





## PERFORMANCE I AKTUALNE PROGNOZY

Biorąc pod uwagę obecnie zmienne otoczenie,  
prognozy mogą być rewidowane częściej.

| Para walutowa | Kurs    | Nastawienie na najbliższy miesiąc<br>(od -1 do +1)* | Prognozowany poziom |         | Zmiana (w %) |       |       |       |
|---------------|---------|-----------------------------------------------------|---------------------|---------|--------------|-------|-------|-------|
|               |         |                                                     | 3M                  | 12M     | 1M           | 3M    | 6M    | 12M   |
| EUR/PLN       | 4,4556  | 0                                                   | 4,4000              | 4,3000  | 1,3%         | -0,2% | -0,4% | 2,8%  |
| USD/PLN       | 3,7778  | -1                                                  | 3,5800              | 3,4100  | 2,0%         | -4,9% | -7,1% | -3,5% |
| CHF/PLN       | 4,1461  | 0                                                   | 4,0367              | 3,8739  | 1,5%         | -0,9% | -2,1% | 5,2%  |
| GBP/PLN       | 4,9002  | 1                                                   | 5,0575              | 5,0000  | 0,9%         | -1,7% | -0,1% | 0,1%  |
| EUR/USD       | 1,1794  | 0                                                   | 1,2300              | 1,2600  | -0,6%        | 4,9%  | 7,2%  | 6,5%  |
| USD/RUB       | 75,1485 | -1                                                  | 69,0000             | 69,0000 | 2,0%         | 7,8%  | -0,4% | 16,7% |

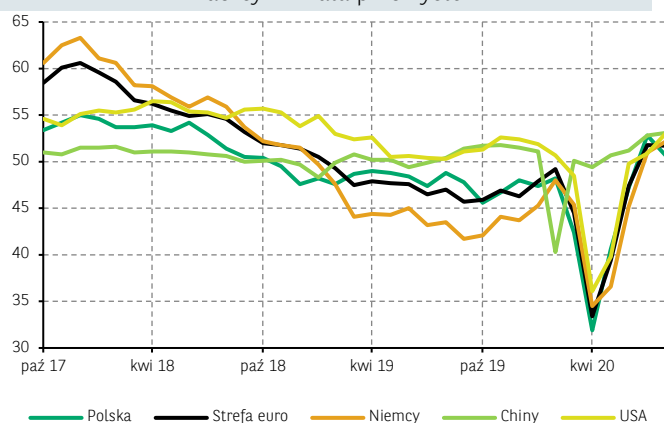
\* Przedstawione nastawienie obejmuje najbliższy miesiąc. Tym samym "+1" oznacza oczekiwany wzrost kursu danej pary walutowej, a "-1" odpowiednio jej spadek.

## Otoczenie rynkowe

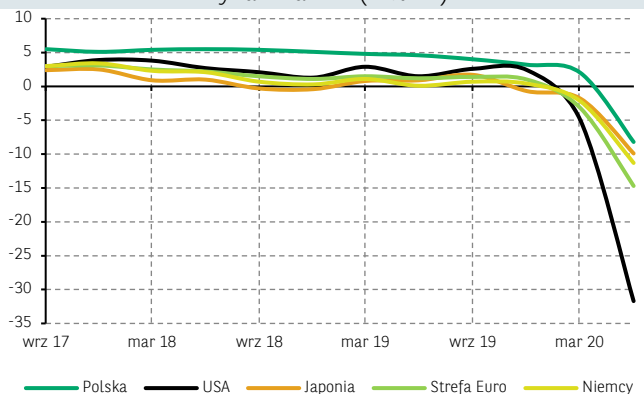
W połowie września ekonomiści Grupy BNP Paribas dokonali kwartalnej rewizji swoich prognoz gospodarczych. Podsumowując, podtrzymują oni oczekiwania iż pierwsza faza optymizmu w związku z otwieraniem gospodarek będzie z czasem przekształcać się w stronę wolniejszej odbudowy gospodarczego potencjału. Obecnie spodziewamy się, że tempo poprawy koniunktury pod koniec roku ulegnie jednak spowolnieniu, gdyż wykorzystane zostały najprostsze czynniki przemawiające za wzrostem (np. nadrobienie zaległości produkcyjnych i zakupowych związanych z lockdown, przystosowanie do pracy zdalnej, wygasająca realizacja rządowych programów wsparcia dla przedsiębiorstw albo bezrobotnych). Przyjmujemy jednak, 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. Mając na uwadze powyższe ekonomiści BNP Paribas dokonali 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. Od maja w gospodarce Polski trwa szybkie ożywienie. Po spadku Produktu Krajowego Brutto o 8,9% w ujęciu kwartalnym w okresie marzec-czerwiec, spodziewamy się wzrostu o około 6% w trzecim kwartale. W konsekwencji, tempo rocznego spadku PKB wyhamuje z około 8% do 3-4%. Chociaż wzorem rynków bazowych spodziewamy się już spowolnienia tempa odbicia od IV kwartału, to oczekujemy, iż w 2021 r. polska gospodarka w całości odrobi spadek z br. 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 przeniosła 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.

W centrum uwagi rynków w ostatnich tygodniach było przede wszystkim wystąpienie szefa Fed Jerome Powella, który przedstawił podczas dorocznego sympozjum ekonomicznego w Jackson Hole, nowe podejście amerykańskiego banku centralnego do inflacji. Prezes Fed powiedział, że bank centralny USA nie będzie już starał się powstrzymać inflacji od wzrostu do powyżej 2% celu ale zamiast tego będzie teraz "celował w średnią inflację". Powell stwierdził, że Fed będzie tolerował inflację jeśli umiarkowanie przekroczy ona cel jeśli wcześniej przez dłuższy okres czasu znajdowała się poniżej celu. W praktyce, nowe podejście Fed do inflacji jeszcze bardziej odsuwa w czasie perspektywę zacieśniania polityki monetarnej w USA. Obecnie rynek nie wycenia podwyżki stóp procentowych przez Fed do 2025 r.

Indeksy PMI dla przemysłu



Dynamika PKB (w % r/r)



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg







## WYBRANE WALUTY

## EURUSD

Po intensywnych wzrostach pary EUR/USD w okresie maj-lipiec, przełom sierpnia i września był okresem konsolidacji, przy czym przebiegała ona w dość szerokim zakresie 1,17-1,20. Wahanie wynikały w dużej mierze z publikowanych danych makroekonomicznych, które sprzyjały naprzemiennie obydwu walutom. Relatywnie lepsze dane o kondycji przemysłu w strefie euro w porównaniu z USA oraz łagodniejszy przebieg pandemii, wskazywały na umocnienie się euro względem dolara. Z kolei ostatnie dane o PMI sugerują jednak mniej optymistyczne perspektywy dla europejskiej waluty. Niemniej w średnim i długim horyzoncie zawężenie różnicy w rynkowych stopach procentowych pomiędzy USA a strefą euro wspiera nadal aprecjację euro wobec dolara. Wsparciem dla tego trendu był komunikat Fed odnośnie uwzględniania „średniego celu inflacyjnego” w polityce monetarnej, co de facto oznacza dłuższy okres niskich stóp procentowych niż wcześniej oczekiwano. W związku z powyższym rewidujemy nasze prognozy dla EUR/USD do poziomu 1,23 na koniec bieżącego roku (wcześniej 1,17) i na poziomie 1,27 na koniec 2021 roku (wcześniej 1,22).

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## EURUSD

## Argumenty za spadkiem kursu EURUSD

- Utrzymujący się wysoki popyt na dolara.
- Opóźnienia w negocjacjach w sprawie Funduszu Odbudowy w UE.
- Rozszerzenie luźnej polityki monetarnej Europejskiego Banku Centralnego o dodatkowe programy ilościowe.
- Zatrzymanie rozprzestrzeniania się pandemii w Stanach Zjednoczonych.

## Argumenty za wzrostem kursu EURUSD

- Szybkie wprowadzenie Funduszu Obudowy w UE.
- Zwiększenie skali luzowania polityki monetarnej i fiskalnej przez Fed i amerykański Kongres.
- Zatrzymanie rozprzestrzeniania się pandemii w strefie euro.
- Wzmożony popyt na obligacje państw strefy euro vs. USA.
- Niedowartościowanie euro w długoterminowym horyzoncie czasowym.

## Analiza techniczna EURUSD



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg





## WYBRANE WALUTY

## EURPLN

W połowie lipca mieliśmy do czynienia ze skokowym umocnieniem wartości złotego względem euro. Kurs EUR/PLN po osiągnięciu poziomu 4,40 przeszedł w dość wąską konsolidację, która kontynuowana była do drugiej połowy sierpnia. Następnie na przełomie sierpnia i września kurs wybił się z trendu bocznego, tym razem górą i w ciągu kilku dni dotarł do poziomu 4,45. Przyczyną korekty mogło być pogorszenie się rynkowego sentymentu wśród ryzykownych aktywów i obserwowane spadki na światowych giełdach w tym okresie. Inwestorzy mogli zwrócić także uwagę na nieco niższy od oczekiwań odczyt dynamiki inflacji za sierpień (2,9% r/r vs 3,0% oczekiwania).

Obecnie, w krótkim terminie, ekonomiści BNP Paribas uważają, że rynkowy kurs złotego wobec euro jest nieco powyżej poziomu równowagi (ok. 4,40 dla EUR/PLN). W dłuższym horyzoncie podtrzymujemy nasze prognozy, oczekując dalszego trendu bocznego do końca br. (EUR/PLN = 4,40) oraz umiarkowanego umocnienia złotego w 2021 r. (spadek kursu EUR/PLN do 4,30). Wsparciem dla powyższego scenariusza są także prognozy ekonomistów BNP Paribas, w których zakładają relatywnie niski spadek dynamiki PKB dla polskiej gospodarki w 2020 roku (-3,3% r/r) względem pozostałych krajów z regionu, jak również utrzymanie przez największe agencje ratingu długoterminowego Polski w ostatnich rewizjach. Ponadto sytuacja budżetowa i wskaźniki zadłużenia naszego kraju prezentują się solidnie na tle większości państw strefy euro.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## EURPLN

## Argumenty za spadkiem kursu EURPLN

- Kontynuacja luzowania monetarnego przez EBC i Fed w większej skali niż NBP
- Lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne w Polsce
- Pozytywne rozwiązanie czynników ryzyka geopolitycznego w Europie i na świecie

## Argumenty za wzrostem kursu EURPLN

- Ucieczka kapitału z rynków rozwijających się w związku z rynkową niepewnością COVID-19
- Ewentualne zwiększenie skali luzowania ilościowego przez NBP, komentarze RPP odnośnie zbyt mocnego kursu walutowego
- Czynniki geopolityczne w Europie (Brexit, Włochy) i na świecie (koronawirus, eskalacja konfliktu handlowego USA-Chiny, wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych)

## Analiza techniczna EURPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



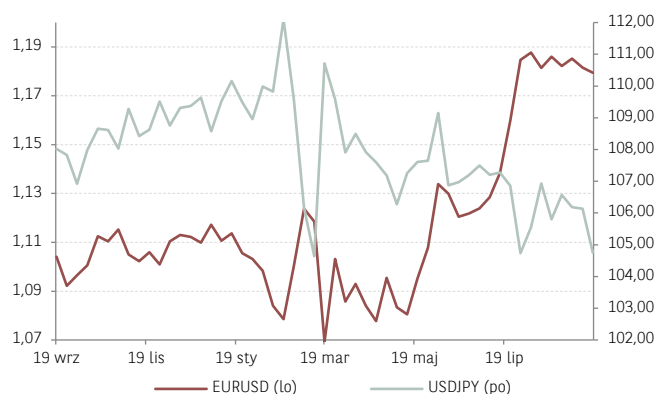


## WYBRANE WALUTY

## USDPLN

Po lipcowej silnej aprecjacji złotego, która sprowadziła kurs USDPLN do poziomu 3,65 czyli najniższego od blisko dwóch lat, przetom sierpnia i września przyniósł umiarkowane odreagowanie, wynikające w większym stopniu z zachowania amerykańskiej waluty. Złoty pozostaje silny, a krajowej walucie sprzyja relatywnie mocne ożywienie na tle krajów Europy Środkowo-Wschodniej, co potwierdzają dane o lipcowej produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Biorąc pod uwagę, że szczyt inflacji został już najprawdopodobniej osiągnięty, w najbliższej przyszłości ekonomiści BNP Paribas nie spodziewają się zmian krajowych stóp procentowych, natomiast oczekują kontynuacji programu luzowania ilościowego (QE). Na wrześniowym posiedzeniu RPP podtrzymała sformułowanie, jakoby dalsze umocnienie PLN było czynnikiem ryzyka dla zwiększonego tempa wzrostu gospodarczego, co odczytujemy jako rosnące prawdopodobieństwo interwencji słownej bądź też bezpośredniej NBP na rynku walutowym w wypadku dalszego spadku notowań USD/PLN. Ekonomiści Grupy BNP Paribas prognozują kurs USD/PLN na koniec IV kw. br. na poziomie 3,58 i 3,39 na koniec 2021 roku.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## USDPLN

## Argumenty za spadkiem kursu USDPLN

- Znaczące zwiększenie programu luzowania polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych.
- Zwiększenie dostępności dolara na rynku poprzez kolejne programy Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych.
- Lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne w kraju i na świecie
- Zacieśnienie polityki monetarnej przez Radę Polityki Pieniężnej.

## Argumenty za wzrostem kursu USDPLN

- Wysoki popyt na dolara na rynku jako na bezpieczną przystań w okresie kryzysu.
- Pogłębienie recesyjnych perspektyw dla polskiej i europejskiej gospodarki.
- Ponowne wprowadzenie lockdownu w Polsce za sprawą rosnącej liczby zachorowań na Covid-19.
- Wzrost skali zakupów papierów dłużnych przez Narodowy Bank Polski.

## Analiza techniczna USDPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



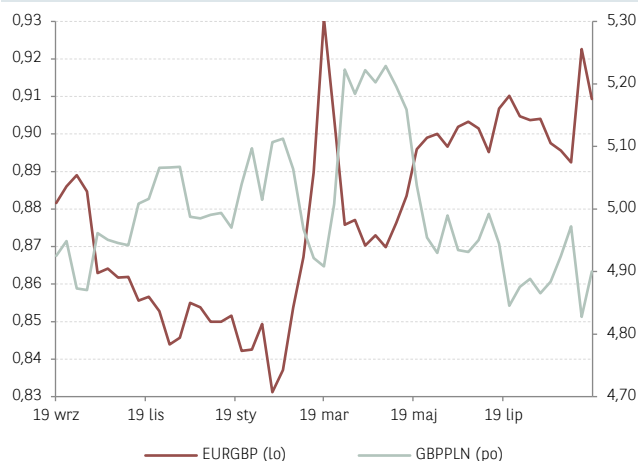


## WYBRANE WALUTY

## GBPPLN

Koniec sierpnia i początek września przyniósł aprecjację pary GBP/PLN, której kwotowania dotarły do poziomu 5,00. Sytuacja uległa jednak zmianie w drugim tygodniu bieżącego miesiąca, gdy obserwowaliśmy mocne spadki brytyjskiej waluty w stosunku do złotówki aż do poziomu 4,80, który stanowi obecnie krótkoterminową strefę wsparcia. Wyprzedaż GBP była pochodną zaostrzenia stanowiska Wielkiej Brytanii w stosunku do UE w zakresie ustalenia formy Brexit-u. Przedstawiony przez rząd Borisa Johnsona Izbie Gmin projekt ustawy ma unieważnić postanowienia protokołu dotyczącego Irlandii Północnej (miała pozostać częścią jednolitego rynku unijnego w zakresie obrotu towarami), który jest częścią zawartej w październiku 2019 roku umowy o opuszczeniu Unii Europejskiej przez Wielką Brytanię. Ekonomiści BNP Paribas szacują obecnie prawdopodobieństwo zawarcia porozumienia na linii Bruksela-Londyn na 50%. Jego zawarcie implikowałoby oczywiście wyraźne umocnienie brytyjskiego funta (prognoza EUR/GBP = 0,86 na koniec 2021 r., co przekłada się na wzrost GBP/PLN w kierunku 5,0). Z drugiej strony w przypadku realizacji scenariusza braku porozumienia możliwe jest osłabienie EUR/GBP w kierunku 0,95, co przełożyłoby się na spadek kursu GBP/PLN w rejon 4,60.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## GBPPLN

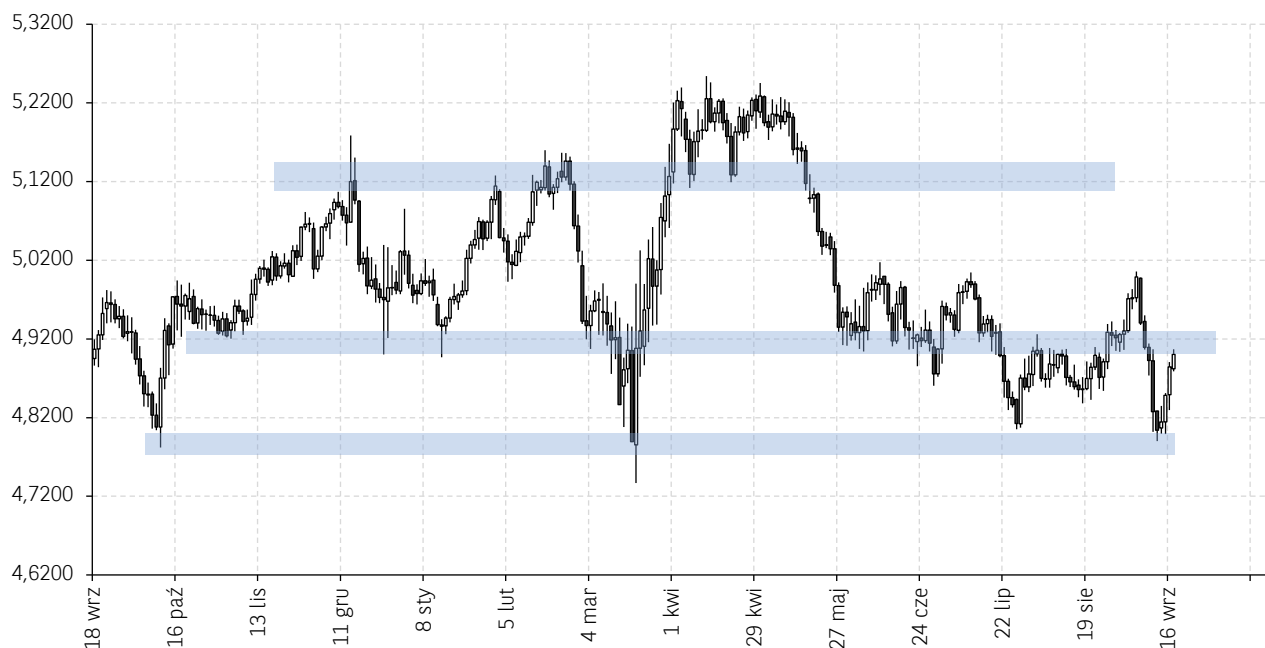
## Argumenty za spadkiem kursu GBPPLN

- Dalsze komplikacje w procesie brexitu i pogłębiający się wewnętrzny kryzys polityczny oraz tzw. „twardy brexit”
- Druga fala epidemii koronawirusa w Wielkiej Brytanii i wzrost liczby zachorowań
- Relatywnie niski spadek PKB w Polsce na tle Europy Zachodniej, gorsze dane makroekonomiczne w Wielkiej Brytanii

## Argumenty za wzrostem kursu GBPPLN

- Trwałe opanowanie sytuacji epidemiologicznej w Wielkiej Brytanii i Europie Zachodniej
- Tzw. „miękki brexit” i negocjacja umowy handlowej z UE
- Niestandardowe działania NBP sprzyjające osłabieniu się PLN

## Analiza techniczna GBPPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



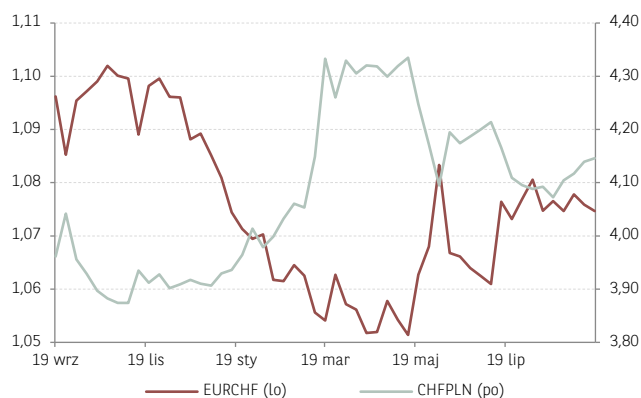


## WYBRANE WALUTY

## CHFPLN

Pierwsza połowa września przyniosła wzrost notowań pary CHF/PLN, na co wpływ miało widoczne osłabienie polskiego złotego względem głównych walut. Jednym z głównych czynników było odreagowanie przez amerykańskiego dolara dynamicznych spadków z poprzednich tygodni, co przełożyło się na wzrost USD/PLN, pociągając ostatecznie za sobą także inne pary z krajową walutą. Niemniej jednak notowania CHF/PLN pozostają w dalszym ciągu relatywnie stabilne poruszając się od czerwca w zakresie 4,03 – 4,22. Stratedzy BNP widzą potencjał do deprecjacji szwajcarskiej waluty względem euro, prognozując kurs EUR/CHF na poziomie 1,09 na koniec bieżącego roku oraz 1,12 w perspektywie końca 2021 roku. Prognoza ta związana jest z oczekiwaniem utrzymywania ujemnej stopy procentowej w Szwajcarii oraz możliwymi interwencjami walutowymi SNB, które mogą stanowić istotny sposób walki banku centralnego z negatywnymi z punktu widzenia szwajcarskiej gospodarki rynkowymi czynnikami (czyli zbyt silnym umocnieniem waluty Szwajcarii). Niemniej jednak z drugiej strony stratedzy BNP oczekują spadku notowań EUR/PLN do poziomu 4,40 na koniec bieżącego roku, co oznacza iż z punktu widzenia CHF/PLN oczekujemy względnej stabilności.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## CHFPLN

## Argumenty za spadkiem kursu CHFPLN

- Opanowanie epidemii koronawirusa i powrót światowej gospodarki na wzrostową ścieżkę dynamiki PKB i w konsekwencji wzrost „apetytu na ryzyko”
- Presja deflacyjna w Szwajcarii i możliwa interwencja walutowa Szwajcarskiego Banku Centralnego
- Przewartościowanie franka w stosunku do innych walut

## Argumenty za wzrostem kursu CHFPLN

- Dalsze utrzymywanie się zmienności na rynkach w połączeniu z obawami o przyszły poziom wzrostu gospodarczego i wyprzedają ryzykownych aktywów
- Potencjalna eskalacja napięć politycznych i handlowych zwiększająca popyt na tzw. bezpieczne aktywa do których należy frank szwajcarski
- Większa od oczekiwań skala problemów krajowych banków z tzw. kredytami frankowymi

## Analiza techniczna CHFPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg





## WYBRANE WALUTY

## USDRUB

Przetom sierpnia i września przyniósł dalsze wzrosty na parze USD/RUB, której kwotowania dotarły do poziomu 76,5. Osłabienie rosyjskiej waluty wpisywało się w zachowanie notowań ropy naftowej. W przypadku ropy Brent, wycena za jedną baryłkę spadła w okolice 40 USD, z uwagi na obawy rynku o potencjalne fiasko szybkiej odbudowy popytu na rynku surowca po okresie gospodarczego lockdown-u. Stratedzy Grupy BNP Paribas podtrzymują jednak prognozę cen na poziomie 45-55 USD za baryłkę w perspektywie końca 2020 roku. Sierpniowo-wrzesniową deprecjację rubla wiążemy również z protestami na Białorusi, które mają tam miejsce od początku sierpnia po wyborach prezydenckich oraz zarzutami zlecenia rzekomego otrucia przywódcy rosyjskiej opozycji – Alexieja Nawalnego przez tamtejsze władze. Powyższe, implikuje obawy rynku odnośnie potencjalnej eskalacji napięć na linii Moskwa – państwa zachodnie i ewentualnego nałożenia nowych sankcji gospodarczych. Zwracamy jednocześnie uwagę na wysoki poziom rezerw walutowych Rosji oraz niski poziom długu publicznego do PKB w porównaniu do większości krajów rozwijających się. Pomimo geopolitycznych przeciwności, uważamy zatem, że rubel pozostaje niedowartościowany i utrzymujemy naszą prognozę USD/RUB na poziomie 69,00 na koniec roku.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## Analiza techniczna USDRUB



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg





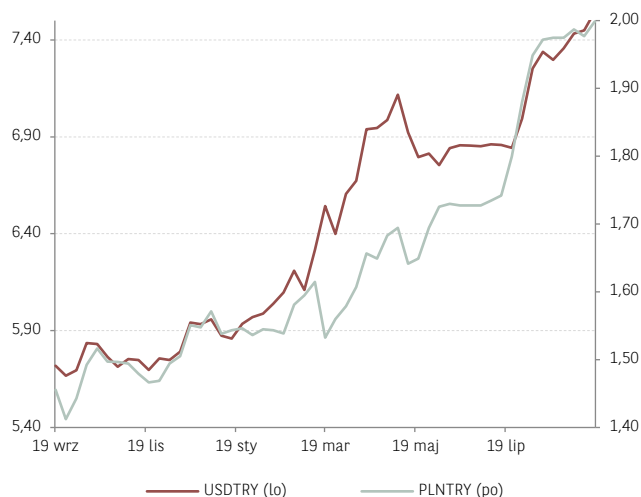


## WYBRANE WALUTY

## USDTRY

Od początku sierpnia turecka lira dynamicznie traci na wartości względem amerykańskiego dolara. Powyższe wynika z utraty wiary inwestorów w zdolność tureckiego banku centralnego (CBRT) do obrony krajowej waluty. CBRT zapowiedziało, iż będzie używać wszystkich dostępnych metod aby ograniczyć nadzwyczajną zmienność na rynku walutowym, niemniej jednak notowania wskazują, iż bank wykorzystał już wszystkie posiadane instrumenty. Dodatkowo czynniki fundamentalne w postaci obaw o bilans płatniczy Turcji, brak odpowiednich reform gospodarczych, czy ryzyka geopolityczne, dodatkowo wspierają inwestorów testujących wytrzymałość CBRT. Powyższe oznacza, iż naszym zdaniem utrzymanie dużej zmienności w przypadku notowań USD/TRY w najbliższym czasie wydaje się pewne.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## Analiza techniczna USDTRY



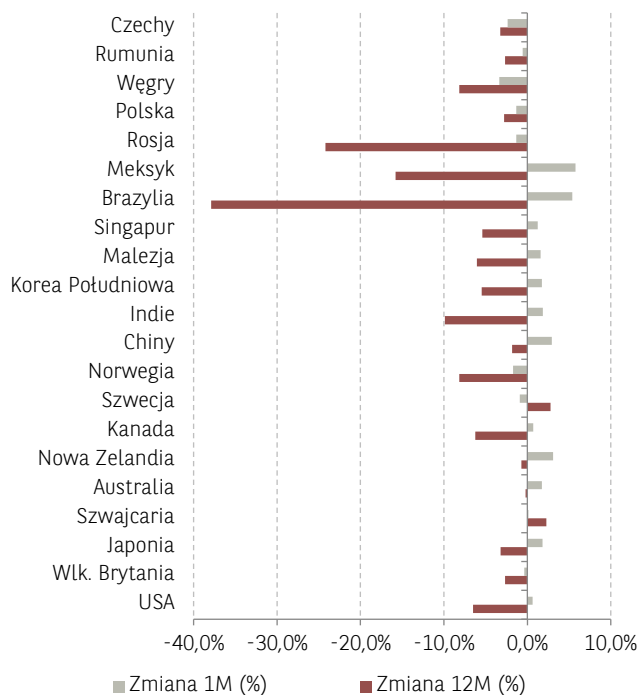
Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg





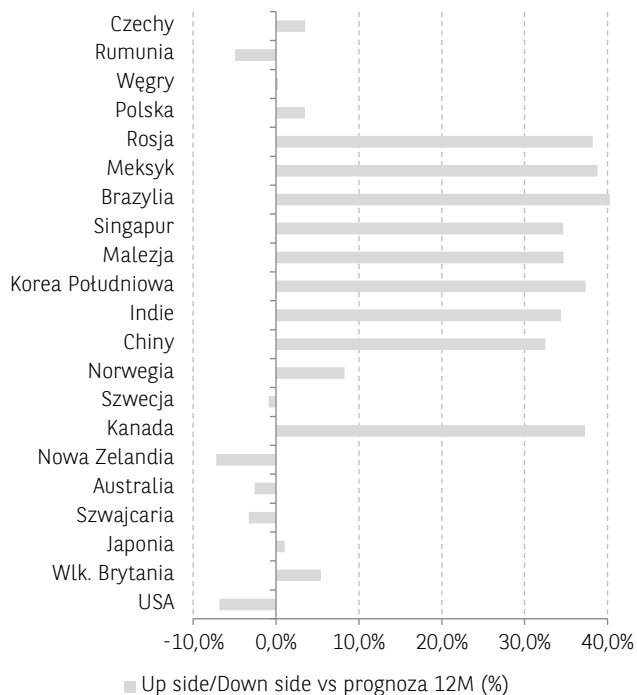
## STOPY ZWROTU

Stopa zwrotu w danym okresie w relacji do EUR



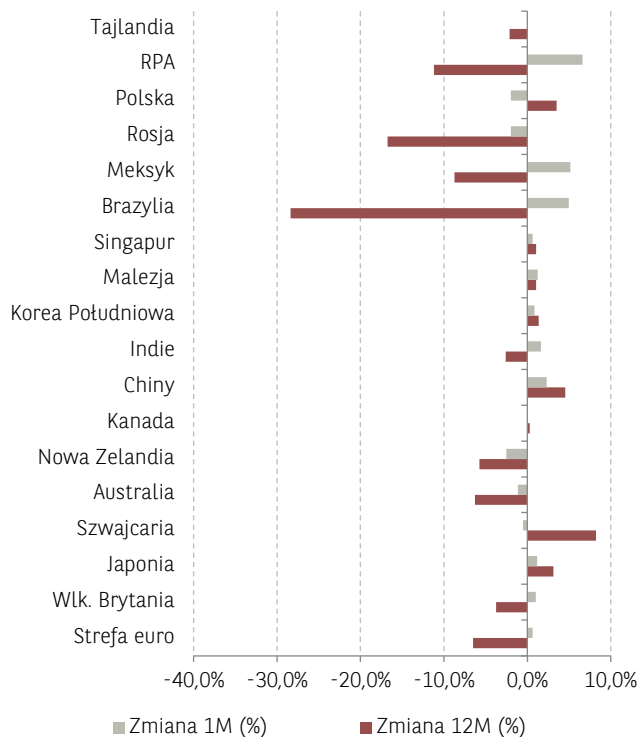
Źródło: BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Potencjalna stopa zwrotu 12M vs EUR na bazie prognoz



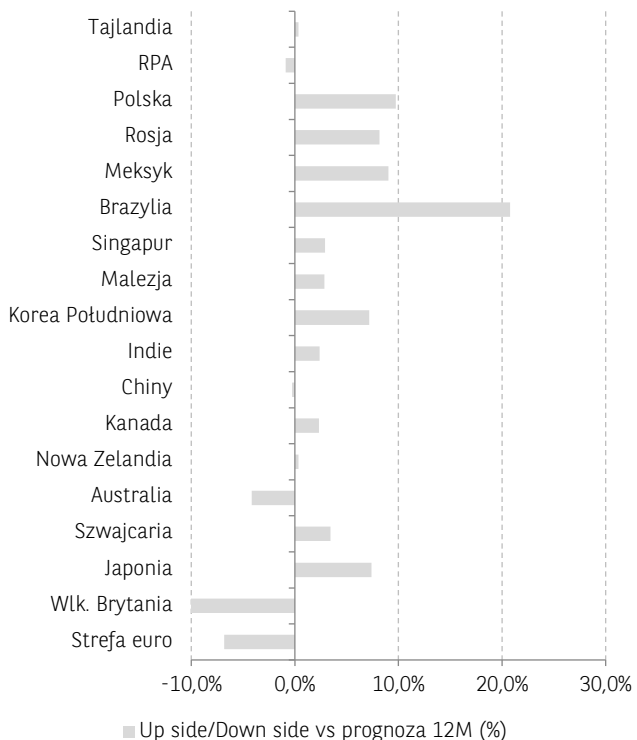
Źródło: BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Stopa zwrotu w danym okresie w relacji do USD



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Potencjalna stopa zwrotu 12M vs USD na bazie prognoz



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg





## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji - sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**ECB** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

**Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

**EV/EBITDA** - wskaźnik wartości przedsiębiorstwa do EBITDA (ang. enterprise value to EBITDA). Wartość przedsiębiorstwa liczymy jako sumę jego rynkowej kapitalizacji i długu netto (zadłużenie minus gotówka). EBITDA to zysk przedsiębiorstwa przed uwzględnieniem przychodów i kosztów finansowych, podatków oraz amortyzacji. W przybliżeniu określa ile gotówki może generować firma z działalności operacyjnej

**Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

**FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

**Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

**Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

**Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

**Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje

**Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwań w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

**Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

**Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumencka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producencka) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**ISIN** - (ang. International Securities Identification Number) - jest to 12-cyfrowy kod, który jednoznacznie oznacza papiery wartościowe lub instrumenty finansowe ułatwiając tym samym ich identyfikację w obrocie i rozliczeniach na rynku finansowym

**Non-farm-payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**P/BV** - (ang. price to book value), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej, czyli wartości kapitału własnego wykazywanego w bilansie. Wskaźnik informuje jak inwestorzy wyceniają majątek posiadany przez spółkę

**P/E** - (ang. price to earnings ratio), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do osiąganego zysku netto (narastająco za ostatnie cztery kwartały). Wskaźnik można również obliczyć jako stosunek ceny akcji do zysku na akcję (ang. earnings per share - EPS) danego przedsiębiorstwa. Wskaźnik pokazuje jak inwestorzy wyceniają zyski osiągnięte przez spółkę

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; rozróżnia się politykę fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków).

**Produkcja budowlano-montażowa** - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób

**Produkcja przemysłowa** - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)

**Polityka pieniężna** - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansywną (miękką; "gołębie" wypowiedzi; niskie stopy procentowe)

**Raport ADP** - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem

**Rentowność obligacji** - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligacje przy założeniu utrzymania do terminu zapadalności/wykupu; jeśli rentowność spada, to znaczy że cena obligacji rośnie; natomiast jeśli rentowność rośnie to znaczy że cena spada

**Ropa Brent** - ropa naftowa wydobywana na Morzu Północnym (Europa)

**Ropa WTI** - ropa naftowa wydobywana w Zachodnim Teksasie (USA)

**RPP** - Rada Polityki Pieniężnej - organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego (NBP) w odniesieniu do polityki monetarnej

**SNB** - Szwajcarski Bank Narodowy (z ang. Swiss National Bank (SNB))

**Spread Polska-Niemcy (10Y)** - różnica rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Polski oraz Niemiec

**Sprzedaż detaliczna** - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

**Stopa bezrobocia** - obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

**Stopa procentowa** - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym na określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

**S&P500** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)



## 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.bnpparibas.pl](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.

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 418 918 zł, w całości wpłacony.

Data sporządzenia: 2020-09-17 12:07

