

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

14.03.2022 17:12

## Obecne nastawienie Biura Maklerskiego



### Akcje



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi -1 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie negatywnie).



### Obligacje



W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany termin zapadalności. Obecnie preferujemy instrumenty o terminie zapadalności do 3,5 lat.



### Waluta



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasze nastawienie wobec polskiego złotego to 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).

## Najważniejsze informacje w skrócie

Decyzja RPP w połączeniu z przesłankami o rosnącym prawdopodobieństwie wypłaty środków z Krajowego Planu Odbudowy pozytywnie wpłynęła na polski rynek. Kurs EUR/PLN spadł z okolic 5,00 do 4,80. Również indeks szerokiego rynku WIG zakończył tydzień optymistycznie z wynikiem ponad +5,0% a WIG20 z wynikiem prawie +6,0%.

Na marcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o kolejnej podwyżce, tym razem o 75pb. Stopa referencyjna wzrosła z 2,75% do 3,50%. Decyzja była niższa od naszych oczekiwań podwyżki o 125pb, którą uznaliśmy za konieczną, aby ograniczyć ryzyko dalszej wyprzedzacji złotego. Jeśli chodzi o długoterminowe oczekiwania co do stóp procentowych, to naszym zdaniem nic się nie zmienia. 5% pozostaje prawdopodobnie minimum, jakie NBP musi zapewnić, biorąc pod uwagę obecną sytuację makroekonomiczną.

Bieżący tydzień nie zawiera wielu istotnych z punktu widzenia rynków danych. Głównym wydarzeniem będzie środowe posiedzenie FOMC, na którym prawdopodobnie zostanie podjęta decyzja o podniesieniu głównej stopy procentowej o 25pb. Mimo wzrostu niepewności po wybuchu wojny w Ukrainie prezes Fed Jerome Powell wyraźnie podkreślił, że Komitet ma przede wszystkim na celu ograniczenie tempa inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych. W lutym dynamika cen wyniosła 7.9% r/r.

Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	3,25%	-12,75%	USA	DJIA	0,65%	-9,10%
POL	WIG20	2,42%	-12,58%	USA	S&P 500	0,08%	-11,79%
POL	mWIG40	3,84%	-17,40%	USA	NASDAQ	-0,69%	-18,95%
POL	sWIG80	3,30%	-7,62%	BRA	Bovespa	0,21%	6,68%
HUN	BUX	6,61%	-15,41%	MEX	IPC	1,89%	0,05%
GER	DAX	8,64%	-12,22%	CHN	SHComp	-4,43%	-11,44%
FRA	CAC 40	6,34%	-11,06%	CHN	HSI	-7,25%	-16,52%
GBR	FTSE 100	3,14%	-2,80%	JPN	Nikkei 225	0,34%	-12,10%
EU	Stoxx Europe 50	6,74%	-12,78%	KOR	KOSPI	-2,50%	-11,15%
POL	Rent. obl. 2 l	15,14%	61,88%	IND	SENSEX	6,89%	-3,03%
POL	Rent. obl. 5 l	11,01%	39,66%	TUR	ISE 100	4,63%	12,50%
POL	Rent. obl. 10 l	7,90%	39,19%	RUS	RTS	0,00%	-41,29%

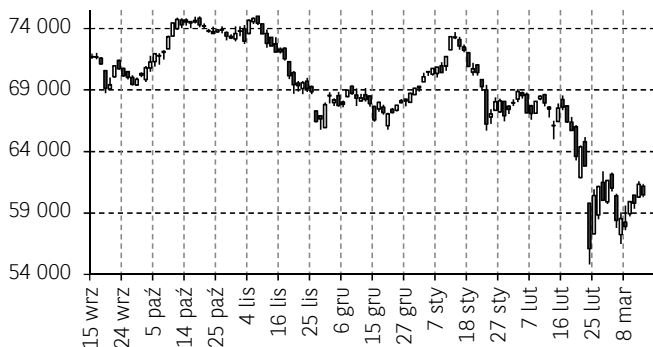


**BNP PARIBAS**  
BIURO MAKLERSKIE

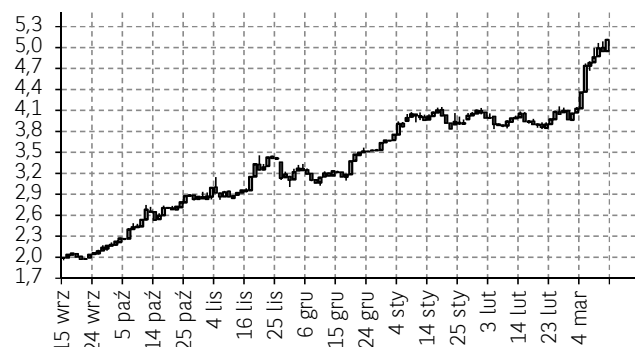
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego  
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl  
www.bnpparibas.pl

## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

W ubiegłym tygodniu poza doniesieniami z wojny na wschodzie Europy, światowy rynek oczekiwał na decyzję Europejskiego Banku Centralnego w sprawie stóp procentowych w strefie euro. W Polsce najważniejszym wydarzeniem było natomiast posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odnośnie oczekiwanych zmian krajowych stóp procentowych. Jeśli chodzi o wtorkową decyzję Narodowego Banku Polskiego, to nie spełnił on oczekiwań rynkowych, które w skrajnych przypadkach sięgało 125 punktów bazowych i dokonał podwyżki o 75 punktów bazowych w wyniku czego referencyjna stopa procentowa wzrosła do poziomu 3,5%. Podczas śródowej konferencji prezes Głapiński w jastrzębim tonie zapowiedział dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej oraz możliwość zwotywniania spotkań Rady Polityki Pieniężnej poza harmonogramem spotkań w razie potrzeby. Prezes zwrócił także uwagę na oderwanie kursu złotego od fundamentalnych warunków gospodarczych. Decyzja RPP w połączeniu z przesłankami o rosnącym prawdopodobieństwie wypłaty środków z Krajowego Planu Odbudowy pozytywnie wpłynęła na polski rynek. Kurs EUR/PLN spadł z okolic 5,00 do 4,80, a dzisiaj polska waluta znajduje się na poziomie 4,72. Natomiast jeśli chodzi o relację względem dolara, w przeciągu tygodnia kurs umocnił się o 20 groszy z poziomu 4,60, a obecnie oscyluje w okolicach 4,31. Również indeks szerokiego rynku WIG zakończył tydzień optymistycznie z wynikiem ponad +5,0% a WIG20 z wynikiem prawie +6,0%. Był to pierwszy pozytywnie zakończony tydzień na warszawskim parkiecie od rozpoczęcia rosyjskiej agresji na Ukrainę.

Rada Prezesów EBC pozostawiła stopę procentową podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu w banku centralnym i depozytu w banku centralnym na niezmiennym poziomie, odpowiednio: 0,0%, 0,25% oraz -0,5%. Ponadto Rada poinformowała o możliwości zakończenia programu skupu aktywów w ramach APP w trzecim kwartale 2022r., jeżeli nie pogorszy się perspektywa inflacyjna oraz o możliwości dostosowywania programu PEPP, który ma być wygaszony z końcem marca 2022r. Czołowe europejskie indeksy, również zakończyły tydzień pozytywnie - indeks niemieckiego rynku DAX z wynikiem plus 4,07%, a dziś pokonał barierę 14 000 punktów. Francuski CAC40 zanotował wzrost rzędu 3,27% w stosunku do poprzedniego tygodnia.

Ubiegły tydzień był mniej udany dla rynku za oceanem gdzie indeks S&P500 stracił 2,88%, a Nasdaq -3,53%. Amerykański rynek oczekuje na śródową decyzję FOMC w sprawie stóp procentowych, przy czym rynek przewiduje wzrost o 25 punktów bazowych, który pokrywa się z retoryką szefa Fed.

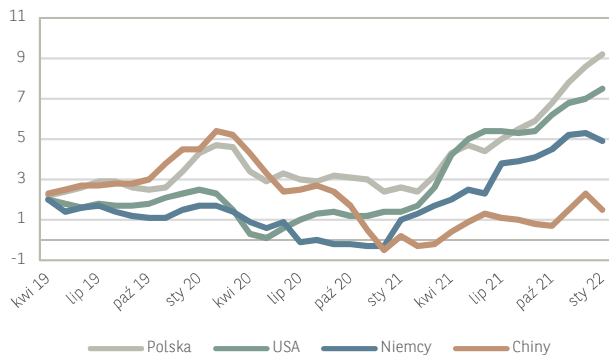
## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

W spektrum funduszy nadal prym wiodzie rynek surowców, na którym przodują rozwiązania związane z metalami szlachetnymi, które w ubiegłym tygodniu zyskały 5,16%. Głównym graczem było w tym gronie złoto, którego notowania w szczytowym momencie znalazły się w okolicach 2070 USD/uncja. Taki poziom może być tłumaczony postrzeganiem tego kruszcu jako bezpiecznej przystanki w czasie zdestabilizowania rynków przez wojnę w Ukrainie. Fundusze akcji polskich radziły sobie nieco lepiej niż przed tygodniem i straciły tylko 1,37%, natomiast najgorzej z całego zestawienia zachowywały się fundusze akcji zagranicznych, gdzie fundusze z grupy „akcji zagranicznych pozostałe” straciły ponad 3%.

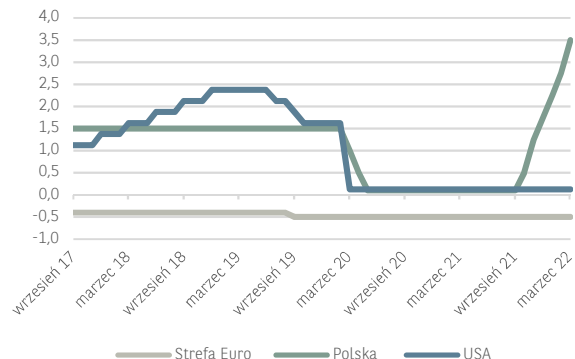
Jeśli chodzi o rynek długu, zarówno polskie jak i zagraniczne fundusze osiągnęły porównywalne wyniki jednak z lekką przewagą funduszy polskich, które straciły 1,63% w stosunku do straty 1,78% zanotowanej przez fundusze oparte o dług zagraniczny.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Inflacja konsumencka CPI (%)



Poziom stóp procentowych (%)



## Komentarz

W obecnym otoczeniu trwających działań zbrojnych w Ukrainie, dane makroekonomiczne schodzą nadal nieco na boczny plan. Niemniej ubiegły tydzień pod tym względem przyniósł istotne wydarzenia, w tym między innymi posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Christine Lagarde w swoim wystąpieniu zaznaczyła, że wojna będzie miała potężny wpływ na inflację i europejską gospodarkę. Mimo to EBC zdecydował się na szybszą, niż zapowiadał w grudniu, redukcję skupu w ramach programu QE. Bank potwierdził zakończenie Pandemicznego Programu Zakupów Awaryjnych (PEPP) do końca marca i jednocześnie potwierdził zapowiadane wcześniej zwiększenie programu skupu aktywów (APP) do 40 mld euro miesięcznie, z obecnych 20 mld euro. Z tą różnicą, że w maju zakupy w ramach APP zostaną ograniczone do 30 mld euro, a w czerwcu do 20 mld euro. Następnie zakupy aktywów netto zostaną zakończone, jeśli pozwolą na to dane (i sytuacja gospodarcza). Jednocześnie jednak EBC wskazuje, że stopy procentowe niekoniecznie muszą wzrosnąć od razu po zakończeniu programu skupów.

Na marcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o kolejnej podwyżce, tym razem o 75pb. Stopa referencyjna wzrosła z 2.75% do 3.50%. Decyzja była niższa od naszych oczekiwań podwyżki o 125pb, którą uznaliśmy za konieczną, aby ograniczyć ryzyko dalszej wyprzedaży złotego. Konsekwencją decyzji jest prawdopodobnie to, że złoty pozostaje podatny na dalszą wyprzedaż, jeśli na rynek powrócą nastroje związane z globalnym ograniczeniem ryzyka.

Jeśli chodzi o długoterminowe oczekiwania co do stóp procentowych, to naszym zdaniem nic się nie zmienia. 5% pozostaje prawdopodobnie minimum, jakie NBP musi zapewnić, biorąc pod uwagę obecną sytuację makroekonomiczną. Nie wykluczamy, że jeśli konflikt na Ukrainie nie osłabnie w ciągu najbliższych kilku tygodni stopa referencyjna będzie musiała być jeszcze wyższa. Jednocześnie podczas konferencji po posiedzeniu, prezes Głapiński zapewnił, że Rada jest zdeterminowana by ograniczyć inflację, zapowiadając kolejne podwyżki. Prezes odniósł się również do złotego wskazując, iż fundamenty polskiej gospodarki sugerują, że złoty powinien być znacznie mocniejszy niż obecnie. Nowością była zapowiedź, że w razie potrzeby istnieje możliwość organizowania posiedzeń Rady dwa razy w miesiącu, a nie - jak obecnie - raz na miesiąc.

Rada opublikowała również nowe prognozy makroekonomiczne. W bieżącym roku NBP spodziewa się inflacji w przedziale 9.3-12.1%, w kolejnym 7-10%, natomiast w 2024 2.8-5.7%. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się w przedziale 3.4-5.3% w 2022 r., 1.9- 4.1% w 2023 r., oraz 1.4-4.0% w 2024 r.

Bieżący tydzień nie zawiera wielu istotnych z punktu widzenia rynków danych. Głównym wydarzeniem będzie środowe posiedzenie FOMC, na którym prawdopodobnie zostanie podjęta decyzja o podniesieniu głównej stopy procentowej o 25pb. Mimo wzrostu niepewności po wybuchu wojny w Ukrainie prezes Fed Jerome Powell wyraźnie podkreślił, że Komitet ma przede wszystkim na celu ograniczenie tempa inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych. W lutym dynamika cen wyniosła 7.9% r/r. Utwierdziło to rynki w przekonaniu o rozpoczęciu cyklu podwyżek przez Fed na najbliższym posiedzeniu. Prawdopodobnie, zakończony zostanie również program skupu obligacji skarbowych, o czym wspominał Jerome Powell na konferencji po styczniowym posiedzeniu.

Natomiast w Polsce opublikowanych zostanie część danych o aktywności gospodarczej. Jednak najpierw, we wtorek poznamy finałny szacunek inflacji CPI w lutym. Spodziewamy się, że dynamika inflacji spadła do 8.7% wobec 9.2% na początku roku, na co wpływ miało przede wszystkim uruchomienie Tarczy Anti-Inflacyjnej 2.0. Dzień później NBP opublikuje dane o inflacji bazowej w styczniu i lutym. Naszym zdaniem wskaźnik ten wzrósł do 6.0% r/r w styczniu i 6.3% r/r w ubiegłym miesiącu. Na koniec tygodnia poznamy dane o produkcji przemysłowej, która naszym zdaniem zwiększyła się o 12.8% r/r wobec 19.2% r/r w styczniu. Tego samego dnia GUS opublikuje również dane z polskiego rynku pracy. Uważamy, że dynamika wynagrodzeń utrzymała się w lutym na wysokim poziomie, około 9.8% r/r a zatrudnienie wzrosło o 2.1% r/r.

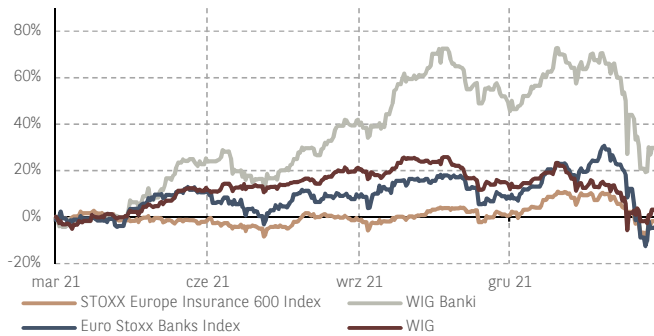
## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	O kres	Prognoza	Poprzednia
	8:00	Rumunia	Inflacja CPI (r/r)	luty	8,90%	8,35%
	9:00	Hiszpania	Sprzedaż detaliczna (r/r)	styczeń		-2,30%
<b>Wtorek, 15 marca 2022</b>						
	3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (r/r)	luty	4,00%	4,30%
	3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (r/r)	luty	3,00%	1,70%
	8:00	Wielka Brytania	Stopa bezrobocia	styczeń.	4,00%	4,10%
	10:00	Polska	Inflacja CPI fin. (r/r)	luty	8,10%	9,20%
<b>Środa, 16 marca 2022</b>						
	5:40	Japonia	Produkcja przemysłowa n.s.a. fin. (r/r)	styczeń	-0,90%	2,70%
	10:00	Włochy	Inflacja CPI fin. (r/r)	luty.	5,70%	4,80%
	13:30	USA	Sprzedaż detaliczna (m/m)	luty	0,40%	3,80%
	14:00	Polska	Inflacja bez cen żywności i energii (r/r)	luty	6,40%	
	19:00	USA	Decyzja FOMC ws. stóp procentowych	marzec	0,25-0,50%	0-0,25%
<b>Czwartek, 17 marca 2022</b>						
	10:30	Strefa Euro	Wystąpienie publiczne prezeski ECB (Christine Lagarde)			
	11:00	Strefa Euro	Inflacja HICP (r/r)	luty	5,80%	5,10%
	13:00	Wielka Brytania	Stopa procentowa	marzec	0,75%	0,50%
	14:15	USA	Produkcja przemysłowa (m/m)	luty	0,50%	1,40%
<b>Piątek, 18 marca 2022</b>						
	0:30	Japonia	Inflacja CPI (r/r)	luty		0,50%
	10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (r/r)	luty	15,00%	19,20%
	10:00	Polska	Wynagrodzenie (r/r)	luty	9,90%	9,50%
	10:00	Polska	Zatrudnienie (r/r)	luty	2,20%	2,30%

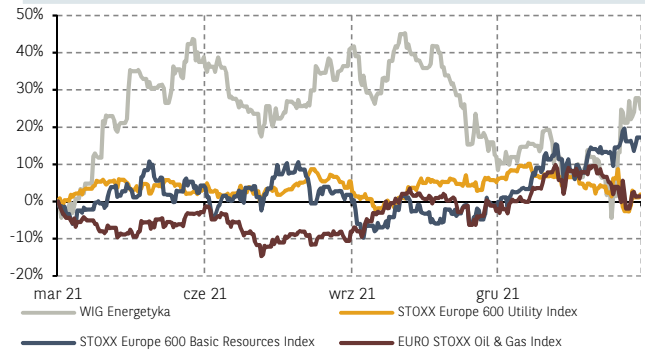


NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

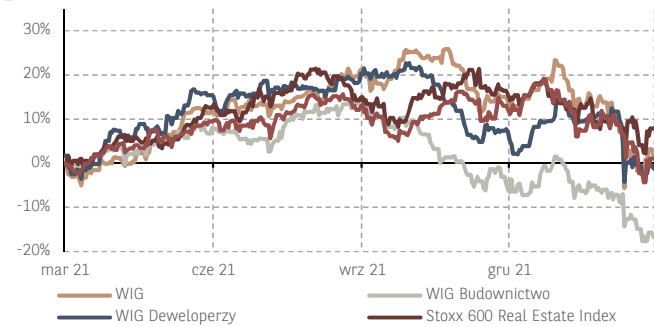
Banki



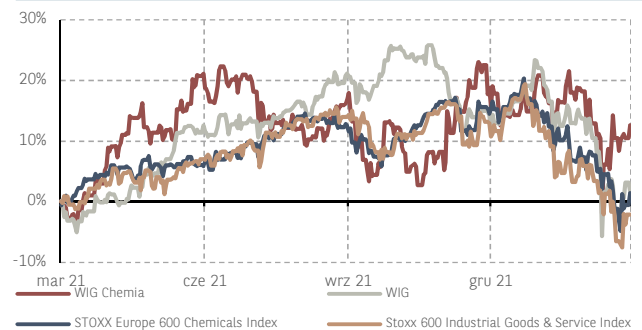
Energetyka, Surowce i Paliwa



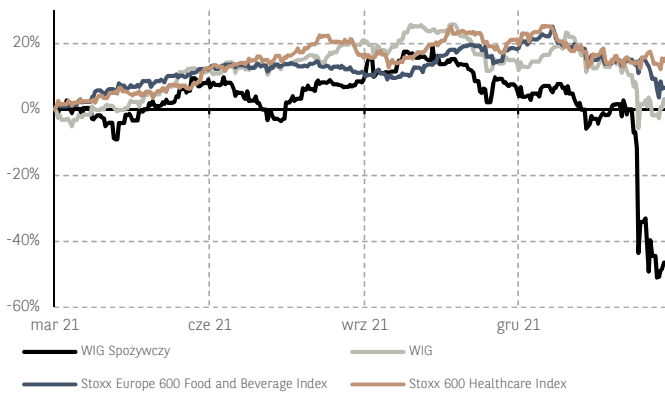
Budownictwo i deweloperzy



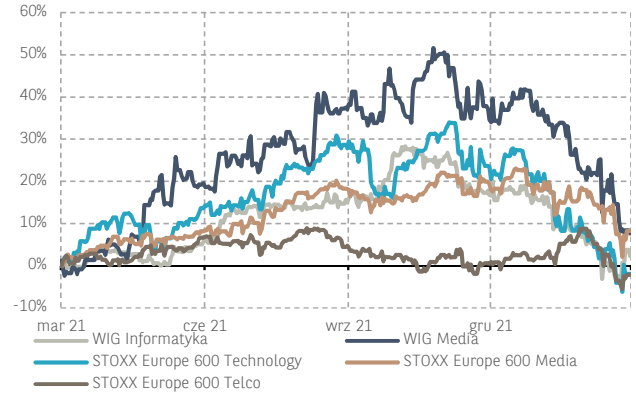
Chemia i przemysł



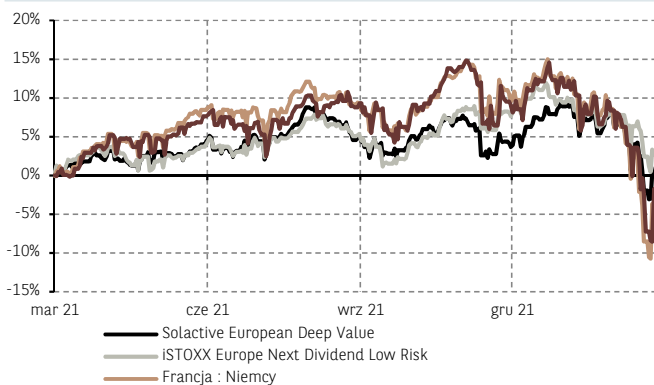
Spożywczy, Ochrona zdrowia



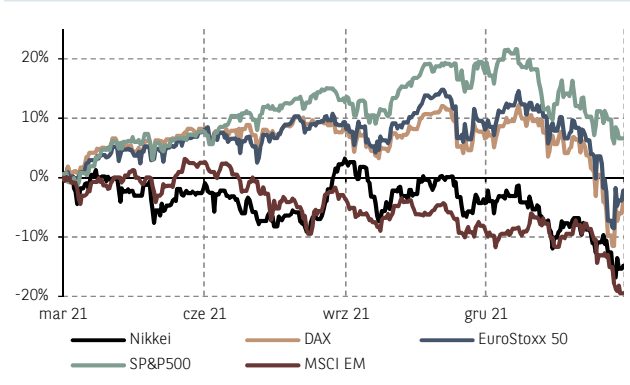
TMT i IT



Indeksy europejskie



Indeksy światowe



## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POIĘĆ

**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 wśród niemieckich przedsiębiorców

**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 konsumentcka 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 utwierdzając 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; różni 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; "gotebie" 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 udostępni 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.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:  
<https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

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 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 518 782 zł, w całości wpłacony.