



ALERT RYNKOWY



2020-11-25 13:31

GLOBALNE PROGNOZY GOSPODARCZE NA 2021 ROK – NASZE NASTAWIENIE

Perspektywa szerokiej dystrybucji szczepionki przeciwko COVID-19 w II połowie 2021 r implikuje wg nas ożywienie w zakresie wydatków inwestycyjnych dokonywanych przez korporacje i konsumentów. Zgodnie z powyższym, w 2021 roku ekonomiści Grupy BNP Paribas zakładają wyraźną poprawę koniunktury i prognozują wzrost globalnego PKB na poziomie +5,6%. Jednocześnie zaznaczają, iż w IV kwartale możemy być świadkami spowolnienia odbicia gospodarczego w porównaniu do III kwartału b.r., co ma związek z rosnącą liczbą przypadków zakażeń COVID-19 w wielu częściach świata i potencjalnym wprowadzeniem nowych lockdown-ów gospodarek.

Zauważalna jest również wyraźna asymetria w zakresie reakcji banków centralnych na skutki pandemii. Ekonomiści Grupy BNP Paribas spodziewają się więc, iż pomimo odbicia aktywności gospodarczej ich polityka pozostanie w większości akomodacyjna. Strategia Fed sugeruje gotowość do dalszego wspierania gospodarki aż do momentu zmaterializowania się wyższej inflacji. To wywiera również presję na EBC i inne banki centralne, aby podtrzymywały swoje gołębnie nastawienie.

Chiny wyróżniają się pozytywnie na tle reszty świata zarówno pod względem wzrostu gospodarczego, jak i prowadzonej polityki monetarnej. Ekonomiści Grupy BNP Paribas spodziewają się tam wzrostu PKB o 8,6% w 2021 roku i 5,3% w 2022 roku, przy uwzględnieniu równoważenia dostępności płynności i kontroli ryzyka finansowego przez tamtejsze władze.

Oczekiwania inflacyjne prawdopodobnie wzrosną w 2021 r., wspierając wycenę ryzykownych aktywów (min. akcji). W przypadku tych instrumentów spodziewamy się rotacji kapitału ze spółek wzrostowych w kierunku spółek cyklicznych (w tym value). Na rynku walutowym zakładamy dalszą deprecjację wartości amerykańskiego dolara, przy zakładanej aprecjacji walut koszyka państw Emerging Markets. Jednocześnie, stopniowa poprawa otoczenia makroekonomicznego powinna przełożyć się na fundamentalne polepszenie rynku kredytowego z uwagi min. na zwiększenie płynności kredytobiorców oraz delewareowanie bilansów. Podtrzymujemy zatem nasze pozytywne nastawienie do obligacji korporacyjnych z ratingiem inwestycyjnym. Pozytywnie podchodzimy również do rynku surowców. Wraz z wzrostem aktywności gospodarczej poprawiają się perspektywy dla rynku ropy naftowej. Notowaniom powinna min. pomagać zakładana deprecjacja amerykańskiego dolara oraz cięcia wydobycia przez państwa OPEC+.

W związku z powyższymi prognozami, podwyższamy nasze nastawienie względem krajowego rynku akcji z neutralnego do pozytywnego (z 0 do +1). Oczekujemy, iż rotacja kapitału inwestorów w kierunku spółek cyklicznych oraz rynków państw Emerging Markets powinna wspierać w kolejnych miesiącach zachowanie się krajowych akcji. Ponadto wskaźniki wyceny WIGu względem zagranicznych rynków oraz w porównaniu do rynku obligacji (relacja stopy dywidendy do rentowności obligacji skarbowych) również uzasadniają pozytywne nastawienie do polskiego rynku akcji.

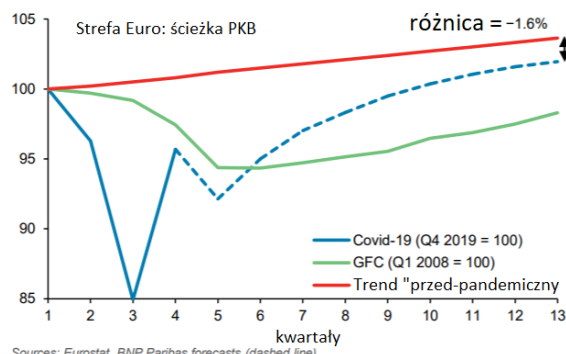
PKB kw/kw [%]	2020				2021				PKB r/r [%]		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2020	2021	2022
USA	-1,3	-9	7,4	0,8	0,3	0,9	1,2	1,1	-3,6	3,7	3,2
Strefa euro	-3,7	-11,8	12,7	-3,7	3,1	2,1	1,3	1,2	-7,5	5,6	3,9
Niemcy	-1,9	-9,8	8,2	-1,7	2	1,8	1,0	1,0	-5,9	4,2	3,6
Chiny	-10	11,7	2,7	2,0	1,4	1,2	1,2	1,1	2,0	8,6	5,3
Japonia	-0,6	-8,2	5,0	0,6	0,1	0,2	0,5	0,5	-5,4	1,5	1,8
Wielka Brytania	-2,5	-19,8	15,5	-3,7	2,5	3,9	3,2	2,8	-11,5	6,4	6,8
Polska	-0,4	-9,0	7,7	-2,6	2,8	2,0	1,6	0,9	-3,3	4,9	4,3



WZROST GOSPODARCZY:

Kluczową kwestią w naszych prognozach gospodarczych jest asymetria, która może dotyczyć dwóch obszarów:

- Zwracamy uwagę na ryzyko dla naszego scenariusza bazowego odnośnie dynamik PKB w IV kw. b.r. oraz I kw. 2021 r. Nie można wykluczyć, że wpływ COVID-19 na światową gospodarkę może być głębszy i bardziej długotrwały niż zakładamy. Jednak od około połowy przyszłego roku, powyższe ryzyko wydaje się być zrównoważone. Szerokie rozpowszechnienie szczepionek może doprowadzić w tym okresie do jeszcze mocniejszego odbicia popytu, niż zakładany w naszym scenariuszu bazowym.
- Zauważamy asymetrię w zakresie reakcji decydentów i banków centralnych na skutki pandemii COVID-19. Politycy będą najprawdopodobniej szybko reagować na negatywne informacje, ale pozostaną ostrożni w odpowiadaniu na pozytywne zmiany.



Sources: Eurostat, BNP Paribas forecasts (dashed line)

Biorąc powyższe pod uwagę, wierzymy, że globalne ożywienie gospodarcze może zaskoczyć pozytywnie w 2021 r., dzięki czemu bankom centralnym ostatecznie uda się doprowadzić inflację z powrotem do wyznaczonych celów, choć zajmie to trochę czasu. W większości gospodarek (nawet przy stosunkowo wysokim tempie odbicia) spodziewamy się, że poziom PKB na koniec 2021 r. będzie jednak niższy niż na koniec 2019 r. W niektórych krajach, np. w Japonii, taki stan rzeczy może utrzymać się nawet do 2022 roku.

W kwestii szczepionki na COVID-19 zwracamy uwagę na kilka istotnych ryzyk do których należą min. niska skuteczność spowodowana np. mutacją wirusa, czy też ujawnieniem się istotnych niebezpieczeństw po aplikacji produktu na większej liczbie osób. Każda tego typu informacja mogłaby doprowadzić do uderzenia w zaufanie ludzi odnośnie szczepionki wpływając na problemy w kwestii odbudowy strony popytowej gospodarki. W naszym scenariuszu

USA:

bazowym zakładamy, że w USA populacja może uzyskać odporność grupową po szczepieniach na koniec I połowy 2021 roku, a szeroka dystrybucja szczepionek na całym świecie nastąpi w II połowie 2021 roku.

Spodziewamy się przyspieszenia wzrostu PKB w II kwartale 2021 r., a zwłaszcza w drugiej połowie przyszłego roku. Pozytywny wpływ szczepionki przeciwko COVID-19 oraz rozpoczęcie prezydentury przez Joe Biden'a, który chce się skupić na walce z negatywnymi skutkami pandemii powinien przełożyć się na wzrost PKB w III kwartale 2021 r. o 5% kw/kw. Pozytywny wpływ na odbudowę aktywności miałyby również przegłosowanie przez Kongres nowego pakietu stymulacyjnego (zakładamy 600 mld USD w przyszłym i w 2022 roku). Zakładamy również wydłużenie okresu skupu aktywów przez Fed do około 8-10 lat, który może się zobowiązać do nabywania instrumentów w wysokości 120 mld dolarów miesięcznie.

STREFA EURO:

W strefie euro, spodziewamy się spadku realnego PKB o 3,7% kw/kw w IV kwartale 2020 roku. Uważamy za mało prawdopodobne mocne odbicie w I kwartale przyszłego roku z uwagi na to, iż aktywność gospodarcza będzie nadal hamowana przez restrykcje spowodowane dużą ilością nowych przypadków zachorowań. Spodziewamy się, że realne PKB na koniec I kwartału 2021 roku pozostanie poniżej poziomów z 3Q'20. Ekonomiści grupy BNP Paribas uważają, że gospodarka Starego Kontynentu powróci najprawdopodobniej na tory szybkiego wzrostu od II kwartału 2021 r., po szerokim wprowadzeniu programu szczepień. Wznowienie działalności w zakresie turystyki i usług pokrewnych pomoże wzmocnić gospodarczo region państw Morza Śródziemnego. Oczekujemy, że deficyty budżetowe tych państw pozostaną jednak na wysokim poziomie. Spodziewamy się również, że na grudniowym posiedzeniu EBC zwiększy





program PEPP do 400 mld EUR oraz przedłuży jego obowiązywanie do grudnia 2021 roku w celu pobudzenia europejskiej gospodarki oraz zwiększenia prawdopodobieństwa osiągnięcia celu inflacyjnego.

EMERGING MARKETS:

Nasze prognozy wzrostu realnego PKB zakładają, że rynki wschodzące wyprzedzą oczekiwane ożywienie na rynkach rozwiniętych po mocnej recesji w 2020 roku. Niemniej jednak spodziewamy się, że odbicie będzie miało zróżnicowany charakter. Blok państw z regionu Azji (min. Chiny, Indonezja i Malezja) powróci do poziomów aktywności gospodarczej sprzed pandemii już na początku przyszłego roku, a w drugiej kolejności odbicie będzie dotyczyć również kraje CEEMEA. Państwa Ameryki Łacińskiej pozostaną w tyle z uwagi min. na potrzeby konsolidacji fiskalnej. Szacujemy, że PKB w Polsce spadnie w całym 2020 roku o 3,3%, a następnie odbije w kolejnych, dwóch latach o odpowiednio +4,9% i +4,3% r/r. Spodziewamy się, że krajowa konsumpcja prywatna znajdzie się już w II kwartale 2021 roku na trajektorii wzrostowej.

INFLACJA:

W krótkim terminie, pandemia COVID-19 wciąż będzie mocno ważyła na popycie i podaży (spadek inwestycji i wydatków konsumpcyjnych), co będzie miało dezinflacyjny wpływ na kształtowanie się cen.

W średnim terminie, ekonomiści Grupy BNP Paribas zwracają uwagę na bardziej sprzyjające warunki do odbudowy wskaźnika. Szeroki program szczepień i uzyskanie odporności grupowej mogą wpłynąć na usunięcie środków dystansu społecznego z codziennego życia i wzrost cen spowodowany odbudową popytu. Zmiana przyzwyczajień konsumentów może jednak punktowo wpływać na efektywne ograniczenie dynamiki wzrostu cen.

Prognozujemy również, że krajowa inflacja CPI osiągnie w tym roku poziom +3,3% r/r, co jest pochodną min. wysokiej inflacji bazowej. Przyczyn wzrostu inflacji można szukać również w próbie przeniesienia kosztów związanych z zaostrzeniem reżimu sanitarnego na klientów detalicznych. Pomimo historycznie niskiego poziomu stóp procentowych w kraju, uważamy że wskaźnik wzrostu cen będzie w kolejnych latach niższy niż w 2020 roku i osiągnie 2,4% w przyszłym i 2,7% w 2022 roku.

Inflacja r/r [%]	2020	2021	2022
USA	1,3	1,9	1,9
Strefa euro	0,2	0,8	1,3
Chiny	2,6	2,3	2,8
Japonia	0,0	-0,4	-0,3
Wielka Brytania	0,9	1,5	2,1
Polska	3,3	2,4	2,7

NASTAWIENIE WZGLĘDEM RYNKU:

Ekonomiści Grupy BNP Paribas w dalszym ciągu podtrzymują prognozę deprecjacji amerykańskiego dolara. Głównymi czynnikami sprzyjającymi dla utrzymania trendu pozostaje gołębia polityka Fed i potencjalne opóźnienie terminu wprowadzenia planowanego stymulusu fiskalnego ze strony Kongresu USA.

Waluty	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21
EUR/USD	1,22	1,24	1,25	1,25
GBP/USD	1,39	1,41	1,44	1,44
USD/IPY	101	100	98	98

Pozytywnie podchodzimy do rynku surowców. Wraz z wzrostem aktywności gospodarczej poprawiają się perspektywy dla rynku ropy naftowej. Notowaniom powinna również pomagać zakładana deprecjacja amerykańskiego dolara oraz cięcia wydobycia przez państwa OPEC+, które zostaną najprawdopodobniej przedłużone na kolejny okres. Obecnie ekonomiści grupy BNP Paribas oczekują wzrostu notowań ceny ropy naftowej typu WTI do poziomu 57 USD oraz gatunku Brent do 59 USD za baryłkę na koniec przyszłego 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 w przyszłym roku na poziomie 1910 USD.

Pozostajemy pozytywnie nastawieni do zagranicznych rynków akcji. O ile amerykańskie instrumenty udziałowe wydają się być historycznie drogie biorąc pod uwagę wskaźnik C/Z, to pozostają atrakcyjne w stosunku do rentowności obligacji. Wskaźnik rentowności zysków (odwrotność wskaźnika C/Z) spółek notowanych w USA w stosunku do rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w USA jest zbliżona do średniego poziomu ostatnich pięciu lat (ok. 3,74%). Preferujemy również akcje spółek europejskich, gdzie upatrujemy okazji wśród spółek cyklicznych, szczególnie spółek





przemysłowych i surowcowych. Spodziewamy się również, że zakładana deprecjacja amerykańskiego dolara będzie wspierać nastroje i napływy na rynki akcji EM w nadchodzących miesiącach.

Na rynku długu, podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do obligacji korporacyjnych z ratingiem inwestycyjnym. Stopniowa poprawa otoczenia makroekonomicznego powinna przelożyć się na fundamentalne polepszenie rynku kredytowego z uwagi min. na zwiększenie płynności kredytobiorców oraz delewarowanie bilansów przedsiębiorstw.

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

