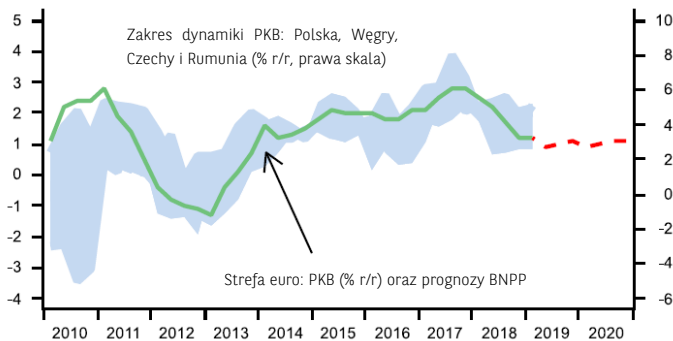




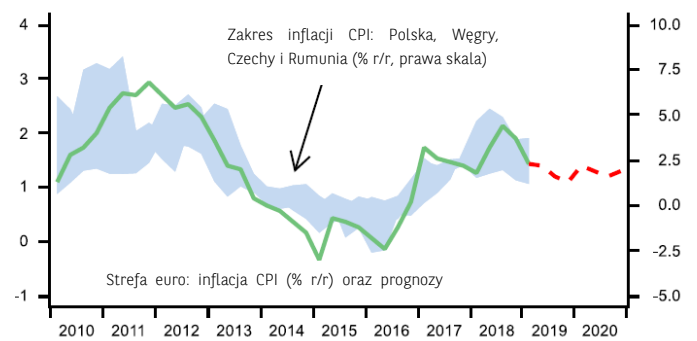
## REWIZJA PROGNOZ DLA KRAJOWEJ GOSPODARKI

Wzrost gospodarczy w Europie Środkowej pozostał mocny w 1Q19 - dynamika PKB dla Polski, Węgier oraz Rumunii okazała się wyższa od oczekiwań rynkowych, a w przypadku Czech wzrost gospodarczy był zgodny z konsensusem. Motorem wzrostu dla wymienionych gospodarek nadal pozostaje konsumpcja prywatna, dla której wsparciem jest z kolei bardzo dobra sytuacja na rynku pracy wraz z ekspansywną polityką fiskalną. W ocenie ekonomistów BNP Paribas wysoki wzrost gospodarczy w Europie Środkowej utrzyma się w 2019 roku, ale w kolejnym roku dynamice będzie ciążył spowolnienie globalnej gospodarki. Relatywnie niski wzrost gospodarczy w strefie euro w połączeniu z rosnącymi ograniczeniami podażowymi, w szczególności na środkowoeuropejskich rynkach pracy, prawdopodobnie spowoduje słabszy przyszłoroczny wzrost PKB we wspomnianych gospodarkach. Ekonomiści BNP Paribas oczekują, że krajowa dynamika PKB spadnie poniżej 4,0% w przyszłym roku, podczas gdy pozostałe gospodarki wzrosną tylko o 2-3% r/r.

Wyk. Wzrost gospodarczy w Europie Środkowej i w strefie euro



Wyk. Inflacja konsumencka w Europie Środkowej



Źródło: Eurostat, biura statystyczne, Macrobond, BNP Paribas

Biorąc pod uwagę mocny 1Q19 pod względem dynamiki PKB oraz działania fiskalne, które neutralizują słabszy popyt zewnętrzny, ekonomiści BNP Paribas spodziewają się, że krajowy wzrost gospodarczy przekroczy poziom 4,0% w 2019 roku. W przyszłym roku dynamika najprawdopodobniej zwolni, z uwagi na stopniowy zanik efektu wyższych wydatków socjalnych wspierających konsumpcję. Z kolei deficyt w handlu oraz na rachunku obrotów bieżących powinny wzrosnąć przy relatywnie słabszym eksporcie.

Ekonomiści BNP Paribas spodziewają się jednocześnie stopniowego wzrostu inflacji konsumenckiej, która może przekroczyć punktowy cel NBP na poziomie 2,5% już późną jesienią. W ich ocenie, wzrost inflacji CPI będzie kontynuowany również na początku przyszłego roku, czego efektem może być przekroczenie górnej bariery celu inflacyjnego (3,5%) już w 1Q20. Perspektywa rosnącej inflacji opiera się na dalszym wzroście luki popytowej w Polsce w ciągu najbliższego roku, wywierając presję na wzrost cen konsumpcyjnych poprzez wzrost popytu i płac. Silny popyt konsumencki powinien być również wspierany przez decyzję rządu o zwiększeniu wydatków budżetowych zarówno w bieżącym roku, jak i przyszłym, a także przez zapowiedzianą ostatnio podwyżkę płacy minimalnej o prawie 9% od 2020 roku.

Poza czynnikiem popytowym, krajowa inflacja może być napędzana przez czynniki podażowe. Najważniejszy z nich obejmuje wyższe ceny energii elektrycznej, jak również podatek detaliczny rozpatrywany przez rząd, co może być szczególnie widoczne w wyższych cenach żywności. Plany rządowe zakładają nałożenie podatku na sieci handlowe (0,8% na miesięczny obrót w wysokości 17-170 mln zł i 1,4% na obrót powyżej 170 mln zł). Podatek mógłby zostać wprowadzony już w drugiej połowie 2019 r.

Pomimo utrzymującej się w tym roku stabilnej inflacji, obecnie oczekujemy braku zmiany stóp procentowych w Polsce - przynajmniej przez następne 18 miesięcy. Wpływ na powyższe mają czynniki zewnętrzne jak i zapowiedź

łagodniejszej polityki pieniężnej głównych światowych banków centralnych. W szczególności decyzje Europejskiego Banku Centralnego mogą wpłynąć na stanowisko Rady Polityki Pieniężnej. Rosnące prawdopodobieństwo dalszego łagodzenia polityki monetarnej przez EBC zmniejsza prawdopodobieństwo zacieśnienia polityki w Polsce w perspektywie do końca 2020r. (poprzednia prognoza ekonomistów BNP Paribas zakładała dwie podwyżki stóp procentowych o 25 pb. w 2020r.). W związku z powyższym podtrzymujemy nasze neutralne nastawienie do krajowego rynku obligacji skarbowych (obecnie, w naszej ocenie najatrakcyjniejsze są instrumenty o terminie zapadalności (duration) od 3,0 do 5,0 lat)

Pozostawiamy nasze nastawienie do krajowego rynku akcyjnego na poziomie neutralnym. Zgodnie z naszymi przewidywaniami, po mocnych spadkach krajowych indeksów akcji w maju, które miały miejsce pomimo braku istotnych czynników wpływających negatywnie na sytuację fundamentalną tych podmiotów w czerwcu mieliśmy do czynienia z korektą ww. spadków. Był to bardzo dobry moment do zwiększenia alokacji w instrumenty udziałowe, jednakże w tym momencie czynniki ryzyka geopolitycznego w naszej ocenie ograniczają potencjał dalszych wzrostów w krótkim terminie.

Tab. Kluczowe prognozy dla Europy Środkowowschodniej (%)

Państwo	2017	2018	2019P	2020P
<b>Dynamika PKB</b>				
Polska	4,6	5,1	4,3	3,4
Węgry	4,4	4,9	4,4	2,7
Czechy	4,6	2,9	2,7	2,6
Rumunia	6,8	4,2	4,2	2,5
<b>Inflacja CPI</b>				
Polska	2,0	1,7	2,2	2,9
Węgry	2,3	2,9	3,5	3,3
Czechy	2,5	2,1	2,7	1,7
Rumunia	1,3	4,6	4,1	3,7
<b>Stopa procentowa</b>				
Polska	1,50	1,50	1,50	1,50
Węgry	0,90	0,90	0,90	0,90
Czechy	0,50	1,75	2,00	2,00
Rumunia	1,75	2,50	2,50	2,50

Źródło: Biura statystyczne, banki centralne, BNP Paribas (prognozy)

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. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM 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 BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM 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 BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM 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. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www BNP Paribas Bank Polska oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

