



Obserwuj  
@BM\_BNPParibas

# KOMENTARZ WALUTOWY



**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLERSKIE**

WRZESIEŃ 2022  
data sporządzenia: 16 września 2022 r.

## PERFORMANCE I AKTUALNE PROGNOZY

Para walutowa	Kurs	Nastawienie na najbliższy miesiąc (od -1 do +1)*	Prognozowany poziom		Zmiana (w %)			
			3M	12M	1M	3M	6M	12M
EUR/USD	0,9965	0	1,0000	1,0400	-2,0%	-5,5%	-9,7%	-15,3%
EUR/PLN	4,7150	1	5,0000	4,7500	0,9%	-0,3%	1,2%	3,1%
USD/PLN	4,7314	1	5,0000	4,5700	3,0%	5,5%	12,0%	21,8%
GBP/PLN	5,3910	1	5,7000	5,2981	-3,0%	-2,6%	-3,0%	0,6%
CHF/PLN	4,9119	1	5,3191	5,1075	1,6%	5,9%	9,4%	17,3%
NOK/PLN	0,4611	1	0,5263	0,5163	-2,9%	2,3%	-2,9%	2,4%

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

## Otoczenie rynkowe

## Odczyty wskaźników wyprzedzających za sierpień

Odczyt globalnego wskaźnika PMI za sierpień uplasował się na poziomie 49,3 pkt. Pierwszy raz od czerwca 2020 roku spadł on poniżej poziomu 50 pkt, oddzielającego wzrost od spadku aktywności gospodarczej. Wrześniowy odczyt wskaźnika wskazuje na to, że słabe otoczenie makroekonomiczne dotyczy większości państw świata i branż. W przypadku pięciu z sześciu badanych branż sygnalizowano spowolnienie, a lekki wzrost nastrojów zasygnalizowano jedynie w przypadku usług finansowych. Spadek aktywności gospodarczej koncentrował się w głównej mierze na rynkach rozwiniętych i dotyczył zarówno usług, jak i produkcji przemysłowej. W skali globalnej, po raz kolejny spadła liczba nowych zamówień, a wzrost liczby nowych miejsc pracy u usługodawców zmniejszył się do poziomów najniższych od 25 miesięcy. W dalszym ciągu zmniejszały się również międzynarodowe przepływy handlowe. Widoczne były jednocześnie sygnały spowolnienia presji kosztowej.

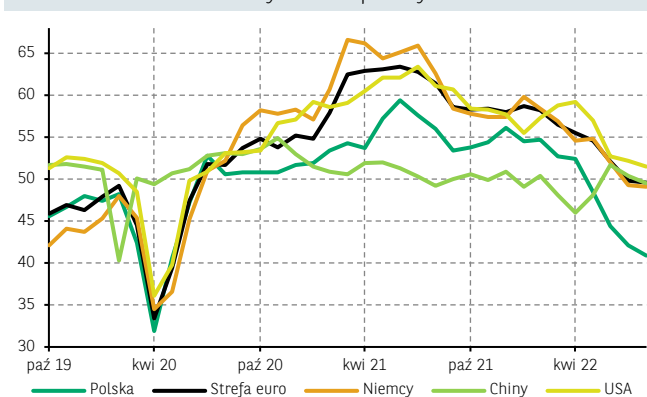
## Zacieśnianie polityki pieniężnej przez banki centralne

Na wrześniowym posiedzeniu, Rada Prezesów EBC podjęła decyzję o podniesieniu stopy depozytowej o 75pb do poziomu 0,75%. Spodziewamy się, że mimo pogarszających się danych makro, EBC skupi się na zwalczaniu inflacji, a ta w sierpniu również negatywnie zaskoczyła i przekracza już 9,0% r/r w całej w strefie euro. Jednocześnie ostatnie komentarze ze strony przedstawicieli EBC są wyraźnie jastrzębie. Na kolejnych posiedzeniach spodziewamy się kontynuowania zacieśniania z podwyżkami stóp na czele. W październiku oczekujemy podwyżki o 50pb a następnie 25pb w grudniu. Dalej zakładamy 2x25pb w 1Q23, stąd na koniec tego kwartału zakładamy stopę depozytową na poziomie 2,0%. Większa niepewność co do ścieżki stóp procentowych obejmuje przyszły rok. Decyzje EBC zależeć będą od danych makro, jednak mimo braku forward guidance prezes Lagarde zasugerowała liczbę kolejnych ruchów w zakresie od 2 do 5 podwyżek oraz podtrzymała wagę walki z inflacją. Z kolei pod koniec lipca Fed podjął decyzję (zgodnie z oczekiwaniami) o wzroście stóp procentowych o 75 punktów bazowych, co plasuje obecnie stopę funduszy Fed w przedziale 2,25-2,5%. Poza oczekiwanym wzrostem stóp procentowych, wystąpienie Jeroma Powella można odbierać jako bardziej jastrzębie. Prezes Fed przedstawił, że głównym celem rady jest sprowadzenie inflacji do celu 2%.

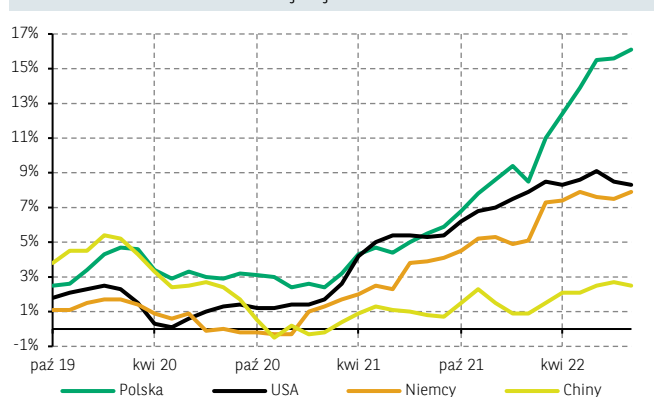
## Ostatnie posiedzenie RPP

Na wrześniowym posiedzeniu, Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o podwyżce stopy referencyjnej NBP o 0,25 pkt. proc. do poziomu 6,75%. Jest to jedenasta podwyżka w cyklu rozpoczętym w październiku 2021 roku. Wrześniowa podwyżka okazała się być zgodna z konsensusem rynkowym i naszymi prognozami. Ekonomisci BNP Paribas uważają, że w warunkach spadającej aktywności gospodarczej, RPP łagodząc swoje nastawienie podniesie jeszcze stopę referencyjną w tym roku maksymalnie o 25pb do 7,00%. RPP może powrócić jednak do zaostrzenia polityki pieniężnej na początku 2023 roku, kiedy gospodarka znacznie ponownie nabierać rozpędu. Jest to przede wszystkim związane z przewidywanym osłabieniem kursu złotego w najbliższych miesiącach (prognozowany kurs EUR/PLN na koniec roku = 5,00). W efekcie, widoczna jest przestrzeń do podwyższenia stóp procentowych o dodatkowe 100pb do 8,00% w pierwszych miesiącach 2023 roku, choć na koniec roku przyszłego stopa referencyjna NBP powinna powrócić do poziomu 7,00%. Jeżeli jednak krajowa waluta okaże się być bardziej odporna i/lub spadek aktywności gospodarczej w kraju będzie głębszy, RPP utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie na początku roku i być może zdecyduje się na obniżki w dalszej części roku.

Indeksy PMI dla przemysłu



Inflacja CPI r/r



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

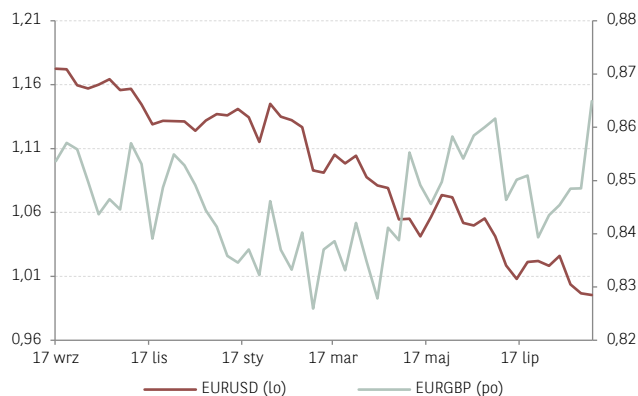


## WYBRANE WALUTY

## EURUSD

Druga połowa sierpnia upłynęła pod znakiem wzrostu globalnej awersji do ryzyka na rynkach finansowych, co wpłynęło na umocnienie się amerykańskiej waluty. W konsekwencji, obserwowaliśmy po raz kolejny przetłamanie parytetu 1:1 i spadek pary EUR/USD poniżej tego poziomu. Waluta Starego Kontynentu wciąż pozostaje słaba co jest związane min. z kryzysem energetycznym w całej UE, wstrzymaniem dostaw gazu z Rosji i możliwościami przeniesienia ww. problemu na całość gospodarki. Europejskiej walucie nie pomogła nawet wysoka podwyżka stopy depozytowej dokonana przez EBC na wrześniowym posiedzeniu w wysokości 0,75%. Sierpniowe dane inflacyjne z amerykańskiej gospodarki również zaskoczyły rynek odczytami powyżej konsensusu, co wzmacnia głosy odnośnie zwiększenia dynamiki podwyżek kosztu pieniądza dokonywanej przez Fed na najbliższych posiedzeniach. W konsekwencji, ekonomiści BNP Paribas znacząco obniżają prognozę dla pary EUR/USD do 1,00 na koniec bieżącego i 1,06 na koniec przyszłego roku w scenariuszu stopniowego zaniku problemów energetycznych na Starym Kontynencie. Jednocześnie, okres końca 2022 roku może upłynąć pod znakiem wysokiej zmienności w przedziale 0,95-powyżej 1,05 dla ww. pary walutowej. Perspektywy kształtowania się kwotowań EUR zależą przede wszystkim od rozwoju sytuacji w czasie kryzysu energetycznego ze względu na znaczący wpływ tego czynnika na bilans płatniczy strefy euro i przepływy walutowe.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## EURUSD

## Argumenty za spadkiem kursu EURUSD

- Utrzymujące się problemy z dostawami gazu do Europy przez Rosję i kryzys energetyczny na Starym Kontynencie.
- Znaczące pogorszenie się sytuacji makroekonomicznej w Europie.
- Zaostrzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja.
- Bardziej agresywna ścieżka podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.
- Przyjęcie goębiej retoryki przez ECB w wypadku obniżenia prognoz wzrostu gospodarczego.

## Argumenty za wzrostem kursu EURUSD

- Mocniejsze od oczekiwań zacieśnianie polityki monetarnej przez EBC
- Załagodzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja.
- Wznowienie dostaw gazu do Europy przez Rosję.
- Stabilizacja rynku energetycznego w Europie i cen surowców.
- Szybkie wprowadzenie Funduszu Odbudowy w UE.

## Analiza techniczna EURUSD



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

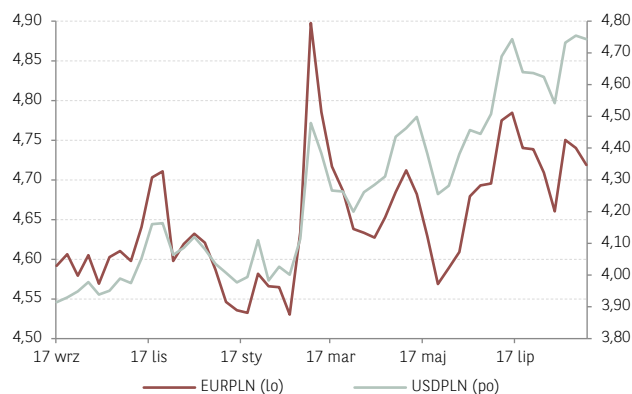


## WYBRANE WALUTY

## EURPLN

Od końca lipca kurs EUR/PLN oscylował w zakresie 4,65 - 4,80, przy czym od początku września mogliśmy obserwować zawężenie zakres i obecnie notowania podążają ruchem horyzontalnym w przedziale od 4,70 do 4,75. Obserwowana stabilizacja pary walutowej w węższym zakresie jest wywołana zakotwiczeniem się amerykańskiej waluty w relacji do euro na poziomie parytetu. We wrześniu Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się na spowolnienie tempa wzrostu stóp procentowych i dokonała podwyżki o 25 pb, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Obecnie stopa depozytowa NBP znajduje się na poziomie 6,75%. Narracja płynąca od RPP sugeruje intencje bliskiego zakończenia cyklu podwyżek. Naszym zdaniem stopa referencyjna dotrze do poziomu 8,00% w 1Q23, ponieważ poza słabszymi odczytami wskaźnika PMI, pozostałe dane makroekonomiczne nie sugerują silnego spowolnienia gospodarczego. Ponadto działania rządu zmierzające do poluzowania fiskalnego związanego z wysokimi cenami energii oraz regulowaniem spłat rat mieszkaniowych przez gospodarstwa domowe, przetożą się na kontynuację presji inflacyjnej. Gotębia retoryka RPP sugeruje presję na polską walutę i z tego względu prognozujemy, że na koniec roku kurs EUR/PLN znajdzie się w okolicach 5,00. Aprecjacji złotego oczekujemy dopiero w 2023r., kiedy inflacja ulegnie stabilizacji i będziemy mieli większą klarowność w kontekście kryzysu energetycznego.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## EURPLN

## Argumenty za spadkiem kursu EURPLN

- Oczekiwania na dalsze zacieśnienie polityki monetarnej przez NBP
- Lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne w Polsce
- Pozytywne rozwiązanie czynników ryzyka geopolitycznego w kraju i na świecie

## Argumenty za wzrostem kursu EURPLN

- Mniejsza skala podwyżek stóp procentowych względem rynkowych oczekiwań
- Wyższe od oczekiwań dane dotyczące inflacji w Polsce
- Ucieczka kapitału z rynków rozwijających się w związku z awersją do ryzyka wywołaną np. przez czynniki geopolityczne w Europie i na świecie
- Kryzys energetyczny w Europie

## Analiza techniczna EURPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



## WYBRANE WALUTY

## USDPLN

Sierpień przyniósł istotne wzrost notowań pary USDPLN, co przełożyło się na powrót kursu w okolice 4,80. Z jednej strony mieliśmy do czynienia z istotnym umocnieniem dolara amerykańskiego w tym okresie, co było spowodowane bardziej jastrzębimi komentarzami ze strony przedstawicieli Fed oraz danymi makroekonomicznymi (słabsze dane z rynku pracy, nadal wysoka inflacja), które wspierały argumenty za prowadzeniem restrykcyjnej polityki monetarnej. Z drugiej strony, krajowa waluta cechowała się relatywną słabością, która wynikała awersją do ryzykownych aktywów na globalnych rynkach, ryzyka geopolitycznego w regionie, oraz nadal wysokich odczytów inflacyjnych, przy jednoczesnych kolejnych zapowiedziach rządu wpisujących się w ekspansywną politykę fiskalną. Oliwy od ognia dodały gołębie wypowiedzi prezesa Glapińskiego, jakoby cykl podwyżek stóp procentowych miał się szybko zakończyć. Finalnie na przetomie sierpnia oraz września kurs USDPLN oscyluje wokół poziomu 4,70. Gołębia retoryka RPP sugeruje presję na polską walutę co w połączeniu z nadal wysoką inflacją, również bazową, oraz słabszymi perspektywami wzrostu gospodarczego spowodowanymi kryzysem energetycznym naszym zdaniem przełoży się na wzrost kursu USDPLN w okolice 5,00 w najbliższych dwóch kwartałach. Umocnienia polskiej waluty oczekujemy dopiero w drugiej połowie przyszłego roku, kiedy hamująca inflacja bazowa i rosnące realne stopy procentowe powinny oddziaływać korzystnie na napływ kapitału portfelowego do Polski. W rezultacie w perspektywie końca przyszłego roku oczekujemy na stopniowy spadek kursu w kierunku 4,43.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## USDPLN

## Argumenty za spadkiem kursu USDPLN

- Załagodzenie konfliktu linii Ukraina-Rosja.
- Dalsze zacieśnienie polityki monetarnej przez Radę Polityki Pieniężnej.
- Wolniejszy cykl podwyżek stóp procentowych w USA.
- Lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne w kraju i na świecie.

## Argumenty za wzrostem kursu USDPLN

- Zaostrzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja.
- Mocniejsze zaostrzenie polityki monetarnej przez Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych.
- Zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych w Polsce.
- Pogłębienie się kryzysu energetycznego w Europie i brak dostaw gazu z Rosji.

## Analiza techniczna USDPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

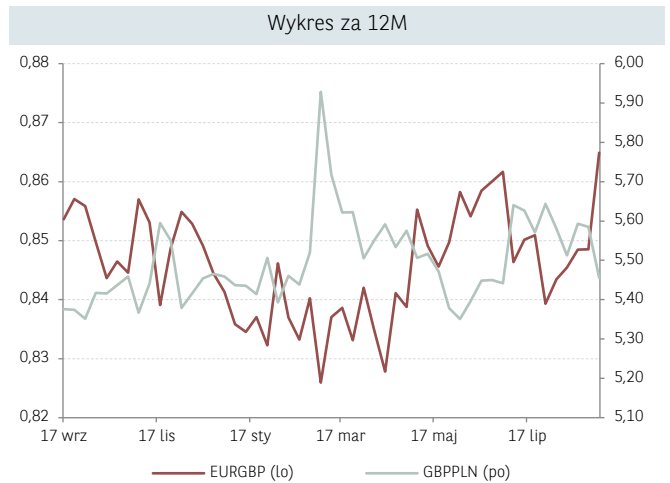


## WYBRANE WALUTY

## GBPPLN

Po sierpniowym ataku na maksima notowane w lipcu (okolicie 5,70), kurs GBPPLN od końca sierpnia istotnie zmniejszył się i obecnie znajduje się w okolicie 5,40. Powyższy ruch był zgodny z naszymi wcześniejszymi średnioterminowymi prognozami i był wywołany w głównej mierze przez kryzys energetyczny w Europie (Wielka Brytania posiada znaczną ekspozycję na ceny gazu), ryzyko polityczne (zmiana premiera, kwestia Irlandii Północnej) oraz słabsze perspektywy makroekonomiczne na Wyspach, w tym nadal dużo wyższą inflację vs Stany Zjednoczone.

Obecnie jednak w perspektywie końca roku spodziewamy się wzrostu GBPPLN w okolicie 5,70, z racji oczekiwanej słabości krajowej waluty (gotębia retoryka RPP, wysoka inflacja oraz słabsze perspektywy wzrostu gospodarczego). Natomiast w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy widzimy szanse na obniżenie się kursu w okolicie 5,30. Z jednej strony przemawia za tym oczekiwane umocnienie się złotego, dla którego wsparciem będzie m.in. jastrzębia polityka monetarna RPP (podtrzymujemy naszą prognozę, która zakłada szczyt stopy referencyjnej na poziomie 8,0% w drugiej połowie 2022) przy jednoczesnych postulatach ekspansywnej polityki fiskalnej (przedłużenie tarczy antyinflacyjnej, wsparcie kredytobiorców, 14 emerytura, tarcza solidarnościowa). Z drugiej strony oczekujemy utrzymania słabości funta brytyjskiego. Dostrzegamy możliwość niższego tempa podwyżek stóp procentowych przez BoE w odpowiedzi na narastające ryzyka wolniejszego wzrostu gospodarczego jako efekt wyższych cen, w szczególności energii, słabszego efektu działań stymulacyjnych (brak bezpośrednich napływów, start najwcześniej na jesieni), niepewności politycznej (tarcia wewnątrz UK oraz na linii UK-UE).



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## GBPPLN

## Argumenty za spadkiem kursu GBPPLN

- Relatywnie wysoki wzrost PKB w Polsce na tle Europy Zachodniej, gorsze dane makroekonomiczne w Wielkiej Brytanii, w tym deficyt na rachunku bieżącym
- Niepewność polityczna w UK (tarcia wewnątrz UK oraz na linii UK-UE)
- Wolniejsze tempo zacieśniania monetarnego przez BoE, dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej przez RPP
- Załagodzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja i spadek globalnej awersji do ryzyka (tzw. risk-on)
- Kryzys energetyczny w Europie wywołany niedoborem gazu i

## Argumenty za wzrostem kursu GBPPLN

- Szybsze zacieśnianie polityki monetarnej przez BoE
- Bardziej ekspansywna polityka fiskalna w Polsce
- Wyższe od oczekiwań dane dotyczące inflacji w Polsce
- Utrzymanie napięcia na linii Bruksela-Warszawa
- Zaostrzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja

## Analiza techniczna GBPPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

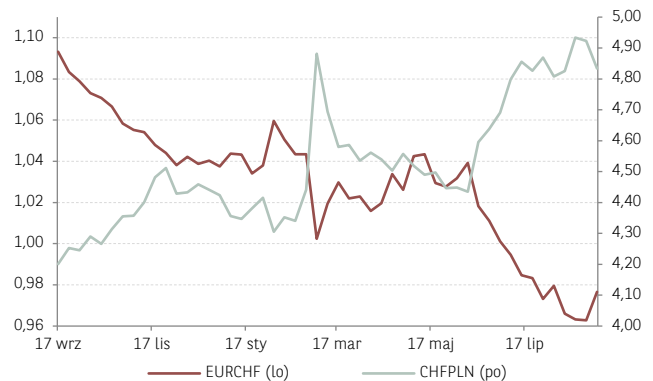


## WYBRANE WALUTY

## CHFPLN

Notowania pary walutowe CHF/PLN znajdują się od lipca na podwyższonym poziomie i podążają trendem horyzontalnym w zakresie 4,80 - 5,00. Po zaskakującym podwyższeniu stóp procentowych w czerwcu o 50 pb, dane inflacyjne za sierpień dalej wykazują tendencję wzrostową i wyniosły 3,5% w ujęciu r/r (wobec prognozy na poziomie 3,4%). Był to najwyższy odczyt obserwowany od 1993r. W takiej sytuacji rynek oczekuje kolejnej podwyżki na posiedzeniu mającym odbyć się w drugiej połowie września, co będzie przemawiało za dalszym umocnieniem się franka. W świetle powyższych informacji, obniżamy nasze prognozy odnośnie kształtowania się notowań pary EUR/CHF do poziomu 0,93 w przeciągu najbliższych dwunastu miesięcy, co implikuje notowania CHF/PLN na poziomie ok. 5,11 w tym horyzoncie czasowym.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## CHFPLN

## Argumenty za spadkiem kursu CHFPLN

- Zakończenie działań wojennych na Ukrainie, powrót światowej gospodarki na wzrostową ścieżkę dynamiki PKB i w konsekwencji wzrost „apetytu na ryzyko”
- Możliwe interwencje walutowe Szwajcarskiego Banku Centralnego
- Przewartościowanie franka w stosunku do innych walut
- Złagodzenie jastrzębiej polityki przez SNB w obliczu spadku oczekiwań inflacyjnych

## Argumenty za wzrostem kursu CHFPLN

- Utrzymanie jastrzębiego tonu w zakresie polityki pieniężnej przez SNB oraz wzrost oczekiwań inflacyjnych w Szwajcarii
- Utrzymywanie się zmienności na rynkach w połączeniu z obawami o przyszły poziom wzrostu gospodarczego i wyprzedzają ryzykownych aktywów
- Potencjalna eskalacja napięć politycznych i handlowych zwiększająca popyt na tzw. bezpieczne aktywa do których należy frank szwajcarski
- Interwencje Narodowego Banku Polski w celu ostabienia polskiego złotego, przy jednoczesnym braku uczestnictwa w procesie przewalutowania kredytów frankowych

## Analiza techniczna CHFPLN



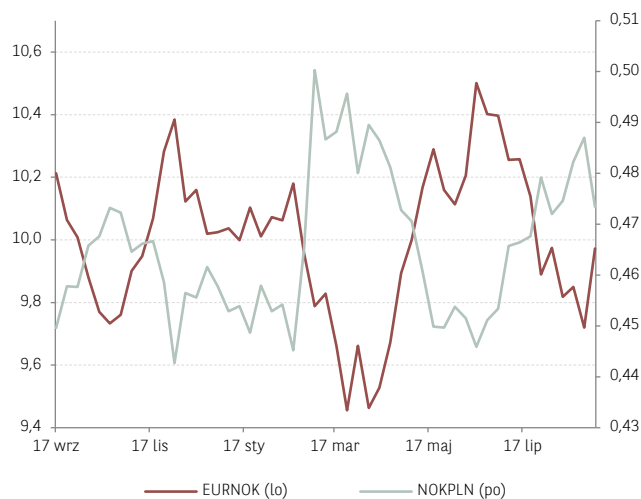
Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## WYBRANE WALUTY

## NOKPLN

Kurs NOK/PLN odnotował silną falę wzrostową na przełomie lutego i marca, która wynikała z jednoczesnej deprecjacji polskiego złotego (obawy o sytuację geopolityczną) oraz aprecjacji korony norweskiej (wspierające, wyższe ceny ropy naftowej). Notowania przebieły tym samym szczyt z 2021 r. przy 0,48 docierając do najwyższych od początku 2017 r. poziomów. Z kolei od połowy kwietnia mieliśmy do czynienia z stopniową deprecjacją norweskiej waluty, a kurs pary walutowej NOK/PLN dotarł do tegorocznych dołków z okolic 0,44. Lipiec i sierpień upłynął jednak pod znakiem ponownego wzrostu wartości NOK, co korespondowało z czerwcową decyzją Norweskiego Banku Centralnego, który podwyższył koszt pieniądza o 50 pb, tj. więcej niż oczekiwania rynku na poziomie 25 pb. Podwyżka o podobnej skali miała miejsce również w sierpniu. Spodziewamy się, że na koniec bieżącego roku stopa referencyjna w Norwegii osiągnie 2,75%. Norweski Bank Centralny ogłosił jednocześnie, że przyspieszy tempo sprzedaży NOK z 1,5 mld NOK/dzień do 3,5 mld NOK/dzień ze względu na wyższe ceny energii – zwłaszcza gazu. Może to spowodować krótkoterminową deprecjacje norweskiej waluty (obserwowaliśmy ten proces na przełomie sierpnia i września), jednak w dłuższym terminie pozostajemy do niej nadal pozytywnie nastawieni prognozując kurs EUR/NOK na poziomie 9,50 na koniec bieżącego roku i 9,20 na koniec przyszłego. Powyższe implikuje kurs NOK/PLN w okolicach 0,53 w końcówce roku. Zakładana aprecjacja NOK opiera się na tym, że waluta w dalszym ciągu będzie w pełni korzystała z bardzo dobrych warunków makroekonomicznych premiujących koronę z uwagi min. na podwyższone ceny surowców energetycznych (szczególnie gazu) oraz bardzo dobry bilans handlowy Norwegii.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## Analiza techniczna NOKPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg





## WYBRANE WALUTY

## USDTRY

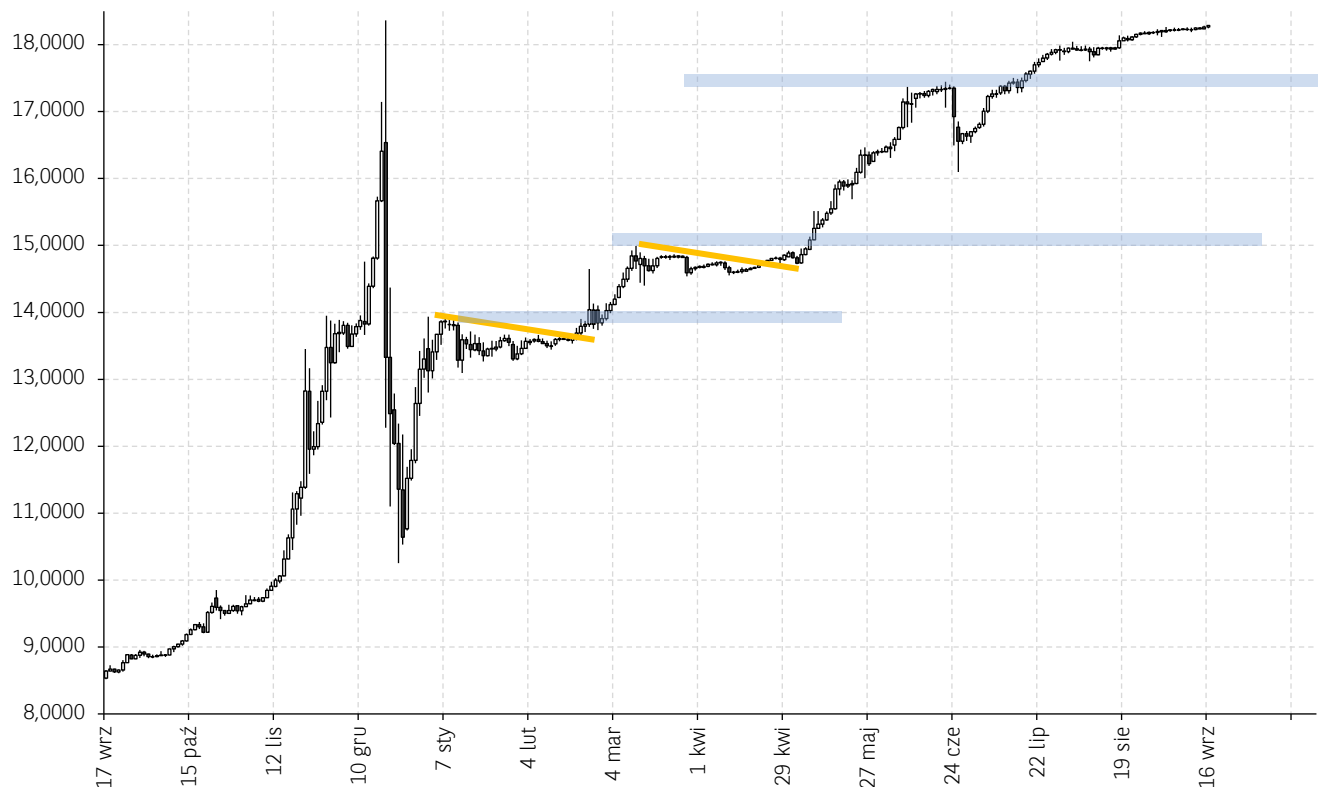
Druga połowa lipca przyniosła kontynuację osłabienia tureckiej waluty i kurs USD/TRY wzrósł do okolic 18,0TRY, gdzie oscylował do połowy sierpnia. Kolejne dni przyniosły jednak dalsze osłabienie się liry i kurs stopniowo wzrastał, a obecnie znajduje się w okolicach 18,27 TRY, czyli w rejonie szczytów osiągniętych w grudniu 2021r. Poza umocnieniem dolara amerykańskiego z uwagi na oczekiwane dalsze podwyżki i stóp procentowych, na wzrost notowań USDTRY wpływ miała dalsza deprecjacja tureckiej waluty jako rezultat utrzymującego się ryzyko geopolitycznego w regionie w związku z wojną w Ukrainie (dotychczas polityka zagraniczna Turcji balansowała między Zachodem a Rosją - Turcja należy przy tym do NATO) a także pogarszająca się kondycją tureckiej gospodarki. Sytuacja gospodarcza z ponad 10% stopą bezrobocia, ponad 80% inflacją r/r w sierpniu oraz utrzymujący się deficyt na rachunku bieżącym nadal nie sprzyja walucie. Mimo powyższego, od grudnia 2021 r. Bank Centralny Turcji utrzymywał główną stopę procentową na niezmiennym poziomie 14,0%, a w sierpniu obniżył ją do 13,0%, podczas gdy jeszcze w sierpniu 2021 r. poziom ten wynosił 19,0% (następne posiedzenie 22 września). Powyższe działania pozostają dla inwestorów zagranicznych wyjątkowo niezrozumiałe i wbrew ogólnie przyjętym sposobom przeciwdziałania utracie wartości pieniądza. Co więcej, w czerwcu prezydent Erdogan jasno sugerował, że wkrótce może dojść do obniżek stóp procentowych, mimo wysokiego otoczenia inflacji. Z drugiej strony za spadkiem kursu USDTRY przemawia oczekiwane osłabienie dolara amerykańskiego, niemniej utrzymywanie niekonwencjonalnej polityki monetarnej oraz ingerencje prezydenta Erdogana finalnie mogą neutralizować wspomniany czynnik.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## Analiza techniczna USDTRY

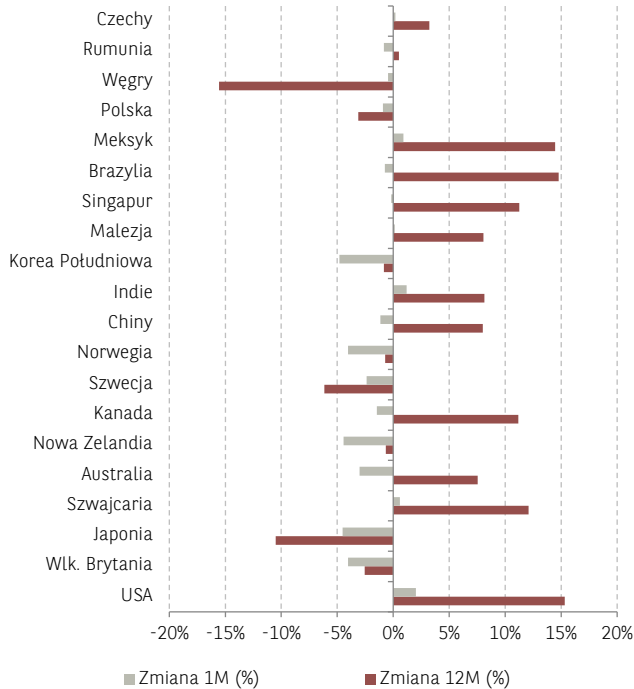


Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



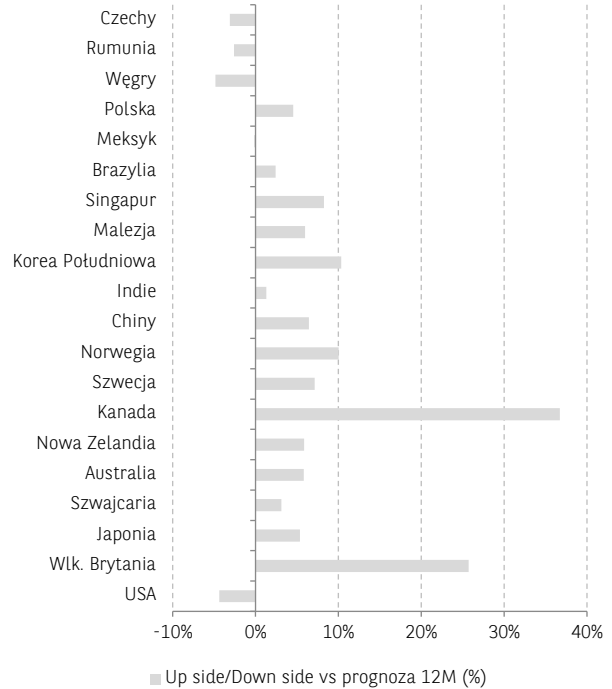
## STOPY ZWROTU

Stopa zwrotu w danym okresie w relacji do EUR



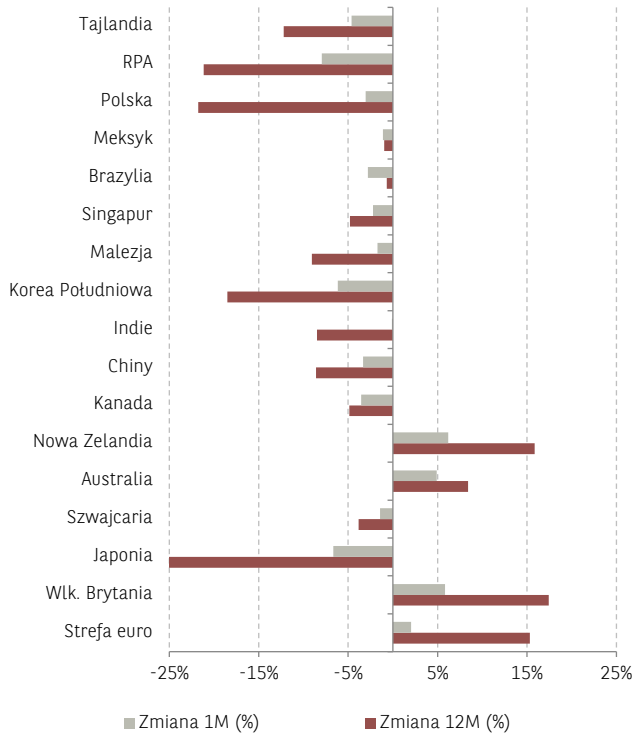
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Potencjalna stopa zwrotu 12M vs EUR na bazie prognoz



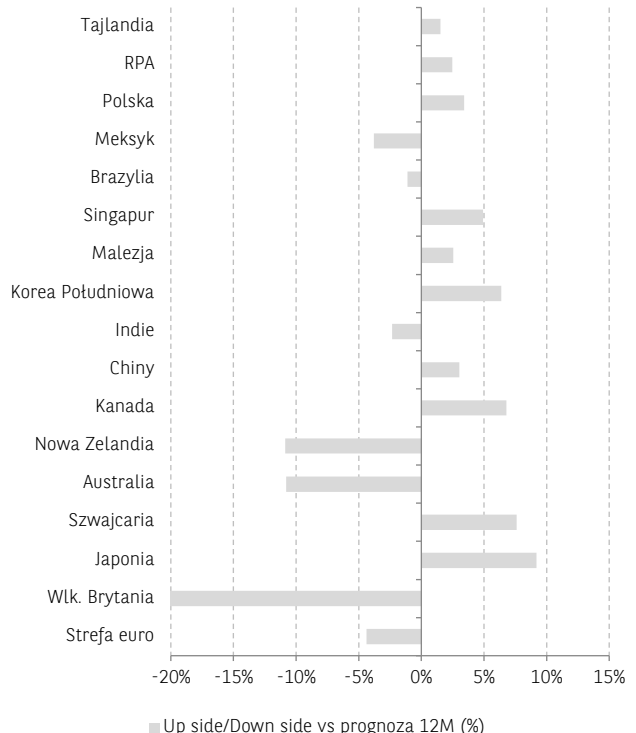
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

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 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 konsumenta to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja produkcyjna) 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; różni się polityką 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

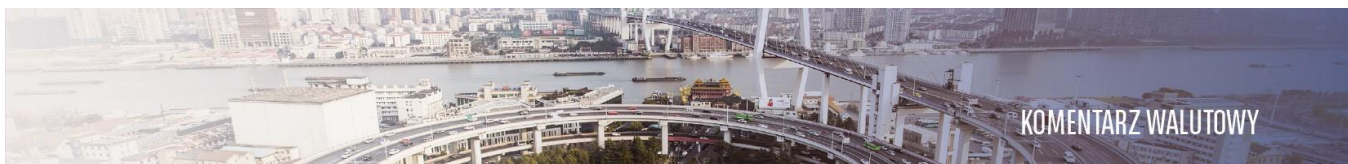
**Sprzedaż detaliczna** - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

**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 Grzybowskiej 78, 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 publikacja 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. 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. Publikacja udostępniana jest na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska. i nie posiada daty ważności. Niniejsza publikacja jest publikacją handlową o której mowa w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. i nie została ona przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega ona żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Grzybowska 78, 00-844 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 147 593 150 zł, w całości wpłacony.

Data sporządzenia: 2022-09-16 16:03