



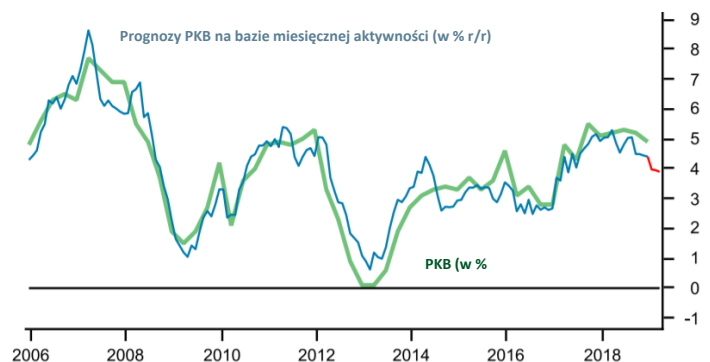
PROGNOZY WZROSTU GOSPODARCZEGO I INFLACJI W POLSCE

Wzrost gospodarczy

Zgodnie z danymi publikowanymi w cyklu miesięcznym (m.in. sprzedaż detaliczna, produkcja budowlana i przemysłowa), ekonomiści BNP Paribas spodziewają się spowolnienia krajowego wzrostu gospodarczego w okolice 4,0% r/r w okresie 1Q19 względem dynamiki 4,9% r/r w 4Q18 oraz 5,1% r/r w całym 2018 roku. Wstępna publikacja szacunków dynamiki PKB w 1Q19 przez Główny Urząd Statystyczny została zaplanowana na 15 maja 2019 r. W ocenie analityków BNP Paribas oczekiwane spowolnienie dynamiki PKB będzie wynikiem w głównej mierze osłabienia popytu wewnętrznego:

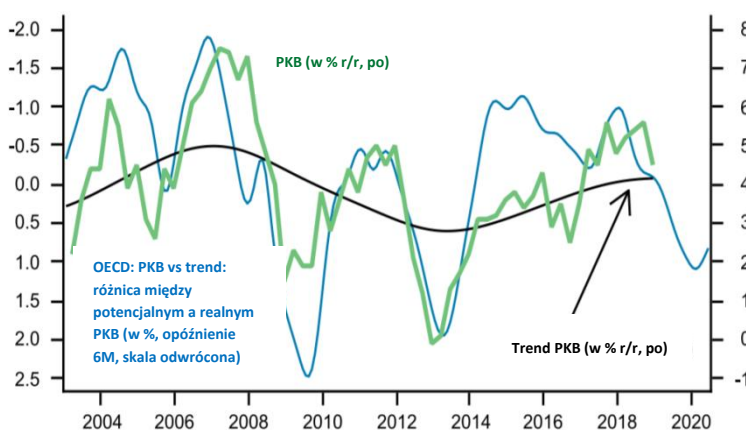
- realny wzrost sprzedaży detalicznej, który jest dość dobrym wskaźnikiem konsumpcji prywatnej, spowolnił do 4,5% r/r w 1Q19, gdy w ostatnim kwartale zeszłego roku dynamika kształtowała się na poziomie 6,2% r/r;
- produkcja budowlana, która jest swego rodzaju wskaźnikiem zastępczym dla ogólnych wydatków inwestycyjnych w pierwszych trzech miesiącach bieżącego roku wzrosła średnio o 9,7% r/r, gdy w 4Q18 było to odpowiednio 18,5% r/r;
- produkcja przemysłowa, która z kolei dobrze koreluje z eksportem, wzrosła w pierwszym kwartale bieżącego roku o 6,2% r/r w porównaniu z 4,9% w 4Q19.

Wyk. Prognozy PKB



Źródło: GUS, Macrobond, BNP Paribas, czerwona linia to prognozy

Wyk. Cykliczność PKB



Źródło: GUS, OECD, Macrobond, BNP Paribas

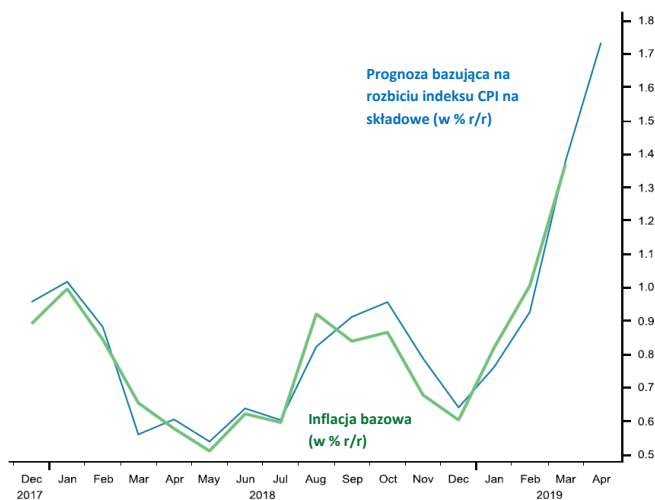
W kolejnych kwartach wsparciem dla krajowego wyrostu gospodarczego powinien być zapowiedziany przez partię rządzącą stymulus fiskalny. Zgodnie z założeniami program wydatków socjalnych oraz obniżki podatków, który według oczekiwań będzie odpowiadał łącznie za 1,5-2,0% PKB, rozpoczął się już na przełomie kwietnia i maja w postaci dodatku do wypłacanych emerytur (łącznie na ten cel przeznaczono 10,8 mld PLN, czyli ok. 0,5% PKB). Spodziewamy się, że powyższe okaże się wyraźnym wsparciem dla krajowej konsumpcji już w 2Q19, jak również będzie widoczne w przyszłym roku kalendarzowym. Ekonomiści BNP Paribas oczekują wzrostu gospodarczego w Polsce na poziomie 4,0% r/r w całym 2019 roku oraz 3,5% r/r w roku kolejnym – wzrost nadal solidny, mimo słabnącego popytu zewnętrznego oraz cykliczności gospodarki globalnej.

Inflacja

Wstępny odczyt inflacji konsumenckiej za kwiecień zaskoczył rynkowy konsensus. Według szacunków GUS ceny koszyka dóbr i usług wzrosły w minionym miesiącu średnio o 1,1% względem marca oraz o 2,2% w relacji do kwietnia zeszłego roku, gdy rynek oczekiwał wzrostu o 1,8% r/r, po 1,7% wzroście r/r w marcu. Co istotne, inflacja

bazowa (czyli po wyłączeniu cen administrowanych oraz cen żywności i energii) również zanotowała istotny przyrost do ok. 1,7-1,8% r/r z 1,4% r/r w marcu. W ocenie ekonomistów BNP Paribas wzrostowi uległy wszystkie komponenty w tym żywność (3,3% r/r, najwięcej od kwietnia 2018 r.) i paliwa (8,5% r/r, najwięcej od listopada 2018 r.), co przełoży się w ich ocenie na wzrost oczekiwań inflacyjnych w kolejnych miesiącach. Spodziewają się oni wzrostu inflacji konsumenckiej do poziomu 3,0% r/r w ostatnich miesiącach roku, a w pespektywie 1Q20 dynamika cen może osiągnąć nawet 3,5% r/r.

Wyk. Prognozy inflacji bazowej



Źródło: GUS, Macrobond, BNP Paribas

Zdaniem ekonomistów BNP Paribas ostatnie dane zwiększają prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej, tym bardziej biorąc pod uwagę inflacyjne ryzyko związane ze wdrożeniem zapowiedzianego pakietu fiskalnego przez rząd. Niemniej, z uwagi na pozostanie inflacji w najbliższych miesiącach poniżej celu 2,5% z możliwym odchyleniem +1,0 pp., spodziewamy się utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie do końca 2019 roku. Jednak wraz z nasileniem się presji cenowej ekonomiści BNP Paribas oczekują zmiany retoryki RPP i przewidują dwie podwyżki kosztu pieniądza w 2020 r. o łącznej wartości 50 pb., począwszy od trzeciego kwartału 2020 roku.

Powyższe dane nie zmieniają naszego obecnie neutralnego nastawienia, zarówno do krajowego rynku akcyjnego jak i rynku długu, gdzie preferujemy obligacje z terminem zapadalności (duration) w przedziale od 3,0 do 5,0 lat. Niemniej zwracamy uwagę, że czynnikiem ryzyka dla krajowego rynku długu pozostaje przyspieszenie dynamiki inflacji w kolejnych miesiącach. Kontynuacja wzrostów cen ropy naftowej i odbicie cen żywności, przy utrzymującej się presji płacowej i silnym popycie konsumenckim mogą wpływać na utrzymanie się wzrostu cen obserwowanego od marca br. i potwierdzonego mocnym przyspieszeniem w minionym miesiącu.

Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska SA

NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A..

Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

