



## GLOBALNE PROGNOZY GOSPODARCZE – NASZE OBECNE NASTAWIENIE

Przedstawiamy zaktualizowane prognozy gospodarcze Grupy BNP Paribas. Pogorszenie się niektórych z naszych wcześniejszych założeń jest przyczyną obniżenia oczekiwań odnośnie tegorocznej koniunktury ekonomicznej. Równocześnie szerokie działania wspierające płynność przedsiębiorstw i rynków finansowych podjęte przez banki centralne oraz rządy powinny doprowadzić do tzw. U-kształtnego odbicia tempa wzrostu i powrotu do przedkryzysowego poziomu PKB pod koniec 2021 r. Równocześnie, z uwagi na dużą niepewność odnośnie dalszego rozwoju epidemii COVID-19 i harmonogramu wyjścia poszczególnych gospodarek z ich zamknięcia, na drugiej stronie przedstawiamy także wybrane scenariusze ryzyka dla światowej koniunktury.

W związku z oczekiwaniami na odbicie gospodarcze w drugiej połowie roku utrzymujemy nasze obecne, umiarkowanie pozytywne nastawienie do zagranicznych rynków akcji, z wyróżnieniem rynku amerykańskiego (duży udział spółek wzrostowych, mniej narażonych na zmiany koniunktury) oraz europejskiego (niskie wyceny, potencjał do poprawy zysków). Nasze nastawienie względem krajowego rynku akcji jest neutralne – pomimo niskich wycen, sektorowy skład WIG20 oraz oczekiwany spadek zysków w br. skłania nas do ostrożnej alokacji. Jeżeli chodzi o rynek długu to jesteśmy neutralnie nastawieni do krajowych obligacji skarbowych (średnie duration 3-5 lat), preferując je względem obligacji korporacyjnych. Na rynkach zagranicznych przeważamy z kolei obligacje spółek o ratingu inwestycyjnym i obligacje krajów rozwijających się względem obligacji *high-yield* i państw rozwiniętych. Nie zmieniamy także naszych prognoz walutowych przewidujących stopniowe osłabienie się dolara amerykańskiego (EUR/USD = 1,16 i EUR/PLN = 4,35 za 12 miesięcy). Wśród surowców jesteśmy pozytywnie nastawieni do złota oraz ropy naftowej.

Rewidujemy nasze prognozy gospodarcze odzwierciedlając dłuższy, niż wcześniej zakładaliśmy, okres zamknięcia poszczególnych gospodarek (średnio 8 tygodni względem 4-6 tygodni przyjętych wcześniej). Ponadto, ścieżka wychodzenia z nałożonych restrykcji będzie naszym zdaniem podzielona na wiele etapów i dłuższa niż wcześniej oczekiwano. Z tego powodu konsumenci mogą być przed dłuższy okres czasu bardziej ostrożni względem wydatków, a firmy względem inwestycji albo zwiększania zatrudnienia. Jak pokazuje przykład Chin, odbicie aktywności gospodarczej w ostatnich tygodniach postępuje, jednak jest też bardzo stopniowe, co wynika z wolniejszego powrotu gospodarstw domowych do wzorców zachowań i poziomie wydatków sprzed epidemii, szczególnie w obszarze usług. Z drugiej strony, pozytywnym sygnałem w obecnej sytuacji jest spowalniający wzrost liczby nowych zachorowań na COVID-19 w państwach, które wprowadziły restrykcje, co pokazuje możliwość zatrzymania epidemii. Scenariusz dla koniunktury w kolejnych kwartałach zależeć będzie w dużej mierze od ścieżki odchodzenia od nałożonych ograniczeń i próby równoważenia efektów gospodarczych oraz zdrowotnych.

	Wzrost PKB r/r (%)			Zmiana (pp)	
	2019	2020	2021	2020	2021
Globalny	3,2	-2,5	5,6	-3,0	1,4
USA	2,3	-5,7	4,9	-5,0	2,5
Strefa Euro	1,2	-8,3	8,0	-4,0	1,6
Chiny	6,1	2,5	8,1	-6,8	2,8
Japonia	0,7	-4,6	0,3	-1,6	-0,4
Wielka Brytania	1,4	-6,7	8,9	-4,9	3,3
Rynki wschodzące	2,7	-2,2	4,0	-3,3	0,2
Polska	4,1	-2,5	4,6	-3,0	-1,4

W naszej aktualizacji prognoz bierzemy także pod uwagę nowe informacje odnośnie działań stymulacyjnych ze strony banków centralnych oraz polityki fiskalnej. Skala, jak i szerokość podjętych akcji przez instytucje publiczne są bezprecedensowe, co powinno wesprzeć firmy i konsumentów w najtrudniejszych chwilach. Bierzemy również pod uwagę ostatnie dane dotyczące bezrobocia, które zaczęło w marcu rosnąć (szczególnie w Stanach Zjednoczonych, ale także w krajach strefy euro), co pokazuje jak trudnym zadaniem jest podtrzymanie aktywności gospodarczej w obliczu nałożonych restrykcji. Jest to drugi powód, poza wydłużeniem okresu *lockdown*, dla którego konsumenci oraz firmy ograniczać będą swoje wydatki przez co powrót do obserwowanych przed epidemią poziomów koniunktury potrwa co najmniej kilka kwartałów.

## SCENARIUSZE RYZYKA:

Poglądowo, przedstawiamy także przygotowane przez ekonomistów Grupy BNP scenariusze ryzyka dla bieżących prognoz gospodarczych. Podkreślamy przy tym, iż w związku z dużą niepewnością odnośnie tempa dalszego rozwoju epidemii COVID-19 oraz harmonogramu wychodzenia poszczególnych gospodarek z *lockdown-u*, prognozy te mogą ulec znaczącym zmianom. Rozwój wypadków uzależniony będzie od strategii, jaką przyjmą poszczególne kraje (np. stopniowe wieloetapowe odblokowanie restrykcji poszczególnych sektorów i regionów, nakładanie i zdejmowanie restrykcji w zależności od poziomów zachorowań, zwiększenie skali testowania i skutecznego odizolowania chorych, postęp prac nad szczepionką oraz lekami na COVID-19).

	Scenariusz bazowy		Wolniejsze odbicie		Dłuższy <i>lockdown</i>		Druga fala epidemii	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Świat	-2,5	5,6	-3,4	3,6	-5,2	4,4	-4,6	2,5
USA	-5,7	4,9	-6,2	1,7	-7,4	2,2	-7,0	0,0
Strefa Euro	-8,3	8,0	-9,9	3,4	-13,1	4,4	-12,3	0,6
Chiny	2,5	8,1	2,0	7,7	1,8	8,5	1,0	8,8
Japonia	-4,6	0,3	-5,1	-0,8	-6,5	1,2	-5,7	-1,2
Wielka Brytania	-6,7	8,9	-8,8	2,7	-9,9	2,9	-10,2	2,1
Rynki wschodzące	-2,2	4,0	-3,5	2,6	-6,0	3,5	-4,5	0,9
Polska	-2,5	4,6	-4,0	2,2	-5,5	2,7	-5,0	-0,5

### Scenariusz 1 – wolniejsze odbicie gospodarcze

- Środki dystansowania społecznego – podobnie jak w scenariuszu bazowym zakładamy ich utrzymanie przez średnio ok. 8 tygodni przed stopniowym rozpoczęciem ich luzowania
- Polityka fiskalna i monetarna – zakładamy mniejszą efektywność oddziaływania względem scenariusza bazowego co prowadzi do większego wzrostu bezrobocia oraz bankructw przedsiębiorstw
- Gospodarstwa domowe oraz przedsiębiorstwa są bardziej ostrożne względem wydatków przez dłuższy okres niż w scenariuszu bazowym ze względu na obawy odnośnie powrotu epidemii jesienią albo z uwagi na pogarszającą się sytuację gospodarczą pomimo wsparcia ze strony banków centralnych i rządów (tzw. efekt drugiej rundy), co prowadzi z kolei do spadku inwestycji i konsumpcji na rzecz wzrostu oszczędności.

### Scenariusz 2 – dłuższy *lockdown*

- Środki dystansowania społecznego - w tym scenariuszu zakładamy ich utrzymanie przez średnio ok. 12 tygodni przed stopniowym rozpoczęciem luzowania. Zwracamy uwagę na nieliniową zależność pomiędzy długością trwania gospodarczego *lockdown* a tempem spadku koniunktury (każdy kolejny tydzień przestoju oznacza coraz większy uszczerbek dla gospodarki)
- Polityka fiskalna i monetarna – zakładamy mniejszą efektywność oddziaływania względem scenariusza bazowego co prowadzi do większego wzrostu bezrobocia oraz bankructw przedsiębiorstw
- Dłuższy okres gospodarczego *lockdown* oraz znaczące pogorszenie się perspektyw koniunktury ze względu na bankructwa firm i rosnące bezrobocie prowadzą do mocniejszej zmiany zachowań konsumentów oraz przedsiębiorstw, co skutkuje trwalszym obniżeniem popytu w gospodarce.

### Scenariusz 3 – druga fala epidemii w IV kwartale

- Środki dystansowania społecznego – podobnie jak w scenariuszu bazowym zakładamy ich utrzymanie przez średnio ok. 8 tygodni przed stopniowym rozpoczęciem ich luzowania w pierwszym półroczu. W tym



scenariuszu bierzemy pod uwagę możliwość ponownego wzrostu zachorowań na COVID-19 jesienią i powrót gospodarczego *lockdown* w IV kwartale, który będzie trwał średnio 6 tygodni.

- Polityka fiskalna i monetarna – zakładamy mniejszą efektywność oddziaływania względem scenariusza bazowego co prowadzi do większego wzrostu bezrobocia oraz bankructw przedsiębiorstw
- Ponowne zatrzymanie gospodarek pod koniec br. skutkuje przerwaniem trwającego odbicia koniunktury co prowadzi do ponownego pogorszenia się nastrojów konsumentów i przedsiębiorstw. W tym scenariuszu zakładamy także wysoki wzrost zachorowań na COVID-19 na półkuli południowej (w trakcie ich zimy) oraz w krajach najmniej rozwiniętych, dysponującymi mniej efektywną infrastrukturą ochrony zdrowia.

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 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](http://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

