



GLOBALNE PROGNOZY GOSPODARCZE – NASZE OBECNE NASTAWIENIE

W najnowszej aktualizacji prognoz gospodarczych na 2022 rok ekonomiści BNP Paribas pozostają bardziej optymistycznie nastawieni względem światowego wzrostu gospodarczego względem oczekiwań rynkowego konsensusu, pomimo panującej narracji wskazującej na ryzyko wystąpienia stagflacji (występowanie wysokiej inflacji przy jednoczesnej stagnacji gospodarczej). Ekonomiści BNP oczekują, iż wzrost gospodarczy w latach 2022-2023 nie tylko przekroczy średnią oczekiwań, lecz również znajdzie się powyżej swojego historycznego trendu.

Podsumowując nasze nastawienie względem klas aktywów, pozostajemy umiarkowanie pozytywnie nastawieni do zagranicznych rynków akcji krajów rozwiniętych, które naszym zdaniem przyniosą najwyższą stopę zwrotu ze wszystkich aktywów. Neutralnie podchodzimy natomiast do rynków rozwijających się, gdzie ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego może ciążyć na notowaniach. Jesteśmy ponadto negatywnie nastawieni do obligacji skarbowych, których rentowności pozostają niskie i uznajemy je za niewystarczające zabezpieczenie przed jakimkolwiek otoczeniem, w którym nastąpił by znaczący wzrost awersji do ryzyka. Zmieniamy nastawienie do obligacji korporacyjnych do umiarkowanie negatywnego w związku z wysokim poziomem wycen oraz dużą liczbą nowych emisji, przy jednoczesnym zmniejszeniu programu skupu aktywów przez banki centralne. Na rynku długu relatywnie preferujemy obligacje high-yield. Utrzymujemy natomiast pozytywne nastawienie do amerykańskiego dolara, któremu w dalszym ciągu powinna sprzyjać polityka Rezerwy Federalnej i perspektywy szybszych podwyżek stóp procentowych niż w innych rozwiniętych gospodarkach.

PKB kw/kw [%]	2021				2022				PKB r/r [%]		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2021	2022	2023
USA	1,5	1,6	0,5	1,3	1,4	1,4	0,9	0,7	5,5	4,7	2,8
Strefa euro	-0,3	2,1	2,2	0,4	0,6	1,1	1,1	0,9	5,0	4,2	3,0
Niemcy	-1,9	1,9	1,8	0,0	0,5	1,0	1,4	1,1	2,6	3,6	3,6
Chiny	0,2	1,2	0,2	1,0	1,3	1,8	1,5	1,3	7,9	5,3	5,5
Japonia	-1,1	0,4	-0,8	1,3	1,0	0,7	0,5	0,6	1,7	2,6	1,6
Wielka Brytania	-1,4	5,5	1,3	1,4	1,3	0,8	0,7	0,6	7,1	5,4	2,1
Polska	-0,8	11,2	5,1	6,4	6,1	5,1	3,5	3,4	5,5	4,5	3,4

Niemniej jednak skala wzrostu gospodarczego pozostanie zróżnicowana w poszczególnych regionach. Podczas gdy większość gospodarek krajów rozwiniętych będzie rozwijać się szybciej od wcześniejszych oczekiwań, tak w krajach rozwijających się oraz Chinach obserwować będziemy relatywnie niższy wzrost gospodarczy, na co przekładać będzie się mniej wspierająca polityka lokalnych banków centralnych i władz fiskalnych.

Wciąż jednym z głównych tematów pozostanie inflacja. Niemniej jednak pomimo występowania presji na wzrost cen na poziomie globalnym, wskaźnik inflacji powinien zwalniać. Ekonomiści BNP Paribas oczekują, że Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych odpowie na powyższe rozpoczynając zacieśnianie polityki monetarnej poprzez wzrost stóp procentowych począwszy od III kw. 2022 roku. Europejski Bank Centralny wykona analogiczny ruch zdaniem ekonomistów BNP Paribas w II kw. 2023 roku.

Inflacja r/r [%]	2021	2022	2023
USA	4,7	4,6	2,1
Strefa euro	2,5	3,1	2,0
Chiny	0,9	2,1	2,5
Japonia	-0,2	0,7	0,5
Wielka Brytania	2,5	4,5	2,1
Polska	4,9	6,8	3,4

Czynniki pozytywnie przekładające się na wzrost gospodarczy

Ograniczenie problemów podażowych

- Problemy związane z podażą powinny zanikać w drugiej połowie 2022 roku, na co wskazują dane ankietowe wśród przedsiębiorstw oraz trwająca rotacja konsumpcji dóbr w stronę usług, poluzowanie restrykcji związanych z pandemią oraz sam wzrost podaży wynikający z dostosowania się firm do nowej rzeczywistości.

Wsparcie ze strony polityki monetarnej i fiskalnej

- Polityka monetarna oraz fiskalna będą mniej wspierające dla gospodarek niż miało to miejsce w 2021 roku, lecz wciąż będą sprzyjać wzrostowi gospodarczeniu. Wydatki rządowe pozostaną widocznie powyżej wartości obserwowanych przed pandemią.

Wysoki poziom gotówki

- Wielu konsumentów posiada obecnie duże wartości gotówki akumulowanej podczas gospodarczych lockdownów w okresie pandemii, które stanowią bufor bezpieczeństwa w wypadku wystąpienia nowych szoków na rynkach.

Potencjał w usługach

- Podczas, gdy poziom konsumpcji dóbr znajduje się obecnie powyżej przedpandemicznego trendu, tak konsumpcja usług wciąż pozostawia przestrzeń do wzrostów, czego spodziewamy się po okresie zakończenia kolejnych lockdownów.

Pozytywne perspektywy inwestycyjne

- Plany przedsiębiorstw dotyczące zatrudniania nowych pracowników jak i inwestycji wyglądają obecnie pozytywnie, przekładając się na prognozy względem wzrostu gospodarczego.

Poziom zapasów poniżej średniej

- Odbudowywanie się poziomu zapasów będzie mieć duży pozytywny wpływ na globalne PKB w 2022 roku. Przedsiębiorstwa nie tylko muszą odbudować stan zapasów do "normalnego" poziomu, lecz również będą naszym zdaniem chciały uzyskać dodatkowy bufor bezpieczeństwa na wypadek wystąpienia kolejnego kryzysu.

Powyższe otoczenie zdaniem ekonomistów BNP Paribas będzie sprzyjać inwestorom na rynkach akcji. Chociaż polityka monetarna oraz fiskalna nie będą już sprzyjać inwestorom w takim stopniu jak w roku 2021, to będą one wciąż względem historycznych standardów akomodacyjne, czyli stymulujące gospodarkę. Utrzymywanie się negatywnych realnych stóp procentowych dodatkowo będzie sprzyjać wzrostom wycen na giełdach, w szczególności w trakcie pierwszej połowy 2022 roku. Ponadto uważamy, że akcje pozostaną relatywnie najbardziej perspektywiczną klasą aktywów w obecnym otoczeniu, co sprzyja napływowi do funduszy inwestycyjnych. Wśród najważniejszych czynników w nadchodzących kwartałach widzimy dalsze zakłócenia podażowe jak i powrót restrykcji związanych z Covidem, co może ciążyć na marżach. Kluczowy pozostaje także wzrost cen czynników produkcji, który do tej pory spółki były w stanie przenosić na odbiorców, lecz w kolejnych kwartałach może być to coraz cięższe i ciążyć na wynikach. Niemniej jednak w dalszym ciągu oczekujemy wzrostu wyniku spółek, zakładając jednak wyraźne rozgraniczenie podmiotów zyskujących na wzroście inflacji jak i tracących. Ekonomiści wskazują japoński Nikkei225, jako indeks który relatywnie ma najwyższy potencjał do wzrostu względem pozostałych rynków rozwiniętych, co wynika z umiarkowanego poziomu wycen lokalnych spółek oraz wspierającej polityce fiskalnej. Niemniej jednak także pozostałe rynki rozwinięte powinny korzystać na bieżącym otoczeniu gospodarczym. Pozostajemy bardziej wstrzemięźliwi obecnie do rynków rozwijających się. Ekonomiści BNP Paribas oczekują, że stopa zwrotu z indeksu MSCI Emerging Markets pozostanie niższa od indeksu dla rynków rozwiniętych w 2022 roku, lecz wciąż przyniesie pozytywny wynik. Kluczowe znaczenie będzie miał czynnik regulacyjny w Chinach. W wypadku złagodzenia retoryki chińskich władz, lokalne znacząco przecenione aktywa miałyby przestrzeń do wzrostów, przekładając się również na pozostałe rynki rozwijające się. Niemniej jednak w scenariusz bazowy ekonomistów BNP Paribas zakłada kontynuację trendu regulacyjnego w Państwie Środka. W kontekście rynków akcji globalnie, ekonomiści BNP Paribas spodziewają się w 2022 roku wyraźnej przewagi spółek realizujących politykę ESG w związku z kontynuacją napływów do funduszy realizujących strategię inwestycyjną opartą o powyższe kryteria.

Antycypowanie zmian w polityce monetarnej banków centralnych przełoży się na wzrost rentowności obligacji skarbowych. **Ekonomiści BNP Paribas oczekują wzrostu rentowności amerykańskich obligacji dziesięcioletnich w**

perspektywie końca przyszłego roku do poziomu 2%. W strefie euro niemieckie obligacje dziesięcioletnie mają natomiast wzrosnąć, w analogicznym okresie, z obecnie notowanych negatywnych poziomów do okolic 0,1%.

Oczekiwania względem banków centralnych



Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych

- Pierwsza podwyżka stóp o 25 pb. w lipcu 2022 r.
- Dwie kolejne podwyżki do końca 2022 r.
- W 2023 r. kolejne cztery podwyżki o 25 pb.
- Rozpoczęcie zmniejszania bilansu aktywów w marcu 2023 r.



Europejski Bank Centralny

- W grudniu br. EBC potwierdzi zakończenie programu PEPP w marcu 2022 r.
- Zakończenie programu TLTRO na poziomie 50 pb. poniżej stopy depozytowej w czerwcu 2022 r.
- Pierwsza podwyżka stopy depozytowej o 10 pb. w czerwcu 2023 r.
- Kolejne dwie podwyżki o 15 pb. każda do końca 2023 r.



Narodowy Bank Polski

- Podwyżka o co najmniej 75 pb. na posiedzeniu w grudniu.
- Kolejne podwyżki stóp procentowych w I kw. 2022 r.
- Stopa referencyjna w marcu 2022 r. na poziomie 3,0%.

Na rynku obligacji korporacyjnych spodziewamy się rozszerzenia się spreadów kredytowych w związku z dużą liczbą nowych emisji przy jednoczesnym zacieśnianiu polityki monetarnej przez Fed i ograniczaniu skupu aktywów przez EBC. **Fundamentalnie rynek długu pozostaje silny, co zdaniem ekonomistów faworyzuje obecnie rynek obligacji high-yield względem obligacji o ratingu inwestycyjnym.** Jednakże, **wzrost realnych stóp procentowych w światowych gospodarkach może mieć negatywne przełożenie na cały rynek długu na rynkach rozwijających się, który w 2022 roku zdaniem ekonomistów BNP przyniesie negatywne stopy zwrotu.**

Rynek walutowy w roku 2022 będzie zdaniem ekonomistów stał pod znakiem szerokiej siły amerykańskiego dolara względem pozostałych głównych walut (EUR, JPY, CHF), co zdeterminuje poziom kursów walutowych. Ekonomiści oczekują **spadku notowań pary EUR/USD na koniec 2022 roku do poziomu 1,09.** Na powyższe będzie przekładać się zwiększający się dysparytet w poziomie stóp procentowych na korzyść amerykańskiego dolara. Niemniej jednak kurs EUR/USD powinien stabilizować się w 2023 roku, kiedy to EBC rozpocznie swój cykl podwyżek stóp procentowych.

W kontekście rynku surowców zwracamy uwagę na utrzymującą się ciężką sytuację na rynku ropy naftowej. Zakładamy, że wzrost produkcji Iranu na wiosnę przełoży się na zmniejszenie presji na wzrost cen w 2022 roku, lecz ryzyka widzimy wciąż po stronie kontynuacji trendu wzrostowego. **Na koniec roku ekonomiści BNP Paribas prognozują cenę baryłki ropy WTI na poziomie 77 USD oraz ropy Brent na poziomie 80 USD.** Z punktu widzenia metali szlachetnych, ważny pozostaje aspekt nadchodzących wyższych poziomów realnych stóp procentowych, co wraz z umacniającym się dolarem stanowi główny czynnik ryzyka dla notowań złota i srebra. **Jesteśmy natomiast pozytywnie nastawieni względem metali przemysłowych** z uwagi na utrzymujący się wzrost gospodarczy i zwiększenie inwestycji infrastrukturalnych oraz związanych z OZE.

Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.



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 jakkolwiek 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.bnp-paribas-bank.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.

