



# RAPORT RYNKOWY

19.03.2025

**White Berg TFI S.A.**

ul. Sienna 75

00- 833 Warszawa

Telefon: (22) 299 03 20

E-mail: [tfi@whitebergtfi.pl](mailto:tfi@whitebergtfi.pl)

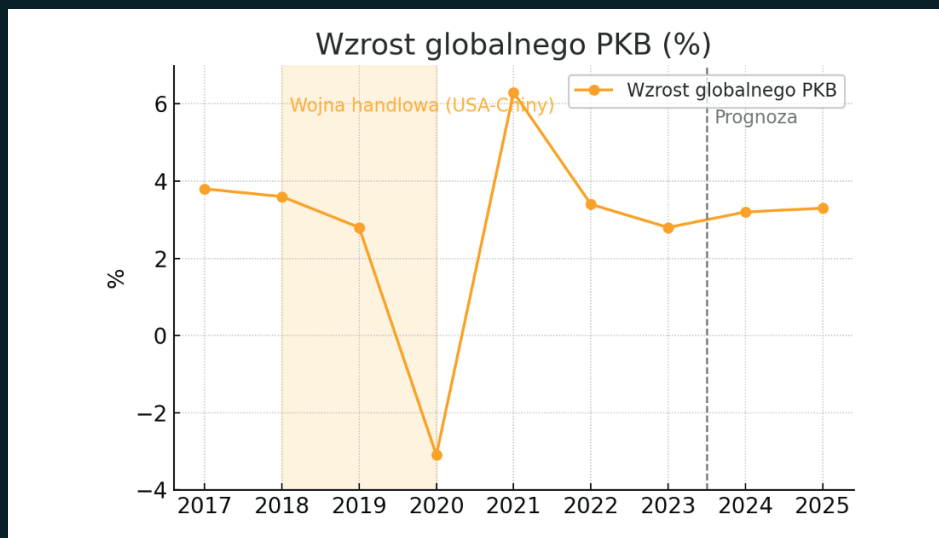




# POLITYKA HANDLOWA I CŁA W GLOBALNEJ GOSPODARCE

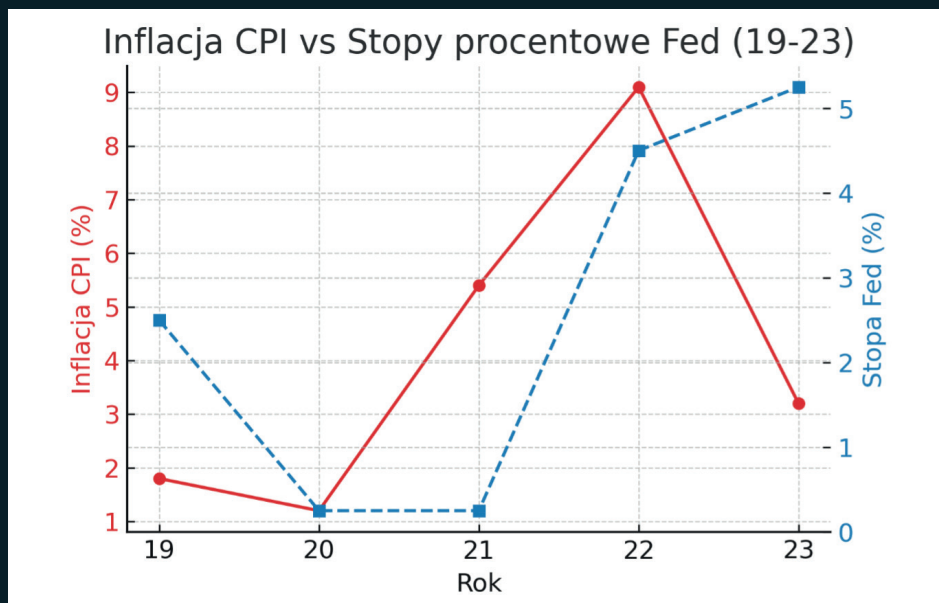
Polityka handlowa odgrywa istotną rolę w kształtowaniu koniunktury gospodarczej na świecie. W ostatnich latach obserwujemy nasilenie działań protekcyjnych, zwłaszcza w postaci ceł nakładanych przez największe gospodarki. Powrót protekcjonizmu w handlu międzynarodowym osłabia wzrost gospodarczy w wielu krajach. Cła i bariery handlowe zakłócają łańcuchy dostaw, zmniejszają wymianę handlową oraz podnoszą koszty dóbr importowanych. Choć celem takich działań jest ochrona krajowych producentów, często prowadzą one do działań odwetowych partnerów handlowych oraz wzrostu niepewności wśród przedsiębiorstw. Przykładem jest konflikt handlowy USA-Chiny z lat 2018–2019, który obniżył dynamikę globalnego handlu i zaufanie inwestorów. W efekcie globalny wzrost gospodarczy nieco wyhamował. Na poniższym Wykresie 1 przedstawiono tempo wzrostu światowego PKB – widoczny jest spadek z 3,6% w 2018 r. do ok. 2,8% w 2019 r. w okresie napięć handlowych, a następnie gwałtowne załamanie w 2020 r. wskutek pandemii oraz odbicie w 2021 r. Prognozy na lata 2024–2025 zakładają utrzymanie umiarkowanego tempa globalnego wzrostu (~3% rocznie), co wciąż byłoby poniżej średniej z lat 2000–2019.

**WYKRES 1. WZROST GLOBALNEGO PKB (ANNUALIZOWANY, % R/R) Z ZAZNACZONYM OKRESEM WOJNY HANDLOWEJ ORAZ PROGNOZAMI NA LATA 2024–2025.**



Mimo niedawnych obaw o recesję, ostatnie dane wskazują raczej na spowolnienie wzrostu niż pełnoskalową recesję. W Stanach Zjednoczonych tempo wzrostu utrzymuje się w okolicach 2% (nieco poniżej długoterminowego trendu), a globalnie prognozowane ~3% na rok 2024 również plasuje się poniżej historycznej średniej. Analitycy zwracają uwagę, że wskaźniki wyprzedzające sygnalizują jedynie „mini spowolnienie”, a nie załamanie aktywności. Jednocześnie inflacja pozostaje podwyższona i w wielu gospodarkach wciąż przekracza cele banków centralnych, mimo że jej szczyt mamy już za sobą. Taka sytuacja – umiarkowany wzrost przy uporczywie wysokiej inflacji – tworzy środowisko stagflacyjne, które stanowi wyzwanie dla decydentów. Trend ten dobrze ilustruje sytuacja w USA. Gwałtowny wzrost inflacji w latach 2021–2022 skłonił Rezerwę Federalną do serii szybkich podwyżek stóp procentowych. Na Wykresie 2 pokazano, jak inflacja CPI (pomarańczowy wykres) znacząco przekroczyła cel 2% i osiągnęła szczyt ok. 9% w 2022 r., zaś główna stopa procentowa Fed (niebieski wykres) wzrosła w odpowiedzi z ~0% do ponad 5%. Mimo spadku inflacji w 2023 r. do ok. 3–4%, polityka pieniężna pozostała restrykcyjna – stopy procentowe utrzymują się na wysokim poziomie, ponieważ inflacja wciąż jest powyżej celu

**WYKRES 2. INFLACJA CPI W USA (LEWA OŚ, % R/R) A STOPA FUNDUSZY FEDERALNYCH FED (PRAWA OŚ, %) W LATACH 2019–2023.**



Mając powyższy obraz tzw. „stagflacyjnego” ożywienia, analitycy identyfikują szereg ryzyk mogących pogorszyć sytuację gospodarczą. Pierwszym jest ryzyko recesji – choć bieżące wskaźniki nie wskazują na nią bezpośrednio, istnieją potencjalne scenariusze, które mogłyby ją wywołać. Należą do nich m.in. głębszy spadek aktywności w sektorze budownictwa mieszkaniowego wskutek wysokich stóp procentowych oraz pogorszenie sytuacji kredytowej firm i gospodarstw domowych. Drugi istotny czynnik ryzyka to polityka handlowa: utrzymywanie lub eskalacja ceł może zahamować odradzanie się sektora produkcyjnego. Analitycy zauważają, że niedawne cła już spowodowały odwrócenie wcześniejszego wzrostu optymizmu w przemyśle – wskaźniki nowych zamówień spadły, a wskaźniki cen wzrosły, co jest niepokojącym sygnałem stagflacji. Jeśli napięcia handlowe będą się nasilać, globalny przemysł może odczuć dalszy spadek popytu. Trzecim zagrożeniem jest utrzymywanie się inflacji na wysokim poziomie („sticky inflation”). Jeśli inflacja nie będzie spadać zgodnie z oczekiwaniami, banki centralne mogą być zmuszone do utrzymywania restrykcyjnej polityki dłużej, niż rynek zakłada. Scenariusz higher for longer – czyli dłuższego utrzymywania wysokich stóp – mógłby zwiększyć obciążenia dla kredytobiorców oraz ujawnić słabości na rynkach kredytowych. Jak podkreślają analitycy,

segment tzw. private credit oraz małe firmy mogą być szczególnie narażone, jeśli koszty finansowania pozostaną wysokie przez dłuższy czas. Dodatkowo, w warunkach słabnącego wzrostu takie czynniki jak ograniczenie wydatków fiskalnych czy dalszy wzrost cen energii również mogłyby pogłębić spowolnienie. Opinie ekspertów co do dalszego rozwoju sytuacji są podzielone. Część analityków ostrzega, że kumulacja powyższych ryzyk może doprowadzić do recesji już w ciągu najbliższych kwartałów. Inni wskazują jednak, że podstawowy scenariusz to raczej kontynuacja umiarkowanego wzrostu przy stopniowym spadku inflacji, o ile nie nastąpi materializacja negatywnych szoków. Kluczowe będzie monitorowanie sygnałów ostrzegawczych – takich jak dalsze pogorszenie danych z przemysłu czy narastające problemy na rynkach kredytowych – oraz gotowość polityki gospodarczej do reagowania. Niepewność pozostaje wysoka, dlatego zarówno rządy, jak i banki centralne powinny zachować rozwagę, równoważąc walkę z inflacją z potrzebą podtrzymania wzrostu. Rozwój wypadków w obszarze handlu (np. ewentualne nowe porozumienia lub przeciwnie – dalsza eskalacja wojen handlowych) również będzie miał istotny wpływ na globalne perspektywy gospodarcze.

#### AUTOR OPRAWOWANIA

**Marcin Dąbrowski**  
Doradca Inwestycyjny  
White Berg TFI S.A.

#### KONTAKT

**White Berg TFI S.A.**  
ul. Sienna 75  
00- 833 Warszawa

Telefon: (22) 299 03 20  
E-mail: tfi@whitebergtfi.pl

Właścicielem niniejszego materiału jest White Berg Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Sienna 75 (dalej „Towarzystwo”). Przedstawione informacje mają charakter reklamowy.

Niniejszy materiał służy jedynie celom informacyjnym (celom marketingowym) i nie stanowi umowy, nie stanowi oferty, w tym oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1061 z późn. zm.) oraz zaproszenia do zawarcia umowy w rozumieniu art. 71 Kodeksu cywilnego, nie stanowi oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ust. 1a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 620 z późn. zm.), nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa, nie jest wystarczający do podjęcia decyzji inwestycyjnej, a także nie jest rekomendacją, zaproszeniem, ani usługami doradztwa prawnego, podatkowego, finansowego lub inwestycyjnego, związane go z inwestowaniem w jakiegokolwiek instrumenty finansowe.

Materiał ten nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej o dokonaniu jakiegokolwiek inwestycji.

Informacje zamieszczone w materiale nie stanowią rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa chyba, że wyraźnie wskazano inne źródło pochodzenia danych.

Inwestowanie w fundusze inwestycyjne związane jest z ryzykiem i może wiązać się z utratą całości lub części zainwestowanych środków. Decyzję o ewentualnym nabyciu certyfikatów inwestycyjnych należy podjąć po dokładnym zapoznaniu się z polityką inwestycyjną funduszu, poziomem i rodzajami ryzyk związanych z inwestowaniem w certyfikaty danego funduszu, pobieranymi opłatami i kosztami, również z dokumentami dotyczącymi funduszu (tj. statut, warunki emisji, dokument zawierający kluczowe informacje dla inwestorów, informacja dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego).

Prezentowane historyczne stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy składaniu zapytania, składaniu zapytania wykupu certyfikatów inwestycyjnych funduszu, opłat związanych z zarządzaniem funduszem.

Historyczne stopy zwrotu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym i jest uzależniona od dnia wykupu certyfikatów inwestycyjnych oraz od wysokości pobranych opłat dotyczących zarządzania Funduszem lub opłat manipulacyjnych i należnych podatków. Towarzystwo nie gwarantuje osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych.

Certyfikaty inwestycyjne funduszu charakteryzuje indywidualne dla każdego funduszu ryzyko płynności, które może mieć istotne lub nieistotne znaczenie, wpływa ono na możliwość wycofania środków bez utraty albo z ryzykiem utraty uzyskanych dotychczas korzyści.

Wyniki funduszu osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów.

Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości.

Potencjalny uczestnik funduszu ma możliwość zapoznania się z kluczowymi informacjami dla inwestorów, które dostępne są dla potencjalnych uczestników w siedzibie Towarzystwa oraz są wydawane przy przekazywaniu imiennej propozycji nabycia. Szczegółowe informacje zawarte są w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych oraz statucie funduszu udostępnianych na wniosek w siedzibie White Berg TFI S.A.

Twórcą niniejszego materiału jest White Berg TFI S.A. ([www.whitebergtfi.pl](http://www.whitebergtfi.pl)).

Materiał objęty jest ochroną przewidzianą prawem autorskim na podstawie przepisów ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (t.j. Dz. U. z 2025 r. poz. 24, z późn. zm.). Wszelkie prawa autorskie związane z niniejszym materiałem przysługują wyłącznie Towarzystwu. Bez zgody Towarzystwa materiał nie może być w całości, ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób na jakimkolwiek polu eksploatacji, który naruszałby interes prawny Towarzystwa

