



# ALERT RYNKOWY



2020-07-07 16:42

## GLOBALNE PROGNOZY GOSPODARCZE – NASZE OBECNE NASTAWIENIE

Pandemia koronawirusa niespodziewanie przyniosła okres hossy na rynkach akcji. Indeks MSCI World reprezentujący rynki 23 krajów rozwiniętych, znajduje się obecnie ponad 40% powyżej marcowego minimum. W wielu krajach rozprzestrzenianie się koronawirusa znalazło się pod kontrolą lokalnych służb, a obostrzenia wpływające na prowadzenie działalności gospodarczej i aktywność konsumencką są systematycznie redukowane. Ustawodawcy rozumiejąc, iż dalsze zamrażanie gospodarek wiązałoby się z bankructwem przedsiębiorstw i utratą miejsc pracy, wprowadzili szereg rozwiązań wpływających na poprawę warunków dotyczących finansowania działalności przez firmy. Podejrzewamy, że bieżące pakiety wsparcia pozostaną obecne przez długi okres czasu.

W krótkim okresie inwestorzy zdają się skupiać na poprawiających się wskaźnikach makroekonomicznych, które odzwierciedlają powracającą do funkcjonowania gospodarkę. Niemniej jednak zwracamy uwagę, iż aktywność gospodarcza we wszystkich państwach pozostaje znacząco niższa niż przed wybuchem pandemii. Co więcej, dla większości państw rozwiniętych, nie prognozujemy aby poziom aktywności gospodarczej jeszcze z początku 2020 roku, został przywrócony szybciej niż na koniec roku przyszłego. Powrót na ścieżkę wzrostu prawdopodobnie będzie powolny i w wielu przypadkach nie obejdzie się bez większych zawirowań, do czasu aż zostanie opracowana skuteczna szczepionka przeciw Covid-19 lub powstaną skuteczniejsze metody leczenia. Ciągła niepewność względem kondycji rynku pracy może naszym zdaniem wpływać na ograniczenie konsumpcji z jednej strony jak i Inwestycje przedsiębiorstw z drugiej. **Chociaż nie spodziewamy się, aby potencjalny nawrót pandemii spowodował ponowne zamknięcie gospodarek z jakim mieliśmy do czynienia w ostatnich miesiącach, to wpływ na zwyczaje konsumentów może być znaczący.** Ponadto szereg napięć o charakterze geopolitycznym, z którymi obecnie mamy do czynienia (Stany Zjednoczone – Chiny, Unia Europejska – Stany Zjednoczone, Brexit, wybory w Stanach Zjednoczonych) stanowi dodatkowy czynnik ryzyka dla aktywności gospodarczej. Utrzymujemy, iż w wypadku zmaterializowania się jakiegokolwiek z wymienionych ryzyk to Stany Zjednoczone oraz Niemcy będą prawdopodobnie rosnać szybciej niż Japonia, czy średnia dla strefy euro. Ponadto spodziewamy się, że rynki rozwinięte będą powracać na właściwe tory szybciej niż rynki rozwijające się. Oczekujemy też, iż wraz ze zbliżaniem się końca bieżącego roku rozpocznie się debata na temat wycofywania wprowadzonych programów pomocowych, a także ich kosztów oraz możliwości dalszej obsługi zadłużenia. Pomimo powyższego, **w trzecim kwartale bieżącego roku oczekujemy, iż ryzykowne aktywa takie jak akcje, czy generalnie rynki rozwijające, pozostaną silne, a wspierać je będzie bezprecedensowa stymulacja fiskalna i monetarna ze strony Stanów Zjednoczonych i strefy euro.**

### WZROST GOSPODARCZY:

PKB kw/kw [%]	2020				2021				PKB r/r [%]		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2019	2020	2021
USA	-1,3	-10	5,9	1,7	1,7	1,2	0,8	0,8	2,3	-4,9	4,8
Strefa euro	-3,6	-13,2	7,3	4,2	1,4	1,1	0,8	0,6	1,2	-9,0	5,8
Niemcy	-2,2	-7,5	3,3	2,8	1,8	1,4	1,0	0,7	0,6	-5,6	5,3
Chiny	-9,8	11,7	4,2	2,7	1,6	1,8	1,5	1,5	6,1	2,5	8,1
Japonia	-0,6	-5,3	1,0	1,6	0,7	0,8	0,6	0,6	0,7	-4,8	2,1
Wielka Brytania	-0,6	-5,3	1,0	1,6	0,7	0,8	0,6	0,6	1,4	-9,1	5,3
Polska	-0,5	-8,2	4,9	1,0	0,8	0,7	0,8	0,7	4,1	-3,0	3,5

Tak jak w początkowym okresie pandemii dane makroekonomiczne zaskakiwały bardzo negatywnie, tak ostatnie publikacje konsekwentnie zaskakują pozytywnie. Z jednej strony powyższe daje nadzieje na szybszy powrót do „normalności”, z drugiej przestrzegamy jednak przed ekstrapolowaniem ostatnich doniesień na dłuższy horyzont czasowy. Ze względów opisanych powyżej, uważamy iż nawet w scenariuszu zaniku pandemii, wzorce zachowań



**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLERSKIE**

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 56 69 704  
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl

konsumentów jak i przedsiębiorstw zmieniły się na tyle, iż po pierwszym okresie bardzo dobrych informacji z gospodarek zaobserwujemy spowolnienie poprawy i co ważniejsze pozostanie aktywności gospodarczej na poziomie poniżej szczytu z przed pandemii jeszcze przez wiele kwartałów. Mając na uwadze powyższe dokonujemy jedynie nieznaczących zmian w naszych prognozach względem opublikowanych na początku czerwca. Nieznacznie podnosimy prognozy dla Stanów Zjednoczonych i Niemiec w związku z sprawnym działaniem organów państwowych w przeciwdziałaniu skutkom pandemii oraz jednocześnie obniżamy prognozy dla części krajów azjatyckich ze względu na dalsze rozprzestrzenianie się wirusa.

#### INFLACJA:

W naturalny sposób, w związku z niższym poziomem aktywności gospodarczej, nie spodziewamy się wysokiej inflacji w roku bieżącym w większości krajów. Wraz z wzrostem gospodarek i większym poziomem ożywienia w kolejnych kwartatach, poziom cen może zacząć rosnąć. Czynnikiem ryzyka pozostają rozbudowane programy fiskalne jak i monetarne, które rodzą obawę o dynamiczny wzrost cen w długim terminie. Niemniej jednak naszym zdaniem kazus kryzysu finansowego z 2008 roku wskazuje, iż rozbudowana stymulacja monetarna nie musi przekładać się na inflację konsumencką. Obecnie warto jednakże zaznaczyć, iż w niespotykanym dotychczas stopniu do stymulacji monetarnej dołączyła także stymulacja fiskalna. Pomimo powyższego, nasz scenariusz bazowy nie zakłada w horyzoncie końca przyszłego roku pojawienia się nadmiernego wzrostu cen. Z problemem deflacji może natomiast zmierzyć się strefa euro, która wg. naszych założeń zbliży się do zerowego wzrostu cen, a także Japonia gdzie wydaje się to bardziej prawdopodobne.

Inflacja r/r [%]	2019	2020	2021
USA	1,8	0,8	1,5
Strefa euro	1,2	0,1	0,9
Chiny	2,9	2,5	2,3
Japonia	0,5	-0,3	-0,7
Wielka Brytania	1,8	0,8	1,3
Polska	2,4	3,0	2,6

#### WALUTY ORAZ SUROWCE:

Dolar amerykański pozostaje w długim terminie przewartościowany, na co wpływ w znaczącej mierze miał wydłużony okres relatywnie wyższych stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych niż w pozostałych krajach grupy G10. Niemniej jednak obecnie powyższa różnica za sprawą obniżek stóp procentowych w USA została zniwelowana, co powinno sprzyjać osłabianiu się amerykańskiej waluty.

	Q3'20	Q4'20	Q2'21	Q4'22
EUR/USD	1,15	1,17	1,19	1,22
GBP/USD	1,29	1,34	1,38	1,42
USD/JPY	103	100	99	98

Pozytywnie podchodzimy do rynku surowców. Wraz z wzrostem aktywności gospodarczej poprawiają się perspektywy dla rynku ropy naftowej, po tym jak w maju mieliśmy do czynienia z załamaniem. Obecnie stratedzy BNP Paribas oczekują wzrostu notowań ceny ropy naftowej typu WTI do poziomu 47 USD na koniec bieżącego roku. Pozostają także pozytywni względem złota, które stanowi dobre zabezpieczenie przed szeregiem ryzyk na podłożu geopolitycznym jak i monetarnym i wyznaczają zakres docelowy dla ceny na poziomie 1700 – 1900 USD.

	Q3'20	Q4'20	Q1'21	Q2'21
WTI	40	47	58	52
Brent	43	49	61	54

Podsumowując, obecnie oczekujemy iż pierwsza faza optymizmu w związku z otwieraniem gospodarek będzie z czasem przekształcać się w stronę wolniejszej odbudowy gospodarczego potencjału, w związku z czym kluczowa pozostanie selekcja inwestycji. Pozostajemy pozytywnie nastawieni do zagranicznych rynków akcji, w szczególności w Stanach Zjednoczonych oraz rynków europejskich, które wspierane są przez szereg programów fiskalnych oraz monetarnych. Nie widzimy obecnie zagrożenia ze strony nadmiernej inflacji. Niemniej jednak uważamy, iż złoto stanowi w bieżących warunkach dobre zabezpieczenie przed materializacją ryzyk. Spodziewamy się fazy osłabienia amerykańskiego dolara w związku z zrównaniem się poziomów stóp procentowych w większości krajów grupy G10. Z punktu widzenia inwestora krajowego, jesteśmy neutralnie nastawieni do polskiego rynku akcji oraz obligacji.

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

