



GLOBALNE PROGNOZY GOSPODARCZE – NASZE OBECNE NASTAWIENIE

Rosnący, negatywny wpływ takich czynników jak zaskakująco wysoka inflacja oraz szybsze od oczekiwań zacieśnianie polityki monetarnej przez banki centralne skłaniają nas do zrewidowania w dół prognoz dotyczących wzrostu gospodarczego na świecie. Pomimo rosnących czynników ryzyka dla koniunktury, ekonomiści BNP Paribas podkreślają, że tempo wzrostu jest cały czas solidne i znajduje się powyżej swojego historycznego trendu. Wzrost gospodarczy będzie cały czas wspierany rosnącą konsumpcją gospodarstw domowych, wydatkami fiskalnymi rządów oraz rosnącymi inwestycjami przedsiębiorstw.

Podsumowując nasze nastawienie względem klas aktywów, w długim terminie pozostajemy umiarkowanie pozytywnie nastawieni do zagranicznych rynków akcji państw rozwiniętych. Naszym preferowanym rynkiem akcji jest Europa Zachodnia. Neutralnie podchodzimy natomiast do rynków rozwijających się, gdzie ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego i podwyżki stóp procentowych będą ciężać na notowaniach indeksów giełdowych. W powyższe wpisuje się także nasza neutralna ocena krajowego rynku akcji. Zwracamy jednak uwagę, iż w krótszym terminie zmienność notowań na rynkach akcji może utrzymywać się na wysokim poziomie w związku z czym nie wykluczamy kontynuacji obecnej korekty.

Jesteśmy ponadto negatywnie nastawieni do obligacji skarbowych w kraju, jak i na świecie, w związku z utrzymującym się trendem wzrostowym rentowności (a więc spadkami ich cen) w ślad za rosnącymi stopami procentowymi. Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie względem surowców energetycznych oraz przemysłowych, przy neutralnej ocenie metali szlachetnych. Zmieniamy natomiast naszą dotychczasową ocenę dla amerykańskiego dolara. Spodziewamy się jego umiarkowanego osłabienia i wzrostu kursu EUR/USD w kierunku 1,20 w horyzoncie 12-miesięcy.

Czynniki negatywnie przekładające się na rewizję prognoz i wolniejszy wzrost gospodarczy

Zmiana w polityce banków centralnych

- Zaskakujący wzrost inflacji na całym świecie przekłada się na reakcję banków centralnych w postaci zakończenia programów skupu aktywów, które wspierały płynność na rynku finansowym, oraz na rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych.

Wyższa inflacja ogranicza wzrost dochodu konsumentów

- Szybsze od naszych wcześniejszych oczekiwań tempo wzrostu cen ogranicza realne dochody ludności, co z kolei negatywnie wpływa na poziom wydatków konsumentów.

Wpływ wariantu omnikron

- W aktualizacji prognoz bierzemy pod uwagę umiarkowanie negatywny wpływ ostatniej fali COVID-19 na popyt konsumentów oraz utrzymanie problemów logistycznych dla przedsiębiorstw. Zwracamy przy tym uwagę, że negatywny wpływ jest znacznie mniejszy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku.

Wolniejsze tempo wzrostu gospodarczego Chin

- Gospodarka Chin cały czas boryka się ze spowolnieniem gospodarczym m.in. z powodu polityki zero tolerancji dla COVID-19 (przejściowe ale silne ograniczenia dla konsumpcji oraz produkcji przemysłowej) oraz z powodu utrzymujących się problemów w globalnych łańcuchach dostaw. Zwracamy przy tym uwagę, iż Bank Centralny Chin rozpoczął działania mające na celu wsparcie tamtejszej gospodarki (obniżka stopy procentowej w grudniu ub. r.)

Mniejsza skala programów inwestycyjnych w Stanach Zjednoczonych

- W poprzednich prognozach ekonomiści BNP Paribas zakładali przyjęcie kolejnego programu fiskalnego przez tamtejszą administrację (ang. *BBB-build back better plan*), którego procesowanie opóźnia się, a wzrasta ryzyko przegłosowania go w mniejszej skali niż poprzednio oczekiwano.

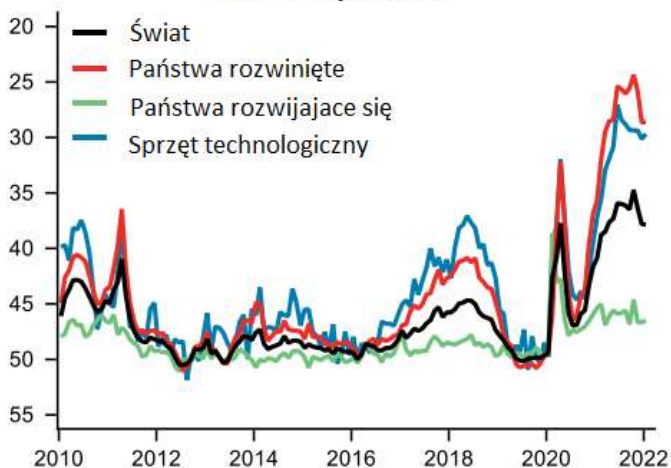


PKB r/r [%]	2021	2022		2023	
		Poprzednio	Nowa prognoza	Poprzednio	Nowa prognoza
USA	5,5	4,7	4,1	2,8	2,4
Strefa euro	5,0	4,2	3,6	3,0	2,5
Chiny	7,9	5,3	4,9	5,5	5,5
Japonia	1,7	2,6	2,6	1,6	1,8
Wielka Brytania	7,1	5,4	4,1	2,1	2,1

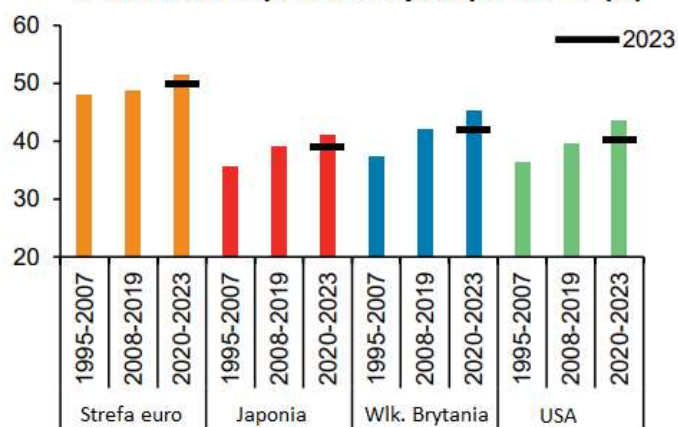
O ile w poprzedniej prognozie z końca listopada przeważały pozytywne czynniki, to obecnie uważamy, że bilans ryzyk dla globalnej gospodarki jest zrównoważony. Opisane powyżej negatywne kwestie będą naszym zdaniem równoważone m.in. przez:

- Stopniowe ograniczenie problemów podaży przedsiębiorstw w drugiej połowie br.
- Rosnące wydatki inwestycyjne przedsiębiorstw oraz odbudowa posiadanych przez nie zapasów
- Wysoki poziom oszczędności zgromadzonych przez konsumentów w trakcie kryzysu będzie podtrzymywał wydatki konsumenckie w otoczeniu rosnących cen. Spodziewamy się ponadto mocnego odbicia w przypadku wydatków na usługi, które w odróżnieniu od konsumpcji dóbr, znajdują się poniżej trendu sprzed pandemii.
- Wysokie wydatki rządowe: pomimo zakończenia niektórych programów wsparcia udzielonych w trakcie pandemii, spodziewamy się, że polityka fiskalna będzie bardziej ekspansywna względem poprzednich lat. Ponadto, poszczególne rządy mogą wprowadzać programy ograniczające wpływ wysokiej inflacji na konsumentów (szczególnie tych mniej zamożnych).

PMI - czasy dostaw



Średni udział wydatków rządowych w PKB (%)



Szok gospodarczy jakim była pandemia COVID-19, a następnie odbicie popytu po zakończeniu lockdown-ów okazał się mieć większy wpływ na ceny niż wcześniej oczekiwano. Wyższe prognozy inflacji są spowodowane m.in.:

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

- wysokim tempem wzrostu płac i niskim bezrobociem,
- wzrostowym trendem cen surowców (szczególnie paliw i energii) przy trwającej transformacji energetycznej w kierunku odnawialnych źródeł energii,
- trwającymi problemami po stronie podaży i odbudową globalnych łańcuchów dostaw po pandemii

W obliczu utrzymania solidnego wzrostu gospodarczego i dobrej sytuacji na rynku pracy prognozujemy, że banki centralne będą szybko podnosić stopy procentowe w nadchodzących kwartałach w celu walki z inflacją.

Oczekiwania względem banków centralnych



Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych

- Pierwsza podwyżka stóp o 25 pb. w marcu 2022 r.
- Łącznie sześć podwyżek stóp do końca 2022 r.
- Rozpoczęcie zmniejszania bilansu aktywów w lipcu 2022 r.
- W 2023 r. zakres stopy referencyjnej Fed powinien wynieść 2,25-2,50%



Europejski Bank Centralny

- W marcu EBC może ogłosić ograniczenie skupu aktywów w ramach programu APP - program będzie trwał do IV kwartału 2022 r.
- Pierwsza podwyżka stopy depozytowej o 25 pb. we wrześniu 2022 r., kolejna podwyżka o 25 pb. w grudniu 2022 r.
- Kolejne dwie podwyżki o 25 pb. każda do końca 2023 r., co podniesie stopę depozytową do 0,50%



Bank Anglii

- Oczekujemy jeszcze trzech podwyżek stóp procentowych o 25 pb. każda do końca 2022 r.
- W maju możliwe informacje na temat zmniejszania bilansu aktywów, które ma się zacząć od 2023 r.
- W 2023 r. przewidujemy kolejne dwie podwyżki po 25 pb., co podniesie stopę referencyjną do 1,75%.



Narodowy Bank Polski

- Podwyżka o kolejne 50 pb. na posiedzeniu w marcu.
- Przewidujemy dalsze podwyżki stóp procentowych do 4,5% w połowie 2022 r.

Trend rosnących stóp procentowych oznaczać będzie wysoką zmienność na rynkach akcji w najbliższych miesiącach. Historycznie wyższe stopy procentowe i rosnące realne rentowności obligacji skarbowych przekładały się na niższe wyceny (np. wskaźnik C/Z czyli ceny do zysku) rynku akcji. Z drugiej strony kontynuacja wzrostu gospodarczego przełoży się naszym zdaniem na dalsze rewizje w górę prognoz zysków notowanych przedsiębiorstw. W obecnym otoczeniu uważamy, że najlepiej zachowywać się będą sektory cykliczne, czyli m.in. spółki surowcowe, paliwowe i finansowe. Wśród spółek defensywnych wyróżniamy sektor ochrony zdrowia. W związku z rosnącymi rentownościami obligacji relatywnie gorzej mogą zachowywać się spółki technologiczne, FMCG albo użyteczności publicznej. Z uwagi na przedstawione preferencje sektorowe, **pozytywnie oceniamy europejskie rynki akcji, przy neutralnej ocenie rynku amerykańskiego**. Pozostajemy bardziej wstrzeźliwi 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 światowych rynków akcji, 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. **Opisane powyżej trendy przekładają się na podtrzymanie naszego neutralnego nastawienia względem krajowego rynku akcji.**

Zmiany w polityce monetarnej banków centralnych przełoży się na wzrost rentowności obligacji skarbowych. **Ekonomiści BNP Paribas oczekują wzrostu rentowności amerykańskich obligacji dziesięcioletnich w perspektywie końca roku do poziomu 2,3%**. W strefie euro niemieckie obligacje dziesięcioletnie mają natomiast wzrosnąć, w analogicznym okresie, do okolic 0,6%. Opisany trend na obligacjach skarbowych przekłada się na utrzymanie umiarkowanie negatywnego nastawienia do obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym na rynkach zagranicznych. Na rynku długu relatywnie preferujemy obligacje high-yield. W Polsce, większość obligacji korporacyjnych posiada zmienny kupon, więc wyższe stopy procentowe oznaczają wyższe wypłacane odsetki. **W kraju podtrzymujemy więc umiarkowanie negatywne nastawienie względem obligacji skarbowych, preferując obligacje i fundusze obligacji korporacyjnych.**





Zmiana podejścia w polityce monetarnej Europejskiego Banku Centralnego oznaczająca szybkie rozpoczęcie podwyżek stóp procentowych (jeszcze w 2022 r.) wpływa na rewizję prognoz walutowych. Obecnie spodziewamy się więc umiarkowanego osłabienia amerykańskiego dolara względem koszyka walut G10, a kurs EUR/USD powinien w horyzoncie 12-miesięcy wzrosnąć w kierunku 1,20. Historycznie kurs EUR/USD notował lokalne minimum przed pierwszą podwyżką stopy procentowej przez Fed w sytuacji gdy zarówno Fed, jak i EBC rozpoczynały cykl zacieśniania polityki pieniężnej. Jeżeli chodzi o krajową walutę, to w krótkim terminie podtrzymujemy lekko negatywne nastawienie, będziemy jednak rewidować w najbliższym czasie poziomy prognoz na kolejne kwartały.

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 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.

