



## AKTUALIZACJA PROGNOZ GOSPODARCZYCH

Wzrost gospodarczy na świecie spowolnił wraz z stopniowym zacieśnianiem polityki monetarnej oraz utrzymującą się niepewnością względem wojen handlowych. Niemniej jednak silny rynek pracy, pozytywne nastawienie przedsiębiorstw i konsumentów oraz pozytywna kombinacja polityki fiskalnej oraz monetarnej będą wspierać trend stabilnego wzrostu gospodarczego przez resztę 2018 roku.

OCzekujemy, że to pozytywne środowisko będzie wspierać wycenę aktywów na rynkach rozwiniętych w czwartym kwartale, biorąc pod uwagę wciąż niskie poziomy realnych stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych oraz niższą zmienność. Niemniej jednak zainteresowanie inwestorów będzie zwrócone w stronę potencjalnych ośrodków ryzyka. Ich materializacja pozostaje widoczna na części rynków wschodzących. Najgorsze perspektywy posiadają kraje o słabej sytuacji fundamentalnej, które to są najbardziej narażone na wystąpienie nagłego kryzysu, co ma miejsce m.in. w Turcji oraz Argentynie. Uważamy jednak, że w większości krajów należących do koszyka rynków rozwijających się sytuacja fundamentalna prezentuje się stabilnie. Co więcej, zgodnie z naszą prognozą wobec amerykańskiego dolara, który naszym zdaniem w perspektywie kolejnych 16 miesięcy będzie się osłabiał, nasz scenariusz bazowy nie zakłada większej przeceny na poziomie całego koszyka aktywów *emerging markets*.

Perspektywy dla globalnej gospodarki wyglądają mniej optymistycznie na rok 2019 niż ma to miejsce w wypadku roku bieżącego. Ciągła niepewność względem polityki handlowej Stanów Zjednoczonej oraz co za tym idzie Chin, Unii Europejskiej, a także pozostałych krajów, będzie prowadzić do widocznego spowolnienia, na czele którego stanie USA.

Zmieniamy prognozę globalnego wzrostu gospodarczego na rok bieżący do poziomu 3,6% oraz na rok 2019 do poziomu 3,4%. Obie wartości są o 0,2 pp. niższe od naszej majowej prognozy. Podczas, gdy prognoza na 2018 rok jest w większości zgodna z oczekiwaniami rynkowego konsensusu, tak w stosunku do roku przyszłego pozostajemy bardziej sceptyczni. Uważamy, że scenariusz większego spowolnienia w 2019 roku nie jest w tym momencie wyceniony przez rynek. Naszym zdaniem nie dojdzie do nagłej zmiany tego stanu w krótkim okresie, jednak inwestorzy powinni być przygotowani na zajęcie defensywnych pozycji w momencie, gdy prezentowany przez nas scenariusz stanie się ogólnie obowiązującym na rynku przeświadczeniem.

## Stany Zjednoczone

Pomimo dynamicznego wzrostu gospodarczego, uważamy że będzie on w kolejnych kwartałach zwalniał w związku z wygasającą stymulacją fiskalną, której efekt obserwujemy w roku bieżącym. Inflacja wspierana przez efekty bazowe, wyższe koszty energii oraz presję płacową będzie rosła. Eskalacja wojen handlowych dodatkowo będzie wspierać wzrost cen. Uważamy, że z końcem trzeciego kwartału inflacja mierzona wskaźnikiem PCE wyniesie 2,2%, a następnie osiągnie szczyt na poziomie 2,3% pod koniec 2019 roku.

Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych w dalszym ciągu będzie kontynuować zacieśnianie polityki monetarnej, jednak w mniejszej skali wraz z pojawieniem się pierwszych oznak spowolnienia. Uważamy, że Fed przykładą dużą wagę do wskaźników wskazujących na możliwy spadek dynamiki wzrostu gospodarczego jak i sygnałów napływających z rynku finansowego. **Prognozujemy, że dojdzie jeszcze do 2 podwyżek stóp procentowych w 2018 roku – we wrześniu oraz w grudniu. W 2019 roku spodziewamy się jednej podwyżki w marcu.**

Wzrost gospodarczy	2017	2018 p.	2019 p.
Polska	4,60%	4,80%	3,50%
<b>Świat</b>	<b>3,80%</b>	<b>3,60%</b>	<b>3,40%</b>
<b>Rynki rozwinięte</b>			
Stany Zjednoczone	2,20%	2,80%	1,80%
Japonia	1,70%	0,90%	0,60%
Strefa euro	2,50%	2,00%	1,50%
<b>Rynki wschodzące</b>			
Chiny	6,90%	6,40%	6,10%
Indie	6,70%	7,40%	7,60%
Turcja	7,40%	3,90%	3,20%
Argentyna	2,90%	-1,50%	0,50%

Autor: Szymon Nowak



Widzimy przestrzeń do dalszego wyplaszczania krzywej dochodowości oraz jednocześnie do spadku wartości dolara (szczególnie względem japońskiego jena). **Obecnie dolar w stosunku do koszyka walut (indeks dolara) pozostaje przewartościowany zgodnie z modelem ekonomistów BNP Paribas.**

### Strefa Euro

Na starym kontynencie wciąż obserwujemy solidny, choć nie tak dynamiczny jak w Stanach Zjednoczonych, wzrost gospodarczy. Pozytywne połączenie wspierającej gospodarkę polityki monetarnej i fiskalnej wyrównuje negatywny wpływ czynników zewnętrznych. Sądzymy, że w roku 2019 zaobserwujemy analogiczne otoczenie i wzrost gospodarczy.

Widoczny niedobór pracowników będzie wpływał na wzrost presji płacowej, co wg. naszych ekonomistów przełoży się na wzrost inflacji. Prognozujemy, że na koniec bieżącego roku inflacja konsumencka oraz bazowa wyniosą kolejno 2,4% i 1,5% (powyżej rynkowego konsensusu). W związku z tym **oczekujemy, że Europejski Bank Centralny dokona pierwszej podwyżki stopy depozytowej o 20 p.b. we wrześniu 2019 roku.**

Oczekujemy, że otoczenie będzie sprzyjać wycenom europejskich banków. **Ponadto spodziewamy się wzrostu notowań pary EUR/USD do poziomu 1,20 na koniec bieżącego roku, wraz z dyskontowaniem wolniejszego wzrostu gospodarczego w USA w 2019 roku.**

Ryzyko	Wojny handlowe w pełnym wymiarze	"Twardy" Brexit	Wzrost obaw o sytuację we Włoszech
<b>Szacowane prawdopodobieństwo wystąpienia</b>	ok. 20%	ok. 40%	ok. 30%
<b>Potencjalny wpływ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- wartość wymiany handlowej na świecie spada o ponad 3%</li> <li>- światowe PKB niższe o 1%</li> <li>- globalna recesja zakładająca duże spowolnienie w USA, UE oraz Japonii</li> <li>- wzrost PKB w Chinach spadnie do poziomu poniżej 5%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- wprowadzenie cęt i spadek wartości funta o 10-15% wpływa na wzrost inflacji</li> <li>- prawdopodobieństwo wystąpienia recesji w Wielkiej Brytanii</li> <li>- Bank Anglii prawdopodobnie obniża stopę procentową do poziomu 0,10% oraz przywraca program luzowania ilościowego (QE)</li> <li>- bardziej ekspansywna polityka fiskalna</li> <li>- napięcia handlowe przekładają się na spowolnienie w całej strefie euro</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- nadmierny deficyt (powyżej 3% PKB) w połączeniu z skrajną reakcją rynku przyczynia się do powstania samonapędzających się obaw o kondycję włoskich finansów publicznych</li> </ul>
<b>Prognozowana reakcja rynku</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- osłabienie dolara wobec euro i jena o 5%</li> <li>- umocnienie dolara o 4-10% wobec walut krajów rozwijających się</li> <li>- rentowności dziesięcioletnich obligacji USA na poziomie 2%</li> <li>- spadek S&amp;P 500 o 15%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- funt względem koszyka walut osłabia się o 10-25%</li> <li>- rentowności dziesięcioletnich obligacji Wielkiej Brytanii spadają do poziomu 0,8%</li> <li>- indeks FTSE 100 traci 5% wartości</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- euro w stosunku do koszyka walut traci od 5% do 10%</li> <li>- rentowności włoskich obligacji dziesięcioletnich rosną do poziomu 4%</li> <li>- rentowności niemieckich obligacji dziesięcioletnich spadają do poziomu 0,05%</li> <li>- indeks EuroStoxx 50 traci 10% swojej wartości</li> </ul>

### Rynki rozwijające się

Zacieśnianie warunków finansowych na świecie zdążyło się negatywnie odbić na rynkach rozwijających się, co w największej skali obserwujemy w Turcji oraz w Argentynie. **Nie uważamy, aby obecna sytuacja była początkiem kryzysu na rynkach rozwijających się. Obecna przecena wynika z relokacji środków przez inwestorów na inne rynki.** W dalszym ciągu globalna płynność pozostaje bardzo wysoka względem historycznych poziomów, a prognozowane przez nas osłabienie się dolara w przyszłym roku powinny wspierać wspomniane rynki.

Co więcej, wiele krajów rozwijających się prezentuje większą odporność na zewnętrzny szok niż miało to miejsce



w poprzednich latach w związku z ograniczoną wartością kredytów w walutach obcych, zwiększonym poziomem rezerw i inflacją pozostającą na umiarkowanych poziomach. Kluczowym aspektem pozostaje rozpatrywanie krajów oddzielnie, biorąc pod uwagę bieżącą sytuację polityczną, która pozostaje diametralnie odmienna w zależności od regionu i jest jednym z ważniejszych czynników budujących sentyment na rynku.

**Podsumowując, uważamy że czynniki fundamentalne będą wspierać wzrost cen akcji w czwartym kwartale bieżącego roku**, podczas gdy wojny handlowe i napięcia geopolityczne stanowią obecnie główne ryzyko. Niemniej jednak podtrzymujemy nasze założenie o zwiększonej zmienności na rynkach oraz konieczności zwiększonej selektywności w wyborze danych spółek. **Oczekujemy, że europejski rynek akcji okaże się lepszy od amerykańskiego w ostatnim kwartale bieżącego roku.** Ekonomiści BNP Paribas wskazują na wzrost gospodarczy w eurolandzie powyżej poziomu potencjalnego w IV kwartale w związku z ekspansywną polityką monetarną oraz fiskalną. **Wśród konkretnych sektorów preferujemy europejski sektor bankowy.** W ostatnim okresie wyceny europejskich banków przestały podążać za trendem wyznaczonym przez ich wyniki finansowe. Uważamy, że w najbliższym czasie na rynek powróci pozytywna korelacja pomiędzy wspomnianymi czynnikami, co będzie wspierać wyceny banków.

Z poważaniem,  
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,  
Biuro Maklerskie BGŻ BNP Paribas



## DISCLAIMER

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. 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 Banku BGŻ BNP Paribas 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 BM Banku BGŻ BNP Paribas 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 BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A., opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM Banku BGŻ BNP Paribas 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. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A..

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

