

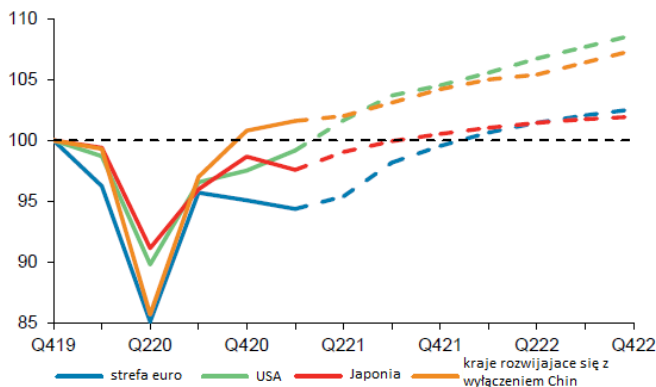


ALERT RYNKOWY

2021-04-07 15:17



GLOBALNE PROGNOZY GOSPODARCZE – NASZE OBECNE NASTAWIENIE



Podnosimy nasze prognozy tempa globalnego wzrostu gospodarczego do 6,1% z 5,6% w 2021 r. z uwagi na szybki progres szczepień przeciwko COVID-19 w wybranych krajach (np. Stany Zjednoczone, Wielka Brytania), realizację kolejnych programów wsparcia fiskalnego i utrzymanie ekspansywnej polityki monetarnej przez główne banki centralne na świecie. W Stanach Zjednoczonych spodziewamy się silnego odbicia koniunktury już od pierwszego kwartału br., podczas gdy w Europie z powodu wolniejszego znoszenia obostrzeń, wzrost gospodarczy wyraźnie przyspieszy w drugiej połowie roku. **Oczekujemy również utrzymania wyraźnej**

asymetrii w zakresie reakcji banków centralnych na skutki pandemii. Ekonomiści Grupy BNP Paribas spodziewają się, że pomimo odbicia aktywności gospodarczej polityka monetarna w państwach rozwiniętych pozostanie akomodacyjna, natomiast w przypadku banków centralnych państw rozwijających się będziemy obserwować pierwsze podwyżki stóp procentowych już w 2021 r.

Dynamika inflacji w 2021 r. również mocno przyspieszy za sprawą wyższych cen surowców, efektu niskiej bazy z ubiegłego roku oraz szybkiej odbudowy popytu w gospodarce. **Reflacja** wspiera naszym zdaniem wycenę ryzykownych aktywów (głównie akcji), gdzie **spodziewamy się kontynuacji rotacji kapitału ze spółek wzrostowych w kierunku spółek cyklicznych** (w tym value). Preferujemy akcje spółek europejskich, japońskich i brytyjskich gdzie w indeksach dominują pozytywnie oceniane przez nas spółki cykliczne, szczególnie w sektorach przemysłowym, surowcowym, finansowym i nieruchomości.

Powyższe otoczenie wpłynie na dalszy wzrost rentowności obligacji skarbowych – w przypadku amerykańskiego 10-letniego długu oczekujemy wzrostu rentowności do 2,20% na koniec 2021 r. W takim otoczeniu **podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do obligacji korporacyjnych względem skarbowych**. Stopniowa poprawa otoczenia makroekonomicznego powinna przełożyć się na fundamentalne polepszenie rynku kredytowego z uwagi m.in. na zwiększenie płynności kredytobiorców oraz delewarowanie bilansów przedsiębiorstw.

Na rynku walutowym, różnica w tempie poprawy PKB na korzyść Stanów Zjednoczonych może być czynnikiem sprzyjającym umocnieniu się amerykańskiego dolara w 1H'21, natomiast **spodziewamy się jego ponownego osłabienia w 2H'21** (EUR/USD powyżej 1,20 na koniec br.). Ponadto, utrzymanie łagodnej polityki przez Fed, przy jej zacieśnianiu w wybranych krajach *emerging markets* będzie wpływać na deprecjację wartości amerykańskiego dolara, względem walut koszyka państw rozwijających się. **Pozytywnie podchodzimy również do rynku surowców z wyróżnieniem metali przemysłowych**. W krótkim terminie, notowania złota mogą być ciągle pod presją rosnących rentowności obligacji skarbowych i umacniającego się dolara, natomiast w dłuższym horyzoncie presja inflacyjna powinna wspierać notowania tego kruszcu. Neutralnie oceniamy perspektywy ropy naftowej – naszym zdaniem bieżący poziom notowań dyskontuje już perspektywy odbudowy popytu na paliwa. Oczekujemy konsolidacji notowań ropy Brent wokół poziomu 60 USD/bbl.

Jeżeli chodzi o krajowe aktywa to **podtrzymujemy naszą neutralną ocenę rynku akcji, jak i obligacji**. Z uwagi na specyficzne czynniki dla poszczególnych sektorów wchodzących w skład WIG20, indeks ten pozostaje relatywnie słaby na tle rynków bazowych. **Pozytywnie podchodzimy natomiast do średnich i mniejszych spółek na GPW**. Jeżeli chodzi o rynek długu, to polskie obligacje skarbowe zachowują się relatywnie lepiej od zagranicznych z uwagi na wysoki popyt ze strony lokalnych inwestorów. Rentowności obligacji skarbowych mogą być jednak pod presją zachowania się globalnych rynków obligacji, dlatego w przypadku rynku długu preferujemy ekspozycję na obligacje korporacyjne. Na rynku walutowym **podtrzymujemy nasze prognozy umocnienia złotego w horyzoncie drugiej połowy roku** (EUR/PLN poniżej 4,40).

WZROST GOSPODARCZY:

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

Globalna gospodarka otrzymała w ostatnich miesiącach dwa bardzo istotne czynniki wsparcia, które wg ekonomistów BNP Paribas przeważają w pozytywnym kierunku bilans ryzyka dla tempa wzrostu:

- Program szczepień przeciwko COVID-19: przykłady wybranych państw (Stany Zjednoczone, Wielka Brytania, Izrael) pokazują możliwość szybkiej organizacji szczepień, a dane statystyczne potwierdzają skuteczność szczepionek w ograniczaniu pandemii.
- Polityka fiskalna: przyjęcie nowego budżetu przez UE oraz kolejnych programów Joe Bidena przez administrację amerykańską wspierają zarówno popyt inwestycyjny jak i konsumpcyjny. W ciągu ostatniego roku obserwujemy znaczną kumulację oszczędności przez gospodarstwa domowe, co może prowadzić do realizacji odroczonej, przez pandemię, wydatków w kolejnych kwartałach.

Szybsze od oczekiwań wyjście z kryzysu i powrót w 2021 r. globalnego PKB do poziomów z 2019 r. oznacza brak długotrwałego i głębokiego wpływu pandemii na koniunkturę, co odróżnia obecną sytuację od kryzysu finansowego z 2008 r. Uważamy, że zarówno banki centralne, jak i rządy odrobiły lekcję z poprzednich recesji, tak więc obecnie ryzyko przedwczesnego zacieśnienia polityki monetarnej i fiskalnej jest w naszej opinii niskie (ekonomiści BNP Paribas szacują prawdopodobieństwo scenariusza ryzyka na 10%), a większe szanse (30% wg ekonomistów BNP Paribas) ma scenariusz pozytywnego zaskoczenia tempem wzrostu.

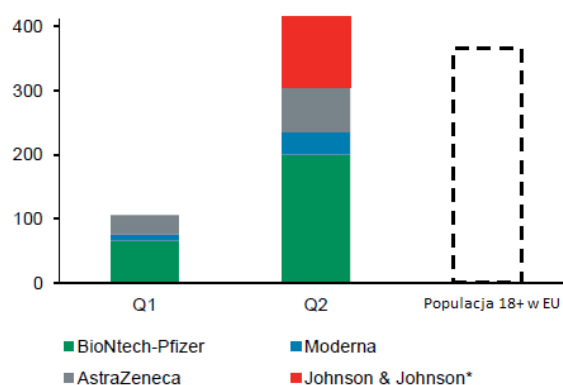
W ramach naszych prognoz gospodarczych identyfikujemy ponadto następujące kwestie:

1) Poprawa tempa wzrostu strefy euro vs USA w kolejnych kwartałach

W pierwszej połowie roku to gospodarka amerykańska notować będzie lepsze wyniki gospodarcze z uwagi na szybszą od oczekiwań realizację programu szczepień, jak i bezpośredni wpływ stymulusa fiskalnego. Tym samym poziom PKB w Stanach Zjednoczonych powinien wrócić do wartości sprzed pandemii już na przełomie II oraz III kwartału. Perspektywy kolejnego roku zależą natomiast od kształtu programu odbudowy po pandemii (*Build Back Better*) procedowanego obecnie przez administrację Bidena, który będzie koncentrować się na inwestycjach w infrastrukturę, edukację i ochronę zdrowia, ale także na zmianach w wydatkach socjalnych i polityce podatkowej.

Tymczasem w strefie euro, wystąpienie 3 fali pandemii oraz początkowe problemy z tempem szczepień przesunęły perspektywy odbicia gospodarczego na drugą połowę roku. Nasze prognozy odbicia PKB o 4,2% w 2021 i 5,0% w 2022 r. są powyżej rynkowego konsensusu. Uważamy, że inwestorzy zbyt konserwatywnie podchodzą do potencjału nadganiania koniunktury przez strefę euro biorąc pod uwagę doświadczenia

Szacowana poprawa podaży szczepionek w UE



z poprzednich lat (konserwatywne podejście UE w obszarze fiskalnym). Tymczasem zarówno polityka monetarna EBC, jak i przyjęty budżet unijny i fundusz odbudowy są naszym zdaniem sygnałem świadczącym o fundamentalnej zmianie podejścia i lepszym zarządzaniu wyjściem z kryzysu.

2) Reflacja

Spodziewamy się wyższej dynamiki inflacji zarówno w krótkim, jak i średnim terminie, za czym stoi następujący zestaw czynników:

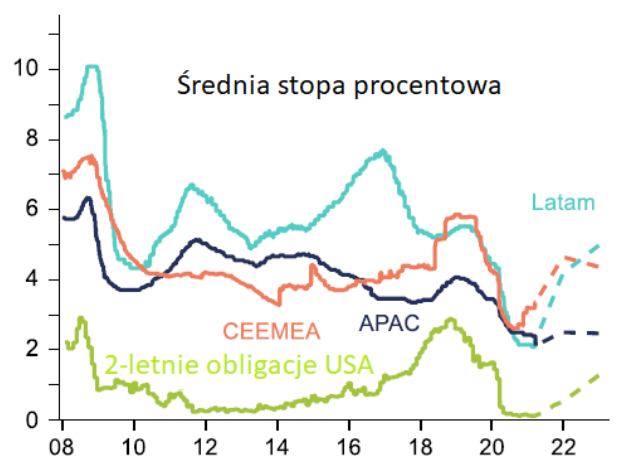
- Ekspansywna polityka monetarna i fiskalna, które prowadzą do szybkiej odbudowy popytu
- Rosnące ceny surowców przemysłowych i energetycznych na świecie oraz efekt niskiej bazy z 2020 r.
- Problemy podażowe globalnego łańcucha dostaw po pandemii (ograniczone moce produkcyjne nie nadążają za szybką odbudową popytu np. w obszarze półprzewodników), które obrazowane są przez rekordowo wysokie wskazania wydłużania czasów dostaw w badaniach PMI oraz ISM dla przemysłu
- Szybka odbudowa koniunktury wzmacniana programami fiskalnymi oraz monetarnymi wspierała utrzymanie stabilnej sytuacji na rynku pracy. Powrót stopy bezrobocia na poziomy sprzed kryzysu oznaczać będzie wzrost presji płacowej w kolejnych kwartałach.
- Odbicie inflacji w krótkim terminie zwiększa oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych

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

3) Asymetryczna polityka banków centralnych

Zauważalna będzie wyraźna asymetria w zakresie reakcji banków centralnych na skutki pandemii. Ekonomiści Grupy BNP Paribas spodziewają się, że pomimo odbicia aktywności gospodarczej i wyższej inflacji, ich polityka pozostanie akomodacyjna w przypadku państw rozwiniętych. Strategia Fed sugeruje gotowość do dalszego wspierania gospodarki aż do momentu zmaterializowania się wyższej inflacji. Istotnym w tym kontekście jest zmiana podejścia i przyjęcie celu inflacyjnego w postaci średniej z kilku lat, co dopuszcza utrzymanie łagodnej polityki monetarnej przez okres wyższej dynamiki cen w celu „wyrównania” niższej inflacji z lat poprzednich. Analogicznie do Fed postępuje również m.in. Europejski Bank Centralny, który ponadto zapowiedział w ostatnim czasie przyspieszenie tempa skupu papierów dłużnych.

Z drugiej strony ekonomiści BNP Paribas oceniają, że rok 2021 będzie punktem zwrotnym, jeżeli chodzi o cykl polityki monetarnej w państwach rozwijających się. Przyczyną zmiany nastawienia w obszarze *emerging markets* jest wyższy udział cen żywności, paliw i surowców w koszyku inflacyjnym, wyższe oczekiwania inflacyjne oraz utrzymanie bardziej tradycyjnego podejścia do polityki monetarnej. W bieżącym roku stopy procentowe podniosły już banki centralne Brazylii, Turcji, Rosji oraz Ukrainy. Oczekujemy, że w tym roku dołączą do nich m.in. Chile, Czechy oraz Węgry. Z drugiej strony oczekujemy utrzymania dotychczasowych, niskich stóp procentowych w krajach Azji Południowo-Wschodniej. **W Polsce prognozujemy pierwszą podwyżkę stóp procentowych (+50 pb) na przełomie 2022 i 2023 r.**



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. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM 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 BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM 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 BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM 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. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie [www BNP Paribas Bank Polska](http://www.bnpparibas.pl) oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

