



ALERT RYNKOWY



2022-11-18 11:13

GLOBALNE PROGNOZY

Uważamy, że pomimo spowalniającego tempa wzrostu gospodarczego, banki centralne na całym świecie będą kontynuować zacieśnianie polityki monetarnej. Obecne warunki makroekonomiczne zmniejszają prawdopodobieństwo wcześniejszego wycofania się Fed z restrykcyjnej polityki monetarnej. W naszej ocenie powyższe doprowadzi prawdopodobnie do recesji w Stanach Zjednoczonych, która będzie miała istotne przełożenie na globalny wzrost gospodarczy.

W zrewidowanym scenariuszu makroekonomicznym, w którym tempo inflacji spada wolniej niż wcześniejsze prognozy, a banki centralne utrzymają wyższe stopy procentowe przez dłuższy okres, podtrzymujemy ostrożne podejście względem globalnych rynków akcji spodziewając się jednocześnie pogłębienia tegorocznych minimów w 2023 r. Przecena z ostatnich miesięcy miała w dużej mierze podłoże wycenowe (wyższy koszt kapitału, wyższa stopa dyskontowa), natomiast najbliższe kwartały przyniosą w naszej ocenie kontynuację negatywnych rewizji zysków na akcje (EPS). Wstrzeźliwie podchodzimy zarówno do rynku amerykańskiego jak i europejskiego. Nieco lepiej oceniamy rynki emerging markets, które już istotnie zostały przecenione, co poprawiło ich relatywną atrakcyjność. Nasze nastawienie do polskiego rynku akcji pozostawiamy na poziomie umiarkowanie negatywnym. Na rynku surowców naszą preferowaną ekspozycją są surowce energetyczne, w krótkim terminie pod presją mogą znaleźć się notowania metali szlachetnych i przemysłowych.

Podtrzymujemy nasze neutralne nastawienie względem krajowego rynku obligacji. Wsparciem dla notowań instrumentów dłużnych na GPW będzie zbliżający się koniec cyklu podwyżek stóp procentowych oraz perspektywa spowolnienia koniunktury gospodarczej na świecie. W przypadku rynków zagranicznych podwyższamy nasze nastawienie do poziomu neutralnego. Punktem zwrotnym powinien być pierwszy kwartał przyszłego roku, kiedy oczekiwana jest kulminacja podwyżek stóp procentowych przez Fed i EBC. Tym samym począwszy od drugiego kwartału otoczenie rynkowe powinno sprzyjać instrumentom dłużnym. Nie oczekujemy jednak znacznego spadku rentowności obligacji z uwagi na oczekiwaną nadal relatywnie wysoką inflację oraz znaczną podaż w szczególności na rynku europejskim.

NOWE PROGNOZY EKONOMICZNE

Dzięki mocnemu wsparciu w ramach polityki fiskalnej, w 2022 r. dynamika globalnego wzrostu gospodarczego powinna być wyższa niż wrześnieowe prognozy ekonomistów BNP Paribas. W ramach aktualizacji oczekiwań, spodziewamy się głębszego spowolnienia (nadal nie będzie to recesja) w światowej gospodarce w roku przyszłym i tylko skromnego odbicia w roku 2024 r. Niekorzystne warunki gospodarcze w postaci podwyższonej inflacji, kryzysu na europejskim rynku energetycznym oraz pogarszające się nastroje konsumentów i firm będą naszym zdaniem wzmacniane przez restrykcyjną politykę największych banków centralnych, z Fed i EBC na czele. Z uwagi na nadal istotną presję inflacyjną

PKB r/r [%]	2021	2022		2023		2024	
		Aktualna prognoza	Poprz.	Aktualna prognoza	Poprz.	Aktualna prognoza	Poprz.
USA	5,7	1,9	1,8	-0,1	1,3	-0,2	1,4
Strefa euro	5,3	3,2	2,8	-0,5	0,3	1,3	1,5
Chiny	8,1	3,2	3,0	4,5	5,3	4,8	5,0
Japonia	1,7	1,5	1,3	0,9	0,8	0,3	0,6
Wielka Brytania	8,3	4,4	3,4	-0,9	-0,1	0,8	1,4
Polska	5,9	5,0	4,5	0,0	0,5	3,1	3,0

w Stanach Zjednoczonych oraz relatywnie dobrą sytuację na tamtejszym rynku pracy, spodziewamy się dalszego zacieśnienia warunków finansowych (czyli m.in. wyższe stopy procentowe, niższy popyt na kredyt, spadki wycen aktywów finansowych oraz na rynku nieruchomości). Jednocześnie wspomniane otoczenie zmniejsza prawdopodobieństwo

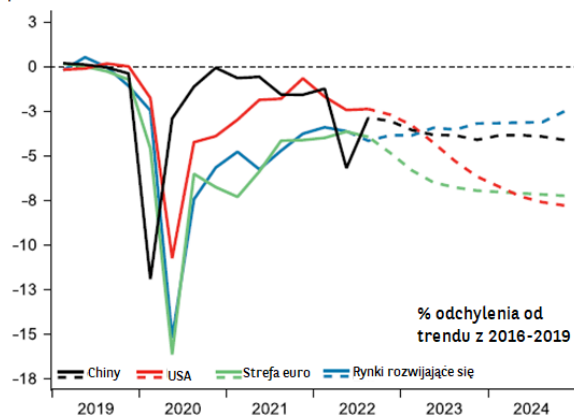


BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 56 69 704
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl

Dla większości gospodarek poziom PKB pozostaje poniżej trendu sprzed pandemii



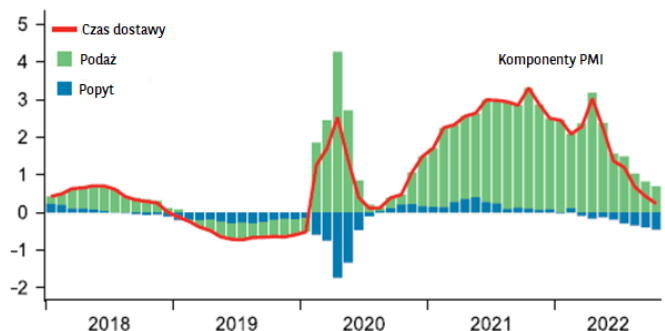
Dashed lines denote BNP Paribas forecasts
Sources: National statistical offices, Macrobond, BNP Paribas

wcześniejszego wycofania się Fed z restrykcyjnej polityki monetarnej. W naszej ocenie powyższe doprowadzi prawdopodobnie do recesji w Stanach Zjednoczonych, która będzie miała istotne przełożenie na globalny wzrost gospodarczy. W strefie euro na przetomie 2022/2023 podtrzymujemy przejściową recesję, co spowodowane jest przede wszystkim wyższymi cenami energii, które mocno ciąży zarówno na konsumpcji, jak i inwestycjach firm. Uważamy jednak, że skutki recesji zostaną mocno złagodzone ekspansywną polityką fiskalną poszczególnych rządów, co przełoży się na poprawę otoczenia począwszy od drugiej połowy przyszłego roku. Niemniej oczekiwane kontynuowanie zacieśniania monetarnego przez EBC, najpewniej przełoży się na wolniejsze odbicie europejskiej gospodarki względem wcześniejszych prognoz. W rezultacie spodziewamy się, że w okresie 2023-2024 główne gospodarki będą rozwijać się w

tempie niższym niż przed Covid-19. Z kolei w gospodarkach rozwijających się utrzymywanie relatywnie luźnej polityki fiskalnej powinno uchronić przed dalszym obniżaniem ścieżki wzrostu gospodarczego. W przypadku Chin, przedłużające się odchodzenie od polityki zero-covid oraz oczekiwane spowolnienie w gospodarkach rozwiniętych będzie negatywnie oddziaływało na dynamikę wzrostu, która również będzie przebiegała poniżej trendu notowanego przed pandemią.

W świetle pogarszających się perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie, w tym w strefie euro, co będzie miało negatywne przełożenie na krajową produkcję przemysłową oraz eksport, obniżamy również prognozy co do wyników rodzimej gospodarki. Dalszy wzrost poziomu cen w połączeniu z wysokimi stopami procentowym oddziałują również w kierunku osłabienia konsumpcji prywatnej. Wymienione czynniki prawdopodobnie pogłębią spadek rocznej dynamiki PKB w kolejnym kwartale oraz na początku przyszłego roku. W rezultacie spodziewamy się, że w przyszłym roku poziom PKB nie zmieni się (wcześniej +0,5% r/r) a w 2024 r. wzrośnie o 3,1% r/r vs 3,0% r/r w poprzedniej prognozie, jako efekt niższej bazy.

Poprawa w łańcuchach dostaw w większej części wynika z poprawy podaży, ale niższy popyt również odgrywał zauważalną rolę



Sources: IHS Markit, Macrobond, BNP Paribas

Zaktualizowane prognozy inflacji wskazują na istotne spadki dynamiki wzrostu cen w latach kolejnych, przy czym większe spadki będą miały miejsce w krajach rozwiniętych, bowiem w gospodarkach rozwijających o wiele trudniej zakotwiczyć oczekiwania inflacyjne. Do głównych czynników mających wpływ na wolniejszy wzrost cen zaliczyć można poprawę w zakresie łańcuchów dostaw, w tym likwidację wąskich gardeł i spadek cen frachtu morskiego, ale także

Inflacja r/r [%]	2021	2022		2023		2024	
		Aktualna prognoza	Poprz.	Aktualna prognoza	Poprz.	Aktualna prognoza	Poprz.
USA	4,7	8,1	7,8	4,4	3,0	2,4	2,8
Strefa euro	2,6	8,5	8,3	5,7	6,0	2,3	2,4
Chiny	0,9	2,1	2,3	2,7	3,1	2,5	2,5
Japonia	-0,2	2,4	2,2	1,9	2,1	1,3	0,6
Wielka Brytania	2,6	9,0	9,6	7,4	9,3	2,1	1,7
Polska	5,1	14,5	13,7	14,0	10,0	8,0	6,0

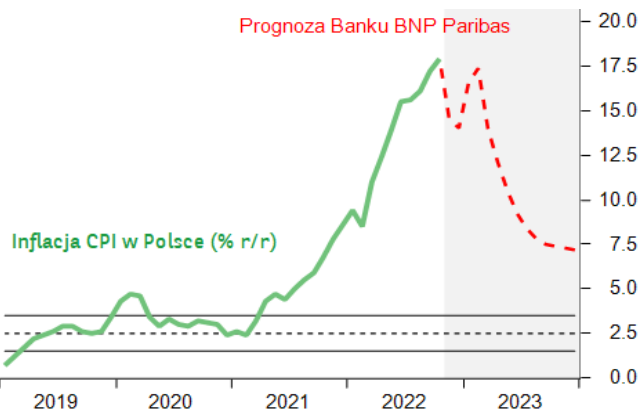


oczekiwany słabszy popyt, w szczególności z sektorów wrażliwych na stopy procentowe (np. dobra trwałe, nieruchomości). W Europie wsparciem dla cen będzie również spadek r/r cen energii. Inflacja powinna nadal obniżać się w 2024 r., ale tempo spadku powinno zwolnić, ponieważ rola negatywnych efektów bazy będzie maleć. Z drugiej strony nadal dostrzegamy czynniki, które mogą działać proinflacyjnie. Zaliczyć można do nich liczne programy wydatków fiskalnych, nadal wysoką presję płacową czy czynniki strukturalne, czyli deglobalizacja i dekarbonizacja. Tym samym nie możemy jednoznacznie stwierdzić, że problem podwyższonej inflacji w horyzoncie prognozy zniknie.

Niezakotwiczone oczekiwania inflacyjne utrudnią decydentom z rynków wschodzących odejście od jastrzębiego stanowiska



Sources: National statistics bureaux, national central banks, BNP Paribas

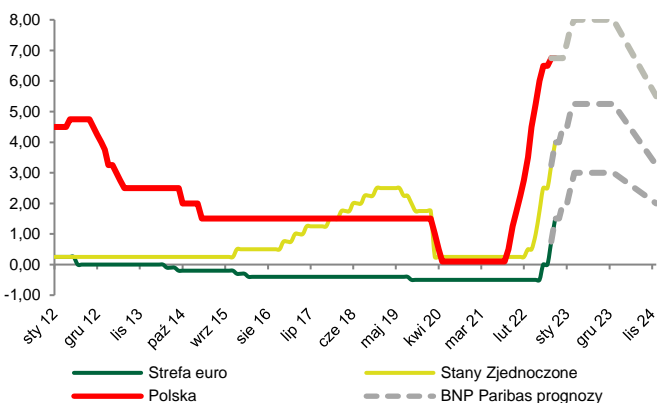


W Polsce, pomimo spadku aktywności gospodarczej nadal oczekujemy, że w nadchodzących miesiącach presja inflacyjna pozostanie wysoka a szczyt dynamiki wypadnie na początku przyszłego roku. Potwierdzają to ostatnie odczyty (17,9% r/r w październiku), w tym poziomy inflacji bazowej które przekroczyły 10,0% r/r. Sugeruje to, że impuls efektów wtórnych jest coraz większy, a jego wpływ na ceny może być długotrwały. Szacujemy, że na koniec bieżącego roku inflacja CPI wyniesie ok. 14,5% r/r a w przyszłym roku ceny średniorocznie wzrosną tylko nieznacznie mniej. Przy czym w rozbiciu kwartalnym spodziewamy się, że pod koniec roku dynamika może obniżyć się w okolice 10% r/r. Prognoza na 2023 r. obarczona jest jednak dużą niepewnością ze względu na decyzje administracyjne dotyczące terminu zakończenia Tarczy Anty-inflacyjnej oraz wysokości taryf na zakup energii elektrycznej i gazu. Dodatkowym bodźcem działającym w kierunku wzrostu inflacji może być zaplanowana na przyszły rok podwyżka płacy minimalnej.

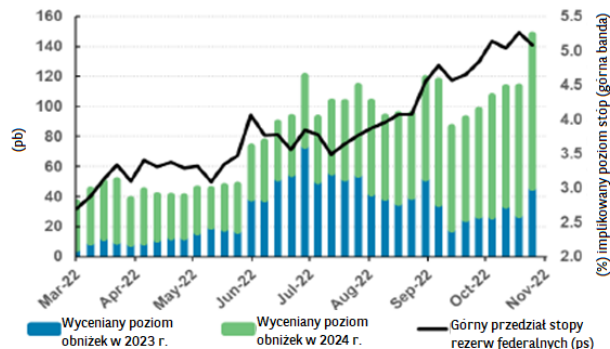
DZIAŁANIA BANKÓW CENTRALNYCH

Podtrzymujemy nasze oczekiwania, że w obliczu wysokiej inflacji, banki centralne na całym świecie, będą nadal kontynuować podwyżki stóp procentowych, nawet pomimo rosnącego ryzyka dla wzrostu gospodarczego. Powyższe dobrze oddają ostatnie posiedzenia Fed i EBC gdzie wraz z podwyżkami stóp procentowych przedstawiciele jasno deklarowali walkę z inflacją, nawet kosztem wzrostu gospodarczego. Przewidujemy tym samym, że na grudniowym posiedzeniu Fed może dokonać podwyżki o 50 albo 75 punktów bazowych, w zależności od napływających danych gospodarczych, a docelowo stopa Fed'u osiągnie 5,25% w 1Q'23. Chociaż oczekiwana recesja w Stanach Zjednoczonych

Prognozy stóp procentowych







Rynki wyceniamy coraz więcej obniżek stóp procentowych w okresie 2023-2024



Sources: Bloomberg, BNP Paribas

skłoni decydentów FOMC do zakończenia podwyżek stóp, w naszej ocenie zostaną one utrzymane na niezmiennym poziomie do końca 2023 r. Powyższe pozwoli w otoczeniu recesji pozwoli na sprowadzenie inflacji do celu w horyzoncie końca 2024 roku. Październikowa skala podwyżki stopy depozytowej o 75 pb. przez EBC pokazała, że wspomniana instytucja jest zdeterminowana, aby kontynuować podwyżki stóp procentowych wywierając presję na wzrost cen. Przewidujemy, że na grudniowym posiedzeniu EBC zwiększy koszt pieniądza o 50 pb. Możliwe są dalsze podwyżki w 2023 r. do poziomu 3,0% - przedstawiciele EBC sugerowali, że „łagodna recesja” może nie okiełznać inflacji.

Oczekiwania względem banków centralnych

	Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych <ul style="list-style-type: none"> • Obecny poziom 3,75%-4,00% • Przewidujemy kolejną podwyżkę stóp o 50 pb. w grudniu oraz kolejne 75 pb. w 1Q23 • W efekcie oczekujemy stóp w przedziale 4,25%-4,50% na koniec bieżącego roku oraz 5,00%-5,25% na koniec 2023 roku (utrzymanie po podwyżkach w 1Q23) • W perspektywie końca 2024 roku oczekujemy spadku o 200 pb. do 3,00%-3,25%
	Europejski Bank Centralny <ul style="list-style-type: none"> • Obecny poziom 1,50% (stopa depozytowa) • Kolejna podwyżka stopy depozytowej o 50 pb w grudniu 2022 r. oraz kolejne 100 pb. w 1Q23 • W efekcie oczekujemy poziomu 2,00% na koniec 2022 r. oraz 3,00% na koniec 2023 roku (utrzymanie po podwyżkach w 1Q23) • W perspektywie końca 2024 roku oczekujemy spadku o 100 pb. do 2,00%
	Bank Anglii <ul style="list-style-type: none"> • Obecny poziom 3,00% • Oczekujemy kolejnych 50 pb. podwyżek stóp do końca roku, co doprowadzi stopę referencyjną do 3,50%, i następnie jeszcze 75 pb. w roku przyszłym • W perspektywie końca 2024 roku oczekujemy spadku o 75pb. do 3,50%
	Narodowy Bank Polski <ul style="list-style-type: none"> • Obecny poziom 6,75% (stopa referencyjna) • Oczekujemy utrzymania poziomu 6,75% do końca roku, natomiast w 1Q23 spodziewamy się podwyżki o łącznie nawet 125 pb. i następnie utrzymanie poziomu 8,0% do końca 2023 roku • W perspektywie końca 2024 roku oczekujemy spadku o 250 pb. do 5,50%

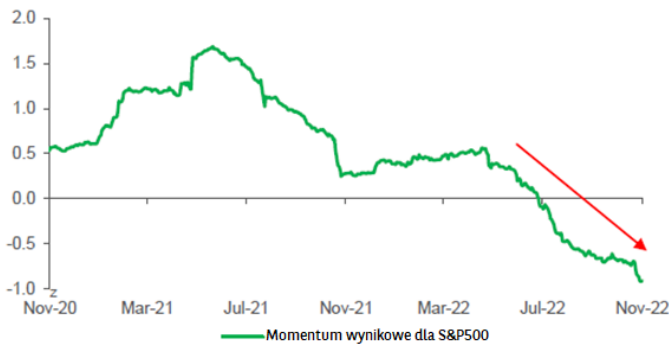
Zgodnie z naszymi wrześniowymi oczekiwaniami, w warunkach spadającej aktywności gospodarczej Rada Polityki Pieniężnej złagodziła swoje nastawienie i w bieżącym roku podniesie stopę referencyjną NBP do poziomu 6,75% (wcześniej oczekiwaliśmy 7,00% vs 8,00% na początku 2021 r.). Nadal jednak sądzimy jednak, że Rada może powrócić do zaostrzania polityki pieniężnej na początku 2023 r., kiedy gospodarka zacznie ponownie nabierać rozpędu. Jest to przede wszystkim związane z przewidywanym przez nas osłabieniem kursu złotego w najbliższych miesiącach. W efekcie widzimy przestrzeń do podwyższenia stóp procentowych o dodatkowe 125 pb. do 8,00% w pierwszych miesiącach 2023 r. i utrzymanie tego poziomu do końca przyszłego roku.

NASTAWIENIE WZGLĘDEM KLAS AKTYWÓW

W zrewidowanym scenariuszu makroekonomicznym, w którym tempo inflacji spada wolniej niż wcześniejsze prognozy, a banki centralne utrzymają wyższe stopy procentowe przez dłuższy okres, podtrzymujemy ostrożne podejście względem globalnych rynków akcji spodziewając się jednocześnie pogłębienia tegorocznych minimów w 2023 r. Przecena z ostatnich miesięcy miała w dużej mierze podłoże wycenowe (wyższy koszt kapitału, wyższa stopa dyskontowa), natomiast najbliższe kwartały przyniosą w naszej ocenie kontynuację negatywnych rewizji zysków na akcje (EPS). Wyniki spółek w 2022 r. były nadal solidne, jednak obecnie widać oznaki utraty tzw. momentum. W przypadku 75% amerykańskich spółek prognozy EPS w kolejnych okresach rewidowane są w dół, a do głównych negatywnych czynników zaliczyć można oczekiwane spowolnienie gospodarcze oraz kompresję rentowności. Powyższe przetoży się na dalsze obniżenie wycen na rynkach akcji, a z uwagi na wspomnianą restrykcyjną politykę monetarną, trudno oczekiwać szybkiego odwrócenia tego trendu. **W takim otoczeniu naszym zdaniem wzrośnie również zmienność rynkowa. Preferujemy tym samym spółki postrzegane jako defensywne i value vs spółki o charakterze wzrostowym (growth), które są najbardziej narażone na dalszą kompresję wyceny co wzmacnia dodatkowo efekt negatywnej rewizji**



Spodziewamy się, że negatywna rewizja zysków na akcję (EPS) będzie następnym czynnikiem ciężącym spółkom w indeksie S&P500



Sources: Bloomberg, BNP Paribas; 5y z-score of 3m USD changes in 1y fwd. EPS shown

zysków. Podtrzymujemy również pozytywną ocenę dla spółek z ekspozycją na surowce energetyczne. W obecnym nastawieniu wstrzeźliwie podchodzimy zarówno do rynku amerykańskiego jak i europejskiego, gdzie w naszej opinii trend rewizji EPS w dół dopiero się zaczyna, a główne indeksy mogą pogłębić tegoroczne minima. Nieco lepiej oceniamy rynki *emerging markets*, które już istotnie zostały przecenione, co poprawiło ich relatywną atrakcyjność. Niemniej nadal dużą niewiadomą pozostaje koniunktura w Chinach oraz tamtejsze regulacje zarówno dotyczące restrykcji pandemicznych (polityka zero-covid), jak i bardziej rynkowe i sektorowe. W

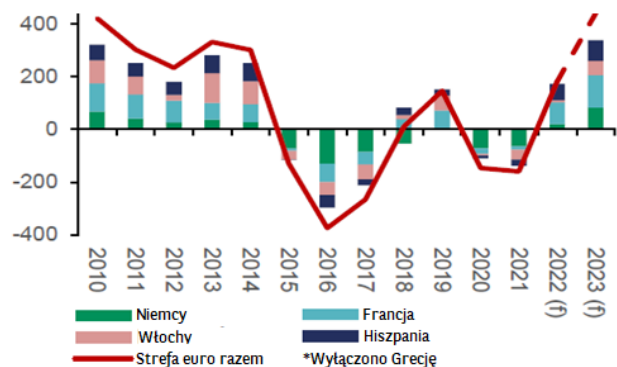
wypadku złagodzenia retoryki chińskich władz odnośnie regulacji spółek technologicznych, znacząco przecenione aktywa miałyby przestrzeń do wzrostów, przekładając się również na pozostałe rynki rozwijające się.

W kontekście światowych rynków akcji, ekonomiści BNP Paribas podtrzymują oczekiwanie, że w kolejnych latach wyraźnej przewagi spółek realizujących politykę ESG (w tym m.in. z ekspozycją na transformację energetyczną, bioróżnorodność oraz wpisujące się w gospodarkę o obiegu zamkniętym), w związku z kontynuacją napływów do funduszy realizujących strategię inwestycyjną opartą o powyższe kryteria.

Mając na uwadze wspomniane wcześniej trendy w globalnej gospodarce oraz otoczenie rynkowe dla globalnych akcji, podtrzymujemy umiarkowanie negatywne nastawienie względem krajowych akcji. Na postrzeganie polskiego rynku wpływ ma nadal bliskość konfliktu zbrojnego Rosji i Ukrainy, utrzymujący się czynnik ryzyka politycznego (zbliżające się wybory, spór na linii Warszawa-Bruksela), oczekiwane spowolnienie gospodarcze oraz wyższy poziom stóp procentowych względem oferowanych przez akcje stóp dywidendy. Niemniej jednak wycena krajowych spółek względem indeksów rynków rozwiniętych i wschodzących oraz w ujęciu historycznym pozostaje atrakcyjna. Nadal jednak czynniki negatywne przeważają na czynnikami pozytywnymi, a ostatni wzrost notowań uznajemy jako korektę w trendzie spadkowym.

Uważamy, że pomimo spowalniającego tempa wzrostu gospodarczego, banki centralne na całym świecie będą kontynuować zacieśnianie polityki monetarnej. Punktem zwrotnym powinien być pierwszy kwartał przyszłego roku, kiedy oczekiwana jest kulminacja podwyżek stóp procentowych. Tym samym począwszy od drugiego kwartału otoczenie rynkowe powinno sprzyjać instrumentom dłużnym. Nie oczekujemy jednak znacznego spadku rentowności obligacji z uwagi na oczekiwaną nadal relatywnie wysoką inflację oraz znaczną podaż w szczególności na rynku europejskim. Niemniej powyższe wystarczy do podwyższenia naszego nastawienia do zagranicznego rynku długu do poziomu neutralnego, w szczególności dla gospodarek rozwiniętych. Spodziewamy się, że rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich osiągnie szczyt w 1Q23 w okolicy 4,30%, aby w horyzoncie końca przyszłego roku zanotować spadek w okolicie 3,25%. W przypadku niemieckich odpowiedników oczekujemy wzrostu do 2,75% na koniec 1Q23, a następnie spadek do poziomu 2,00% na koniec 2023 r. Biorąc pod uwagę trend rosnących stóp procentowych i spowalniającej gospodarki nadal preferujemy obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym względem instrumentów *high-yield*, jednak stosunek oferowanego zysku względem ryzyka na korzyść tych pierwszych jest niższy niż jeszcze parę miesięcy wcześniej. W kraju podtrzymujemy neutralne nastawienie względem obligacji skarbowych. Wsparciem dla notowań instrumentów dłużnych na GPW będzie zbliżający się koniec cyklu podwyżek stóp procentowych oraz perspektywa spowolnienia koniunktury gospodarczej na świecie.

Podaż netto obligacji w ramach programów QE/QT będzie rosta (mld EUR) *



Sources: National treasuries, ECB, Bloomberg, BNP Paribas



Na rynku surowców naszą preferowaną ekspozycją są nadal surowce energetyczne. Podtrzymujemy prognozy dotyczące notowań ropy naftowej Brent w okolicy 100 USD za baryłkę do końca roku. W krótkim terminie obawy o popyt w związku z niepewnością co do głębokości globalnego spowolnienia gospodarczego są równoważone przez cięcia limitów produkcyjnych przez kartel OPEC+ oraz zakończenie uwalniania rezerw strategicznych surowca w Stanach Zjednoczonych. Natomiast w średnim i długim horyzoncie, czyli na lata 2023 i 2024 obniżamy prognozy dla ropy Brent (odpowiednio do 96 USD/bbl oraz 93 USD/bbl), gdyż czynnik oczekiwanego niższego popytu będzie przeważał, mimo częściowego odejścia od gazu w Europie. Dostrzegamy przy tym, że niepewność co do realizacji powyższego scenariusza jest znaczna, a ryzyko rewizji skierowane jest w górę (ograniczenia dla dostaw z Rosji oraz potencjalny wzrost popytu z Chin). Naszym zdaniem spadające tempo koniunktury i schłodzenie popytu zarówno z gospodarek rozwiniętych, jak i z Chin, powinno w większym stopniu wpłynąć na notowania metali przemysłowych (szczególnie miedzi albo niklu), co do których podtrzymujemy umiarkowanie negatywne nastawienie. **W przypadku metali szlachetnych podtrzymujemy neutralne podejście w dłuższym terminie, w krótkim podchodzimy jednak negatywnie do wycen** - ryzykiem dla notowań jest umocnienie amerykańskiego dolara oraz wzrost realnych stóp procentowych na świecie, co zmniejsza atrakcyjność przechowywania środków na rynku srebra lub złota.



BNP Paribas FEER jest naszą miarą długoterminowej fair-value dla waluty i stanowi długoterminowy punkt odniesienia, wokół którego waluty mają tendencję do odchylania się w horyzoncie 2-5 lat. Prognozy dla indeksu USD Trade Weighted Index (czerwona linia) są konstruowane w ramach naszych prognoz dla każdej z poszczególnych walut G10, a następnie stosując do nich wagi eksportowe w celu utworzenia indeksu ważonego w USD.

czynniki wpływające na aprecjację dolara, przy czym obecny główny czynnik w postaci dynamicznego zacieśniania monetarnego w Stanach Zjednoczonych wkrótce powinien ustąpić popytowi na dolara amerykańskiego, postrzeganego nadal jako bezpieczna przystań w otoczeniu słabości pozostałych aktywów, w tym akcji. **W horyzoncie do 2Q'23 spodziewamy się więc ponownego spadku kursu EUR/USD w okolice parytetu, czyli poziomu 1,00, a następnie jego odbicia w kierunku 1,06 do końca przyszłego roku**, wraz z wygasaniem europejskich problemów na rynku energii. W 2024 roku oczekujemy kontynuacji wspomnianej tendencji (kurs EURUSD 1,10 na koniec prognozy).

W naszej ocenie, w najbliższych miesiącach złoty może się ponownie osłabiać względem euro oraz dolara amerykańskiego. Niekorzystnie na krajową walutę może oddziaływać przede wszystkim utrzymująca się, wysoka inflacja CPI i inflacja bazowa, które naszym zdaniem do końca bieżącego roku nie zaczną zwalniać oraz ryzyko mniejszej skali podwyżek stóp procentowych, którą może dokonać Rada Polityki Pieniężnej na kolejnych posiedzeniach. W naszej ocenie decyzja RPP o pozostawieniu na listopadowym posiedzeniu stopy referencyjnej bez zmian była błędem politycznym w otoczeniu silnej presji inflacyjnej oraz luźnej polityki fiskalnej. **Tym samym oczekujemy, że kurs EUR/PLN ponownie będzie kształtował się w okolicach poziomu 4,90 przez pierwszą połowę 2023 r.** Prognozy w horyzoncie końca przyszłego roku nie uległy zmianie i nadal spodziewamy się poziomu 4,70, na co wpływ będzie miała hamująca inflacja bazowa i rosnące realne stopy procentowe. **W przypadku USD/PLN również przewidujemy maksymalny wzrost do 4,90, a następnie stopniowy spadek kursu w kierunku 4,43 do końca 2023 r.**

Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.

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 udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Publikacja udostępniana jest na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska. i nie posiada daty ważności. Niniejsza publikacja jest publikacją handlową o której mowa w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. i nie została ona przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega ona żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 593 150 zł, w całości wpłacony.

