



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE



Komentarz walutowy



Kwiecień 2025 r.

Data wydania: 25.04.2025 r.



Obserwuj
@BM_BNPParibas



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Komentarz walutowy

PERFORMANCE I AKTUALNE PROGNOZY

Para walutowa	Kurs	Nastawienie względem pary walutowej (od -1 do +1)*	Prognozowany poziom		Zmiana (w %)			
			3M	12M	1M	3M	6M	12M
EUR/USD	1,1356	1	1,1600	1,2100	5,1%	8,2%	4,9%	6,1%
EUR/PLN	4,2689	0	4,2500	4,2000	2,2%	1,4%	-1,8%	-1,5%
USD/PLN	3,7594	-1	3,6600	3,4700	-2,8%	-6,3%	-6,3%	-7,2%
GBP/PLN	5,0008	-1	4,9461	4,8248	0,1%	-0,2%	-4,0%	-1,0%
CHF/PLN	4,5417	0	4,5213	4,3750	3,7%	2,5%	-2,0%	2,6%
NOK/PLN	0,3606	0	0,3728	0,3717	-1,9%	0,6%	-1,7%	-2,2%

* Przedstawione nastawienie względem naszych prognoz 3M i 12M. Tym samym "+1" oznacza oczekiwany wzrost kursu danej pary walutowej, a "-1" odpowiednio jej spadek.

Otoczenie rynkowe

Zmiany w polityce handlowej USA i aktualizacja prognoz ekonomicznych

Donald Trump bardzo mocno zaskoczył wszystkich wprowadzonymi 2 kwietnia (nazywanym przez niego Dniem Wyzwolenia) taryfami handlowymi. Podpisane przez niego rozporządzenie wdraża "cta wzajemne" ('reciprocal' tariffs) na poziomie co najmniej 10% na towary importowane do Stanów Zjednoczonych. Jednak w przypadku głównych partnerów handlowych USA stawki są wyraźnie wyższe - w przypadku Unii Europejskiej (w tym dla Polski) stawki mają wynosić 20%, dla Japonii 24%, dla Wielkiej Brytanii 10%, a dla wybranych krajów azjatyckich i afrykańskich z wysoką nadwyżką handlową z USA prawie 50%. Zgodnie z naszymi szacunkami efektywna stawka taryfowa rośnie z 2,5% przed prezydenturą Trumpa do ok. 27% w przypadku wejścia w życie taryf w takim kształcie. Z uwagi na gwałtowną reakcję rynków finansowych oraz rosnącą niepewność odnośnie wpływu tak gwałtownej podwyżki taryf na gospodarkę, 10 kwietnia prezydent USA ogłosił odroczenie wprowadzenia nowych taryf handlowych o 90 dni. W tym okresie ma tylko obowiązywać stawka 10% taryf, przy czym Trump zaostrza konflikt z Chinami podnosząc cła na ten kraj do poziomu 125%. Z drugiej strony w kolejnych dniach ogłoszone zostały wyjątki w postaci zwolnienia z taryf wybranych produktów z sektorów elektroniki albo mikrochipów. Jednakże zgodnie z zapowiedziami Trumpa ten sektor (oraz inne, m.in. farmaceutyki) mają być objęte w przyszłości innymi obostrzeniami.

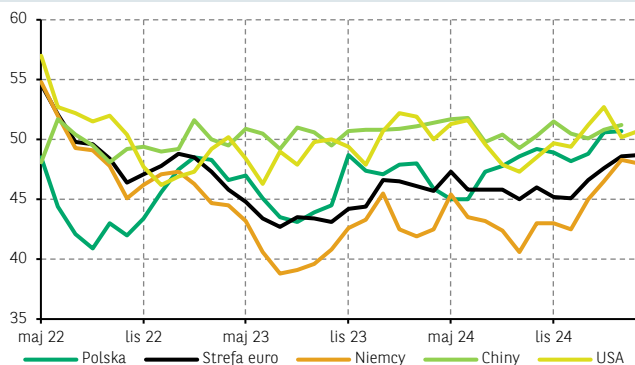
W związku z panującą dużą niepewnością odnośnie rozwoju sytuacji, ekonomiści BNP Paribas biorą pod uwagę trzy scenariusze dla gospodarki Stanów Zjednoczonych. Bazowo oceniają oni z prawdopodobieństwem 60%, że dojdzie do deeskalacji napięcia w stosunkach handlowych z innymi krajami, a efektywna stawka taryfy ukształtuje się na ok. 16%. Będzie to oznaczało spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego i wyższą inflację w USA, co jednak nie powinno „wykoleić” tamtejszej koniunktury. Ekonomiści BNP Paribas widzą 25% prawdopodobieństwo wystąpienia recesji na przełomie 2025 i 2026 jeżeli niepewność z taryfami utrzyma się na dłużej. Możliwy jest także scenariusz stagflacyjny (15% szans) jeżeli taryfy zostaną utrzymane na obecnie sugerowanym poziomie 27%. W przypadku europejskiej gospodarki obniżamy oczekiwania odnośnie tempa wzrostu PKB w 2025 i 2026 r. Skala rewizji jest jednak niewielka: z 1,3% do 1,0% w 2025 r. i z 1,5% do 1,3% w 2026 r. dla całej strefy euro. Koniunktura na Starym Kontynencie wspierana będzie zmianami w polityce fiskalnej państw UE, w szczególności zwiększonymi wydatkami na obronność i infrastrukturę ogłoszonymi przez Niemcy. Równocześnie oczekujemy nieco niższego, niż wcześniej, poziomu inflacji, co powinno pozwolić na większą skalę obniżek stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny. Spodziewamy się, że do lipca stopa referencyjna w strefie euro spadnie do 1,75% (wobec prognozy 2,0% poprzednio).

Zmiana w nastawieniu RPP

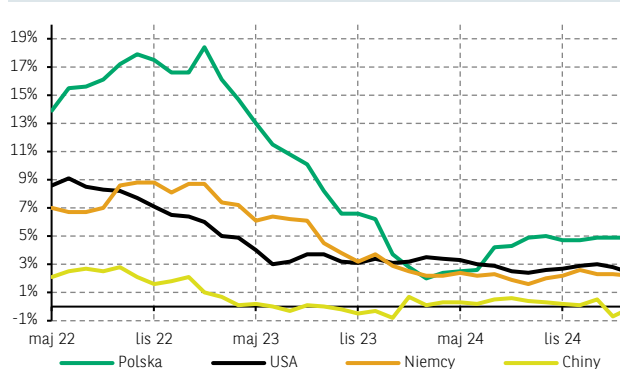
Choć w kwietniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, to zakończone posiedzenie RPP przyniosło zasadniczą zmianę w nastawieniu członków Rady do obniżek stóp procentowych. W trakcie konferencji prasowej Prezes NBP Adam Glapiński stwierdził, że w Radzie panuje obecnie przekonanie, iż w najbliższym czasie może pojawić się przestrzeń do złagodzenia polityki pieniężnej w Polsce, co naszym zdaniem sygnalizuje gotowość do takiego ruchu już na najbliższym posiedzeniu w maju.

Ekonomiści BNP Paribas zakładają, że w przyszłym miesiącu stopy procentowe zostaną obniżone o 50pb (stopa referencyjna NBP w dół do 5,25%). W kolejnych miesiącach decyzje RPP będą wypadkową napływających danych makroekonomicznych. Mimo że dokładna ścieżka zejścia stóp procentowych z ich obecnego poziomu obciążona jest dużą niepewnością w dalszym ciągu ekonomiści BNP Paribas uważają, iż na koniec roku stopa referencyjna NBP spadnie do poziomu 4,50%, choć widzimy także możliwość głębszego cięcia do 4,00%. Jednocześnie ekonomiści BNP Paribas nie zmieniają prognozy zakładającej, że docelowo stopa referencyjna w przyszłym roku zostanie obniżona do poziomu 3,50%.

Indeksy PMI dla przemysłu



Inflacja CPI r/r



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska
ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl

WYBRANE WALUTY

EURUSD

W marcu i kwietniu obserwujemy silny trend deprecjacji amerykańskiej waluty. Notowania EUR/USD wzrosły w kwietniu do poziomu ok. 1,15 USD, czyli najwyższej od kilku lat. Wpływ na to mają działania administracji Donalda Trumpa, która nałożyła wysokie cła na partnerów handlowych. Co prawda następnie doszło do ich obniżenia, ale niepewność co do dalszych decyzji jest wysoka. Polityka administracji Trumpa jest katalizatorem realokacji aktywów globalnych inwestorów, którzy byli przeważnie w aktywach dolarowych, a obecnie trwa przepływ kapitału na inne rynki, w tym przede wszystkim do Europy. Euro będzie prawdopodobnie głównym beneficjentem tej dynamiki przepływu, biorąc pod uwagę duże udziały inwestorów z strefy euro, jakie mieli w aktywach za oceanem oraz potencjał do zakupów na Starym Kontynencie przez inwestorów z rynków wschodzących, a także europejskie działania podejmowane w celu stymulacji gospodarek. Oczekujemy, że trend na parze EUR/USD będzie się utrzymywał i widzimy przestrzeń do dalszego osłabiania się dolara. W związku z tym zrewidowaliśmy nasze prognozy na koniec roku dla pary EUR/USD i obecnie spodziewamy się, że kurs sięgnie 1,20 USD (wobec 1,12 poprzednio). Na koniec 2026 r. nasza prognoza wskazuje na 1,25 USD (wobec 1,20 wcześniej).

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

EURUSD

Argumenty za spadkiem kursu EURUSD

- Pogorszenie sytuacji makroekonomicznej w Chinach albo Europie będzie umacniało dolara
- Zaostrzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja oraz eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie
- Przyjęcie bardziej gołębiej retoryki przez ECB w wypadku obniżenia prognoz wzrostu gospodarczego
- Nałożenie wysokich cł lub retoryka administracji Donalda Trumpa zmierzająca do wojny handlowej

Argumenty za wzrostem kursu EURUSD

- Poprawa sytuacji makroekonomicznej na świecie będzie osłabiała dolara względem innych walut
- Powrót Fed do obniżek stóp procentowych
- Złagodzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja, czy Izrael-Hamas/Iran
- Złagodzenie retoryki administracji Donalda Trumpa wobec cł

Analiza techniczna EURUSD



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

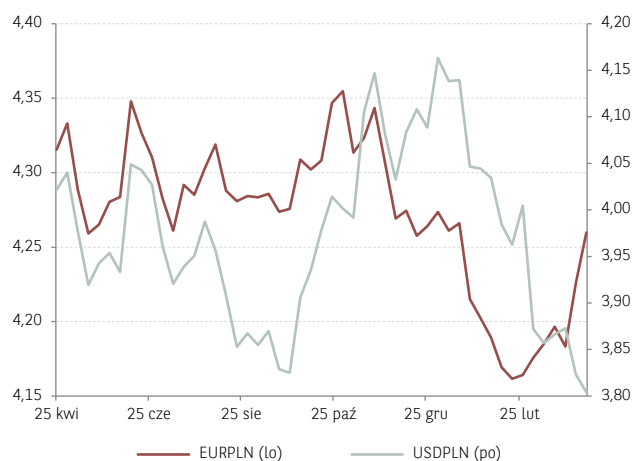


WYBRANE WALUTY

EURPLN

Para walutowa EUR/PLN odnotowała wyraźne umocnienie na początku roku w wyniku poprawy postrzegania krajowego rynku przez inwestorów zagranicznych. Od listopadowego szczytu przy 4,36, kurs zmniejszał się do 4,14 pod koniec lutego. Złoty pozostał silny w marcu nawet mimo pogarszających się informacji odnośnie polityki handlowej USA i odwrotu inwestorów od ryzykownych aktywów. Silną przecenę złota i w związku z tym powrót EUR/PLN do 4,30 odnotowaliśmy dopiero na początku kwietnia. Na silną korektę na globalnych rynkach akcji po nałożeniu wysokich тариф przez USA (tzw. Dzień Wyzwolenia) nałożył się gotębi zwrot w polityce monetarnej RPP. Prezes Głapiński poinformował po kwietniowym posiedzeniu, iż Rada dostrzega możliwość obniżek stóp procentowych w najbliższym czasie. Inwestorzy zaczęli więc dyskontować, że w maju będziemy mieli do czynienia z cięciem stóp procentowych o 50 pb., a w horyzoncie roku wyceniana jest obniżka do prawie 3,5%. Ekonomści BNP Paribas uważają, iż na koniec roku stopa referencyjna NBP spadnie do poziomu 4,50%, choć możliwe jest także głębsze cięcie do 4,00%. Docelowo stopa referencyjna w przyszłym roku zostanie obniżona naszym zdaniem do poziomu 3,50%. Uważamy więc, że kurs EUR/PLN zdyskontował już znaczącą zmianę w kierunku działań RPP. Ponadto biorąc pod uwagę zwiększające się oczekiwania na dalsze obniżki stóp procentowych przez EBC (prognozujemy spadek stopy depozytowej w strefie euro do 1,75% w lipcu'25), oczekujemy umocnienia kursu EUR/PLN w kierunku 4,20 do końca roku. Krajową walutę powinno także wspierać osłabienie amerykańskiego dolara, co sprzyja napływowi kapitału na rynki Europy oraz rozwijające się.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

EURPLN

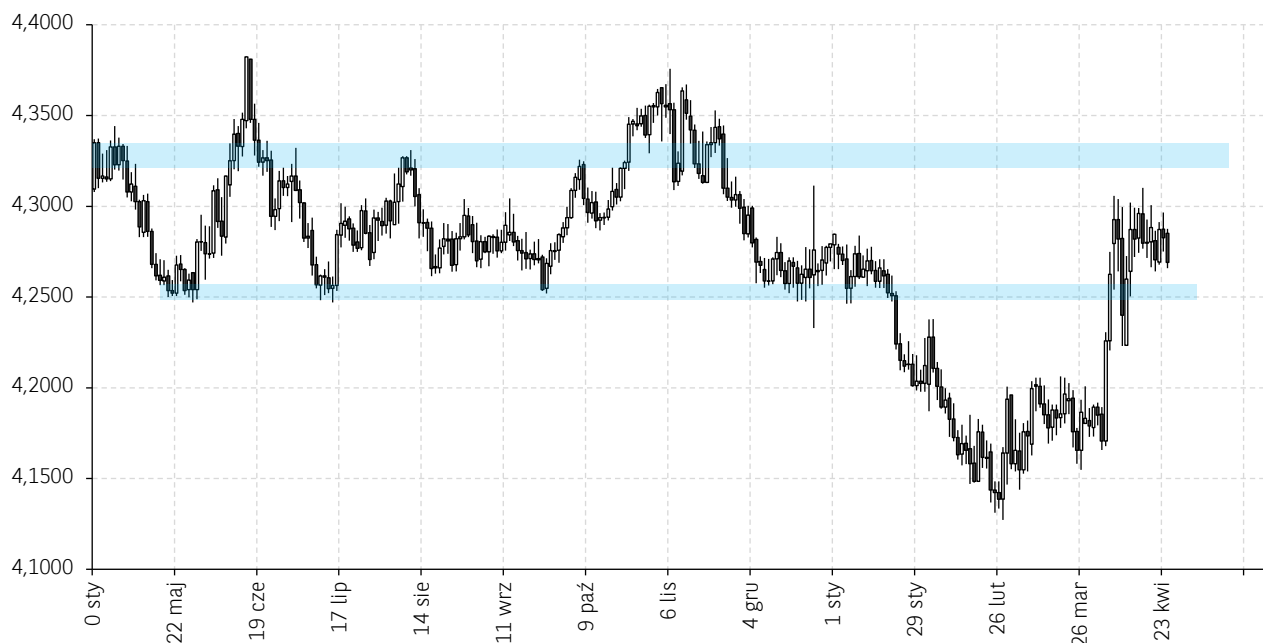
Argumenty za spadkiem kursu EURPLN

- Wolniejszy od oczekiwań cykl obniżek stóp procentowych w Polsce
- Większe obniżki stóp procentowych w strefie euro.
- Lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne w Polsce.
- Pozytywne rozwiązanie czynników ryzyka geopolitycznego w kraju i na świecie.

Argumenty za wzrostem kursu EURPLN

- Szybsze od oczekiwań obniżki stóp procentowych w Polsce
- 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

Analiza techniczna EURPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



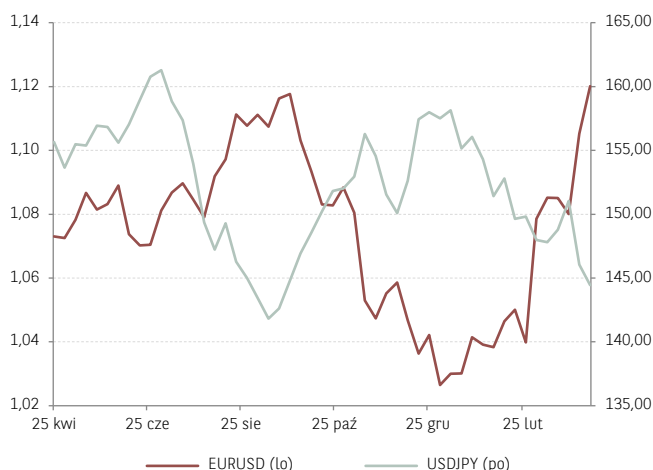
Komentarz walutowy

WYBRANE WALUTY

USDPLN

Na osłabianiu się dolara amerykańskiego wobec głównych walut korzysta także złoty. Notowania USD/PLN w połowie kwietnia znalazły się na poziomie nawet 3,69 zł, czyli najniższym od 2021 r. Niepewność co do kolejnych decyzji administracji Donalda Trumpa w sprawie ceł powoduje, że inwestorzy wycofują kapitał z amerykańskiego rynku, co wpływa na deprecjację dolara. Ponadto w obliczu obaw o zawirowania w globalnym handlu, prognozy wzrostu gospodarczego dla USA były rewidowane w dół. Z kolei perspektywy gospodarcze dla Polski w tym roku pozostają dobre, co wspiera naszą walutę. Ponadto rynek spodziewa się, że Fed będzie zmuszony w tym roku wznowić cykl obniżek stóp w celu stymulowania gospodarki. Spodziewamy się, że złoty nadal będzie się umacniał względem dolara. Nasza prognoza na koniec 2025 wskazuje, że kurs USD/PLN spadnie do poziomu ok. 3,50 zł. Spodziewamy się umacniania się złotego względem dolara nawet pomimo oczekiwanych przez nas obniżek stóp procentowych w Polsce. Choć w kwietniu RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, to kwietniowe posiedzenie RPP przyniosło zasadniczą zmianę w nastawieniu członków Rady do obniżek stóp procentowych. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że w maju stopy procentowe zostaną obniżone o 50pb (stopa referencyjna NBP w dół do 5,25%).

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

USDPLN

Argumenty za spadkiem kursu USDPLN

- Załagodzenie konfliktu linii Ukraina-Rosja lub deeskalacja napięć na Bliskim Wschodzie.
- Powrót do jastrzębiej polityki monetarnej przez Radę Polityki Pieniężnej.
- Silne obniżki stóp procentowych w USA.
- Lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne w kraju i na świecie.
- Spadek ryzyka związanego z nakładaniem ceł przez USA na partnerów handlowych.

Argumenty za wzrostem kursu USDPLN

- Bardziej gołębia polityka RPP niż zakłada konsensus rynkowy.
- Zaostrzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja lub wzrost napięć na Bliskim Wschodzie.
- Wzrost napięć w globalnym handlu z uwagi na wprowadzanie ceł przez USA.
- Bonowny wzrost inflacji w Stanach Zjednoczonych.
- Bogorszenie się koniunktury gospodarczej w kraju i na świecie.

Analiza techniczna USDPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska
ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl

WYBRANE WALUTY

GBPPLN

Kurs GBP/PLN w ostatnich trzech miesiącach pozostawał relatywnie stabilny biorąc pod uwagę wysoką zmienność na pozostałych parach walutowych. Przez większą część wspomnianego okresu poruszał się w zakresie 4,95-5,05. Większa zmienność miała miejsce na początku kwietnia, przy czym mimo deprecjacji złotego (odwrót od ryzykownych aktywów, zmiana retoryki RPP na bardziej gołębią) kurs GBP/PLN zniżkował nawet w okolice 4,90. Powyższe wynikało z mocniejszego osłabienia funta, co było reakcją na zapowiedziane cła. Brytyjska gospodarka jest bardziej ekspozycja na handel z USA. O ile ogłoszone stawki były niższe vs Unia Europejska (10% vs 20%), o tyle bardziej bolesnym były cła m.in. na stal i aluminium – Stany Zjednoczone są na drugim miejscu po UE kierunkiem eksportu brytyjskiej stali. Niemniej dalsza część miesiąca przyniosła uspokojenie nastrojów, co przełożyło się na powrót notowań GBP/PLN w okolice 5,00. Dodatkowo Bank Anglii musi równoważyć działania w otoczeniu presji inflacyjnej i jednocześnie perspektyw słabszego o wzrostu gospodarczego, tym bardziej w otoczeniu niepewności związanej z globalnym handlem. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy cztery cięcia stóp procentowych po 25 pb każde, tym samym oczekujemy poziomu stóp 3,75% na koniec roku. Przy czym dostrzegamy ryzyko, że Bank Anglii będzie musiał przyspieszyć oraz zwiększyć skalę luzowania monetarnego. Stąd w naszej ocenie funt może pozostawać słaby, tym bardziej w kontekście braku możliwości wsparcia fiskalnego. Z drugiej strony wydaje się, że rynek zbyt optymistycznie podszedł do wyceny skali obniżek przez RPP, stąd w złoty może pozostawać silniejszy w najbliższych miesiącach. Finalnie oczekujemy kursu GBP/PLN poniżej 5,00 w kolejnym kwartale oraz spadku w okolice 4,80 w perspektywie kolejnych 12M.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

GBPPLN

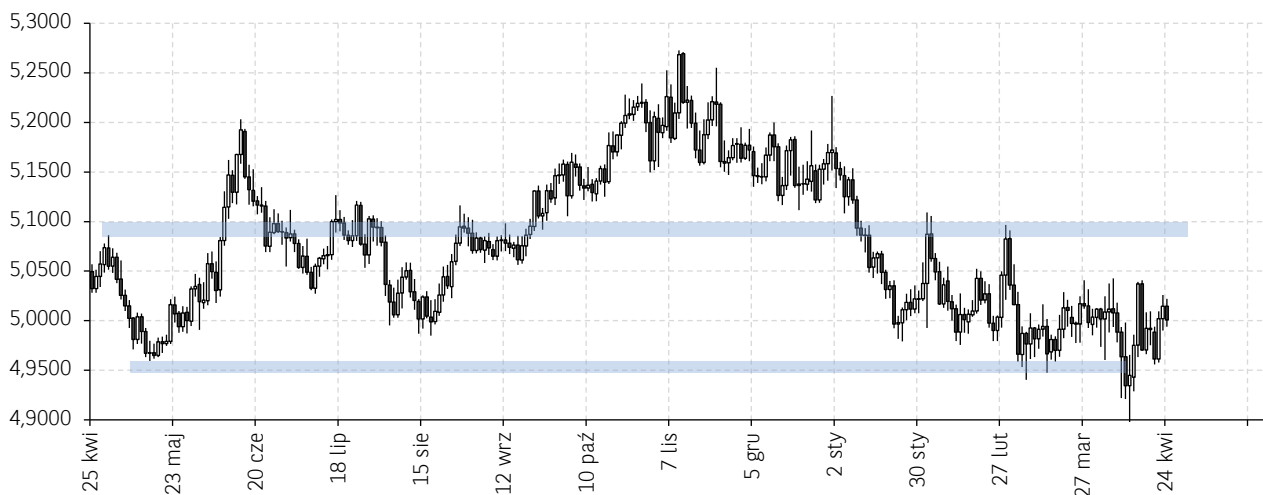
Argumenty za spadkiem kursu GBPPLN

- Relatywnie wysoki wzrost PKB w Polsce na tle Europy Zachodniej – napływ całości środków z KPO oraz pozostałych programów UE, słabsze dane makroekonomiczne w Wielkiej Brytanii, w tym deficyt na rachunku bieżącym oraz napięty budżet
- Większa ekspozycja UK niż PL w kontekście zawirowań w globalnym handlu
- Niepewność polityczna w UK (tarcia wewnątrz UK oraz na linii UK-UE), zmniejszenie ryzyka politycznego w Polsce
- Obniżki stóp procentowych przez BoE w większej skali niż oczekiwane, brak obniżek przez RPP przez dłuższy czas

Argumenty za wzrostem kursu GBPPLN

- Szybszy powrót do obniżek stóp procentowych w Polsce
- Bardziej ekspansywna polityka fiskalna w Polsce
- Zaostrzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja oraz eskalacja napięć na Bliskim Wschodzie
- Spadek salda na rachunku bieżącym i słabszy bilans handlowy Polski

Analiza techniczna GBPPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

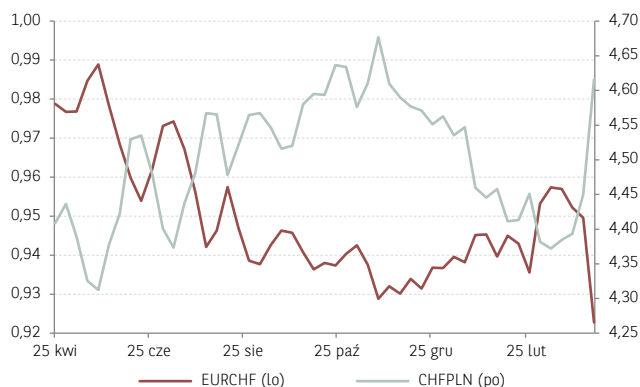
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska
ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl

WYBRANE WALUTY

CHFPLN

Kwiecień przyniósł wyraźne umocnienie się szwajcarskiej waluty. Tym samym notowania CHF/PLN wybiły się z trendu spadkowego, który trwał od listopada. W marcu za jednego franka płacono ok. 4,35 zł, a w kwietniu kurs wzrósł do 4,65 zł, czyli poziomu widzianego we wspomnianym listopadzie. Szwajcarska waluta dobrze radziła sobie w atmosferze napięć w handlu wywołanych przez administrację Donalda Trumpa. Na pierwszy rzut oka Szwajcaria została w mniejszym stopniu dotknięta cłami, ponieważ wyższe "wzajemne" cła zostały opóźnione, a produkty farmaceutyczne, które stanowią większość szwajcarskiego eksportu do USA, są jak dotąd zwolnione z tego obowiązku. W efekcie, inwestorzy pozytywnie patrzyli na szwajcarską walutę. Ryzykiem pozostaje jednak nałożenie ceł na produkty farmaceutyczne. W efekcie mogłaby znacznie zwiększyć się efektywna stawka celna na szwajcarski import z obecnego poziomu 6,4%, ponieważ produkty farmaceutyczne stanowią ponad 30% eksportu towarów do USA. Po tak dynamicznym wzroście CHF/PLN w ostatnim miesiącu spodziewaliśmy się więc korekty. Nasza prognoza wskazuje, że w kolejnych miesiącach złoty może odrabiać część strat wobec szwajcarskiej waluty. Zauważamy jednak, że nadchodzą obniżki stopy referencyjnej w Polsce. Spodziewamy się, że na majowym posiedzeniu RPP obniży stopę o 50pb do 5,25%. Mimo że dokładna ścieżka zejścia stóp procentowych z ich obecnego poziomu obarczona jest dużą niepewnością w dalszym ciągu uważamy, iż na koniec roku stopa referencyjna NBP spadnie do poziomu 4,50%.

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
- Utrzymanie rozpoczętej gołębiej polityki przez SNB w obliczu spadku oczekiwań inflacyjnych

Argumenty za wzrostem kursu CHFPLN

- Powrót do jastrzębiego tonu w zakresie polityki pieniężnej przez SNB oraz utrzymanie 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 zwiększającą popyt na tzw. bezpieczne aktywa do których należy frank szwajcarski

Analiza techniczna CHFPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

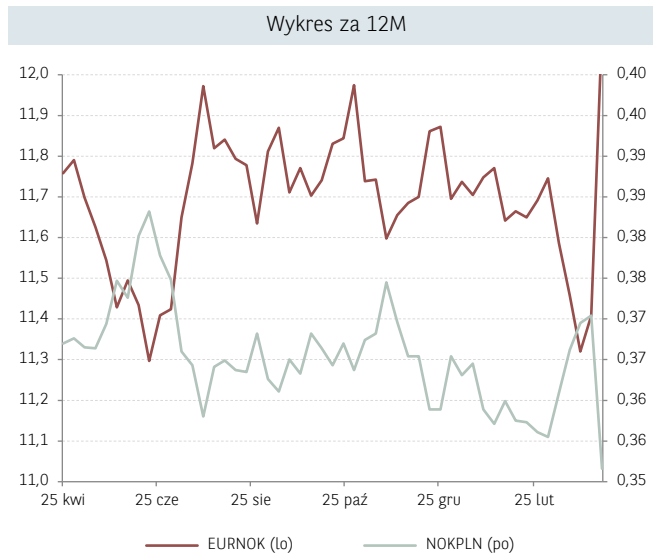


WYBRANE WALUTY

NOKPLN

Spadkowa tendencja na NOK/PLN utrzymywała się do końca lutego. Jednak marcu skumulowały się dwa czynniki na polu polityki monetarnej, które przyniosły odbicie kursu do poziomu ponad 0,37. Z jednej strony, mimo sprzyjających danych oraz projekcji makroekonomicznych krajowa Rada Polityki Pieniężnej podtrzymała nieoczekiwanie jastrzębie stanowisko, co doprowadziło do rewizji w górę oczekiwań co do poziomu stóp procentowych na koniec roku. Z drugiej strony rynek wątpił w zapowiadane obniżki stóp procentowych przez Norges Bank, z uwagi na wyższe odczyty inflacji, co wraz z rosnącymi cenami ropy istotnie umocniło NOK. Jednak na przełomie marca i kwietnia sytuacja odwróciła się o 180 stopni. RPP zasadniczo zmieniła swoje podejście na gołębie, co wraz ze wzrostem awersji do ryzyka na globalnym rynku finansowym doprowadziło do osłabienia złotego. Finalnie Norges Bank utrzymał stopy procentowe bez zmian zastrzegając komunikat z uwagi na wyższe odczyty inflacji od prognoz oraz relatywnie dobre twarde dane z gospodarki, w szczególności z rynku pracy, jednak dynamiczne spadki cen ropy naftowej (obawy o globalny popyt w otoczeniu wojny celnej + nieoczekiwany wzrost podaży przez OPEC) mocno ciążyły NOK. W rezultacie kurs NOK/PLN zniżkował ponownie w okolice 0,35, mimo deprecjacji PLN.

Zakładamy, że czynniki wpływające na norweską walutę będą sprzyjać jej umocnieniu (oczekiwane obniżki stóp procentowych do poziomu 3,80% na koniec roku z 4,50% obecnie, niskie ceny ropy naftowej oraz różnica w stopach procentowych vs strefa euro, zmniejszenie tempa sprzedaży NOK do zera, relatywnie mocna gospodarka z niską ekspozycją na USA), stąd słaby złoty w odpowiedzi na luzowanie monetarne przez RPP powinno przełożyć się na wzrost kursu NOK/PLN w następnych miesiącach w okolice 0,37.



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

Analiza techniczna NOKPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



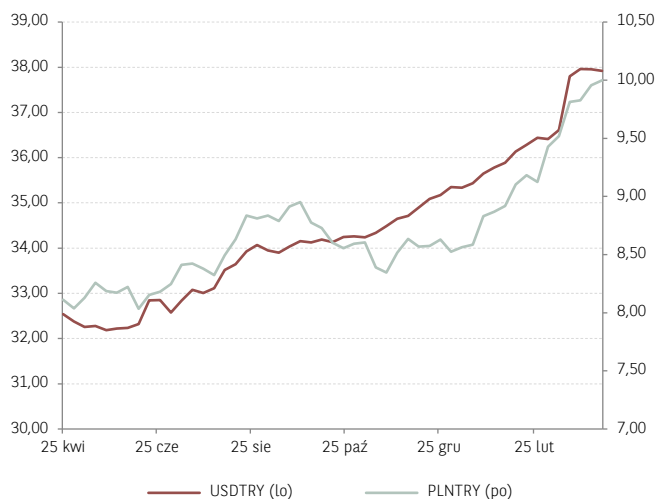
WYBRANE WALUTY

USDTRY

Od czerwca'24 kurs pary walutowej USD/TRY podążył w górę i w kwietniu wyznaczył nowy szczyt w okolicy poziomu 38,4 liry za dolara (nie licząc wzrostu intraday w połowie marca w okolicy 41,0). Znacząca skala deprecjacji tureckiej waluty nastąpiła już wcześniej, kiedy to kontrowersyjny prezydent Recep Tayyip Erdoğan został wybrany w wyborach na kolejną kadencję, a bank centralny nie dostarczał oczekiwanych przez rynek podwyżek stóp procentowych. Wyhamowanie deprecjacji liry w II kw. 2024r. można było wiązać z utrzymywaniem stóp procentowych na podwyższonych poziomach w kolejnych miesiącach, co pokazało silną determinację tureckiego banku centralnego (CBRT) do walki z inflacją. Jednak od końca 2024 roku wraz ze stopniowym cięciem stóp procentowych, deprecjacja liry ponownie przyspieszyła. Walucie Turcji nie pomaga ciężka sytuacja gospodarcza z 8,2% stopą bezrobocia. Poziom inflacji jest nadal wysoki i w marcu wyniósł 38,1%, jednakże jest to systematyczny spadek obserwowany od maja ubiegłego roku kiedy to poziom wskaźnika wynosił 75,5%, co jest zastęgą restrykcyjnej polityki monetarnej trwającej do listopada. Od grudnia obserwowaliśmy trzy z kolei obniżki stóp procentowych do poziomu 42,5%. Natomiast w kwietniu bank centralny Turcji powrócił do podwyżek (46,0%) głównie w odpowiedzi na spadek rezerw, bowiem ostatnia dynamika inflacji okazała się poniżej oczekiwań (38,1% vs 38,9%).

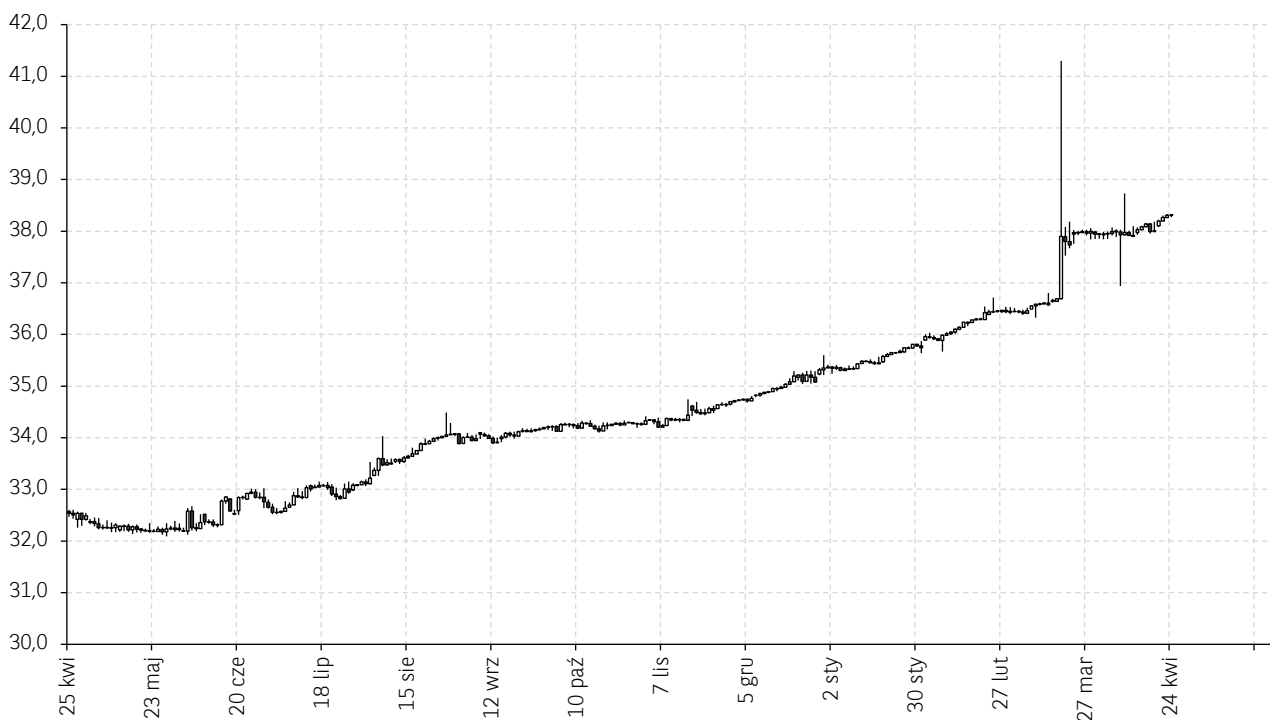
Chociaż w średnim terminie spodziewamy się słabszego dolara amerykańskiego utrzymującego się ryzyko geopolityczne w regionie w związku z wojną w Ukrainie (dotychczas polityka zagraniczna Turcji balansowała między Zachodem a Rosją – Turcja należy przy tym do NATO) oraz na Bliskim Wschodzie a także brak istotnej poprawy kondycji tureckiej gospodarki, nie nasuwają przesłanek sugerujących odwrócenie się trajektorii kształtowania pary walutowej USD/TRY. W perspektywie końca roku spodziewamy się kontynuacji wzrostu kursu w okolicy 44,0.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

Analiza techniczna USDTRY



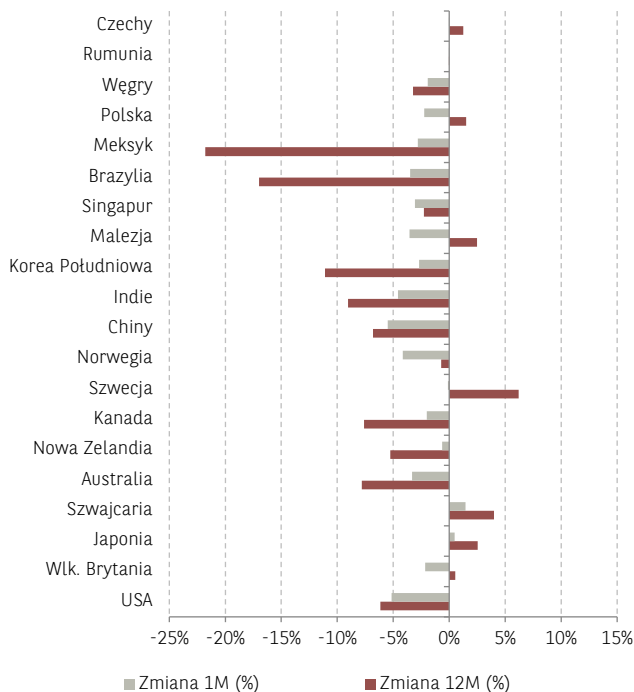
Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



Komentarz walutowy

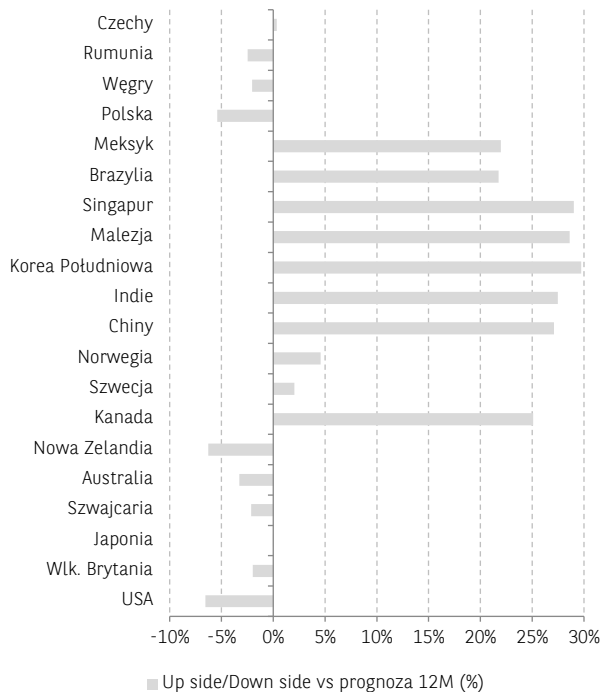
STOPY ZWROTU

Stopa zwrotu w danym okresie w relacji do EUR



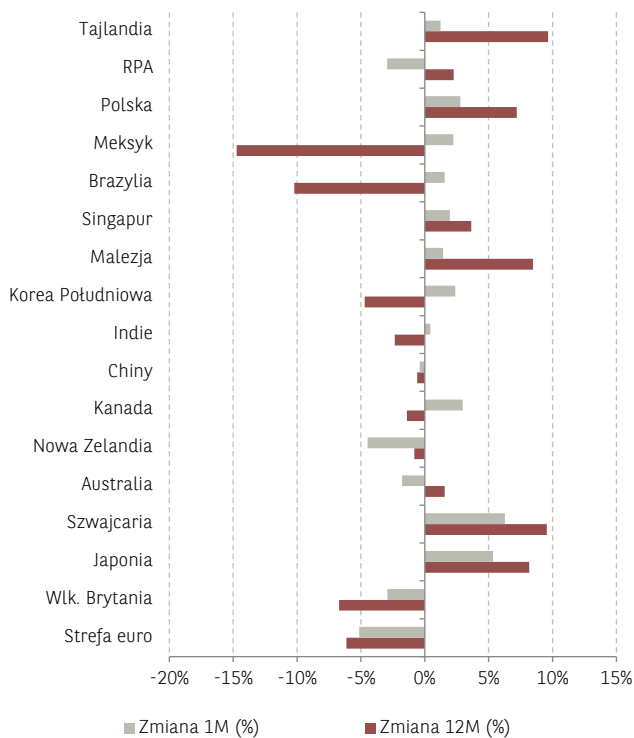
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Potencjalna stopa zwrotu 12M vs EUR na bazie prognoz



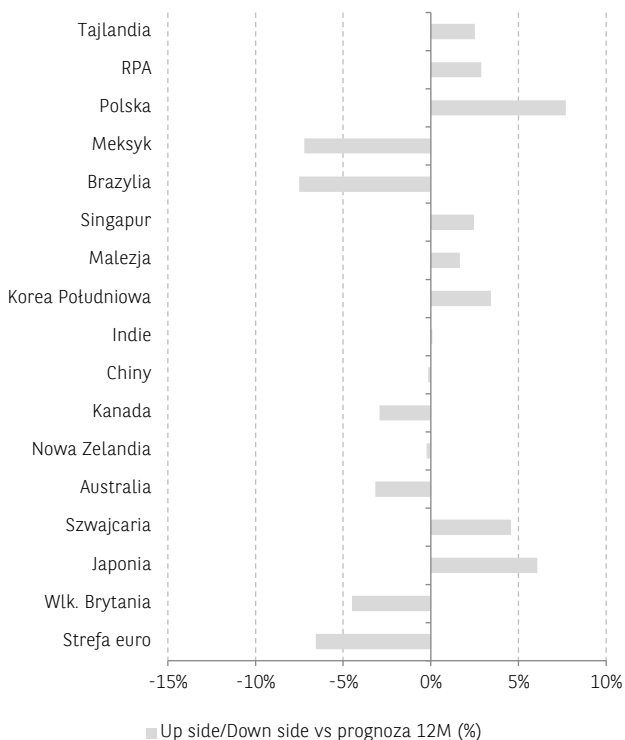
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

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



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska
ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl

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 40 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 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 ułatwiają 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 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 147 880 491 zł, w całości wpłacony.

Data sporządzenia: 2025-04-25 16:12

