



ALERT RYNKOWY



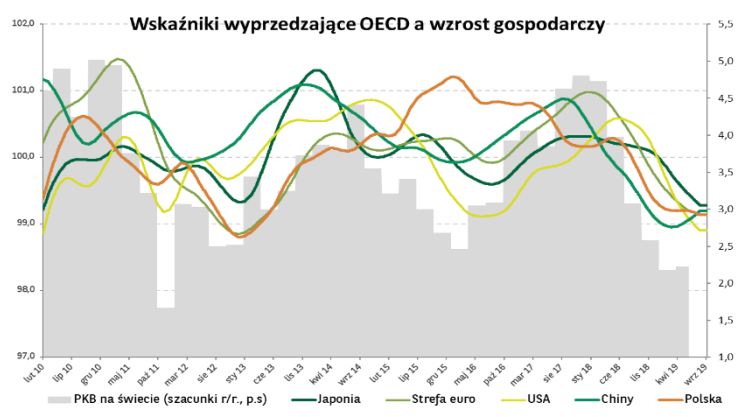
2019-09-06 14:59

REWIZJA PROGNOZ GOSPODARCZYCH

Pozostajemy bardzo ostrożni w kontekście prognoz koniunktury zarówno dla rynków rozwiniętych jak i emerging markets. Nasze prognozy globalnego wzrostu gospodarczego znajdują się poniżej rynkowego konsensusu i przewidujemy obecnie, że dynamika wzrostu spowolni z 2,9% w 2019 r. do 2,7% w 2020 r.. Kraje, których gospodarka nastawiona jest głównie na eksport, takie jak Chiny czy Niemcy mogą w większym stopniu odczuć spadek światowej koniunktury. Nadal ważnym czynnikiem ryzyka jest niepewność związana z sytuacją Wielkiej Brytanii i procesem opuszczenia przez ten kraj Unii Europejskiej. Pozostajemy więc neutralnie nastawieni do rynku długu, natomiast zachowujemy ostrożność względem rynków akcyjnych. Uważamy, że rewizje w dół zysków spółek nie zostały jeszcze w pełni zdyskontowane w cenach akcji. Względem walut oczekujemy stabilizacji wartości dolara amerykańskiego, zaś pozytywnie oceniamy perspektywy jena japońskiego.

W dalszym ciągu uważamy, że w kwestii wojny handlowej bardziej prawdopodobna jest dalsza eskalacja konfliktu, niż scenariusz zakładający w miarę szybkie dojście do porozumienia, co będzie negatywnie oddziaływać na globalny wzrost gospodarczy. Mimo, że obecnie kwestie napięć handlowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Europą dotyczące ceł na importowane z krajów Unii samochody zeszyły na dalszy plan, to wciąż naszym zdaniem stanowią istotny czynnik ryzyka, który w kolejnych kwartałach może się zmaterializować.

W rezultacie spowalniającej światowej gospodarki **oczekujemy w pespektywie kolejnych miesięcy utrzymania lub dalszego obniżania poziomu stóp procentowych przez banki centralne.** Dodatkowo również przewidujemy, iż w celu zwiększania pakietów stymulacyjnych zostaną uruchomione przez EBC kolejne narzędzia takie jak tiering, lub następny program QE. Biorąc pod uwagę, że dotychczas sama ekspansywna polityka pieniężna nie wystarczała aby pobudzić gospodarkę w istotnym stopniu, w części krajów rozwiniętych powoli dojrzewa koncepcja wykorzystania w tym celu także polityki fiskalnej, co w otoczeniu niskiego kosztu pieniądza staje się interesującą alternatywą.



STANY ZJEDNOCZONE:

W ostatnich miesiącach temat wojny handlowej nie schodzi z nagłówek wiadomości. Pomimo, że naszym zdaniem bezpośredni skutek nałożonych тариф na amerykańską gospodarkę jest niewielki, to jednak eskalacja konfliktu doprowadzi do schłodzenia światowej koniunktury. Podczas gdy konsumpcja jest na solidnym, stabilnym poziomie, to jednak sektor przemysłowy wysyła oznaki słabości. **Obniżyliśmy naszą prognozę zarówno na 2019 jak i 2020 rok, odpowiednio o 0,5 i 0,3pp w stosunku do naszych poprzednich oczekiwań.** Jednakże, w naszym bazowym scenariuszu Stany Zjednoczone unikną recesji, dzięki wsparciu zarówno monetarnej jak i fiskalnej polityki. Po lipcowej asekuracyjnej obniżce stóp

	PKB		Zmiana (pp)	
	2019	2020	2019	2020
USA	2,2	1,5	-0,5	-0,3
Strefa euro	1,1	0,7	0	-0,3
Niemcy	0,4	0,2	-0,2	-0,8
Chiny	5,9	5,6	-0,3	-0,4
Japonia	1,2	0,2	0,6	0
Wielka Brytania	1,1	0,6	-0,2	-0,8
Polska	4,3	3,3	0,3	-0,2

procentowych o 25pb przez Fed oczekujemy kontynuowania luzowania polityki pieniężnej. **Naszym zdaniem Fed dokona w tym cyklu dodatkowych czterech obniżek po 25pb do połowy 2020 roku.** Najbliższego cięcia kosztu pieniądza oczekujemy już na wrześniowym posiedzeniu, zaś kolejne prognozujemy na grudzień 2019, oraz marzec i czerwiec 2020 roku. W związku ze wzrostem kosztu pracy, presją strony podażowej na rynku nieruchomości oraz efektem niskiej bazy oczekujemy wzrostu tempa dynamiki inflacji do poziomu 2,6% r/r w drugim kwartale 2020 roku.

STREFA EURO:

Naszym zdaniem eurostrefa znajduje się w quasi-recesji, sytuacji niepożądanego ze względu na negatywny wpływ na rynek pracy i ponowny spadek inflacji. Nasilają się również obawy o możliwe nadejście deflacji. W trzecim kwartale 2019 roku wskaźniki wyprzedzające w dalszym ciągu były poniżej granicy oddzielającej wzrost od recesji a więcej oznak osłabienia rozprzestrzeniło się z przemysłu na usługi poprzez między innymi rynek pracy. **Oczekujemy, że niemiecka gospodarka będzie dalej kurczyć się w III i IV kwartale sygnalizując techniczną recesję.** Niemcy są krajem, który najboleśniej może odczuć okres dekonjunktury ze względu na swoją ekspozycję na globalny handel i specyficzne trudności sektorowe w sektorze motoryzacyjnym. Większa odporność francuskiej gospodarki powinna oszczędzić całą strefę euro przed tym samym losem, ale ryzyko jest spore. Uważamy, że brexit bez umowy oraz amerykańskie taryfy mogą być przyczynami głębszej i dłuższej słabości strefy euro, niż w naszym bazowym scenariuszu.

	Inflacja		Zmiana (pp)	
	2019	2020	2019	2020
USA	1,8	1,8	-0,3	-0,2
Strefa euro	1,1	0,8	-0,2	-0,5
Niemcy	1,4	1	-0,1	-0,5
Chiny	2,4	2,8	0,2	0,2
Japonia	0,6	0,3	0	-0,2
Wielka Brytania	1,9	1,8	0	-0,1
Polska	2,3	3,2	0,6	1,3

Biorąc pod uwagę powyższe oczekujemy istotnej reakcji ze strony EBC. **Uważamy, że już na najbliższym posiedzeniu dojdzie do obniżki stóp procentowych, a dodatkowo wprowadzony zostanie system tieringu oraz program QE (w wysokości 50 mld EUR miesięcznie na okres 9 miesięcy).** Kolejną obniżkę stóp o 10pb przewidujemy na grudzień bieżącego roku. Naszym zdaniem samo luzowanie polityki pieniężnej nie odniesie pożądanego skutku, dlatego też prognozujemy podjęcie działań na froncie fiskalnym. Największy bodziec fiskalny w wysokości 1% PKB w ciągu najbliższych dwóch lat w naszej opinii będzie miał miejsce w Niemczech, oraz prognozujemy umiarkowaną ekspansję fiskalną na zagregowanym poziomie strefy euro. Skutki działań fiskalnych realna gospodarka powinna odczuć w drugiej połowie przyszłego roku, w krótkim terminie zaś oczekujemy nasilenia się negatywnego wpływu spadku koniunktury.

POLSKA

Dla Polski, podobnie jak dla pozostałych rynków rozwijających się wzrost napięcia w światowym handlu oraz globalne spowolnienie gospodarcze w dłuższej perspektywie wpłynę niekorzystnie między innymi poprzez spadek eksportu oraz tłumienie inwestycji. W Polsce prognozujemy dynamikę wzrostu gospodarczego na poziomie 4,3% w 2019 roku, czyli 0,3pp wyższą niż w naszej poprzedniej prognozie, w związku z wciąż wysoką konsumpcją wspartą dodatkowo nowym pakietem stymulacyjnym, a także odżywiający inwestycje sektora prywatnego. W przyszłym roku obniżamy prognozę wzrostu o 0,2pp, tj. do poziomu 3,3%. Zakładamy bowiem, że okres dekonjunktury, szczególnie w Niemczech (głównym partnerze handlowym), przełoży się między innymi na spadek eksportu oraz nowych zamówień. Pomimo spowalniającej dynamiki wzrostu gospodarczego oraz rosnącego tempa inflacji nie oczekujemy zmian poziomu stopy procentowej, przynajmniej do końca 2020 roku.

SUROWCE:

Ropa naftowa: W normalnych warunkach rynkowych zmniejszenie podaży powinno napędzać ceny ropy. Zgodnie z zawartym porozumieniem kraje OPEC nie zwiększały w ostatnim czasie wydobywania. Dodatkowo spadek wydobywania w Wenezueli oraz sankcje nałożone na Iran powinny wspierać cenę surowca. Pomimo tych czynników na przestrzeni ostatniego kwartału ceny ropy spadały. W naszej ocenie obecnie przewagę mają czynniki popytowe, które w związku



z eskalacją wojny handlowej oraz niepewnością co do stabilności wzrostu gospodarczego wpływają na zmniejszenie zapotrzebowania na czarne złoto i tym samym spadek popytu. W związku ze wzrostem eksportu amerykańskiej ropy oczekujemy że przeciętne dyskonto ceny ropy WTI będzie niższe w przyszłym roku, niż w obecnym, co powinno przełożyć się na wzrost cen. Dodatkowo oczekujemy dalszego cięcia wydobycia przez kraje OPEC+ i odbicia cen ropy w drugiej połowie przyszłego roku.

Złoto: Oczekiwania rynkowe dotyczące luzowania polityki pieniężnej przez Fed przyczyniły się do szybszego niż się spodziewaliśmy wzrostu ceny złota. W otoczeniu zawirowań na światowych rynkach oraz w obliczu coraz większej ilości instrumentów dłużnych o ujemnej rentowności złoto jawi się jako bezpieczna przystań oraz dobra lokata kapitału. Prognozujemy dalsze umocnienie cen kruszcu wraz z rozpoczęciem cyklu luzowania ilościowego przez Fed. Spadek realnych stóp procentowych do poziomów poniżej zera będzie dodatkowo wspierać cenę złota, która w naszej opinii w pierwszym kwartale 2020 roku powinna oscylować w okolicy poziomu 1600 USD za uncję.

WALUTY

	Q4 2019	Q2 2020	Q4 2020
EURUSD	1,11	1,13	1,14
EURJPY	113	111	109
GBPUSD	1,23	1,31	1,36
USDJPY	102	98	96
USDCNY	7,25	7,3	7,2
USDPLN	3,78	3,76	3,82
Ropa WTI	50	50	54
Ropa Brent	55	53	57
Złoto	1 510	1 560	1 530
S&P 500	2730		
EuroStoxx50	3 300		
Nikkei 225	20000		
MSCI EM	950		

Prognozujemy, iż wartość dolara amerykańskiego względem koszyka walut pozostanie na poziomach zbliżonych do obecnych, z wyjątkiem pary walutowej USDJPY, gdzie w związku z czynnikami strukturalnymi przewidujemy deprecjację amerykańskiego dolara w stosunku do jena. Spadek tempa wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych jest zbliżony do tempa globalnego, ale większa jest natomiast przestrzeń do dalszego cięcia kosztu pieniądza, co sprawia, że **scenariusz aprecjacji amerykańskiej waluty jest mniej prawdopodobny**. Przewidujemy, że różnice w poziomie stóp procentowych w USA będą się prawdopodobnie relatywnie zmniejszać w stosunku do reszty świata, w szczególności do strefy euro i Japonii. Niemniej jednak uważamy, że rentowności w USA pozostaną wyższe od rentowności państw G10, oraz pozostaną na dodatnich poziomach, w przeciwieństwie do coraz szerszego zakresu negatywnych poziomów rentowności, min. w krajach strefy euro. Powyższe, może wspierać przepływy do amerykańskich obligacji skarbowych

oraz dolara. Biorąc pod uwagę ograniczony zakres rozbieżności polityki banków centralnych oczekujemy, że zmienność kursów walutowych państw G10 pozostanie stosunkowo niska.

Od czasu naszej majowej prognozy zrewidowaliśmy nasz scenariusz dotyczący USD w szczególności w odniesieniu do EUR, ponieważ wzrost w strefie euro nadal zaskakuje negatywnie, a prawdopodobieństwo luzowania polityki pieniężnej przez EBC znacząco wzrosło. **Ogłoszenie przez EBC kolejnego programu QE oraz przewidywane dwie obniżki stóp procentowych o 10pb, których spodziewamy się w drugiej połowie 2019 r., będą ciążyły wspólnie walucie, równoważąc skutki cięcia stóp przez Rezerwę Federalną.** Zrewidowaliśmy także prognozy dotyczące walut krajów emerging markets, w tym również polskiego złotego. Obecnie, ze względu na panujące na rynkach zawirowania oraz utrzymującą się niepewność, powodującą przepływ kapitału w stronę bardziej bezpiecznych aktywów prognozujemy w perspektywie 3 oraz 12 miesięcy kurs pary walutowej USDPLN na poziomach odpowiednio 3,78 oraz 3,82.

Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,

Biurowisko 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

