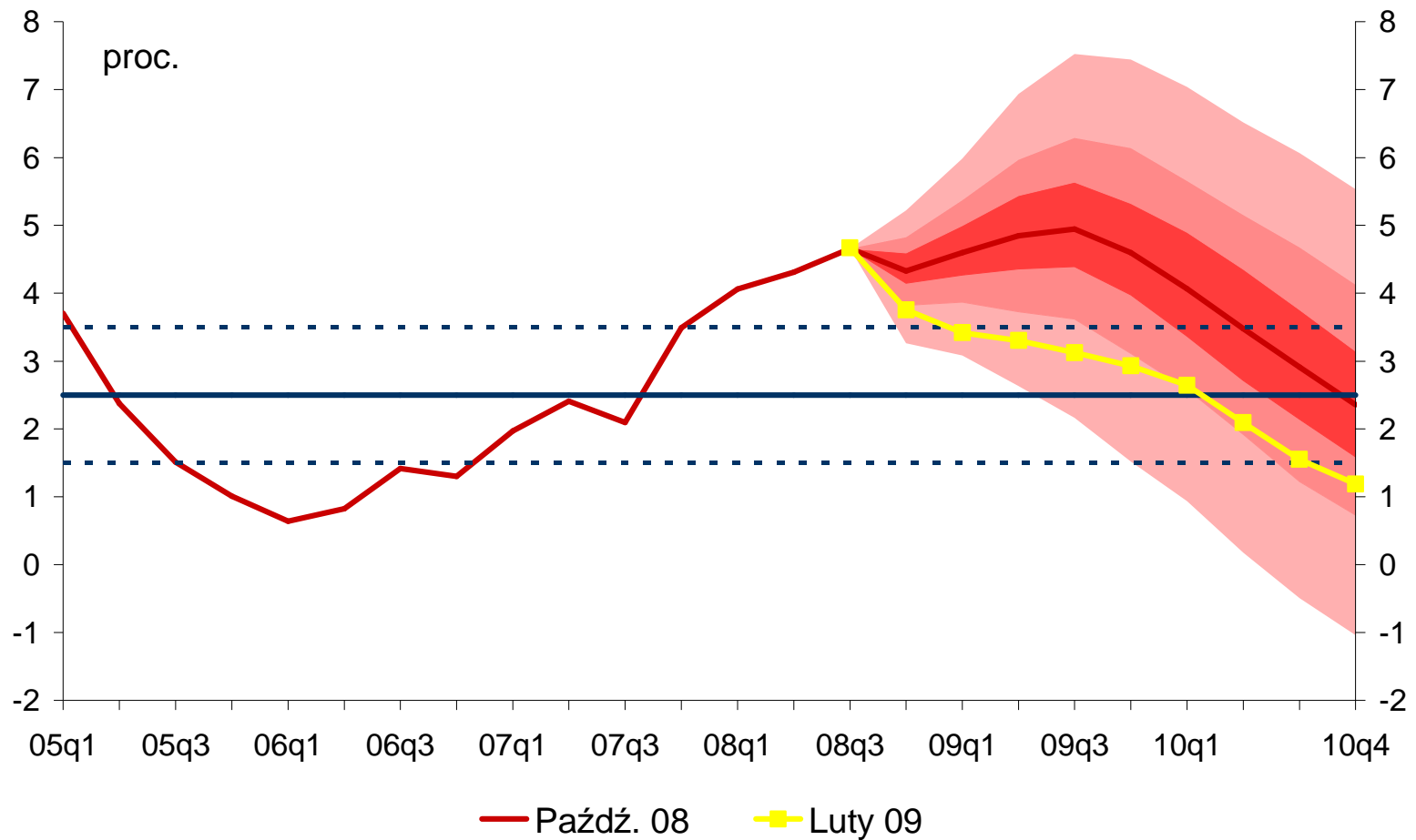
II ROZLICZENIE

a) Zmian na tle
 poprzedniej proj.

b) Korekt
 eksperckich

c) Zmian projekcji
 w poprzednim roku

III NIEPEWNOŚĆ



Dekompozycja inflacji CPI

I PROJEKCJA

II ROZLICZENIE

a) Zmian na tle
 poprzedniej proj.

b) Korekt
 eksperckich

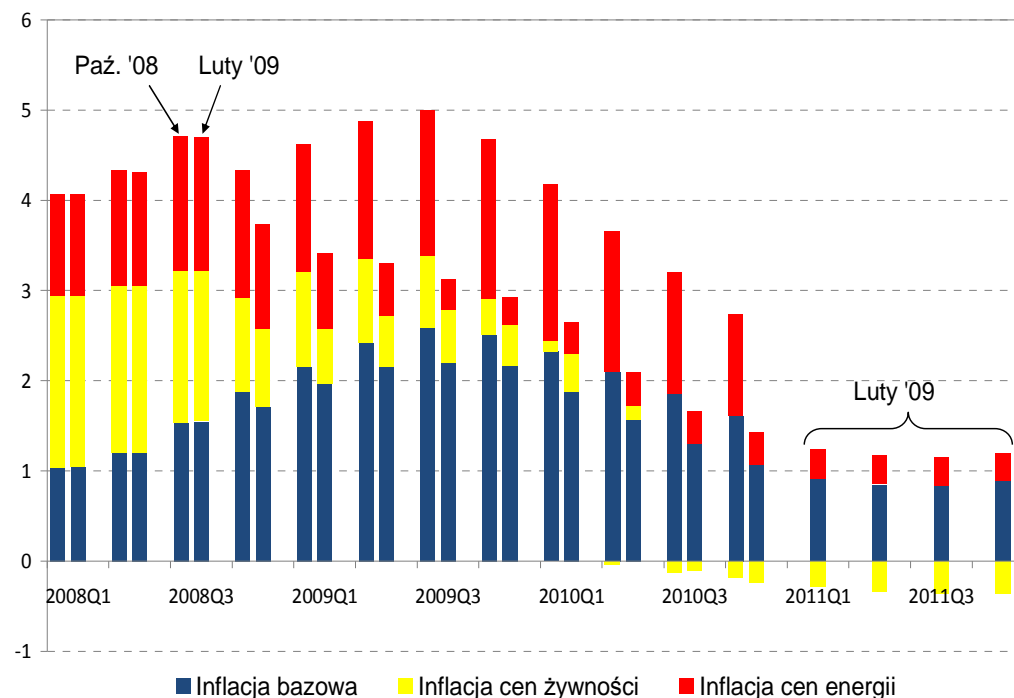
c) Zmian projekcji
 w poprzednim roku

III NIEPEWNOŚĆ

- Ścieżka inflacji CPI kształtuje się **poniżej** ścieżki z października w całym horyzoncie projekcji.
- W punkcie startowym projekcji różnica wynosi -0,5 pkt. proc. i wzrasta do -1,2 pkt. proc. w IV kw. 2010 r.

Na niższą inflację CPI złożą się:

- wolniejszy niż prognozowany w październiku wzrost **cen energii** (o 7,1 pkt. proc. w 2009 r. i 6,9 pkt. proc. w 2010 r.)
- niższy wzrost **inflacji bazowej** (o 0,4 pkt. proc. w 2009 r. i 0,8 pkt. proc. w 2010 r.)
- inflacja **cen żywności** niższa o 0,8 pkt. proc. w 2009 r. i wyższa o 0,6 pkt. proc. w 2010 r. w porównaniu z wynikami z paźdz.



Projekcja lutowa na tle projekcji październikowej: PKB

I PROJEKCJA

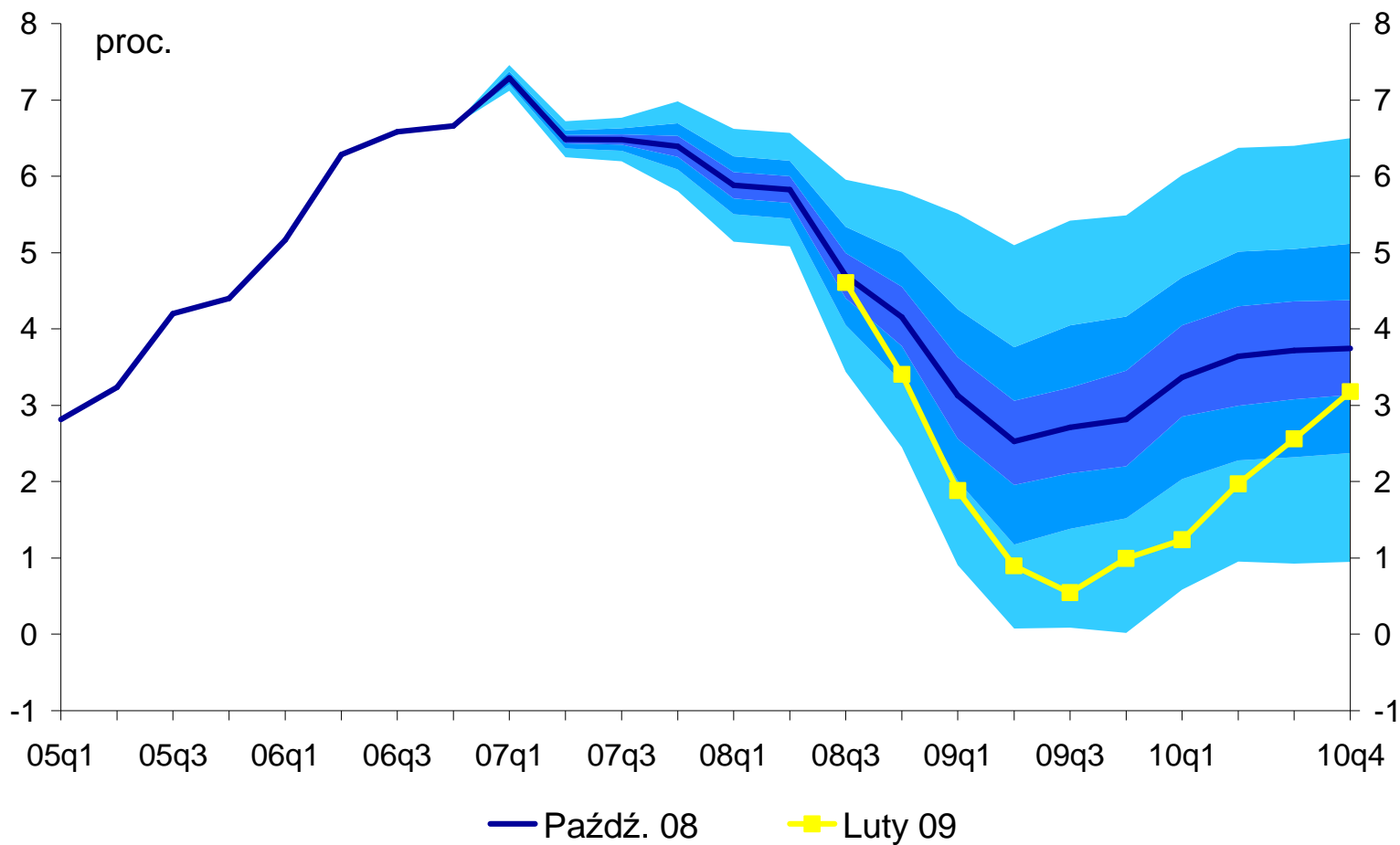
II ROZLICZENIE

a) Zmian na tle poprzedniej proj.

b) Korekt eksperckich

c) Zmian projekcji w poprzednim roku

III NIEPEWNOŚĆ



Zmiana scenariusza projekcyjnego

I PROJEKCJA

II ROZLICZENIE

a) Zmian na tle poprzedniej proj.

b) Korekt
eksperekich

c) Zmian projekcji
w poprzednim roku

III NIEPEWNOŚĆ

- Rewizja założeń dotyczących gospodarki światowej***
 - Recesja u głównych partnerów handlowych Polski
 - Silniejszy przyjęty wpływ dekonunktury globalnej na popyt na surowce energetyczne i rolne
- Osłabienie kursu złotego***
- Zmiana wysokości stóp procentowych*
- Różnica w ocenie sytuacji na rynku pracy*

Skala wpływu:	***	istotna
	**	średnia
	*	niewielka

I PROJEKCJA

II ROZLICZENIE

a) Zmian na tle
poprzedniej proj.

**b) Korekt
eksperckich**

c) Zmian projekcji
w poprzednim roku

III NIEPEWNOŚĆ

Korekty eksperckie

Główne obszary korekt eksperckich

I PROJEKCJA

II ROZLICZENIE

a) Zmian na tle poprzedniej proj.

b) Korekt eksperckich

c) Zmian projekcji w poprzednim roku

III NIEPEWNOŚĆ

- Obserwowane osłabienie sentymentu inwestorów zagranicznych i idąca za tym silna deprecjacja kursu złotego oraz niepewność nadal obserwowana na rynkach finansowych wpłynęły na rewizję zarówno prognozy kursu na początku 2009 r. jak i założeń dotyczących **szybkości zbiegania kursu do wartości fundamentalnych**
- Uwzględniono możliwość osłabienia mechanizmów **transmisji zmian kursu walutowego i rynkowej stopy procentowej** na kształtowanie się cen i wzrostu w okresie spowolnienia gospodarczego
- Korekty zmiennych rynku pracy oraz niektórych składowych popytu zagregowanego zmierzały do wierniejszego **odwzorowania prawidłowości cyklicznych**

Łączny wpływ korekt na inflację i PKB

I PROJEKCJA

II ROZLICZENIE

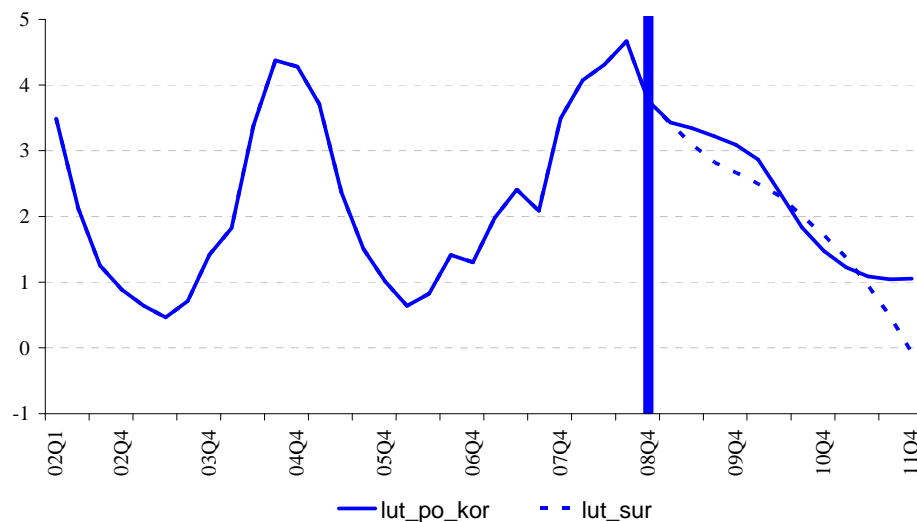
a) Zmian na tle poprzedniej proj.

b) Korekt eksperckich

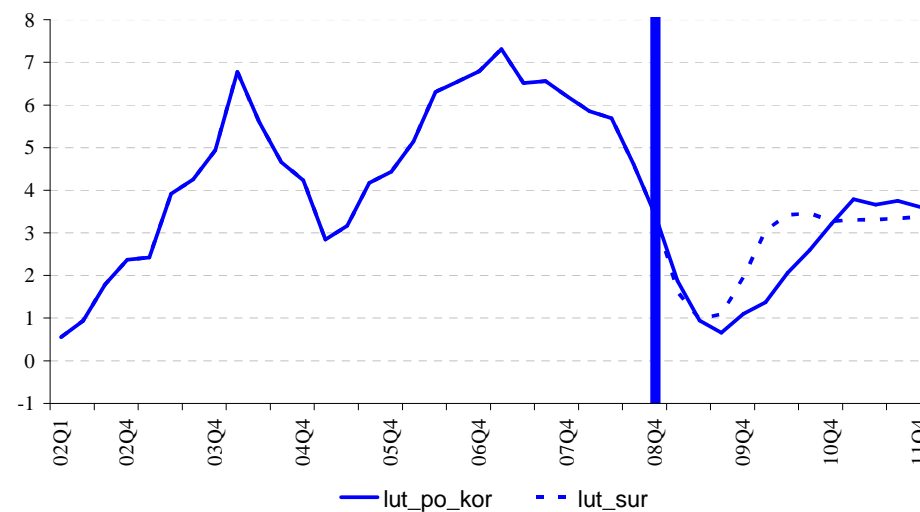
c) Zmian projekcji w poprzednim roku

III NIEPEWNOŚĆ

Inflacja CPI (%)



PKB (r/r) (%)



Korekty eksperckie w lutowej rundzie progностycznej:

- Ceny importu i eksportu***
- Wolumen importu i eksportu***
- Kurs walutowy**
- Pracujący i płace**
- Ceny mieszkań**
- Nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw*
- Nakłady inwestycyjne na śr. trwałe publiczne*
- Zapasy*
- Spożycie indywidualne*
- Sektor finansów publicznych*
- Ceny energii*

Skala korekt:	***	istotna
	**	średnia
	*	niewielka

Na następnych slajdach przedstawiono przebiegi zmiennych przed korektami (tzw. projekcja surowa) i po wprowadzeniu do modelu wszystkich korekt eksperckich (projekcja lutowa)

I PROJEKCJA

II ROZLICZENIE

a) Zmian na tle
poprzedniej proj.

b) Korekt
eksperskich

**c) Zmian projekcji
w poprzednim roku**

III NIEPEWNOŚĆ

Rozliczenie zmian w projekcji w poprzednim roku

Inflacja CPI w kolejnych projekcjach

I PROJEKCJA

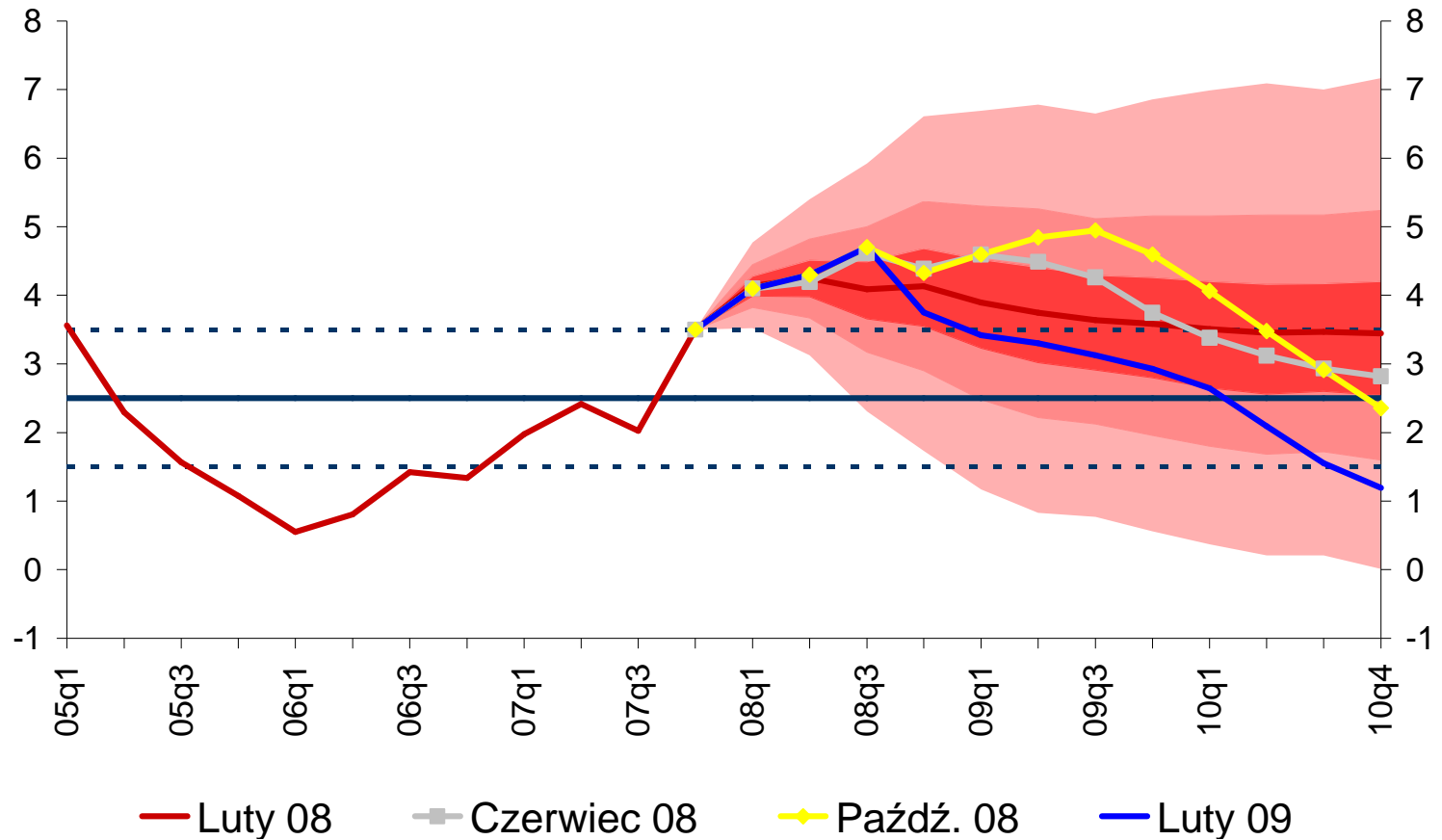
II ROZLICZENIE

a) Zmian na tle poprzedniej proj.

b) Korekt eksperckich

c) Zmian projekcji w poprzednim roku

III NIEPEWNOŚĆ



PKB w kolejnych projekcjach

I PROJEKCJA

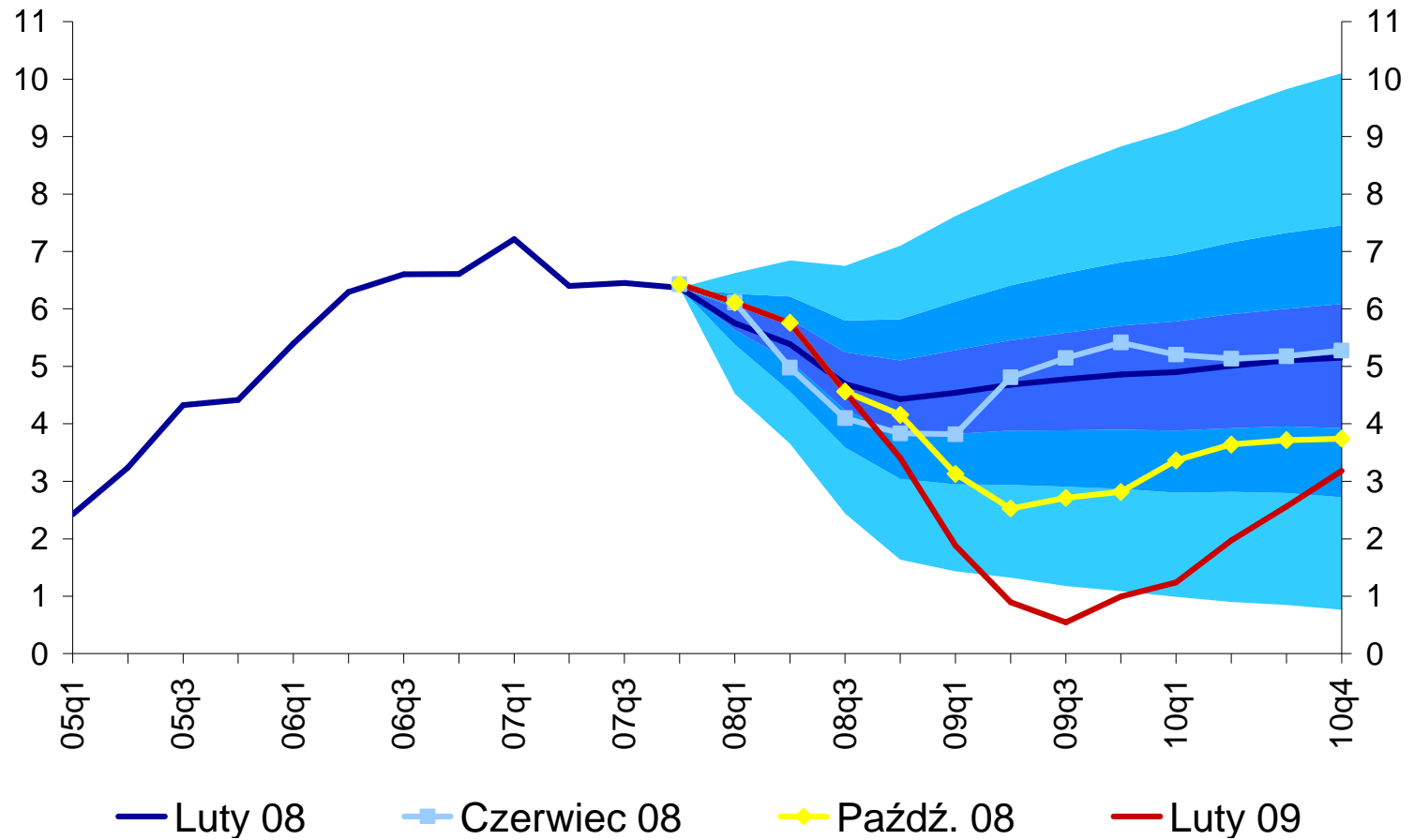
II ROZLICZENIE

a) Zmian na tle poprzedniej proj.

b) Korekt eksperckich

c) Zmian projekcji w poprzednim roku

III NIEPEWNOŚĆ



Założenia zewnętrzne w kolejnych projekcjach

I PROJEKCJA

II ROZLICZENIE

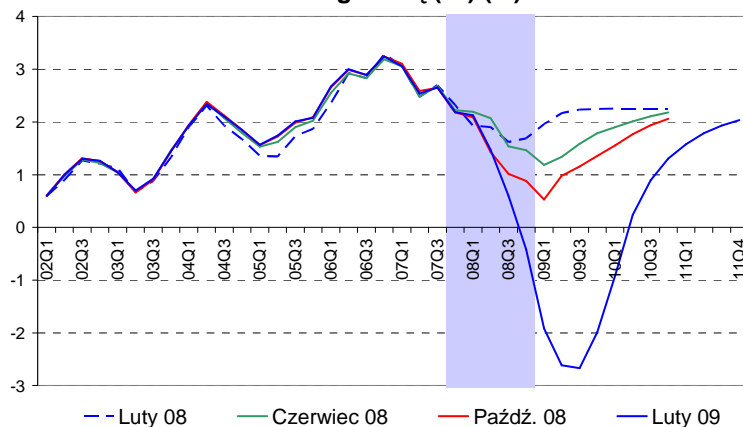
a) Zmian na tle poprzedniej proj.

b) Korekt eksperckich

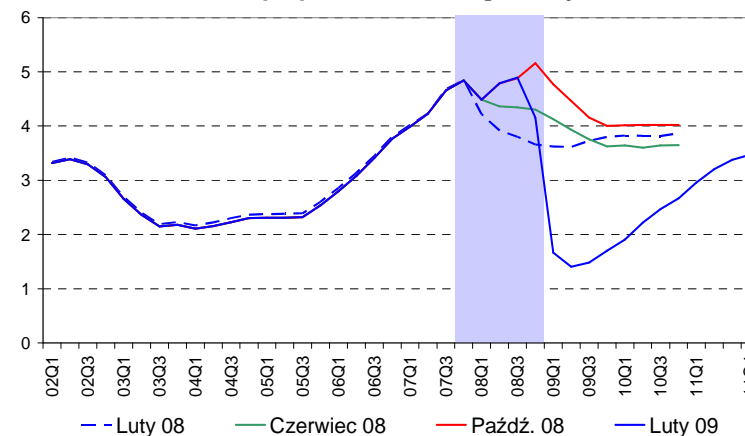
c) Zmian projekcji w poprzednim roku

III NIEPEWNOŚĆ

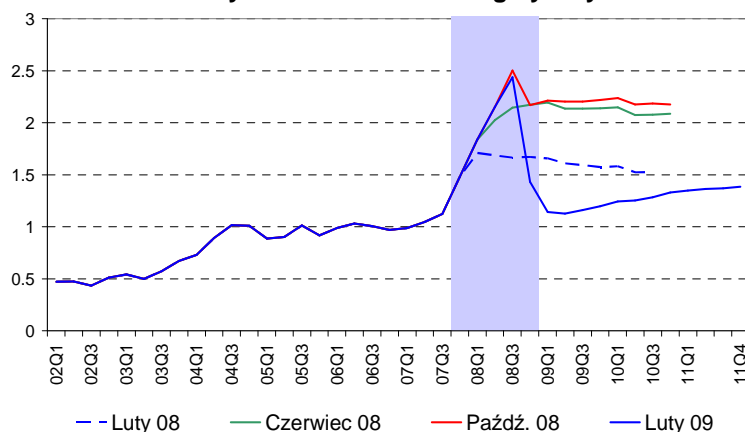
PKB za granicą (r/r) (%)



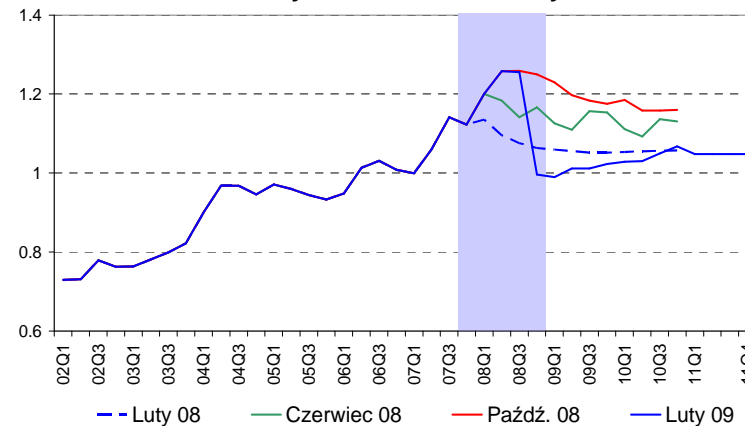
Stopa procentowa za granicą



Światowy indeks cen sur. energetycznych



Światowy indeks cen sur. rolnych



NIEPEWNOŚĆ PROJEKCJI

1. Spowolnienie gospodarcze na świecie i w Polsce

- Przedłużenie recesji światowej, jak i mniejsza elastyczność, a w konsekwencji i odporność gospodarki polskiej na wstrząsy, mogą istotnie pogorszyć perspektywy wzrostu w latach projekcji.

2. Polityka fiskalna w okresie kryzysu

- Skuteczność propozycji rządu (m.in. „Plan stabilności i rozwoju”) zależą od ekonomicznej efektywności proponowanych instrumentów, szybkości zamknięcia procesu legislacyjnego, sprawności w przygotowaniu procedur a także organizacyjnej zaangażowanych instytucji.
- Przy spadku dochodów w wyniku spowolnienia gospodarczego, zapewnienie stabilności sektora finansów publicznych może wymagać zacieśnienia polityki fiskalnej. Kierunek polityki fiskalnej jest czynnikiem ryzyka dla:
 - **popytu krajowego** (negatywne - ograniczenie wydatków na materiały i usługi, zamrożenie płac sfery budżetowej),
 - **średniookresowego tempa wzrostu i rynku pracy** (negatywne – redukcja inwestycji publicznych, podniesienie obciążeń fiskalnych),
 - **inflacji** (obniżające – kontrakcja wydatków bieżących sektora publicznego, podwyższające – podniesienie obciążeń podatkowych i paropodatkowych).
- Ryzyko silnego wzrostu kosztu finansowania długu publicznego w warunkach awersji do ryzyka na globalnych rynkach finansowych oraz dalszego osłabienia złotego

3. Ryzyka dla wykorzystania środków UE

- Pogorszenie sytuacji dochodowej jednostek samorządu terytorialnego oraz zaostrzenie kryteriów przyznawania kredytów przez banki stanowią zagrożenie dla wykorzystania środków UE przez sektor publiczny.

4. Przełożenie polityki monetarnej na aktywność gospodarczą

- Przy wzroście ryzyka kredytowego i pogorszeniu perspektyw rozwoju banków i przedsiębiorstw, skala przełożenia obniżek stopy referencyjnej banku centralnego na koszty kredytów może być niepełna.

5. Kształtowanie się kursu walutowego i konkurencyjność gospodarki

- W związku z niepewnością związaną z kształtowaniem się realnych i nominalnych procesów ekonomicznych na świecie, wzrosła w porównaniu do ostatnich projekcji niepewność łącząca się z przyszłym kierunkiem zmian kursu złotego, kształtowaniem się *terms-of-trade* oraz kontrybucji eksportu netto do wzrostu.

6. Zmiany związane z możliwym wejściem Polski do strefy euro

- Brak konsensusu politycznego i niepewność związana z terminem przystąpienia do strefy może wpływać na zmienność kursu walutowego oraz długookresowych stóp procentowych.

7. Rozwój sytuacji na rynku pracy

- Scenariusz rozwoju sytuacji na rynku pracy jest obarczony szeregiem wielokierunkowych ryzyk związanych z:
 - polityką strukturalną rządu,
 - oddziaływaniem na rynek pracy planowanych lub już wprowadzonych uregulowań (takich jak redukcje stawek podatkowych czy zmiany dotyczące poziomu płacy minimalnej),
 - skalą faktycznej emigracji powrotnej,
 - jakością zasobów pracy i dopasowaniem ich struktury do struktury popytu na pracę.

8. Relacja między kosztami a inflacją

- Przy znaczącym osłabieniu koniunktury przedsiębiorstwa mogą zwlekać z podwyżkami cen, nawet gdy koszty produkcji utrzymują się na wysokim poziomie.

Czynniki niepewności - podsumowanie

Po uwzględnieniu omówionych czynników niepewności ocenia się, że w bliższym horyzoncie projekcji nieznacznie przeważają ryzyka dla inflacji w dół, natomiast w dalszym w górę.

Natomiast dla wzrostu, pozaprojekcyjne czynniki ryzyka wskazują na wyższe prawdopodobieństwo dłuższego utrzymania się spowolnienia gospodarczego.