



**ALERT
RYNKOWY**

2019-05-31 16:20



AKTUALIZACJA PROGNOZ GOSPODARCZYCH

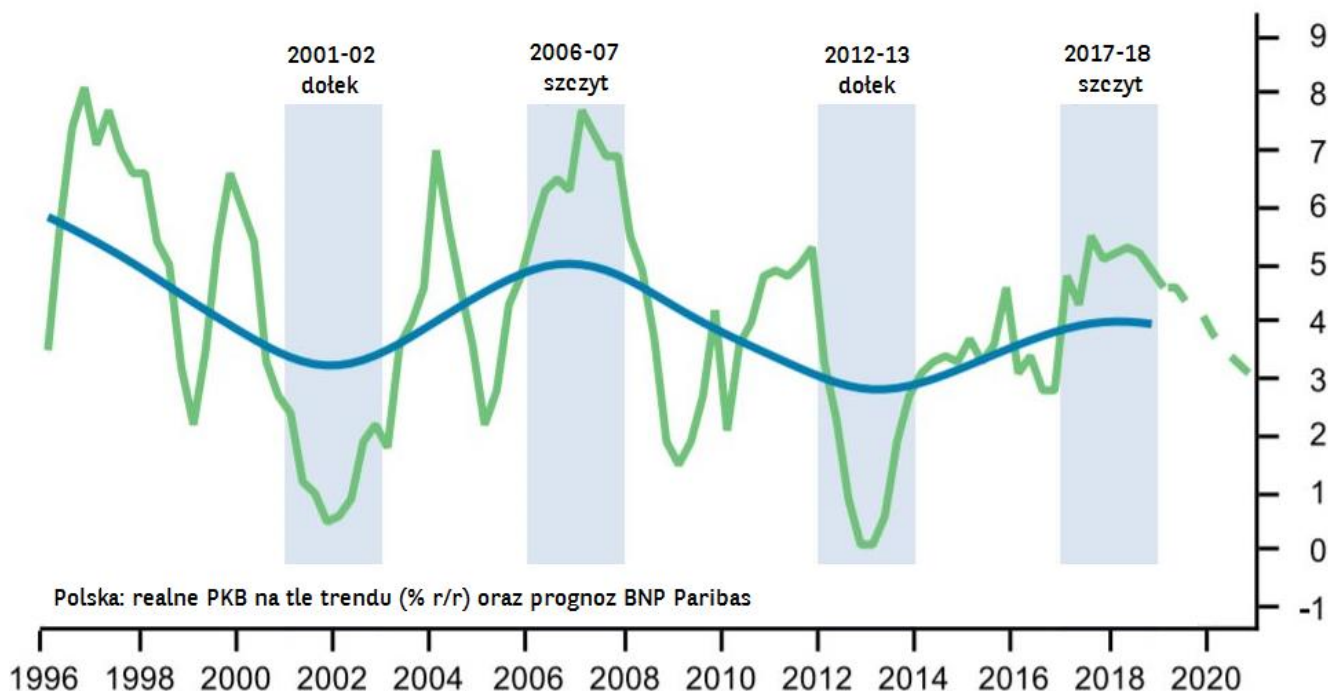
W otoczeniu niskiej inflacji, uważamy że bieżący okres późnej fazy cyklu gospodarczego wydłuży się do 2020 roku. W dalszym ciągu oczekujemy na poziomie globalnym wzrostu gospodarczego w 2019-2020 roku poniżej trendu, a także poniżej oczekiwań rynkowego konsensusu. Nie spodziewamy się natomiast recesji, pomimo iż prawdopodobieństwo jej wystąpienia na poziomie globalnym w okresie kolejnych 12 miesięcy oceniamy na poziomie 25%, powyżej poziomów z marca br.

Początek roku przyniósł powrót optymistycznych oczekiwań, które były napędzane pozytywnymi zaskoczeniami na poziomie chińskich danych makroekonomicznych, co przekładało się na wzrost oczekiwań względem kondycji pozostałych gospodarek. Niemniej jednak kontynuacja wojen handlowych pomiędzy Waszyngtonem a Pekinem doprowadziła do znaczącego wzrostu niepewności, co wpływa na naszą ocenę przyszłej koniunktury. **Pomimo, że spodziewamy się prowadzenia ekspansywnej polityki monetarnej przez najważniejsze banki centralne, co powinno wspierać wyceny ryzykownych aktywów, rynki akcyjne naszym zdaniem pozostają obecnie relatywnie drogie, a ryzyko inwestycji znacząco wzrosło. Oczekujemy również dalszego wzrostu zmienności co skłania nas do zmiany długoterminowego podejścia do rynków zagranicznych z pozytywnego na neutralne.**

Uważamy, iż z punktu widzenia czynników globalnych, nie występuje obecnie ryzyko systemowego kryzysu, czy efektu domina, chociaż późna faza cyklu gospodarczego wzmacnia konieczność zachowania ostrożnej postawy. Naszym zdaniem rynki rozwijające się są obecnie dużo bardziej odporne na zawirowania zewnętrzne niż miało to miejsce w przeszłości. Rozpatrując kraje emerging markets całościowo, posiadają one obecnie wyższy poziom rezerw walutowych, niższą inflację, w większej liczbie mechanizm płynnego kursu walutowego, a także bardziej sprzyjającą strukturę zadłużenia. Powyższe oznacza, że najbliższe spowolnienie nie będzie oznaczać wystąpienia analogicznego kryzysu jak w 1990 roku. W sposób zagregowany prognozujemy natomiast zdecydowanie niższy poziom wzrostu gospodarczego w roku bieżącym niż zakłada to rynkowy konsensus.

W kontekście Polski, napływające dane gospodarcze wskazują na wysoki poziom wzrostu gospodarczego w drugim kwartale bieżącego roku, co naszym zdaniem powinno być kontynuowane w trzecim jak i czwartym kwartale bieżącego roku, a także w pierwszej połowie 2020 roku. Uważamy, że spowolnienie będzie miało miejsce dopiero w drugiej połowie przyszłego roku, które jednak nie okaże się głębokie. Wykluczamy obecnie możliwość wystąpienia recesji w Polsce na przestrzeni najbliższych dwóch lat. Oczekiwane przez nas spowolnienie w przyszłym roku, naszym zdaniem wyznaczy z większym prawdopodobieństwem korektę wzrostu, niż cykliczny dołek, którego najwcześniej spodziewamy się w 2023 roku. Przemawia za tym analiza cykliw gospodarczych, która wskazuje na fakt występowania dołków i szczytów gospodarczej ekspansji średnio co 11 lat, lecz również i czynniki fundamentalne. Sądzymy, iż do 2022 roku Polska wykorzysta ostatnie transze środków z obecnego, bardzo hojnego budżetu UE, co przełoży się na spowolnienie wydatków inwestycyjnych po 2022 r.. W między czasie w związku z słabnącym wzrostem gospodarczym i dużym poziomem stałych wydatków rządowych będzie naszym zdaniem rósł deficyt budżetowy, co pozostawi niski margines do wprowadzania nowych rozwiązań mających na celu pobudzenie gospodarki.

Dołki i szczyty wzrostu gospodarczego mają miejsce co 11 lat



Jedną z kluczowych kwestii z punktu widzenia polityki monetarnej pozostaje wpływ oczekiwanego przez nas spowolnienia gospodarczego na poziom inflacji. W związku z tym, iż naszym zdaniem będzie ono jedynie tymczasowe i niewielkie w skali (w roku przyszłym), bieżąca presja na poziom inflacji wynikająca z rosnących kosztów pracy nie powinna zanikać. Oczekujemy, iż rynek pracy w dalszym ciągu będzie dynamicznie się rozwijał, wspierając solidny wzrost wynagrodzeń. **W związku z powyższym spodziewamy się stopniowego wzrostu inflacji zarówno w roku przyszłym jak i w 2021 r., co przekłada się na oczekiwanie dwóch podwyżek stóp procentowych przez RPP w 2020 roku.**

STRESZCZENIE KLUCZOWYCH SPOSTRZEŻEŃ PO PIĘCIU MIESIĄCACH 2019 ROKU:

- Poprawa wskaźników gospodarczych w pierwszym kwartale, a co za tym idzie poprawa również sentymentu na rynkach finansowych była naszym zdaniem spowodowana czynnikami jednorazowymi. **Spodziewamy się niższego wzrostu w drugim kwartale w Stanach Zjednoczonych, Japonii, strefie euro, a także w Chinach.**
- Uważamy, że gospodarka Stanów Zjednoczonych znajduje się w późnej fazie cyklu gospodarczego, a strefa euro właśnie dołączyła do ostatniej fazy. **Naszym zdaniem rynki pozostają obecnie bardzo podatne na dynamiczne wzrosty zmienności.**
- Ostatni dynamiczny wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych pozostaje naszym zdaniem nie do utrzymania.
- Nie sądzimy, iż strefa euro podąża ścieżką Japonii, czyli niskiego nominalnego wzrostu gospodarczego połączonego z niskim poziomem nominalnych stóp procentowych. Niemniej jednak szereg czynników sprawia, iż taki scenariusz jest możliwy.
- Ryzyka dla inflacji pozostają po stronie negatywnej. Zdecydowanie w większym stopniu obawiamy się braku inflacji niż jej zbyt dużego poziomu.
- **Czas na normalizację polityki monetarnej przez banki centralne dobiegł końca.** Niemniej jednak rynki zbyt szybko rozpoczęły wycenę obniżek stóp procentowych. W horyzoncie naszej prognozy (do końca 2020 roku) naszym zdaniem Fed pozostawi stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, choć widzimy prawdopodobieństwo obniżki na wyższym poziomie niż podwyżki stóp procentowych.

W Chinach spodziewamy się kontynuacji ekspansywnej polityki monetarnej, która będzie ukierunkowana na przeciwdziałanie spowalniającej gospodarce.

W strefie euro oczekujemy, iż ostatecznie Europejski Bank Centralny wprowadzi różnicowanie stóp procentowych (*ang. tiering*), które zakłada obowiązywanie innej stawki stopy depozytowej dla różnych podmiotów, co w założeniu ma pozwolić na obniżkę stopy depozytowej, przy jednoczesnym braku negatywnego wpływu na sektor bankowy.

Bank Japonii naszym zdaniem utrzyma bieżący kurs polityki monetarnej. Niemniej jednak widzimy większe prawdopodobieństwo pogłębienia ekspansywnej polityki aniżeli rozpoczęcia procesu jej normalizacji.

- **Prawdopodobieństwo globalnej recesji w okresie kolejnych 12 miesięcy szacujemy na 25%.**
- **Wojny handlowe:** nasz scenariusz bazowy, który oceniamy na 50% prawdopodobieństwa wystąpienia zakłada kontynuację rozmów na linii Waszyngton – Pekin, bez dalszej eskalacji napięć. Nie spodziewamy się jednakże osiągnięcia „rozejmu” przed końcem 2019 roku, co wzmaga panującą na rynkach niepewność. Na 20% wyceniamy możliwość dalszej eskalacji napięć, która oznacza wprowadzenie kolejnych ceł przez USA oraz w następstwie decyzji odwetowych przez chińskie władze. Porozumienie, możliwe nawet w okresie letnim, oceniamy na 30%. Niemniej jednak uważamy, że aby do niego doszło potrzebny byłby wyraźny katalizator, którym mogłaby być dynamiczna korekta na rynku akcyjnym. Brak porozumienia do końca bieżącego roku jak i początku roku przyszłego będzie zmniejszał szansę naszym zdaniem na zawarcie jakiegokolwiek rozejmu w związku z zbliżającymi się wyborami prezydenckimi w USA, które znajdują się na pierwszym planie.
- **Jesteśmy obecnie coraz bardziej zaniepokojeni prawdopodobieństwem wystąpienia twardego Brexitu po 31 października bieżącego roku. Uważamy, że bieżące prawdopodobieństwo takiego wydarzenia wynosi aż 40% i jest znacząco niedoszacowane przez inwestorów, co stanowi czynnik ryzyka dla rynku akcji.**
- Podniesienie limitu zadłużenia w USA będzie jednym z ważniejszych czynników ryzyka w II połowie bieżącego roku. Powyższa kwestia nabiera w tym roku specjalnego znaczenia, ponieważ kontrolowana przez Demokratów Izba Reprezentantów nie będzie skłonna do ustępstw wobec administracji Donalda Trumpa.

PODSUMOWANIE PROGNOZ GOSPODARCZYCH:

r/r [%]	PKB		Inflacja	
	2019	2020	2019	2020
USA	2,7	1,8	2,1	2,0
Strefa euro	1,1	1,0	1,3	1,3
Niemcy	0,6	1,0	1,5	1,5
Chiny	6,2	6,0	2,2	2,6
Japonia	0,6	0,2	0,6	0,5
Wielka Brytania	1,3	1,4	1,9	1,9
Turcja	0,8	3,1	17,1	13,8
Polska	4,0	3,5	1,7	1,9

Podsumowanie prognoz rynkowych:

	Q3 2019	Q4 2019	Q4 2020
EURUSD	1,16	1,20	1,25
EURJPY	122,00	122,00	119,00
GBPUSD	1,32	1,38	1,49
USDJPY	105,00	102,00	95,00
USDCNY	6,85	6,90	6,70
Ropa WTI	69,00	65,00	64,00
S&P 500		2 580	
EuroStoxx50		3 300	
FTSE 100		7 200	
Nikkei 225		20 000	
MSCI EM		1 050	





W kontekście nadchodzącego początku drugiego półrocza zwracamy uwagę na ryzyka, których źródłem może być Brexit, limit zadłużenia w Stanach Zjednoczonych, czy wojny handlowe. Uważamy, że wzrost znaczenia populistycznych ugrupowań politycznych w ostatnich latach stanowi wyzwanie dla polityki fiskalnej i monetarnej poszczególnych krajów, zagrażając stabilności. Powyższe skłania nas do bycia bardziej zachowawczymi w prognozach niż rynkowy konsensus. Ma to również odzwierciedlenie w oczekiwaniach rynkowych, gdzie spodziewając się wzrostu zmienności, która pozostaje naturalna dla późnej fazy cyklu gospodarczego, obniżamy nasze nastawienie długoterminowe do zagranicznych rynków akcji z pozytywnego do neutralnego.

W kontekście krajowego rynku jesteśmy nastawieni pozytywnie ze względu na mocne spadki, które obserwowaliśmy od początku bieżącego miesiąca, a które spowodowały obniżenie wycen spółek do zeszłorocznych poziomów, pomimo braku istotnych czynników wpływających negatywnie na sytuację fundamentalną tych podmiotów. Indeks cenowy polskiego rynku akcji znalazł się na poziomach z przełomu 2018 i 2019 r. Jest to wg nas bardzo dobry moment do zwiększenia alokacji w instrumenty udziałowe. W ostatnich dniach obserwowaliśmy najmocniejsze wyprzedanie indeksu MSCI Emerging Markets od 2016 r. Taka sytuacja może wg nas implikować krótkoterminowe odbicie na rynkach akcji państw należących do tej grupy. Od połowy stycznia zauważamy także poprawę nastrojów wśród inwestorów indywidualnych. Po zeszłorocznej „fali umorzeń” jednostek w krajowych funduszach małych i średnich spółek, od początku roku saldo wpłat i wypłat do funduszy tej kategorii jest dodatnie, co dodatkowo wspiera nasze bieżące pozytywne nastawienie.

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 jakąkolwiek 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

