



Obserwuj  
@BM\_BNPParibas

# KOMENTARZ WALUTOWY



**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLERSKIE**

LISTOPAD 2023  
data sporządzenia: 14 listopada 2023 r.

## 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	1,0816	1	1,1100	1,1500	2,4%	-0,8%	-0,5%	4,7%
EUR/PLN	4,4062	-1	4,3500	4,2500	-1,0%	-1,0%	-2,2%	-6,5%
USD/PLN	4,0737	-1	3,9200	3,7000	-3,4%	-0,1%	-1,6%	-10,7%
GBP/PLN	5,0609	-1	5,0554	4,8783	-1,7%	-2,2%	-2,4%	-5,6%
CHF/PLN	4,5583	0	4,5313	4,4271	-2,7%	-1,9%	-1,4%	-5,8%
NOK/PLN	0,3707	0	0,3783	0,3696	-4,0%	-4,8%	-5,1%	-18,4%

\* 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

## EBC i Fed bez zmian

Na październikowym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego pozostawiono stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Stopa depozytowa nadal wynosi 4,00%. Decyzja ta była zgodna z naszymi jak i rynkowymi prognozami i potwierdza, że EBC wrześnieją podwyżką o 25pb prawdopodobnie zakończył cykl zacieśniania polityki pieniężnej. Spadkowa trajektoria inflacji oraz tegoroczna stagnacja gospodarcza w eurolandzie nie dają już większych przesłanek dla EBC do podwyżek. W Stanach Zjednoczonych, Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) na posiedzeniu 1 listopada także postanowił pozostawić parametry polityki pieniężnej bez zmian. W efekcie stawka funduszy federalnych dalej utrzymywana będzie w korytarzu 5,25 - 5,50%. Choć Jerome Powell, prezes Fed nie zamknął definitywnie drzwi do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej w USA, to jego wypowiedzi, mówiące o tym, że wzrost rentowności amerykańskich obligacji mocno zastrzył warunki monetarno-finansowane, potraktowane zostały jako sygnał, że w Komitecie nie ma już apetytu na kolejne podwyżki stóp procentowych. W ocenie ekonomistów BNP Paribas, zarówno EBC jak i Fed nie będą już podwyższać stóp, a pierwszych obniżek spodziewają się oni w połowie przyszłego roku.

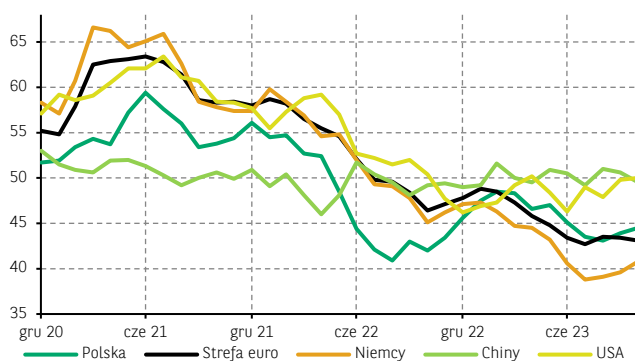
## RPP zaskoczyła rynek

Na listopadowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Rynek spodziewał się jednak obniżki o 25 pb. Biorąc pod uwagę treść towarzyszącego decyzji komunikatu oraz wypowiedzi Prezesa NBP Adama Głapińskiego podczas konferencji, ekonomiści BNP Paribas uważają, że prawdopodobieństwo łagodzenia polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach istotnie zmalało. W scenariuszu bazowym obecnie nasi ekonomiści spodziewają się stabilizacji stóp procentowych NBP przez okres roku (stopa referencyjna na poziomie 5,75% do listopada 2024 roku), a następnie ich spadku o 50pb w czwartym kwartale przyszłego roku. Widzimy jednak istotne ryzyko, że stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie przez dłuższy czas, aż do 2025 roku. Skłaniać członków RPP ku obniżce stóp procentowych pod koniec przyszłego roku mogą w naszej ocenie prawdopodobnie rozpoczęty już wówczas cykl łagodzenia polityki pieniężnej przez Europejski Bank Centralny oraz mocniejszy kurs złotego.

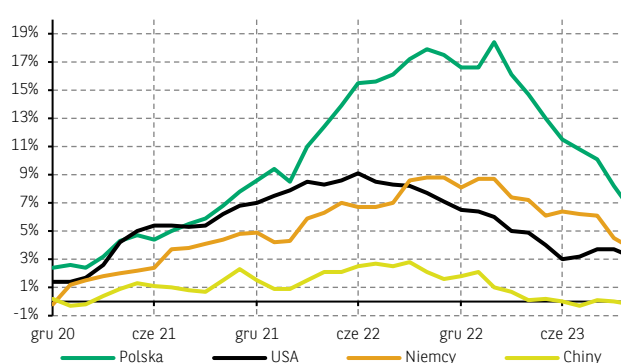
## Przemysł i usługi pod presją

Odczyty indeksów PMI za październik dla największych gospodarek w Europie nadal nie pokazują poprawy. Już trzeci miesiąc z rzędu wskaźniki PMI zarówno dla sektora wytwórczego, jak i usługowego strefy euro przyjęły wartości niższe od 50 pkt, czyli granicy która oddziela ekspansję od recesji. Przemysłowy PMI dla eurolandu w październiku przyjął wartość 43,1 pkt wobec 43,4 pkt miesiąc wcześniej. Wskaźnik dla sektora usług spadł do 47,8 pkt, względem 48,7 pkt miesiąc wcześniej. Bardzo słabo zaprezentował się też łączony PMI dla przemysłu i sektora usług, który w październiku znalazł się najniżej od 35 miesięcy. W dwóch największych gospodarkach strefy euro - Niemczech i Francji wskaźniki PMI zarówno dla przemysłu, jak i usług znalazły się poniżej wartości 50 pkt. We Francji PMI dla przetwórstwa spadł do 42,8 pkt z 44,2 pkt miesiąc wcześniej, a analogiczny wskaźnik dla Niemiec co prawda wzrósł do 40,8 pkt z 39,6 pkt miesiąc wcześniej, ale nadal jest to jednak odczyt niemal ekstremalnie niski, sygnalizujący głęboką recesję. Lepiej prezentują się natomiast październikowe dane z największej gospodarki świata. Indeks PMI dla przemysłu w USA wyniósł 50 pkt, przy konsensusie na poziomie 49,5 pkt oraz 49,8 pkt miesiąc wcześniej. oraz przy poprzednim odczycie 49,8. Indeks PMI dla usług wyniósł 50,9 pkt, przy prognozie 49,9 pkt i poprzednim odczycie 50,1 pkt. Sytuacja w polskim przemyśle powoli się poprawia, natomiast wskaźnik nadal pozostaje na recesyjnym poziomie. PMI dla przemysłu nad Wisłą w październiku wyniósł 44,5 pkt, wobec 43,9 pkt we wrześniu.

Indeksy PMI dla przemysłu



Inflacja CPI r/r



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



## WYBRANE WALUTY

## EURUSD

Przez ostatni miesiąc dolar umacniał się względem euro. Kapitał płynął do amerykańskiej waluty m.in. w związku z napięciami geopolitycznymi na Bliskim Wschodzie i na fali dobrych danych z amerykańskiej gospodarki (odczyt PKB za 3Q +4,9% r/r wobec oczekiwanych 4,5%). Zarówno Fed jak i EBC prawdopodobnie zakończyły już cykl podwyżek stóp procentowych, jednak przedstawiciele obu banków centralnych podkreślili, że dużo będzie zależeć od napływających danych. W krótkim terminie dolar może pozostać mocny, dlatego miesiąc wcześniej zmieniliśmy nasze prognozy na koniec 2023 r. dla EUR/USD do 1,07 z 1,10 poprzednio. Jednak w średnim terminie, nadal dostrzegamy szereg czynników strukturalnych, które mogą spowodować osłabienie USD, w tym: osiągnięcie szczytu przez rentowność amerykańskich obligacji, przeszacowania dolara według modeli ekonomistów BNP Paribas, a także fakt, że inwestorzy mogą dywersyfikować swoje portfele zmniejszając ekspozycję na amerykańskie aktywa, na rzecz europejskich. Tym samym prognozujemy wzrost pary EUR/USD do 1,12 na koniec pierwszej połowy 2024 r. i 1,15 do końca przyszłego roku.

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
- Wyzwania energetyczne Europy
- Przyjęcie gotębiej retoryki przez ECB w wypadku obniżenia prognoz wzrostu gospodarczego

## Argumenty za wzrostem kursu EURUSD

- Poprawa sytuacji makroekonomicznej na świecie będzie osłabiła dolara względem innych walut
- Powrót do zacieśniania polityki monetarnej przez EBC
- Załagodzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja, Hamas-Izrael
- Stabilizacja rynku energetycznego w Europie i cen surowców

## Analiza techniczna EURUSD



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



## WYBRANE WALUTY

## EURPLN

Po nieoczekiwanej, mocnej obniżce stóp procentowych przez RPP we wrześniu (o 75 pb), i zgodnej z konsensusem obniżce w październiku (o 25 pb.), w listopadzie Rada Polityki Pieniężnej ponownie zaskoczyła rynek, tym razem utrzymując stopy na niezmiennym poziomie (prognozy mówią o 25 pb obniżce). Bardziej jastrzębie niż zakładaliśmy nastawienie RPP jest naszym zdaniem sygnałem wskazującym na większą determinację członków RPP do ograniczenia inflacji. Powinno to wspierać napływ kapitału do Polski, w tym w szczególności na rynek złotych skarbowych papierów wartościowych. Dodatkowo, sformowanie koalicji przez partie znajdujące się dotychczas w opozycji zwiększa prawdopodobieństwo otrzymania przez Polskę środków z Krajowego Planu Odbudowy. Zażegnanie konfliktu z instytucjami unijnymi, wraz z lepszymi perspektywami wzrostu gospodarczego, także stworzą w naszej ocenie korzystne warunki dla złotego. Spodziewamy się więc spadku kursu EUR/PLN w kierunku 4,25 w horyzoncie połowy przyszłego roku. W krótkim terminie dostrzegamy konsolidację notowań przy wsparciu na 4,40. Potencjalnie jego przełamanie w dół może być impulsem do dalszego umocnienia złotego zgodnego z naszą prognozą.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## EURPLN

## Argumenty za spadkiem kursu EURPLN

- Szybsze zakończenie cyklu obniżek stóp procentowych w Polsce
- Lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne w Polsce
- Pozytywne rozwiązanie czynników ryzyka geopolitycznego w kraju i na świecie

## Argumenty za wzrostem kursu EURPLN

- Powrót do obniżek 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

Wynik wyborów parlamentarnych w Polsce, który wskazuje, że to opozycja prawdopodobnie zdoła utworzyć nowy rząd, został pozytywnie odebrany przez inwestorów. Oznaką tego było wyraźne umacnianie się złotego. Jeszcze na początku października kurs USD/PLN sięgał ponad 4,40 zł, a w listopadzie zszedł nawet poniżej 4,15 zł. Ponadto RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie na listopadowym posiedzeniu i według prognoz ekonomistów BNP Paribas, prawdopodobnie czeka nas stabilizacja stopy referencyjnej na poziomie 5,75%. Bardziej jastrzębie niż zakładano nastawienie banku centralnego powinno wpłynąć na napływ inwestorów zagranicznych na polski rynek skarbowych papierów wartościowych, co wraz z przyspieszeniem dynamiki PKB i prawdopodobnym odwieszeniem wypłat funduszy unijnych stworzy korzystne warunki dla polskiej waluty. W efekcie, zrewidowaliśmy nasze prognozy dotyczące aprecjacji złotego zarówno wobec euro jak i dolara. Obecnie spodziewamy się, że kurs USD/PLN sięgnie 3,92 zł na koniec I kwartału 2024 r. i nadal będzie się obniżał, osiągając 3,70 zł na koniec przyszłego roku.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## USDPLN

## Argumenty za spadkiem kursu USDPLN

- Bardziej gołębia polityka RPP niż zakłada konsensus rynkowy.
- Zaostrzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja.
- Zaostrzenie polityki monetarnej przez Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych.
- Ponowny wzrost inflacji w Stanach Zjednoczonych.
- Pogorszenie się koniunktury gospodarczej w kraju i na świecie.

## Argumenty za wzrostem kursu USDPLN

- Załagodzenie konfliktu linii Ukraina-Rosja.
- Powrót do jastrzębiej polityki monetarnej przez Radę Polityki Pieniężnej.
- Koniec cyklu podwyżek stóp procentowych w USA.
- Lepsze od oczekiwania dane makroekonomiczne w kraju i na świecie.

## Analiza techniczna USDPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

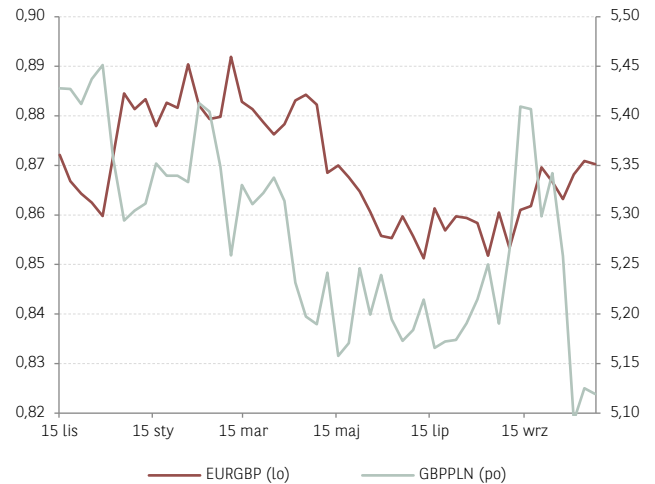


## WYBRANE WALUTY

## GBPPLN

Po wrześniowym wystrzale notowań GBPPLN do poziomu nawet 5,45 (efekt zaskakującej obniżki stóp procentowych przez RPP o 75 pb.), kolejne tygodnie przyniosły spadek notowań wspomnianej pary w okolice 5,10. Powyższe było rezultatem przede wszystkim umocnienia złotego. Krajowa waluta pozytywnie zareagowała na decyzje RPP od obniżce stóp procentowych „tylko” o 25 pb. w październiku oraz braku obniżki w listopadzie. Jednocześnie dostrzegamy czynniki przemawiające za osłabieniem brytyjskiego funta. Na październikowym posiedzeniu Bank Anglii nie zmienił stóp procentowych. Ekonomiści BNP Paribas oceniają, że cykl podwyżek stóp w Wielkiej Brytanii dobiegł końca, a pierwsze obniżki możliwe są w połowie 2024 r. Na niekorzyść funta działa także oczekiwana przez rynek recesja w 1H 2024, duży i trwały deficyt na rachunku obrotów bieżących, ryzyko polityczne przed wyborami, a także wysoka ekspozycja na kapitał zagraniczny. W perspektywie roku prognozujemy więc dalsze spadku notowań GBP/PLN w okolice 4,88.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## GBPPLN

## Argumenty za spadkiem kursu GBPPLN

- Relatywnie wysoki wzrost PKB w Polsce na tle Europy Zachodniej + rosnące prawdopodobieństwo napływu środków z KPO, gorsze dane makroekonomiczne w Wielkiej Brytanii, w tym deficyt na rachunku bieżącym
- Niepewność polityczna w UK (tarcia wewnątrz UK oraz na linii UK-UE), zmniejszenie ryzyka politycznego w Polsce
- Zakończenie podwyżek stóp procentowych przez BoE, brak ich obniżek przez RPP
- Załagodzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja i spadek globalnej awersji do ryzyka (tzw. risk-on)

## Argumenty za wzrostem kursu GBPPLN

- Powrót do obniżek stóp procentowych w Polsce
- Mniejsza ekspozycja gospodarki UK na kondycję chińskiej gospodarki
- Bardziej ekspansywna polityka fiskalna w Polsce
- Wyższe od oczekiwań dane dotyczące inflacji w Polsce
- Zaostrzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja
- Spadek salda na rachunku bieżącym i słabszy bilans handlowy Polski

## Analiza techniczna GBPPLN



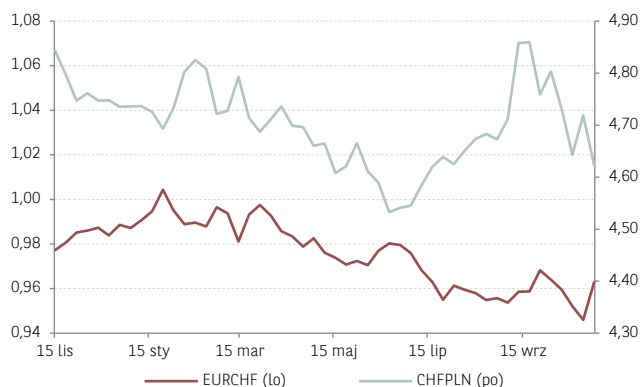
Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## WYBRANE WALUTY

## CHFPLN

Od połowy września kiedy to kurs konsolidował się wokół lokalnego szczytu w okolicy 4,85 relacja złotego do franka szwajcarskiego zmierzała w kierunku umocnienia się polskiej waluty i w połowie listopada kurs CHF/PLN znalazł się poniżej poziomu 4,60. Przyczyniła się do tego aprecjacja notowań we wrześniu można upatrywać między innymi w wyhamowaniu zacieśniania monetarnego przez Narodowy Bank Szwajcarii (SNB), który podczas wrześniowego posiedzenia utrzymał stopy na niezmiennym poziomie pomimo oczekiwań rynku na podwyżkę o 25 pb. Rynek obecnie szacuje, że cykl zacieśniania monetarnego w Szwajcarii dobiegł końca. Przemawiają za tym takie aspekty jak ustabilizowanie dynamiki inflacji, która od lipca zakotwiczyła w okolicach 1,7% oraz kondycja gospodarcza w rejonie głębokiego spowolnienia (PMI ok. 40 pkt.). Za umocnieniem złotego przemawia wynik wyborów parlamentarnych, który wskazuje na silne prawdopodobieństwo możliwości powołania rządu składającego się z członków dotychczasowej opozycji, co jest postrzegane pozytywnie przez rynek. Za siłą złotego przemawia także listopadowa decyzja RPP, która pozostawiała stopy na niezmiennym poziomie wbrew oczekiwaniom rynkowym mówiącym o kolejnej obniżce. Po konferencji prezesa NBP również kolejne oczekiwane na początku 2024r. obniżki stanęły pod znakiem zapytania. Spodziewamy się więc konsolidacji kursu CHF/PLN w horyzoncie do końca 2024 r. w obszarze 4.40-4.50.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## CHFPLN

## Argumenty za spadkiem kursu CHFPLN

- Zakończenie działań wojennych na Ukrainie, powrót światowej gospodarki na wzrostową ścieżkę dynamiki PKB i w konsekwencji wzrost „apetytu na ryzyko”
- Możliwe interwencje walutowe Szwajcarskiego Banku Centralnego
- Przewartościowanie franka w stosunku do innych walut
- Złagodzenie jastrzębiej polityki przez SNB w obliczu spadku oczekiwań inflacyjnych
- Pogorszenie sytuacji w szwajcarskim sektorze bankowym

## Argumenty za wzrostem kursu CHFPLN

- Utrzymanie jastrzębiego tonu w zakresie polityki pieniężnej przez SNB oraz wzrost oczekiwań inflacyjnych w Szwajcarii
- Utrzymywanie się zmienności na rynkach w połączeniu z obawami o przyszły poziom wzrostu gospodarczego i wyprzedają 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





## WYBRANE WALUTY

## NOKPLN

Druga połowa października oraz przelot listopada przyniósł kontynuowany wyraźny spadek notowań pary NOK/PLN. Powyższe przede wszystkim wynikało z umocnienia krajowej waluty. Złoty zyskiwał w odpowiedzi na wyniki wyborów parlamentarnych, a w listopadzie dodatkowo wsparciem pozostawały jastrzębie decyzje Rady Polityki Pieniężnej. Jednocześnie dość stabilnie zachowywały się notowania korony norweskiej, czego potwierdzeniem jest przebieg notowań EUR/NOK. Wsparciem dla NOK nadal są jastrzębie komentarze Norges Banks oraz ceny ropy naftowej. Chociaż dużo zależy od październikowych oraz listopadowych danych o dynamice inflacji w Norwegii, to scenariuszem bazowym pozostaje dalsze zacieśnienie monetarne. Z drugiej strony norweski bank centralny nadal prowadzi sprzedaż tamtejszej waluty co może ciążyć na wycenie.

W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego umocnienia krajowej waluty, w szczególności w drugiej połowie przyszłego roku (jastrzębia RPP, gotębi ECB, napływ kapitału do Polski). W rezultacie rewidujemy nasze oczekiwania co do poziomów notowań EURNOK w perspektywie kolejnych 12 miesięcy z okolic 0,40 do poziomu 0,37.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## Analiza techniczna NOKPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



## WYBRANE WALUTY

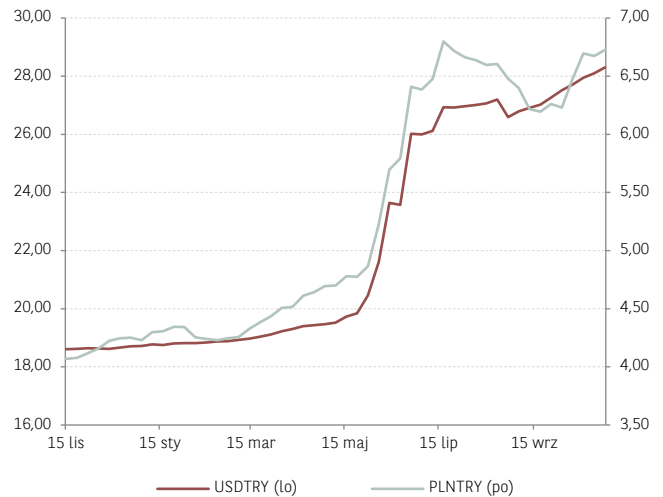
## USDTRY

Pomimo krótkiej przerwy w sierpniu, dalej obserwujemy kontynuację przyspieszonych wzrostów kursu pary walutowej USD/TRY. Znacząca skala deprecjacji tureckiej waluty nastąpiła już wcześniej, na przełomie maja i czerwca, kiedy to kontrowersyjny prezydent Recep Tayyip Erdoğan został wybrany w wyborach na kolejną kadencję. Kolejna faza przeceny miała miejsce pod koniec czerwca kiedy to Bank Centralny dokonał podwyżki stóp znacznie poniżej oczekiwań rynkowych. W sierpniu po dostarczeniu większej od oczekiwań podwyżki stop procentowych przez bank centralny, kurs chwilowo obniżył się, jednak z czasem powrócił do poziomu równowagi i w połowie listopada relacja USD/TRY kształtuje się w okolicy 28,60.

Walucie Turcji nie pomaga ciężka sytuacja gospodarcza z 9,1% stopą bezrobocia, utrzymującym się deficytem na rachunku bieżącym oraz utrzymującym się wysokim wskaźnikiem inflacji, która pomimo chwilowego wyhamowania spowodowanego efektem wysokiej bazy, w ostatnich miesiącach powróciła do wzrostów, a odczyt za październik wyniósł 61,36% r/r. W czerwcu Bank Centralny rozpoczął cykl podwyżek stóp procentowych, jednak skala zacieśniania monetarnego była poniżej oczekiwań rynkowych. Dopiero sierpniowa podwyżka stopy benchmarkowej do 25,0% (przy oczekiwaniach na poziomie 20,0%) sugeruje chęć rządu do walki z inflacją. W październiku podwyżki stóp były kontynuowane (do 35%), jednak poziom ten jest ciągle wyraźnie niższy od inflacji, co nie sprzyja umocnieniu waluty.

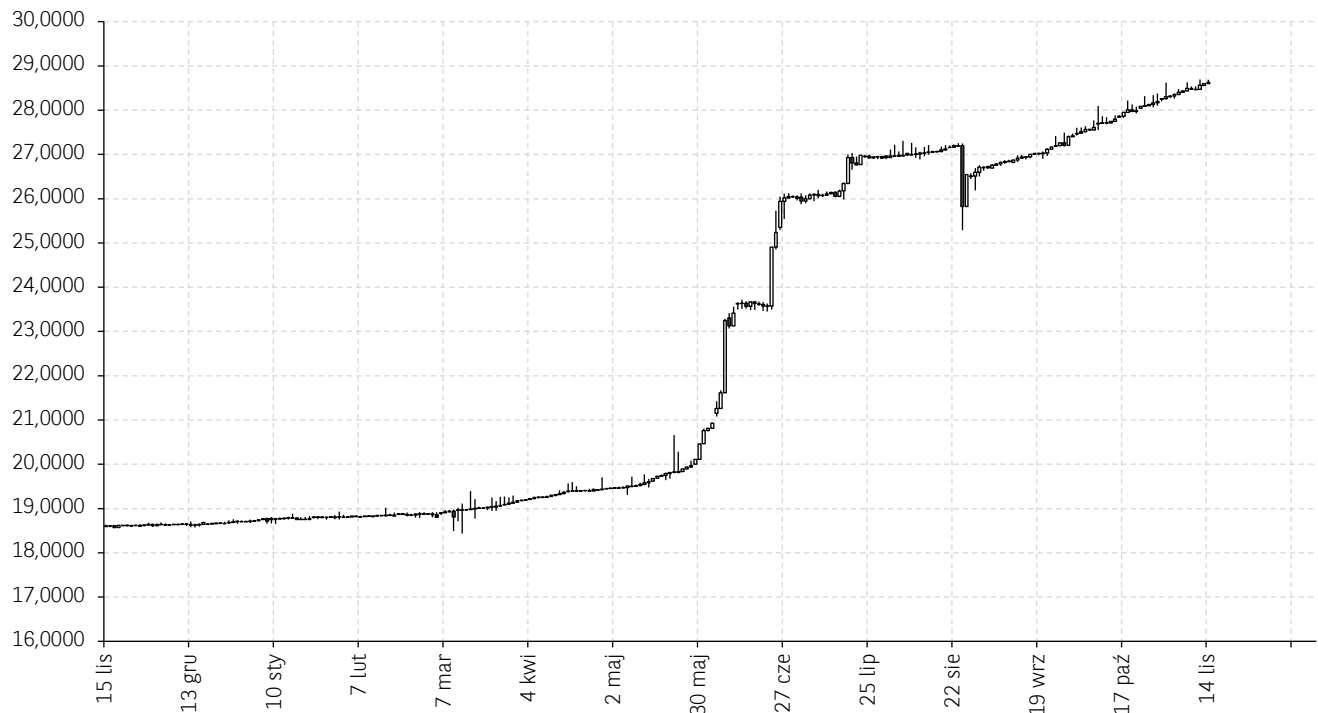
Chociaż w średnim terminie nie spodziewamy się istotnego umocnienia dolara amerykańskiego utrzymujące się ryzyko geopolityczne w regionie w związku z wojną w Ukrainie (dotychczas polityka zagraniczna Turcji balansowała między Zachodem a Rosją – Turcja należy przy tym do NATO) oraz na Bliskim Wschodzie a także pogarszająca się kondycja tureckiej gospodarki, nie nasuwają przesłanek sugerujących odwrócenie się trajektorii kształtowania pary walutowej USD/TRY.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## Analiza techniczna USDTRY

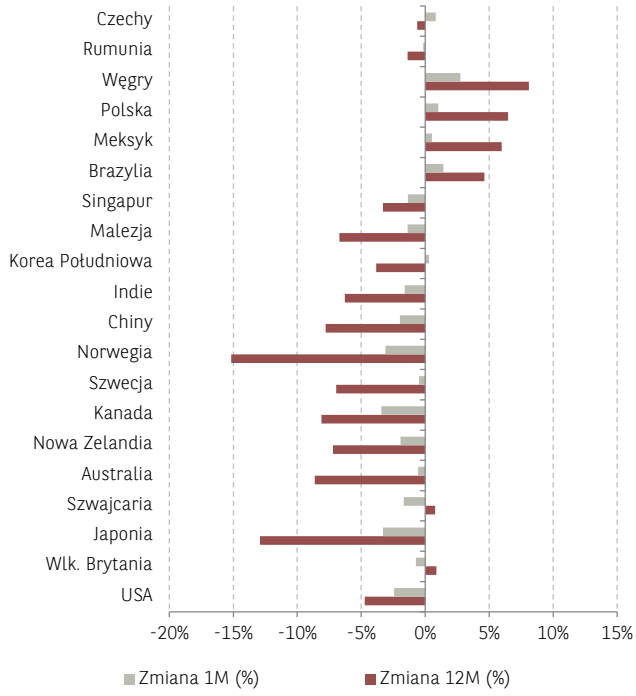


Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



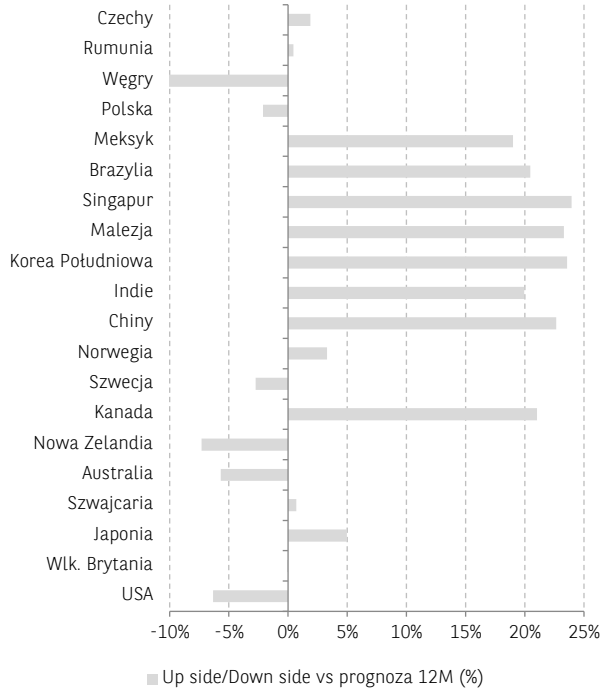
## STOPY ZWROTU

Stopa zwrotu w danym okresie w relacji do EUR



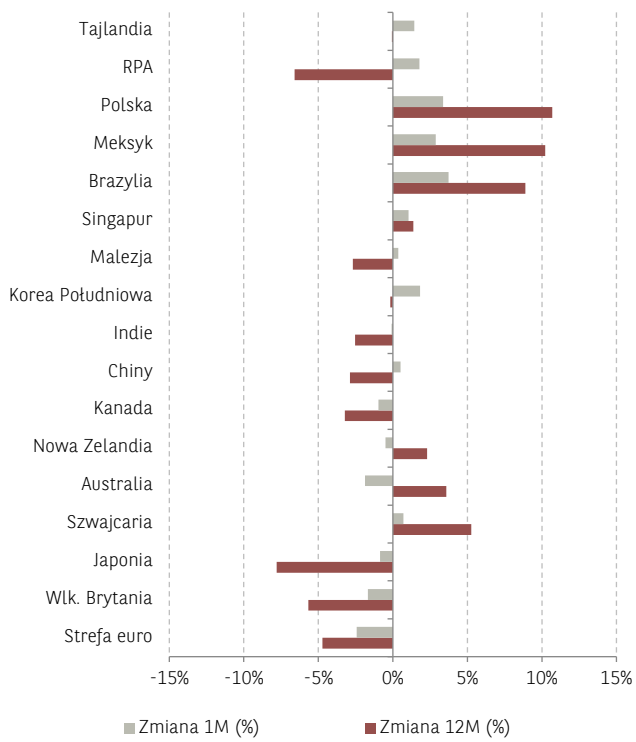
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Potencjalna stopa zwrotu 12M vs EUR na bazie prognoz



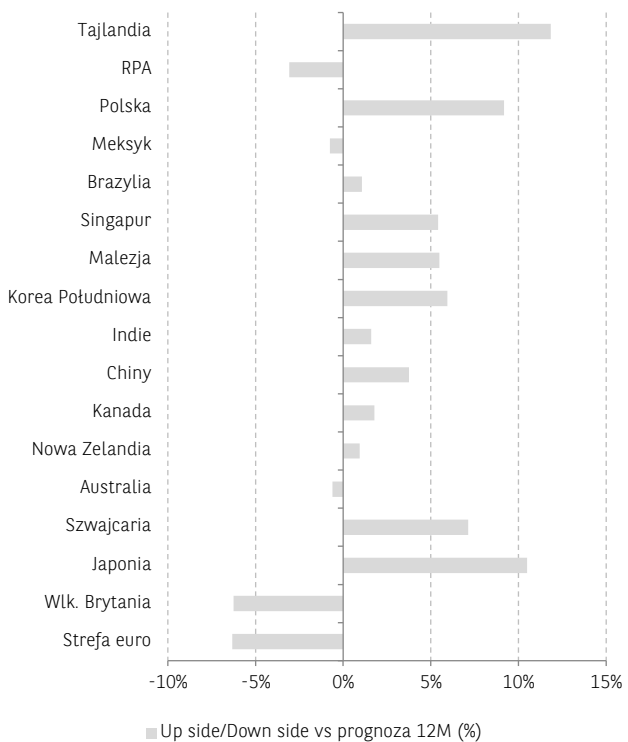
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

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 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

**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 konsumencka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja produkcyjna) 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 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; różni się polityką 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 147 676 946 zł, w całości wpłacony.

Data sporządzenia: 2023-11-14 15:21