

- **Celne wojny Donalda Trumpa – reakcje rynków surowcowych**

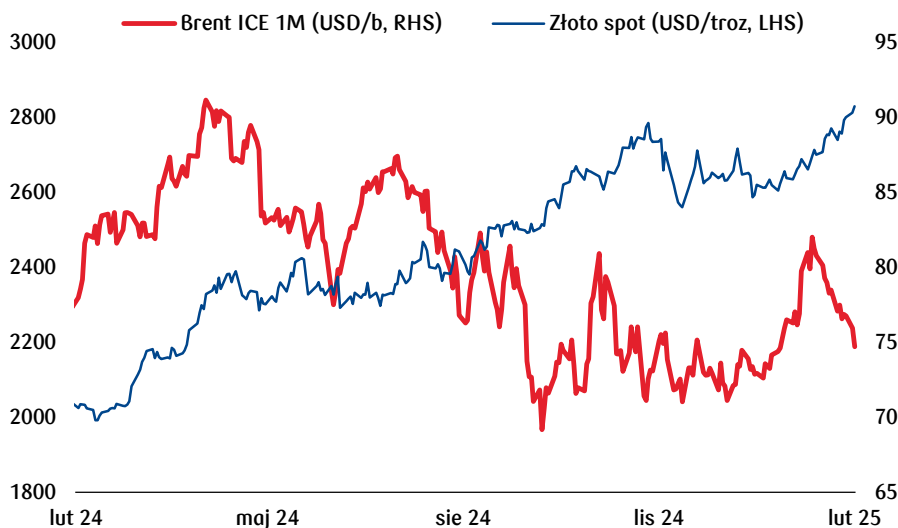
Tomasz Niewiński  
tomasz.niewinski@pkobp.pl  
t: 22 521 81 65

1 lutego prezydent USA Donald Trump ogłosił cła na import z Meksyku, Kanady i Chin, zarzucając generującym niemal połowę handlu zagranicznego partnerom m.in. niedostateczną walkę z trafiającym do Stanów Zjednoczonych fentanyl. Większość towarów z Meksyku i Kanady objętych została 25-procentowym cłem, kanadyjskie produkty energetyczne stawką 10%. Na Chiny nałożono (dodatkowe) cło w wysokości 10%.

Regulacje miały wejść w życie 4 lutego, natomiast dzień wcześniej Biały Dom uzgodnił z władzami Meksyku i Kanady zawieszenie taryf na 30 dni. Chiny, poza deklaracją zgłoszenia sprawy do Światowej Organizacji Handlu, zareagowały m.in. obowiązywanymi od 10 lutego cłami na amerykańską ropę (stawka 10%), węgiel oraz LNG (15%).

**D. Trump nakłada cła na Meksyk, Kanadę i Chiny; dochodzi do tymczasowej ugody z sąsiadami, Chiny odpowiadają taryfami**

### Notowania ropy oraz złota na światowych giełdach:



Źródło: LSEG Eikon

Reakcje rynków surowcowych na decyzje amerykańskiej administracji były zróżnicowane. Brent kontynuował zapoczątkowane w połowie stycznia osłabienie, gdy po kolejnych amerykańskich sankcjach na Rosję dotarł w pobliże 83 USD/b. Nastroje rynkowe popsuło wezwanie D. Trumpa do obniżenia ceny surowca przez Arabię Saudyjską i OPEC oraz obawy inwestorów o negatywny wpływ wojen celnych na światową gospodarkę i popyt na ropę. 4 lutego notowania Brenta pierwszy raz od początku stycznia naruszyły techniczny poziom 75 USD/b, schodząc w okolice 50-dniowej średniej kroczącej. Wynik YTD oscyluje wokół zera. W ankiecie rynkowej Reutersa z końca stycznia konsensus względem średniej ceny Brenta w 2025 r. wynosi 74,6 USD/b. Niewykluczony w tym roku jest trend boczny: wsparcia notowaniom surowca udzielią napięcia geopolityczne i sankcje USA na Rosję, natomiast słaby popyt Chin i obawy o nadpodaż będą ciężyły rynkowi. 3 lutego spotkał się OPEC+ i pozostawił bez zmian plan wycofywania się od kwietnia z cięć wydobycia surowca w comiesięcznym tempie +140 tys. b/d. Obłożenie przez Chiny cłem amerykańskiej ropy nie będzie miało większego wpływu na rynek – w styczniu Państwo Środka

**Brent kontynuuje spadki, dociera w okolice 75 USD/b; inwestorzy obawiają się negatywnego wpływu wojen celnych na światowy wzrost gospodarczy i popyt na ropę**

sprowadzało z USA 193 tys. b/d, stanowiących mniej niż 2% całkowitego importu surowca.

Miedź, w reakcji na silne umocnienie dolara, staniała na początku sesji 3 lutego do 8915 USD/t, poziomu najniższego od prawie miesiąca. Zejście indeksu USD z lokalnego szczytu oraz ugody USA z Meksykiem i Kanadą wywindowały notowania metalu na koniec sesji powyżej 9100 USD/t. 4 lutego optymizm rynkowy przygasiły odwetowe cła Chin oraz kiepskie dane z Państwa Środka. Inwestorzy spodziewają się podwyższonej zmienności rynkowej; niewielkim pocieszeniem jest fakt, że zapowiadany przez D. Trumpa scenariusz 60-procentowych ceł na Chiny (na razie) się nie zmaterializował. Według styczniowej ankiety Reutersa uczestnicy rynku oczekują w tym roku średniej kasowej ceny miedzi z LME na poziomie 9358 USD/t. Globalny rynek metalu ma zanotować w 2025 r. niewielką nadwyżkę. Niektórzy gracze nie wykluczają spadku notowań surowca do 8500 USD/t w średnim terminie. Interesujące może być zachowanie chińskich inwestorów po powrocie 5 lutego z tygodniowej, noworocznej przerwy.

Ewidentnym beneficjentem niepewności związanej z wpływem wojen celnych na światową gospodarkę i trendy inflacyjne jest złoto, co obrazuje pokaźny wzrost zapasów metalu w minionych tygodniach na giełdzie COMEX. 31 stycznia kasowa cena kruszcu pierwszy raz w historii przekroczyła poziom 2800 USD/troz, a podczas kolejnych dwóch sesji poprawiała rekord – aktualny wynosi 2837 USD/troz. Pojawiają się prognozy wzrostu notowań metalu do 3000 USD/troz w horyzoncie 6-12 miesięcy; w sondażu Reutersa z końca stycznia konsensus względem średniej ceny kruszcu w 2025 r. wynosi 2737 USD/troz. Rynek będą wspierały ryzyka geopolityczne, gospodarcze i inflacyjne; silny dolar i ograniczone cięcia stóp Fed pozostaną na dalszym planie. Cena złota wzrosła od początku roku o 8%, miedzi o 4%.

**Miedź oscyluje wokół 9 tys. USD/t, złoto ustanawia rekord powyżej 2800 USD/troz; w centrum uwagi inwestorów m.in. ryzyka inflacyjne**

## BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

PKO Bank Polski S.A.

ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa

t: 22 521 75 99

f: 22 521 76 00

### Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

t: 22 580 32 39

mariusz.adamiak@pkobp.pl

### Rynek Stopy Procentowej

dr Mirosław Budzicki

t: 22 521 87 94

miroslaw.budzicki@pkobp.pl

Marek Jezierski

t: 22 521 75 99

marek.jezierski@pkobp.pl

Tomasz Marek

t: 22 521 75 99

tomasz.marek@pkobp.pl

### Rynek Walutowy

Andrzej Kiedrowicz

t: 22 521 68 91

andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl

Tomasz Marek

t: 22 521 75 99

tomasz.marek@pkobp.pl

### Rynek Surowcowy

Tomasz Niewiński

t: 22 521 81 65

tomasz.niewinski@pkobp.pl

## INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałem jednostką PKO BP S.A. (Bank). BSR nie zawiera i nie pośredniczy w zawieraniu transakcji na rynku finansowym. Publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w Publikacji nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Bank dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w Publikacji informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Publikacja powstała na podstawie niezależnych badań analitycznych prowadzonych w BSR na podstawie ogólnodostępnych źródeł informacji o charakterze ekonomiczno-rynkowym. Ewentualne opinie analityków zawarte w Publikacji zostały sporządzone przez nich w sposób niezależny i mogą ulegać zmianie.

Ewentualna ocena instrumentów finansowych zawarta w Publikacji dokonywana jest przy zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia wartości godziwej danego instrumentu finansowego. Główne zalety: bazuje na obiektywnych czynnikach; główne słabości: istotny lub nawet dominujący wpływ na wartość rynkową, szczególnie w krótkim terminie, mogą wywierać czynniki pozafundamentalne. Metoda porównawcza obejmuje porównanie wycen rynkowych zbliżonych do siebie instrumentów finansowych w celu zidentyfikowania bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Główne zalety: identyfikacja względnych nieefektywności rynkowych; główne słabości: porównywanie instrumentów finansowych, które nie są tożsame rodzi ryzyko nadmiernego uproszczenia i w konsekwencji wyciągnięcia błędnych wniosków. Metoda rynkowa służy do określania przewidywanych zmian w podaży i popycie na dany instrument finansowy wynikających z różnorodnych przyczyn m.in. na podstawie analizy pozycji portfelowych lub zagregowanej opinii uczestników rynku względem danego instrumentu finansowego; główne słabości: fragmentaryczność i opóźnienie danych będących podstawą analizy. Metoda techniczna jest metodą uzupełniającą, przydatną w szczególności w identyfikowaniu krótkoterminowych trendów. Polega głównie na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych, w celu określenia w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Główne zalety: względnie krótki czas analizy; główne słabości: zjawiska z przeszłości nie muszą powtórzyć się w przyszłości. W przypadku pytań lub wątpliwości dotyczących wymienionych metodologii zalecany jest kontakt z analitykami BSR.

Akcjonariuszem posiadającym powyżej 5% wyemitowanego kapitału zakładowego jest Skarb Państwa. Bank może być animatorem emitenta, rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych wymienionych w Publikacji jak również posiadać je w swoim portfelu. Bank na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej publikacji. Niezależnie od informacji przekazanych przez Bank, przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien dokonać całościowej oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści i ewentualnych strat, warunków i skutków prawnych, księgowych i podatkowych transakcji, wpływu czynników rynkowych na wartość inwestycji i wynik transakcji oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć ryzyko związane z daną transakcją. Instrumenty finansowe oraz transakcje, których są przedmiotem mogą być nieodpowiednie do indywidualnej sytuacji niektórych Klientów. Ostateczna decyzja o zawarciu transakcji, okresu inwestycji i wielkości zaangażowanych środków każdorazowo należy wyłącznie do Klienta.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP 525-000-77-38, REGON 016298263, kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.