

Warszawa, 02.07.2010 r.

NBP

Narodowy Bank Polski

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

Instytut Ekonomiczny



ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

PROJEKCJA CZERWCOWA NA TLE PROJEKCJI LUTOWEJ

- Rozliczenie projekcji
- Reestymacja modelu
- Zmiana założeń egzogenicznych
- Punkt startowy

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Reestymacja modelu

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

» Rynek pracy

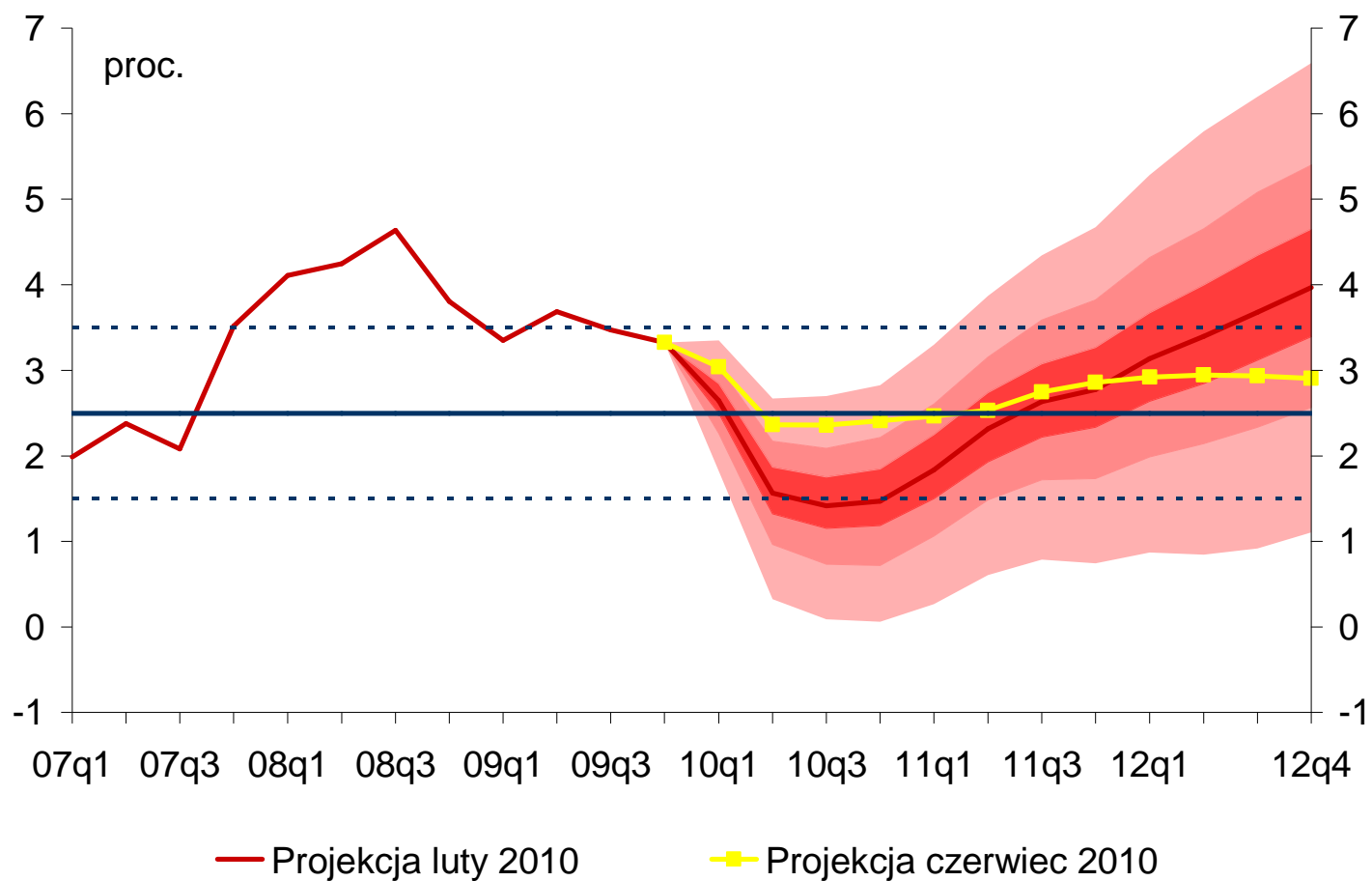
» Kurs walutowy

» Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

» Czynniki ryzyka

Projekcja czerwcowa inflacji CPI na tle projekcji lutowej



ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Reestymacja modelu

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

» Rynek pracy

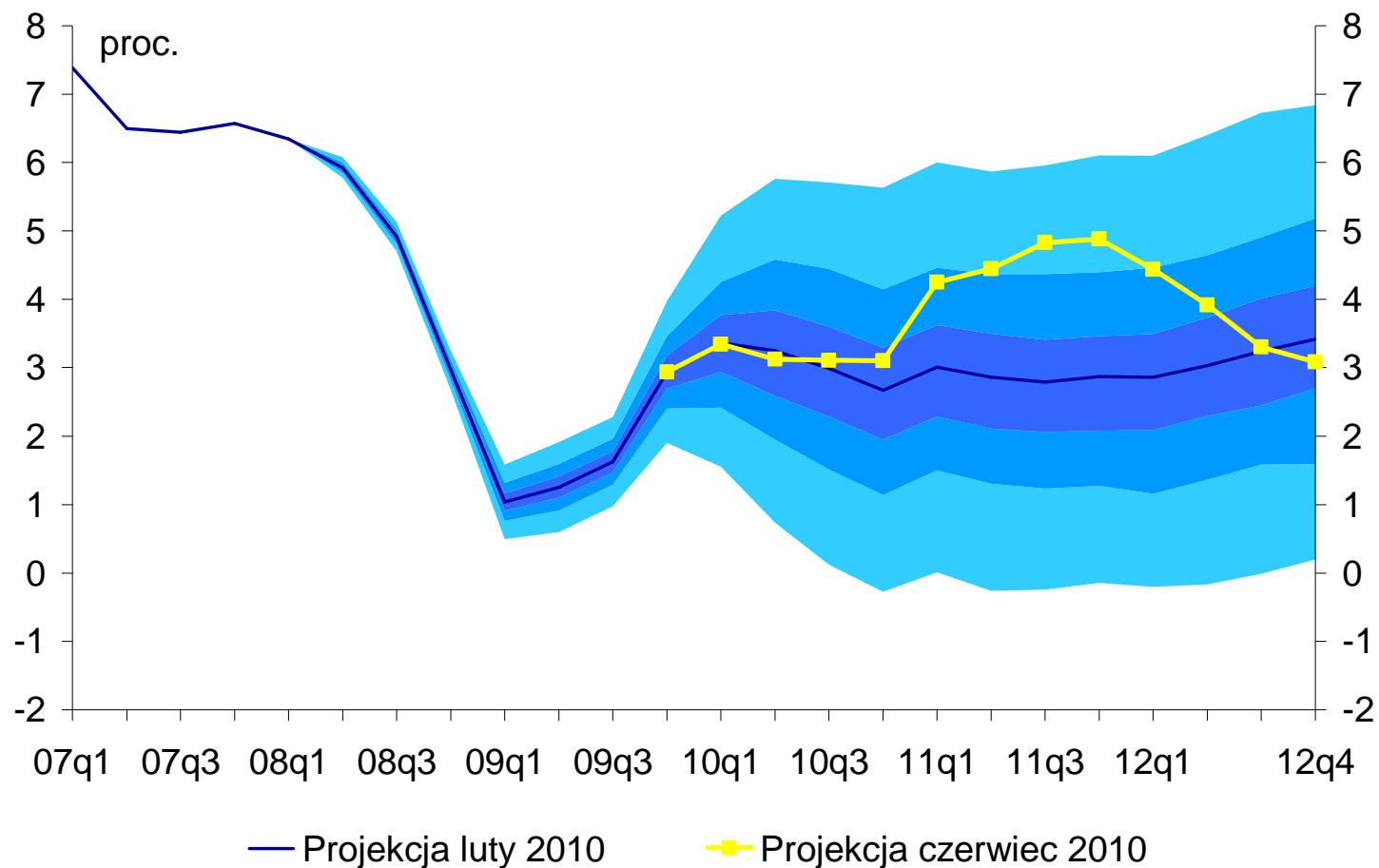
» Kurs walutowy

» Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

» Czynniki ryzyka

Projekcja czerwcową PKB na tle projekcji lutowej



ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

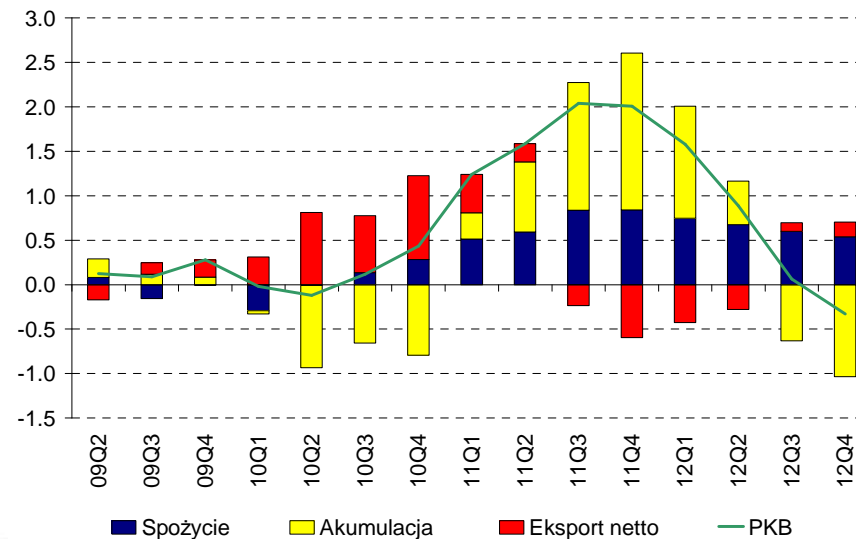
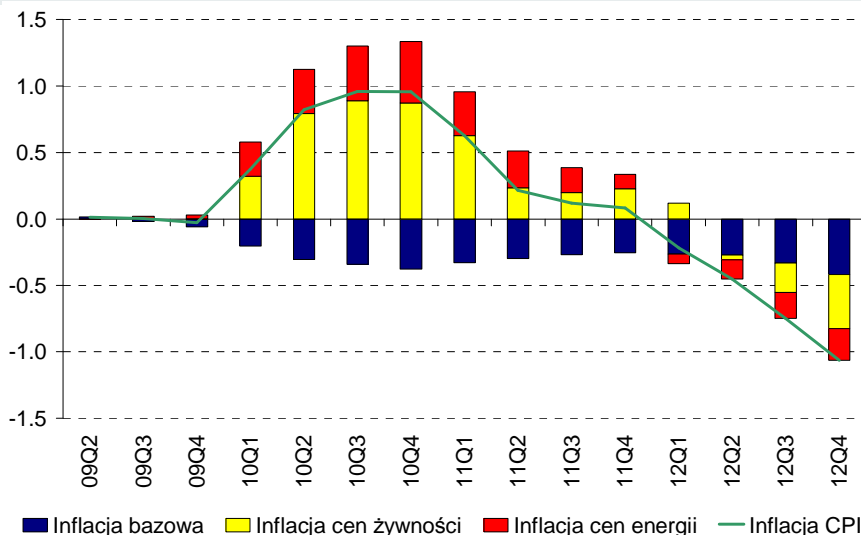
PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Dekompozycja różnicy pomiędzy projekcją lutową a czerwcową



ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Reestymacja modelu

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

» Czynniki ryzyka

Zmiana scenariusza projekcyjnego

- Reestymacja modelu**
- Zmiana założeń egzogenicznych***
 - Słabszy kurs euro względem dolara
 - Wyższe środki z funduszy UE w 2011
- Punkt startowy*
 - CPI: 0,4 p.p. powyżej projekcji lutowej
 - Wyższa inflacja cen żywności i energii
 - Niższa inflacja bazowa
 - PKB: zgodnie z oczekiwaniami
 - Niższy popyt krajowy
 - Wyższy wkład eksportu netto

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

ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Reestymacja modelu

ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

» Rozliczenie
projekcji

» Reestymacja
modelu

» Zmiana założeń
egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

» Czynniki ryzyka

Reestymacja – główne obszary zmian

- Wzmocnienie mechanizmów domykających lukę popytową po wystąpieniu zaburzeń.
- Wzmocnienie przełożenia luki popytowej na ceny.
- Respecyfikacja równania cen energii i żywności.
- Osłabienie wpływu deficytu budżetowego i dysparytetu stóp procentowych na kurs walutowy.
- Zmiana szacunków dochodów z nadwyżki operacyjnej i dochodów z własności.
- Dezagregacja konsumpcji.

ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Zmiana założeń egzogenicznych

- Wzrost za granicą
- Wzrost cen za granicą
- Stopy procentowe za granicą
- Indeks cen surowców energetycznych
- Indeks cen surowców rolnych
- Kurs USD/EUR
- Transfery unijne

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

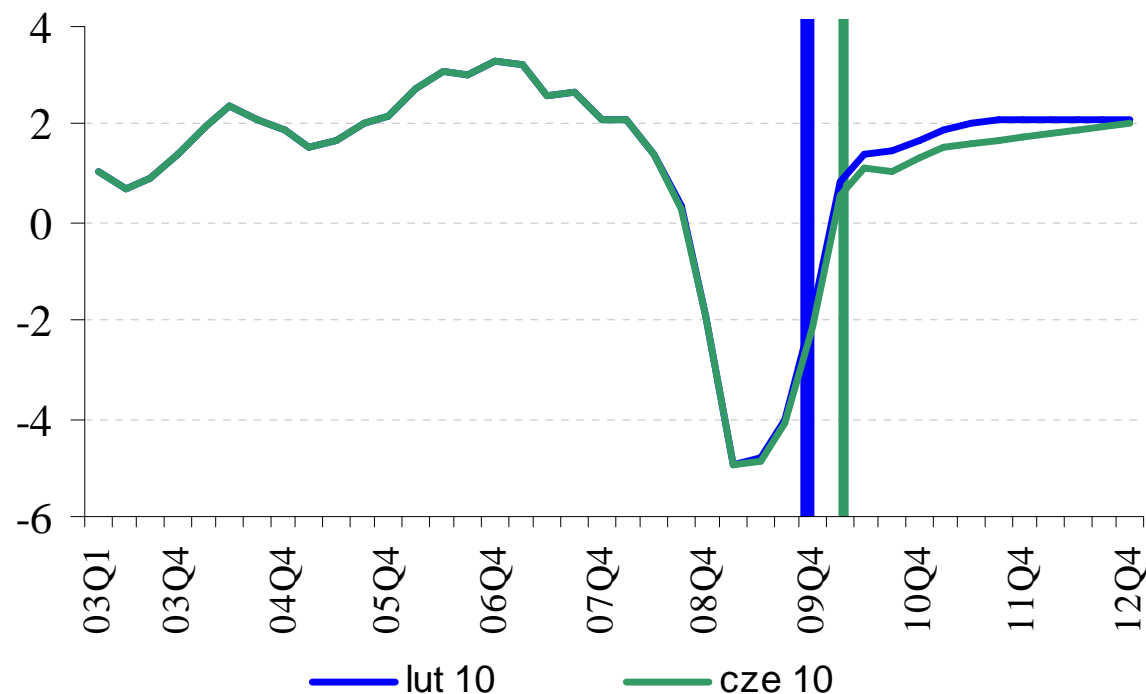
- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Wzrost za granicą (niższy)

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%)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

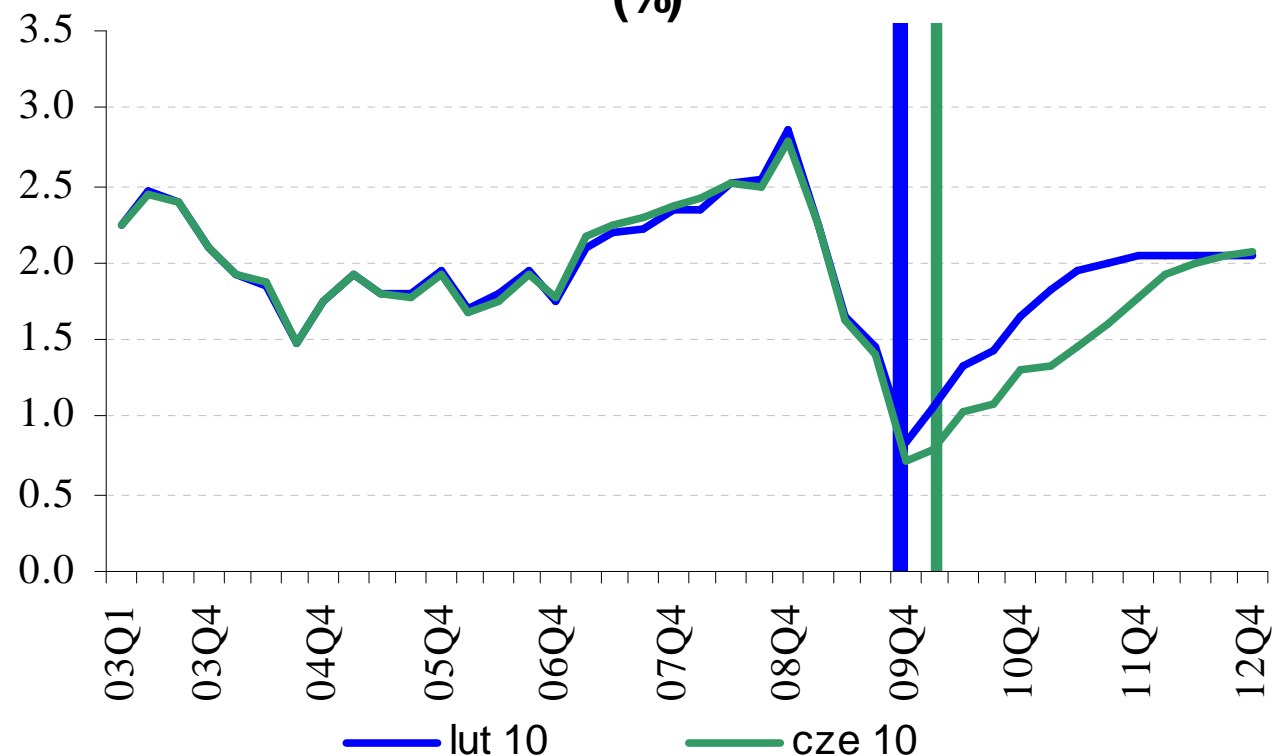
- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Wzrost cen za granicą (niższy do II kw. 2012 r.)

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



ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

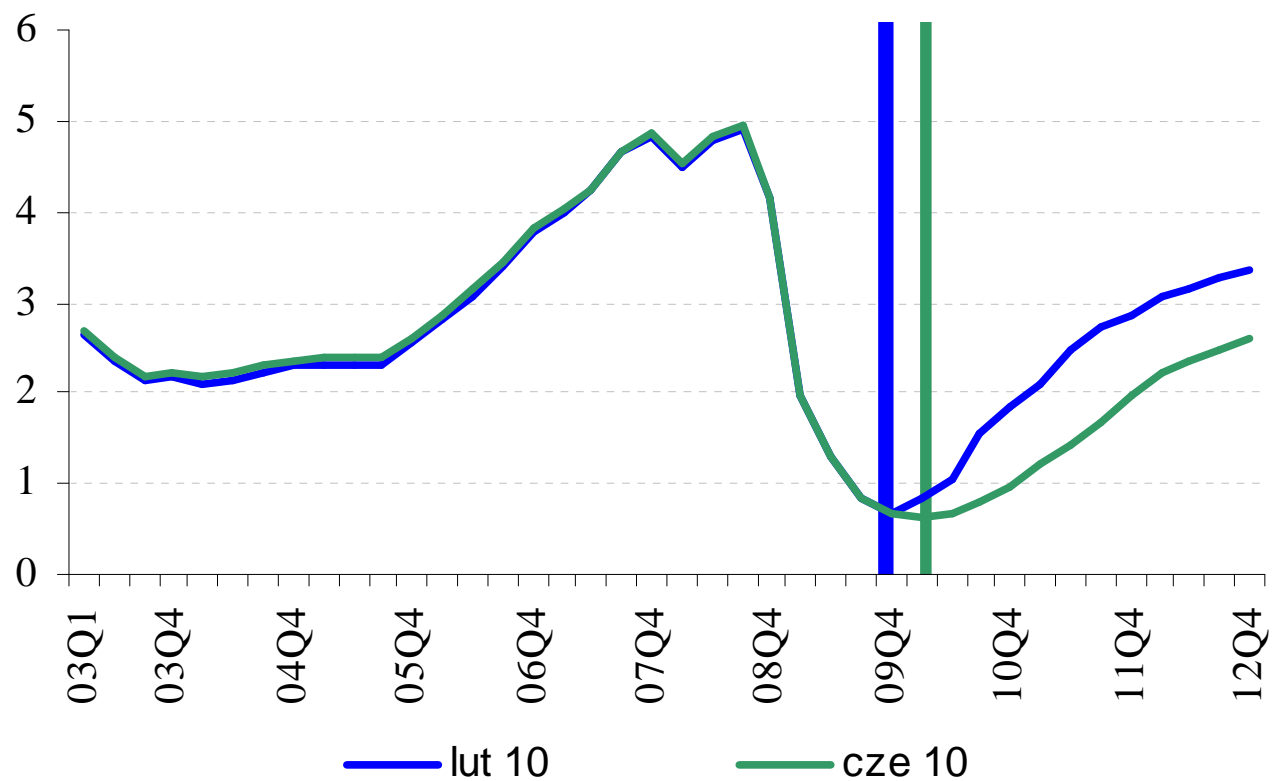
- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Stopy procentowe za granicą (niższe)

Stopa procentowa za granicą



ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

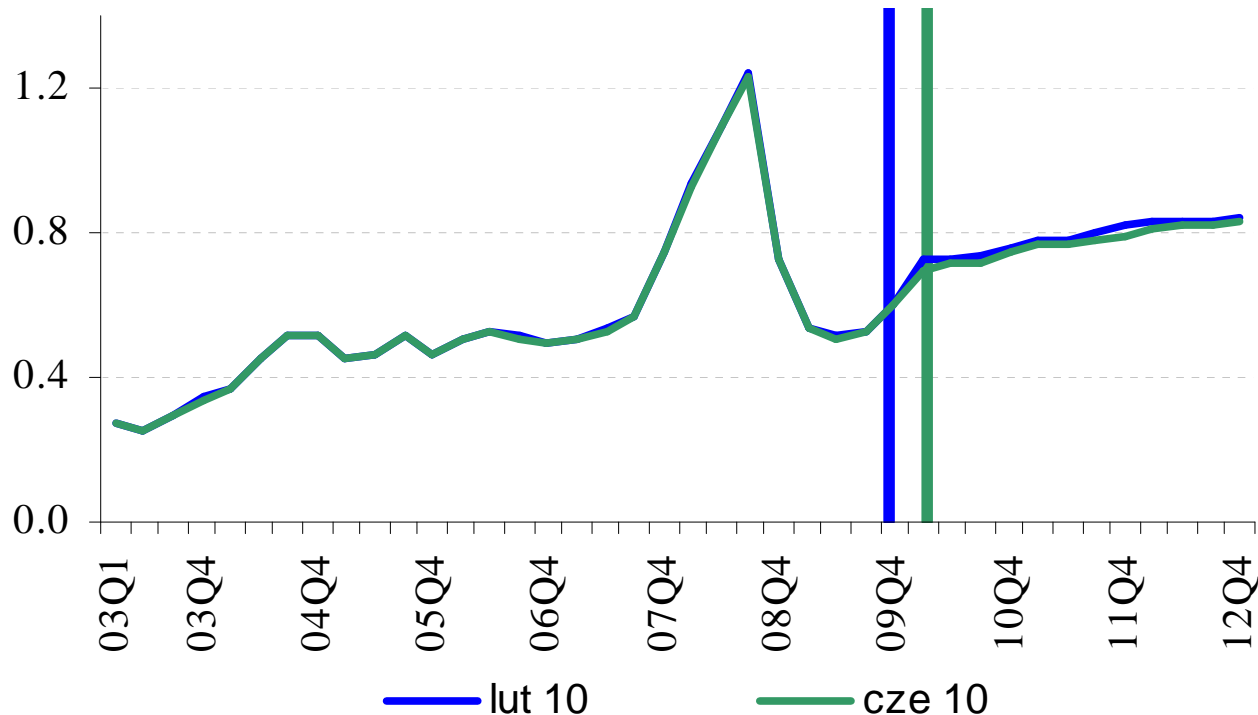
- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Indeks cen surowców energetycznych* (nieznacznie poniżej)

Indeks światowych cen surowców energetycznych



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

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

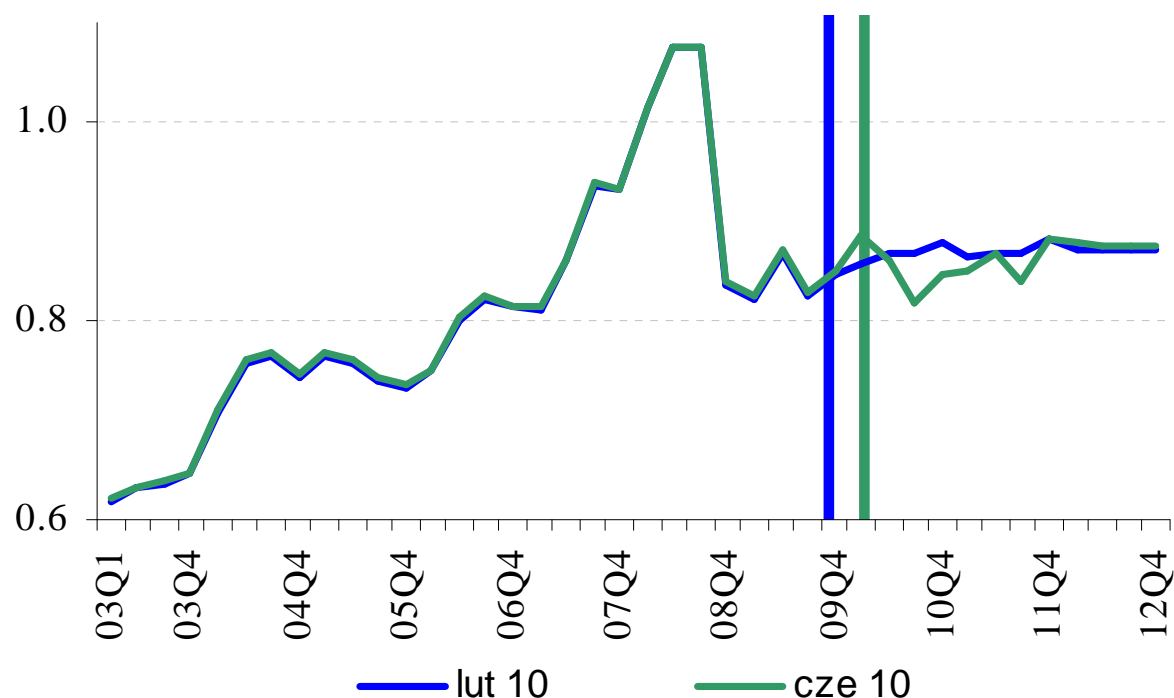
- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Indeks cen surowców rolnych* (ponizej do III kw. 2011 r.)†

Indeks światowych cen surowców rolnych



*Światowy indeks cen surowców rolnych składa się z cen: pszenicy, mięsa wieprzowego, wołowego, drobiu, ryb, oleju rzepakowego, cukru, pomarańczy, bananów i indeksu napojów.

†Wagi indeksu odpowiadają strukturze spożycia konsumentów (koszykowi CPI) – proj. czerwcową zgodna ze strukturą z 2010 r., lutową z 2009 r.

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

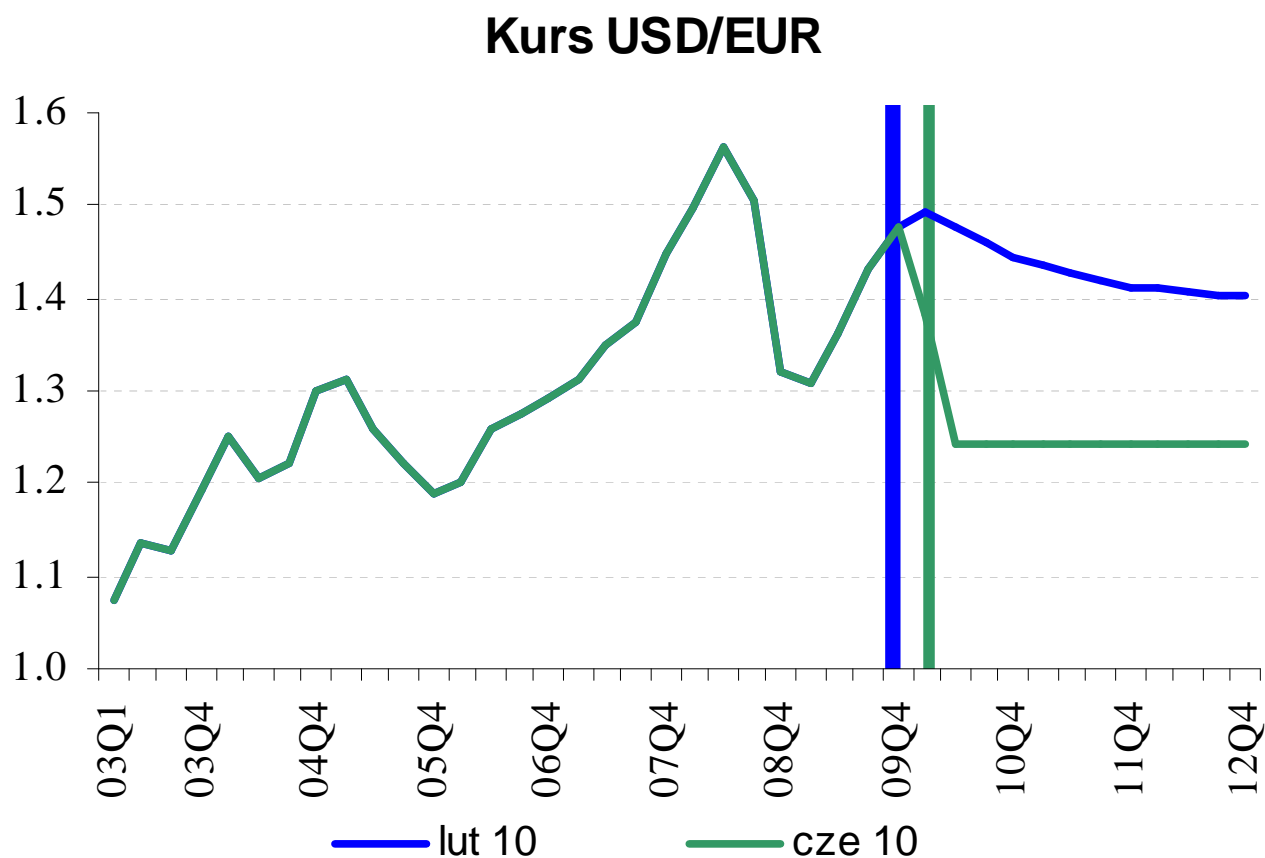
PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Kurs USD/EUR (słabszy EUR względem USD)



ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

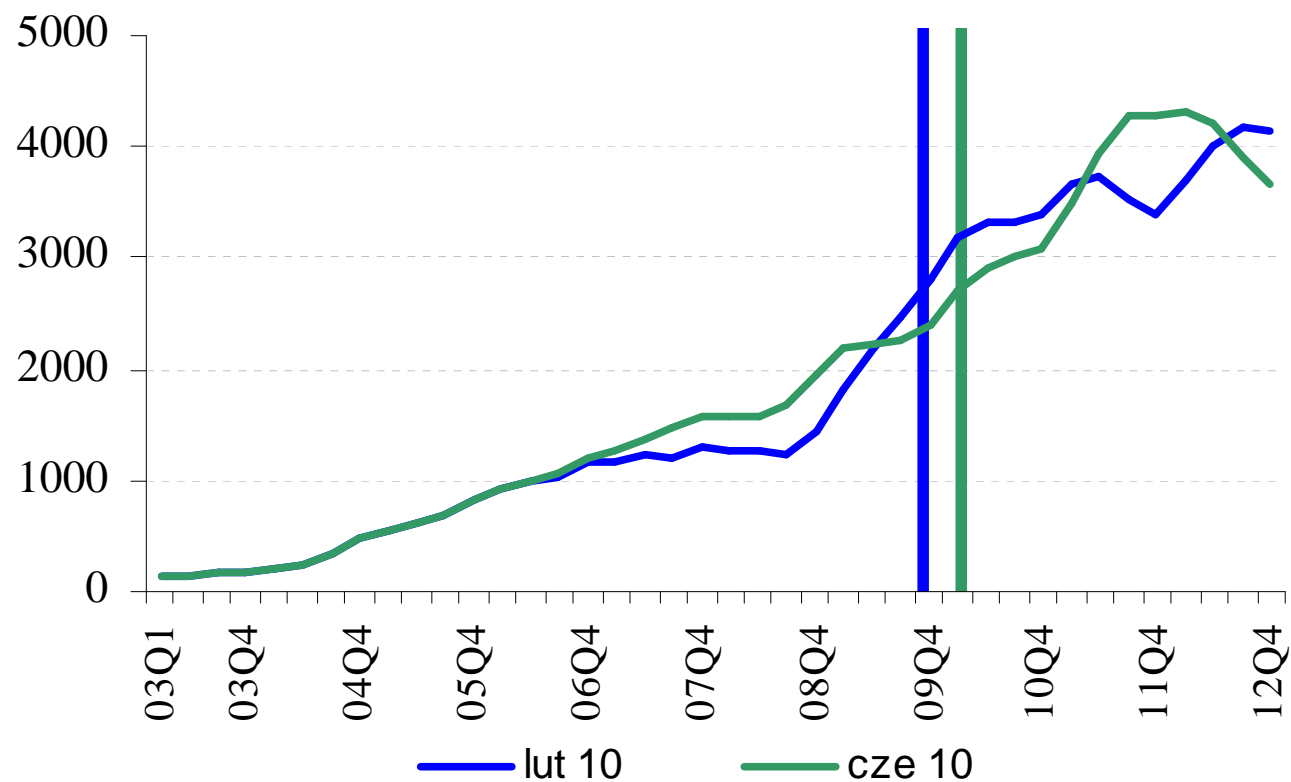
- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Transfery unijne (wyższe w 2011 r.)

Transfery unijne (mln euro)



ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Punkt startowy

- PKB i jego składowe
- Rynek pracy
- Inflacja

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

PKB i jego składowe – punkt startowy

	10Q1		
	Projekcja lutowa (s.a.)	Projekcja czerwcową	Szacunek GUS (31.05)
PKB (r/r) (%)	3.4	3.4	3.0
• Popyt krajowy (r/r) (%)	2.5	2.2	2.2
- Spożycie indywidualne (r/r) (%)	2.3	1.6	2.2
- Spożycie zbiorowe (r/r) (%)	1.5	1.5	2.2
- Nakłady brutto na śr. trwałe (r/r) (%)	-0.5	-4.4	-12.4
• Wkład eksportu netto (pkt. proc.)	0.9	1.2	0.7
- Eksport (r/r) (%)	-0.3	10.4	9.8
- Import (r/r) (%)	-2.4	7.4	7.9

Rynek pracy – punkt startowy

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

	10Q1		
	Projekcja lutowa (s.a.)	Projekcja czerwcową*	Dane BAEL (26.05)
ULC (s.a.) (r/r) (%)	-0.4	0.2	-
Wydajność pracy (r/r) (%)	4.0	3.2	-
Płace (r/r) (%)	4.2	4.1	-
Pracujący BAEL (r/r) (%)	-0.6	0.1	-0.9
Bezrobocie (s.a.) (%)	9.6	8.5	10.6
Stopa aktywności zawodowej (s.a.) (%)	55.0	55.1	55.2

* W projekcji czerwcowej ze względu na istotne rozbieżności pomiędzy przyjętym punktem startowym a danymi BAEL skorygowano dane za I kw. 2010 r. (pracujących oraz aktywnych zawodowo).

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Inflacja – punkt startowy

	10Q1	
	Projekcja lutowa (s.a.)	Projekcja czerwcową
Inflacja CPI (r/r) (%)	2.6	3.0
Inflacja bazowa (r/r) (%)	2.7	2.2
Inflacja cen żywności (r/r) (%)	1.1	2.4
Inflacja cen energii (r/r) (%)	5.1	7.0

ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

- » Rozliczenie
projekcji
- » Reestymacja
modelu
- » Zmiana założeń
egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

PROJEKCJA CZERWCOWA na lata 2010-2012

- PKB i jego składowe
- Rynek pracy
- Kurs walutowy
- Inflacja

Nakłady inwestycyjne (naprzemiennie)

ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

» Rozliczenie
projekcji

» Reestymacja
modelu

» Zmiana założeń
egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

» Rynek pracy

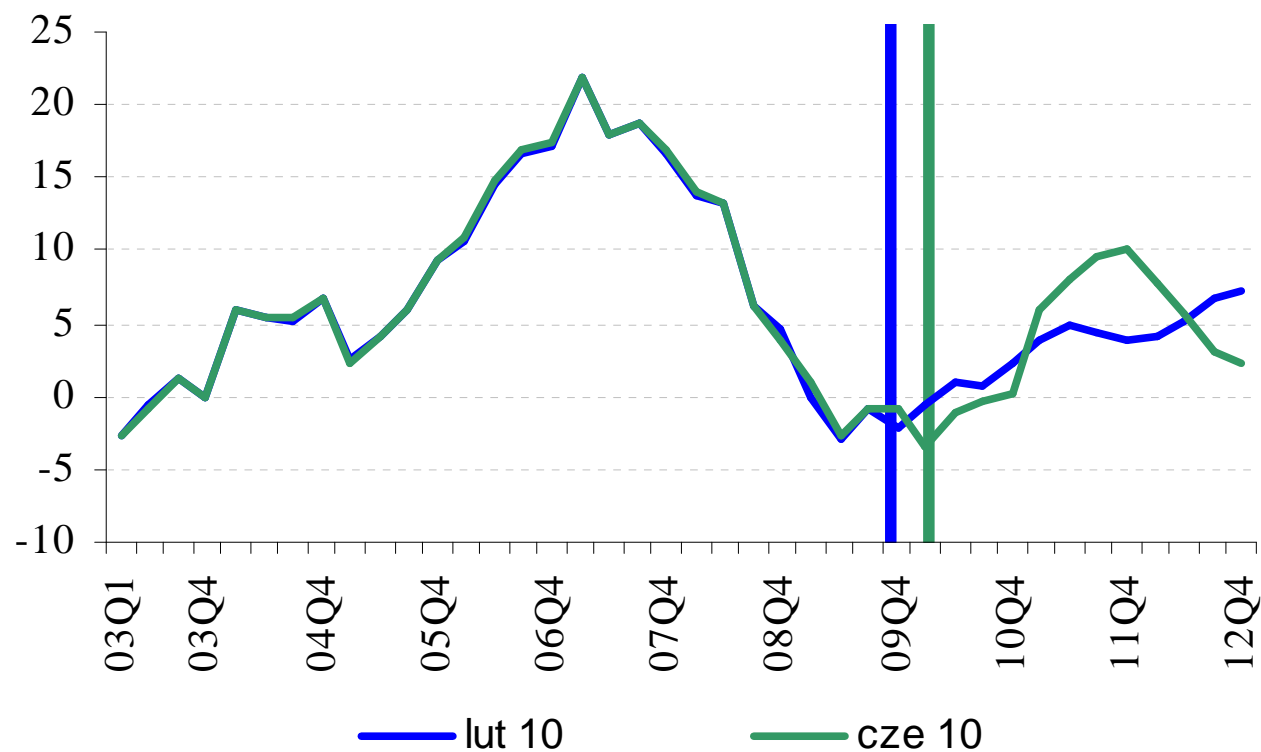
» Kurs walutowy

» Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

» Czynniki ryzyka

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



ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

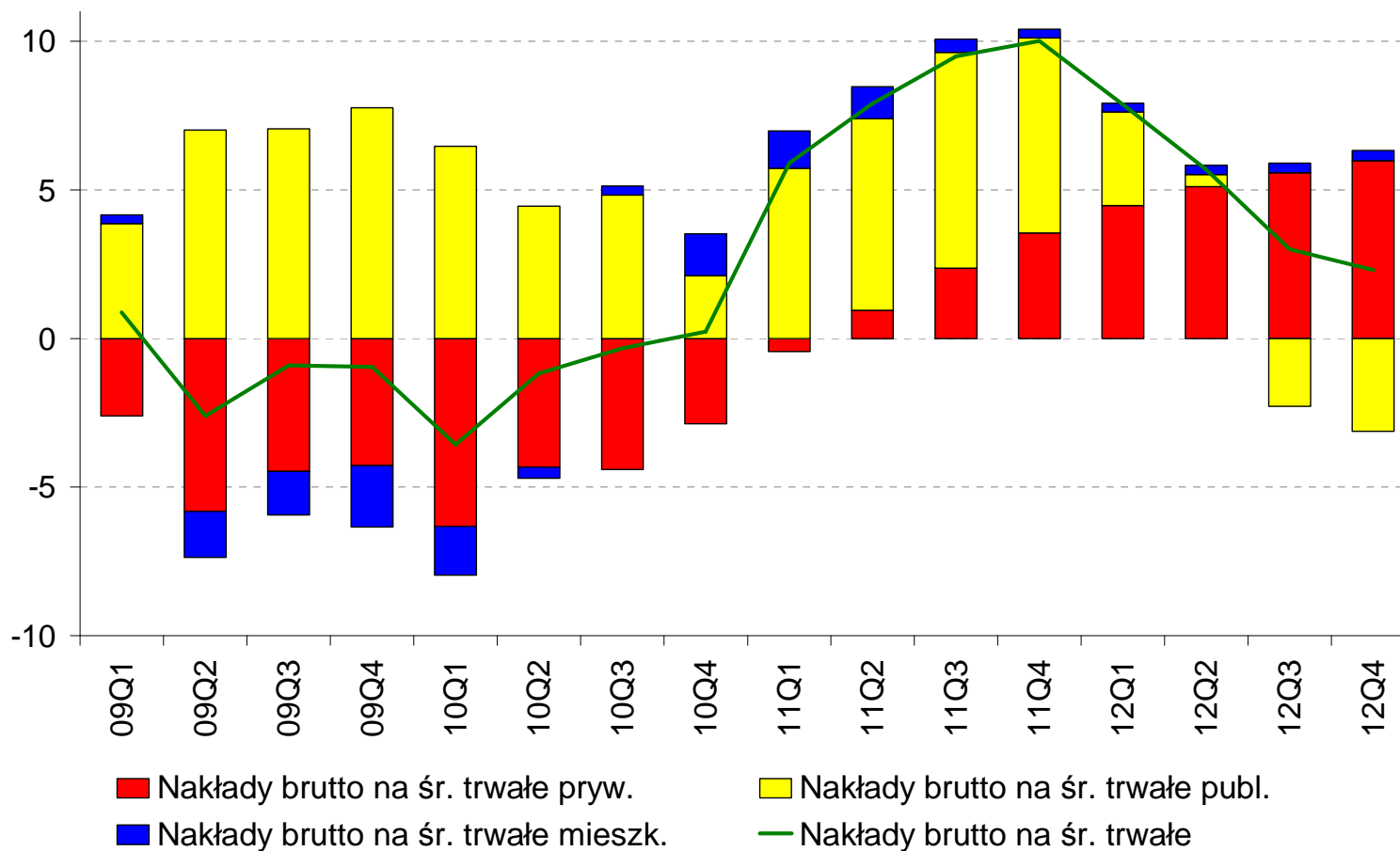
PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Nakłady na środki trwałe: dekompozycja



ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

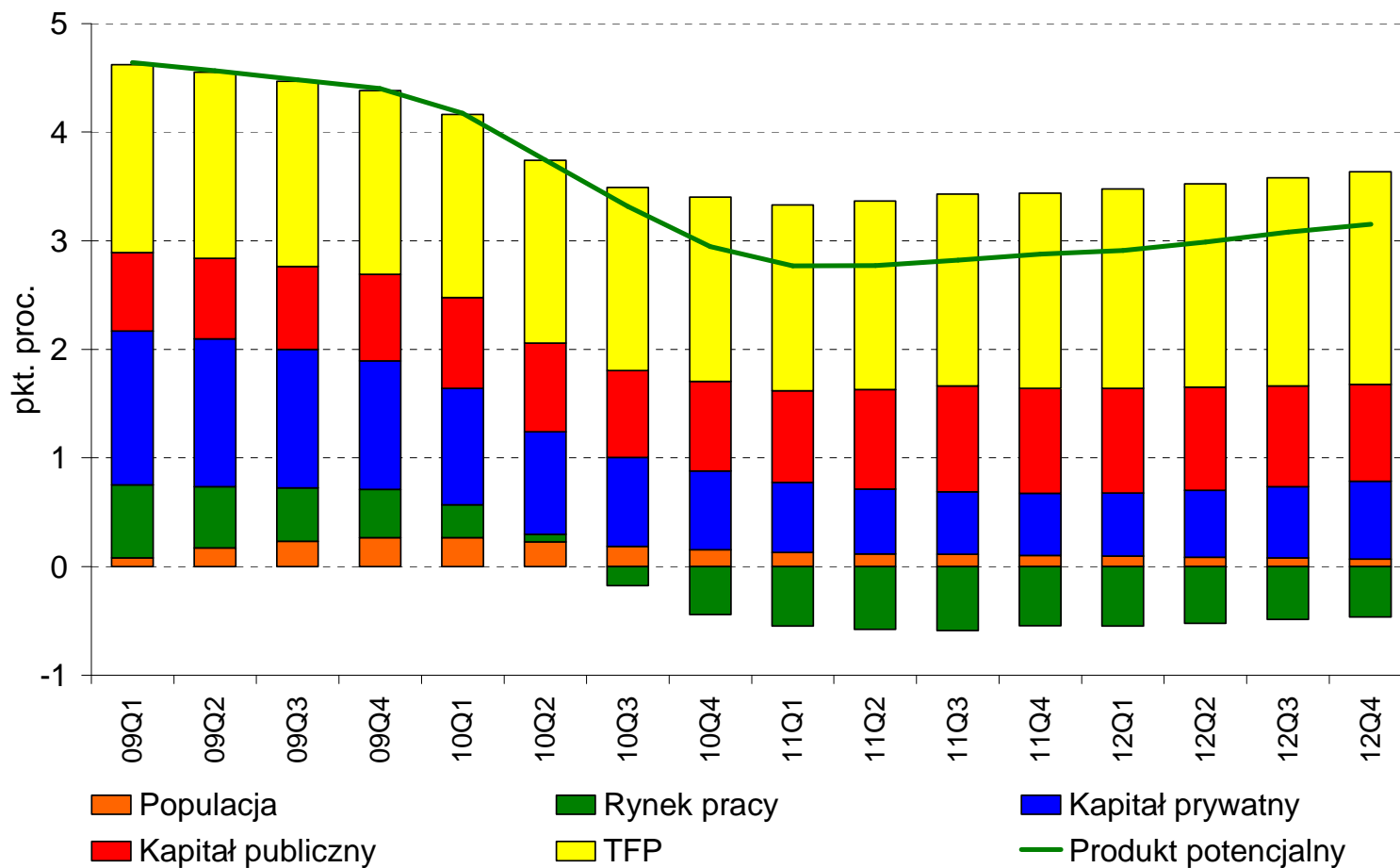
PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Dekompozycja wzrostu produktu potencjalnego



ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

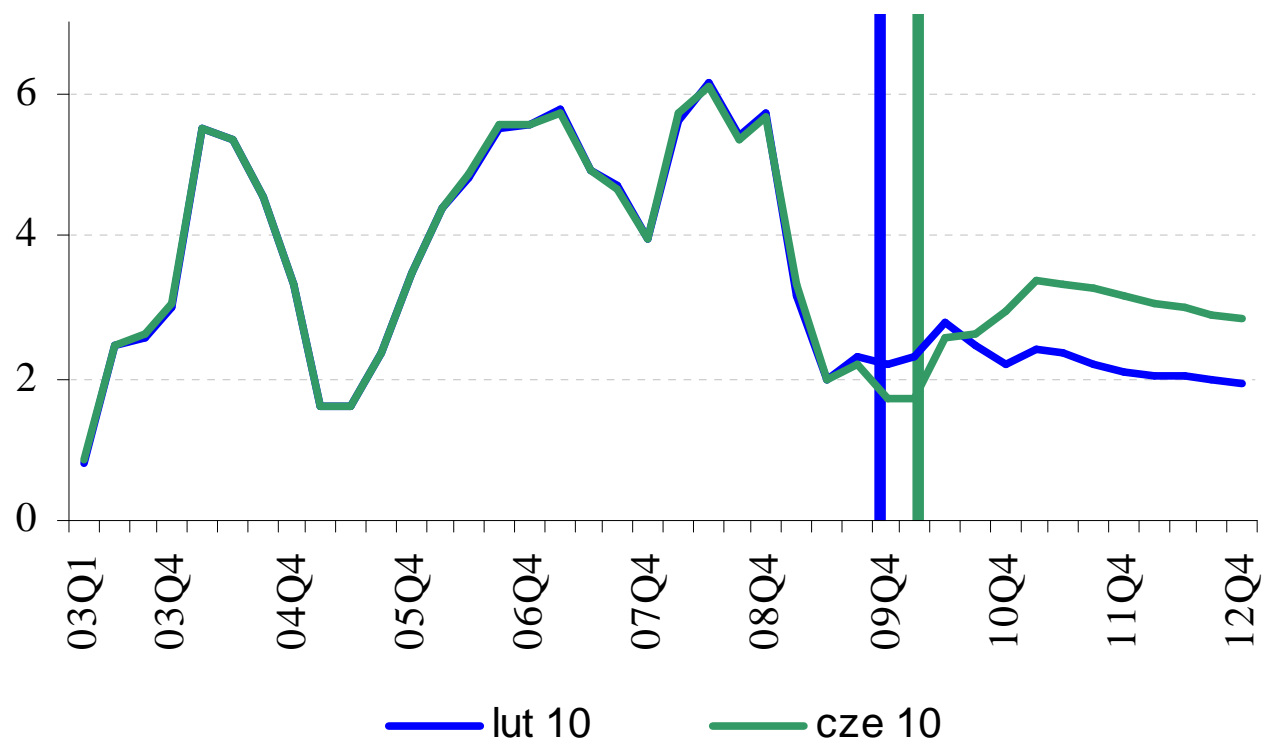
- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Spożycie indywidualne (wyższe od III kw. 2010 r.)

Spożycie indywidualne (r/r) (%)



ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

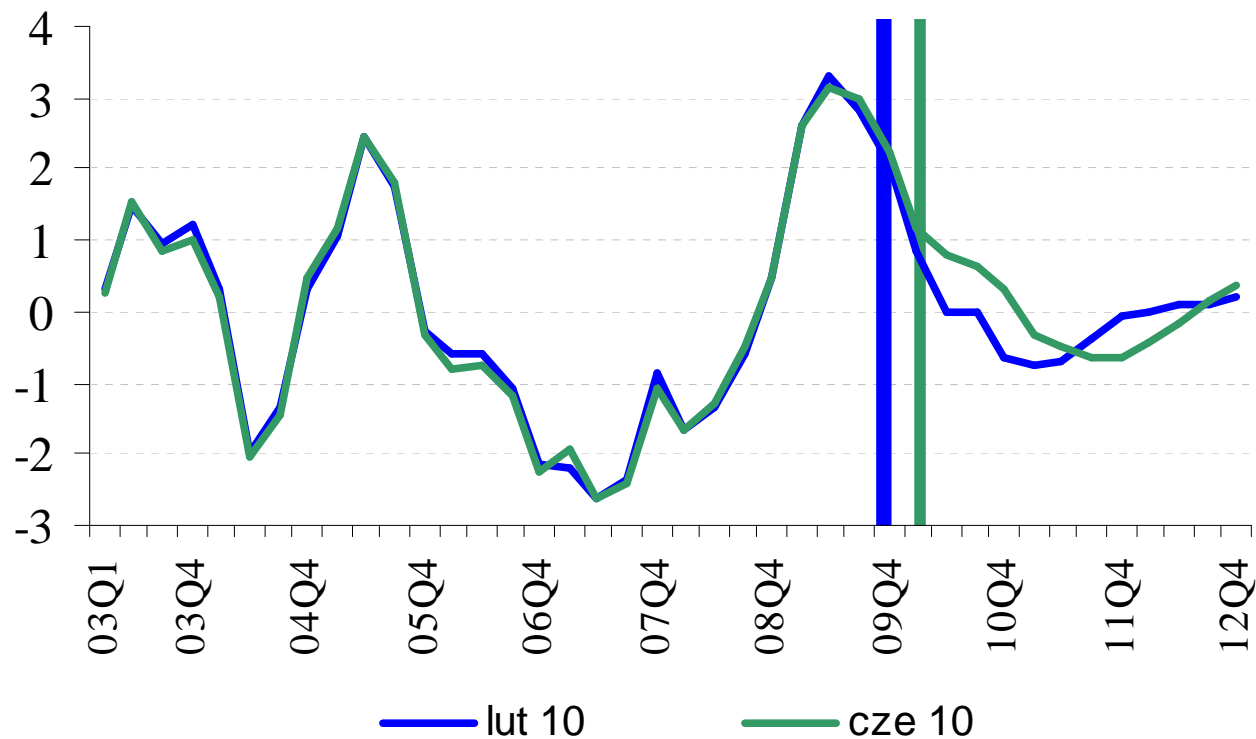
- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Wkład eksportu netto (wyższy do II kw. 2011 r.)

Wkład eksportu netto (pkt. proc.)



PKB

(wyższy do III kw. 2010 r. do II kw. 2012 r.)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

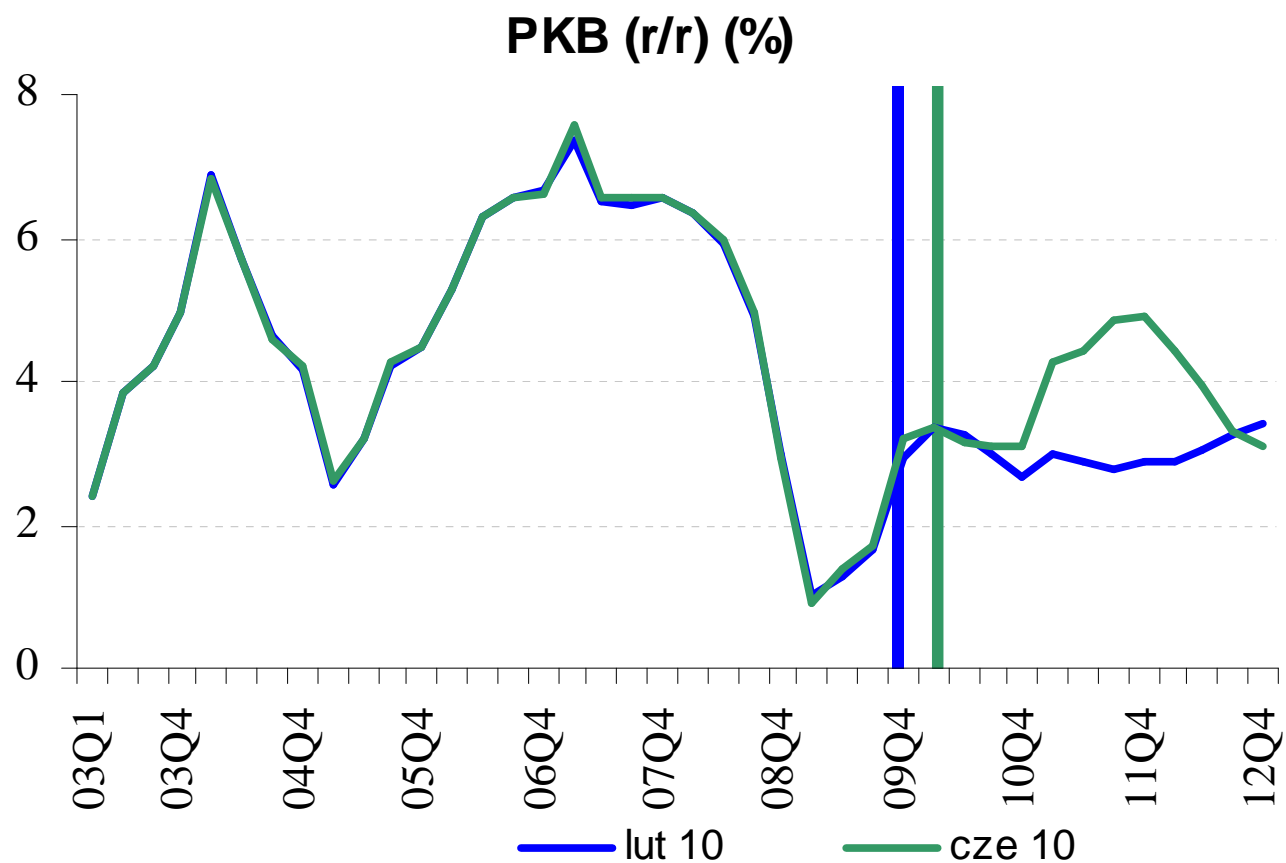
- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka



Rynek pracy

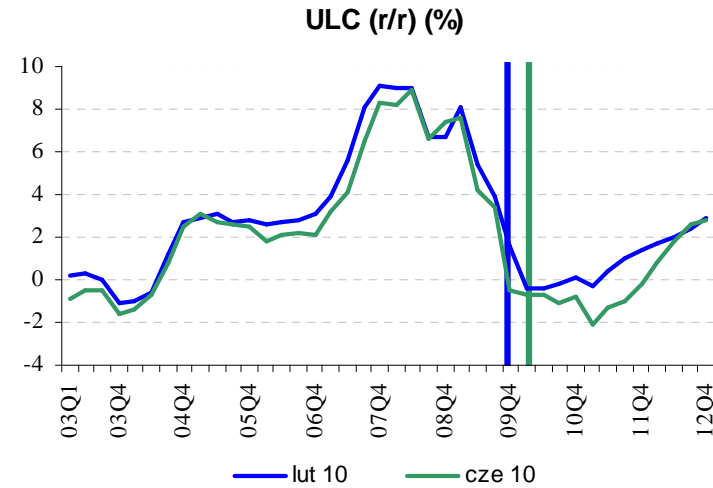
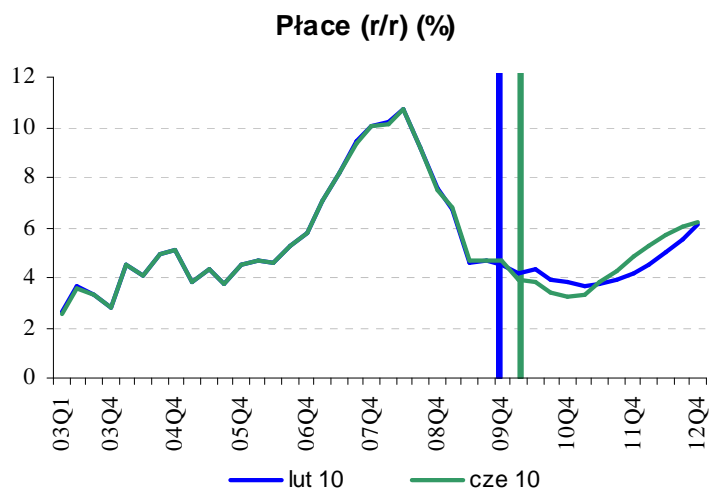
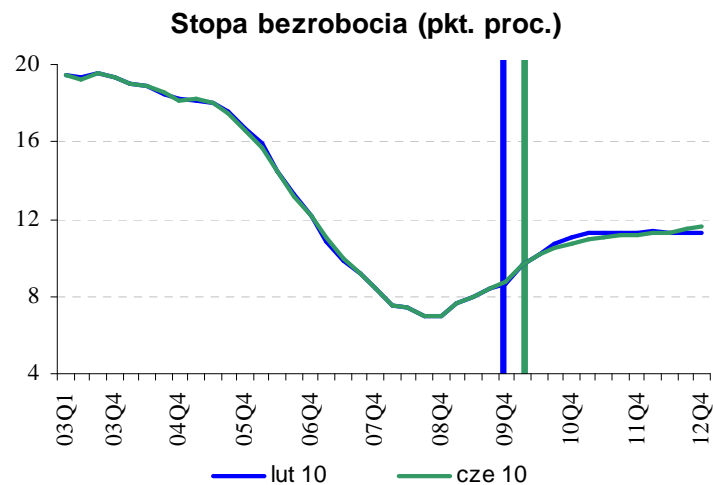
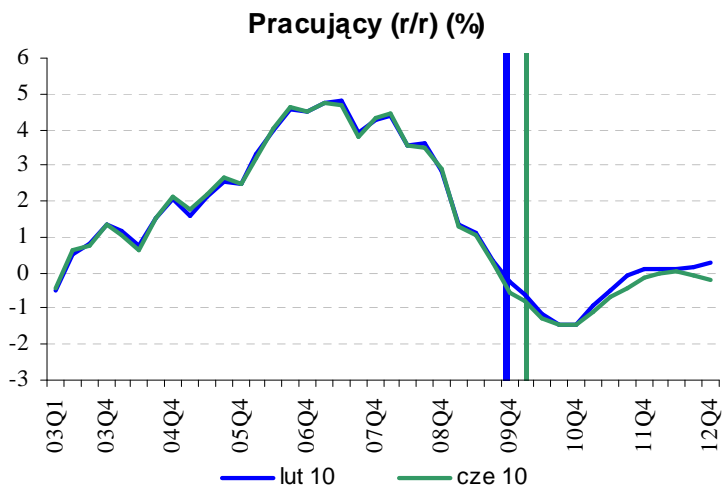
(zblizona dynamika pracujących oraz stopa bezrobocia, niższa dynamika płac do I kw. 2011 r., niższe ULC)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja
- NIEPEWNOŚĆ
- » Czynniki ryzyka



ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

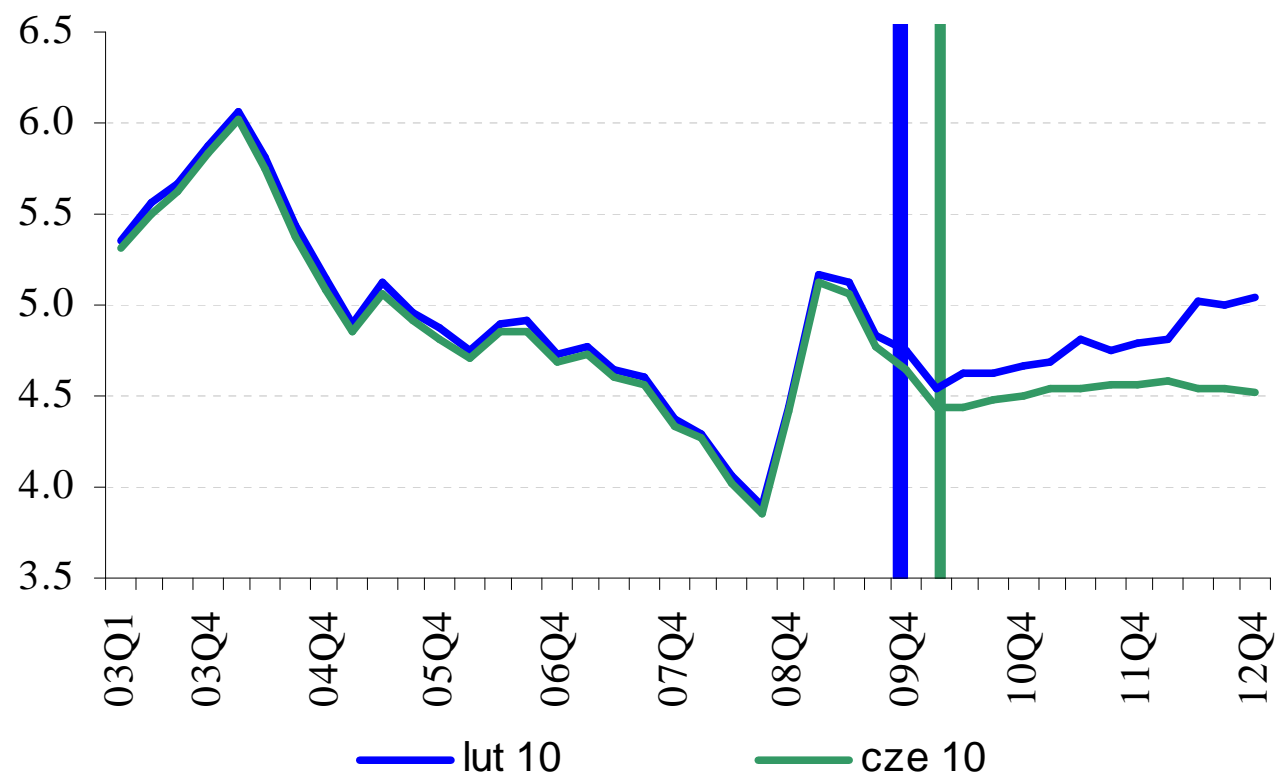
- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Kurs walutowy (mocniejszy)

Realny kurs efektywny (REER)



ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

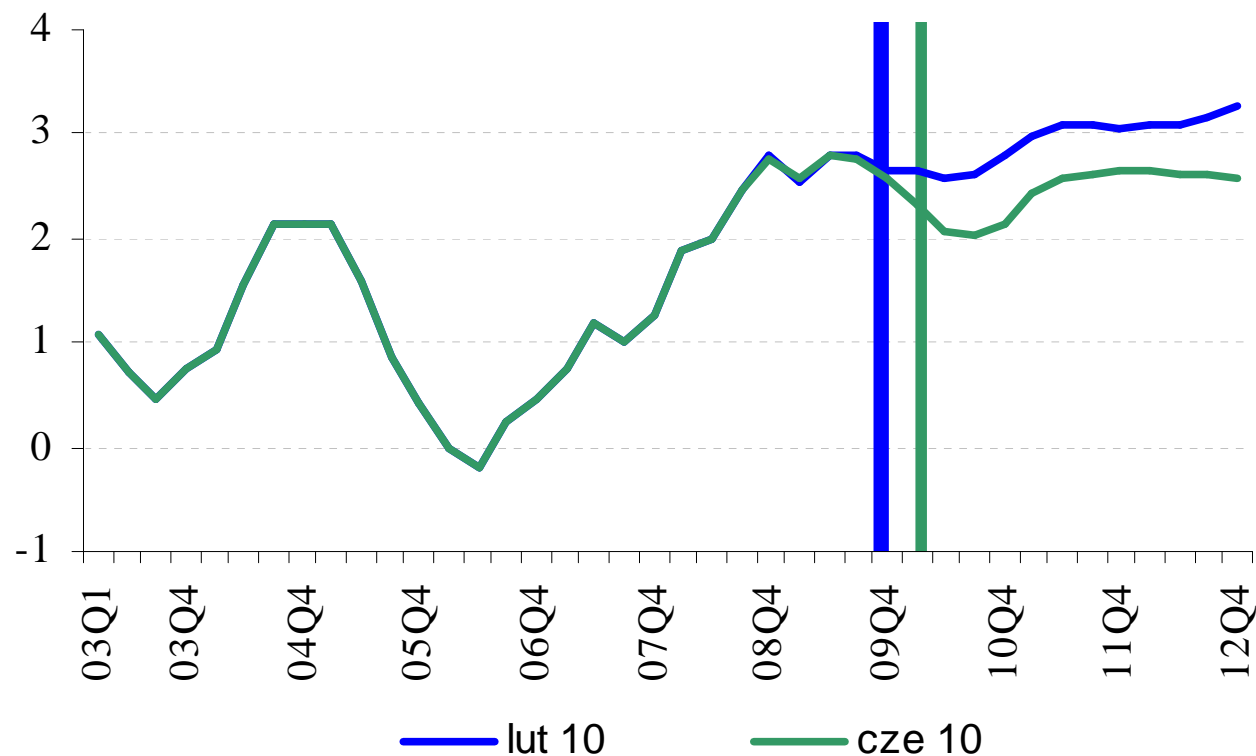
- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Inflacja bazowa* (niższa)

Inflacja bazowa (%)



* Inflacja bazowa nie obejmuje cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz cen energii

Determinanty kosztowe inflacji bazowej

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

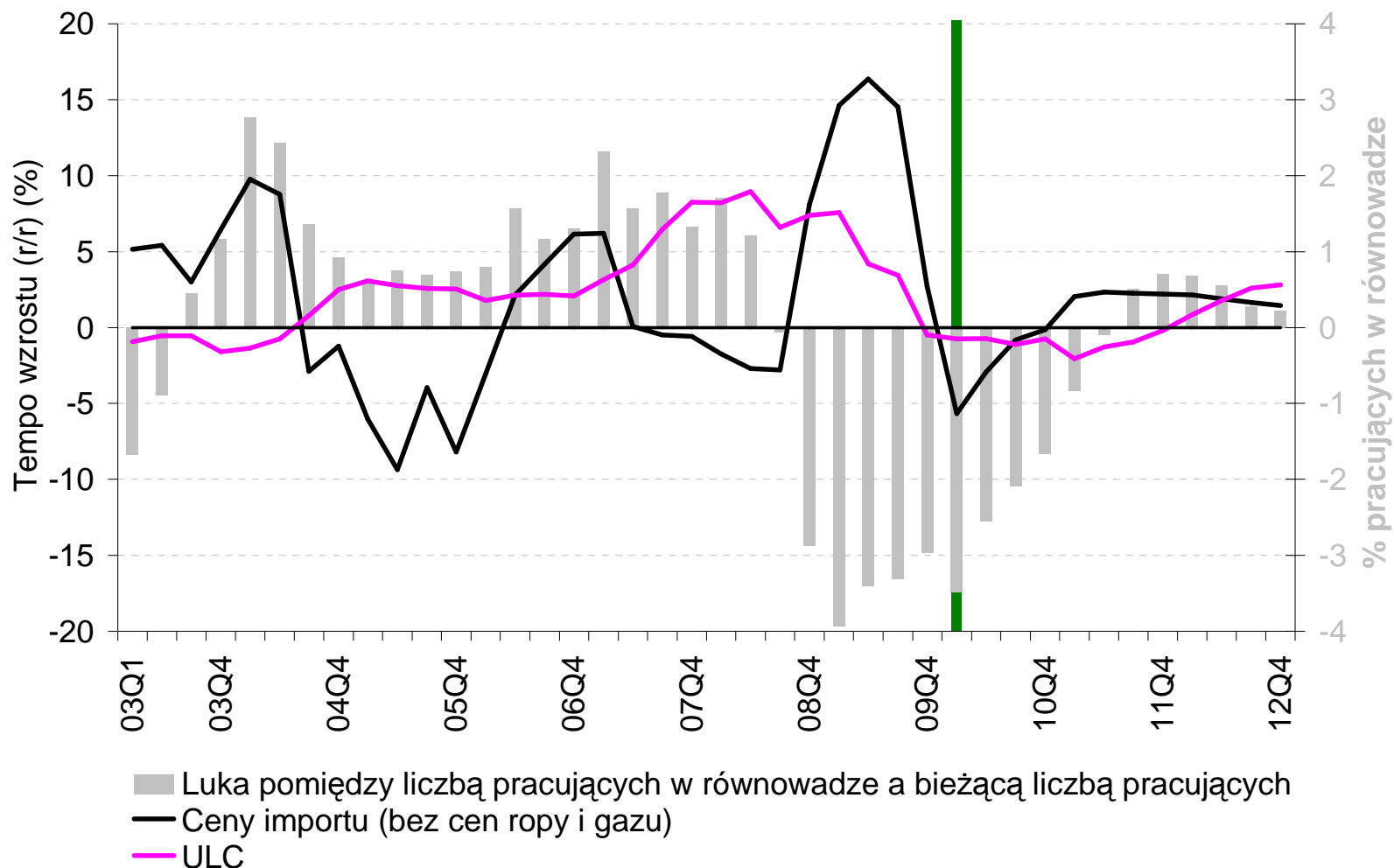
- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka



Inflacja cen żywności i energii (dynamika cen żywności wyższa do I kw. 2012 r., wyższa dynamika cen energii do IV kw. 2011 r.)

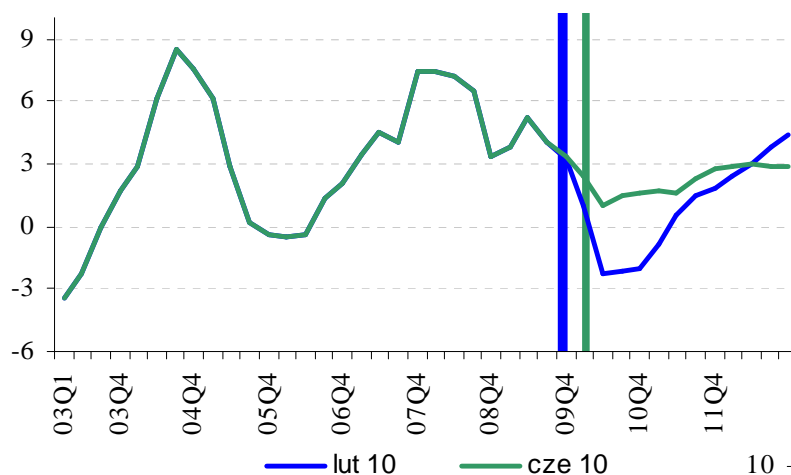
ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

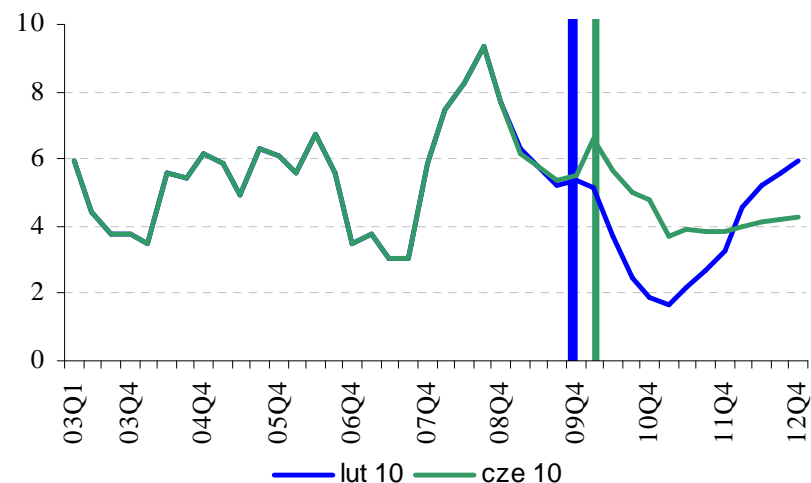
PROJEKCJA

- » PKB i składowe
 - » Rynek pracy
 - » Kurs walutowy
 - » Inflacja
- ### NIEPEWNOŚĆ
- » Czynniki ryzyka

Inflacja cen żywności (%)



Inflacja cen energii (%)



Inflacja CPI

(wyższa do IV kw. 2011 r.)

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

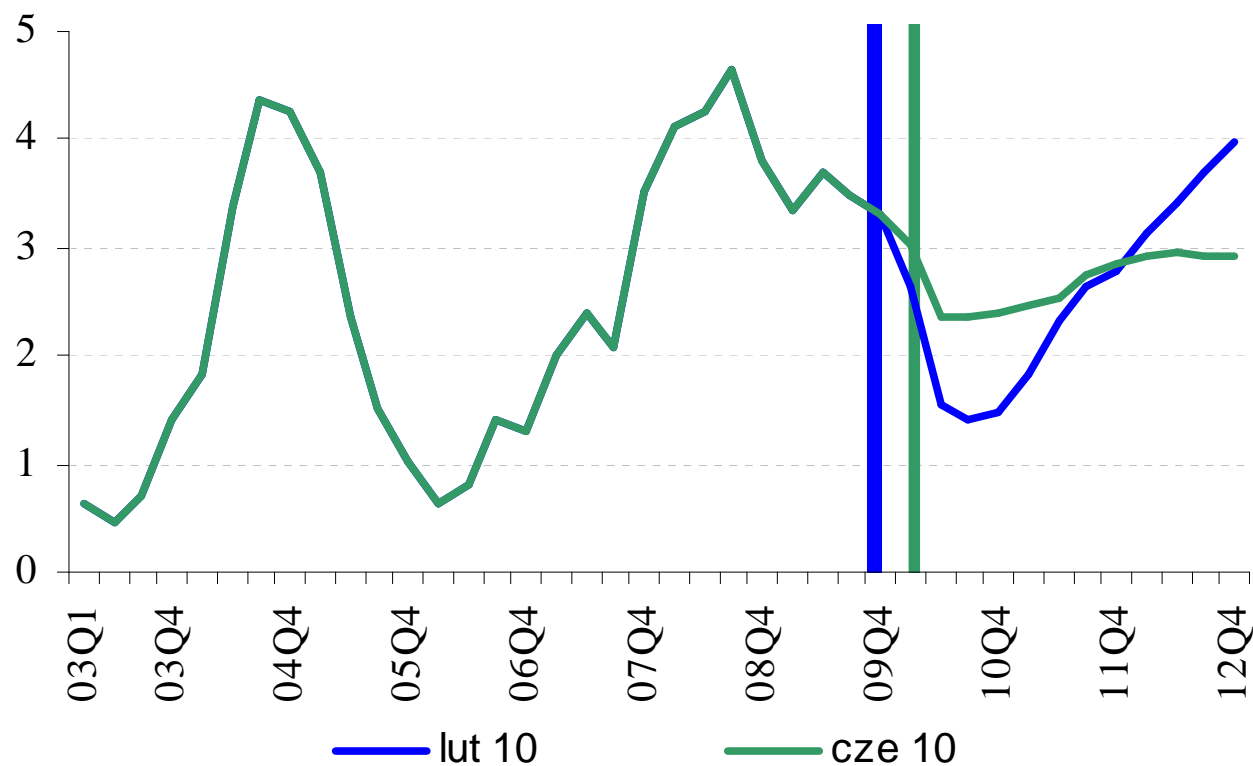
PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Inflacja CPI (%)



Projekcja inflacji – czerwiec 2010

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

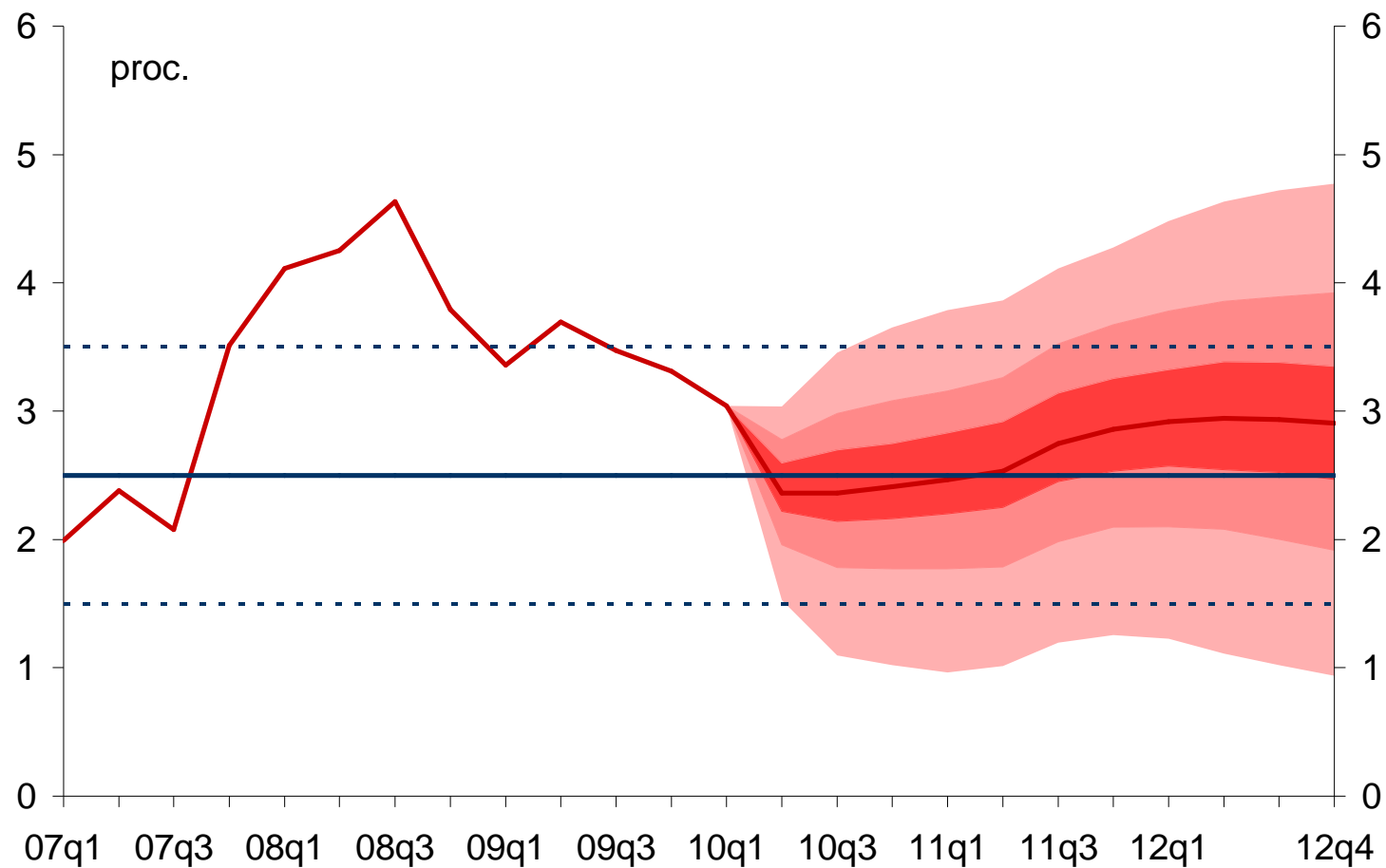
- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka



Zestawienie przedziałów prawdopodobieństwa dla inflacji

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

» Rozliczenie projekcji

» Reestymacja modelu

» Zmiana założeń egzogenicznych

» Punkt startowy

PROJEKCJA

» PKB i składowe

» Rynek pracy

» Kurs walutowy

» Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

» Czynniki ryzyka

Prawdopodobieństwo, że inflacja będzie:					
	poniżej 1,5%	poniżej 2,5%	poniżej 3,5%	poniżej projekcji centralnej	w przedziale (1,5%; 3,5%)
II kw. 2010	0.05	0.57	1.00	0.46	0.95
III kw. 2010	0.12	0.55	0.96	0.47	0.84
IV kw. 2010	0.13	0.52	0.93	0.47	0.80
I kw. 2011	0.13	0.49	0.90	0.47	0.76
II kw. 2011	0.12	0.46	0.88	0.47	0.76
III kw. 2011	0.09	0.37	0.79	0.48	0.70
IV kw. 2011	0.08	0.34	0.74	0.48	0.67
I kw. 2012	0.08	0.32	0.72	0.49	0.64
II kw. 2012	0.09	0.33	0.70	0.49	0.61
III kw. 2012	0.10	0.34	0.69	0.50	0.59
IV kw. 2012	0.12	0.36	0.69	0.49	0.57

Projekcja PKB – czerwiec 2010

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI

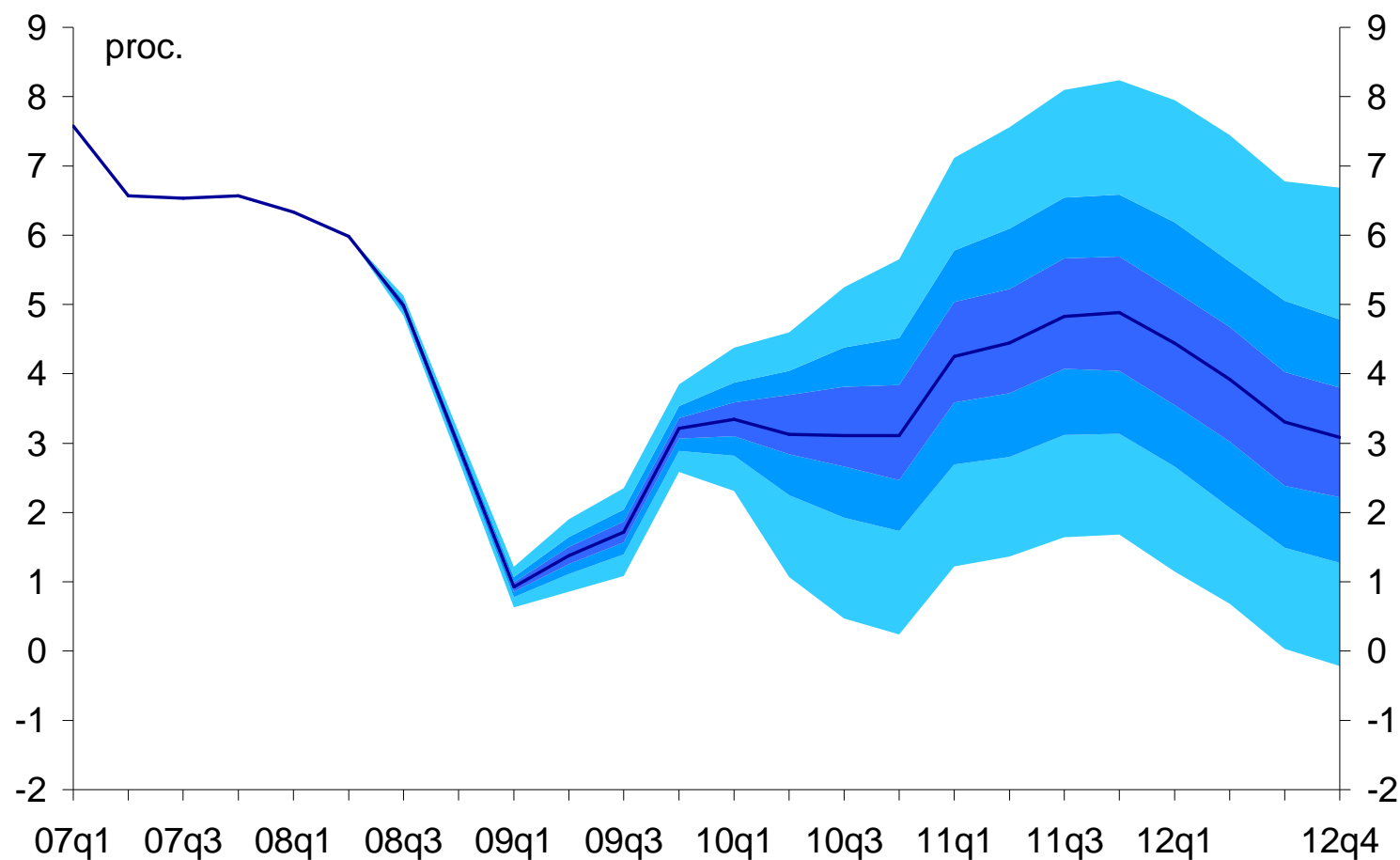
- » Rozliczenie projekcji
- » Reestymacja modelu
- » Zmiana założeń egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka



ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

- » Rozliczenie
projekcji
- » Reestymacja
modelu
- » Zmiana założeń
egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

NIEPEWNOŚĆ PROJEKCJI

ZMIANY MIĘDZY
RUNDAMI

- » Rozliczenie
projekcji
- » Reestymacja
modelu
- » Zmiana założeń
egzogenicznych
- » Punkt startowy

PROJEKCJA

- » PKB i składowe
- » Rynek pracy
- » Kurs walutowy
- » Inflacja

NIEPEWNOŚĆ

- » Czynniki ryzyka

Pozaprojekcyjne czynniki ryzyka

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

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI	Obszar ryzyka	Opis	Wpływ	Skala wpływu
» Rozliczenie projekcji				
» Reestymacja modelu	Otoczenie zewnętrzne	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Niepewność odnośnie do tempa zacieśniania polityki monetarnej i fiskalnej w strefie euro i powiązane z tym ryzyka dla wzrostu i inflacji głównych partnerów handlowych Polski. ▪ Wysoka niepewność na światowych rynkach finansowych związana ze skutkami narastającego zadłużenia niektórych krajów strefy euro. ▪ Kształtowanie się cen surowców i kursów krzyżowych (w tym szczególnie kursu USD/EUR). 	inflacja ↔ PKB ↔	***
» Zmiana założeń egzogenicznych				
» Punkt startowy				
PROJEKCJA				
» PKB i składowe	Odbudowa popytu krajowego	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Niższy niż założono w projekcji poziom wykorzystania funduszy UE. ▪ Dostosowania polityki fiskalnej (po stronie dochodowej i wydatkowej) w związku z zapowiadanyimi przez rząd działaniami konsolidacyjnymi (m.in. reguła wydatkowa, zamrożenie funduszu płac w sektorze publicznym w 2011 r.). ▪ Charakter dostosowań sektora prywatnego w Polsce przy wchodzeniu gospodarki w fazę ożywienia – kształtowanie się zapasów i inwestycji. 	inflacja ↓ PKB ↓	**
» Rynek pracy				
» Kurs walutowy				
» Inflacja				
NIEPEWNOŚĆ				
» Czynniki ryzyka				

ZMIANY MIĘDZY RUNDAMI	Obszar ryzyka	Opis	Wpływ	Skala wpływu
» Rozliczenie projekcji				
» Reestymacja modelu	Ceny żywności i energii w Polsce	<ul style="list-style-type: none"> Istotna niepewność kształtowania się efektywnego kursu złotego związana m.in. z realizacją realnych i nominalnych procesów ekonomicznych na świecie i w Polsce, tempem akumulacji długu SFP oraz kształtowaniem się międzynarodowych przepływów finansowych. Nieznana skala działań regulacyjnych na rynku energii w Polsce. Niepewność wpływu na ceny w Polsce regulacji unijnych (związanych m.in. z ochroną środowiska (w tym z poziomem emisji dwutlenku węgla), działaniami regulacyjnymi na rynku żywności). 	inflacja ↔ PKB ↔	**
» Zmiana założeń egzogenicznych				
» Punkt startowy				
PROJEKCJA				
» PKB i składowe	Dane po <i>cut-off date</i>	<ul style="list-style-type: none"> Szacunek PKB GUS niższy o 0,4 pkt. proc. od przyjętego w punkcie startowym projekcji. Wyższe od oczekiwań dane dotyczące kształtowania się cen surowców rolnych na rynkach światowych w maju br. 	inflacja ↑ PKB ↓	*
» Rynek pracy				
» Kurs walutowy				
» Inflacja				
NIEPEWNOŚĆ				
» Czynniki ryzyka	Podsumowanie		inflacja ↔ PKB ↓	