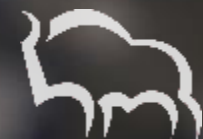


Perspektywy gospodarcze 2019

Dr Marcin Mrowiec

Główny Ekonomista Banku Pekao SA

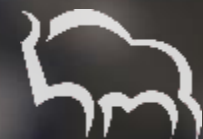
Grudzień 2018



Sytuacja makroekonomiczna: PKB, konsumpcja prywatna, inwestycje

Sytuacja na rynku pracy

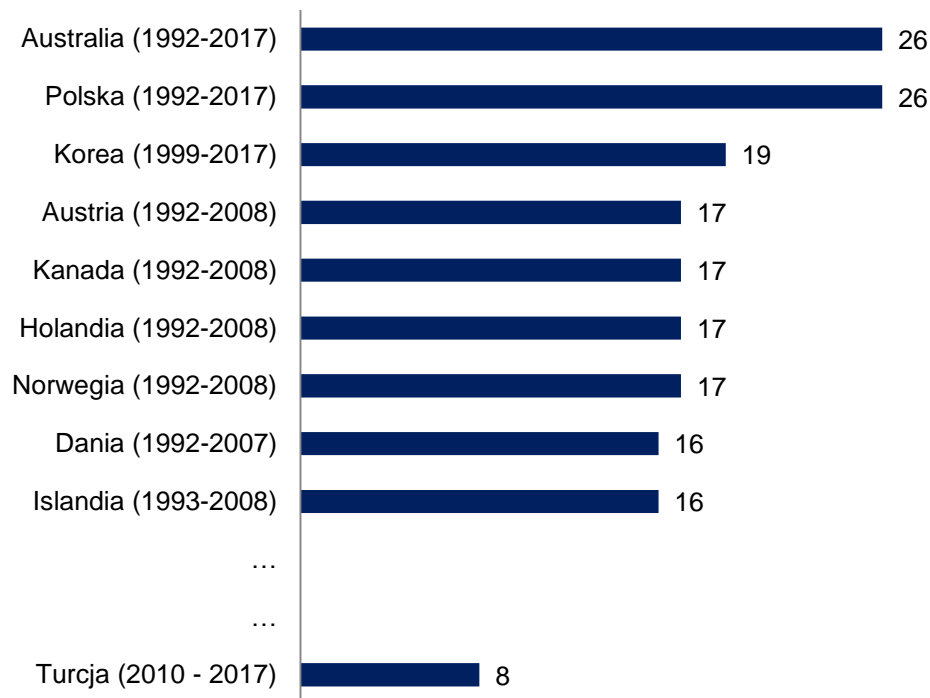
Perspektywy inflacji



Dynamiczny i trwały wzrost PKB pozwala Polsce na redukowanie dystansu do rozwiniętych gospodarek w Europie

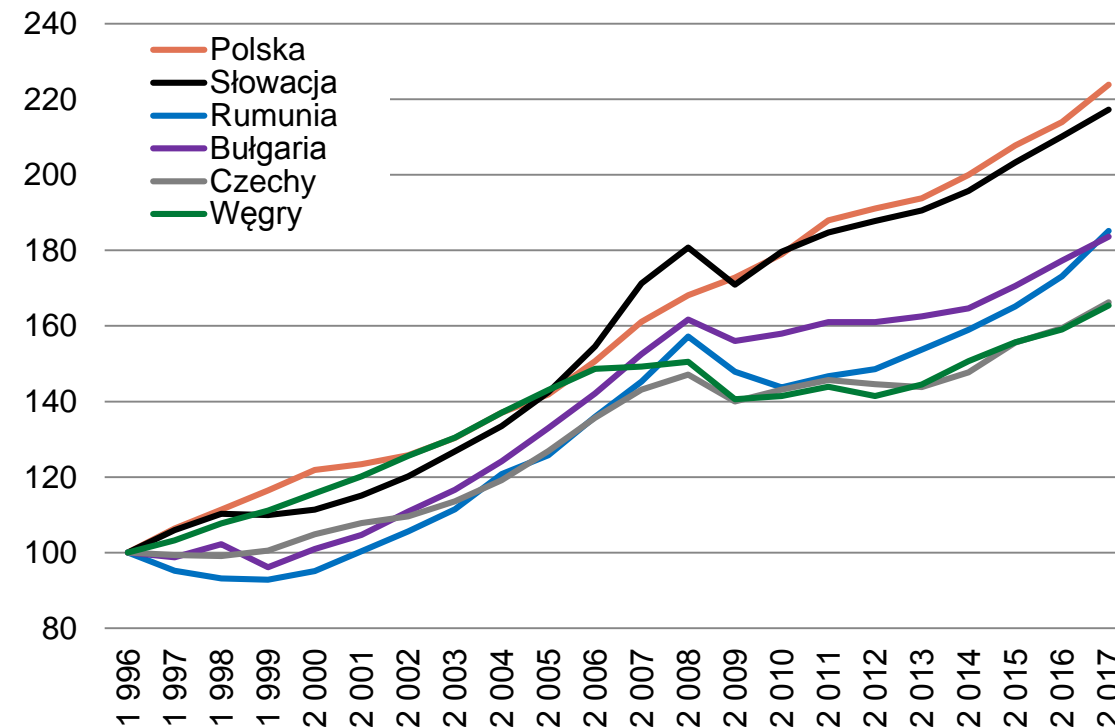
Ilość lat nieprzerwanego wzrostu PKB

liczba lat



Realny PKB

1996=100.

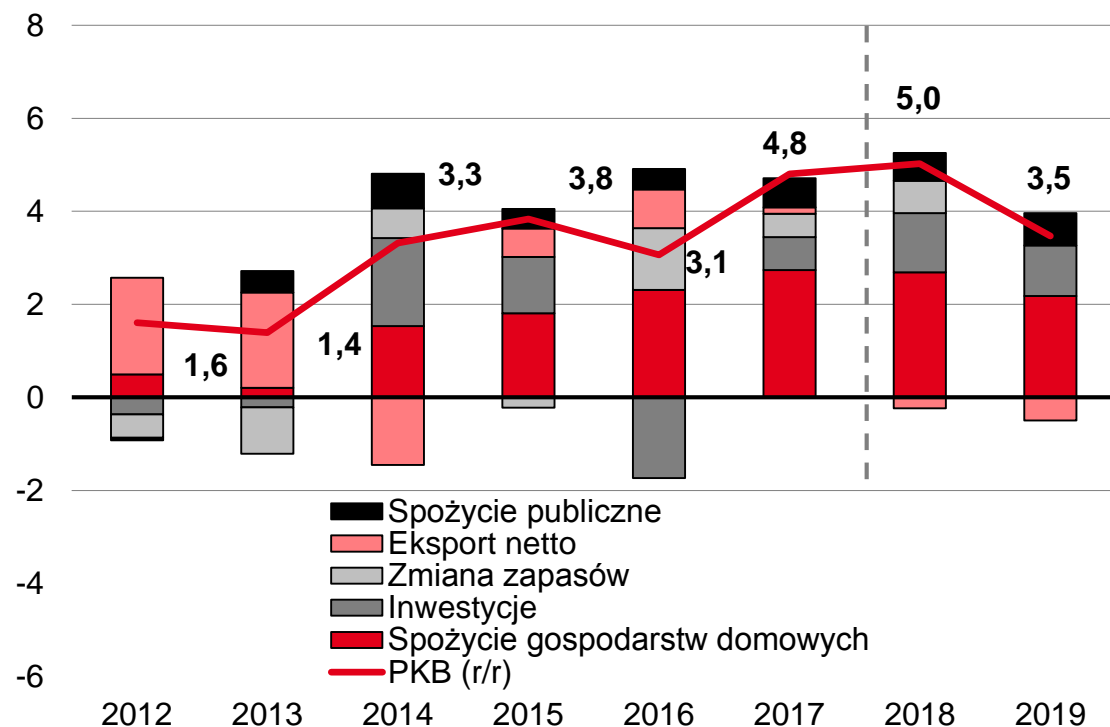


- ❑ Polska może pochwalić się najdłuższym okresem nieprzerwanego wzrostu PKB od początku lat 90-tych XX w.
- ❑ Skala ekspansji PKB Polski - od początku lat 90-tych – jest największa w regionie

W 2019 spodziewane jest spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego z wysokich poziomów w latach 2017-2018. Mniej korzystne otoczenie zewnętrzne.

PKB i źródła jego finansowania

%, pkt. proc.



Główne założenia i bilans ryzyk

Prognozy na 2019 r.:

- Spowolnienie wzrostu w okolice 3,5% z ok. 5% w 2018 r.
- Wolniejszy wzrost popytu na głównych rynkach eksportowych
- Normalizacja tempa wzrostu konsumpcji - realna siła nabywcza konsumentów będzie rosła wolniej
- Umiarkowany wzrost inwestycji prywatnych

Bilans ryzyk:

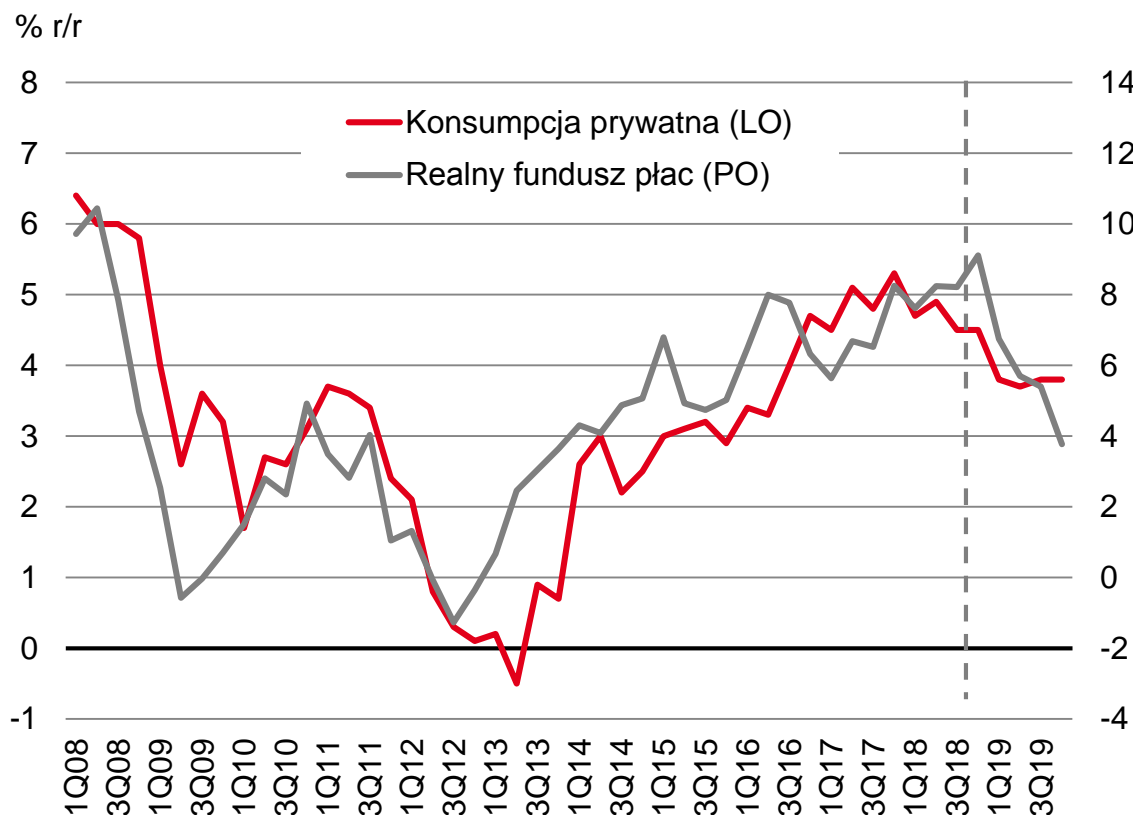
- Możliwe głębsze pogorszenie globalnej koniunktury w przypadku intensyfikacji wojen handlowych
- Wyższa inflacja może dodatkowo ograniczyć wzrost realnych dochodów gospodarstw domowych
- Kontynuacja cyklu inwestycyjnego szansą na wyższy PKB

- ❑ Wzrost PKB w 2019 r. o 3,5% vs. 5,0% w 2018 r.
- ❑ Wzrost konsumpcji o 3,8% vs. 4,6% w roku bieżącym
- ❑ Inwestycje wzrosną o ~6% po wzroście o ~7% w 2018 r.
- ❑ Pogłębienie negatywnego wkładu eksportu netto w 2019 r.

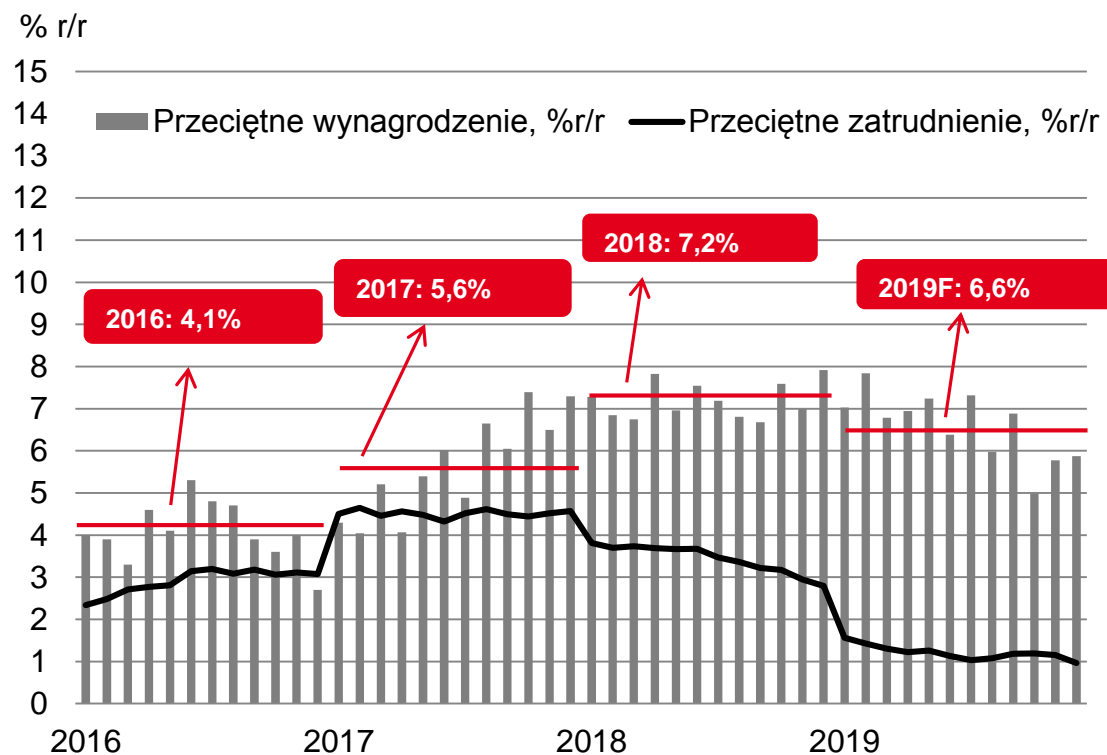
Źródło: GUS, Bank Pekao.

Wolniejszy wzrost zatrudnienia i płac ograniczy tempo wzrostu konsumpcji

Konsumpcja vs. realny fundusz płac



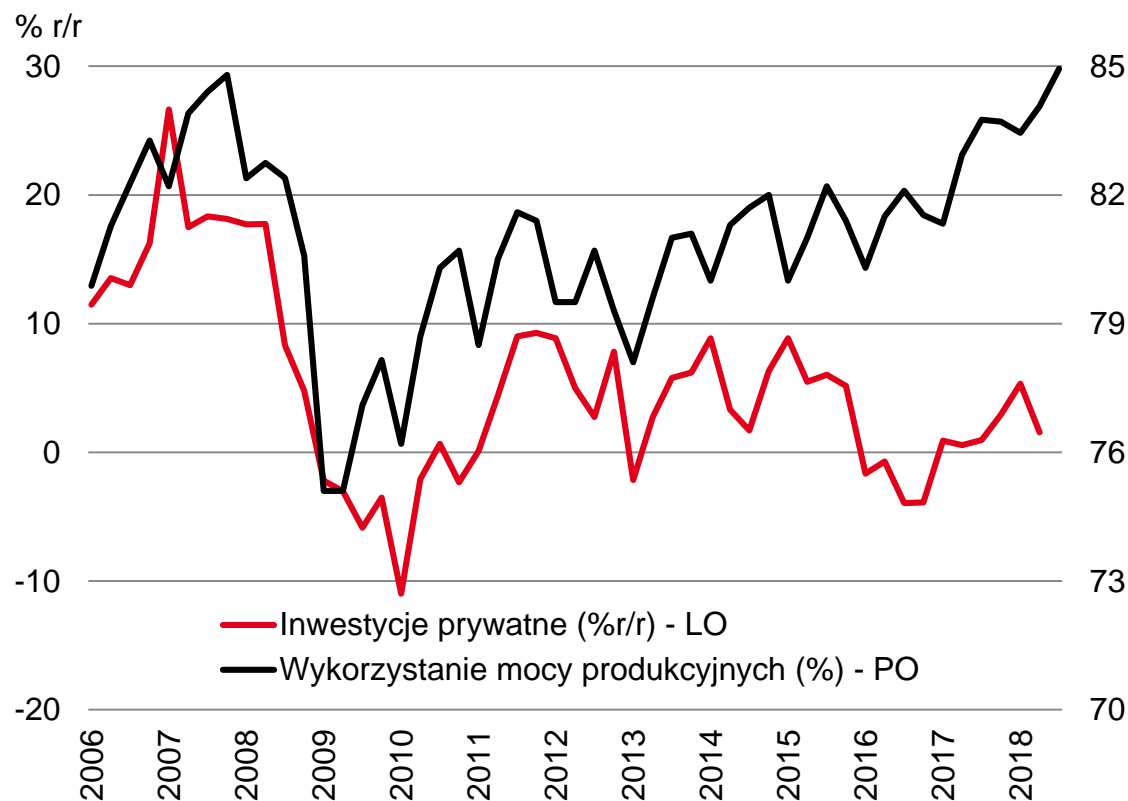
Zatrudnienie



- ❑ Wolniejszy wzrost realnej siły nabywczej gospodarstw domowych w związku z mniej dynamicznym wzrostem płac i zatrudnienia
- ❑ Niższy poziom optymizmu konsumentów
- ❑ **Normalizacja tempa wzrostu konsumpcji po wyjątkowo dynamicznym wzroście w latach 2017-2018**

Pomimo wysokiego wykorzystania mocy produkcyjnych aktywność inwestycyjna firm pozostaje umiarkowana.

Wykorzystanie mocy produkcyjnych vs. inwestycje



Perspektywy inwestycji

Argumenty za przyspieszeniem

- Wysokie wykorzystanie mocy produkcyjnych
- Ograniczone zasoby pracy
- Rosnące koszty pracy
- Niski koszt kapitału
- Kumulacja wydatków ze środków UE

Argumenty za spowolnieniem

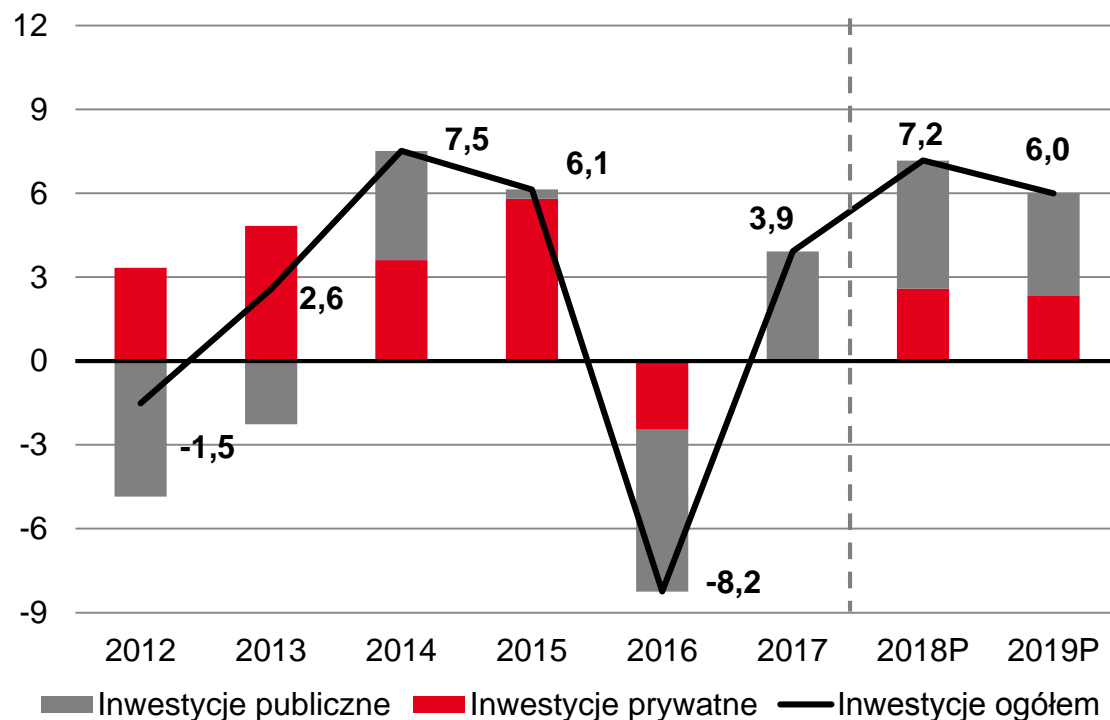
- Niepewne otoczenie legislacyjne i instytucjonalne
- Dojrzała faza cyklu koniunkturalnego i sygnały nadchodzącego spowolnienia wzrostu PKB
- Odwoływanie przetargów publicznych z uwagi na wysoką cenę i/lub brak wykonawców

- ❑ Pomimo trwającego od szeregu kwartałów odbicia inwestycji stopa inwestycji pozostaje niska.
- ❑ Firmy mają szereg argumentów za zwiększeniem inwestycji, ale pozostają ostrożne.
- ❑ **Biorąc po uwagę fazę cyklu koniunktury, skala ożywienia inwestycyjnego w firmach może być w 2019 umiarkowana.**

Wzrost inwestycji wyhamuje nieznacznie przy wciąż znaczącej kontrybucji inwestycji sektora publicznego

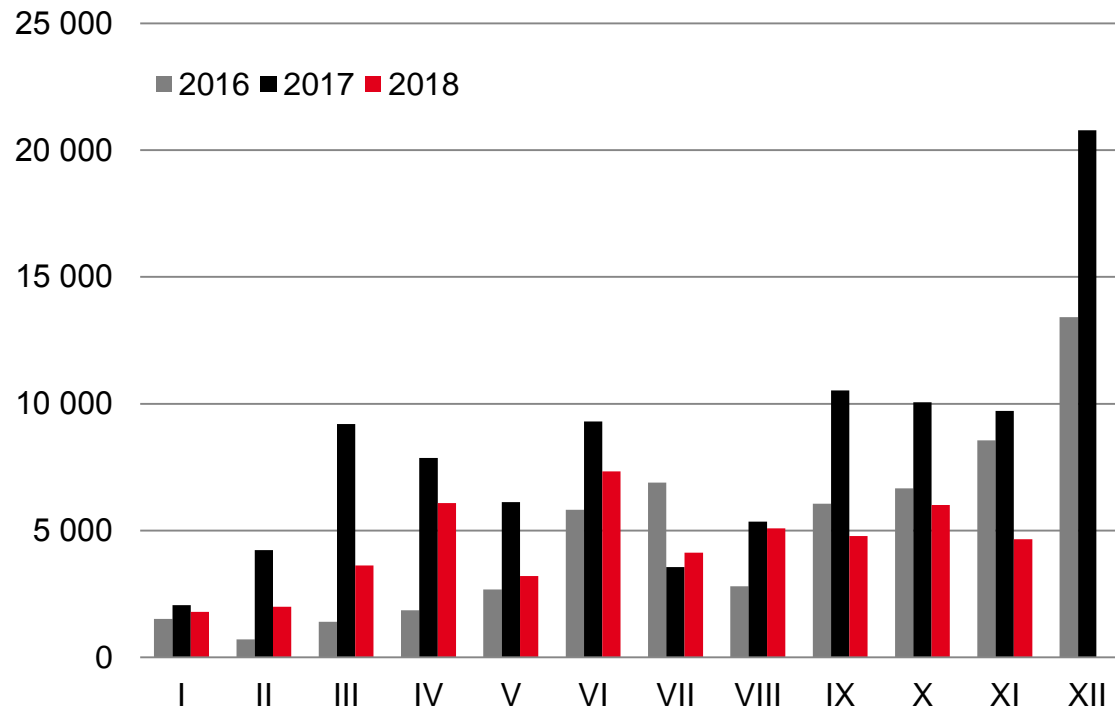
Inwestycje prywatne i publiczne

%, pkt. proc.



Umowy o dofinansowanie ze środków UE

Mln PLN



- Inwestycje publiczne będą nadal wspierane przez projekty finansowane ze środków UE na lata 2014-2020.
- Wolniejszy wzrost popytu przełoży się na umiarkowany wzrost inwestycji sektora prywatnego

Sytuacja makroekonomiczna: PKB,
konsumpcja prywatna, inwestycje

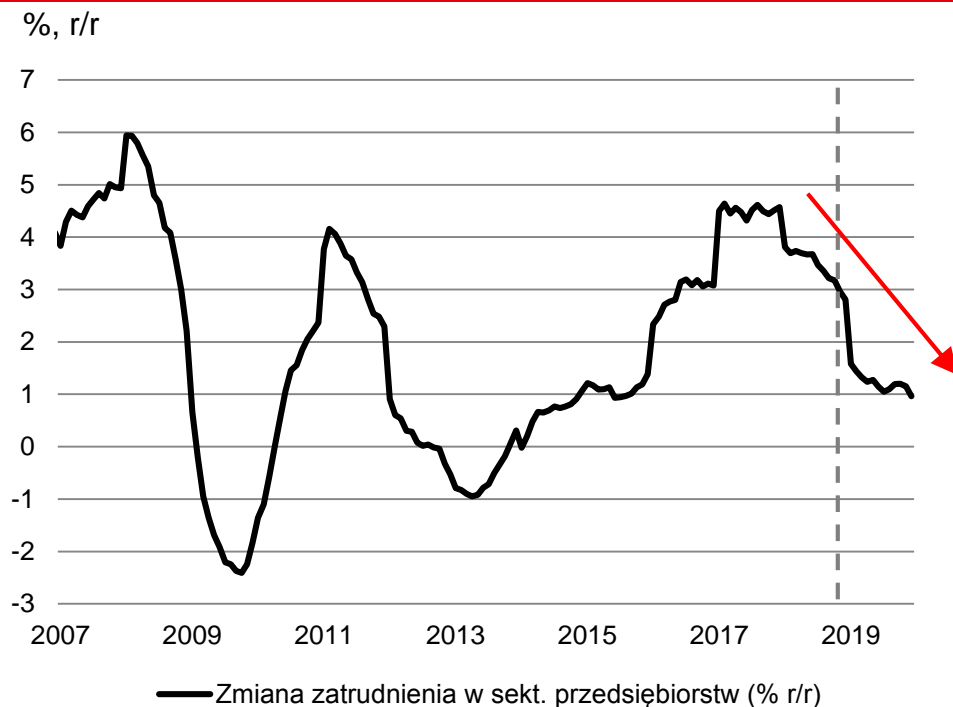
Sytuacja na rynku pracy

Perspektywy inflacji

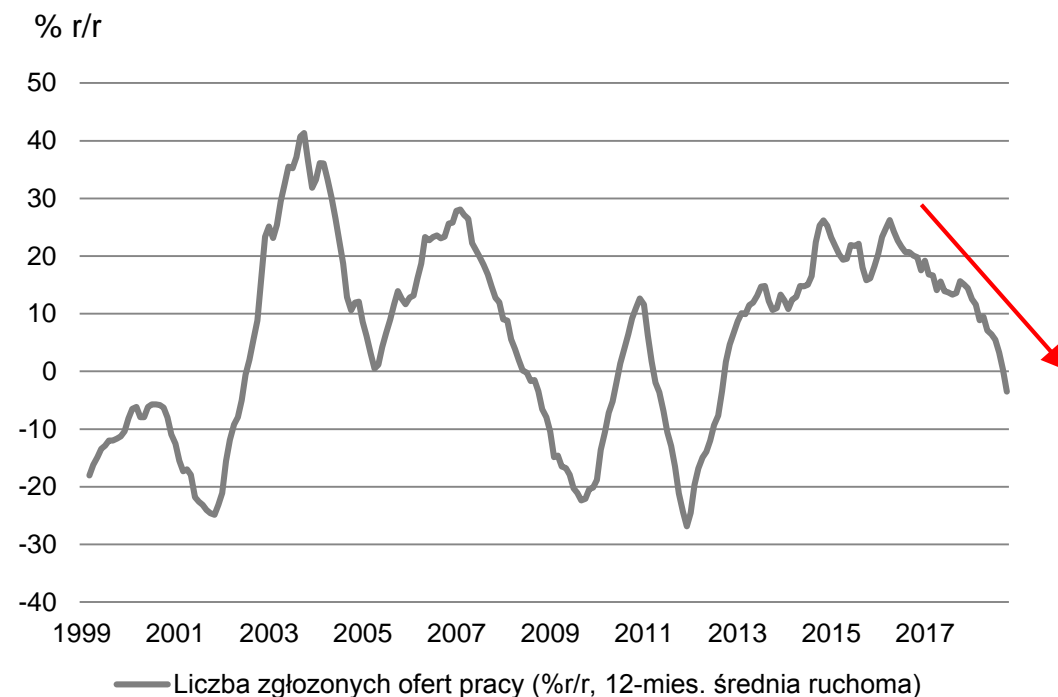


Wyhamowanie dynamiki wzrostu ofert pracy oraz ograniczenia podażowe przełożą się na spowolnienie tempa wzrostu zatrudnienia

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw



Oferty pracy

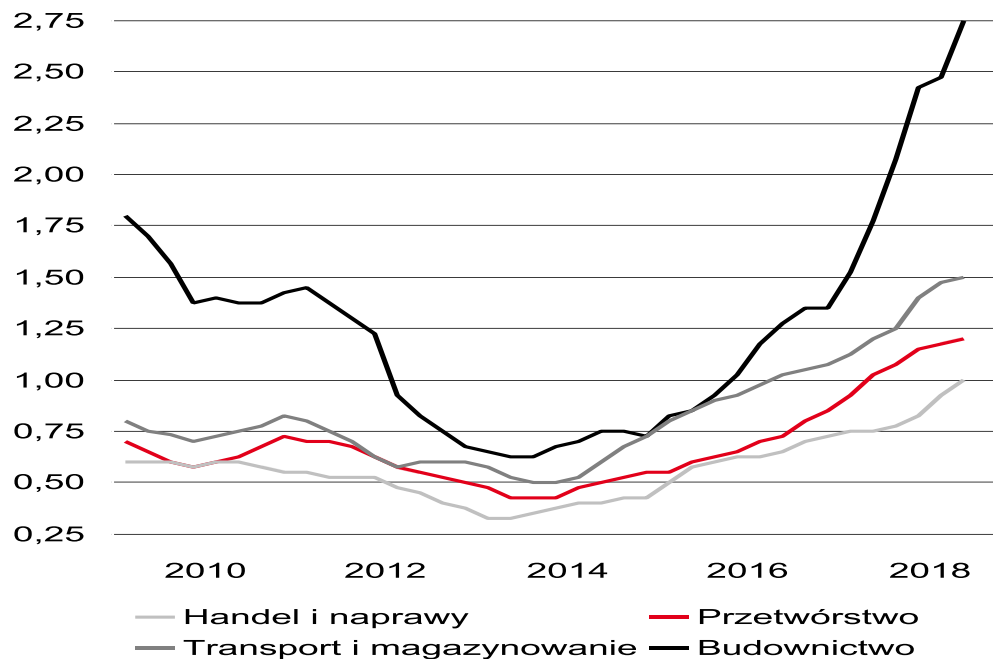


- W 2019 roku oczekujemy spowolnienia wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw do 1,2% z 3,4% szacowanych na 2018 r.
- Wolniejszy wzrost liczby etatów będzie związany z jednej strony z utrzymującymi się ograniczeniami po stronie podaży pracowników (m.in. budownictwo), zaś z drugiej strony ze słabnącym w niektórych sektorach popytem na pracę (m.in. przetwórstwo).

Jednocześnie napięcia na rynku pracy pozostaną wciąż silne, choć zróżnicowane pomiędzy sektorami. Braki kadrowe będą coraz istotniejszą barierą wzrostu firm.

Odsetek nieobsadzonych miejsc pracy

%, 4-kw. średnia ruchoma



❑ Dane GUS niezmiennie wskazują na mocne niedobory siły roboczej w wielu sektorach – najbardziej widoczne są w budownictwie.

Braki kadrowe

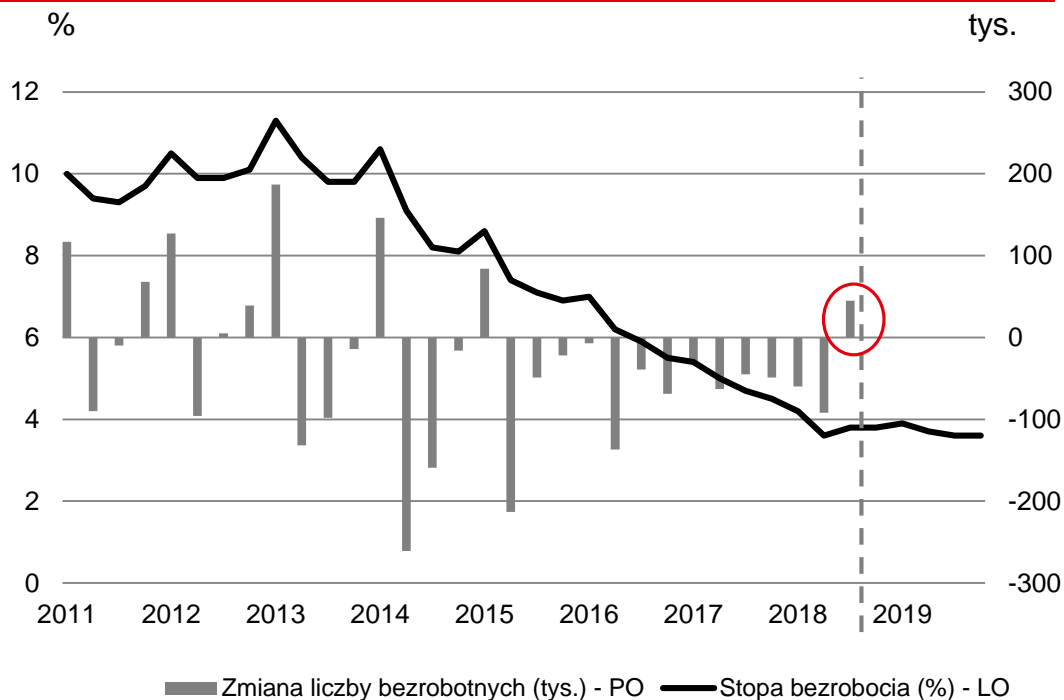
% Odsetek firm zgłaszających braki kadrowe jako barierę rozwoju



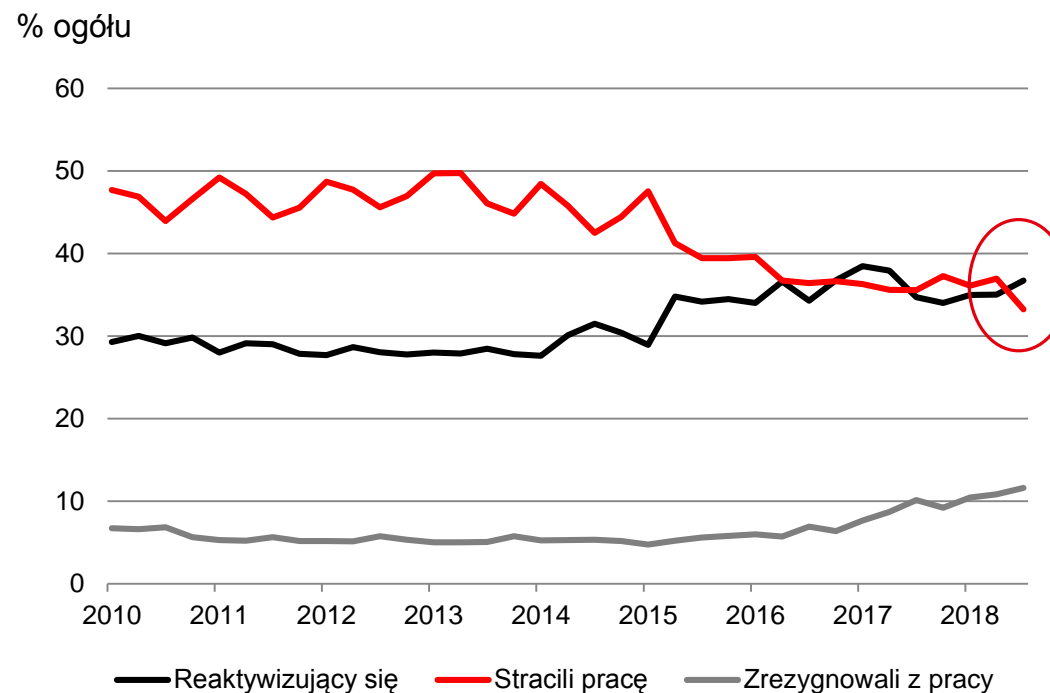
❑ Według badania NBP braki kadrowe pozostają główną barierą rozwoju polskich firm.

Stopa bezrobocia nie ma już istotnego potencjału do dalszego spadku – w 2019 wskaźnik bezrobocia zbliży się do swojego poziomu naturalnego

Bezrobocie (BAEL)



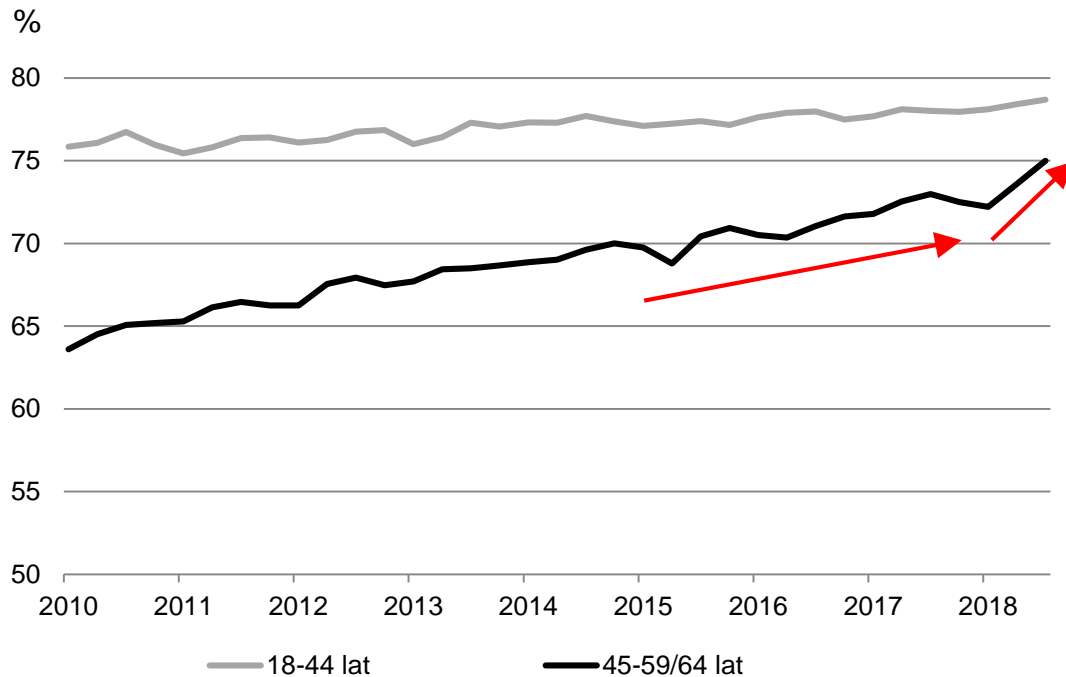
Bezrobotni według źródeł rekrutacji (BAEL)



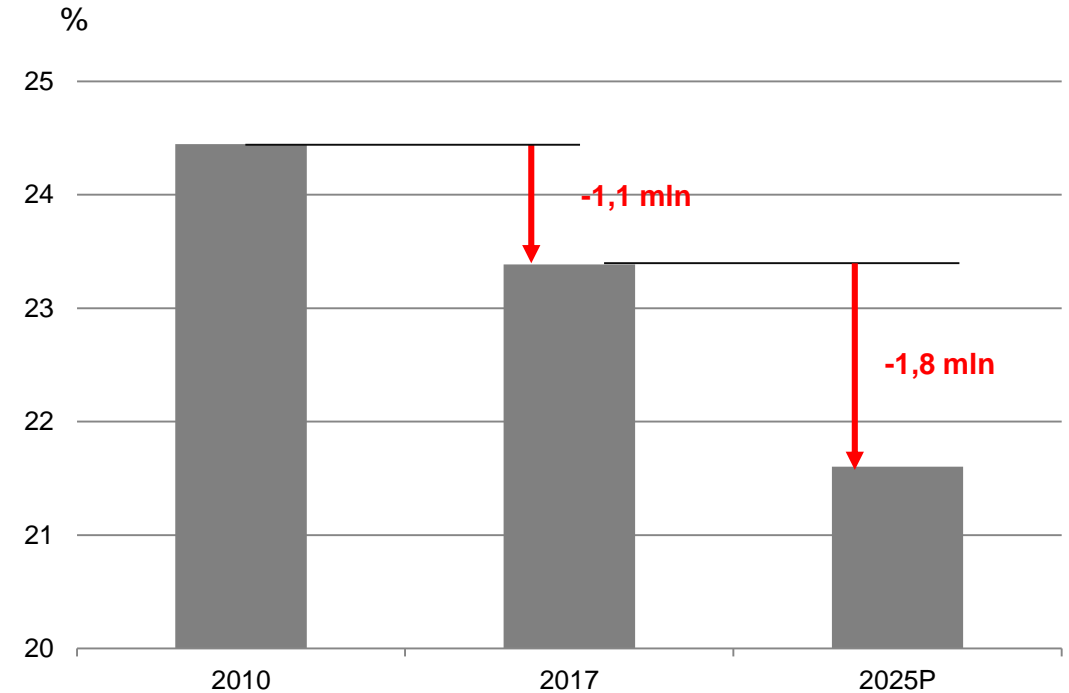
- ❑ Znajdująca się na historycznie niskich poziomach stopa bezrobocia jest blisko swojego naturalnego poziomu i nie posiada już istotnego potencjału do dalszego spadku. Oczekujemy jej względnej stabilizacji w 2019 r. - średnio na poziomie 3,7% wobec 3,9% w 2018 r.
- ❑ Proces aktywizacji osób biernych zawodowo zasila zasoby bezrobotnych coraz mniej wykwalifikowaną siłą roboczą, co nasila bariery strukturalne dla dalszego spadku bezrobocia.

Wobec systematycznie spadającej liczby osób w wieku produkcyjnym pozytywnym jest wyraźny wzrost aktywności zawodowej, szczególnie osób w wieku 45-65 lat

Wskaźnik aktywności zawodowej według wieku



Liczba osób w wieku produkcyjnym (18-59/64 lat)



- Dobra sytuacja na rynku pracy, w tym niskie bezrobocie i szybki wzrost płac, wspierają aktywizację biernych zawodowo.
- Wzrost aktywności widoczny jest przede wszystkim w grupie osób w wieku produkcyjnym niemobilnym, gdzie aktywność jest wciąż dość niska na tle krajów europejskich.
- Wzrost aktywności zawodowej wspiera zasoby siły roboczej w otoczeniu kurczącej się liczby ludności w wieku produkcyjnym.

Sytuacja makroekonomiczna: PKB,
konsumpcja prywatna, inwestycje

Sytuacja na rynku pracy

Perspektywy inflacji



Bilans ryzyk dla inflacji

Czynniki dezinflacyjne



- ❑ Wysoka presja konkurencyjna
- ❑ Ścisła integracja globalnych łańcuchów dostaw
- ❑ Większa rola sprzedaży internetowej i łatwiejsze porównywanie cen
- ❑ Rosnąca sprzedaż zapewnia zyski mimo niskich marż

**Inflacja
CPI**

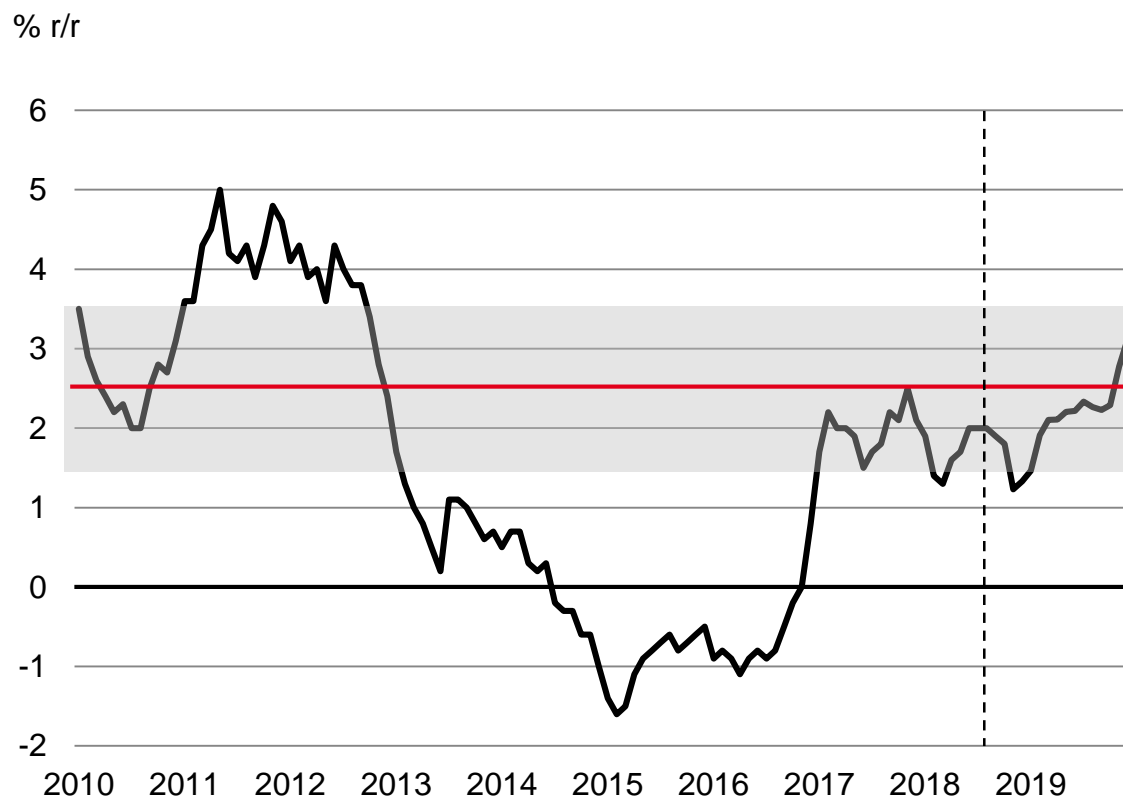
Czynniki proinflacyjne

- ❑ Niedobory siły roboczej generują presję płacową
- ❑ PKB powyżej swojego potencjału (dodatnia luka popytowa)
- ❑ Ceny energii elektrycznej (rynek hurtowy) wzrosły prawie o 40% od początku roku w stosunku do średniej z 2017 r.
- ❑ Ryzyko wyższych cen surowców
- ❑ Globalne wojny handlowe mogą spowodować wzrost cen wielu dóbr pośrednich



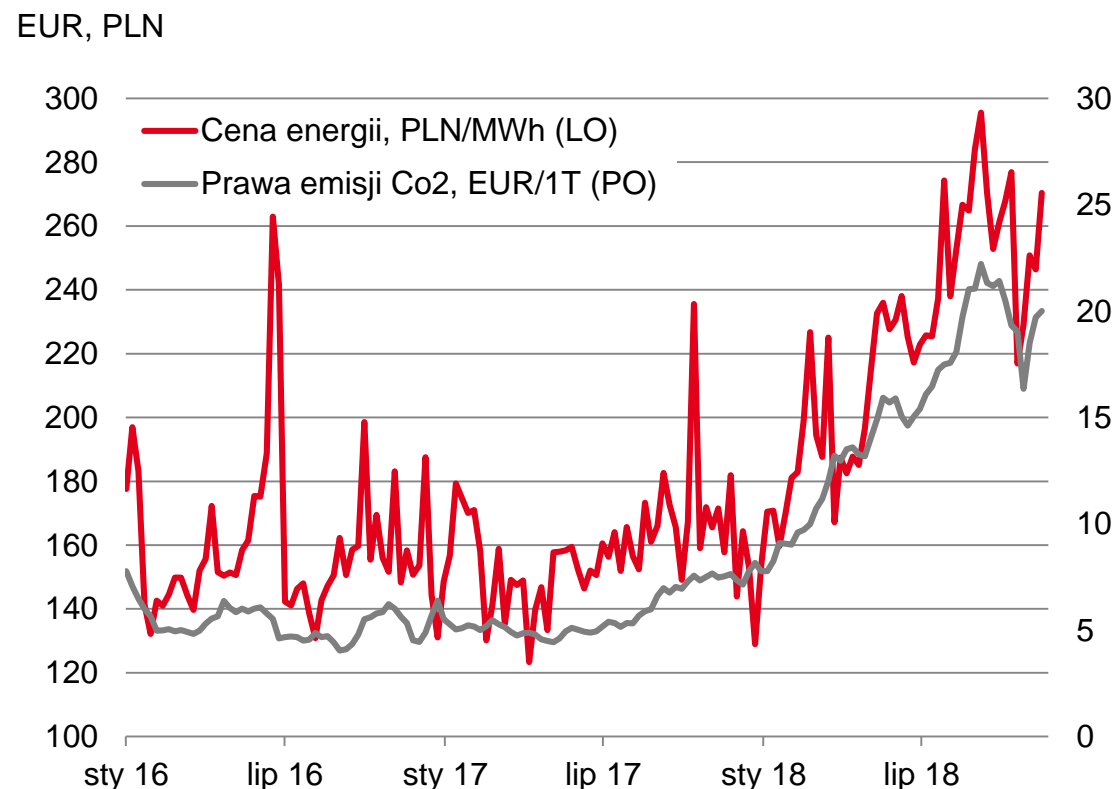
Umiarkowany wzrost inflacji w 2019 r. Bezpośredni wpływ cen energii na CPI powinien być nieduży. Przerzucenie wzrostu cen hurtowych prądu na ceny wyrobów gotowych będzie trudne w warunkach gorszej koniunktury i presji konkurencyjnej.

Inflacja CPI – scenariusz bazowy



- CPI pozostanie poniżej celu NBP przez większą część 2019 r.
- Złożono wnioski o podwyżki cen detalicznych prądu o ok. 30%
- Zakładamy, że **URE zaakceptuje wzrost taryf o ~15%, co podniesie CPI o ok. 0,3 pkt. proc.**

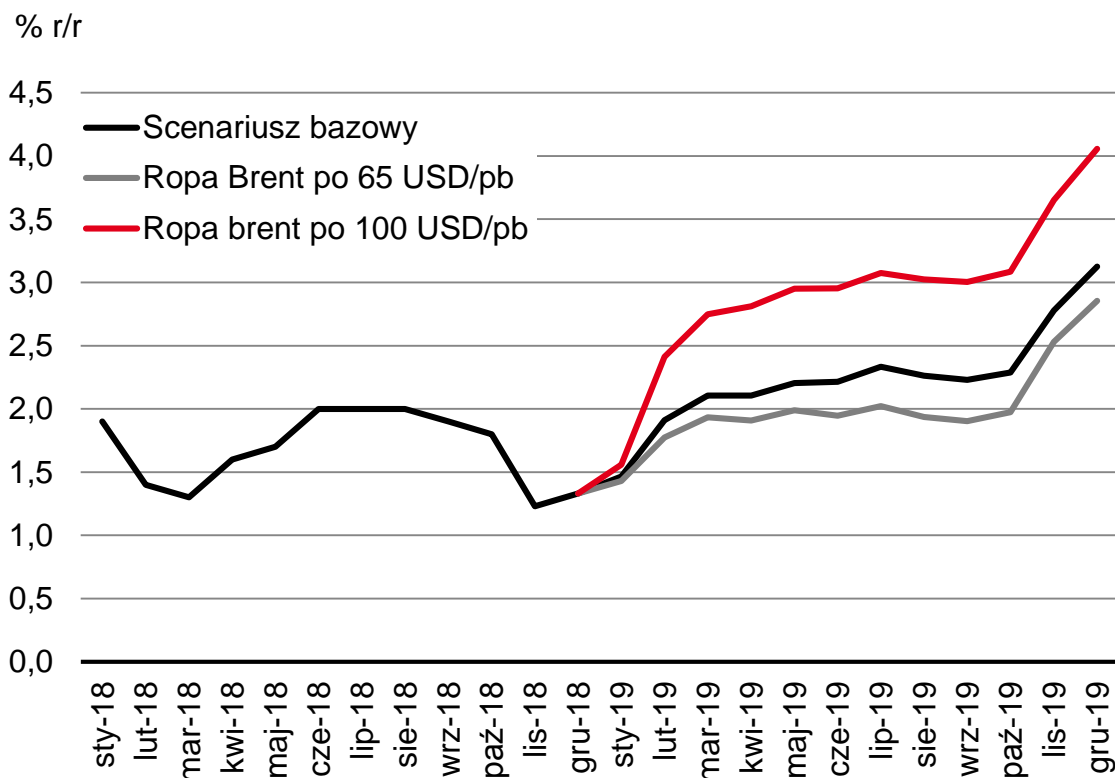
Hurtowe ceny energii elektrycznej



- Hurtowe ceny prądu wzrosły o ok. 40%.**
- Udział energii elektrycznej w kosztach firm jest niewielki.
- Przerzucenie wyższych kosztów na ceny wyrobów gotowych będzie trudne w warunkach mniej korzystnej koniunktury

Źródłem niepewności dla bazowego scenariusza inflacyjnego są ceny ropy na światowych rynkach, które w ostatnim okresie charakteryzowały się wysoką zmiennością

Wpływ cen ropy na CPI – wyniki symulacji



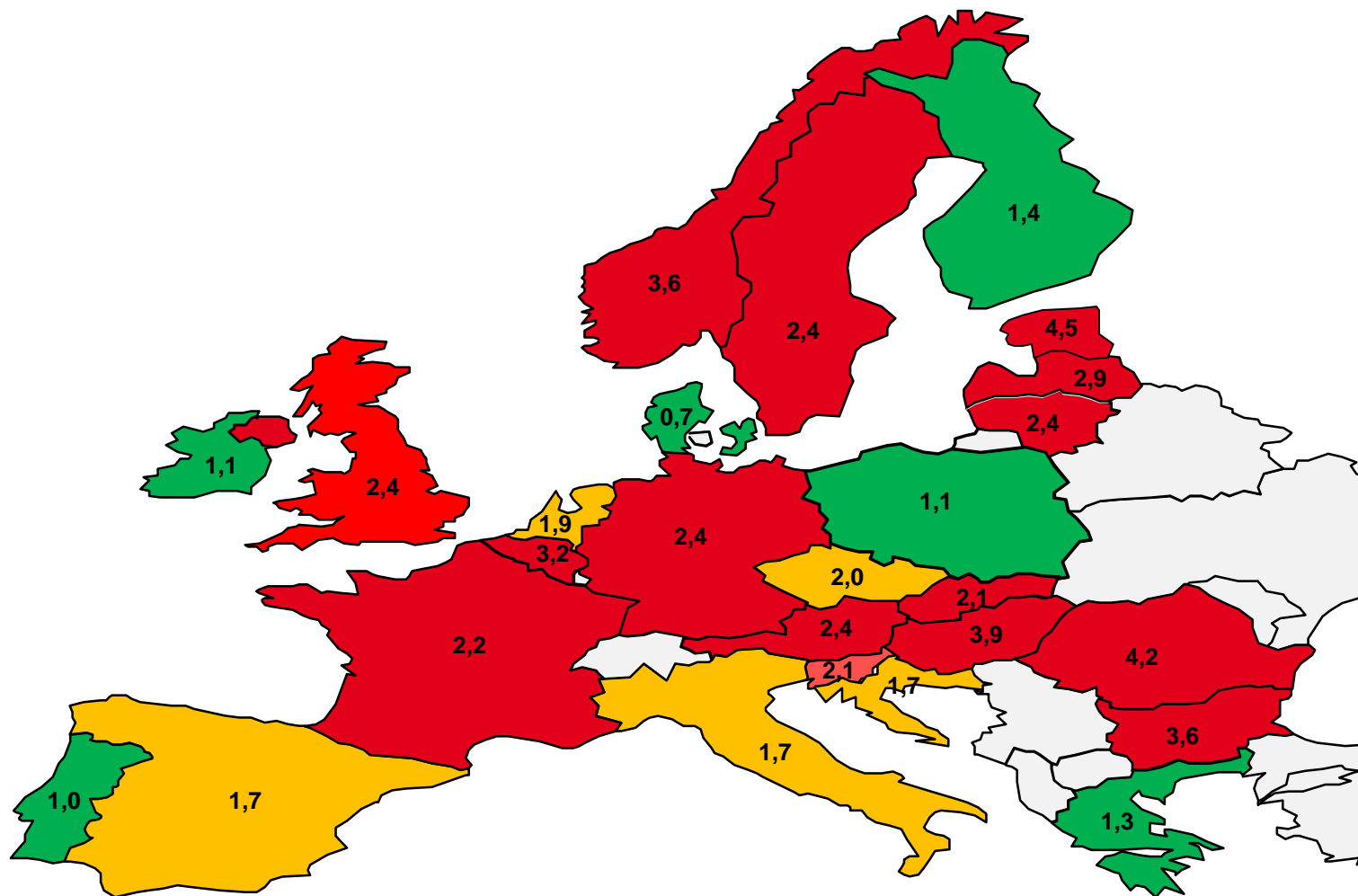
CPI – możliwe scenariusze

- W scenariuszu bazowym ma 2019 r. założono ścieżkę cen ropy (Brent) zgodnie z prognozą U.S. Energy Information Administration* (średnia na 2019 r.: 72 USD/pb).
- Skokowy wzrost i **stabilizacja cen ropy naftowej na poziomie 100 USD/pb podnosi średnioroczną inflację w 2019 r. o ok. 0.7 pkt. proc.** względem scenariusza bazowego
- Stabilizacja ropy na poziomie 65 USD/pb obniża średnioroczną inflację w 2019 r. o ok. 0,2 pkt. proc** względem scenariusza bazowego
- Wszystkie scenariusze opierają się na tym samym scenariuszu co do kształtowania się kursu USD-PLN, który także jest istotnym determinantem cen paliw w Polsce

- Utrwalenie się niskich cen ropy byłoby silnym czynnikiem dezinflacyjnym w 2019 r.**
- Niższe ceny paliw i wpływ globalnego spowolnienia z nawiązką skompensują presję ze strony cen energii elektrycznej.
- Przy niższej presji płacowej presja inflacyjna ze strony napięć na rynku pracy pozostanie niewielka.

W średnim terminie inflacja w Polsce prawdopodobnie „dogoni” wskaźniki w innych krajach europejskich

Inflacja HICP w Europie

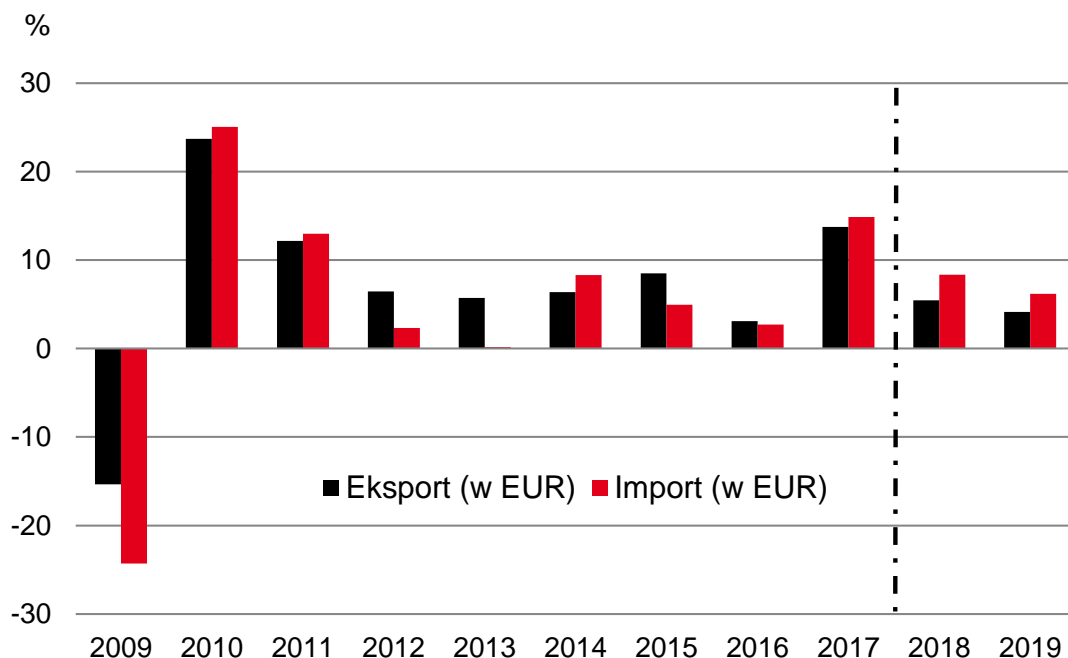


APPENDIX

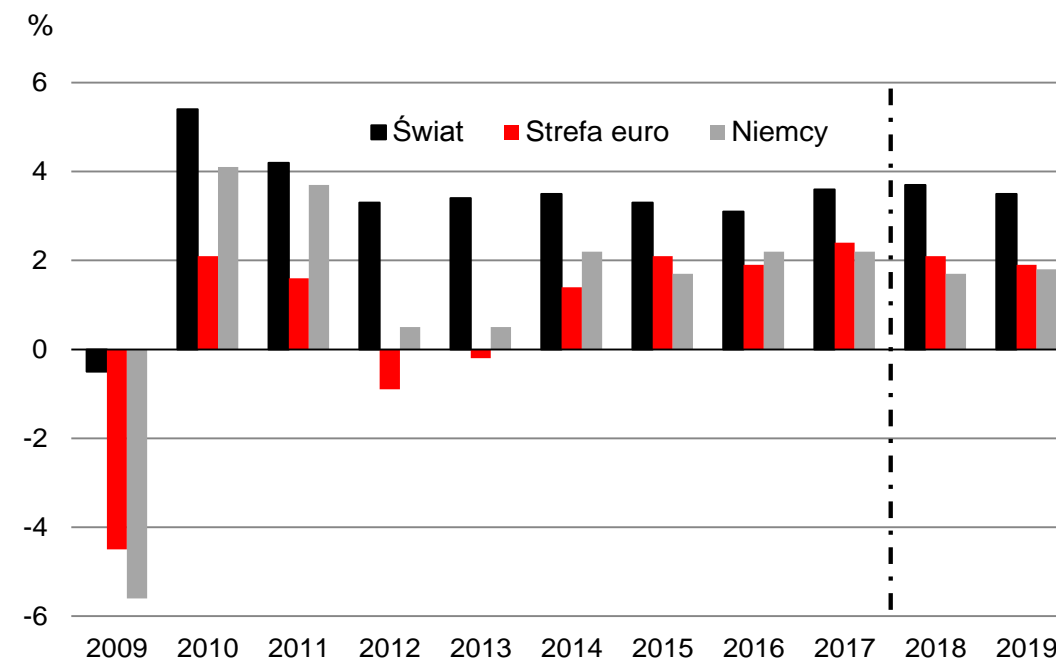


Oczekiwane osłabienie koniunktury w strefie euro oraz potencjalne konsekwencje globalnej wojny handlowej głównymi zagrożeniami dla polskiego handlu zagranicznego w 2019 r.

Eksport i import Polski



Tempo wzrostu PKB polskich partnerów handlowych

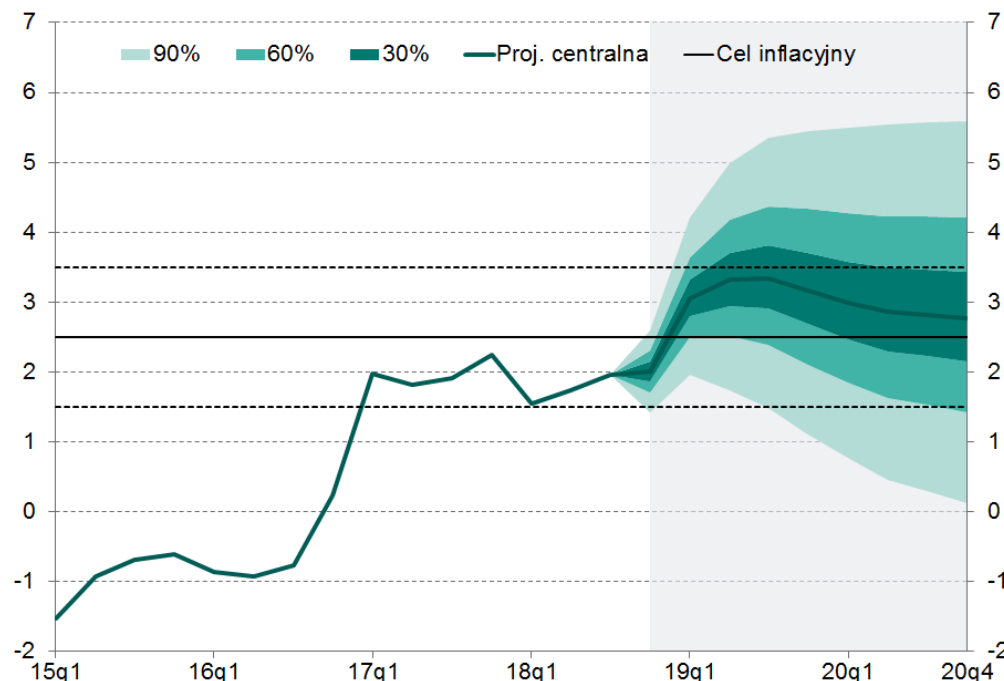


- ❑ W 2019 r. oczekujemy dalszego spadku tempa wzrostu eksportu do 4,2% wobec szacowanych 5,5% w 2018 r. Z kolei import zwiększy się o 6,2% wobec szacowanych 8,4% w 2018 r.
- ❑ Eksport będzie ograniczany przez oczekiwane pogorszenie koniunktury w strefie euro, jak również potencjalne skutki globalnej wojny handlowej.
- ❑ Import będzie wspierany przez słabnący, ale nadal wysoki popyt wewnętrzny.
- ❑ Szybszy wzrost importu niż eksportu pogłębi deficyt na rachunku handlowym i tym samym na całym rachunku bieżącym. W naszej ocenie deficyt na rachunku bieżącym zwiększy się w 2019 r. do 1,4% PKB wobec szacowanych 0,4% PKB w 2018 r.

W 2019 r. stopy NBP pozostaną na rekordowo niskim poziomie. Bazowy scenariusz inflacyjny wskazuje, że CPI pozostanie poniżej celu NBP przez większą część 2019 r.

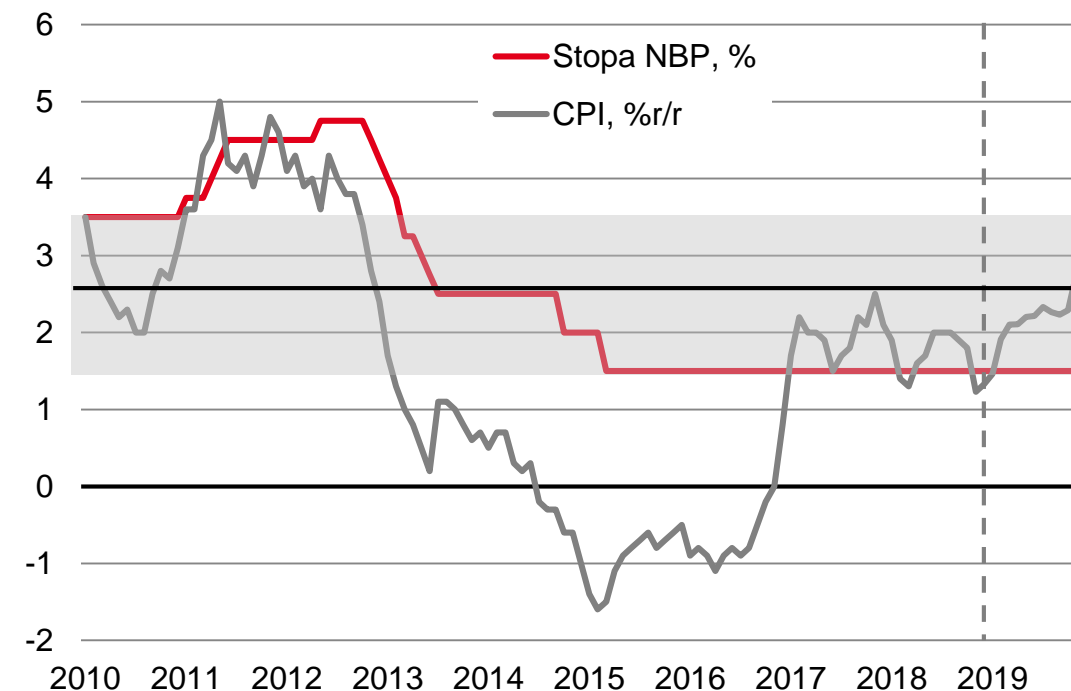
CPI – projekcja NBP

% r/r



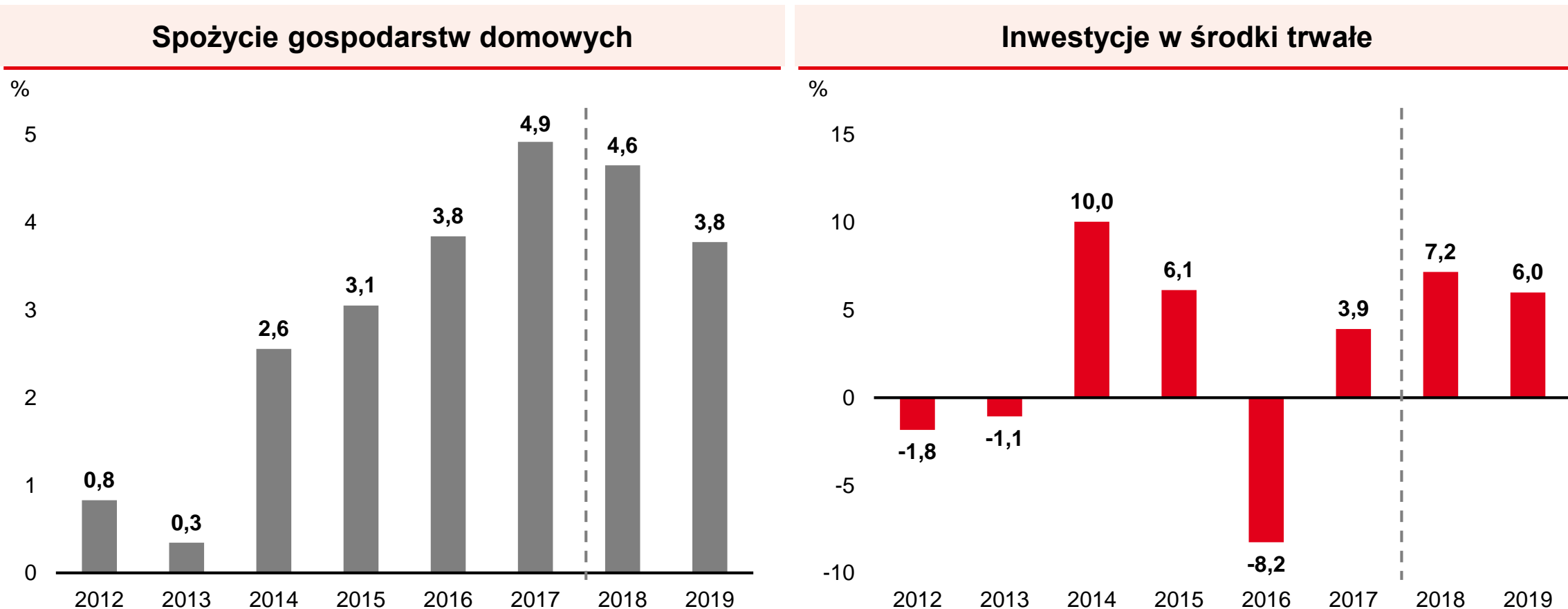
Bank Pekao – inflacja i stopa NBP

%



- Rada Polityki Pieniężnej jest świadoma ryzyka podwyższonej inflacji w 2019 r. na które wskazuje listopadowa projekcja NBP.
- Prezes NBP Adam Glapiński zapowiada, że stopy procentowej pozostaną bez zmian co najmniej do końca 2019 r.
- Sygnały płynące z Rady wskazują, że decydenci są gotowi zaakceptować przejściowy wzrost CPI powyżej 2,5%.

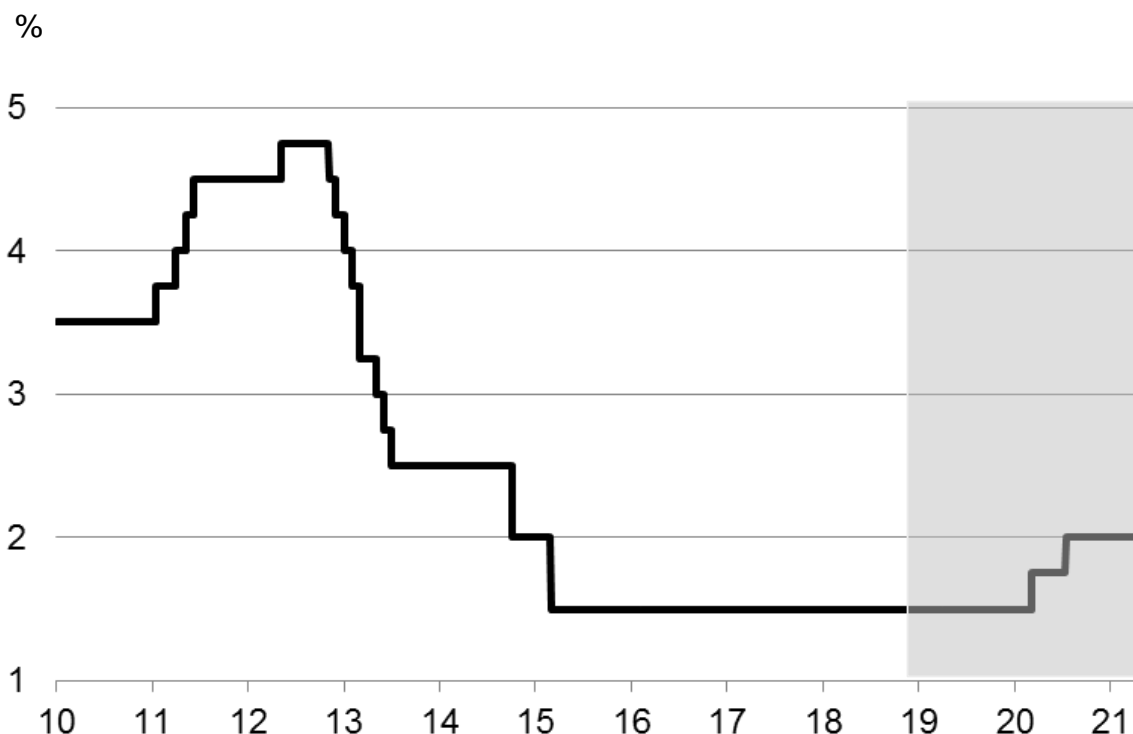
W 2019 r. spodziewane jest spowolnienie tempa wzrostu PKB przy wolniejszym wzroście zarówno konsumpcji jak i inwestycji



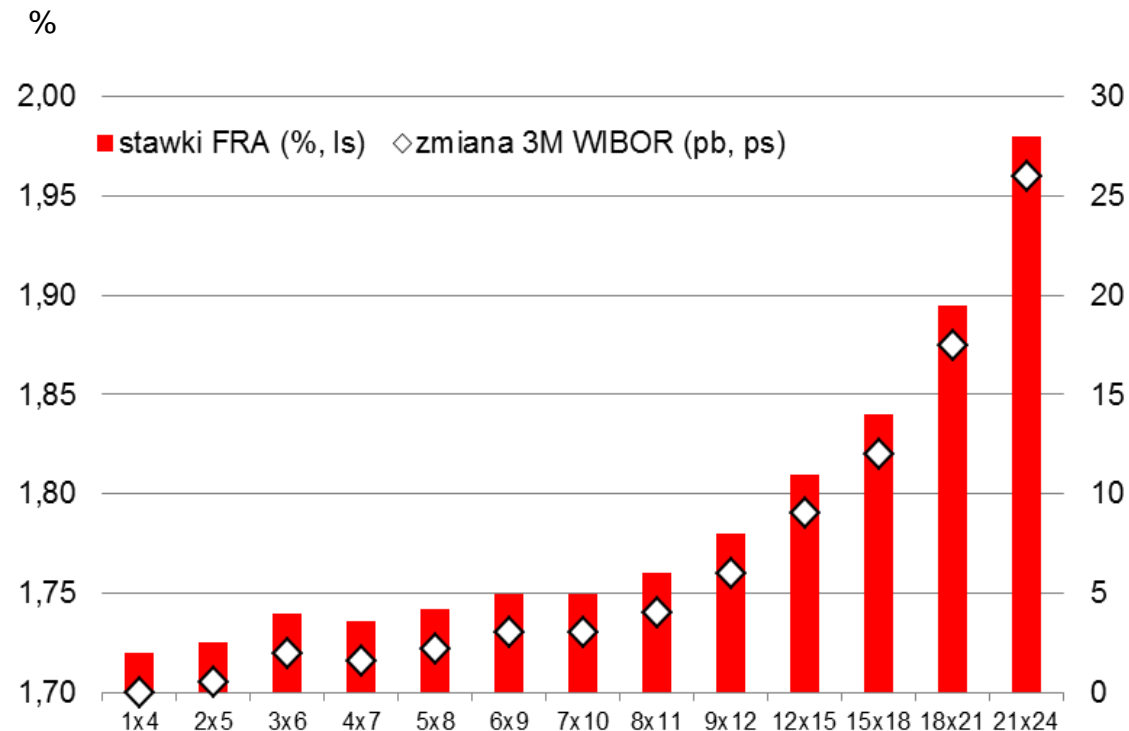
- Dynamika konsumpcji spowolni na skutek osłabienia tempa wzrostu płac i zatrudnienia oraz wyższej inflacji.
- Dynamika inwestycji będzie zbliżona do tej z roku 2018, jednak w odniesieniu do inwestycji publicznych należy liczyć się ze spowolnieniem, zaś inwestycje sektora prywatnego nie wykazują oznak istotnego przyspieszenia.

Stopy procentowe

Prognoza stóp procentowych NBP*



Kontrakty FRA**



- ❑ Oczekujemy podwyżki stóp procentowych o 25pb w pierwszym kwartale 2020 roku oraz kolejnej w tej samej skali w trzecim kwartale 2020.
- ❑ Stopa referencyjna powinna wynieść 2,00% na koniec 2020 roku i utrwalić się na tym poziomie w dłuższym horyzoncie.

- ❑ Większość członków RPP, w tym Prezes NBP, preferuje stabilizację stóp procentowych do końca 2019 roku lub nawet dłużej.
- ❑ Kontrakty terminowe na stopę procentową wyceniają wzrost 3M WIBOR o ok. 25pb do końca trzecim kwartale 2020 roku.

Źródło: NBP, Bank Pekao

*) Oczekiwania rynkowe

***) Prognoza Banku Pekao

Nota prawna

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Polska Kasa Opieki S.A. (dalej „Pekao”) stanowi publikację handlową i ma charakter wyłącznie informacyjny. Żadna z jego części nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania zobowiązania, w szczególności nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Cywilnego. Publikacja nie stanowi rekomendacji udzielanej w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego, analizy inwestycyjnej, analizy finansowej oraz innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, ani porady inwestycyjnej o charakterze ogólnym dotyczącej inwestowania w instrumenty finansowe, a informacje w niej zawarte nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Publikacja nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych i nie stanowi badania inwestycyjnego.

Przedstawiona w publikacji analiza oparta jest na informacjach publicznie dostępnych – do jej sporządzenia nie wykorzystano żadnych informacji poufnych. Pekao dołożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Pekao ani jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.

Wyrażane opinie są niezależnymi opiniami Pekao.

Wszelkie prognozy dotyczące poziomu kursów walutowych nie odnoszą się do instrumentów finansowych opartych o te kursy walutowe.

Informacje zawarte w tej publikacji są aktualne na datę utworzenia dokumentu i mogą ulec zmianie w przyszłości.

Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości zawarte w materiale nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych.

Pekao i jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji, jak również Pekao lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji.

Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Decyzja inwestycyjna w odniesieniu do papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji powinna być podjęta na podstawie opublikowanego prospektu emisyjnego lub kompletnej dokumentacji dla papieru wartościowego, produktu finansowego lub inwestycji. Ostateczna decyzja zawarcia transakcji należy wyłącznie do Klienta. Pekao nie występuje w roli pośrednika ani przedstawiciela Klienta. Przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien nie opierając się na informacjach przekazanych przez Pekao określić jej ryzyko, potencjalne korzyści oraz straty z nią związane, jak również w szczególności charakterystykę, konsekwencje prawne, podatkowe i księgowo-transakcyjne oraz konsekwencje zmieniających się czynników rynkowych, a także w sposób niezależny ocenić czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć takie ryzyko.

Powielanie bądź publikowanie go lub jego części bez pisemnej zgody Pekao jest zabronione.