



## GLOBALNE PROGNOZY GOSPODARCZE – NASZE OBECNE NASTAWIENIE

Podsumowując, podtrzymujemy nasze oczekiwania iż pierwsza faza optymizmu w związku z otwieraniem gospodarek będzie z czasem przekształcać się w stronę wolniejszej odbudowy gospodarczego potencjału. Przyjmujemy, iż fiskalne oraz monetarne programy wsparcia koniunktury pozostaną z nami na dłużej, co równoważyć będzie krótkoterminowe czynniki ryzyka, jakimi są wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych, Brexit oraz napięcia w stosunkach Chiny-USA. Pozostajemy pozytywnie nastawieni do globalnych rynków akcji, które są pozostają atrakcyjną alternatywą inwestycyjną w środowisku niskich stóp procentowych i poprawiającej się koniunktury gospodarczej. Wśród instrumentów dłużnych preferujemy obligacje korporacyjne względem skarbowych. Oczekujemy także kontynuacji trendu osłabienia amerykańskiego dolara, co m.in. sprzyjać będzie wycenom surowców, co do których również mamy pozytywne nastawienie.

## WZROST GOSPODARCZY:

PKB kw/kw[%]	2020				2021				PKB r/r [%]		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2019	2020	2021
USA	-1,3	-9,1	5,9	1,2	0,9	1,2	1,5	1,0	2,2	-4,2	4,2
Strefa euro	-3,6	-12,1	9,0	1,5	1,5	1,2	0,8	0,6	1,3	-8,0	5,2
Niemcy	-2,2	-9,7	7,2	1,6	1,1	1,2	0,8	0,6	0,6	-5,6	4,7
Chiny	-10,0	11,5	3,6	2,2	-2,5	3,5	1,1	1,7	6,1	2,5	7,5
Japonia	-0,6	-7,8	4,8	0,0	0,5	0,2	0,3	0,2	0,7	-5,4	1,2
Wielka Brytania	-2,2	-20,4	16,4	3,8	1,0	1,0	0,8	0,9	1,5	-9,7	6,9
Polska	-0,4	-8,9	5,0	2,2	1,4	1,2	1,1	0,8	4,1	-3,3	5,0

Tak jak w początkowym okresie pandemii dane makroekonomiczne zaskakiwały bardzo negatywnie, tak w kolejnych miesiącach publikacje były wyraźnie powyżej oczekiwań. Obecnie spodziewamy się, że tempo poprawy koniunktury pod koniec roku ulegnie jednak spowolnieniu, gdyż wykorzystane zostały najprostsze czynniki przemawiające za wzrostem (np. nadrabianie zaległości produkcyjnych i zakupowych związanych z *lockdown*, przystosowanie do pracy zdalnej, wygasająca realizacja rządowych programów wsparcia dla przedsiębiorstw albo bezrobotnych). W kolejnych kwartałach będziemy zdaniem ekonomistów BNP Paribas obserwować następujące trendy gospodarcze:

- Zwiększonej dywergencji w tempie odbudowy koniunktury pomiędzy poszczególnymi państwami i sektorami. Silna i szybka reakcja na rozwój pandemii COVID-19 albo programy wsparcia rządowego będą stały naszym zdaniem za wyższym tempem odbicia gospodarczego w Chinach i Azji Południowo-Wschodniej względem Ameryki Południowej. W strefie euro Niemcy będą cechować się wyższą dynamiką PKB względem krajów peryferyjnych.
- Oczekujemy utrzymania wsparcia monetarnego i fiskalnego gospodarki – masowe zwiększanie bilansów i zakup obligacji przez banki centralne stwarzają przestrzeń do zwiększenia zadłużenia przez rządy.
- Zwiększenie znaczenia „zielonych” inwestycji – zwiększające się wydatki rządowe mogą być przekierowane na transformację gospodarek w kierunku ograniczenia emisji CO2 i zużycia paliw kopalnych. Trend ten najsilniej widoczny jest w UE, gdzie 30% nowego funduszu *Next Generation* przeznaczone jest na takie inwestycje.
- Najważniejszym czynnikiem ryzyka jest wyniki wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych, z uwagi na niewielkie różnice pomiędzy kandydatami w sondażach. Ponadto, w dalszym ciągu aktualne pozostają takie ryzyka jak przebieg Brexitu oraz napięcia na linii USA-Chiny.
- Niepewność związana z rozwojem epidemii COVID-19: rozwój drugiej fali epidemii będzie miało negatywny wpływ na popyt, jednakże nie spodziewamy się wprowadzania *lockdown* na większą skalę. Chociaż



obserwujemy, iż służby zdrowia w poszczególnych krajach radzą sobie coraz lepiej z chorobą, to szczepionka na szeroką skalę będzie naszym zdaniem dostępna nie wcześniej niż w połowie przyszłego roku.

Mając na uwadze powyższe dokonujemy umiarkowanych podwyżek prognoz dynamiki PKB dla większości krajów w roku bieżącym, natomiast z uwagi na wyższą bazę z 2020 r., oczekujemy niższego niż poprzednio tempa wzrostu w 2021 r.

Jeżeli chodzi o inflację to pozostaje ona w większości krajów poniżej wyznaczonych celów przez banki centralne. Oczekujemy, iż w horyzoncie do początku 2021 r. tempo inflacji będzie nadal spadać, przy czym spadek ten nie będzie tak mocny jak prognozowaliśmy poprzednio (np. część przedsiębiorstw przeniósł na konsumentów koszty związane z epidemią i przerwami łańcuchami dostaw, rynek pracy pozostaje silny). Z drugiej strony nie spodziewamy się silniejszego odbicia cen w przyszłym roku z uwagi na pozostawanie koniunktury poniżej potencjału

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

## SYTUACJA GOSPODARCZA W POSZCZEGÓLNYCH KRAJACH

### Stany Zjednoczone:

Na potrzeby sporządzenia niniejszych prognoz ekonomiści BNP Paribas założyli wygraną kandydata Demokratów, Joe Bidena w listopadowych wyborach prezydenckich, co jest zgodne z obecnymi sondażami. Scenariuszem bazowym jest jednak utrzymanie Senatu przez Republikanów, co oznacza kontynuację obecnej polityki gospodarczej oraz nastawienia względem Chin. Przewidujemy więc uchwalenie kolejnych programów wsparcia fiskalnego już po wyborach, niezależnie od ich wyniku. Większe zmiany w polityce przyniesie dopiero jednoczesna wygrana Bidena oraz Demokratów w Senacie. Pozwoli to na realizację planów wyborczych mówiących o podniesieniu podatków dla korporacji i znacznemu zwiększeniu wydatków rządowych (netto pozytywny wpływ na dynamikę PKB rządu +0,3 pkt. proc. w 2021 r.).

### Strefa euro:

Wyniki gospodarcze na przełomie II oraz III kwartału były powyżej naszych oczekiwań z uwagi na szybsze wychodzenie gospodarek z *lockdown* i sprawne ograniczenie liczby zachorowań. Z tego powodu dostosowujemy nasze prognozy, spodziewając się spowolnienia odbicia od IV kwartału. Scenariusz bazowy pozostaje jednak niezmienny, to znaczy tempo wzrostu strefy euro w kolejnych okresach pozostanie jedynie umiarkowane, a poziom PKB pod koniec 2021 r. będzie 2,5% poniżej szczytu z końca 2019 r.

### Chiny:

Gospodarka Chin najszybciej wyszła z obecnego kryzysu, a w bieżącym roku jej wyniki wspierane będą przez szeroki stymulus rządowy. Obniżamy jednak nasze prognozy dotyczące przyszłego roku z uwagi na strukturalne zmiany w Państwie Środka, to znaczy malejące korzyści z kolejnych inwestycji infrastrukturalnych i przesunięcia ciężaru wzrostu w kierunku wydatków konsumentów.

### Japonia:

Pomimo mniejszej skali wprowadzonych ograniczeń gospodarczych w związku z epidemią COVID-19, Japonia odnotowała duży spadek PKB z uwagi na dużą ostrożność i niepewność przedsiębiorstw oraz konsumentów, a także wysoką ekspozycję branży eksportowej na przemysł samochodowy i ciężki. Pomimo odbicia obserwowanego w II kwartale, wymienione powyżej czynniki w dalszym ciągu będą ciężać na koniunkturze w Japonii.



## Wielka Brytania:

Brytyjska gospodarka została mocno dotknięta wpływem COVID-19 (początkowy brak *lockdown* oznaczał dłuższy okres do opanowania epidemii, relatywnie mniejsze rządowe programy wsparcia rynku pracy), co będzie ciążyć na tempie odbudowy w następnych kwartałach. Obecnie naszym scenariuszem bazowym jest przyjęcia do końca br. porozumienia handlowego pomiędzy UE a Wielką Brytanią, przy czym niepewność odnośnie postępu negocjacji będzie również ciążyć na inwestycjach i handlu zagranicznym tego państwa.

## Polska:

Chociaż krajowa gospodarka w trakcie obecnego kryzysu nie była już „zieloną” wyspą w Europie, to okazała się relatywnie silna na tle pozostałych państw. Silna reakcja NBP oraz wprowadzone programy rządowe wspierały koniunkturę w II oraz III kwartale. Chociaż wzorem rynków bazowych spodziewamy się już spowolnienia tempa odbicia od IV kwartału, to oczekujemy, iż w 2021 r. polska gospodarka w całości odrobi spadki z br.

### NASTAWIENIE WZGLĘDM POSZCZEGÓLNYCH KLAS AKTYWÓW

**Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie względem globalnych rynków akcji, które są pozostają atrakcyjną alternatywą inwestycyjną w środowisku niskich stóp procentowych i poprawiającej się koniunktury gospodarczej.** W krótkim terminie z uwagi na ryzyko związane z wynikiem wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych, lepiej może zachowywać się rynek europejski (niższe wyceny, większy udział cyklicznych sektorów). Pomimo silnych wzrostów indeksów akcji od marcowego dołka nie dostrzegamy (jeszcze) zbyt silnego optymizmu inwestorów, co byłoby kontrariańskim sygnałem do zmiany trendu. Nawet pomimo korekty notowań największych spółek technologicznych, w dłuższym terminie pozytywny trend na rynkach akcji może być kontynuowany z uwagi na rotację inwestorów w kierunku sektorów cyklicznych i mniejszych spółek.

W horyzoncie do końca 2021 r. spodziewamy się utrzymania stóp procentowych w USA, strefie euro, Wielkiej Brytanii, Japonii, a także w Polsce, na dotychczasowym, historycznie niskim poziomie. Uważamy, iż zmiana nastawienia Fed względem celu inflacji (odniesienie do średniej dynamiki cen z dłuższego okresu w miejsce bieżącego poziomu) będzie pozwalać na wydłużenie okresu, w którym Rezerwa Federalna będzie prowadziła ekspansywną politykę monetarną. Naszym zdaniem pozostałe banki centralne już podążają albo będą podążać analogiczną ścieżką i będą obawiać się przedwczesnego zakończenia programów wsparcia. W związku z powyższym **oczekujemy stabilizacji rentowności obligacji skarbowych w najbliższych kwartałach. Globalnie preferujemy więc inwestycje w dług przedsiębiorstw**, który będzie zyskiwał na poprawiającej się koniunkturze i zmniejszającej się liczbie upadłości emitentów.

**Podtrzymujemy naszą opinię, iż dolar amerykański pozostaje nadal przewartościowany**, na co wpływ w znaczącej mierze miał wydłużony okres relatywnie wyższych stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych niż w pozostałych krajach grupy G10 w poprzedni latach. Niemniej jednak obecnie powyższa różnica za sprawą obniżek stóp procentowych w USA została zniwelowana, a nastawienie Fed, który kontynuować będzie dostarczanie nieograniczonej płynności na rynek i który będzie tolerować wyższą inflację, powinno sprzyjać osłabianiu się amerykańskiej waluty. **Rewidujemy więc poziom docelowy dla EUR/USD do 1,23 na koniec 2020 r., spodziewając się 1,27 na koniec 2021 r.** W przypadku polskiego złotego podtrzymujemy oczekiwania odnośnie stopniowego umocnienia względem euro z uwagi na relatywną siłę gospodarczą oraz budżetową na tle krajów zachodnich. W związku z oczekiwanym osłabieniem się dolara, prognoza dla kursu USD/PLN przewiduje znaczny spadek notowań do poziomów z początku 2018 r.

Waluty	Q4'20	Q2'21	Q4'21
EUR/USD	1,23	1,25	1,27
GBP/USD	125	124	121
USD/JPY	102	99	95
EUR/CHF	1,09	1,10	1,12
EUR/PLN	4,40	4,35	4,30
USD/PLN	3,58	3,48	3,39

**pozytywnie podchodzimy do rynku surowców.** Wraz z wzrostem aktywności gospodarczej poprawiają się perspektywy dla popytu na ropę, co w połączeniu z ogłoszonymi w II kwartale cięciami produkcji przez OPEC+ prowadzić będzie do redukcji zapasów. **Podtrzymujemy więc nasze prognozy dla ceny ropy naftowej typu Brent na poziomie 49 USD na koniec bieżącego roku i 61 USD w 1Q'21.** Pozostajemy także pozytywni względem złota, które stanowi dobre



zabezpieczenie przed szeregiem ryzyk na podłożu geopolitycznym jak i monetarnym, podwyższając zakres docelowy dla ceny do 1 900 – 2 100 USD.

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)

