

# ALERT RYNKOWY

2025-04-03 13:05



## GLOBALNE TARYFY CELNE USA

Zgodnie z zapowiedziami Donald Trump podpisał rozporządzenie wdrażające "cła wzajemne" ('reciprocal' tariffs) na poziomie co najmniej 10% na towary importowane do Stanów Zjednoczonych. Jednak w przypadku głównych partnerów handlowych USA stawki są wyraźnie wyższe. Jest to jedna z największych podwyżek taryf w historii USA. Zgodnie z naszymi szacunkami efektywna stawka taryfowa rośnie z 2,5% przed prezydenturą Trumpa do ok. 22% obecnie. Rynek nie spodziewał się aż tak szeroko zakrojonych ceł – konsensus zakładał niskie kilkanaście procent. Wyższe stawki taryf zwiększają prawdopodobieństwo stagflacyjnego szoku dla gospodarki amerykańskiej (stagnacja gospodarki przy jednoczesnej wyższej inflacji). Niepewność wśród konsumentów oraz firm pozostaje więc wysoka, co z pewnością będzie ciążyć również na globalnym wzroście gospodarczym. Mimo wyczekiwanego ogłoszenia ceł niepewność w zakresie rozwinięcia potencjalnej wojny handlowej pozostaje wysoka. Spodziewamy się zatem utrzymania podwyższonej zmienności, co wpisuje się w nasze neutralne nastawienie do amerykańskiego jak i europejskiego rynku akcji.

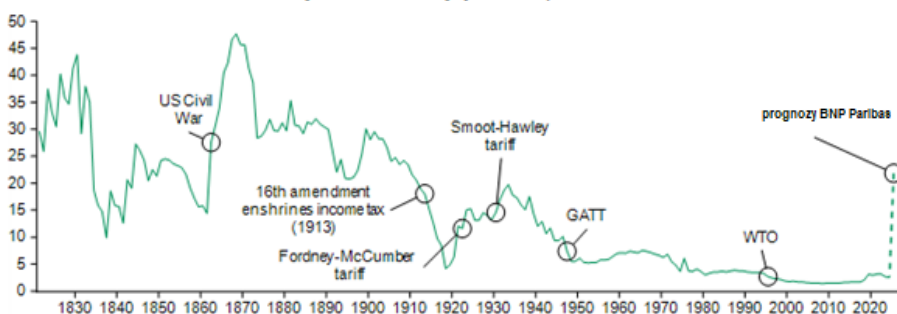
### NOWE STAWKI DLA „CEŁ WZAJEMNYCH”

Zgodnie z zapowiedziami, 2 kwietnia wieczorem czasu polskiego, Donald Trump podpisał rozporządzenie wdrażające "cła wzajemne" ('reciprocal' tariffs) na poziomie co najmniej 10% na towary importowane do Stanów Zjednoczonych. Zapowiedziane przez USA stawki mają stanowić połowę zsumowanych ceł i pozacelnych barier handlowych stosowanych przez inne kraje.

W przypadku Unii Europejskiej (w tym dla Polski) stawki mają wynosić 20%, dla Chin 34% (+20% stawka nałożona wcześniej), dla Japonii 24%, dla Wielkiej Brytanii 10%. Dodatkowo ogłoszone kilka dni wcześniej stawki w wymiarze 25% na importowane auta oraz części zostały podtrzymane. Obowiązkiwanie ceł ma nastąpić już 9 kwietnia. Przy okazji rozporządzenia o „cłach wzajemnych” prezydent USA podpisał rozporządzenie eliminujące tzw. wyjątek de minimis, pozwalający na sprowadzanie towarów o wartości do 800 dol. z Chin z pominięciem ceł.

Środki z pozyskanych ceł wg administracji Donalda Trumpa zostaną przeznaczone na spłatę zadłużenia rządowego. Jednocześnie zdaniem samego prezydenta USA wprowadzone cła pobudzą amerykańską gospodarkę i przy okazji zmuszą niejako zagraniczne firmy od przenoszenia produkcji do Stanów Zjednoczonych. W praktyce w krótkim terminie nie jest to jednak możliwe, co może doprowadzić do perturbacji w globalnym handlu.

Efektywna stawka taryf jako % importu do USA



Źródło: BEA, Census, USTIC, Macrobond, BNP Paribas

Jest to jedna z największych podwyżek taryf w historii USA. Zgodnie z naszymi szacunkami efektywna stawka taryfowa rośnie z 2,5% przed prezydenturą Trumpa do ok. 22% obecnie, co oznacza, że jest najwyższa od 1910 roku. Rynek nie spodziewał się aż tak szeroko zakrojonych ceł – konsensus zakładał niskie kilkanaście procent.



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

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Grzybowska 78, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 56 69 704  
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl

## EFEKT GOSPODARCZY

Wyższe stawki taryf zwiększają prawdopodobieństwo stagflacyjnego szoku dla gospodarki amerykańskiej (stagnacja gospodarki przy jednoczesnej wyższej inflacji). Chociaż niewiadomą pozostaje odpowiedź ze strony największych partnerów handlowych USA, to wszelkie stawki odwetowe będą skutkować spadkiem eksportu USA, a w konsekwencji niższą produkcją w wielu branżach, a tym samym wzrost bezrobocia. **Z drugiej strony zagraniczni producenci będą starać się przerzucić koszt ceł na amerykańskich konsumentów, co spowoduje presję inflacyjną.** W rezultacie ekonomiści BNP Paribas dostrzegają zwiększone prawdopodobieństwo recesji amerykańskiej gospodarki (powyżej 35%). Dużo zależy jednak od działań Fed – w przeszłości jednak gremium skupiało się na walce z inflacją względem ochrony miejsc pracy.

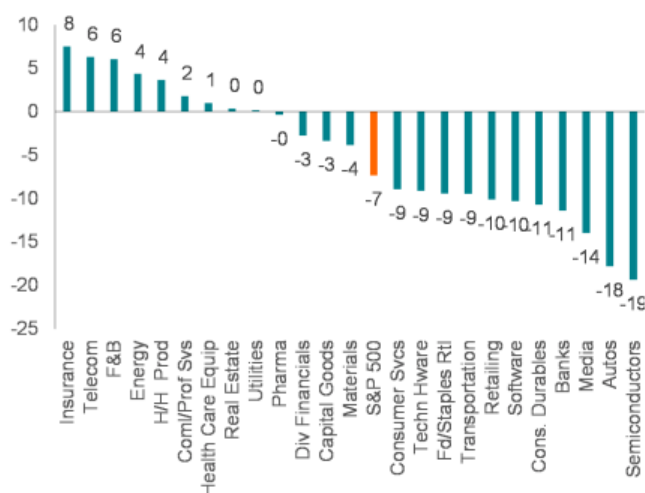
Globalnie efektem będzie niższy wzrost gospodarczy, przy czym efekt dla cen pozostaje niepewny – bliższy jest nam jednak scenariusz niższej dynamiki inflacji (poza Stanami Zjednoczonymi) z racji na częściowy odwrót wolumenów z kierunku amerykańskiego przy jednocześnie niższej aktywności gospodarczej. **Niemniej ogłoszona skala wdrażanych taryf jest niestety wystarczająca aby niemal w całości zneutralizować pozytywny efekt programów inwestycyjnych w strefie euro (infrastruktura, obronność) zapowiedzianych w ostatnich tygodniach.** Kluczem do bardziej szczegółowych wniosków będą ewentualne cła odwetowe, które mogłyby wzmocnić lub złagodzić negatywne skutki dla globalnej gospodarki. **Niepewność wśród konsumentów oraz firm pozostaje więc wysoka, co z pewnością będzie ciążyć na globalnym wzroście gospodarczym.**

## EFEKT RYNKOWY

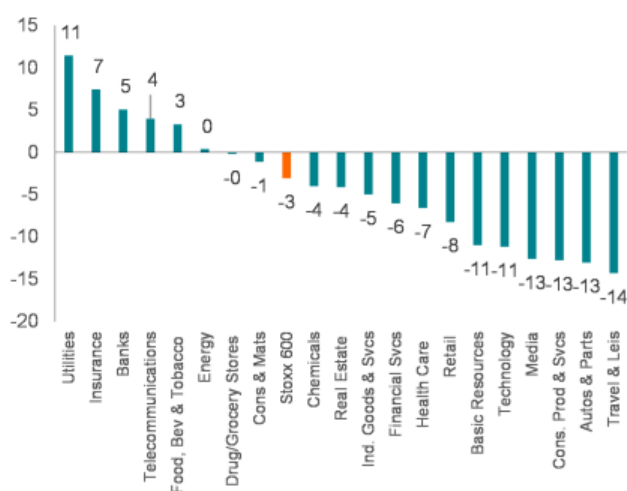
W pierwszej chwili rynek zareagował pozytywnie na początek wystąpienia prezydenta Trumpa skupiając się na stawce 10%. Jednak jak się później okazało jest to poziom minimalny, a główni partnerzy handlowi USA otrzymali dużo wyższe stawki ceł. Finalnie efektywna stawka taryfowa przekracza 20% - jest najwyższa od ponad 100 lat, a co najważniejsze okazała się wyraźnie wyższa niż zakładał rynek w scenariuszach bazowych.

Powyższe przełożyło się na wyprzedaż amerykańskich akcji w handlu po sesyjnym. Największe spółki traciły wysokie kilka procent, natomiast kontrakty na szeroki indeks S&P500 wskazują na blisko 3,0% spadek. W podobnej skali zakończył się handel dla japońskiego Nikkei225. Ponad 1,5% stracił chiński indeks spółek technologicznych Hang Seng. W okolicy 2,0% straty dzisiejszy handel rozpoczęły główne indeksy ze Starego Kontynentu, w co wpisywał się również handel w Warszawie.

S&amp;P500 - stopy zwrotu sektorów od 18 lutego



Stoxx 600 - stopy zwrotu sektorów od 18 lutego



Źródło: Datstream, BNP Paribas Exane



Mimo wyczekiwanego ogłoszenia ceł niepewność w zakresie rozwinięcia potencjalnej wojny handlowej pozostaje wysoka. Spodziewamy się zatem utrzymania podwyższonej zmienności, co wpisuje się w nasze neutralne nastawienie do amerykańskiego jak i europejskiego rynku akcji. Podtrzymujemy również neutralne postrzeganie krajowego rynku akcji – Stany Zjednoczone nie są naszym kluczowym partnerem handlowym, natomiast skutki taryf krajowa gospodarka może odczuwać pośrednio. Zachowanie krajowych akcji będzie zatem zależne od nastrojów globalnych, chociaż mniejsza bezpośrednia ekspozycja na taryfy, relatywnie lepsze perspektywy makroekonomiczne vs region oraz nadal atrakcyjne wyceny mogą wspierać pozytywne postrzeganie krajowych aktywów przez inwestorów zagranicznych.

W naszej ocenie ryzyko taryf odwetowych lub brak chęci ze strony amerykańskiej administracji do negocjacji może ciążyć nastrojom na rynkach w najbliższych tygodniach. Z drugiej strony w powyższym otoczeniu inwestorzy mogą szczególnie zwracać uwagę na dane z amerykańskiego rynku pracy oraz ważyć komentarze spółek przy okazji startu sezonu wynikowego za 1Q25. **Co prawda sektory, które są potencjalnie najbardziej wrażliwe na nowe taryfy zostały już mocno przecenione, o tyle narastające ryzyko recesji będzie ciężać szeroko na wszystkich branżach.**

Wzrost awersji do ryzyka przełożył się na spadek rentowności obligacji skarbowych (wzrost cen obligacji). Rentowność niemieckich bundów zniżyła w okolice 2,62% vs 2,70% na przetomie marca i kwietnia. Większy ruch widoczny był w przypadku krajowego długu, gdzie rentowności obligacji 10-letnich spadły poniżej 5,6%, gdy jeszcze w ostatnich dniach marca był to poziom 5,8%. Należy jednak zwrócić uwagę, że wpływ na powyższe miał również mniej jastrzębi wydzwięk ostatniego posiedzenia RPP.

W przypadku rynku walutowego obserwujemy istotne osłabienie dolara amerykańskiego, które przełożyło się na przekroczenie przez kurs EURUSD poziomu 1,10. W efekcie deprecjacji USD, kurs USDPLN znalazł się poniżej 3,80, czyli najniższego poziomu od 2021 r.

Na rynku surowców, po pierwszych pozytywnych reakcjach kurs złota wraca w okolice wtorkowego zamknięcia (3 135 USD za uncję). Oczekiwany negatywny wpływ wyższych stawek celnych na wzrost gospodarczy odbił się na notowaniach ropy naftowej – gatunek WTI traci blisko 4,0% a notowania zmierzają w kierunku 69 USD za baryłkę.

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 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 000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 799 870 zł, w całości wpłacony.

