



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



**Komentarz  
walutowy**



Wrzesień 2024 r.

Data wydania: 18.09.2024 r.



Obserwuj  
[@BM\\_BNPParibas](#)



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

# Komentarz walutowy

## PERFORMANCE I AKTUALNE PROGNOZY

Para walutowa	Kurs	Nastawienie względem pary walutowej (od -1 do +1)*	Prognozowany poziom		Zmiana (w %)			
			3M	12M	1M	3M	6M	12M
EUR/USD	1,1130	0	1,1200	1,1400	0,4%	3,6%	2,4%	4,1%
EUR/PLN	4,2678	0	4,2000	4,2500	0,0%	-1,6%	-1,3%	-8,0%
USD/PLN	3,8345	-1	3,7500	3,7300	-0,4%	-5,0%	-3,5%	-11,6%
GBP/PLN	5,0645	0	5,0625	5,1075	1,3%	-1,3%	0,1%	-5,8%
CHF/PLN	4,5423	-1	4,4211	4,3814	1,8%	-0,5%	1,5%	-6,1%
NOK/PLN	0,3620	0	0,3590	0,3696	-0,8%	-5,2%	-3,0%	-9,9%

\* Przedstawione nastawienie względem naszych prognoz 3M i 12M. Tym samym "+1" oznacza oczekiwany wzrost kursu danej pary walutowej, a "-1" odpowiednio jej spadek.

## Otoczenie rynkowe

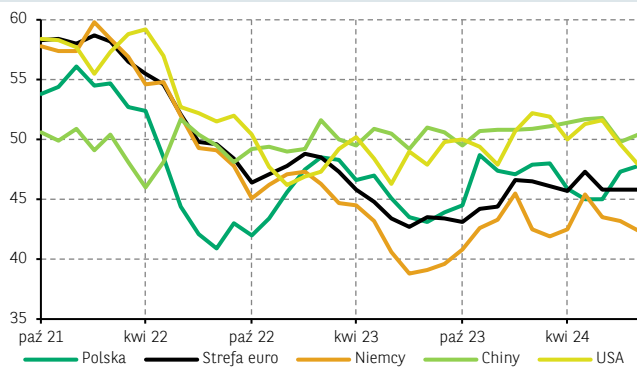
### Aktualizacja prognoz gospodarczych

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.

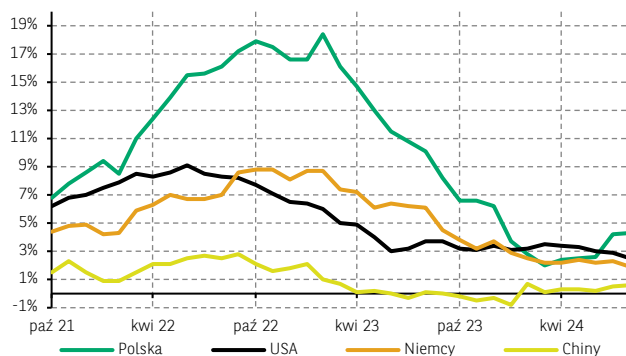
W strefie euro oczekujemy, że łagodne ożywienie gospodarcze w końcu stanie się faktem dzięki m.in. kolejnym obniżkom stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny (prognozujemy spadek stopy depozytowej do 2,5% na koniec 2025 r.), oddalającym się coraz bardziej szkiem energetycznym oraz wsparciu inwestycji 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 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.

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 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.

Indeksy PMI dla przemysłu



Inflacja CPI r/r

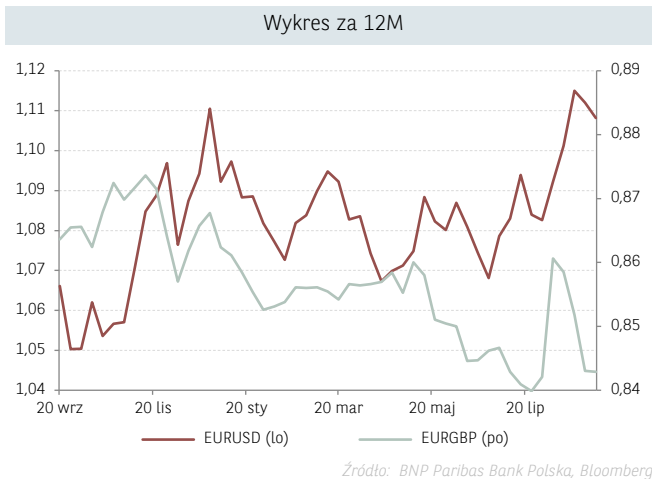


Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

## WYBRANE WALUTY

### EURUSD

Druga połowa roku to dla dolara okres deprecjacji. Co prawda kurs EUR/USD w połowie września zbliżył się do 1,10, spadając z poziomów około 1,12, jednak notowania ponownie kierują się w stronę najwyższych poziomów w tym roku. Obawy inwestorów o kondycję amerykańskiej gospodarki, wraz z cyklem obniżek stóp procentowych przez Fed powodują, że dolar ma w obecnym otoczeniu słabe perspektywy. Istnieje ryzyko, że jeśli spowolnienie gospodarcze w USA okaże się bardziej wyraźne, niż zakładają ekonomiści BNP Paribas, istnieje pole do zwiększenia prawdopodobieństwa jeszcze głębszego cyklu obniżek stóp procentowych Fed. Takie środowisko było historycznie kojarzone ze znacznymi spadkami wyceny USD. Jednak ważnym czynnikiem wpływającym na dolara będą także zbliżające się wybory prezydenckie. W scenariuszu, w którym wybrany zostanie Donald Trump, nałożenie potencjalnych ceł na partnerów handlowych będzie czynnikiem umacniającym USD. Po ostatniej debacie prezydenckiej, sondaże wskazują jednak na lekką przewagę Kamali Harris. W przypadku euro uważamy, że może się ono nadal umacniać. Waluta jest wspierana przez dużą nadwyżkę na rachunku bieżącym. Ponadto istnieje możliwość, że EUR skorzysta na słabości USD, jeśli inwestorzy ze Starego Kontynentu będą unikać kupowania aktywów amerykańskich. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy teraz, że tempo wzrostu EUR/USD będzie wyższe niż wcześniej sądziliśmy. Nasza prognoza na koniec 2024 r. wynosi 1,12, a na koniec przyszłego roku 1,15.



### 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
- Głębsza skala zacieśniania polityki monetarnej przez Fed
- Przyjęcie bardziej gotępiej retoryki przez ECB w wypadku obniżenia prognoz wzrostu gospodarczego

#### Argumenty za wzrostem kursu EURUSD

- Poprawa sytuacji makroekonomicznej na świecie będzie osłabiała dolar; względem innych walut
- Zgodne z oczekiwaniami tempo zacieśniania polityki monetarnej przez EBC
- Złagodzenie konfliktu na linii Ukraina-Rosja, czy Izrael-Hamas/Iran
- Stabilizacja rynku energetycznego w Europie i cen surowców

### Analiza techniczna EURUSD



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg





# Komentarz walutowy

## WYBRANE WALUTY

### EURPLN

W ostatnich miesiącach kurs EUR/PLN znajdował się w ograniczonym przedziale 4,25 - 4,35, jednak pozostając w trendzie spadkowym w horyzoncie od 2022 r. Na wrześniowym posiedzeniu EBC, zgodnie z rynkowymi przewidywaniami, została podjęta decyzja o kolejnej już obniżce stóp procentowych w strefie euro. Rynek przyjął tę informację neutralnie, a kurs EUR/PLN praktycznie nie zareagował. Obecnie znajdujemy się na poziomie 4,25 i uważamy, że miejsce do aprecjacji krajowej waluty w stosunku do euro jest już ograniczone. Cykl obniżek stóp przez Europejski Bank Centralny został rozpoczęty wcześniej niż np. przez Fed i wydaje się, że przyszłe zmiany w polityce monetarnej w strefie euro są już w cenach. Jeśli dodamy do tego gotębi zwrot w narracji Rady Polityki Pieniężnej, to w naszej opinii, na kursie powinniśmy zaobserwować stabilizację notowań. Taki scenariusz jest zgodny z prognozami naszych ekonomistów, którzy to zakładają, że do końca roku EBC dokona jeszcze jednego cięcia stóp o 25 pb w grudniu, a z kolei RPP rozpocznie cykl luzowania monetarnego w 1Q'25. Stąd podtrzymujemy, że złoty w krótkim okresie nadal będzie relatywnie silny, jednak skala jego dalszego umacniania w stosunku do europejskiej waluty nie będzie już tak postępować, jak to miało miejsce w poprzednich kwartalach. Prognozujemy, że w perspektywie do końca roku, kurs EUR/PLN będzie oscylował wokoło poziomu 4,20, a w horyzoncie 12 miesięcy kurs ustabilizuje się na poziomie 4,25.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

### EURPLN

#### Argumenty za spadkiem kursu EURPLN

- Późniejszy powrót do 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

- Szybsze od oczekiwań obniżki stóp procentowych w Polsce
- Wyższe od oczekiwań dane dotyczące inflacji w Polsce
- Ucieczka kapitału z rynków rozwijających się w związku z awersją do ryzyka wywołaną np. przez czynniki geopolityczne w Europie i na świecie

### Analiza techniczna EURPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg



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

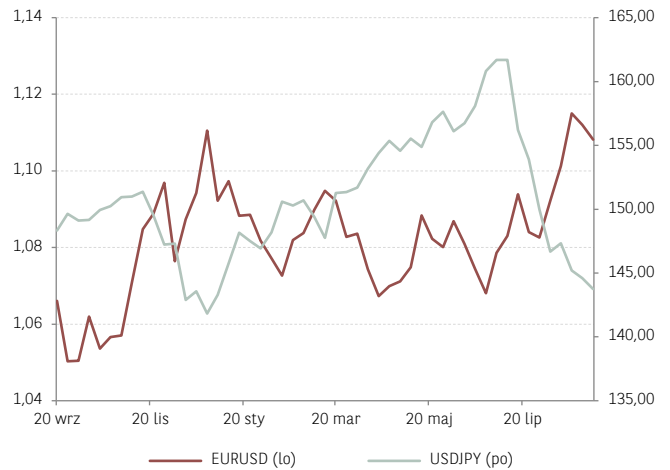
Zespół Doradztwa Inwestycyjnego  
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska  
ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl  
www.bnpparibas.pl

## WYBRANE WALUTY

### USDPLN

Kurs USD/PLN od dłuższego czasu porusza się w trendzie spadkowym. Po ponad półrocznej konsolidacji w przedziale 3,90-4,10 kurs w sierpniu przebił wsparcie znajdujące się w okolicach 3,90, a po jego pokonaniu notowania pary walutowej dotarły w pobliże okrągłego poziomu 3,80. Na początku września obserwujemy lekkie kursu w górę, jednak w połowie miesiąca kurs ponownie zmniejsza za sprawą wyczekiwanej obniżki stóp procentowych w USA. Rynek spodziewa się, że Fed do końca roku dokona w sumie cięć o 100 pb. Nasi ekonomiści prognozują, że skala obniżek będzie nieco łagodniejsza i wyniesie 75 pb na koniec bieżącego roku. Większe cięcia w Stanach Zjednoczonych mogłyby wspomagać dalsze osłabianie się dolara, a co za tym idzie spadek kursu USD/PLN. Co więcej, pomimo zmiany retoryki na bardziej gołębią przez prezesa NBP Adama Glapińskiego, stopy procentowe w Polsce nadal pozostają na niezmiennym poziomie od jesieni ubiegłego roku, a perspektywa pierwszej obniżki stóp w naszym kraju na ten moment nie jest klarowna. Na ostatniej konferencji prezes Glapiński zapowiedział, że dyskusja o rozpoczęciu cyklu luzowania monetarnego będzie możliwa w momencie, kiedy inflacja się ustabilizuje, a projekcje NBP wskażą, że inflacja będzie znajdować się w celu oraz nie będzie zagrożenia do dalszego jej wzrostu. Konsensus rynkowy jak i Ekonomiści z Grupy BNP Paribas oczekują, że RPP rozpocznie obniżki stóp w 1Q'25. Biorąc pod uwagę wszystkie argumenty podtrzymujemy, że w średnim i długim terminie polska waluta do dolara nadal będzie się lekko umacniać i w horyzoncie 12M kurs USD/PLN wyniesie 3,73.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

### USDPLN

#### Argumenty za spadkiem kursu USDPLN

- Załagodzenie konfliktu linii Ukraina-Rosja lub deeskalacja napięć na Bliskim Wschodzie.
- Powrót do jastrzębiej polityki monetarnej przez Radę Polityki Pieniężnej.
- Obniżki stóp procentowych w USA.
- Lepsze od oczekiwania dane makroekonomiczne w kraju i na świecie.

#### Argumenty za wzrostem 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.

### Analiza techniczna USDPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

# Komentarz walutowy

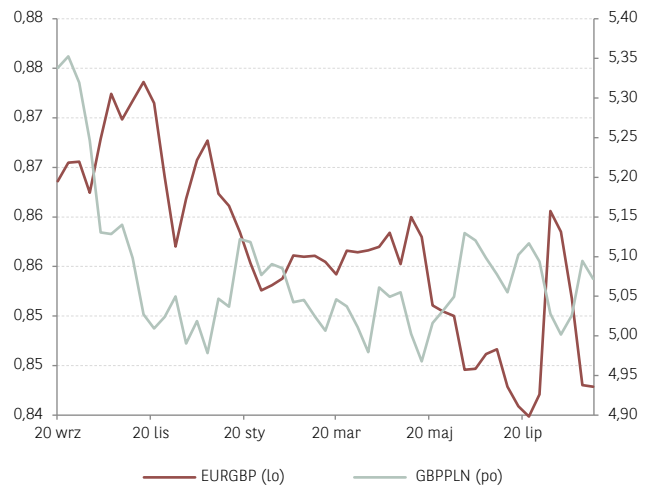
## WYBRANE WALUTY

### GBPPLN

Kurs funta brytyjskiego względem złotego porusza od dłuższego czasu w trendzie spadkowym, co wskazuje na umocnienie złotego. W ostatnich miesiącach GBP/PLN konsoliduje się natomiast na poziomie 4,95 - 5,15, a brytyjska waluta na tle krajów rozwiniętych radzi sobie zdecydowanie lepiej. To zasługa poprawiającej się koniunktury gospodarczej - PKB w 2Q'24 wzrosło o 0,9% r/r, a odczyty wskaźnika inflacji CPI za sierpień (2,2% r/r) oraz PPI (0,2% r/r) wskazują na jej spowolnienie. Na ostatnim posiedzeniu Banku Centralnego Anglii zdecydowano o pierwszej obniżce stóp procentowych o 25pb, co chwilowo osłabiło funta jednak skala przyszłych cięć pozostaje mocno ograniczona właśnie z uwagi na korzystne dane z brytyjskiej gospodarki. Dodatkowo stabilizacja otoczenia politycznego po wyborach również wspiera napływ kapitału na tamtejszy rynek, stąd GBP powinien pozostać relatywnie silniejszy od pozostałych walut.

Z kolei Rada Polityki Pieniężnej nie dokonała zmian w polityce monetarnej, jednak nastąpił zwrot nastawienia co do momentu przyszłych decyzji w sprawie stóp procentowych. Prezes Głapiński podczas swojej ostatniej konferencji poinformował, że jeśli prognozy NBP wskażą, że inflacja jest w celu i nie ma zagrożenia do ponownego jej wzrostu, wtedy dyskusja o obniżkach stóp procentowych w Polsce jest możliwa. Zarówno rynek jak i nasi ekonomiści spodziewają się, że RPP rozpocznie cykl luzowania monetarnego w 1Q'25. Biorąc wszystko pod uwagę jesteśmy nastawieni neutralnie do brytyjskiej waluty, a kurs na koniec 2024 roku powinien oscylować wokół 5,06 a w perspektywie 12 miesięcy może znajdować się na poziomie 5,10

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

### GBPPLN

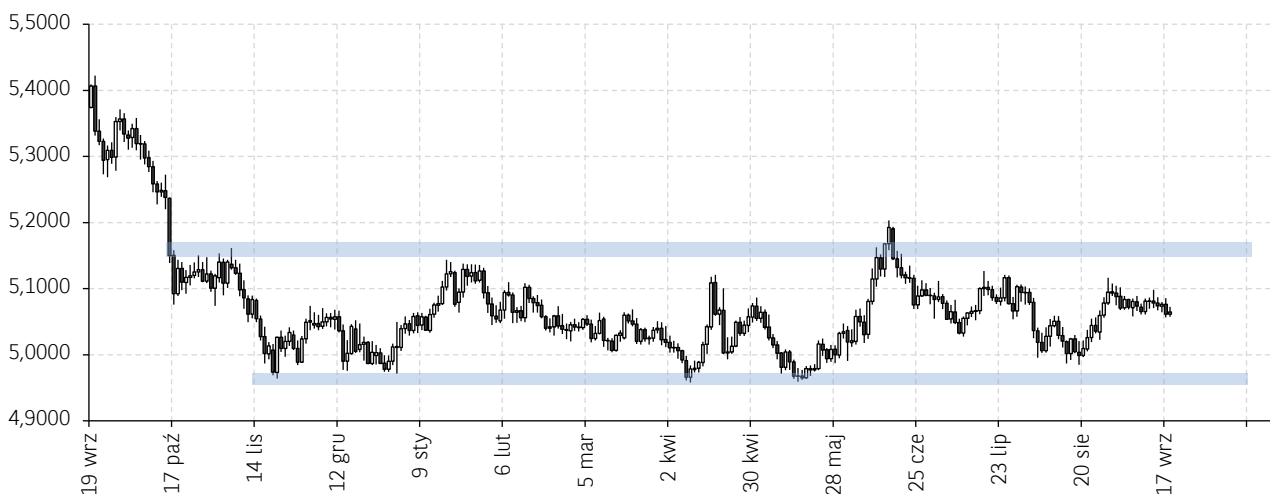
#### Argumenty za spadkiem kursu GBPPLN

- Relatywnie wysoki wzrost PKB w Polsce na tle Europy Zachodniej + napływ całości środków z KPO oraz pozostałych programów UE, stabilne dane makroekonomiczne w Wielkiej Brytanii, w tym deficyt na rachunku bieżącym
- Niepewność polityczna w UK wraz z tworzeniem się nowego rządu (tarcia wewnątrz UK oraz na linii UK-UE), zmniejszenie ryzyka politycznego w Polsce
- Obniżki stóp procentowych przez BoE, brak 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 oraz eskalacja napięć na Bliskim Wschodzie
- Spadek salda na rachunku bieżącym i słabszy bilans handlowy Polski

### Analiza techniczna GBPPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

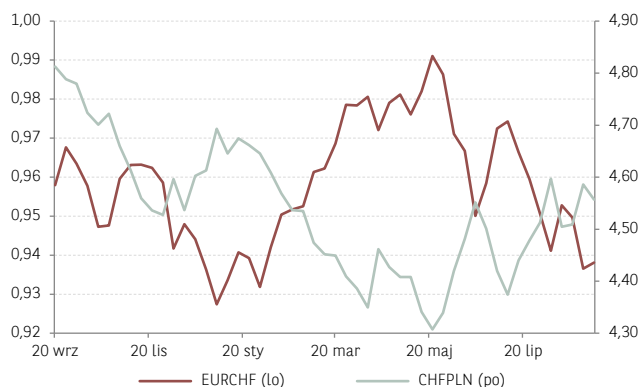
# Komentarz walutowy

## WYBRANE WALUTY

### CHFPLN

Od przetomu maja i czerwca obserwowaliśmy sukcesywny wzrost notowań pary walutowej CHF/PLN, któremu nie zagroziła znacząco, druga w cyklu, obniżka stóp procentowych dokonana przez Narodowy Bank Szwajcarii (SNB). Kurs wzrósł z 4,30 do okolic 4,70 na początku sierpnia, a we wrześniu oscylował w zakresie 4,53 - 4,60. Siła szwajcarskiej waluty wynikała głównie z obaw o kondycję globalnej gospodarki i jej wolniejsze odbicie niż zakładano wcześniej. Taka sytuacja implikuje większą skalę cięcia stóp procentowych przez banki centralne, co wspiera franka. SNB dostrzega zagrożenia związane ze zbyt silną walutą, co implikuje gotębie stanowisko banku centralnego. Główna stopa procentowa obecnie znajduje się na poziomie 1,25%, a w naszym scenariuszu bazowym oczekujemy, że SNB dokona jeszcze dwóch obniżek w tym roku po 25 pb we wrześniu i grudniu. Zwracamy uwagę na złagodzenie jastrzębiego przekazu płynącego od RPP - podczas konferencji prasowej po wrześniowym posiedzeniu, prezes Głapiński wspominał, że pierwsza obniżka mogłaby nastąpić w marcu 2025r. Takie stanowisko jest zbieżne z naszymi prognozami i pierwszej obniżki o 25 pb oczekujemy w I kw. 2025r., a poziom stopy referencyjnej szacujemy na 4,00% na koniec 2025r. Obecnie oczekujemy, że relacja CHF/PLN wyniesie na koniec roku 4,42.

Wykres za 12M



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

### CHFPLN

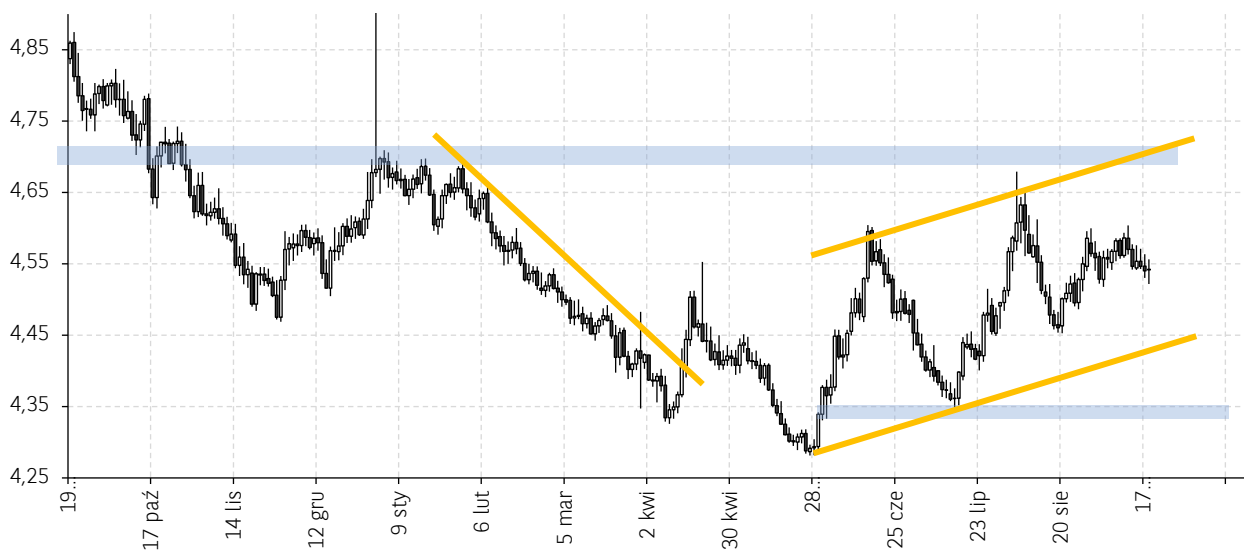
#### Argumenty za spadkiem kursu CHFPLN

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

#### Argumenty za wzrostem kursu CHFPLN

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



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

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

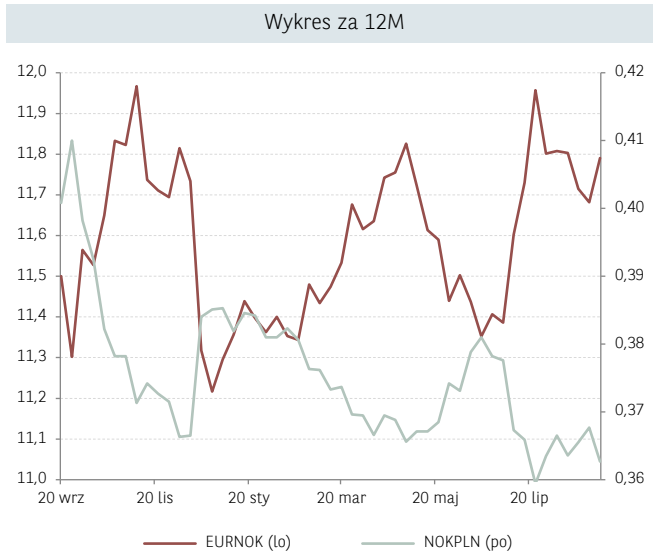
# Komentarz walutowy

## WYBRANE WALUTY

### NOKPLN

Od połowy lipca do połowy września kurs NOK/PLN pozostawał relatywnie stabilny. Notowania oscylowały w zakresie 0,355 - 0,370. Zdecydowanie więcej działo się na parze EUR/NOK oraz USD/NOK. Kurs EUR/NOK w lipcu wzrósł do ponad 12,0, czyli najwyższej wartości od czerwca 2023 r. (wcześniej tej poziom został osiągnięty tylko chwilowo w otoczeniu pandemii). Wpływ na powyższe miało kilka czynników, a jednym z nich były spadki cen surowców energetycznych, w szczególności ropy naftowej. Pozostałe są powiązane z polityką monetarną, ale nie tylko tą prowadzoną przez Norges Bank. Notowania NOK przede wszystkim pozostają wrażliwe na oczekiwania co do poziomu stóp procentowych w USA. Dlatego wraz z rosnącym prawdopodobieństwem obniżek kosztu pieniądza przez Fed, norweska waluta stopniowo odrabiała straty w sierpniu. Dodatkowo na sierpniowym posiedzeniu Norges Bank pozostawił stopy procentowe bez zmian w obawie, że słaby NOK napędzi inflację.

Podtrzymujemy ocenę, że krajowa waluta pozostanie silna w kolejnych miesiącach, ale również uważamy, że potencjał do umocnienia posiada NOK. Wsparciem dla norweskiej waluty pozostaje zmniejszenie tempa sprzedaży NOK przez Norges Bank w skali roku, a także deklaracje Norges Bank o możliwym przeciwdziałaniu osłabieniu waluty. Powyższe widać m.in. w przedłużającym się okresie braku obniżek stóp procentowych – norweski banki centralny zapowiedział że warunki monetarne mogą nie zmienić się przez „jakiś czas”. Ekonomiści BNP Paribas zakładają, że do pierwszych obniżek dojdzie w przyszłym roku w skali łącznej ponad 100 pb. Wsparciem dla norweskiej waluty będzie również początek luzowania monetarnego w Europie oraz za oceanem. W rezultacie nasze oczekiwania co do poziomów notowań NOK/PLN w perspektywie kolejnych 3-12 miesięcy znajdują w okolicach 0,36-0,37.



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

### Analiza techniczna NOKPLN



Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg





# Komentarz walutowy

## WYBRANE WALUTY

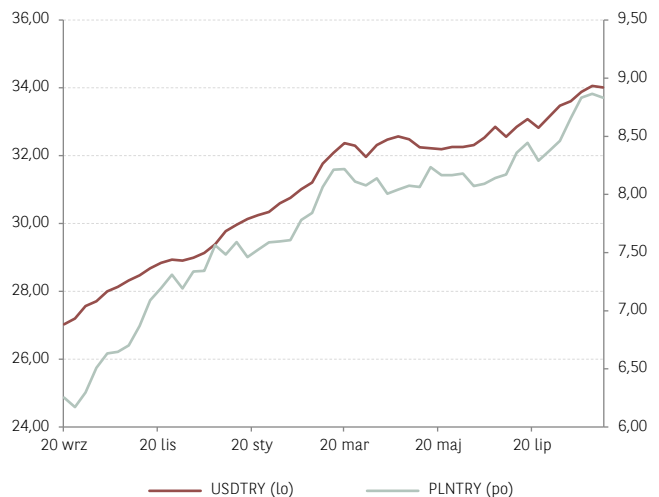
### USDTRY

Od maja kurs pary walutowej USD/TRY podąża znowu w górę i w sierpniu przekroczył już pułap 34,0 lir za dolara. Znacząca skala deprecjacji tureckiej waluty nastąpiła już wcześniej, kiedy to kontrowersyjny prezydent Recep Tayyip Erdoğan został wybrany w wyborach na kolejną kadencję, a bank centralny nie dostarczał oczekiwanych przez rynek podwyżek stóp procentowych. Wyhamowanie deprecjacji liry można wiązać z utrzymywaniem stóp procentowych na podwyższonych poziomach w kolejnych miesiącach, co by pokazało silną determinację tureckiego banku centralnego (CBRT) do walki z inflacją. Prognozujemy, że na koniec 2024r. kurs USD/TRY znajdzie się w okolicy 36,1.

Walucie Turcji nie pomagają ciężka sytuacja gospodarcza z 8,8% stopą bezrobocia. Saldo na rachunku bieżącym jest nadal niskie jednak weszło w ostatnich miesiącach na dodatnie poziomy (0,57 mld). Poziom inflacji jest nadal wysoki i w sierpniu wyniósł 51,97%, jednakże jest to wysoki spadek obserwowany od maja kiedy to poziom wskaźnika wynosił 75,45%, co jest zasługą restrykcyjnej polityki monetarnej. W czerwcu 2023r. Bank Centralny rozpoczął cykl podwyżek stóp procentowych, jednak skala zacieśniania monetarnego była poniżej oczekiwań rynkowych. W maju i czerwcu podtrzymano stopy na poziomie 50,0% co ma na celu wyhamowanie deprecjacji liry.

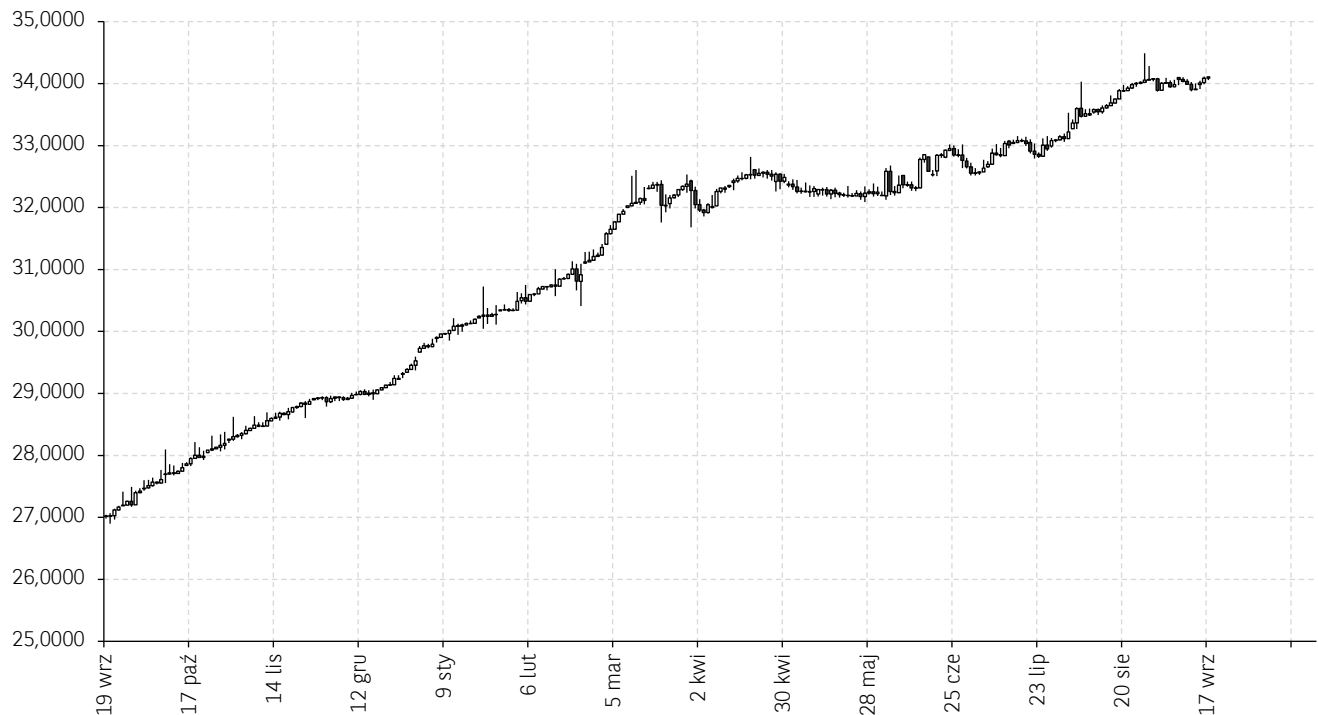
Chociaż w średnim terminie nie spodziewamy się istotnego umocnienia dolara amerykańskiego utrzymujące się ryzyko geopolityczne w regionie w związku z wojną w Ukrainie (dotychczas polityka zagraniczna Turcji balansowała między Zachodem a Rosją – Turcja należy przy tym do NATO) oraz na Bliskim Wschodzie a także brak istotnej poprawy 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

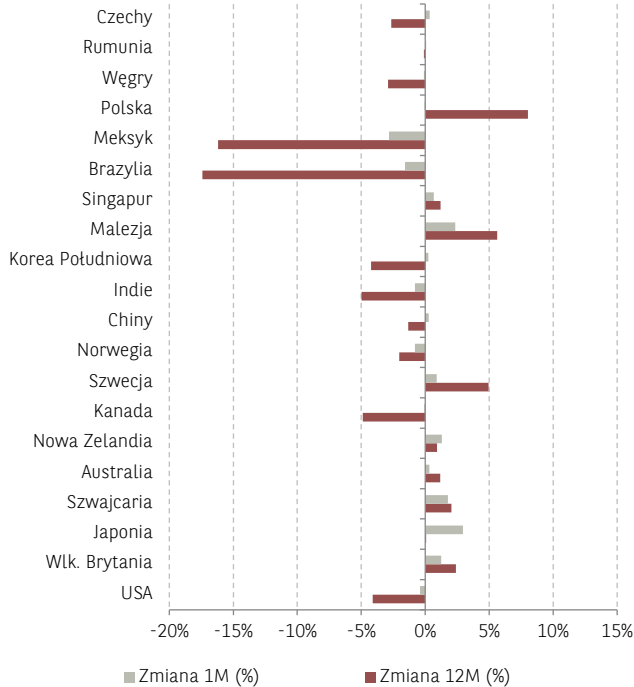


Źródło: BNP Paribas Bank Polska, Bloomberg

# Komentarz walutowy

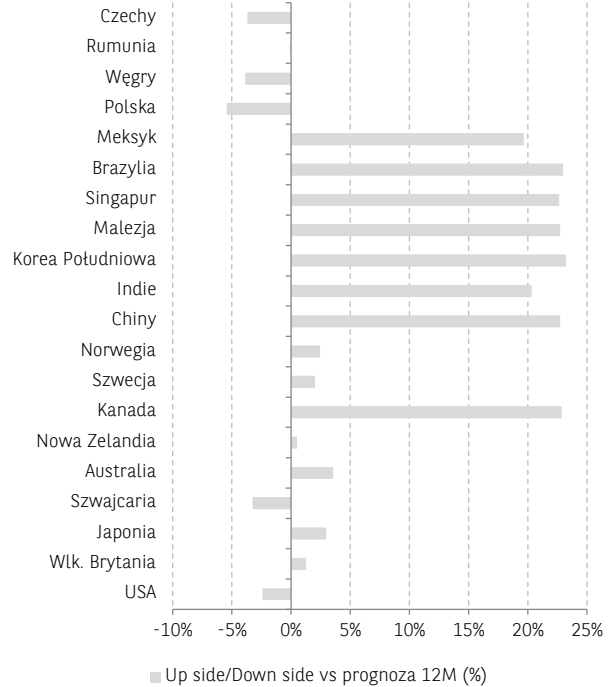
## STOPY ZWROTU

Stopa zwrotu w danym okresie w relacji do EUR



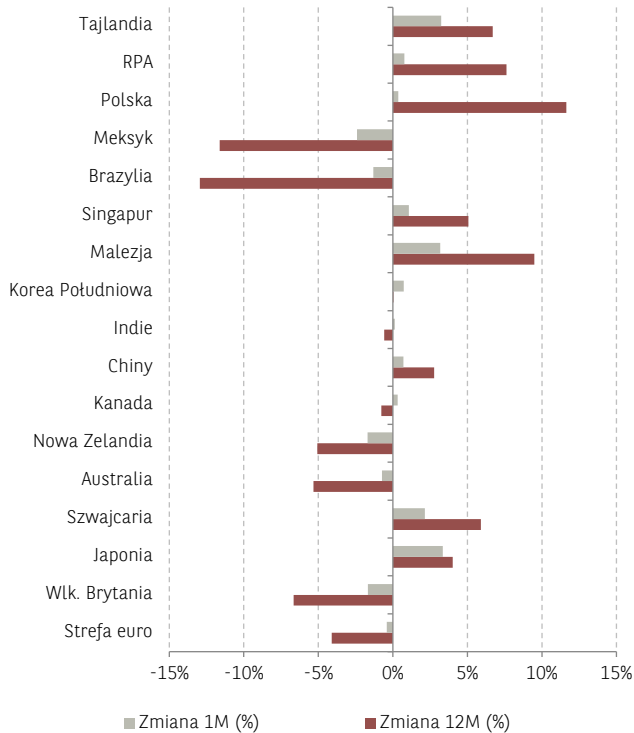
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Potencjalna stopa zwrotu 12M vs EUR na bazie prognoz



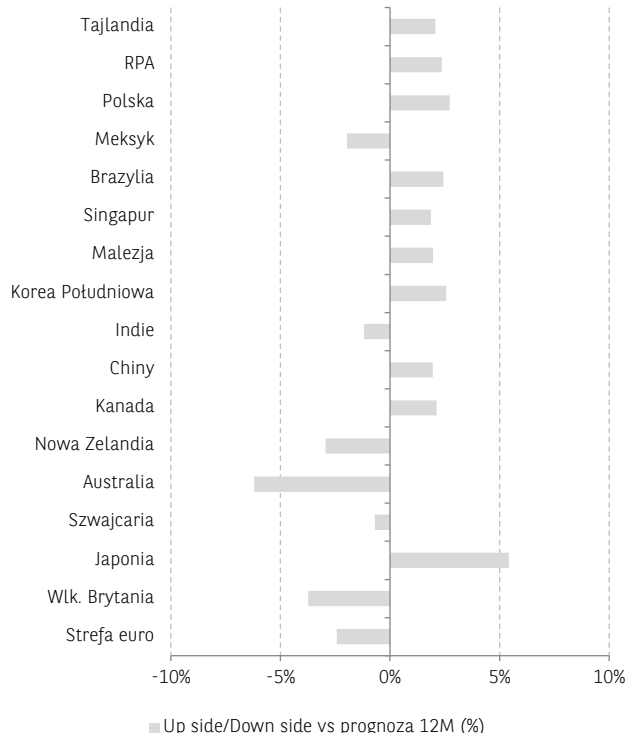
Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Stopa zwrotu w danym okresie w relacji do USD



Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg

Potencjalna stopa zwrotu 12M vs USD na bazie prognoz



Źródło:BNP Paribas Bank Polska, BNP Paribas, Bloomberg



## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

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

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

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

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)  
**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

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

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

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

**ECB** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

**Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

**EV/EBITDA** - wskaźnik wartości przedsiębiorstwa do EBITDA (ang. enterprise value to EBITDA). Wartość przedsiębiorstwa liczymy jako sumę jego rynkowej kapitalizacji i długu netto (zadłużenie minus gotówka). EBITDA to zysk przedsiębiorstwa przed uwzględnieniem przychodów i kosztów finansowych, podatków oraz amortyzacji. W przybliżeniu określa ile gotówki może generować firma z działalności operacyjnej

**Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

**FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

**Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

**Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

**Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

**Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców

**Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwań w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

**Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

**Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja 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 147 799 870 zł, w całości wpłacony.

Data sporządzenia: 2024-09-18 11:35

