



Obserwuj  
@BM\_BNPParibas

## KOMENTARZ TYGODNIOWY

16:26 09.10.2023



### Obecne nastawienie Biura Maklerskiego



#### Akcje



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).



#### Obligacje



W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany termin zapadalności. Obecnie preferujemy instrumenty o terminie zapadalności do 1,5 do 3,5 lat.



#### Waluta



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasze nastawienie wobec polskiego złotego to 0 (czyli jesteśmy nastawieni umiarkowanie neutralnie, oczekując stabilizacji PLN).

### Najważniejsze informacje w skrócie

Ubiegły tydzień przyniósł mieszane zachowanie indeksów giełdowych. Należy jednak zwrócić uwagę, że przez większą część tygodnia strona podażowa przeważała na większości rynków. Nadal wśród inwestorów dominują obawy o kondycję gospodarczą oraz dalszą ścieżkę stóp procentowych w największych gospodarkach. W rezultacie główne indeksy traciły 1-2% w skali tygodnia.

RPP zgodnie z oczekiwaniami ekonomistów BNP Paribas jak i prognozami konsensusu, gremium zdecydowało o obniżce stóp procentowych o 25 pkt. bazowych, co oznacza że obecnie stopa referencyjna wynosi 5,75%. Spodziewamy się, że w tym roku Rada jeszcze raz obniży stopy o 25 pb na posiedzeniu listopadzie oraz, że cykl luzowania będzie kontynuowany także na początku przyszłego roku.

W dniu dzisiejszym reakcja rynków akcji na eskalację zbrojną na linii Hamas-Izrael pozostaje umiarkowana. Zakładamy, że o ile w konflikt nie zaangażują się państwa lokalne oraz przedstawiciele „bloku zachodniego”, ryzyko geopolityczne z tego tytułu pozostanie relatywnie niskie.

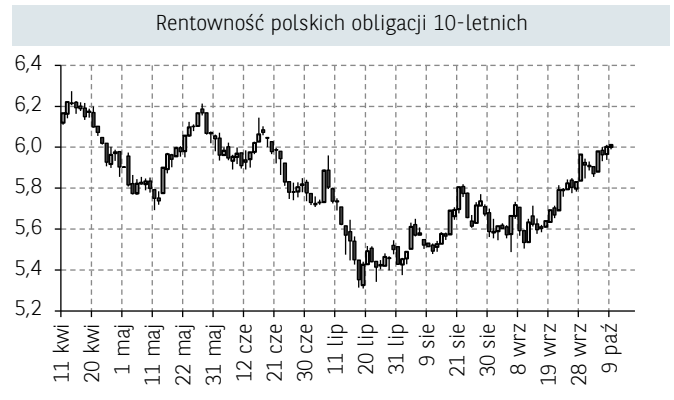
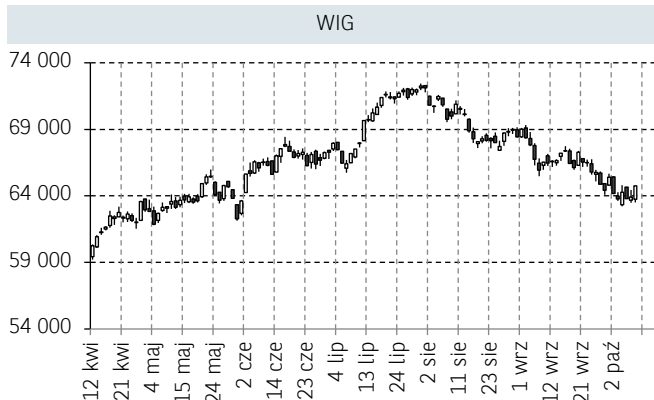
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	0,90%	12,71%	USA	DJIA	-0,30%	0,79%
POL	WIG20	1,38%	5,98%	USA	S&P 500	0,48%	12,22%
POL	mWIG40	-0,18%	17,34%	USA	NASDAQ	1,75%	36,87%
POL	sWIG80	-1,22%	15,72%	BRA	Bovespa	-2,06%	4,04%
HUN	BUX	-1,17%	25,59%	MEX	IPC	-2,38%	2,48%
GER	DAX	-0,57%	8,88%	CHN	SHComp	-1,13%	0,25%
FRA	CAC 40	-0,33%	8,82%	CHN	HSI	-1,64%	-11,45%
GBR	FTSE 100	0,07%	0,86%	JPN	Nikkei 225	-2,71%	18,78%
EU	Stoxx Europe 50	-0,20%	8,85%	KOR	KOSPI	-3,49%	7,71%
POL	Rent. obl. 2 l	4,22%	-22,03%	IND	SENSEX	-0,48%	7,68%
POL	Rent. obl. 5 l	4,84%	-20,07%	TUR	ISE 100	-1,55%	51,67%
POL	Rent. obl. 10 l	1,81%	-12,40%	RUS	RTS	-0,20%	2,01%



**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLESKIE**

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

## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT



## Komentarz

Ubiegły tydzień przyniósł mieszane zachowanie indeksów giełdowych. Należy jednak zwrócić uwagę, że przez większą część tygodnia strona podaźowa przeważała na większości rynków. Nadal wśród inwestorów dominują obawy o kondycję gospodarczą oraz dalszą ścieżkę stóp procentowych w największych gospodarkach. W rezultacie główne indeksy traciły 1-2% w skali tygodnia. Wyjątek stanowiły indeksy za oceanem, gdzie wzrostowy piątek przełożył się na symbolicznie pozytywne zakończenie tygodnia. Inwestorzy z Wall Street chociaż początkowo nerwowo zareagowali na wrześniowe dane z amerykańskiego rynku pracy (wzrost zatrudnienia wyraźnie powyżej konsensu), o tyle w późniejszych godzinach większą uwagę przywiązali do relatywnie słabych danych o płacach oraz stopie bezrobocia, co zmniejszyło obawy przed jastrzębim nastawieniem Fed. Warto wspomnieć, że w przypadku S&P500 wsparciem pozostaje średnia z 200-sesji. W dniu dzisiejszym reakcja rynków akcji na eskalację zbrojną na linii Hamas-Izrael pozostaje umiarkowana. Zakładamy, że o ile w konflikt nie zaangażują się państwa lokalne oraz przedstawiciele „bloku zachodniego”, ryzyko geopolityczne z tego tytułu pozostanie relatywnie niskie.

Miniony tydzień na GPW upłynął również w minorowych nastrojach, a główne indeksy traciły w okolicach 2,0%. WIG20 kończył tydzień w okolicy 1860 pkt., a warszawskim blue chips ciążyły przeceny m.in. CD Projekt (sprzedaż faktów po premierze DLC do Cyberpunk 2077) oraz Allegro (ABB). Sektorowo dobrze wypadł segment bankowy (WIG Banki +4%), mimo niekorzystnych doniesień dotyczących warunków na jakich przedłożone mają być wakacje kredytowe (mają objąć większość kredytobiorców mimo prognozy dochodowego).

Na rynku długu nastąpiła kontynuacja wyprzedzały obligacji. Rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich w kulminacyjnym momencie zbliżyły się do 4,90% w odpowiedzi na relatywnie dobre dane z amerykańskiego rynku pracy. Niemniej tydzień kończyły na poziomach w okolicy 4,75%. Nieco bardziej stonowane nastroje panowały w Europie, gdzie w drugiej części tygodnia nastąpiły spadki rentowności. Powyższe miało miejsce w odpowiedzi na gołębie komentarze ze strony prezes EBC. W swojej wypowiedzi Lagarde stwierdziła, że obecny poziom stóp procentowych w strefie euro jest wystarczający, aby inflacja zmierzała do celu EBC. Natomiast na krajowym rynku długu presja na ceny obligacji utrzymuje się, a rentowności 10-letnich obligacji podążały w kierunku 6,0%. Nastąpiło to pomimo obniżki stóp procentowych przez RPP o 25pb. Skala obniżki była zgodna z oczekiwaniami, chociaż pojawiały się głosy o możliwym cięciu o 50pb. Sama konferencja prezesa Głapińskiego również nie wniosła nic nowego co do oceny możliwej ścieżki stóp procentowych.

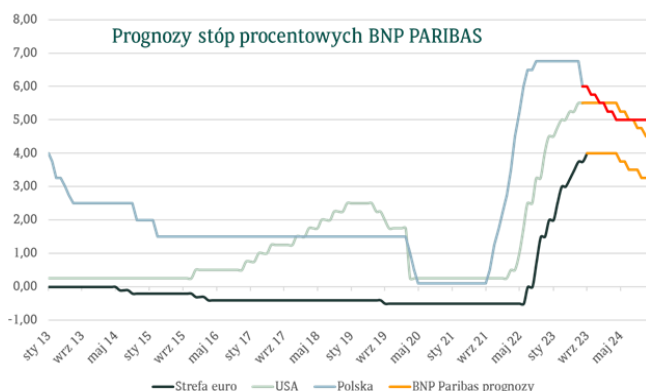
W otoczeniu słabego dolara amerykańskiego oraz stabilizacji euro, co przyniosło wzrost kursu EURUSD z 1,05 do 1,06, złoty umocnił się. Przełożyło się to na spadek EURPLN w okolice 4,56 a USDPLN w pobliże poziomu 4,36.

Na rynku surowcowym, wyhamowanie spadków nastąpiło w przypadku złota w okolicy 1820 USD za uncję. Wydaje się że za powyższym stała chęć odreagowania po kilku mocnych dniach spadków oraz wspomniane osłabienie dolara amerykańskiego. Natomiast wydarzenia weekendowe przyspieszyły ten trend, gdyż surowiec nadal traktowany jest jako bezpieczna przystań w otoczeniu wzrostu rynkowej niepewności.

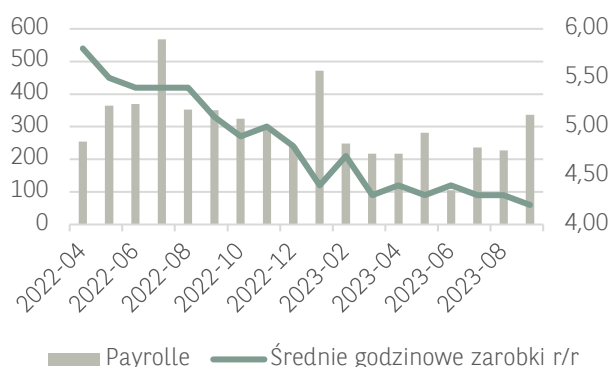
W minionym tygodniu większa przecena dotknęła rynek ropy naftowej – ceny gatunku Brent osiągnęły poziom poniżej 84 USD za baryłkę, czyli w skali tygodnia zniżkowały o 10 USD za baryłkę. Na powyższe wpływ miały dwa czynniki. Jednym z nich są słabsze dane o popycie w USA (najniższe wskazania od 25 lat) oraz brak oczekiwanych dodatkowych cięć w dostawie ropy przez kartel OPEC plus w ramach ubiegłotygodniowego posiedzenia. Natomiast konflikt na Bliskim Wschodzie przełożył się na dzisiejszy wzrost notowań w okolicy 88 USD za baryłkę. Wydaje się, że to właśnie ceny wspomnianego surowca będą najbardziej wrażliwe na rozwój sytuacji w tamtejszym regionie.

## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Prognozy stóp procentowych BNP Paribas



Amerykański rynek pracy



## Komentarz

Pierwszą serią danych makroekonomicznych jakie poznaliśmy w zeszłym tygodniu były amerykańskie indeksy ISM. Badanie koniunktury dla przemysłu okazało się być powyżej oczekiwań (49 vs 47,7 pkt.). Odczyt był lepszy również w porównaniu do sierpnia (47,6 pkt.) - nawet pomimo spadku komponentu cen płaconych w ISM, odbiciu uległy indeks nowych zamówień oraz zatrudnienia. Nieco odwrotnie wypadł natomiast indeks ISM dla usług. Okazał się zgodny z oczekiwaniami (53,6 pkt. vs 54,5 pkt.), jednak niższy względem sierpnia (54,5 pkt.), za co odpowiadał głównie subindeks zatrudnienia.

Jeżeli chodzi o dane gospodarcze, to równie ważne były piątkowe odczyty z amerykańskiego rynku pracy. Liczba nowych etatów w sektorze pozarolniczym zaskakująco wzrosła do 336 tys. (względem 170 tys. oczekiwań i 187 tys. w sierpniu - ponadto odczyt sierpniowy zrewidowany został w górę w kierunku 227 tys.). Lekkiej obniżce uległa natomiast dynamika płacy godzinowej, z 4,3% do 4,2% r/r.

RPP zgodnie z oczekiwaniami ekonomistów BNP Paribas jak i prognozami konsensusu, gremium zdecydowało o obniżce stóp procentowych o 25 pkt. bazowych, co oznacza że obecnie stopa referencyjna wynosi 5,75%. Spodziewamy się, że w tym roku Rada jeszcze raz obniży stopy o 25 pb na posiedzeniu listopadzie oraz, że cykl luzowania będzie kontynuowany także na początku przyszłego roku jednak okno dla obniżek stóp procentowych w 2024 roku zamknie się pod koniec pierwszego kwartału, kiedy stopa referencyjna NBP wynosić będzie 5,00%. Rynek wycenia głębszą o około 100 pb skalę luzowania, choć także przeprowadzonego do połowy przyszłego roku.

Wypowiedzi prezesa Głapińskiego podczas konferencji po posiedzeniu RPP nie miały istotniejszego wpływu na rynek. Skupił się on na obronie dotychczasowych posunięć RPP i zasugerował podejście zależne od napływających danych. Dodał także, że sądzi iż inflacja będzie dalej spadać, a w takim przypadku kontynuacja kolejnych obniżek będzie zasadna.

W bieżącym tygodniu opublikowane zostaną wrześniowe dane o inflacji w USA Konsensus rynkowy zakłada, że w Stanach Zjednoczonych dynamika cen konsumpcyjnych zwolniła w ubiegłym miesiącu do 3,6% r/r z 3,7% r/r w sierpniu. Jednocześnie rynek przewiduje, że inflacja bazowa (z wyłączeniem energii, paliw i żywności) obniżyła się do 4,1% r/r z 4,3% r/r. Według ekonomistów BNP Paribas presja cenowa w głównych gospodarkach świata w kolejnych kwartałach będzie stabła, a inflacja CPI zbliży się do wynoszących 2% celów Fedu i EBC pod koniec przyszłego roku. Również w Polsce poznamy finalny szacunek inflacji CPI we wrześniu. Sądzymy, że potwierdzone zostaną wstępne dane, które wskazały, iż tempo wzrostu cen konsumpcyjnych spadło do 8,2% r/r z 10,1% r/r w sierpniu. Za spadkiem dynamiki cen w poprzednim miesiącu stał szereg czynników w tym niższe ceny żywności, tańsze paliwa, a także uwzględnienie w danych zwiększonych limitów zużycia energii elektrycznej przy zamrożonych na ubiegłorocznym poziomie taryfach. Dodatkowo spodziewamy się, że na wrześniowe dane o cenach wpłynęło wprowadzenie od 1 września programu darmowych leków dla osób poniżej 18 ego i powyżej 65 ego roku życia.

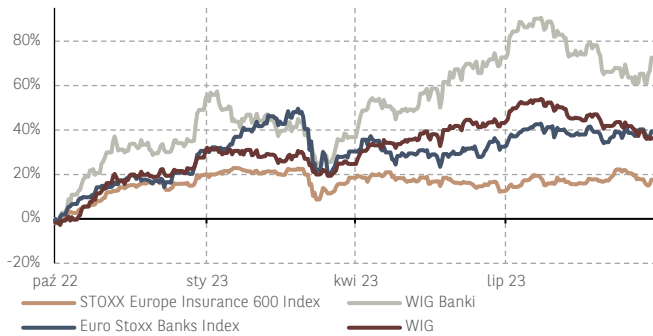


## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

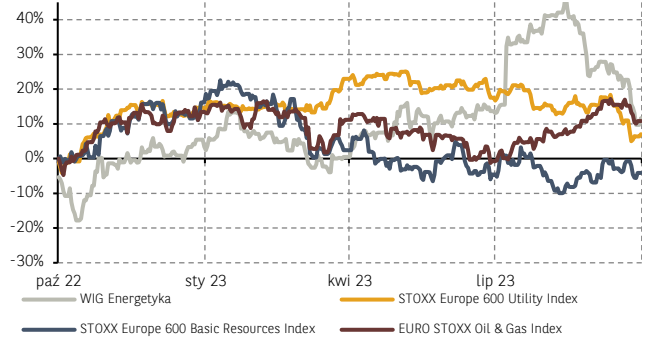
Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 9 października 2023</b>						
	8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	sierpień	-0,10%	-0,60%
<b>Wtorek, 10 października 2023</b>						
	10:00	Włochy	Produkcja przemysłowa (m/m)	sierpień	-0,10%	-0,70%
<b>Środa, 11 października 2023</b>						
	8:00	Niemcy	Inflacja CPI fin. (r/r)	wrzesień	4,50%	6,10%
	8:00	Niemcy	Inflacja HICP fin. (r/r)	wrzesień	4,30%	6,40%
	14:30	USA	Inflacja PPI (m/m)	wrzesień	0,30%	0,70%
	14:30	USA	Inflacja PPI (r/r)	wrzesień	1,60%	1,60%
	20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	wrzesień		
<b>Czwartek, 12 października 2023</b>						
	8:00	Wlk. Brytania	Produkcja przemysłowa (r/r)	sierpień	1,70%	0,40%
	13:30	Strefa Euro	Protokół z posiedzenia ECB	wrzesień		
	14:30	USA	Inflacja CPI (m/m)	wrzesień	0,30%	0,60%
	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (m/m)	wrzesień	0,30%	0,30%
	14:30	USA	Inflacja CPI (r/r)	wrzesień	3,60%	3,70%
	14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (r/r)	wrzesień	4,10%	4,30%
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	210 tys.	207 tys.
	17:00	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień		-2,22 mln brk
<b>Piątek, 13 października 2023</b>						
	3:30	Chiny	Inflacja CPI (r/r)	wrzesień	0,20%	0,10%
	3:30	Chiny	Inflacja PPI (r/r)	wrzesień	-2,50%	-3,00%
	10:00	Polska	Inflacja CPI fin. (r/r)	wrzesień	8,20%	10,10%
	11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa s.a. (m/m)	sierpień	0,10%	-1,10%
	11:00	Strefa Euro	Produkcja przemysłowa w.d.a. (r/r)	sierpień	-3,50%	-2,20%
	16:00	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan wst.	październik	67,5	68,1

NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

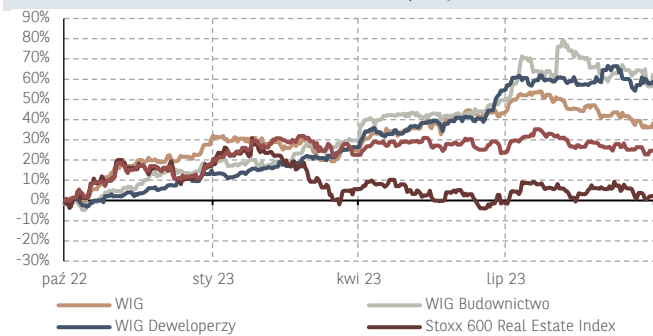
Banki



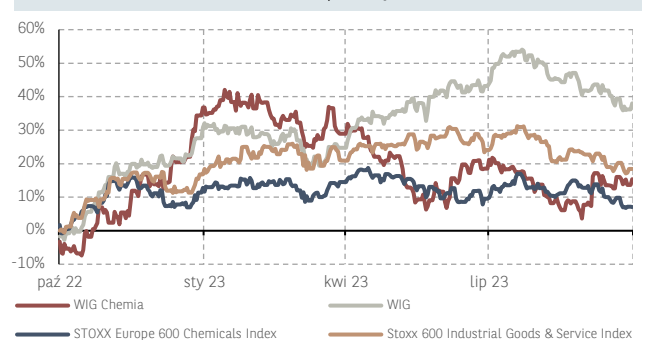
Energetyka, Surowce i Paliwa



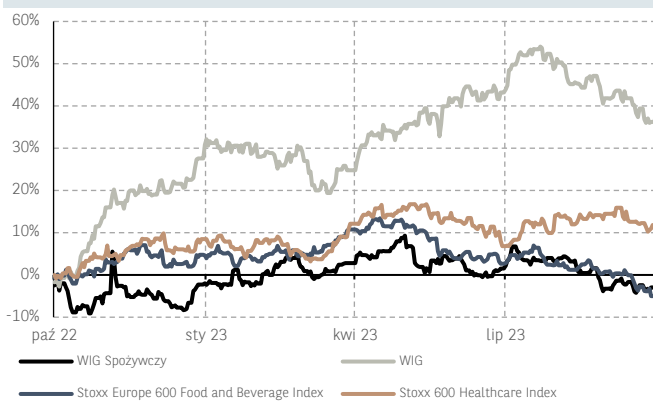
Budownictwo i deweloperzy



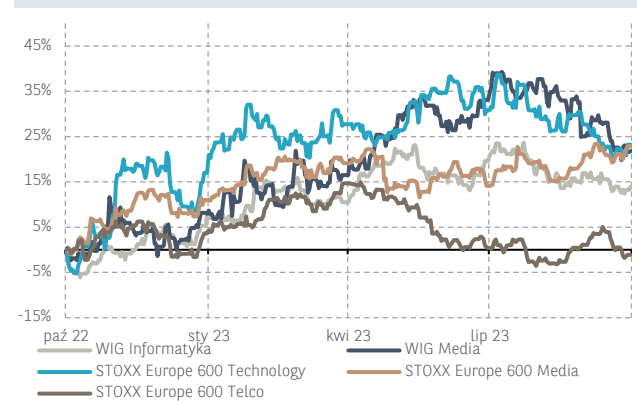
Chemia i przemysł



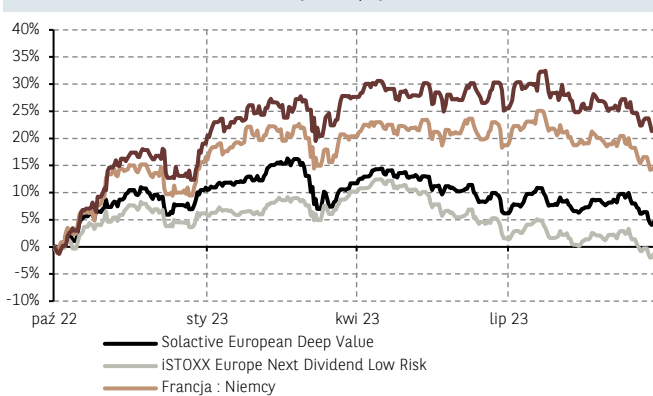
Spożywczy, ochrona zdrowia



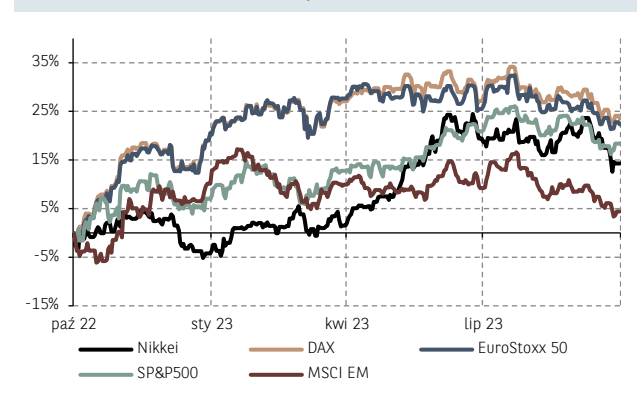
TMT i IT



Indeksy europejskie



Indeksy światowe



## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji - sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**EBC** - 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

**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 Michigana** - 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 ułatwiając tym samym ich identyfikację w obrocie i rozliczeniach na rynku finansowym

**Non-farm-payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**P/BV** - (ang. price to book value), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej, czyli wartości kapitału własnego wykazywanego w bilansie. Wskaźnik informuje jak inwestorzy wyceniają majątek posiadany przez spółkę

**P/E** - (ang. price to earnings ratio), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do osiąganego zysku netto (narastająco za ostatnie cztery kwartały). Wskaźnik można również obliczyć jako stosunek ceny akcji do zysku na akcję (ang. earnings per share - EPS) danego przedsiębiorstwa. Wskaźnik pokazuje jak inwestorzy wyceniają zyski osiągnięte przez spółkę

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się 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 (miękka; "gotebie" 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 dotożyło 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 147 676 946 zł, w całości wpłacony.