Rozdział I

Ocena sytuacji makroekonomicznej Polski

Produkt krajowy brutto

Dane GUS dotyczące tempa wzrostu PKB w I półroczu 2008 r. (5,9%) potwierdzają, że Polska znajduje się nadal w fazie szybkiego wzrostu gospodarczego. Oczekuje się, że w II połowie roku gospodarka nieco zwolni, jednak w skali całego 2008 r. realne tempo wzrostu PKB utrzyma się na wysokim poziomie 5,5%. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w Polsce w 2008 r., podobnie jak w 2007 r., pozostaną popyt konsumpcyjny i inwestycyjny (oczekiwany wkład we wzrost PKB odpowiednio 3,9 pkt. proc. i 3,1 pkt. proc.). Bardzo dobrym wynikom eksportu (oczekiwany wkład we wzrost PKB na poziomie 3,7 pkt. proc.) towarzyszyć będzie dynamicznie rosnący import (oczekiwany wkład we wzrost PKB na poziomie minus 5,3 pkt. proc.).

Przewiduje się, że w 2009 r. tempo wzrostu PKB zwolni do 4,8%, co wynika z niższej dynamiki zarówno inwestycji, jak i spożycia. W związku ze słabszym popytem krajowym oczekuje się zmniejszenia w 2009 r. wkładu importu do minus 3,4 pkt. proc. Oczekiwania dotyczące wzrostu gospodarki światowej oraz kształtowania się konkurencyjności cenowej polskich przedsiębiorstw pozwalają szacować, że wkład eksportu we wzrost PKB w 2009 r. wyniesie 2,5 pkt. proc.

Średnie realne tempo wzrostu PKB w latach 2008-2009 wyniesie ok. 5,1% i będzie niższe niż potencjalne tempo wzrostu polskiej gospodarki szacowane na ok. 5,5%. Oczekuje się, że w prognozowanym okresie luka produktowa będzie nadal dodatnia, przy czym w 2009 r. będziemy mieli do czynienia z wyraźnym jej zmniejszeniem do ok. 0,1 proc. z ok. 0,7 proc. w 2008 r., co wraz z oczekiwaną aprecjacją złotego, będzie łagodzić presję inflacyjną.

Analiza podstawowych składników zagregowanego popytu

Popyt krajowy

W I półroczu 2008 r. tempo wzrostu popytu krajowego utrzymało się na wysokim poziomie (wzrósł realnie o 6,2%). Przewiduje się, że w 2009 r. tempo wzrostu popytu krajowego zwolni do 5,4% za sprawą przede wszystkim wolniejszego wzrostu akumulacji brutto. Wysoka dynamika wzrostu popytu krajowego w całym omawianym okresie jest skutkiem przede wszystkim znaczącego tempa wzrostu inwestycji i spożycia indywidualnego.

Spożycie indywidualne

Popyt konsumpcyjny sektora gospodarstw domowych w I półroczu 2008 r. wzrósł realnie o 5,6%. Oczekuje się, że w II połowie roku tempo wzrostu tej kategorii ukształtuje się na zbliżonym poziomie. Ocenia się, że czynnikiem determinującym wysokie tempo wzrostu spożycia indywidualnego w całym 2008 r. będzie przede wszystkim umocnienie się pozytywnych tendencji na rynku pracy, wyrażających się wzrostem zarówno zatrudnienia, jak i wynagrodzeń. W 2009 r. tempo wzrostu spożycia indywidualnego (nieco niższe niż w 2008 r., ale wciąż na wysokim poziomie) będzie wynikiem zarówno wysokiej dynamiki realnej funduszu emerytur i rent, jak i zmian w podatku dochodowym od osób fizycznych.

Przewiduje się, że w latach 2008-2009 fundusz wynagrodzeń w gospodarce narodowej może wzrosnąć realnie odpowiednio o około 10,3% i 5,6%, na co wpłynie zarówno wzrost zatrudnienia, jak i wynagrodzeń w ujęciu realnym. Szacuje się, że w latach 2008-2009 fundusz emerytur i rent wzrośnie realnie odpowiednio o około 5,2% i 6,4%.

Biorąc pod uwagę utrzymanie się korzystnych tendencji na rynku pracy oraz znaczące transfery do gospodarstw domowych (zarówno transfery z UE w ramach WPR, jak i transfery dochodów z pracy za granicą), dalsze obniżenie tzw. klina podatkowego (redukcja składki na ubezpieczenie rentowe o 4 pkt. proc. w 2008 r.) i zmiany w PIT (wprowadzenie dwóch stawek podatkowych od 2009 r.), prognozuje się, że w 2008 r. spożycie indywidualne gospodarstw domowych wzrośnie realnie odpowiednio o 5,6% (wobec wzrostu o 5,0% w 2007 r.), a w 2009 r. o około 5,1%.

Spożycie zbiorowe

Przewiduje się, że realne tempo wzrostu spożycia zbiorowego w całym 2008 r. i w 2009 r. wyniesie ok. 2,5%. Tempo wzrostu spożycia zbiorowego będzie determinowane wydatkami ponoszonymi zarówno na zakupy towarów i usług, w tym na płatności związane z realizacją programów operacyjnych w ramach funduszy strukturalnych, jak i na koszty pracy w sferze budżetowej.

Akumulacja brutto

W I półroczu 2008 r. tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwałe przyspieszyło w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego i wyniosło 15,4%. Przewiduje się, że w całym 2008 r. realne tempo wzrostu nakładów brutto na środki trwałe wyniesie 14,5%, a w 2009 r. wrośnie realnie o 10,0%. Powyższy scenariusz dla wzrostu inwestycji związany jest z bardzo dobrą kondycją finansową przedsiębiorstw w Polsce oraz dobrą oceną przez przedsiębiorców perspektyw rozwoju gospodarki w przyszłości. Bardzo duże zainteresowanie inwestorów zagranicznych lokowaniem kapitału w Polsce, wysoki stopień wykorzystania mocy produkcyjnych, rosnące koszty pracy w relacji do kosztu kapitału, wysokie tempo popytu konsumpcyjnego w kraju oraz nakładające się płatności unijne

z perspektyw finansowych 2004-2006 i 2007-2013, w warunkach rosnącego ich wykorzystania, pozwalają korzystnie oceniać potencjał wzrostu popytu inwestycyjnego w najbliższym okresie.

Szacowana dynamika wzrostu nakładów brutto na środki trwałe pozostanie znacząco wyższa niż PKB. Przewiduje się, że udział inwestycji w PKB w 2009 r. wzrośnie do 24,3% z 23,1% w roku 2008.

Oczekuje się, że po stosunkowo wysokim wzroście zapasów w 2007 r. (kontrybucja we wzrost PKB na poziomie 0,7 pkt. proc.), w całym 2008 r. ich wkład we wzrost PKB będzie neutralny. W roku 2009, podobnie jak w latach 2007-2008, stan zapasów będzie zwiększał się nieco szybciej niż wzrost popytu finalnego. Kontrybucja zmiany zapasów we wzrost PKB będzie jednak ujemna (minus 0,3 pkt. proc.), co związane jest z efektami bazowymi wynikającymi z tego, że konwergencja tempa wzrostu stanu zapasów do tempa wzrostu popytu finalnego może prowadzić do zmniejszenia się wartości przyrostu zapasów.

Eksport netto

Realne tempo wzrostu eksportu w I półroczu 2008 r. wyniosło 10,3% r/r wobec 8,7% wzrostu w I połowie 2007 r. Uwzględniając 8,9% realną aprecjację złotego w tym okresie (kurs ważony strukturą geograficzną eksportu) oraz pogorszenie koniunktury u polskich partnerów handlowych, wyniki eksportu należy uznać za bardzo dobre. Przewiduje się, że w skali całego 2008 r. realny wzrost eksportu wyniesie 9,2% r/r. Oczekuje się, że spowolnienie gospodarcze na głównych rynkach eksportowych i spodziewana aprecjacja złotego wobec euro znajdzie odzwierciedlenie w wynikach eksportu w 2009 r., w którym realny wzrost tej kategorii ekonomicznej prognozowany jest na 6,0% r/r.

W 2007 r. popyt krajowy zanotował najwyższy wzrost realny na przestrzeni ostatnich dziesięciu lat. Skutkiem tego był wysoki, 12,2%, realny wzrost importu. Oczekuje się, że wysoki popyt krajowy utrzyma się również w roku bieżącym, jednak jego wzrost realny będzie już niższy niż rok wcześniej, co znajdzie odzwierciedlenie w wynikach importu. W I półroczu 2008 r. import wzrósł realnie o 10,8% w porównaniu do 14,4% wzrostu w analogicznym okresie 2007 r. Oczekuje się, że w skali całego 2008 r. import wzrośnie realnie o 12,1% r/r. W rezultacie wkład eksportu netto we wzrost PKB wyniesie ok. minus 1,6 pkt. proc. W 2009 r., wraz prognozowanym dalszym zmniejszaniem się realnego tempa wzrostu popytu krajowego, oczekuje się kolejnego spowolnienia dynamiki importu do 7,3% r/r. Ujemny wkład eksportu netto zmniejszy się do ok. minus 0,9 pkt. proc.

Bilans płatniczy

Zgodnie ze wstępnymi danymi NBP saldo rachunku obrotów bieżących w I połowie 2008 r.

było ujemne i wyniosło -9,5 mld EUR, a w porównaniu do analogicznego okresu roku 2007 pogorszyło się ono o blisko 3,6 mld EUR. Dwunastomiesięczny deficyt obrotów bieżących wyniósł -4,4 % PKB wobec -3,5% PKB przed rokiem. Oczekiwane jest jego dalsze pogłębienie z szacowanego na 2008 r. poziomu -5,2% PKB do ok. -5,8% PKB w roku 2009.

Wzrost nierównowagi zewnętrznej będzie w głównej mierze wynikiem rosnącego deficytu handlowego, do czego przyczynią się niekorzystne zmiany w otoczeniu zewnętrznym. Zgodnie z prognozą Międzynarodowego Funduszu Walutowego wzrost gospodarczy w strefie euro (do której w 2007 r. kierowane było 52,2% polskiego eksportu) spadnie w 2008 r. do 1,7%, wobec 2,6% w 2007 r., a w roku 2009 obniży się dalej do 1,2%[1]. Spowolnienie gospodarcze na polskich rynkach eksportowych (w tym opóźnione efekty spowolnienia w roku bieżącym) oraz przewidywana dalsza aprecjacja polskiej waluty względem euro sprawiają, iż eksport będzie rósł wyraźnie wolniej niż w 2008 r. i kolejny rok z rzędu wolniej od importu. Eksport wyrażony w euro wzrośnie w przyszłym roku o ok. 9,7%, a import o ok. 12,0%. W efekcie deficyt obrotów towarowych ulegnie pogorszeniu z ok. 16,5 mld EUR (4,4% PKB) w 2008 r. do ok. 21,3 mld EUR (5,2% PKB) w roku 2009.

Oceniając pozycję zewnętrzna Polski należy uwzględnić fakt, iż w najbliższych latach większość środków napływających z Unii Europejskiej klasyfikowana będzie poza rachunkiem bieżącym, na rachunku kapitałowym. Przewidywana wartość net lending (+)/net borrowing (-) (tj. sumy sald rachunku bieżącego i kapitałowego) w 2009 r. nie powinna przekroczyć -4% PKB.

Oczekiwany napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich będzie w latach 2008-2009 w dalszym ciągu odgrywał dużą rolę w finansowaniu nierównowagi zewnętrznej, finansując niespełna 50% deficytu w roku 2008 i ok. 40% w 2009 r. Mimo pogłębienia się deficytu obrotów bieżących w 2009 r. prognozowane nadwyżki rachunku kapitałowego i finansowego powinny przyczynić się do zwiększenia oficjalnych aktywów rezerwowych.

Rynek pracy

Dane dotyczące przeciętnego zatrudnienia w pierwszych miesiącach 2008 r. potwierdzają bardzo dobrą sytuację na rynku pracy. W I półroczu br. zanotowano wysoki wzrost zatrudnienia w gospodarce narodowej[2] (w skali roku przeciętne zatrudnienie wzrosło o 4,0%), przy czym szczególnie dobre wyniki dotyczą sektora przedsiębiorstw – przeciętne zatrudnienie w przedsiębiorstwach w okresie styczeń – lipiec br. wzrosło w skali roku o 5,5% (tj. o 279 tys. osób). Szacuje się, że przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw

[1] MFW, Word Economic Outlook Update, lipiec 2008

[2] Bez jednostek małych - jednostki małe to podmioty, w których liczba pracujących nie przekracza 9 osób.

w 2008 r. będzie wyższe o 4,9% niż w 2007 r., a w całej gospodarce narodowej[3] wzrost zatrudnienia wyniesie 3,5% (wobec wzrostu o 3,4% w 2007 r.).

Wysoki popyt konsumpcyjny i inwestycyjny w 2009 r. będą dodatnio oddziaływać na wielkość popytu na pracę, w tym na tempo tworzenia nowych miejsc pracy. Mimo przewidywanego nieznacznego osłabienia tempa wzrostu PKB, rok 2009 charakteryzować się będzie wciąż wysokim (choć niższym niż obserwowany w latach 2007-2008) wzrostem zatrudnienia. Szacunki wskazują, że przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w 2009 r. wzrośnie o 3,0% (tj. o 160 tys. osób), a w całej gospodarce narodowej będzie o 2,0% (tj. o około 188 tys. osób) wyższe niż w roku 2008.

Obserwowanemu wzrostowi popytu na pracę w 2008 r. towarzyszy znaczny spadek bezrobocia. Na koniec lipca 2008 r. liczba bezrobotnych była o ok. 324 tys. osób niższa niż na koniec roku 2007. Według stanu na koniec lipca 2008 r. w urzędach pracy zarejestrowanych było 1,4 mln bezrobotnych wobec 1,9 mln przed rokiem. Z przeprowadzonych analiz wynika, że na koniec 2008 r. liczba zarejestrowanych bezrobotnych wyniesie około 1,4 mln osób, a stopa bezrobocia ukształtuje się na poziomie 9,1%, co w porównaniu do roku poprzedniego oznacza zmniejszenie się liczby bezrobotnych o 347 tys. osób, tj. o 21,1%, a stopy bezrobocia o 2,3 pkt. proc.

Zgodnie z prognozą demograficzną GUS, rok 2009 będzie ostatnim, w którym liczba ludności w wieku produkcyjnym (w wieku 18-59/64 lat) wzrośnie. Wzrost ten – na tle ostatnich kilku lat - będzie jednak bardzo niewielki i nieistotny z punktu widzenia prognozy makroekonomicznej. W zakresie aktywności zawodowej zakłada się, że w 2009 r. nie będzie występował już tak duży, jak obserwowany w ostatnich latach, spadek aktywności zawodowej ludności w wieku produkcyjnym. Polityka rynku pracy ukierunkowana na pobudzenie aktywności zawodowej ludności, szczególnie w wieku około emerytalnym (np. Program 50+), powinna już w 2009 r. zacząć przynosić pewne efekty. Z drugiej strony, zachętę do aktywnego uczestnictwa w rynku pracy powinny stanowić szybko rosnące płace, co powinno zwiększyć skłonność do poszukiwania i podejmowania pracy przez ludzi dotychczas biernych zawodowo. W związku z powyższym oczekuje się, że wskaźnik aktywności zawodowej ludności w wieku produkcyjnym na koniec 2009 r. utrzyma się na poziomie bliskim wskaźnikowi z końca 2008 r., tj. ok. 63% (wobec jego spadku o około 0,9 pkt. proc. na koniec 2008 r. w stosunku do końca 2007 r.). Uwzględniając powyższe czynniki oraz przewidywany wysoki wzrost popytu na pracę, szacuje się, że liczba bezrobotnych na koniec 2009 r. zmniejszy się do około 1,3 mln osób, a stopa bezrobocia do około 8,5%.

[3] Pełna zbiorowość, tj. łącznie z podmiotami, w których liczba pracujących nie przekracza 9 osób.

Inflacja

Po wzroście odnotowanym w IV kwartale 2007 r., również w 2008 r. poziom inflacji kształtuje się powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego NBP (2,5% +/- 1 pkt. proc.). Przyspieszenie dynamiki cen odnotowano m.in. w przypadku żywności, paliw i nośników energii, co było charakterystyczne nie tylko dla rynku polskiego, ale także (w jeszcze większej skali) dla gospodarki unijnej i światowej. W pierwszych siedmiu miesiącach 2008 r. roczna dynamika cen konsumpcyjnych wyniosła 4,3%, a w całym 2008 r. prognozowana jest na 4,4%.

W 2009 r., podobnie jak w bieżącym roku, dynamika cen powinna kształtować się pod wpływem nadal wysokiej (chociaż już bardziej umiarkowanej niż w latach poprzednich) dynamiki popytu krajowego i dobrej sytuacji na rynku pracy, skutkujących wzrostem siły nabywczej ludności, a z drugiej strony pod wpływem zacieśnienia polityki monetarnej, spodziewanej aprecjacji złotego oraz korzystniejszego, z punktu widzenia inflacji, kształtowania się cen na światowych i europejskich rynkach rolnych i surowcowych. Uwzględniając powyższe założenia średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2009 r. prognozuje się na poziomie 2,9%.

Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu prognozowana jest na 2,8% średnio w 2008 r. i 2,6% w 2009 r., a cen nakładów inwestycyjnych na 3,0% w obydwu latach.

Parametry nominalne: stopy procentowe i kurs walutowy

Stopy procentowe

Prognoza stóp procentowych NBP uwzględnia, że w latach 2008-2009 ich zmiany będą podporządkowane realizacji ciągłego celu inflacyjnego w wysokości 2,5%, z dopuszczalnym przedziałem wahań +/-1 punkt procentowy. Kluczową rolę w sygnalizowaniu kierunku polityki pieniężnej będzie jak dotychczas odgrywała stopa referencyjna.

Po wzroście stóp procentowych NBP w pierwszej połowie 2008 r. o 1,0 pkt proc. przewiduje się, że Rada Polityki Pieniężnej dokona w bieżącym roku jeszcze jednej podwyżki stóp, która zakończy obecny cykl zacieśniania polityki monetarnej. W rezultacie stopa referencyjna ukształtuje się w 2008 r. średnio na poziomie 5,8%.

Wobec przewidywanego spadku inflacji, stopniowego obniżania się tempa wzrostu gospodarczego oraz słabnięcia napięć na rynku pracy, w drugiej połowie 2009 r. prognozowany jest spadek stóp procentowych NBP. W ujęciu średniorocznym stopa referencyjna wzrośnie jednak do poziomu 6,2%.

Kurs walutowy

W okresie styczeń – sierpień 2008 r. średni kurs złotego ukształtował się na poziomie 3,44 PLN/EUR i 2,25 PLN/USD i w porównaniu z analogicznym okresem 2007 r. był mocniejszy odpowiednio o 10,3% do euro i 21,6% do dolara. Średni kurs złotego w 2008 r. prognozowany jest w wysokości 3,40 PLN/EUR i 2,26 PLN/USD, a w 2009 r. na poziomie 3,35 PLN/EUR i 2,34 PLN/USD. Oznacza to, że po silnym umocnieniu polskiej waluty w 2008 r. (10,1% wobec euro i 18,4% wobec dolara w ujęciu średniorocznym), skala jej średniorocznej aprecjacji względem euro w 2009 r. będzie znacznie mniejsza (1,6%), a wobec dolara złoty straci na wartości (3,4%). Prognoza kursu walutowego uwzględnia fakt, że presję na aprecjację polskiej waluty będzie osłabiać przewidywane zakończenie procesu zaostrzania polityki pieniężnej przez RPP i oczekiwania na obniżki stóp procentowych NBP oraz umocnienie waluty amerykańskiej względem euro. W horyzoncie prognozy wsparcie dla złotego nadal będą stanowiły silne fundamenty makroekonomiczne polskiej gospodarki oraz napływ do Polski zagranicznych inwestycji bezpośrednich.

Lata 2010-2011

Oczekuje się, że w kolejnych latach tempo wzrostu PKB będzie niższe od potencjalnego. Prognozy wskazują, że dodatnia luka produktowa domknie się pod koniec 2009 r. i w latach 2009-2011 pozostanie lekko ujemna (ok. minus 0,3-0,4%), co powinno prowadzić do wyhamowania tempa narastania nierównowagi zewnętrznej i zmniejszyć napięcia inflacyjne w nominalnej sferze gospodarki krajowej. Szacuje się, że w latach 2010- 2011 realne tempo wzrostu PKB wyniesie odpowiednio 4,9% i 5,0%, przy wzroście popytu krajowego odpowiednio o 5,5% i 5,1%. Do wzrostu popytu krajowego w latach 2010-2011 przyczyni się realny wzrost spożycia gospodarstw domowych przewidywany na poziomie odpowiednio 4,2% i 4,0% oraz realny wzrost o 11,4% i 10,2% nakładów brutto na środki trwałe. Szacuje się, że tempo wzrostu eksportu utrzyma się w latach 2010-2011 na stosunkowo stabilnym poziomie (nieco powyżej 6%), przy tempie wzrostu importu w 2010 r. na poziomie z roku 2009 (tj. 7,3%) i jego obniżeniu do 6,2% w roku 2011.

Tempo narastania nierównowagi zewnętrznej w latach 2010-2011 powinno wyraźnie wyhamować, jednak deficyt na rachunku obrotów bieżących pozostanie na wysokim poziomie osiągając ok. -6,0% PKB w 2010 i -6,2% PKB w roku 2011.

Utrzymywanie się polskiej gospodarki na ścieżce wysokiego wzrostu gospodarczego pozwoli na kontynuację, zapoczątkowanych w 2005 r., pozytywnych zmian na rynku pracy. Działania prowadzone przez rząd w kierunku zwiększenia aktywności zawodowej i wskaźnika zatrudnienia (m.in.: Program 50+, wydłużenie efektywnego wieku emerytalnego – zakończenie programu wcześniejszych emerytur, wprowadzenie emerytur pomostowych dla

osób wymagających wcześniejszej dezaktywacji w oparciu o kryteria zdrowotne) zmniejszą napięcia po stronie podaży pracy wynikające m.in. z spodziewanego spadku liczby ludności w wieku produkcyjnym. Prognozuje się, że w latach 2010-11 rosnący popyt na pracę pozwoli na dalsze zmniejszanie bezrobocia. Na koniec 2011 r. stopa bezrobocia kształtować się będzie na poziomie 7,3% a wskaźnik aktywności zawodowej wzrośnie do około 63,2%. Szacuje się, że średnie tempo wzrostu realnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej w latach 2010-11 wyniesie 2,9%.

W latach 2010-2011 celem polityki pieniężnej NBP będzie sprowadzenie inflacji do poziomu celu inflacyjnego, a następnie stabilizacja cen pozwalająca na wypełnienie przez Polskę inflacyjnego kryterium konwergencji. Inflacja w tym okresie powinna kształtować się na poziomie zbliżonym do celu inflacyjnego (2,5%). Perspektywy spadku inflacji do poziomu celu będą determinowały skalę przewidywanych w tym okresie obniżek stóp procentowych NBP.

Prognoza kursu złotego na lata 2010-2011 zakłada, że będzie on podlegał stopniowej aprecjacji względem euro wynikającej przede wszystkim z silnych fundamentów makroekonomicznych polskiej gospodarki. Jednocześnie złoty będzie tracił na wartości wobec dolara w wyniku przewidywanego umocnienia waluty amerykańskiej na globalnym rynku walutowym.

Uwarunkowania prognozy makroekonomicznej

Wśród głównych zagrożeń dla przedstawionych szacunków wzrostu gospodarczego, podobnie jak w roku ubiegłym, pozostaje kondycja gospodarcza głównych partnerów handlowych Polski. Stosunkowo dobre wyniki dużych gospodarek europejskich w I kw. 2008 r. pozostają w kontraście z gorszymi od oczekiwań wynikami za II kw. 2008 r. (przy wyraźnie lepszym od prognoz wynikiem odnotowanym w USA). Duża niepewność dotycząca wzrostu największych gospodarek świata stanowi istotne obciążenie prezentowanych prognoz dotyczących handlu zagranicznego i pośrednio pozostałych agregatów makroekonomicznych. Kolejnym czynnikiem ryzyka dla prezentowanych prognoz jest reakcja polityki pieniężnej na ewentualne zagrożenia dla osiągnięcia celu inflacyjnego w kontekście oczekiwanego spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego. Czynnik ryzyka może także stanowić nasilenie barier podażowych dla gospodarki w zakresie rynku pracy.

Czynnikiem ryzyka dla prognozy inflacyjnej może być szybsze od zakładanego narastanie ograniczeń podażowych w gospodarce prowadzące do wzrostu presji inflacyjnej, a także możliwość wystąpienia szoków podażowych na rynkach surowcowych i na rynkach produktów rolnych, skutkujących znacznym wzrostem cen. Czynnikiem ryzyka dla prognozy

stóp procentowych może być natomiast odmienne od założonego kształtowanie się procesów inflacyjnych.

Główne czynniki ryzyka dla prognozy kursu walutowego mogą stanowić znaczne zmiany nastrojów inwestycyjnych w regionie oraz inne niż zakładane ukształtowanie się kursu dolara amerykańskiego na globalnym rynku walutowym.