



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE



Komentarz walutowy



Wrzesień 2025 r.

Data wydania: 23.09.2025 r.



Obserwuj
@BM_BNPParibas



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Klasyfikacja : Wewnętrzne / Classification : Internal

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	1,1771	1	1,2000	1,2200	0,5%	1,7%	9,0%	5,9%
EUR/PLN	4,2550	0	4,2500	4,2500	-0,2%	-0,4%	1,9%	-0,4%
USD/PLN	3,6148	-1	3,5400	3,4800	-0,7%	-2,1%	-6,5%	-6,0%
GBP/PLN	4,8786	0	4,8875	4,8422	-0,9%	-2,3%	-2,4%	-4,9%
CHF/PLN	4,5547	-1	4,5213	4,4737	0,3%	0,3%	4,0%	0,4%
NOK/PLN	0,3636	0	0,3632	0,3664	0,5%	-0,6%	-1,1%	-0,8%

* 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

Aktualizacja prognoz gospodarczych

Nowe zasady taryfowe nie ominęły ostatecznie strefy euro, z którą udało się zawiazać kompromis ustalając stawkę celną na poziomie 15%. Takie zmiany sił w polityce handlowej USA wiążą się z kilkoma czynnikami mającymi wpływ na kondycję zarówno gospodarki samych Stanów Zjednoczonych jak i tej w ujęciu globalnym. Biorąc pod uwagę, że ponad 60% importu USA jest objęta umowami handlowymi, wydaje się rozsądne założenie, że „szczyt niepewności” – przynajmniej w kwestii handlu – jest już za nami. Niemniej jednak, niepewność prawdopodobnie nie zniknie całkowicie, a proces ten może pozostać nieliniowy, implikując większe odchylenia w głównych wskaźnikach gospodarczych. W kontekście inflacji spodziewamy się, że tempo wzrostu cen będzie utrzymywać się lekko powyżej celu wyznaczonego przez Fed na poziomie 2,0%. Oczekujemy umiarkowanego wzrostu tempa inflacji wynikającego z wprowadzonych i podtrzymanych wysokich taryf handlowych, oraz wyższych wynagrodzeń wynikających ze zmian w polityce imigracyjnej (mniejsza dostępność nowych pracowników). Polityka monetarna, a więc rosnące oczekiwania co do obniżek stóp (za czym przemawiają ostateczne dane z rynku pracy) przez Fed, powinny także podwyższać presję na oczekiwania inflacyjne, stąd spodziewamy się, że zwiększony poziom inflacji (w granicach 3,2%-3,6%) utrzyma się aż do 3Q 2026 r., a następnie będzie powoli podążać do celu inflacji na poziomie 2,0%.

Obecnie ekonomiści z grupy BNP Paribas prognozują, że wzrost PKB Stanów Zjednoczonych w tym roku wyniesie 1,7% r/r. Dla gospodarki strefy euro oczekiwana jest dynamika PKB na poziomie 1,3% r/r, a z kolei polska gospodarka powinna urosnąć w br. o 3,5% w porównaniu z poprzednim rokiem. Rozpoczęty cykl obniżek przez Fed, jak i kontynuacja obniżek przez RPP oraz relatywnie niskie stopy procentowe w strefie euro powinny wspierać obecne niepewne otoczenie makroekonomiczne.

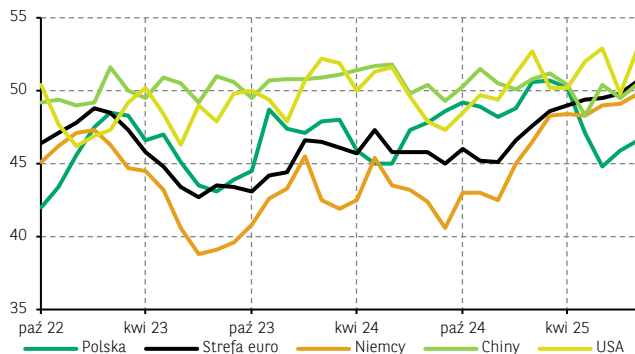
RPP kontynuuje cykl obniżek stóp procentowych

We wrześniu Rada Polityki Pieniężnej (RPP) postanowiła zgodnie z przewidywaniami obniżyć stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego (NBP) o 25pb, sprowadzając stopę referencyjną do poziomu 4,75%. Członkowie RPP zachowują ostrożność i kwestię dalszego dostosowania poziomu stóp procentowych w dół uzależniają od napływających w kolejnych tygodniach i miesiącach danych. W naszej ocenie w tym roku czekają nas jeszcze jedna lub dwie obniżki stóp procentowych (po 25pb). Podtrzymujemy też naszą prognozę zakładającą, że docelowo stopa referencyjna zostanie obniżona do poziomu 3,50% do połowy przyszłego roku.

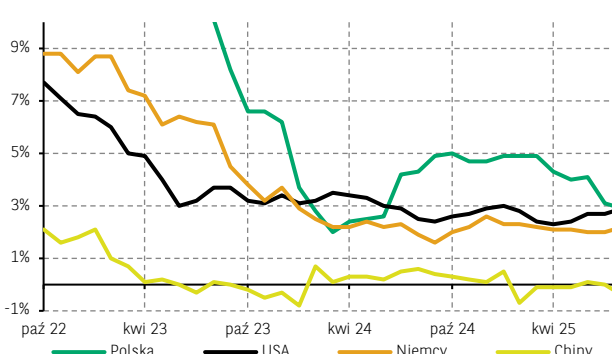
Fed rozpoczynający cykl obniżek vs EBC który go zakończy

Temat taryf handlowych, zaimplementowanych przez nową administrację Stanów Zjednoczonych, jest ściśle obserwowany przez rynki finansowe. Obecna optyka skłania się w kierunku wyhamowywania ich wpływu w ujęciu globalnym. Oznacza to kontynuację spadku dynamik inflacji, co może się przełożyć na szybsze obniżki stóp procentowych przez FOMC. Obecnie zakładamy więc, że po wrześniowej obniżce, Fed dokona do końca 2025 r. jeszcze dwa cięcia stóp procentowych, po 25 pb. na każdym z posiedzeń w październiku i grudniu. Z tego powodu oczekujemy, że w stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych zostaną obniżone do zakresu 3,50-3,75% na koniec 2025 r. W kontekście EBC uważamy, że bank zakończył cięcie stóp ze względu na poprawiające się perspektywy wzrostu gospodarczego oraz zapowiedziane, gigantyczne pakiety fiskalne (ReArm EU) przez Niemcy. Tym samym stopa procentowa EBC pozostanie na obecnym poziomie 2,0% z możliwą perspektywą dostosowującej podwyżki w 4Q2026 r., gdy presja inflacyjna zaczęłaby powracać.

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.inwestycyjni@bnpparibas.pl
www.bnpparibas.pl

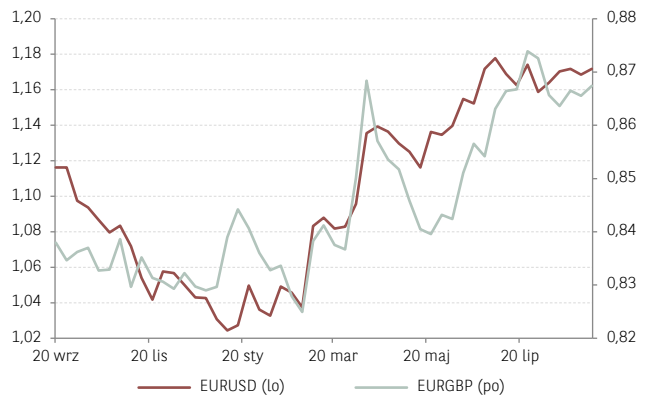
Klasyfikacja : Wewnętrz

WYBRANE WALUTY

EURUSD

Notowania pary EUR/USD w dalszym ciągu kontynuują rajd w górę. W tym roku euro umocniło się już względem dolara o ponad 14%. We wrześniu za euro płacono nawet ponad 1,19 USD. To najwyższy poziom od 2021 r. Oczekujemy, że trend deprecjacji amerykańskiej waluty będzie się utrzymywał, ponieważ inwestorzy ze strefy euro w ostatnich miesiącach zwiększali poziom zabezpieczenia walutowego (hedging) na aktywach denominowanych w dolarze i spodziewamy się, że przepływy związane z hedgingiem będą się utrzymywały w kolejnych miesiącach. W efekcie będzie to powodowało umacnianie się euro względem dolara. Ponadto, amerykański bank centralny wznowił na wrześniowym posiedzeniu cykl obniżek stóp procentowych z uwagi na pogarszającą się sytuację na rynku pracy w USA. W związku z tym, decydenci spodziewają się jeszcze dwóch obniżek o 25 pb w tym roku. Z kolei w przypadku strefy euro nie spodziewamy się już zmian w polityce monetarnej w horyzoncie do końca 2025 r. Na deprecjację dolara może także wpływać niepewność związana z działaniami administracji w USA (w tym m.in. napięcia handlowe i taryfy, które są traktowane zarówno jako środek zwiększający przychody, jak i taktyka negocjacyjna), 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 1,22. Widzimy też szansę, że nasze prognozy kursu EUR/USD zostaną zrealizowane szybciej niż zakładany przez horyzont czasowy w scenariuszu bazowym.

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 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
- Załagodzenie retoryki administracji Donalda Trumpa wobec ceł

Analiza techniczna EURUSD



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

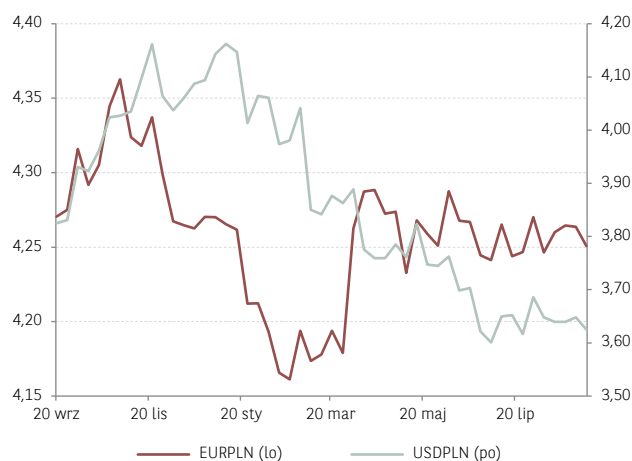
Klasyfikacja : Wewnętrzna

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). Ponadto pomimo kontynuacji cyklu obniżek przez RPP, kurs znacząco się nie zmienił stąd podtrzymujemy nasze wcześniejsze założenie, że obecnie rynek dobrze dyskontuje przyszłe obniżki stóp procentowych. Ekonomiści BNP Paribas uważają, iż na koniec roku stopa referencyjna NBP spadnie do poziomu 4,25%, choć możliwe jest także mniejsze cięcie jedynie do 4,50%. Docelowo stopa referencyjna w przyszłym roku zostanie obniżona naszym zdaniem do poziomu 3,50%. Biorąc pod uwagę także prognozy solidnego wzrostu polskiej gospodarki (dynamika PKB powinna być jedną z najwyższych w regionie) oraz inflacji powracającej do celu, spodziewamy się utrzymywania się kursu EUR/PLN na zbliżonym poziomie do obecnych 4,25 zł w horyzoncie kolejnych kwartałów. Scenariusz aprecjacji euro względem złotego wspiera ostanie zakończenie cyklu obniżek przez EBC, który utrzymał stopę procentową w strefie euro na poziomie 2,00%. Ekonomiści BNP Paribas nie spodziewają się zmian w polityce monetarnej w najbliższych kwartałach, lecz nie wykluczają również dostosowującej podwyżki o 25 pb., gdy presja inflacyjna znacząco by wzrosła. Krajową walutę powinno także wspierać osłabienie amerykańskiego dolara, co sprzyja napływowi kapitału na rynki Europy oraz rozwijające się. Pozytywnym czynnikiem będzie także oczekiwana poprawa koniunktury gospodarczej w Polsce i napływ środków unijnych wspierających krajowe inwestycje.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

EURPLN

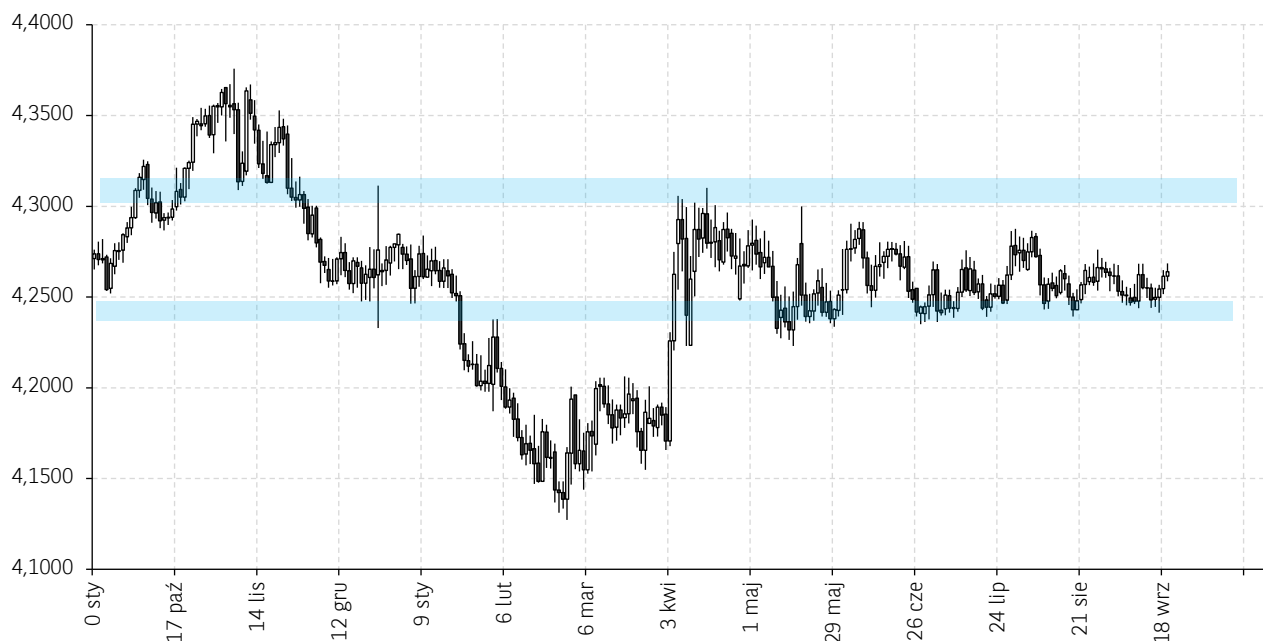
Argumenty za spadkiem kursu EURPLN

- 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



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

Klasyfikacja : Wewnętrz

WYBRANE WALUTY

USDPLN

Ostatnie tygodnie kontynuację spadkowego trendu na parze USD/PLN. Jeszcze na początku sierpnia dolar wyceniany był na około 3,75 zł, jednak później doznał korekty, która pogłębiła się jeszcze bardziej we wrześniu i w efekcie USD/PLN sięgnął nawet 3,56 zł w połowie września. Obecnie dolar wyceniany jest na ok. 3,61 zł. Złoty na przestrzeni ostatniego miesiąca umocnił się względem dolara mimo że we wrześniu Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopę referencyjną o 25 pb do 4,75%. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami i naszym zdaniem rynek wycenił ją już wcześniej. W naszej ocenie czekają nas jeszcze jedna lub dwie obniżki stóp w Polsce w tym roku, ale one również nie powinny wpływać negatywnie na kurs złotego z uwagi na solidne perspektywy gospodarcze, które będą równoważyć oczekiwane obniżki. Ważniejsze są jednak czynniki wpływające na deprecjację amerykańskiej waluty. Fed na wrześniowym posiedzeniu obniżył stopy o 25 pb do 4,0 – 4,25%. W komunikacie po posiedzeniu podkreślono, że bilans ryzyk uległ zmianie co skłoniło Komitet do obniżenia stóp procentowych. Komitet zauważył, że przyrost zatrudnienia zwolnił, a stopa bezrobocia nieco wzrosła, choć nadal pozostaje niska. Z kolei inflacja wzrosła i nadal jest nieco wyższa niż pożądane. Ponadto, niepewność co do kolejnych decyzji administracji Donalda Trumpa m.in. w sprawie cł powoduje, że inwestorzy wycofują kapitał z amerykańskiego rynku, co wpływa na deprecjację dolara wobec wielu walut. W otoczeniu stabilizacji złotego (perspektywy gospodarcze zrównoważają oczekiwane obniżki stóp) spodziewamy się kontynuacji spadku USD/PLN w kierunku 3,54 zł na koniec 2025 r. i 3,48 zł na koniec 2026 r.

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 w polityce handlowej między USA i ich największymi partnerami.

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 cł 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



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

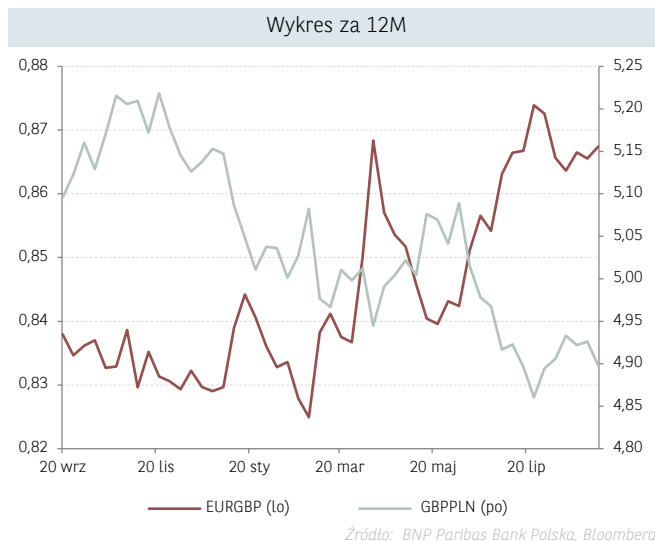
Klasyfikacja : Wewnętrz

WYBRANE WALUTY

GBPPLN

Z powodu trwającego cyklu stóp procentowych przez Bank Anglii, presja na funta jest kontynuowana. W sierpniu zgodnie z konsensem rynkowym BoE obniżył po raz kolejny w tym roku stopy procentowe do poziomu 4,00%. Ostrożne dostosowywanie stóp raz na kwartał wydaje się odpowiednie przy nadal podwyższonej inflacji, choć ekonomiści z grupy BNP Paribas spodziewają się kolejnych cięć aż do poziomu 3,50%.

Od lipca kurs GBPPLN oscyluje wokół 4,90, lecz w ostatnich dniach silniejsi okazują się sprzedający, sprowadzając kurs w stronę 4,88. Brytyjski rynek pracy kontynuuje fazę dostosowań po wprowadzeniu podwyżek podatków związanych z zatrudnieniem w pierwszej połowie roku stąd spodziewamy się, że pozwoli to uniknąć bardziej zdecydowanego luzowania polityki przez Bank Anglii. Uważamy, że dalsza silna aprecjacja złotego względem funta nie powinna się realizować, a kurs GBPPLN w horyzoncie do końca 2025 roku będzie oscylował wokół bieżących kwotowań podobnie jak w perspektywie następnych 12M.



GBPPLN

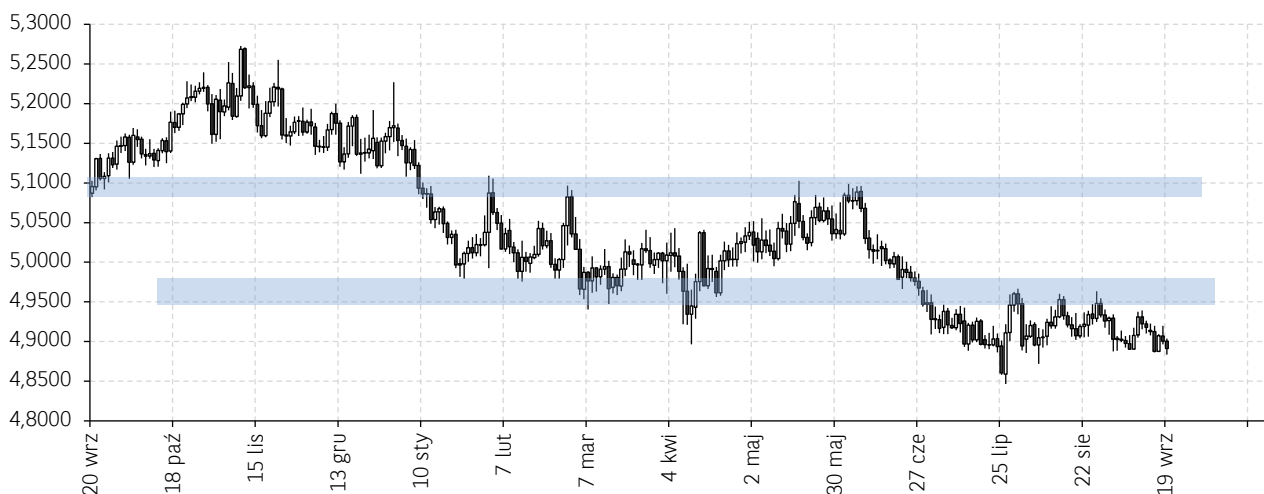
Argumenty za spadkiem kursu GBPPLN

- 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

- Szybsze obniżki 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

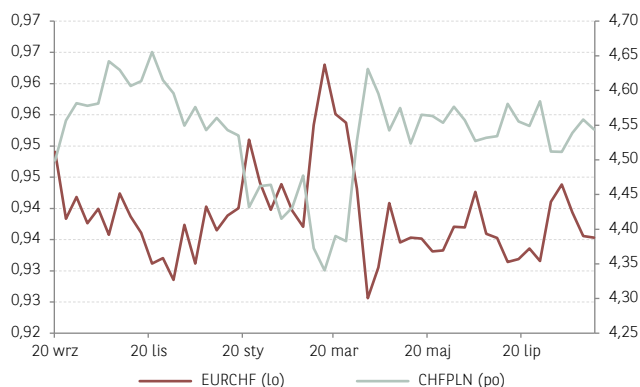
Klasyfikacja : Wewnętrz

WYBRANE WALUTY

CHFPLN

W sierpniu CHF/PLN odbił od dołka i frank szwajcarski umocnił się względem złotego do 4,57 zł. Wrzesień przyniósł jednak trend boczny i uspokojenie na kursie, który lekko odchyłał się w górę i w dół od poziomu 4,55 zł. Widzimy jednak ryzyka związane m.in. z amerykańskimi 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, co powinno przełożyć się na osłabienie franka szwajcarskiego. Jednocześnie nie spodziewamy się, aby szwajcarski bank centralny w tym roku zmienił poziom stóp procentowych, który obecnie wynosi 0%. SNB nie rozważa też wprowadzenia ujemnych stóp. Martin Schlegel, prezes SNB przyznał, że bank zdaje sobie sprawę, że ujemne stopy procentowe mogą mieć niepożądane skutki uboczne, na przykład dla osób oszczędzających i funduszy emerytalnych. Z drugiej strony, solidny wzrost gospodarczy w Polsce napędzany m.in. konsumpcją powinien działać na korzyść złotego. Dlatego biorąc wszystko pod uwagę, oczekujemy dalszego umocnienia złotego względem franka, co powinno skierować kurs CHF/PLN do okolic 4,47 na koniec roku, po czym oczekujemy stabilizacji kursu przy tych poziomach w I połowie 2026 r.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

CHFPLN

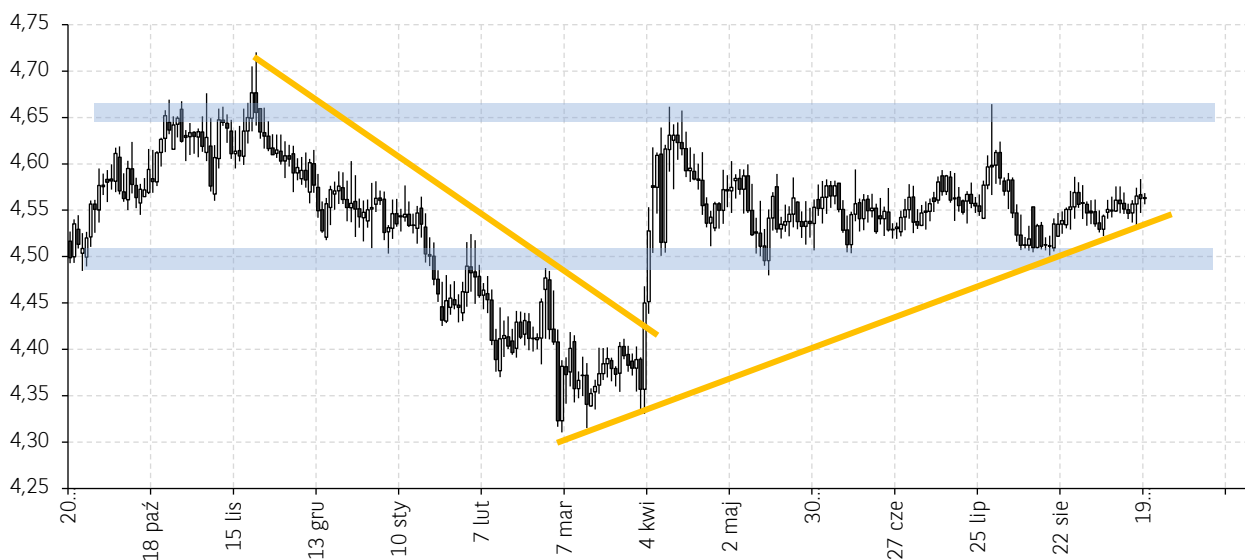
Argumenty za spadkiem kursu CHFPLN

- 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 blizku 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



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

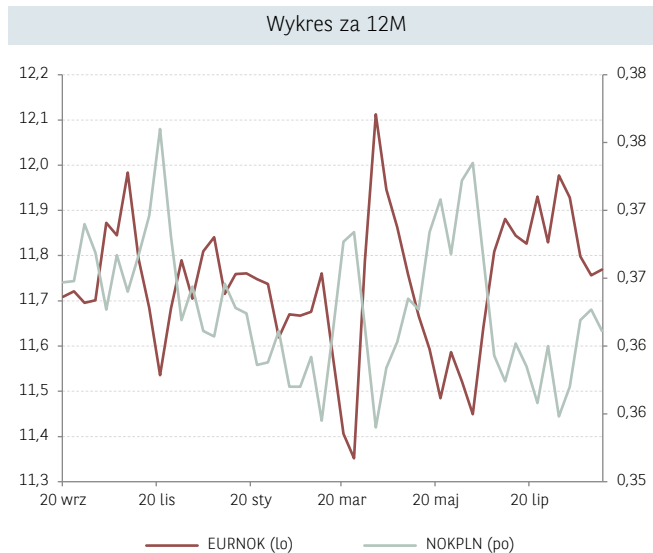
Klasyfikacja : Wewnętrz

WYBRANE WALUTY

NOKPLN

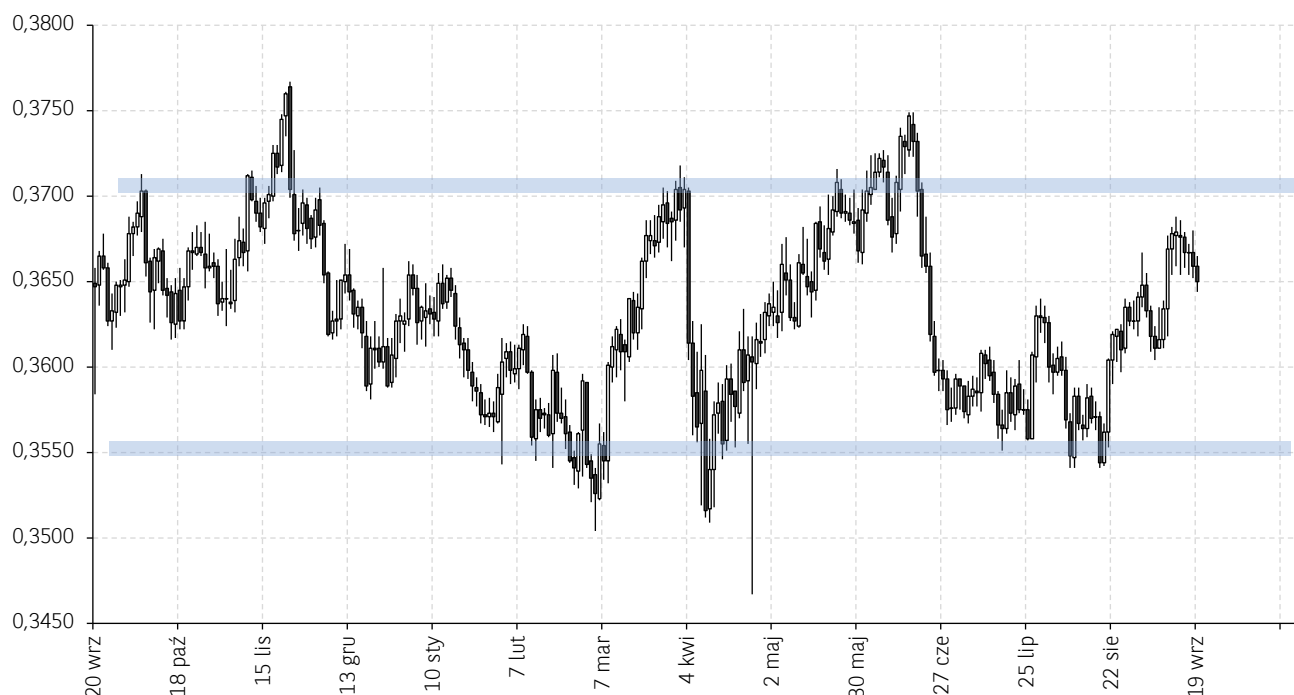
Względem komentarza z połowy lipca, kurs NOK/PLN wzrósł o grosz od okolic 0,356, natomiast po drodze zmianie notowaniom towarzyszyły umiarkowane wahania. Już pod koniec lipca kurs wzrósł w okolice 0,364 (efekt umocnienia USD na wieść o umowie USA-UE), aby w połowie sierpnia pogłębić 4-miesięczne minima w okolicy 0,355. Niemniej już koniec sierpnia rozpoczął trend wzrostowy NOK/PLN w kierunku 0,368. Powyższe było rezultatem umocnienia norweskiej waluty, którą wspierało wstrzymanie się z obniżkami w sierpniu, całkiem dobre dane za lipiec oraz dalsze zakupy waluty przez bank centralny, aby zrównoważyć niższe ceny węgłowodorów.

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 oraz 3,2% na koniec 2026 r., niskie ceny ropy naftowej). Przy jednoczesnej stabilizacji złotego (relatywnie mocny wzrost gospodarczy oraz różnica w stopach procentowych vs strefa euro powinny neutralizować cykl obniżek stóp procentowych), oczekujemy stabilizacji kursu NOK/PLN w następnych miesiącach w okolicie 0,365.



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

Analiza techniczna NOKPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



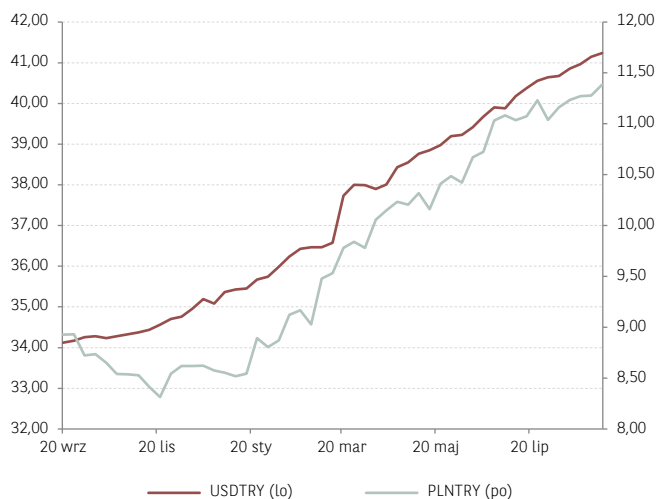
WYBRANE WALUTY

USDTRY

Od dłuższego czasu kurs pary walutowej USD/TRY podąża w górę i we wrześniu wyznaczył nowy szczyt w okolicy poziomu 41,5 liry za dolara amerykańskiego (nie licząc wzrostu intraday w lipcu w okolicie 42,0). 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 (w wrześniu ciecie o 250 pb do 40,5% dla stopy benchmarkowej jednotygodniowej). Walucie Turcji nie pomaga sytuacja gospodarcza z 8,0% stopą bezrobocia. Należy jednak zaznaczyć, że sierpniowe odczyty z gospodarki zaskoczyły pozytywnie – produkcja przemysłowa wzrosła o 5% r/r, wskaźnik PMI wzrósł, a stopa bezrobocia nadal pozostaje wysoka, ale obniżyła się do 8% z 8,4% w lipcu. Poziom inflacji jest nadal wysoki i w sierpniowym odczycie wyniósł 32,95%, jednakże jest to systematyczny spadek obserwowany od maja ubiegłego roku kiedy to poziom wskaźnika wynosił 75,5%. Turecki bank centralny oczekuje na koniec roku dynamiki cen w zakresie 24-29% r/r, co sugeruje dalsze cięcie stóp procentowych, a tym samym deprecjacje tureckiej waluty.

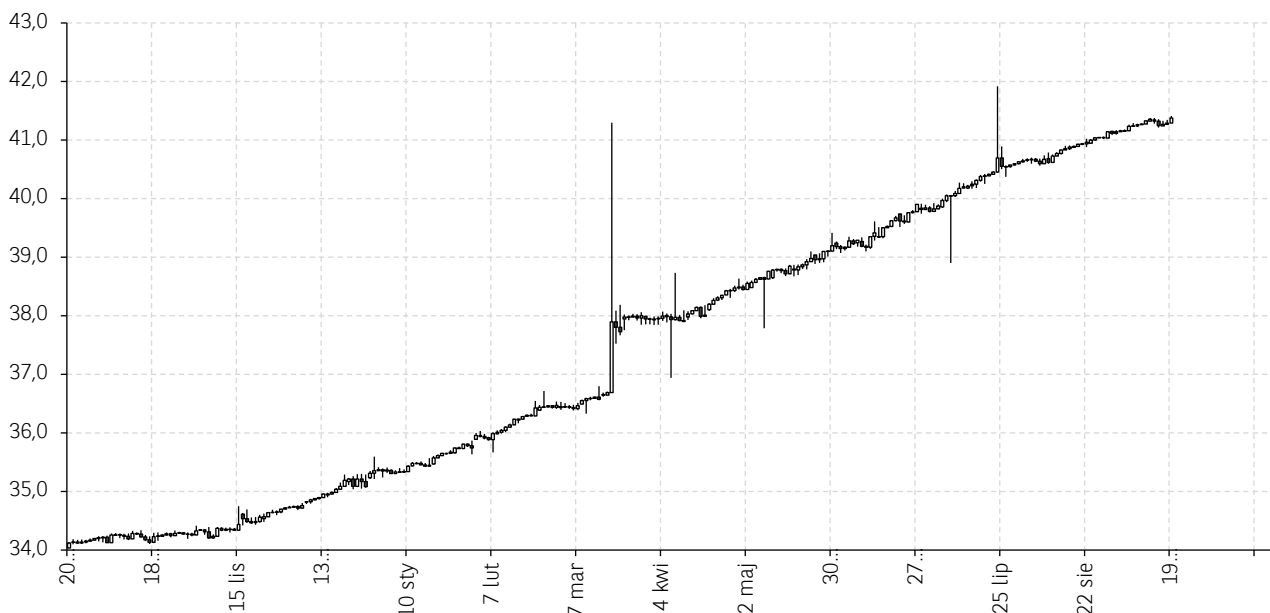
Chociaż w średnim terminie spodziewamy się słabszego dolara amerykańskiego utrzymujące się ryzyko geopolityczne w regionie w związku z wojną w Ukrainie (dotychczas polityka zagraniczna Turcji balansowała między Zachodem a Rosją – Turcja należy przy tym do NATO) oraz na Bliskim Wschodzie a także brak 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, a kolejnych 12M notowania mogą przekroczyć ponownie 50,0.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

Analiza techniczna USDTRY



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



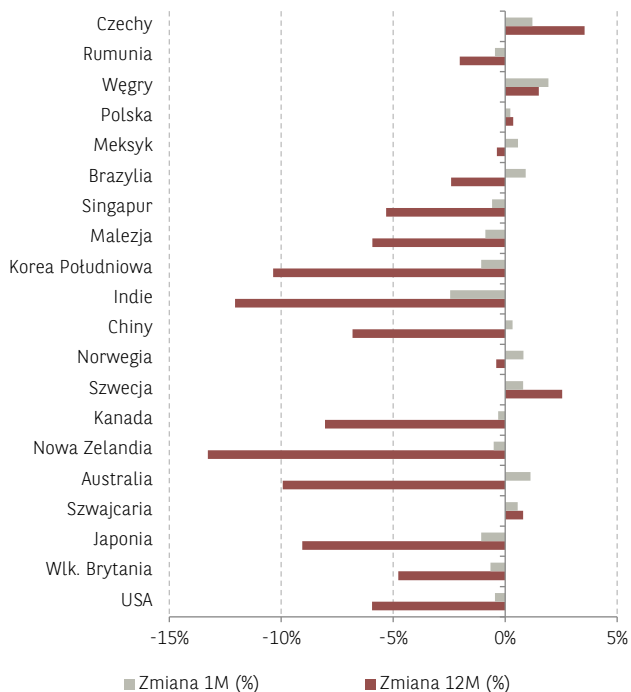
BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

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

Klasyfikacja : Wewnętrz

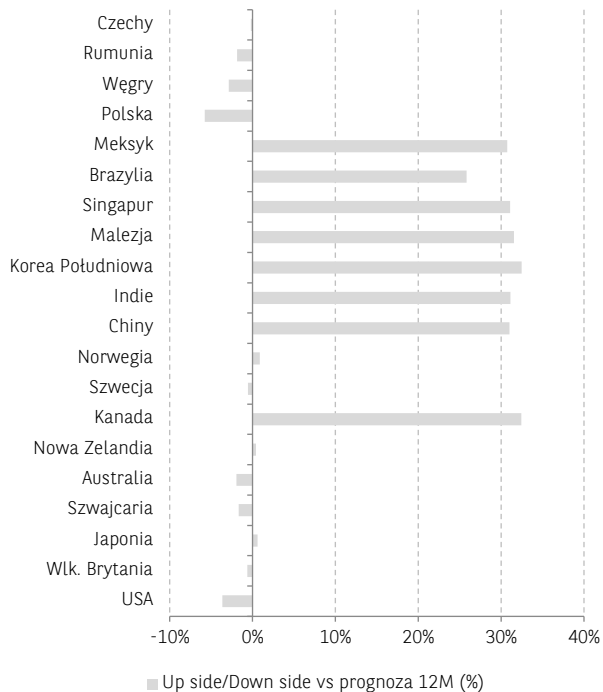
STOPY ZWROTU

Stopa zwrotu w danym okresie w relacji do EUR



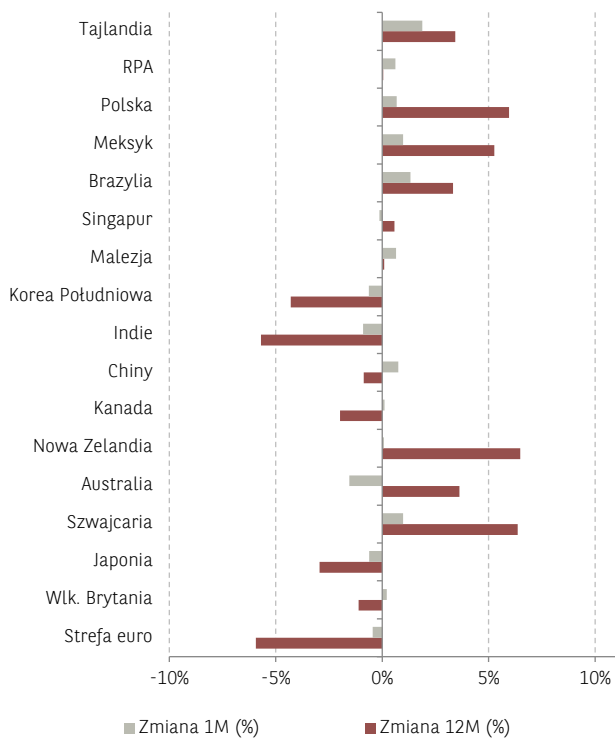
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Potencjalna stopa zwrotu 12M vs EUR na bazie prognoz



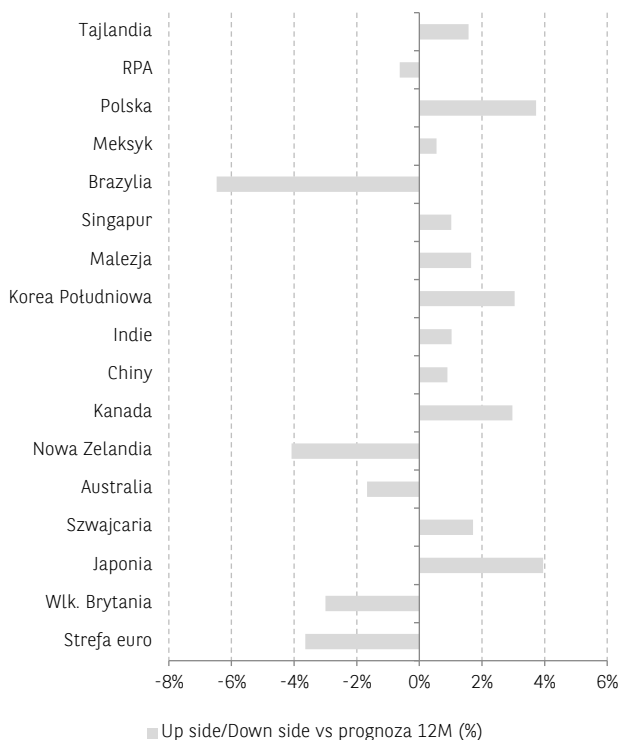
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

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 obligację 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: 2025-09-22 21:45

