



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE



Komentarz walutowy



Lipiec 2025 r.

Data wydania: 17.07.2025 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	1,1598	1	1,1800	1,2300	1,0%	2,1%	12,9%	6,0%
EUR/PLN	4,2551	-1	4,2000	4,2000	-0,5%	-0,6%	-0,2%	-0,8%
USD/PLN	3,6689	-1	3,5600	3,4100	-1,5%	-2,5%	-11,5%	-6,5%
GBP/PLN	4,9178	-1	4,8763	4,7805	-1,7%	-1,5%	-2,6%	-3,6%
CHF/PLN	4,5657	-1	4,5161	4,4681	0,1%	-0,6%	0,7%	2,8%
NOK/PLN	0,3558	0	0,3652	0,3684	-5,0%	-1,0%	-1,8%	-2,8%

* 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

Otoczenie makroekonomiczne

Otoczenie makroekonomiczne od początku 2025 r. pogorszyło się z uwagi na niepewność w globalnym handlu. Ogłoszenie przez prezydenta USA Donalda Trumpa taryf celnych na import do USA wywołało w kwietniu falę wyprzedaży na rynkach akcji. Późniejsze negocjacje między partnerami handlowymi nieco uspokoiły inwestorów, ale nadal duży wpływ na perspektywy aktywności gospodarczej w USA i na świecie ma panującego środowiska skrajnej niepewności i zmienności. Nasza prognoza dla dynamiki PKB Stanów Zjednoczonych w tym roku wynosi 1,7% r/r. Dla gospodarki strefy euro spodziewamy się wzrostu o 1,2% r/r. Z kolei polska gospodarka naszym zdaniem urośnie w br. o 3,5% względem poprzedniego roku. Konsensus rynkowy wskazuje na dalsze obniżki stóp procentowych, przy czym niektóre banki centralne są już na końcówce drogi zacieśniania monetarnego, a inne dopiero będą po przerwie wznowiały cykl.

Fed mocno opóźniony w cyklu obniżek vs EBC

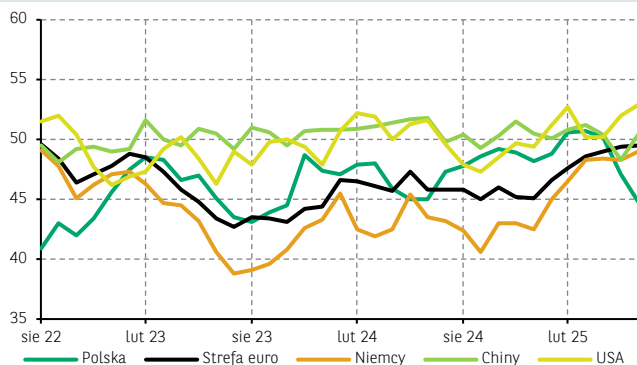
Na ostatnim posiedzeniu 5 czerwca Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego zgodnie z przewidywaniami obniżyła stopy procentowe w strefie euro o 25pb, w tym stopę depozytową (kluczową z perspektywy rynków finansowych) do 2,00%. Decyzja została podjęta niemal jednogłośnie (jeden członek Rady nie poparł wniosku o obniżkę). W trakcie swojej konferencji Prezeska EBC Christine Lagarde stwierdziła, że po decyzji Rada jest w „dobrym miejscu”, aby zmierzyć się z niepewnym otoczeniem makroekonomicznym. Dodaje też, że wydaje się, iż EBC zbliża się do końca cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Ekonomiści BNP Paribas spodziewają się obecnie, że na najbliższym posiedzeniu w lipcu Rada utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Ostatnie cięcie stóp procentowych o 25pb w obecnym cyklu luzowania polityki pieniężnej spodziewane jest we wrześniu. Wycena rynkowa jest spójna z tą prognozą.

Z kolei Fed otrzymuje coraz więcej argumentów za utrzymaniem stóp procentowych na niezmiennym poziomie do końca roku. Inflacja w USA ponownie wzrosła - w czerwcu dynamika poziomu cen w USA wyniosła 2,7% r/r, wobec 2,4% r/r miesiąc wcześniej. Konsensus rynkowy przewidywał wzrost o 2,6% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,3%, a pomijając ceny żywności i energii - o 0,2%. Nieco wyższy niż oczekiwano poziom inflacji w czerwcu osłabił szanse na obniżkę stóp procentowych przez Rezerwę Federalną we wrześniu. FOMC jest jednak podzielone w tej kwestii. Część członków twierdzi, że inflacja jest już okiełznana i istnieje przestrzeń do obniżki stóp. Druga część uważa inaczej i podtrzymuje gotowość do utrzymania kosztu pieniądza bez zmian nawet do końca roku. W tym kontekście istotne będą również dane z amerykańskiego rynku pracy. Na chwilę obecną podtrzymujemy prognozę braku obniżek stóp procentowych przez Fed w roku bieżącym.

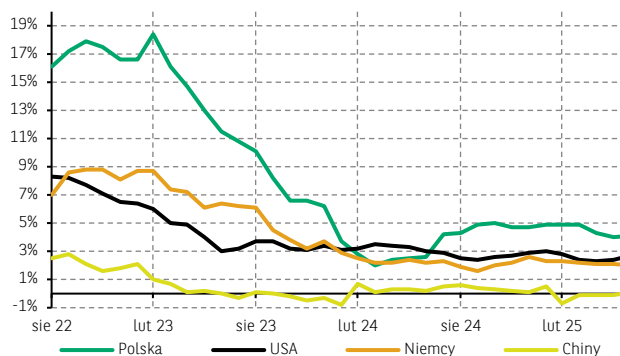
RPP kontynuuje cykl obniżek stóp procentowych

W lipcu Rada Polityki Pieniężnej (RPP) postanowiła obniżyć stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego (NBP) o 25pb, sprowadzając stopę referencyjną do poziomu 5,00%. Choć konsensus rynkowy zakładał, że parametry polityki pieniężnej nie ulegną zmianie to decyzja ta nie była zupełnym zaskoczeniem. Zważywszy na przewidywany profil inflacji w kolejnych miesiącach oraz uspokojenie sytuacji na Bliskim Wschodzie w naszej ocenie prawdopodobieństwo takiego ruchu było wyższe niż 50%. Uważamy, że zaprezentowana w lipcu przez analityków NBP projekcja inflacji wzmacnia oczekiwania kolejnych cięć stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Spodziewamy się, że do końca bieżącego roku stopy procentowe spadną jeszcze o 50-100pb. Podtrzymujemy też naszą prognozę zakładającą, że docelowo stopa referencyjna zostanie obniżona do poziomu 3,50% w pierwszej połowie przyszłego roku.

Indeksy PMI dla przemysłu



Inflacja CPI r/r



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



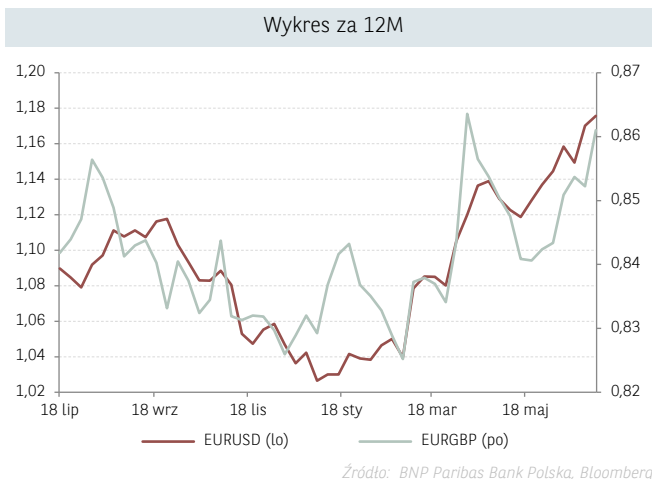
BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

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

Oczekujemy, że trend deprecjacji amerykańskiej waluty będzie się utrzymywał, ponieważ inwestorzy na całym świecie redukują swoje nadmierne zaangażowanie w amerykańskich aktywach. Spodziewamy się, że największym beneficjentem słabego dolara będzie euro. Część inwestorów straciła zaufanie do USD z kilku powodów. Pierwszym są taryfy, które wydają się być kluczową częścią polityki administracji Donalda Trumpa (zarówno jako środek zwiększający przychody, jak i taktyka negocjacyjna), co może wpływać na perspektywy gospodarcze USA. Drugim argumentem jest perspektywa obniżek stóp procentowych w USA. Mimo że w tym roku nie spodziewamy się, że Fed dokona cięcia, to w 2026 r. amerykański bank centralny wznowi cykl co będzie jeszcze wzmacniało presję spadkową na dolarze. Trzecim argumentem jest niepewność związana z działaniami administracji w USA, presja polityczna na Fed czy obawy wokół zadłużenia. W efekcie, spodziewamy się, że w horyzoncie do końca 2025 r. para EUR/USD sięgnie 1,20, a na koniec 2026 r. znajdzie się w okolicy 1,25.



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 gotębiej retoryki przez ECB w wypadku obniżenia prognoz wzrostu gospodarczego
- Nałożenie wysokich ceł lub retoryka administracji Donalda Trumpa zmierzająca do wojny handlowej

Argumenty za wzrostem kursu EURUSD

- Poprawa sytuacji makroekonomicznej na świecie będzie osłabiała dolar; względem innych walut
- Powrót Fed do obniżek stóp procentowych
- Załagodzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja, oraz brak eskalacji na Bliskim Wschodzie
- Złagodzenie retoryki administracji Donalda Trumpa wobec ceł

Analiza techniczna EURUSD

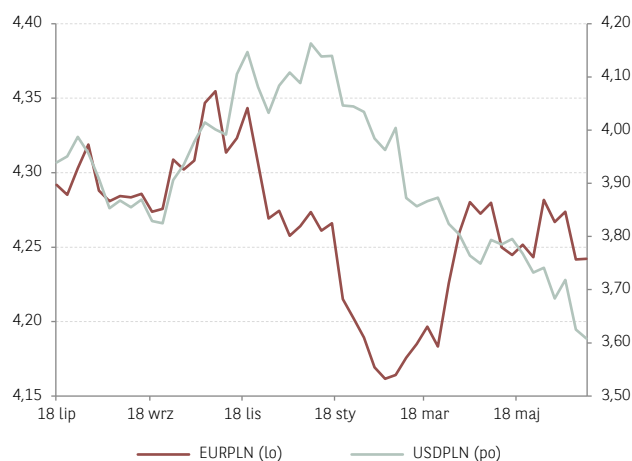


WYBRANE WALUTY

EURPLN

Złoty względem euro w ostatnich miesiącach utrzymuje się na stabilnym poziomie. Kurs EUR/PLN od kwietnia waha się blisko poziomu 4,25 zł mimo zmienności i ryzyk jakie pojawiły się na rynku w ostatnim czasie (napięcia w globalnym handlu oraz geopolityce). Postrzegamy to jako argument za siłą złotego i utrzymywania się kursu wobec euro na zbliżonym poziomie do obecnego w horyzoncie kolejnych kwartałów pomimo oczekiwanych obniżek stóp procentowych. W lipcu RPP obniżyła stopy o 25pb (konsensus ekonomistów zakładał brak zmian) i oczekujemy dalszego luzowania polityki monetarnej. Jednak inwestorzy zaczęli już wcześniej dyskutować, że będziemy mieli do czynienia z cięciem stóp procentowych na co wpływały wypowiedzi prezesa NBP Adama Glapińskiego. Ekonomiści 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 jednak, że kurs EUR/PLN zdyskontował już znaczącą zmianę w kierunku działań RPP. Ponadto biorąc pod uwagę oczekiwania na kolejną obniżkę stóp procentowych przez EBC (prognozujemy spadek stopy depozytowej w strefie euro do 1,75% we wrześniu'25), a także prognozy solidnego wzrostu polskiej gospodarki (dynamika PKB powinna być jedną z najwyższych w regionie) 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

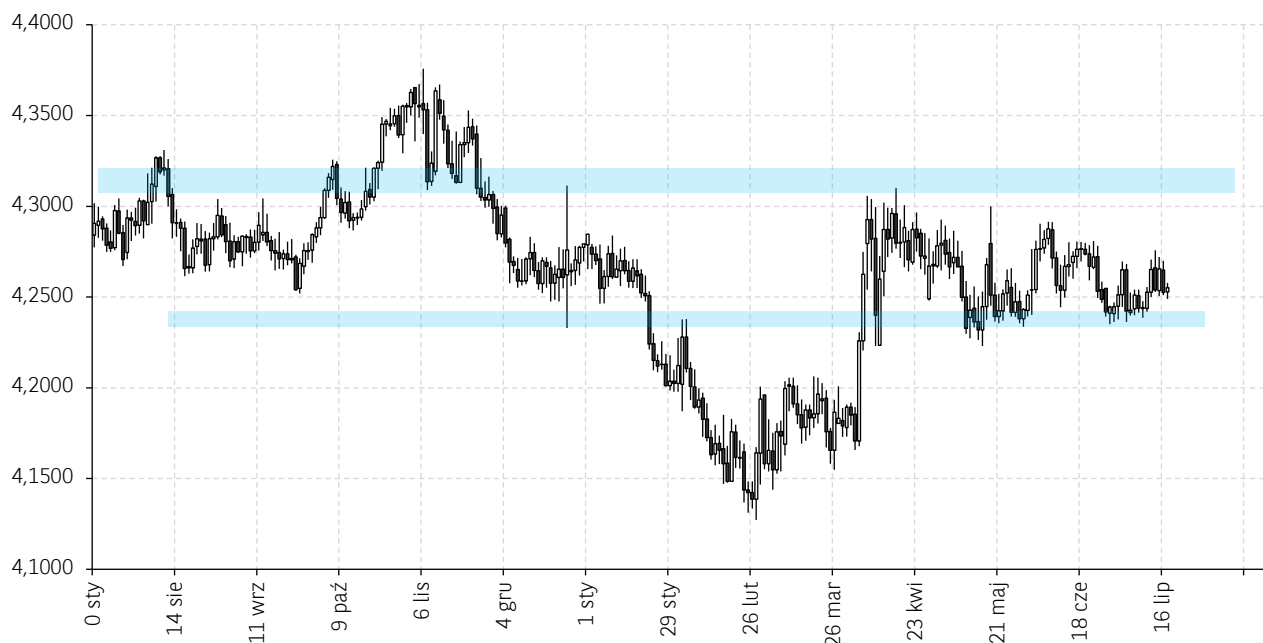
Argumenty za spadkiem kursu EURPLN

- 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



WYBRANE WALUTY

USDPLN

W okresie kwiecień-czerwiec dolar amerykański kontynuował osłabienie wobec głównych walut, na czym korzystał także złoty. Notowania USD/PLN na koniec czerwca znalazły się na poziomie 3,60, czyli najniższym od kwietnia 2018 r. Niepewność co do kolejnych decyzji administracji Donalda Trumpa m.in. w sprawie ceł powoduje, że inwestorzy wycofują kapitał z amerykańskiego rynku, co wpływa na deprecjację dolara. Jednocześnie w tym okresie na rynek napłynęło kilka lepszych danych makro ekonomicznych, w tym mocne dane z rynku pracy, co przełożyło się na oczekiwania co do większej skali luzowania monetarnego przez Fed – przed chwilą mowa byłaby nawet o co najmniej 3-4 obniżkach po 25pb. Mimo wielu czynników niepewności, awersja do ryzyka malała na czym korzystały także waluty rynków rozwijających się w tym złoty. Sytuacja częściowo odmieniła się w lipcu, gdy wraz z malejącymi oczekiwaniami co do głębokości cięć stóp procentowych przez Fed (wyższe odczyty inflacji, powrót tematu ceł, chęć zmiany na stanowisku Fed przez Białą Dłonie), dolar zaczął odzyskiwać siłę, co spowodowało notowania USD/PLN w okolicy 3,67. Uważamy jednak, że jest to tymczasowe odreagowanie, a w średnim i długim terminie dolar pozostaje strukturalnie przewartościowany. Obecnie rynek zakłada dwie obniżki stóp procentowych przez Fed w roku bieżącym. W otoczeniu stabilizacji złotego (silne perspektywy gospodarcze zrównoważają oczekiwane obniżki stóp procentowych do 4,0% na koniec 2025 r.) spodziewamy się kontynuacji spadku USD/PLN w kierunku 3,40 w kolejnych 12M.

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.
- Ponowny wzrost inflacji w Stanach Zjednoczonych.
- Pogorszenie się koniunktury gospodarczej w kraju i na świecie.

Analiza techniczna USDPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

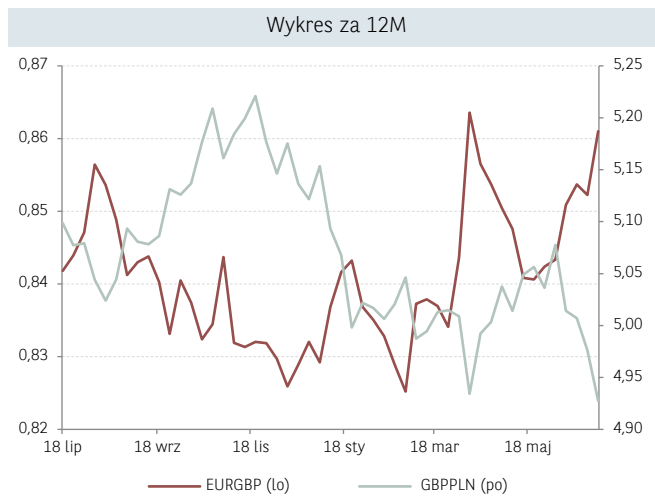


WYBRANE WALUTY

GBPPLN

W ostatnich miesiącach kurs GBPPLN minimalnie zniżkował do poziomu 4,90 za sprawą umacniającego się złotego docierając do dolnego ograniczenia lokalnej konsolidacji. Pomimo obniżek stóp procentowych (w maju o 50bp. oraz w lipcu o 25bp.) przez RPP, komentarze jej członków wskazują, że ostateczne decyzje w sprawie polityki monetarnej miały jedynie charakter dostosowujący i nie były elementem dłuższego cyklu luzowania. W maju, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi, stopy obniżył także BoE do poziomu 4,25%, co sprawiło, że presja na funta pozostała utrzymana.

W naszym scenariuszu bazowym zakładamy jeszcze dwa 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 otoczeniu poprawy danych makroekonomicznych złoty może pozostawać silniejszy w najbliższych miesiącach. Finalnie oczekujemy kursu GBP/PLN poniżej 4,88 w kolejnym kwartale oraz spadku w okolicie 4,80 w perspektywie kolejnych 12M.



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

GBPPLN

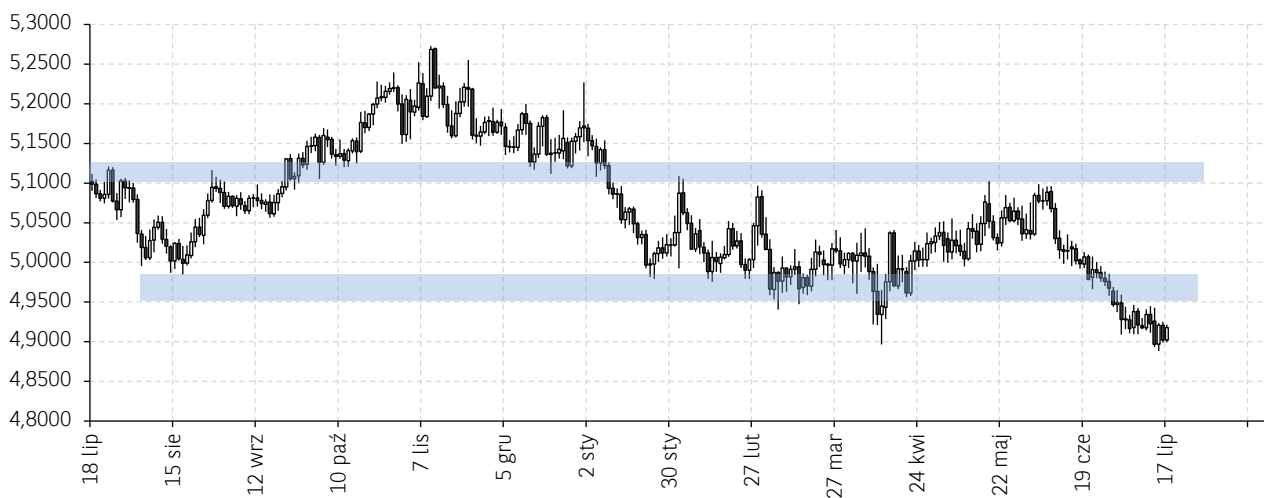
Argumenty za spadkiem kursu GBPPLN

- 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 vs 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 oczekiwano, brak obniżek przez RPP przez dłuższy czas
- Załagodzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja i spadek globalnej awersji do ryzyka (tzw. risk-on)

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

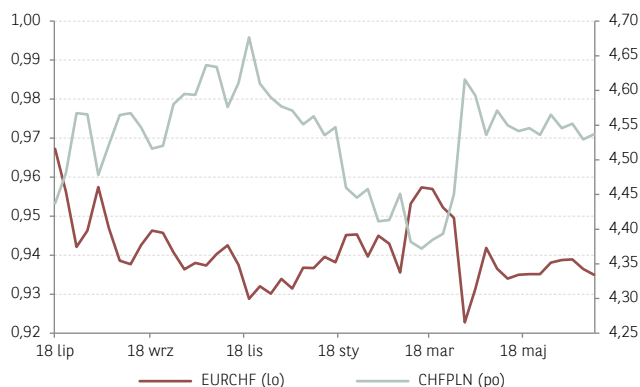


WYBRANE WALUTY

CHFPLN

Po kwietniowym umocnieniu się franka szwajcarskiego na skutek globalnych napięć handlowych wywołanych cłami Donalda Trumpa, na kursie CHFPLN trwa lokalna konsolidacja w przedziale 4,50-4,60. Czerwcową obniżką stopy procentowej przez SNB o 25 bp. była naszym zdaniem ostatnią decyzją w bieżącym cyklu luzowania. Ostatnie umocnienie względem dolara może zostać utrzymane za sprawą zmian w oczekiwaniach wzrostu gospodarczego na świecie oraz chęci relokacji kapitału od słabnącej amerykańskiej waluty, a frank jako „bezpieczna przystań” może dzięki temu skorzystać i powinien kształtować się na stabilnym poziomie. Powyższe przełożyłoby się na utrzymanie dotychczasowego zakresu zmienności CHFPLN w krótkim terminie, jednak ryzyka związane z nałożonymi cłami na produkty farmaceutyczne, które stanowią aż 30% całego eksportu Szwajcarii, jak również gorszymi perspektywami wzrostu gospodarczego oraz rosnące ryzyko sprzedażowych interwencji walutowych przez SNB w dłuższym terminie powinno przełożyć się na osłabienie franka szwajcarskiego. Dodatkowo wysoki wzrost gospodarczy w Polsce oraz niepewność co do cyklu obniżek stóp procentowych przez RPP mogą przemawiać na korzyść złotego. Biorąc wszystko pod uwagę, oczekujemy dalszego umocnienia złotego względem franka, co powinno skierować kurs CHFPLN do okolic 4,51 w horyzoncie najbliższych 3 miesięcy, natomiast w dłuższej perspektywie kurs powinien znaleźć się na poziomie 4,46.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

CHFPLN

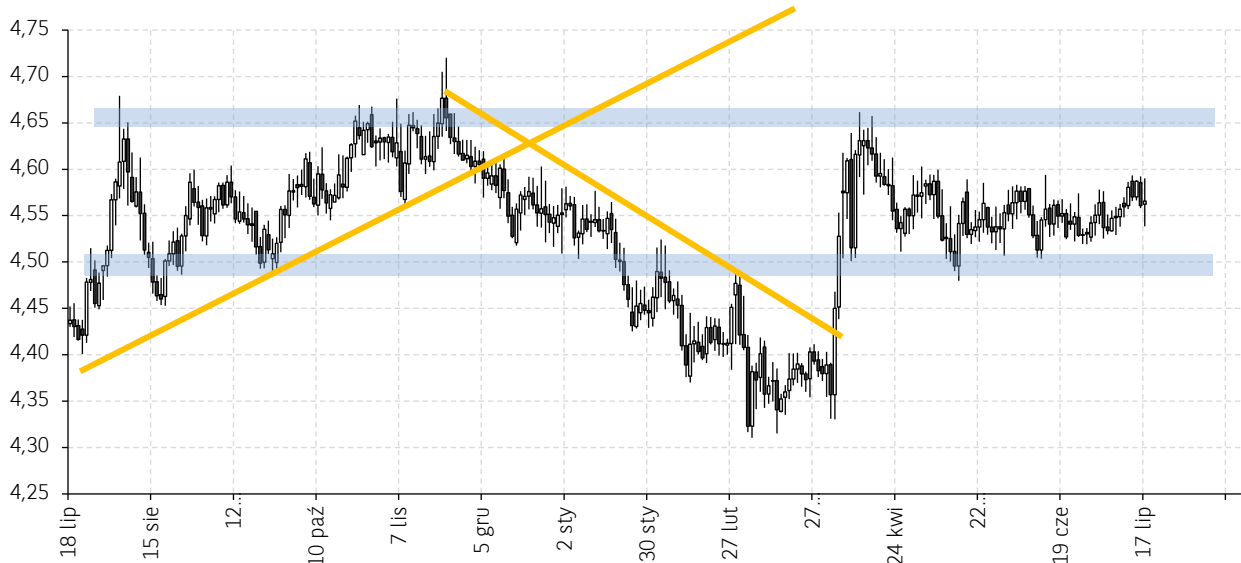
Argumenty za spadkiem kursu CHFPLN

- 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 zwiększająca popyt na tzw. bezpieczne aktywa do których należy frank szwajcarski

Analiza techniczna CHFPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

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

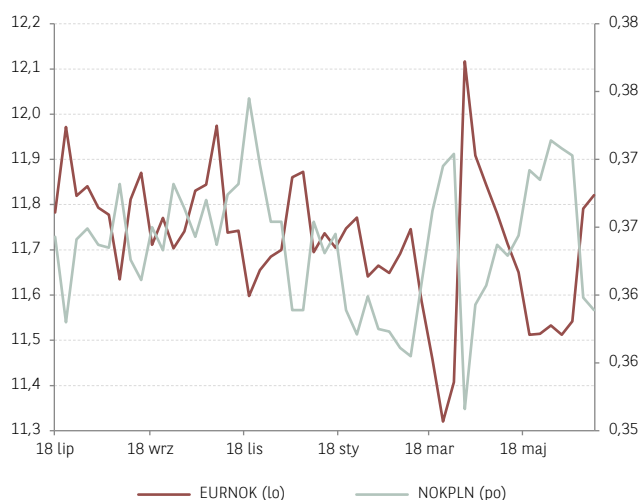
WYBRANE WALUTY

NOKPLN

Względem komentarza z połowy kwietnia, kurs NOK/PLN nie zmienił się istotnie i oscyluje wokół 0,350-0,356. Jednak w międzyczasie istotnie się wahał. W okresie połowa kwietnia-połowa czerwca kurs wzrósł do ponad 0,374, co w dużej mierze było efektem umocnienia norweskiej waluty. Powyższe nastąpiło mimo nieoczekiwanego obniżenia stóp procentowych przez Norges Bank na czerwcowym posiedzeniu z 4,50% do 4,25%. Argumentem za takim ruchem były przede wszystkim niższe od oczekiwań ostatnie odczyty inflacji CPI. Walutę Norwegii wspomagał przede wszystkim dynamiczny wzrost cen ropy naftowej obserwowany w czerwcu w odpowiedzi na napięcia na Bliskim Wschodzie. Niemniej po dość szybkiej deeskalacji napięć ceny czarnego surowca powróciły do poprzednich poziomów, co wraz z niższą awersją do ryzyka umocniło waluty emerging markets, w tym krajowego złotego. W rezultacie kurs NOK/PLN dynamicznie zniżkował ponownie w rejon 0,355.

Zakładamy, że czynniki sprzyjające umocnieniu norweskiej waluty (zakupy waluty przez bank centralny, różnica w stopach vs strefa euro, relatywnie mocna gospodarka z niską ekspozycją na USA) będą przeważać czynniki deprecyjne (oczekiwane obniżki stóp procentowych do poziomu 3,80% na koniec roku z 4,25% obecnie, niskie ceny ropy naftowej). Przy jednoczesnej stabilizacji złotego (relatywnie mocny wzrost gospodarczy powinien neutralizować cykl obniżek stóp procentowych), oczekujemy wzrost kursu NOK/PLN w następnych miesiącach w okolice 0,365.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

Analiza techniczna NOKPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



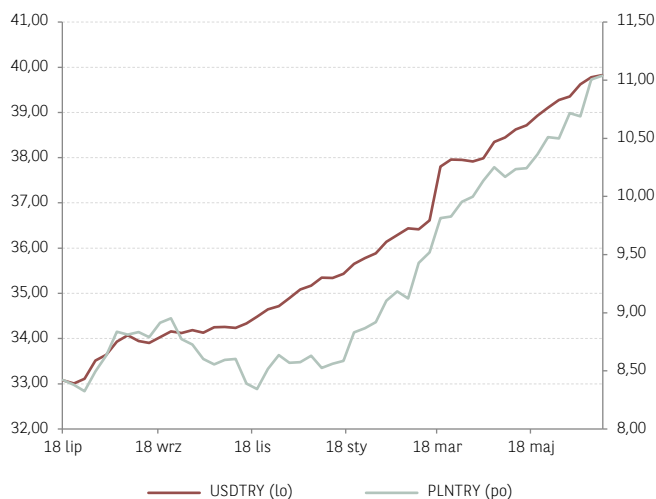
WYBRANE WALUTY

USDTRY

Od dłuższego czasu kurs pary walutowej USD/TRY podąża w górę i w lipcu wyznaczył nowy szczyt w okolicy poziomu 40,2 liry za dolara (nie licząc wzrostu intraday w połowie marca w okolicie 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 8,4% stopą bezrobocia. Poziom inflacji jest nadal wysoki i lipcowym odczycie wyniósł 35,05%, jednakże jest to systematyczny spadek obserwowany od maja ubiegłego roku kiedy to poziom wskaźnika wynosił 75,5%, co jest zasługą restrykcyjnej polityki monetarnej trwającej do listopada. W kwietniu bank centralny Turcji powrócił do podwyżek (46,0%) głównie w odpowiedzi na spadek rezerw, bowiem dynamika inflacji w 1Q25 okazała się poniżej oczekiwań (38,1% vs 38,9%). Obecnie ekonomiści z Grupy BNP Paribas spodziewają się obniżki stóp procentowych przez bank centralny Turcji o 250pb na najbliższym posiedzeniu, a do końca roku docelowy poziom stopy procentowej w Turcji powinien wynieść 36%.

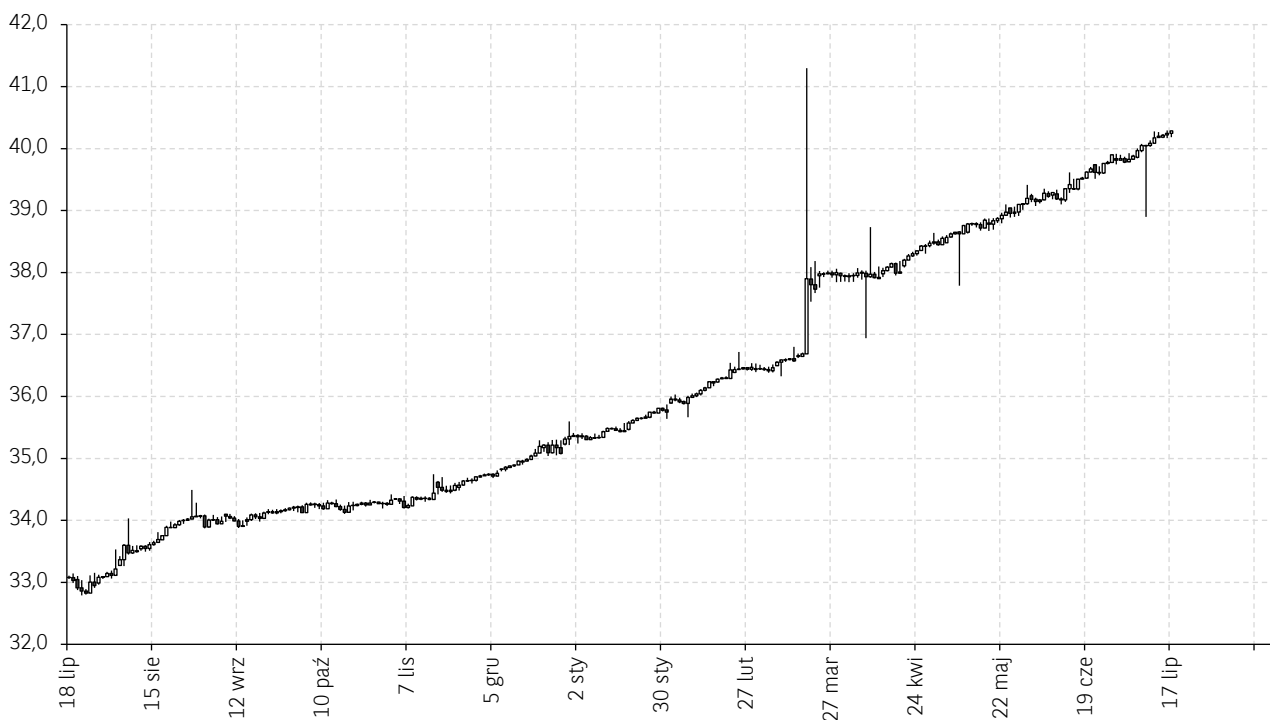
Chociaż w średnim terminie spodziewamy się słabszego dolara amerykańskiego utrzymujące się ryzyko geopolityczne w regionie w związku z wojną w Ukrainie (dotychczas polityka zagraniczna Turcji balansowała między Zachodem a Rosją – Turcja należy przy tym do NATO) oraz na Bliskim Wschodzie a także brak 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 okolicie 44,0.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

Analiza techniczna USDTRY



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

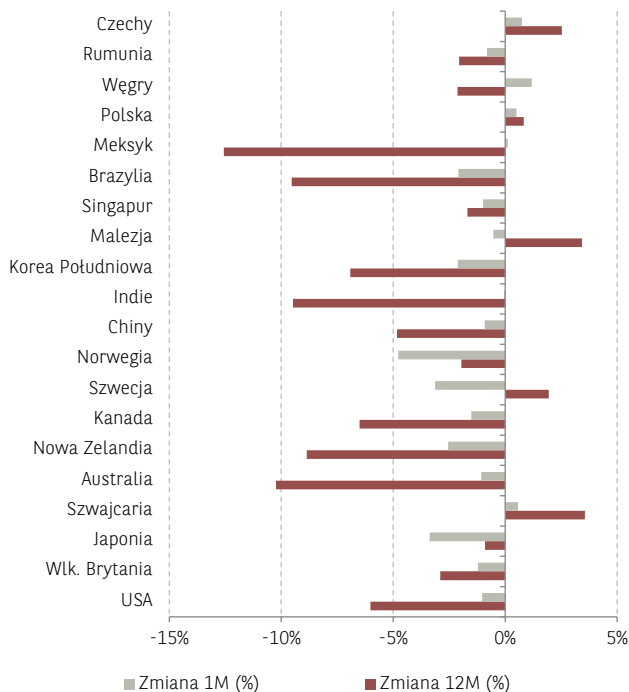


BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

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

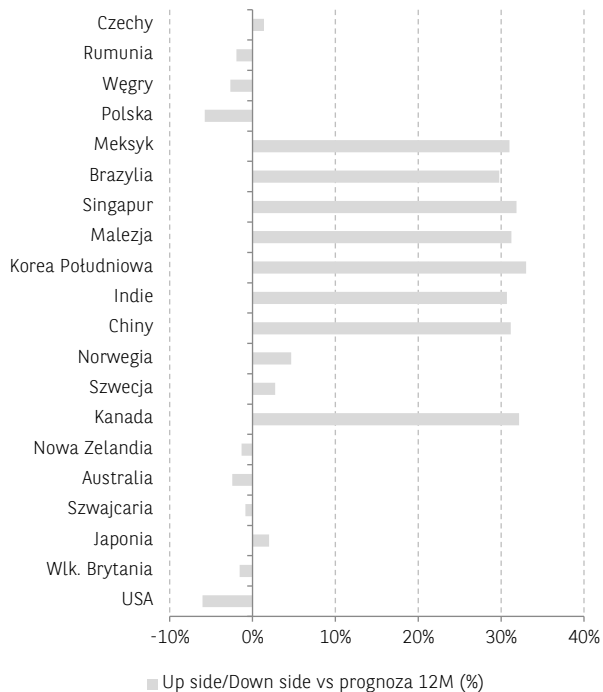
STOPY ZWROTU

Stopa zwrotu w danym okresie w relacji do EUR



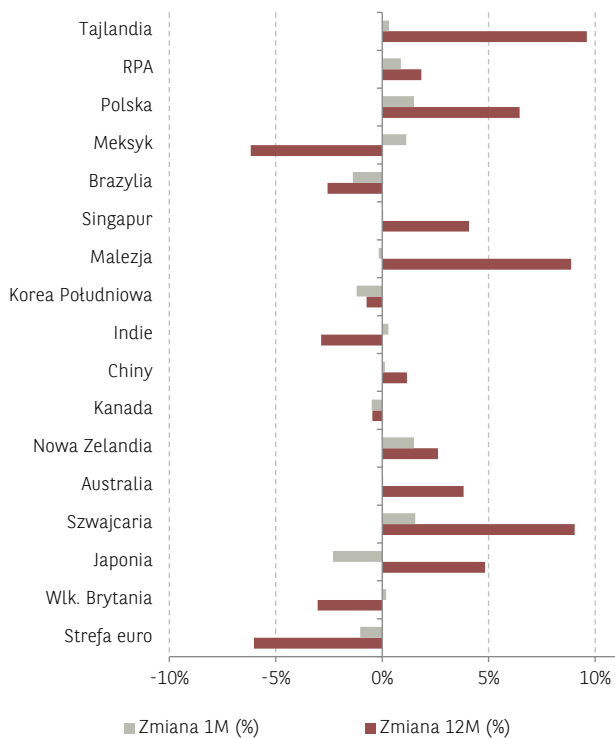
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Potencjalna stopa zwrotu 12M vs EUR na bazie prognoz



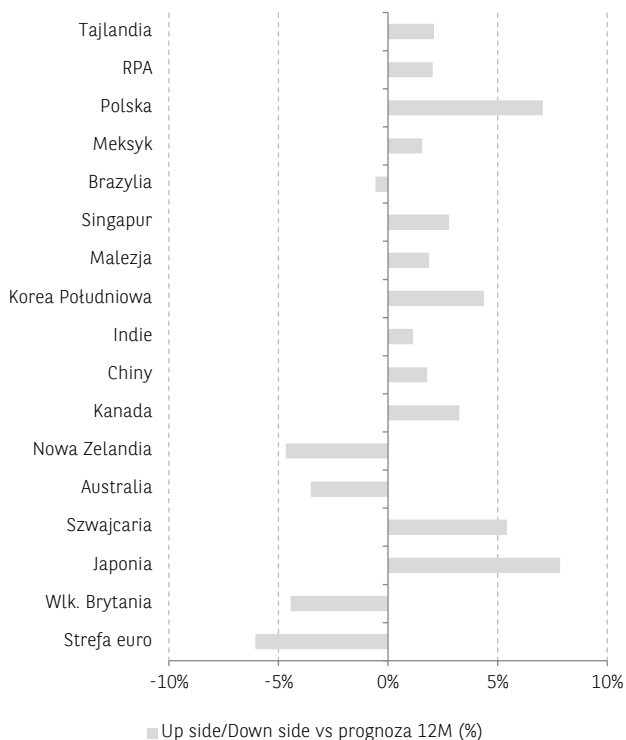
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

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 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: 2025-07-17 14:49

