

ALERT RYNKOWY

2024-09-16 15:59



GLOBALNE PROGNOZY

Podtrzymujemy nasze dotychczasowe oczekiwania odnośnie tzw. „miękkiego lądowania” światowej gospodarki. Stabilizacja inflacji na niższych poziomach pozwoli naszym zdaniem na dalsze obniżki stóp procentowych przez główne banki centralne na świecie, co z kolei będzie wspierało koniunkturę w przyszłym roku. W Polsce spodziewamy się kontynuacji ożywienia gospodarczego w przyszłym roku, jednocześnie prognozy pokazujące powrót dynamiki inflacji do celu NBP pozwolą na rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych przez RPP od marca 2025 r.

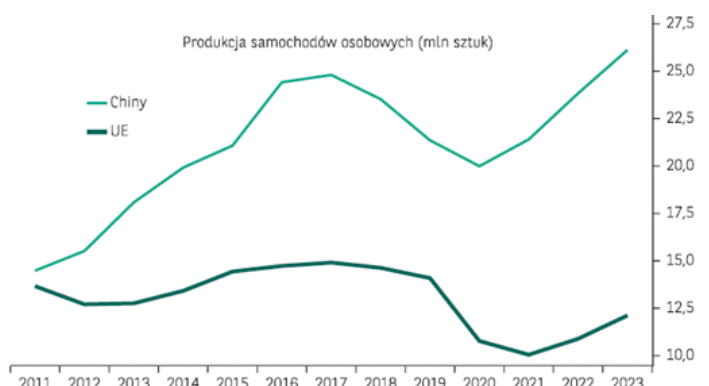
Nasze długoterminowe postrzeganie globalnego rynku akcji jest pozytywne. W dalszym ciągu, głównie z uwagi na poziom wycen, preferujemy rynki poza największymi amerykańskimi spółkami. W krótkim terminie, zgodnie z sezonowością, sierpień oraz pierwsza połowa września przyniosły schłodzenie nastrojów na rynkach finansowych. Oprócz tego zwiększająca się zmienność, a także niepewność co do rozstrzygnięcia zbliżających się wyborów prezydenckich w USA może istotnie wpływać na akcyjny rynek w najbliższym okresie. Z tego powodu pod koniec lipca zdecydowaliśmy się na obniżenie naszego nastawienia do krajowego rynku akcji do neutralnego.

W przypadku pozostałych klas aktywów podtrzymujemy preferencje dla krótko- i średnioterminowego długu skarbowego w Polsce i zagranicą. Przeważamy także obligacje korporacyjne emitentów o wysokiej jakości (ang. *investment-grade*). W krótkim terminie jesteśmy neutralnie nastawieni do złota po mocnych tegorocznych wzrostach. Ostatnie spadki notowań ropy wydają się natomiast przereagowane. W przypadku amerykańskiego dolara spodziewamy się jego osłabienia w przyszłym roku, choć w krótszym horyzoncie wpływ wyborów prezydenckich może działać w kierunku umocnienia USD. Równocześnie oczekujemy utrzymania się siły złotego, zarówno względem euro, jak i amerykańskiego dolara.

NOWE PROGNOZY EKONOMICZNE

Nasze nastawienie do perspektyw rozwoju gospodarek rozwiniętych pozostało umiarkowanie pozytywne. Wzrost gospodarczy powinien w Stanach Zjednoczonych oscylować na stabilnym poziomie, choć zagrożeniem dla takiego scenariusza mogą być zbliżające się wybory prezydenckie, które dodają trochę niepewności konsumentom. Stają się oni bardziej oszczędni i odkładają część swoich wydatków na później. W scenariuszu bazowym zakładamy jednak, że gospodarka Stanów Zjednoczonych uniknie twardego lądowania, z racji na zbliżające się obniżki stóp procentowych przez Fed. Oczekujemy głębszych cięć, z racji na niższą, ustabilizowaną inflację oraz wzrost stopy bezrobocia, a cykl obniżek stóp przez amerykańską Rezerwę Federalną powinien zakończyć się na poziomie 3,25% -3,50% w 2025 roku.

W strefie euro oczekujemy, że łagodne ożywienie gospodarcze w końcu stanie się faktem dzięki m.in. kolejnym obniżkom stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny, oddalającym się coraz bardziej szokiem energetycznym oraz wsparciu inwestycji publicznych w ramach środków z funduszy UE. Wzrost gospodarczy na Starym Kontynencie na ten moment jest jednak nierówny i różni się w zależności od kraju czy sektora gospodarczego. Niemiecka gospodarka nadal pozostaje relatywnie



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego

Biurowisko 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

słabsza, za sprawą wspomnianej gorszej postawy przemysłu, a na pierwszy plan wychodzi francuska oraz hiszpańska gospodarka, które to w największym stopniu przyczynią się do wspomnianego ożywienia w strefie euro. Utrata przewagi konkurencyjnej w przemyśle jest bardzo zauważalna szczególnie w przypadku branży motoryzacyjnej, z której Europa, a zwłaszcza Niemcy, mocno słynęły. W ubiegłym roku produkcja samochodów osobowych w UE wyniosła

PKB r/r [%]	2023	2024		2025	
		Aktualna prognoza	Poprz.	Aktualna prognoza	Poprz.
USA	2,5	2,6	2,8	1,9	1,8
Strefa euro	0,5	0,8	0,7	1,4	1,7
Chiny	5,2	4,9	4,5	4,5	4,3
Japonia	1,7	-0,2	0,4	0,7	0,9
Wielka Brytania	0,1	1,2	0,1	1,5	1,2
Polska	0,2	3,0	4,0	3,8	3,5

12,1 mln sztuk i była o 19% niższa niż w rekordowym 2017 roku. Tymczasem w Chinach zeszły rok był najlepszy w historii (26,1 mln sztuk), a wzrost produkcji w dużym stopniu bazował na lokalnych markach jak np. BYD. Nie oznacza to jednak, że nie ma wciąż branż w których Unia Europejska odgrywa pierwszoplanową rolę. Eksport leków i wyrobów farmaceutycznych poza UE wzrósł od 2018 roku o około 50% (czemu pomagała też pandemia Covid-19).

Poprawę koniunktury obserwujemy już w Wielkiej Brytanii, która powoli wraca do łask inwestorów. Wsparciem dla ożywienia gospodarczego na wyspach jest rozpoczęty

cykl obniżek stóp procentowych, a także łagodniejsza dynamika inflacji, która w ostatnich miesiącach spowolniła do okolic 2%.

W Polsce natomiast gospodarka stopniowo nabiera rozpędu, jednak skala ożywienia pozostaje umiarkowana. Po wzroście PKB o 2% r/r w pierwszym kwartale, wiosną wolumen wytworzonych w kraju dóbr i usług zwiększył się o 3,2% r/r. Głównym czynnikiem napędzającym wzrost gospodarczy w pierwszej połowie roku były wydatki

Inflacja r/r [%]	2023	2024		2025	
		Aktualna prognoza	Poprz.	Aktualna prognoza	Poprz.
USA	4,1	2,9	3,1	2,2	2,8
Strefa euro	5,4	2,4	2,3	2,0	2,1
Chiny	0,2	0,4	-0,1	1,3	1,2
Japonia	3,2	2,6	2,2	2,4	2,0
Wielka Brytania	7,4	2,6	2,2	2,5	2,3
Polska	11,6	3,5	5,0	3,8	4,1

konsumpcyjne gospodarstw domowych, które zwiększyły się o blisko 5% względem analogicznego okresu poprzedniego roku. Stłumiona koniunktura zagraniczna pozostaje w naszej ocenie głównym czynnikiem przeciwdziałającym szybszemu wzrostowi gospodarczemu w Polsce. Badania koniunktury sugerują, że tempo wzrostu gospodarczego do końca roku będzie utrzymywać się w przedziale 3-3,5%. Wskazywały na to także lipcowe dane o aktywności gospodarczej (produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa, sprzedaż detaliczna). Z drugiej strony, stopy procentowe są utrzymywane na niezmiennym poziomie, chociaż po globalnych zwrotach w polityce monetarnej na

bardziej gołębią, Rada Polityki Pieniężnej również zaczyna sugerować, że dyskusja o pierwszej obniżce jest możliwa wcześniej niż w 2026 roku. Na ostatniej konferencji prezes Głapiński powiedział iż obniżki stóp procentowych w Polsce będą możliwe w momencie, kiedy inflacja CPI się ustabilizuje (w zależności od skali podwyżek cen energii na początku 2025 roku - w okolicach 5%) a przygotowywane przez bank centralny projekcje wskazywać będą na systematyczny spadek dynamiki cen w kierunku celu inflacyjnego NBP w kolejnych kwartałach. Jest to zgodne z naszą prognozą, w której zakładamy, że RPP rozpocznie cykl luzowania monetarnego pod koniec 1Q'25.

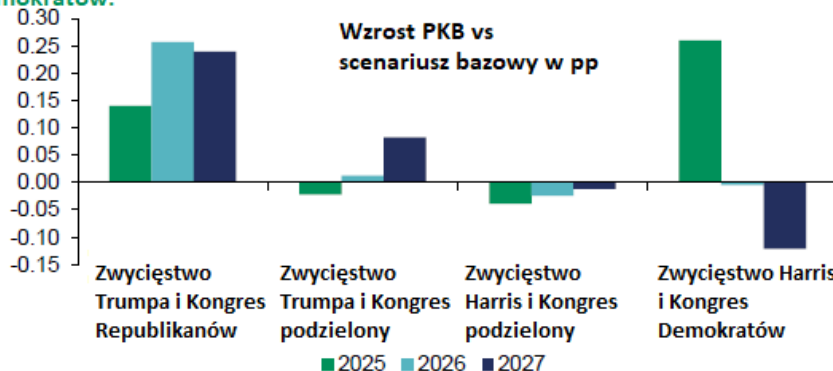


Patrząc na rynki azjatyckie, w Japonii gospodarka jest poddana coraz silniejszej presji inflacyjnej za sprawą osłabiającego się jena co spowodowało, że Bank Japonii zaskakująco rozpoczął zacieśnianie polityki pieniężnej. Realna stopa procentowa nadal pozostaje ujemna, lecz spodziewamy się, że po tej dużej dawce zmienności na japońskim rynku, Bank Japonii zdecyduje się na kolejną podwyżkę dopiero w grudniu bieżącego roku. Natomiast w 2025 roku oczekujemy, że gospodarka Kraju Kwitnącej Wiśni powróci na umiarkowaną ścieżkę wzrostową za sprawą silniejszego jena dzięki restrykcyjnej polityce monetarnej, utrzymania apetytu na inwestycje wśród przedsiębiorstw, a także rosnących płac wraz z okresowym obniżeniem podatków, co powinno wspierać prywatną konsumpcję.

W Chinach obserwujemy dalszy spadek dynamiki rozwoju gospodarczego i spodziewamy się, że będzie to widoczne także w 2025 roku. Kryzys na tamtejszym rynku nieruchomości, jak również zastój na rynku pracy, powodujący wyhamowanie konsumpcji, naszym zdaniem ciężą dalszemu wzrostowi i są także istotnymi czynnikami ryzyka dla wzrostu chińskiej gospodarki. Kluczowym ryzykiem pozostaje także potencjalne nałożenie wysokich ceł importowych w USA na chińskie produkty, jeśli zwyciężcą w wyborach prezydenckich okazał by się Donald Trump.

SCENARIUSZE RYNKOWE NA ZBLIŻAJĄCE SIĘ WYBORY PREZYDENCKIE W USA

Zwycięstwo Republikanów może być nieco lepsze dla wzrostu PKB, a z kolei podwyżka podatków korporacyjnych może zaważyć na aktywności gospodarczej pod rządami Demokratów.



Zmiany w reakcji do planowanego budżetu USA zakładając brak reakcji Fedu
Źródła: NiGEM, BNP Paribas

Wybory prezydenckie w USA mają swoje implikacje w zależności od ich wyniku oraz przyszłej sytuacji w amerykańskim Kongresie. Najistotniejszymi postulatami, które w przestrzeni medialnej są obecnie podnoszone to przedłużenie obniżek podatków, które wygasają w 2025 roku oraz pomysły wydatków budżetowych, które mają duży wpływ na prognozy wzrostu gospodarczego największej gospodarki świata. Według modelu ekonomistów z

grupy BNP Paribas najbardziej korzystnym scenariuszem dla wzrostu gospodarczego w dłuższym okresie byłoby zwycięstwo Donalda Trumpa oraz przewaga republikanów w Kongresie, a proponowane zmiany w polityce fiskalnej powinny podnieść PKB Stanów Zjednoczonych o około 0,2 pp średniorocznie. Z drugiej strony jednoznaczne zwycięstwo partii Demokratycznej może oznaczać największy potencjalny impuls dla gospodarki w wysokości 0,3pp w krótkim okresie, ale podniesienie podatku korporacyjnego, które jest postulowane przez obóz Kamali Harris w przyszłych latach może spowalniać wzrost gospodarczy USA.



Jeśli jedna partia nie będzie kontrolować zarówno prezydenta, jak i Kongresu, polityka fiskalna będzie prawdopodobnie odgrywać minimalną rolę w definiowaniu perspektyw makro, co sugeruje niewielki wpływ na ceny aktywów.

Wynik	Prawdopodobieństwo*	Szacowane zmiany w polityce**				Szacowane zmiany na rynkach finansowych			
		TCJA 2017 podatki indywidualne ***	Ulgi podatkowe na dziecko***	Podatek korporacyjny (federalny)	Wydatki	EURUSD	10y rentowności obligacji USA	S&P500	Obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (spread)
Wygrana Harris + Kongres Demokratów	15%	Rozszerzone przywileje dla mniej zarabiających	Zwiększone o 105 mld rocznie	Podniesiony do 28%	Ochrona dzieci, edukacja, mieszkalnictwo	-1,30%	+30 pb	-9%	+29 pb
Wygrana Harris + Kongres podzielony	35%	Rozszerzone przywileje dla mniej zarabiających	Zwiększone w zależności od poziomów TCJA	Bez zmian (21%)	Ograniczenia w wydatkach dobrowolnych	+0,2%	-5 pb	+0%	-1 pb
Wygrana Trumpa + Kongres podzielony	20%	Rozszerzone przywileje dla mniej i średnio-zarabiających	Zwiększone o 25 mld rocznie	Bez zmian (21%)	Brak zmian w bazowym budżecie Kongresu	+0,2%	+5 pb	+0%	+0 pb
Wygrana Trumpa + Kongres republikański	30%	Wszystkie przywileje TCJA zostaną rozszerzone	Zwiększone o 50 mld rocznie	Obniżony do 20%	Rosnące szybciej niż zakłada budżet Kongresu	-1,90%	+45 pb	+3%	-9 pb

*Subiektywne oceny na bazie ostatnich sondaży i zakładów bukmacherskich **Subiektywne oceny na bazie planów kandydatów; ***Programy wygasają pod koniec 2025 r.
Źródła: BNP Paribas

Oczekiwania względem banków centralnych

Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych



- Obecny poziom 5,25-5,50%
- Stabilny wzrost gospodarczy, ale rosnące bezrobocie i spowalniająca inflacja, oraz zagrożenie wystąpienia recesji w największej gospodarce świata powinny przetożyć się na rozpoczęcie obniżek stóp procentowych już na najbliższym posiedzeniu w wrześniu 2024 r.
- Łączna skala cięcia stóp naszym zdaniem sięgnie po 75 pb łącznie w 2024 r. oraz 100 pb w 2025 r. Finalnie na koniec 2025 r. oczekujemy poziomu 3,25-5,50%.

Europejski Bank Centralny



- Obecny poziom 3,50% (stopa depozytowa)
- Po ostaniej obniżce w drugiej dekadzie września, kolejnego cięcia stóp w strefie euro spodziewamy się dopiero w grudniu br. o 25 pb.
- Natomiast na koniec 2025 r. stopa depozytowa w naszej ocenie będzie wynosić 2,50%.

Bank Anglii



- Obecny poziom 5,00%
- Bank Anglii wraz z niższą presją inflacyjną dokonał pierwszej obniżki stopy procentowej w sierpniu br. o 25 pb. W dalszej części roku oczekujemy jeszcze jednej obniżki o 25 pb.
- W perspektywie końca 2025 r. oczekujemy dalszych obniżek w skali 100 pb łącznie, tym samym zostanie osiągnięty poziom 3,75%.

Narodowy Bank Polski



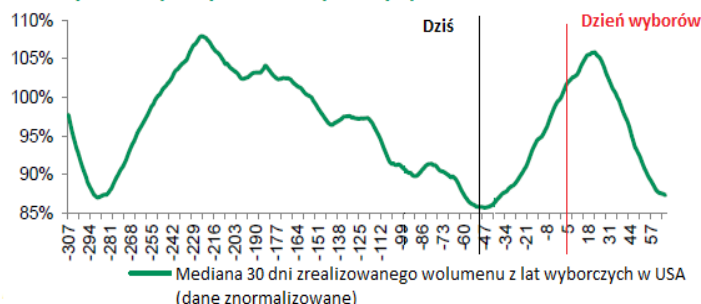
- Obecny poziom 5,75% (stopa referencyjna)
- Spodziewamy się, że przestrzeń do obniżki stóp procentowych pojawi się w pierwszym kwartale przyszłego roku, gdy będą już znane kolejne prognozy NBP dotyczące ścieżki inflacji oraz główne banki centralne rozpoczną lub będą kontynuować cykl obniżek stóp procentowych
- Zakładamy obniżkę stóp procentowych o 25 pb marcu 2025 roku. W perspektywie końca 2025 r. spodziewamy się mocniejszego cięć do poziomu 4,00% dla stopy referencyjnej.



NASTAWIENIE WZGLĘDEM KLAS AKTYWÓW

Tempo dezinflacji na świecie postępuje, a główne banki centralne rozpoczynają cykl obniżek stóp procentowych. Z tego powodu posiadamy umiarkowanie pozytywne nastawienie względem globalnych rynków akcji. W krótkim i średnim terminie możemy obserwować względną odporność rynku akcji z uwagi na solidne wyniki spółek, mimo słabszego otoczenia makroekonomicznego, w szczególności w Europie. Głównym czynnikiem ryzyka są wspomniane wcześniej wybory prezydenckie w USA. Historyczne dane pokazują, że inwestorzy nie są skłonni do podejmowania ryzyka tuż przed wyborami, rośnie również zmienność z uwagi na niepewność co do wyników. Jednak po wyborach sytuacja się stabilizuje i w średnim okresie niezależnie od rezultatu, inwestorzy kuszeni sporą premią za ryzyko odbudowują swoje dotychczas zredukowane pozycje. Naszym zdaniem ten scenariusz może się zrealizować także w tym roku, z uwagi na bardzo zacięty wyścig o fotel prezydencki, o czym świadczą ostatnie sondaże.

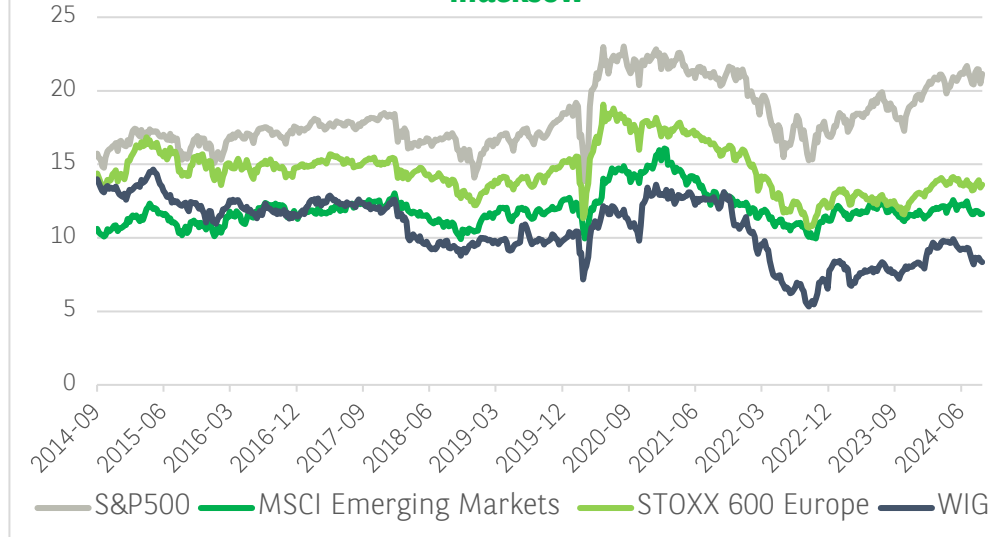
Sezonowość w roku wyborczym w USA: Rosnąca zmienność do wyborów, po wyborach stopniowy spadek zmienności



Źródła: Bloomberg, BNP Paribas.

Na rynkach rozwiniętych wstrzeźliwie podchodzimy w szczególności do akcji amerykańskich, gdzie w naszej opinii wyceny nadal pozostają wymagające (wyjątkiem są mniejsze spółki). Wpisuje się to w nasze tematy inwestycyjne, w ramach których preferujemy rynek europejski, w szczególności mniejsze podmioty oraz spółki z Wielkiej Brytanii i Japonii. Od Brexitu minęło już wiele lat jednak z tego powodu wyceny spółek z londyńskiego rynku nadal notowane są z dużym dyskontem w stosunku do amerykańskich odpowiedników czy chociażby tych z Europy Kontynentalnej. Niskie wyceny, relatywnie dobra koniunktura gospodarcza i stabilizacja na brytyjskiej scenie politycznej mogą być dobrym katalizatorem do powrotu inwestorów na tamtejszy rynek akcji.

Prognozowany wskaźnik Cena/Zysk dla wybranych indeksów



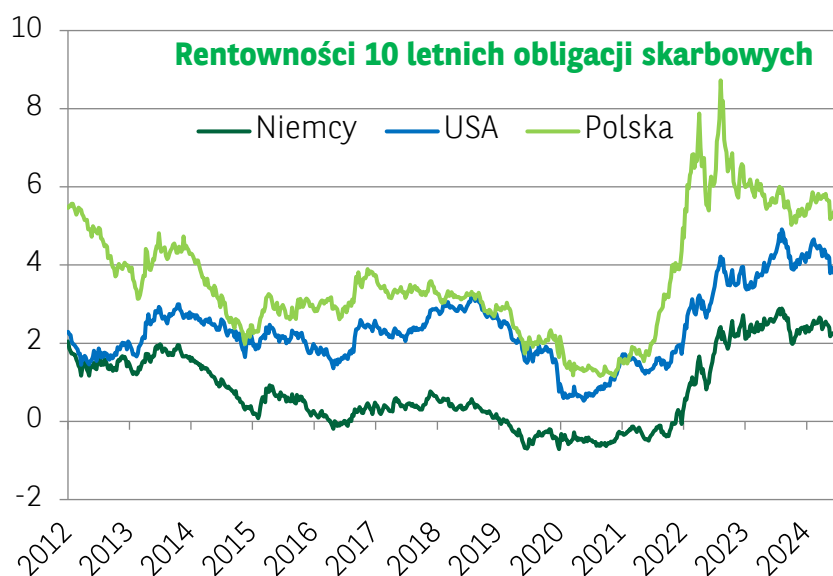
Pozytywnie podchodzimy również do wybranych rynków rozwijających się, gdzie ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego może ciążyć na notowaniach, jednakże zwracamy uwagę, że rynki *emerging markets* nadal notują spore dyskonto względem rynków rozwiniętych, co poprawia ich relatywną atrakcyjność. Preferujemy kierunek Ameryki Południowej oraz Azji Południowo-Wschodniej. Z

tego grona największym ryzykiem obarczone są notowania na rynku chińskim. Lipcowe posiedzenie Komunistycznej Partii Chin nadało co prawda ton pro-wzrostowy dla gospodarki, ale nie było szczegółowego dodatkowego bodźca polityczno-fiskalnego, co sugeruje, że osłabienie sektora nieruchomości i konsumpcji w Państwie Środka może się utrzymywać. Niepewność co do wyniku wyborów w USA i nałożenia potencjalnego wysokiego cła na chińskie produkty także mogą mieć wpływ na nastroje rynkowe w Azji.



W przypadku Polski, dostrzegamy, że czynniki które stały za wzrostami na krajowym rynku akcji w ostatnich miesiącach zostały w dużej mierze zdyskontowane (m.in. zmiana postrzegania polskich aktywów po wyborach, KPO, ożywienie gospodarcze – silny konsument). Natomiast oczekiwany cykliczny wzrost zmienności na rynkach globalnych, wsparty zbliżającymi się wyborami prezydenckimi w Stanach Zjednoczonych może zachęcać do realizacji zysków przez zagranicznych inwestorów. Jednocześnie, krajowi inwestorzy nadal dość zachowawczo podchodzą do krajowego rynku akcji, czego potwierdzeniem są ujemne napływy do funduszy akcji w pierwszej połowie roku. Wyjątek stanowią fundusze z ekspozycją na segment średnich i mniejszych spółek, dla których preferencję również podtrzymujemy. W kontekście wyniku wyborów za oceanem powraca również czynnik ryzyka geopolitycznego związany z dalszym rozwojem sytuacji za naszą wschodnią granicą. Mając na uwadze powyższe, w krótkim i średnim okresie spodziewamy się podwyższonej zmienności na krajowym rynku akcji i nasze nastawienie jest neutralne. Natomiast w dłuższym horyzoncie, wycena krajowych spółek względem indeksów rynków rozwiniętych i wschodzących oraz w ujęciu historycznym pozostaje atrakcyjna, nawet pomimo wzrostów polskich indeksów w ostatnim roku.

Utrzymujemy nasze nastawienie na poziomie neutralnym wobec zagranicznego rynku długu zarówno jeśli chodzi o rynek w Stanach Zjednoczonych jak i w strefie euro. Otoczenie rynkowe powinno sprzyjać wzrostom wycen instrumentów dłużnych, ponieważ oczekujemy, że amerykański Fed rozpocznie cykl obniżek stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu we wrześniu i w horyzoncie do końca 2024 r. spodziewamy się łącznie trzech obniżek stóp procentowych o 25pb. W znacznej mierze zostało to już jednak wycenione przez długoterminowe obligacje skarbowe, dlatego preferujemy inwestycje w instrumenty o krótko- i średnio-terminowej perspektywie. Jesteśmy również pozytywnie nastawieni do wysokiej jakości obligacji korporacyjnych z USA oraz strefy euro. Oferują one, naszym zdaniem, relatywnie lepszy stosunek potencjalnego zysku do ryzyka względem obligacji bez ratingu (tzw. *high-yield*).



W Polsce także podtrzymujemy neutralne nastawienie do obligacji, gdzie preferujemy instrumenty o terminie zapadalności od 3-5 lat. Argumentem, są nadal utrzymywane przez RPP relatywnie wysokie stopy procentowe. Podczas konferencji po ostatnim posiedzeniu RPP, Prezes NBP Adam Glapiński stwierdził, że obniżki stóp procentowych będą możliwe, kiedy inflacja się ustabilizuje, a przygotowywane przez bank centralny projekcje wskazywać będą na systematyczny spadek dynamiki cen w kierunku celu inflacyjnego NBP. Biorąc pod uwagę opóźnienie z jakim stopy

procentowe oddziałują na gospodarkę uważamy, że przy spełnieniu tych warunków (co naszym zdaniem nastąpi w marcu 2025 roku) Rada zdecyduje się na złagodzenie polityki pieniężnej. W scenariuszu bazowym podtrzymujemy naszą dotychczasową prognozę i spodziewamy się, że Rada Polityki Pieniężnej obetnie stopy procentowe pod koniec pierwszego kwartału 2025 roku – początkowo o 25pb - a stopa referencyjna NBP na koniec przyszłego roku spadnie do 4,00% z 5,75% obecnie.

Notowania metali szlachetnych mają za sobą udany okres. Cena złota osiągnęła w tym roku nowe historyczne szczyty – ponad 2500 USD za uncję. Wsparciem dla kruszców są z jednej strony napięcia geopolityczne, a z drugiej taniejący dolar i oczekiwania na rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych przez Fed. W średnim i długim terminie takie otoczenie będzie wsparciem dla złota, jednak po tak dynamicznych wzrostach, jakie obserwowaliśmy w ostatnim czasie, rośnie ryzyko korekty. Na rynku metali przemysłowych spodziewamy się trendu bocznego. Kluczowa dla tych



surowców będzie poprawa sytuacji gospodarczej w Chinach i Europie, która napędzałaby popyt na miedź czy aluminium. Do czasu zaobserwowania sygnałów mogących świadczyć o wzroście popytu w przemyśle i budownictwie w tych regionach, pozostajemy neutralnie nastawieni. W przypadku ropy naftowej, postrzegamy ostatnie spadki ropy Brent do poziomów około 70 USD za baryłkę, z blisko 90 USD w lipcu, jako zbyt przesadzoną reakcję rynków. W efekcie, spodziewalibyśmy się odbicia notowań tego surowca w perspektywie do końca bieżącego roku w okolice 80 USD za baryłkę.

W odniesieniu do dolara nadal podtrzymujemy nasze długoterminowe negatywne nastawienie. U progno obniżek stóp procentowych przez Fed, które naszym zdaniem mogą mieć większą skalę niż planowane obniżki przez EBC. Jeśli gospodarka Stanów Zjednoczonych w najbliższych kwartałach okazała by się słabsza niż się spodziewano to mogło by to skłonić amerykańską rezerwę federalną do silniejszych cięć. W krótkim okresie spodziewamy się jednak ustabilizowania kursu EUR/USD na bieżących poziomach, natomiast nasza prognoza na koniec przyszłego roku przewiduje wzrost do 1.15.

Krajowa waluta pozostaje silna z uwagi na utrzymywaną przez RPP jastrzębią politykę monetarną. Podwyższona inflacja z uwagi na uwolnienie cen energii okazuje się być na ten moment stabilna, jednak prognozy NBP przewidują, że inflacja do końca roku przyspieszy. Na ostatnim posiedzeniu RPP stopy procentowe pozostały niezmiennione jednak ton prezesa Glapińskiego zmienił się na bardziej gołębi. Poprzednie zapowiedzi pierwszych obniżek kierowane były dopiero na początek 2026 roku jednak teraz dyskusja o luzowaniu monetarnym jest możliwa znacznie wcześniej. Dopóki jednak, prognozy ekonomistów NBP nie wskażą, że inflacja zniżykuje i będzie w celu, to obniżki stóp nie będą możliwe. Taka narracja w połączeniu z silnym wzrostem gospodarczym oraz odblokowaniem środków unijnych powinny wspierać krajową walutę. Oczekujemy więc, że złoty będzie się dalej wzmocniał, kurs USD/PLN na koniec roku może sięgnąć nawet 3.75, a z kolei kurs EUR/PLN może oscylować bliżej poziomu 4.20.

Z poważaniem

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego

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 000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 676 946 zł, w całości wpłacony.

