

Rok 2024 w pigułce

Jakie trendy otworzą drzwi do sukcesu w 2025?

16 grudnia 2024 r.

Michał Józwiak

Market Analyst

Agenda.



- 01 Wydarzenie roku: wybory w USA
- 02 Przegląd polityczny
- 03 Analiza makroekonomiczna: Polska
- 04 Analiza makroekonomiczna: strefa euro
- 05 Analiza makroekonomiczna: USA
- 06 Zmiana perspektyw dla rynku walut

01

Wydarzenie roku: wybory w USA.

Zmiana status quo na arenie geopolitycznej

● Wydarzenie roku: wybory w USA.

Przedwyborcze sondaże wskazywały na bardzo wyrównany wyścig.

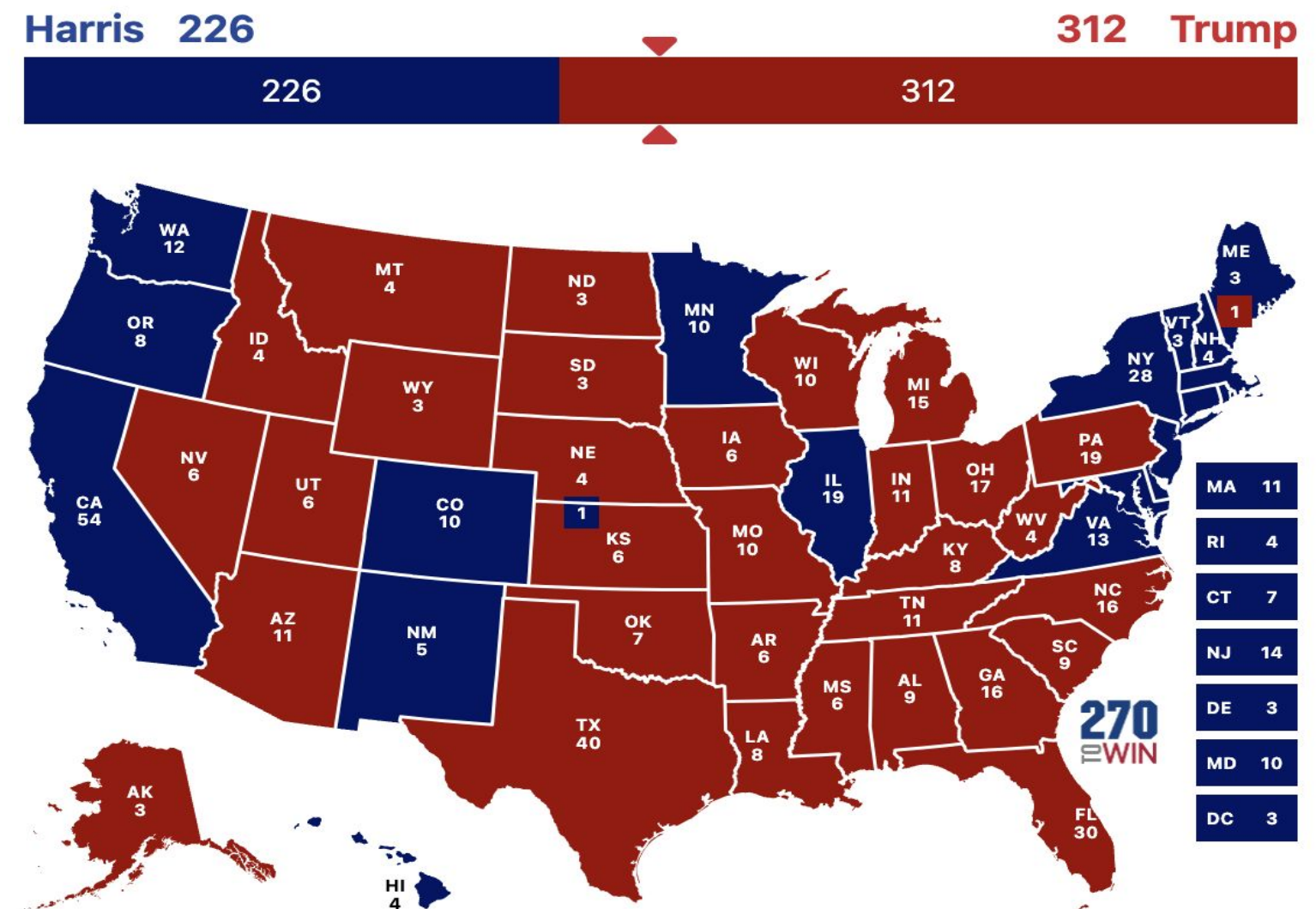
- **Trump** otrzymał jednak aż **312 głosów elektorskich** (270 wystarczy do zwycięstwa).

Kandydat Republikanów odniósł zwycięstwo w:

- głosowaniu powszechnym,
- wszystkich siedmiu *swing states*.

Komfortowa przewaga.

Głosy kolegów elektorskich w USA (2024)



Źródło: 270toWin, 15.12.2024

● Wydarzenie roku: wybory w USA.

Republikanie zdobyli większość w obu izbach Kongresu.

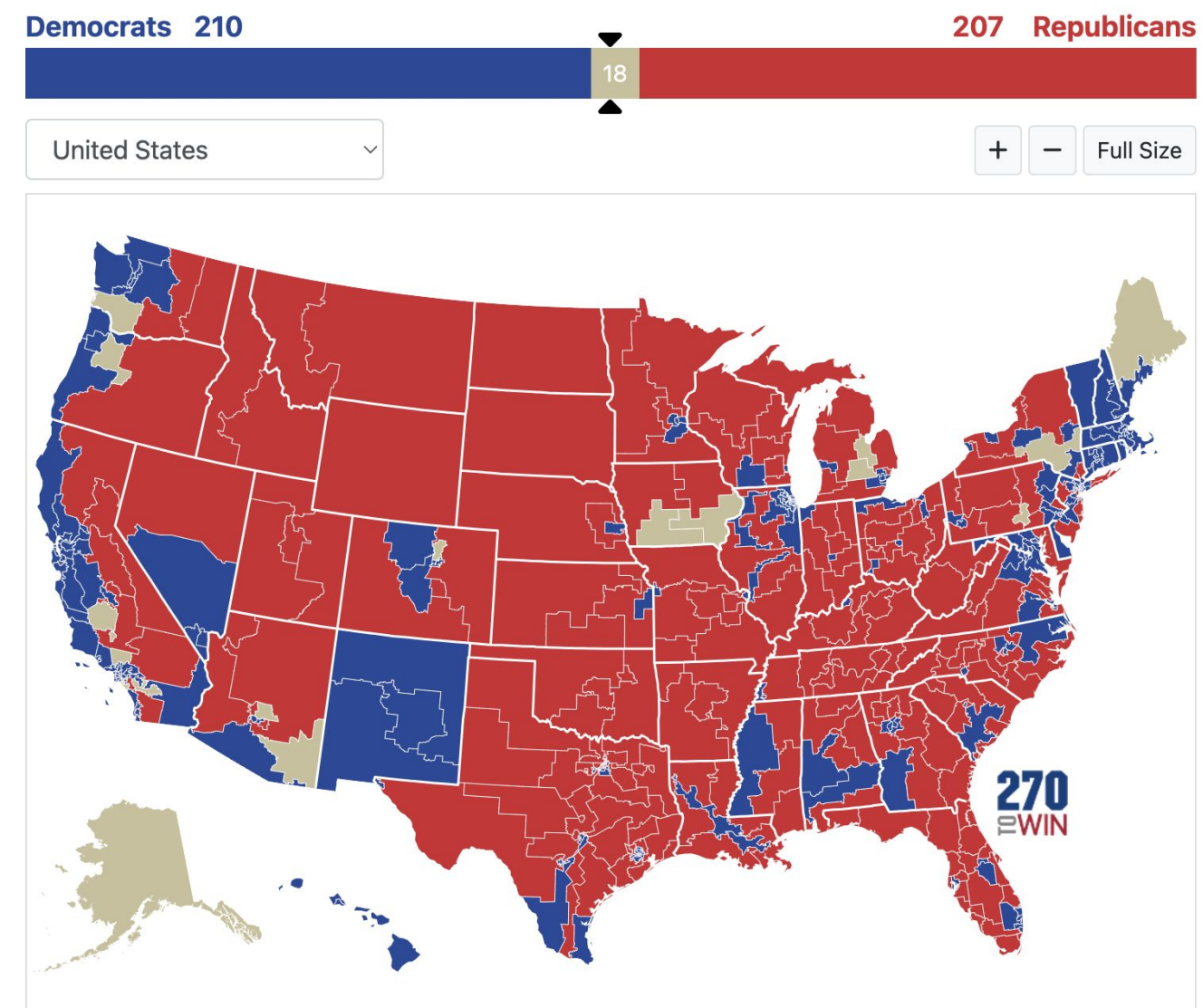
Senat: 53 miejsca ze 100.

Izba Reprezentantów: 219 miejsc z 435.

- Większość w Kongresie pozwala Trumpowi na dużo większą swobodę w zakresie realizacji wyborczych obietnic i zapowiedzi.

Pełnia władzy.

Głosy w wyborach do Izby Reprezentantów w USA (2024)

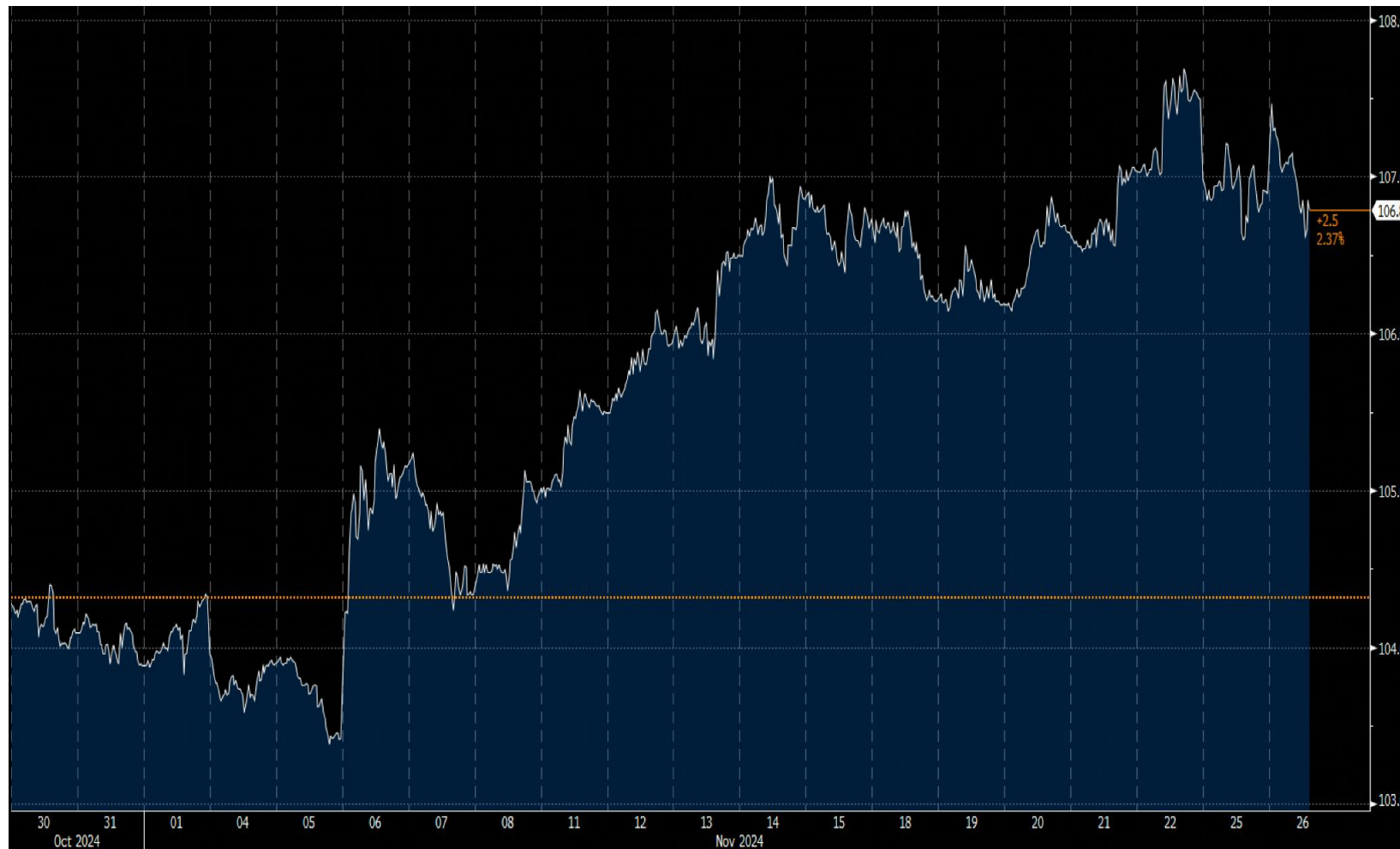


Źródło: 270toWin, 15.12.2024

● Wydarzenie roku: wybory w USA.

Dolar sięga lokalnych szczytów.

Indeks USD
(29.10.2024 – 26.11.2024)



Źródło: Bloomberg, 15.12.2024

Bezpośrednio po ogłoszeniu wyników wyborów **dolar umocnił się względem wszystkich światowych walut.**

- W ujęciu ważonym handlem od czasu wyborów odnotowaliśmy **umocnienie o ponad 3%.**
- Indeks sięgnął najwyższego poziomu od dwóch lat.

Dolar odnotował największe jednodniowe umocnienie od 2022 r.

- Wydarzenie roku: wybory w USA.



Z czego wynika siła dolara?

1) **Niższe stawki podatkowe w USA:**

- Tax Cuts and Jobs Act z 2017 r. najpewniej będzie obowiązywać dłużej niż do 2025 r.
- Spodziewamy się wyższego poziomu wzrostu w USA, wyższej inflacji oraz wyższych stóp procentowych Fedu.

2) **Zwiększony protekcjonizm:**

- Nowe taryfy celne mogą ciążyć globalnej gospodarce.
- Powinno to sprzyjać dolarowi przez jego status waluty safe haven.

3) **Wyższa niepewność geopolityczna.**

● Wydarzenie roku: wybory w USA.



Pozostali zwycięzcy reelekcji Trumpa.

- 1) **Amerykańska giełda:** Zapowiedzi deregulacji; rynki spodziewają się nieco wyższego wzrostu.
- 2) **Kryptowaluty:** Trump obiecuje uczynić USA *kryptowalutową stolicą świata*.
- 3) **Akcje banków:** Oczekiwania luzowania regulacji i utrzymania stóp procentowych na wysokich poziomach na dłużej.
- 4) **Tradycyjny przemysł energetyczny:** Polityka Trumpa będzie wspierać paliwa kopalne.
- 5) **Izrael, Indie, Arabia Saudyjska, Rosja:** Netanyahu, Modi, bin Salman czy Putin utrzymują z Trumpem dość bliskie relacje.

- Wydarzenie roku: wybory w USA.



Przegranii reelekcji Trumpa.

- 1) **Spółki OZE:** Polityka Trumpa zmniejszy wsparcie dla sektora zielonej energii.
- 2) **Spółki z sektora ochrony zdrowia:** Spodziewamy się zmian w polityce zdrowotnej.
- 3) **Euro oraz inne europejskie aktywa:** Zapowiedzi ceł oraz obostrzeń handlowych szczególnie mocno dotknęły będącą blisko recesji strefę euro.
- 4) **Juan oraz inne chińskie aktywa:** Trump zamierza podjąć swego rodzaju wojnę handlową z największą azjatycką gospodarką.
- 5) **Aktywa rynków wschodzących:** Oczekiwania wolniejszego globalnego wzrostu.

02

Przegląd polityczny.

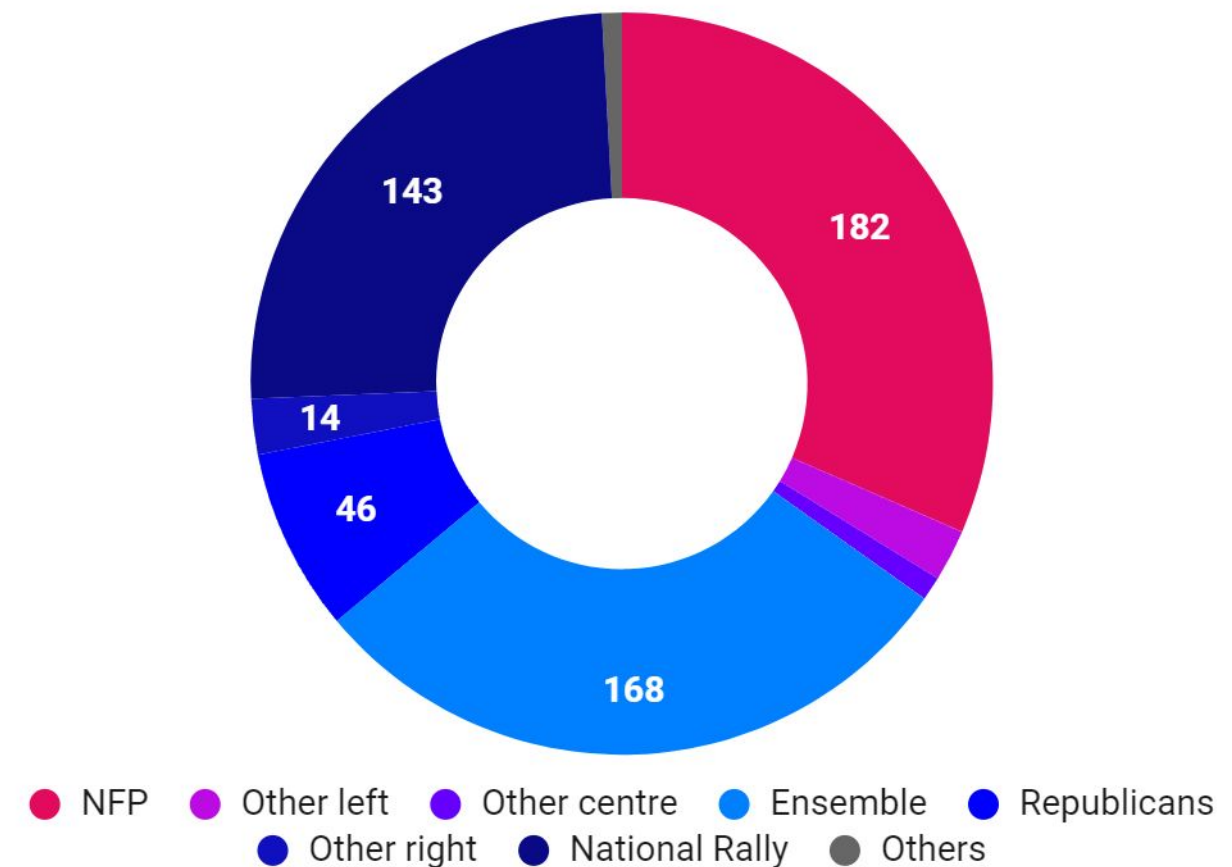
Wydarzenia przyćmione

Wzrost popularności prawicy oraz skrajnej prawicy.

Szczególnie zauważalny na kontynencie europejskim przy okazji następujących wydarzeń:

- **Wybory do PE oraz parlamentarne we Francji:** partia Le Pen zdobywa 31,5% poparcia.
- **Wybory do PE w Niemczech:** skrajnie prawicowa Alternative for Germany (AfD) zajmuje 2 miejsce.
- **Wybory prezydenckie w Rumunii:** choć wyniki zostały uznane za nieważne, to I turę wygrał skrajnie prawicowy Calin Georgescu.

Dystrybucja mandatów we francuskim parlamencie (2024)



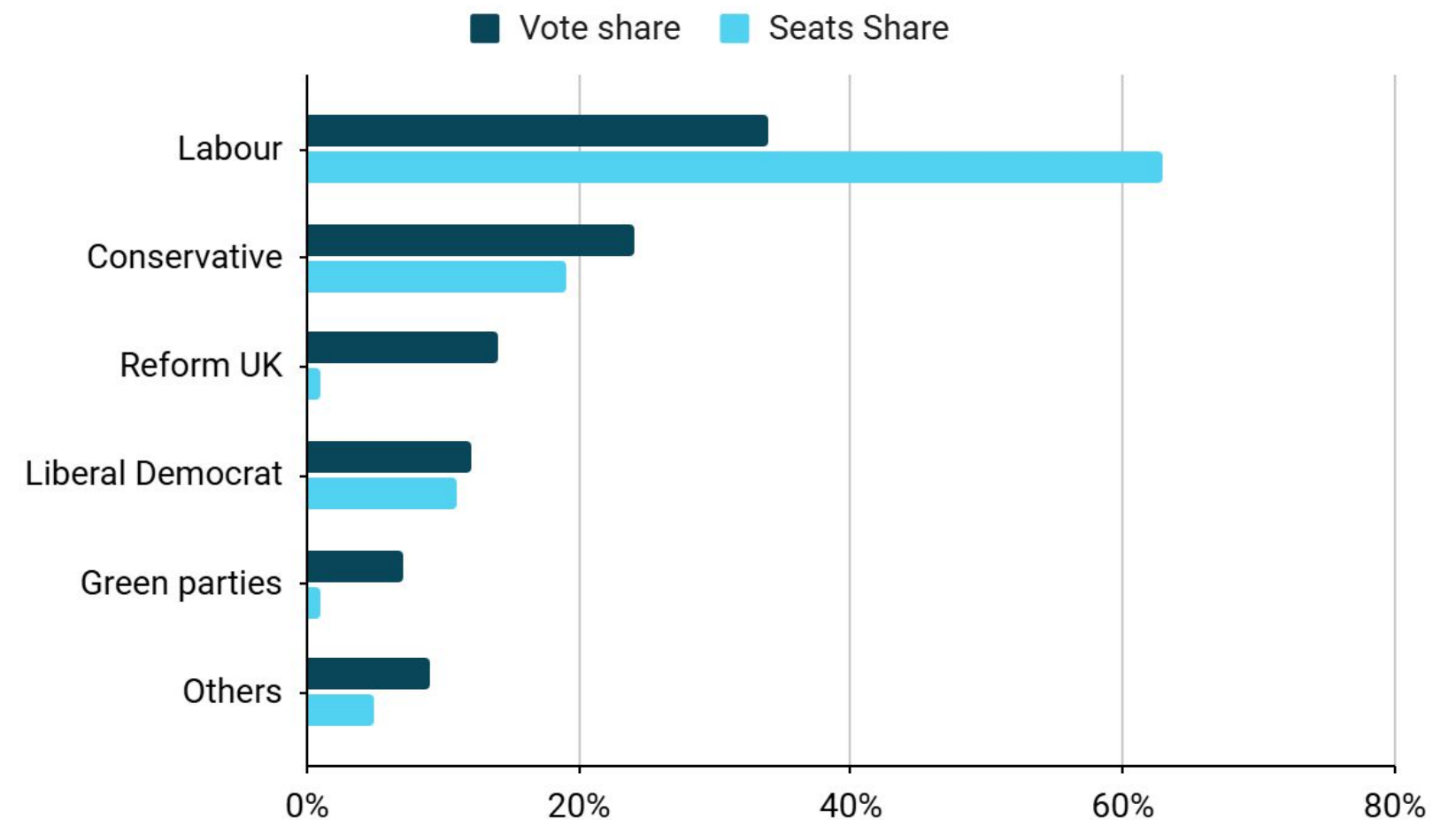
Źródło: Le Monde, 08.07.2024

● Przegląd polityczny.

W telegraficznym skrócie.

- **Partia Pracy zgarnia ponad 60% mandatów** w brytyjskich wyborach parlamentarnych. Konserwatyści oddają władzę po 14 latach.
- **Niepokoje na Bliskim Wschodzie** doprowadzają do chwilowego odwrotu od ryzyka i wzrostu cen ropy naftowej.
- ANC – **partia Nelsona Mandeli – traci bezwzględną większość w RPA**. Rynki reagują bardzo pozytywnie, rand na szczytach zestawień.
- **Zachowanie status quo w Tajwanie**, Lai Ching-te znów prezydentem.

Dystrybucja mandatów w brytyjskim parlamencie (2024)

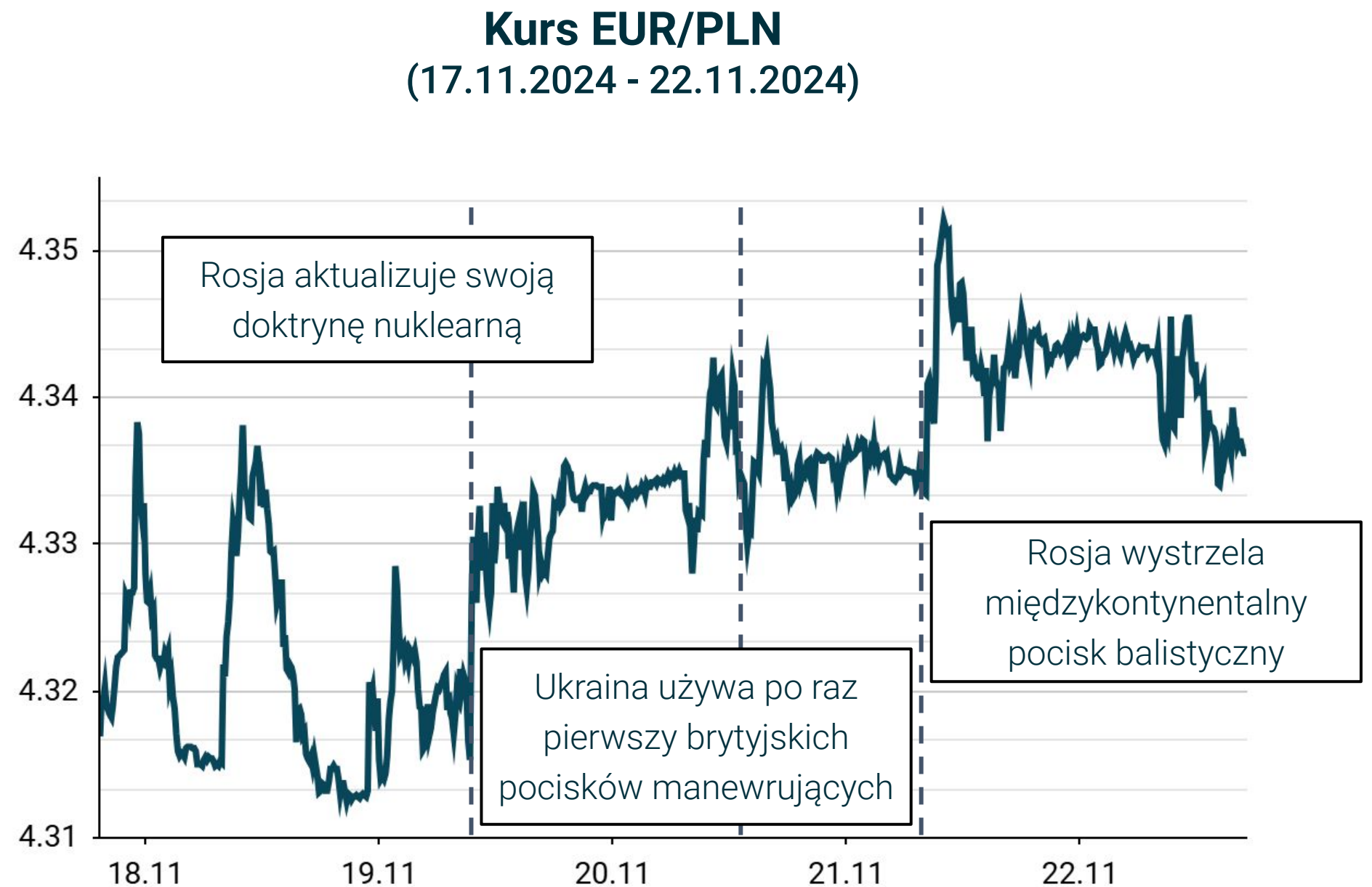


Źródło: BBC, 19.04.2024

● Przegląd polityczny.

- **Tysięczny dzień wojny w Ukrainie** przyniósł eskalację konfliktu oraz chwilową reakcję rynku (m.in. osłabienie złotego).
- Lewicowa Claudia Sheinbaum została **pierwszą prezydentką w historii Meksyku**.
- **Upada reżim Bashara al-Asada w Syrii**. Czekamy na następstwa tego wydarzenia.

W telegraficznym skrócie, część dalsza.



Źródło: Bloomberg, 22.11.2024

● Przegląd polityczny.

Co przed nami?

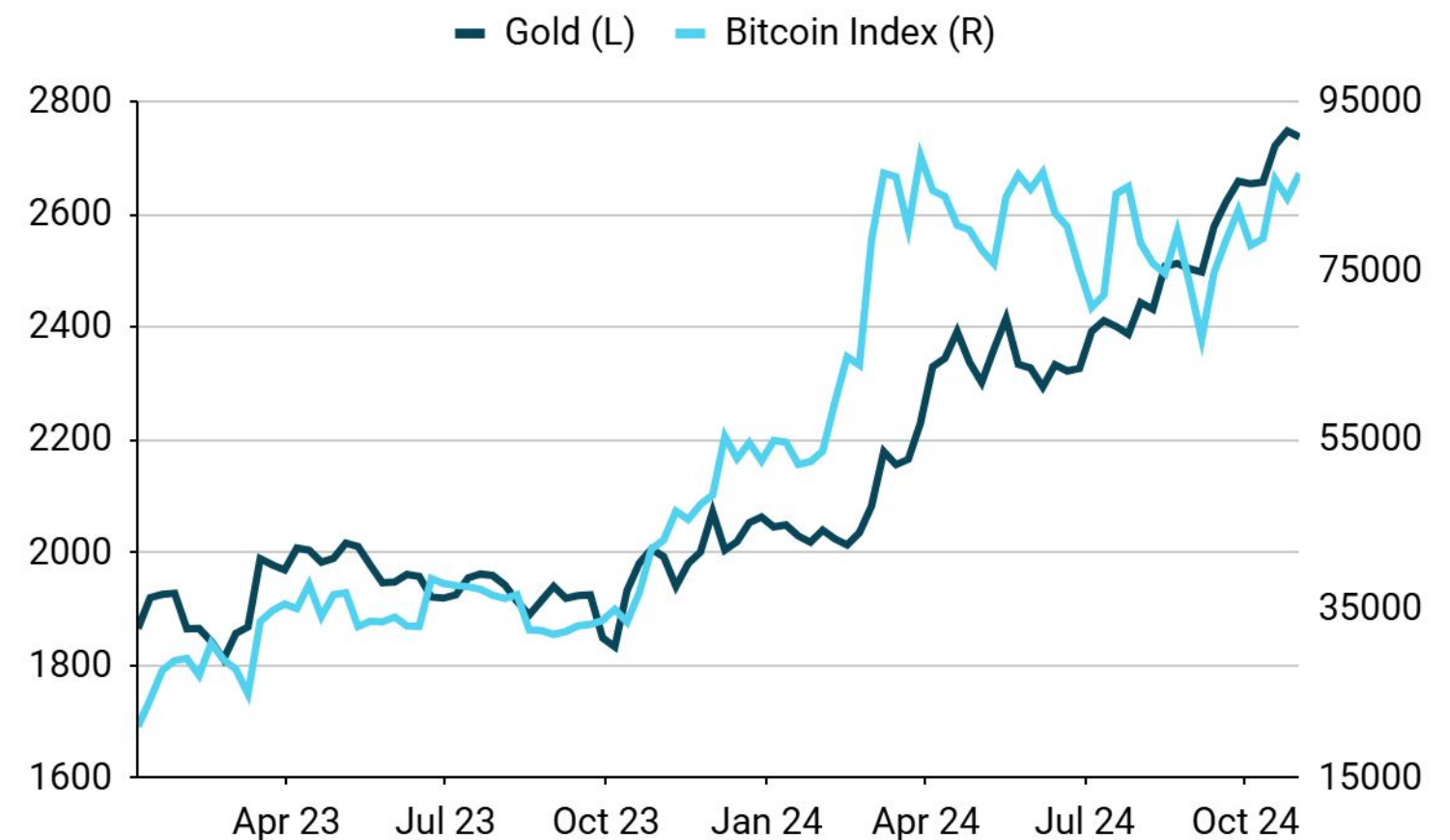
Głównym wątkiem poruszonym w dyskusjach dotyczących polityki oraz geopolityki – najpewniej słusznie – będzie **kwestia taryf wprowadzanych do życia przez Donalda Trumpa**.

Pod znakiem zapytania stanie także przyszłość europejskiej sceny politycznej. W lutym wybory w Niemczech, nie wcześniej niż w lipcu – we Francji.

Z uwagą przyglądać będziemy się **rozwojowi sytuacji za naszą wschodnią granicą**.

Na wiosnę zaś sami pójdziemy do urn wyborczych.

Kurs złota i Bitcoina (06.01.2024 – 02.11.2024)



Źródło: Bloomberg, 02.11.2024

03

Analiza makroekonomiczna: Polska.

Co z rekonwalescencją gospodarki?

Tempo ożywienia zawodzi.

1 Mało imponujących odczytów, nadzieje w 2025 r.

Dane makroekonomiczne z kraju w ostatnich miesiącach rzadko imponowały. Ożywienie jest na razie dość stłumione. Pewnym bodźcem mogą być fundusze z UE, blisko 60 mld EUR.

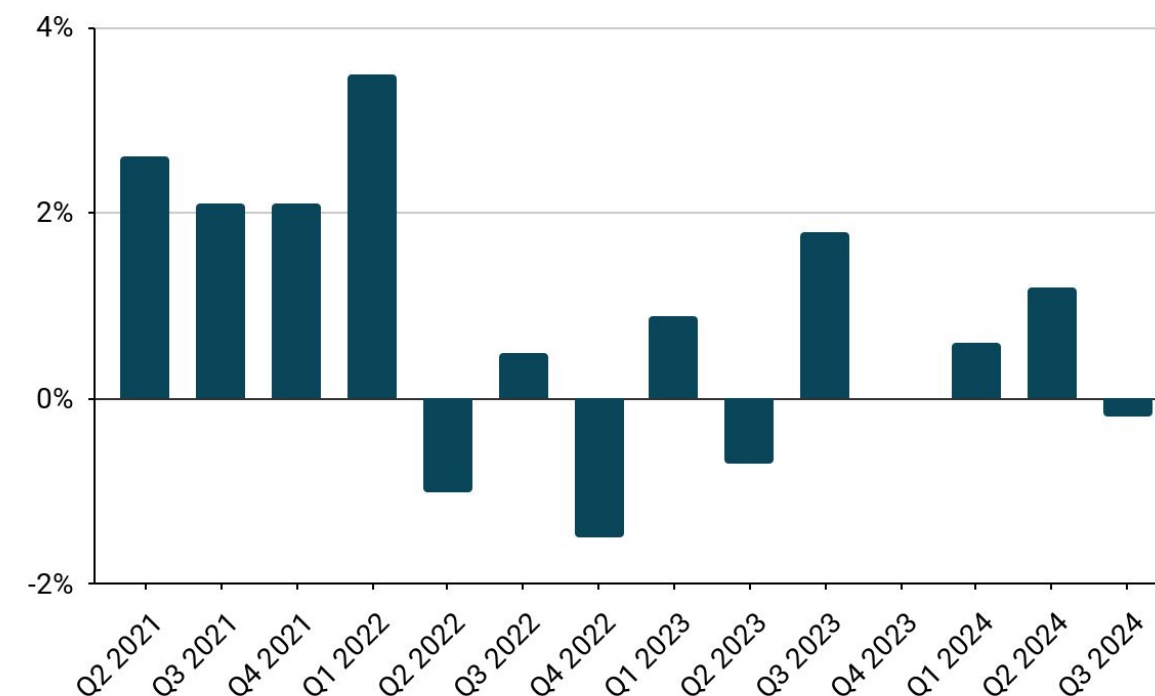
2 Boomu konsumpcyjnego nie ma.

Aktywność konsumencka pozostaje umiarkowana. Gospodarstwa domowe odbudowują oszczędności. Wzorce konsumpcyjne ulegają zmianie. Nastroje konsumentów pogarszają się.

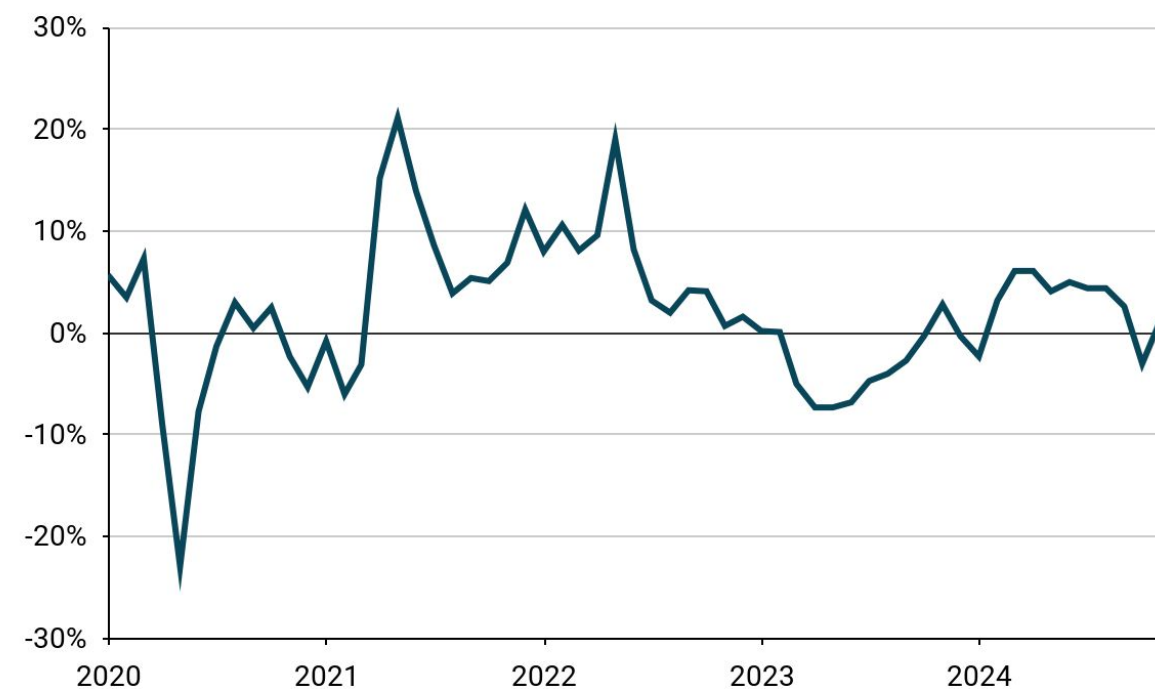
3 PKB raczej nie przekroczy 3%.

Dane nie są wystarczająco dobre, żeby uznać to za bazowy scenariusz. W III kwartale dynamika PKB w ujęciu kwartalnym niespodziewanie spadła (wzrost rok do roku wyniósł 2,7%).

PKB Polski
[k/k, SA] (2021 – 2024)



Realna sprzedaż detaliczna w Polsce
[r/r, NSA] (2019 – 2024)



Źródło: Bloomberg, 15.12.2024

● Analiza makroekonomiczna: Polska.

Inflacja podbiła do 4,7%, w dużej mierze przez **wygaszanie pocovidowych tarcz wsparcia**.

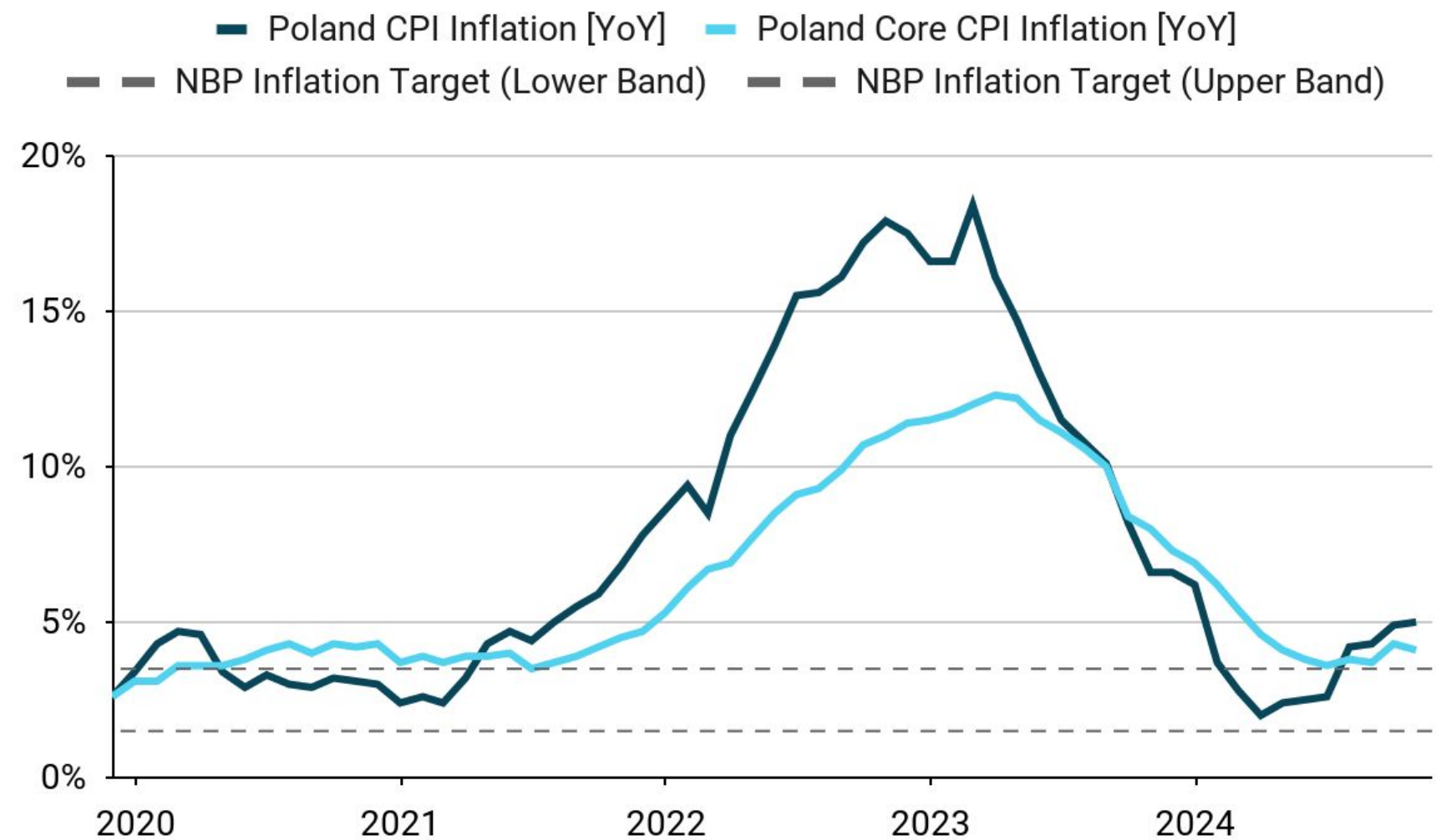
Ceny energii zostają zamrożone na dodatkowe dziewięć miesięcy, co wyplaszcza ścieżkę inflacji.

Miara bazowa sięga 4,3%, **w dużej mierze ze względu na bardzo wysoki wzrost płac**, który wciąż jest dwucyfrowy (choć powoli spada).

Cel NBP (2,5% ± 1 pp.) pozostaje stosunkowo odległy.

Tarcze częściowo przedłużone.

Inflacja CPI oraz bazowa CPI w Polsce
[r/r, NSA] (2019 – 2024)



Źródło: Bloomberg, 15.12.2024

● Analiza makroekonomiczna: Polska.

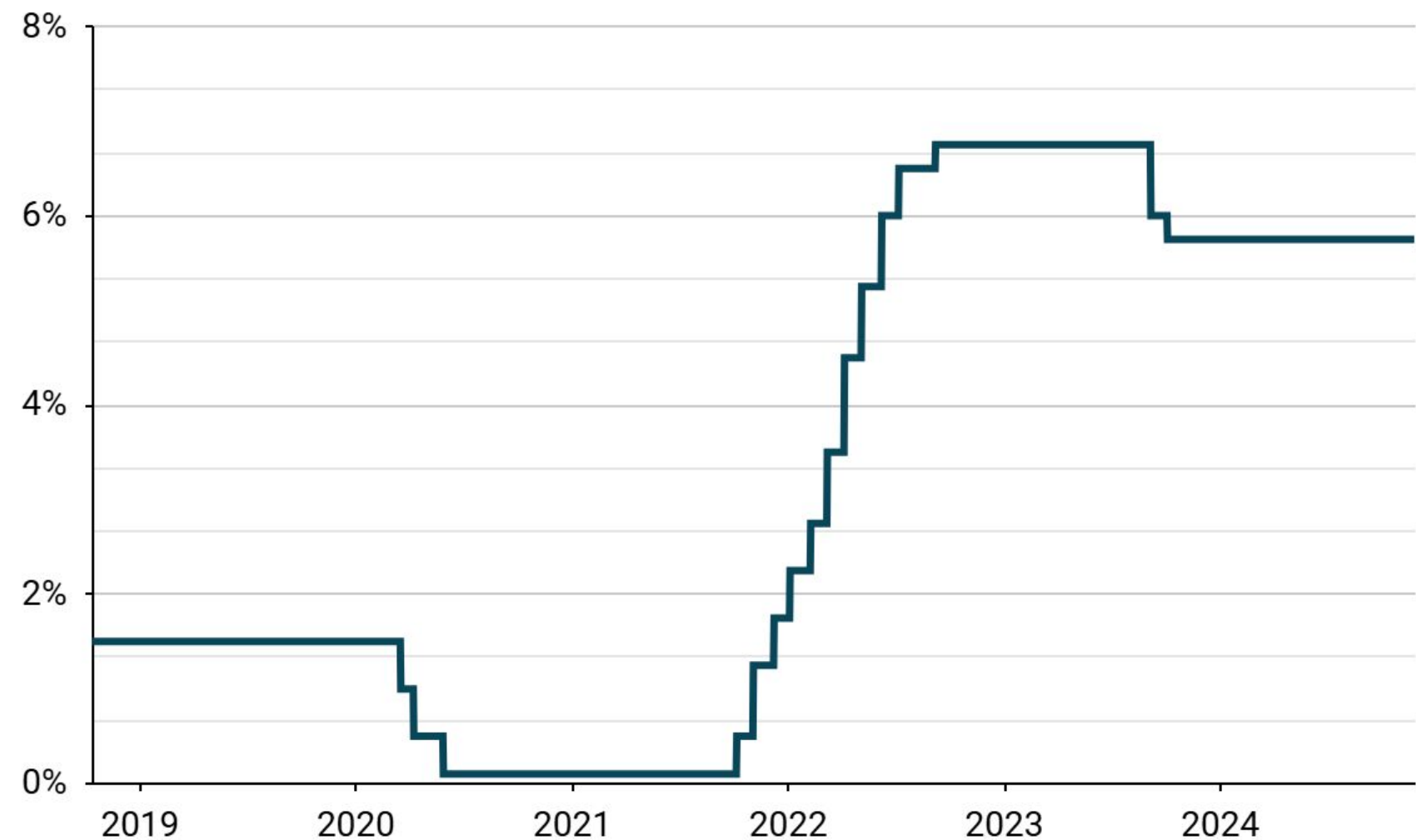
Polityka monetarna w Polsce pozostaje ciasna, a **stopa referencyjna jest niezmienna od 14 posiedzeń (5,75%).**

- **Jesteśmy zdania, że cięcia powrócą w 2025 r., być może już w marcu**, kiedy otrzymamy nowe projekcje ekonomiczne.

Rynek oczekuje ok. 100 pb. cięć stóp do końca 2025 r. Wycena ulega jednak w ostatnim czasie dynamicznej zmianie.

Marcowe cięcia prawdopodobne, choć...

Stopa referencyjna NBP
(2018 – 2024)



Źródło: Bloomberg, 15.12.2024

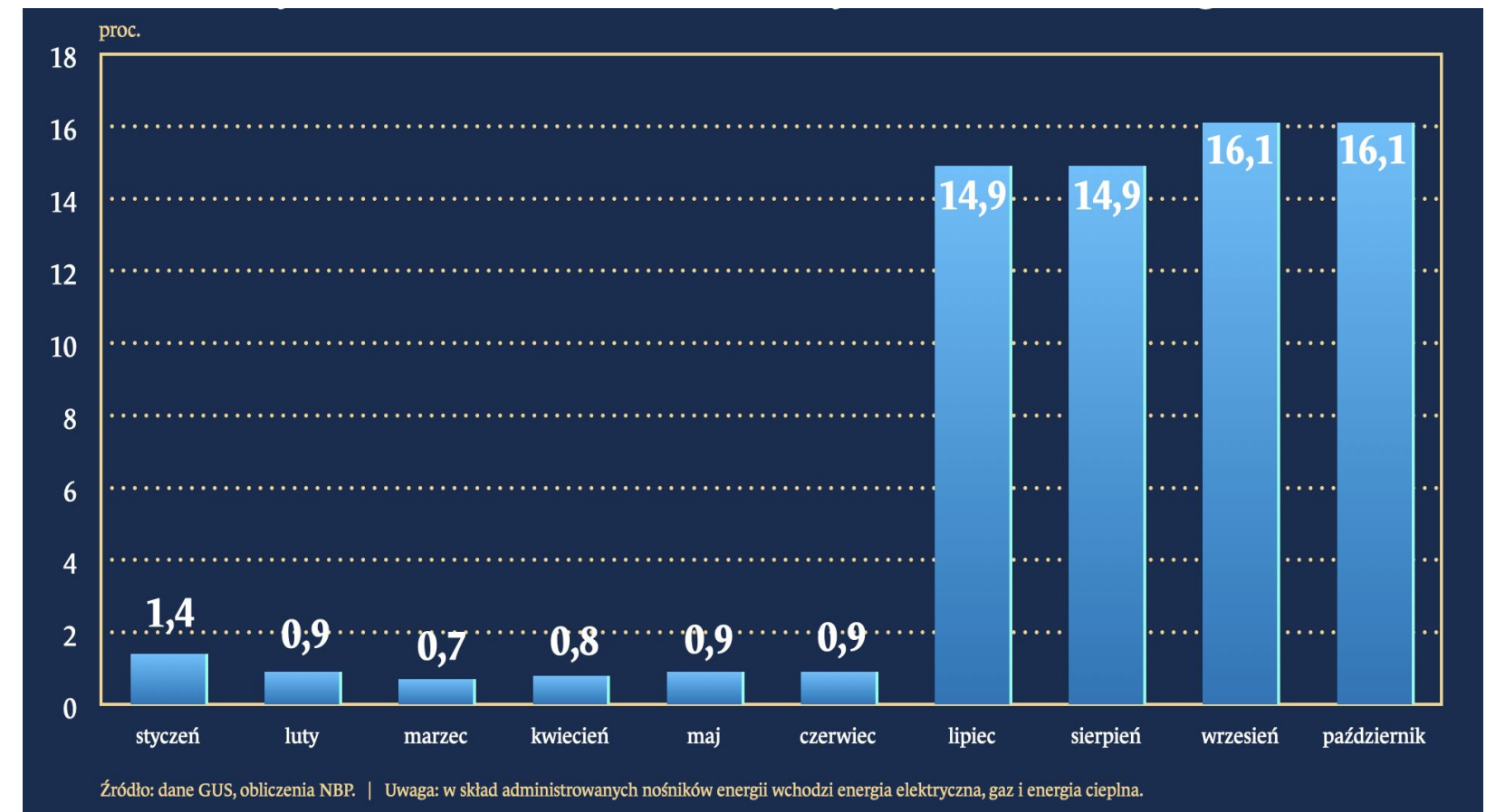
...RPP zmienia front.

Zgodnie z projekcjami NBP inflacja spadnie w pierwszej połowie roku, by znów podbić w drugiej, co wywołało jastrzębi zwrot prezesa Glapińskiego.

Rewizja prognozy inflacyjnej jest spowodowana przede wszystkim **obawami dotyczącymi istotnego wzrostu cen energii od października** – naszym zdaniem znacznie wyolbrzymionymi.

- Niektórzy z obradujących – m.in. Henryk Wnorowski, Cezary Kochalski czy Ludwik Kotecki – **publicznie wyrazili dezaprobatę**.
- Podobnie jak i my, **wciąż uznają marcową dyskusję na temat obniżki stóp za racjonalną**.

Roczna dynamika cen administrowanych nośników energii (2024)



Źródło: NBP, 06.12.2024

● Analiza makroekonomiczna: Polska.

W 2025 r. ekspansja gospodarcza powinna przybierać na sile. Wzrost powinien również być bardziej zróżnicowany z istotnie wyższym wkładem inwestycji.

Wspierać go będą **środki unijne**:

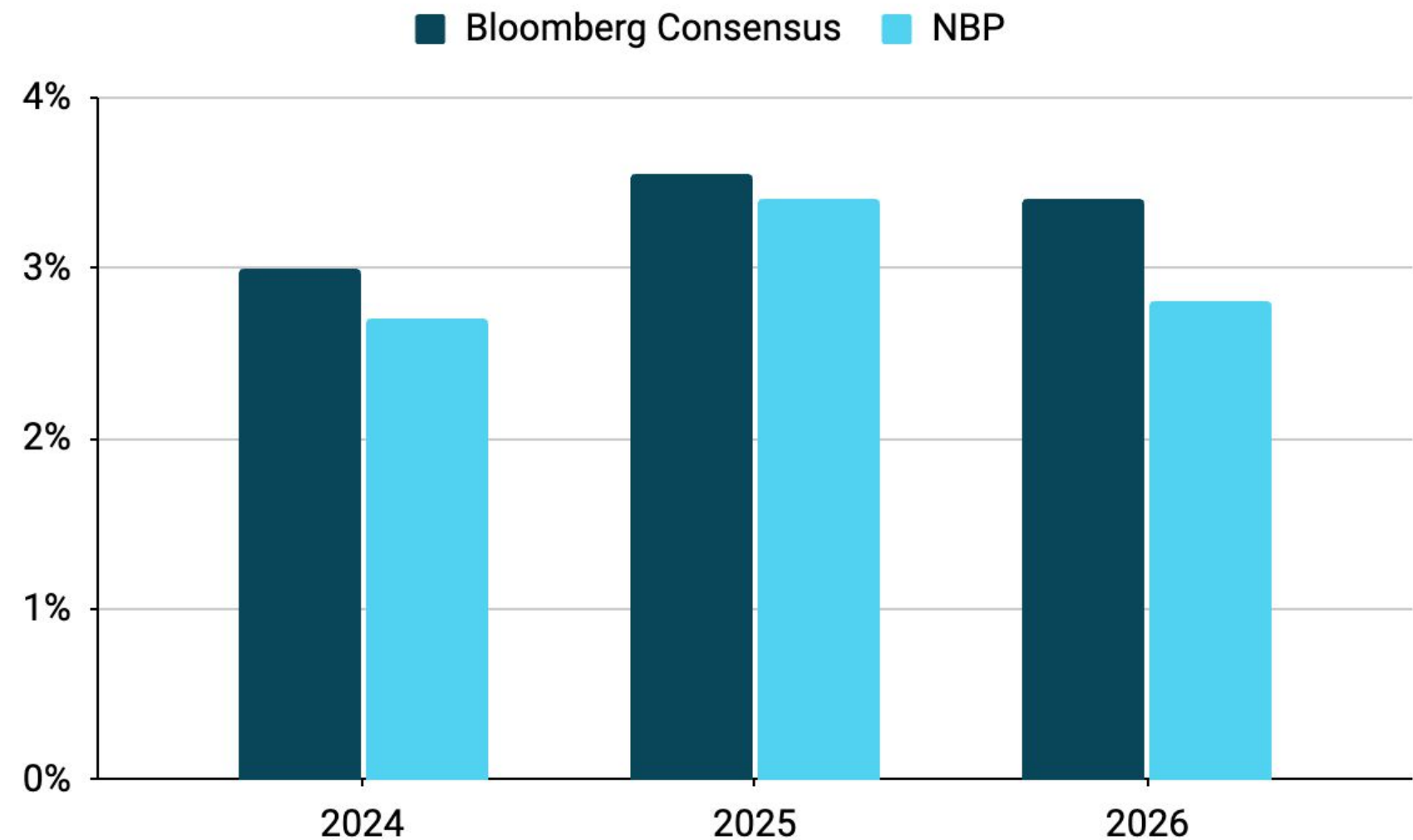
- fundusze z KPO,
- fundusze z perspektywy 21-27.

KPO to >50 mld PLN, z kolei fundusze spójności >35 mld PLN.

Niepewność dotyczy m.in. udziału sektora prywatnego i konsumpcji.

Wzrost powinien przybierać na sile.

Prognozy wzrostu PKB (2024 – 2026)



Źródło: Bloomberg, NBP, 15.12.2024

04

Analiza makroekonomiczna: EZ.

Czyli strefa euro – tematem głównym spowolnienie

Sytuacja gospodarcza niepewna.

1 Większość danych rozczarowuje.

Kluczowe odczyty dla strefy euro w przeważającej mierze rozczarowały w ostatnich miesiącach. Obawy budził szczególnie spadek indeksów PMI sugerujący stagnację.

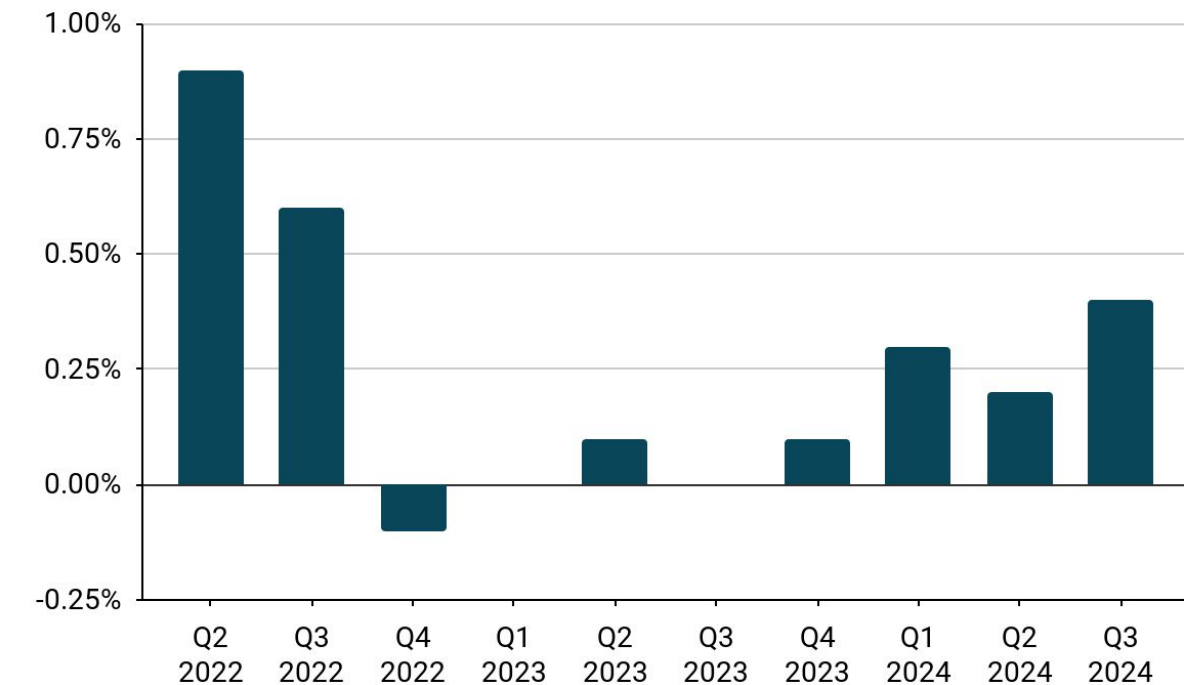
2 Występuje kontrast między danymi twardymi i miękkimi.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem wzrost PKB w III kwartale wyniósł 0,4%, co jest wartością dwukrotnie wyższą od prognozowanej. Dane te stoją w sprzeczności z odczytami PMI.

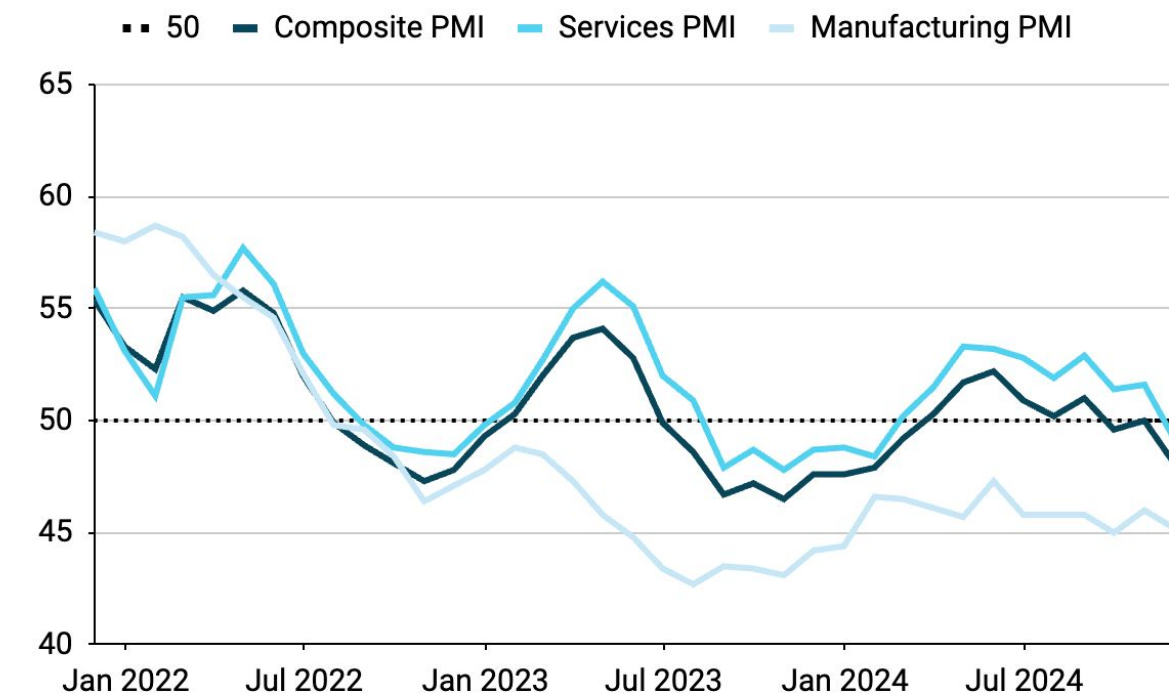
3 Ekspansja gospodarki pozostanie ograniczona.

Wzrost gospodarczy powinien przyspieszyć w kolejnych latach, ale ryzyka piętrzą się. Konsensus szacuje, że dynamika PKB nie przekroczy 1,5% rocznie.

PKB strefy euro
[k/k, SA] (2022 – 2024)



Indeksy PMI dla strefy euro
[SA] (2021 – 2024)



● Analiza makroekonomiczna: EZ.

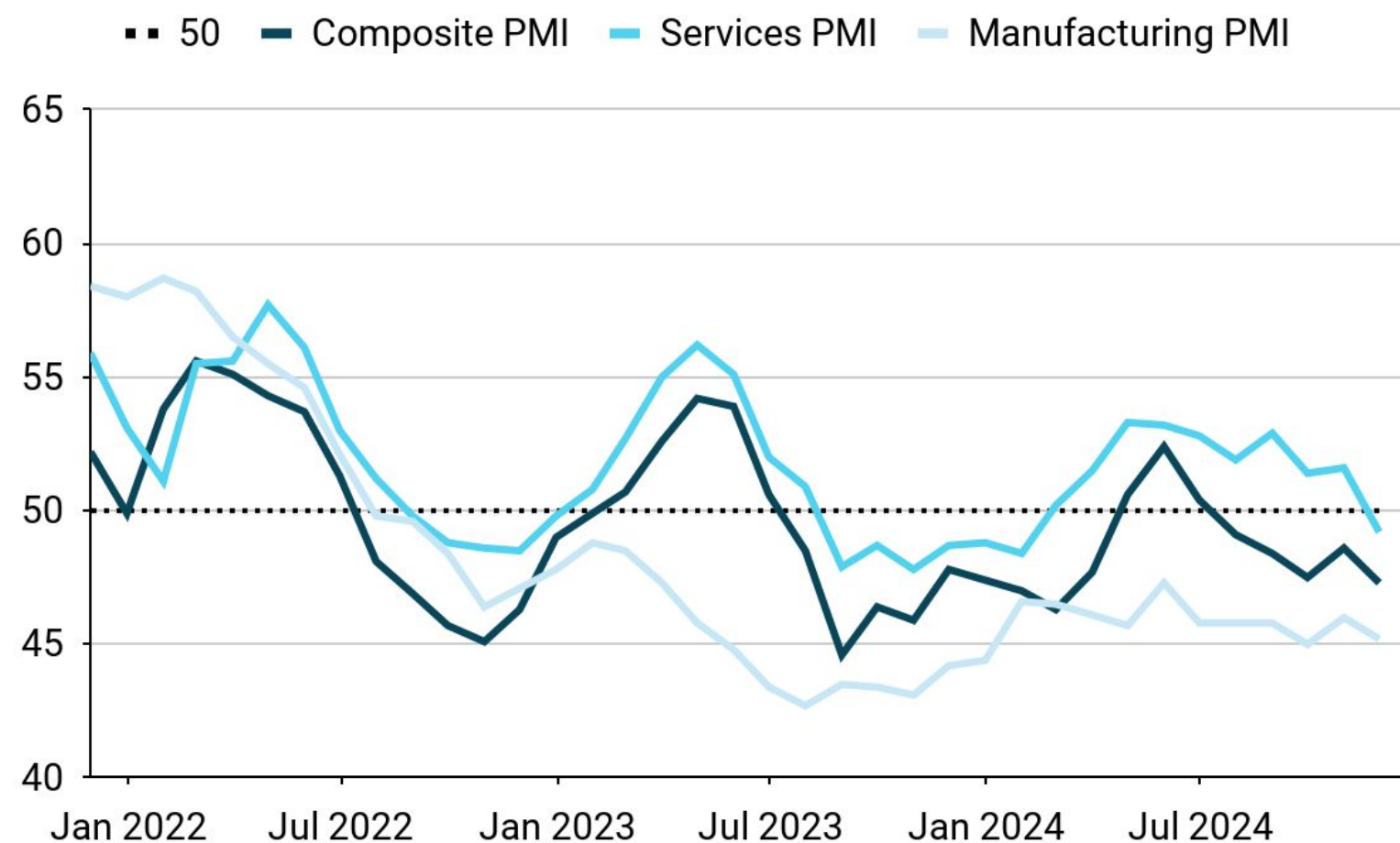
Sytuacja Niemiec pozostaje trudna – okresy ekspansji przeplatają się z kurczeniem się gospodarki. 2024 r. jest okresem stagnacji.

Krajowi ciąży m.in. sytuacja sektora przemysłowego borykającego się z wysokimi cenami energii i konkurencją z innych krajów.

Perspektywy nie są najlepsze. Zbiorczy **indeks PMI** spadł do najniższego poziomu od dziewięciu miesięcy (47,3), a za rogiem czyha **widmo ceł**.

Niemcy na zakręcie.

Indeksy PMI dla Niemiec [SA] (2021 – 2024)



Źródło: Bloomberg, 15.12.2024

● Analiza makroekonomiczna: EZ.

EBC ma powody do cięć stóp.

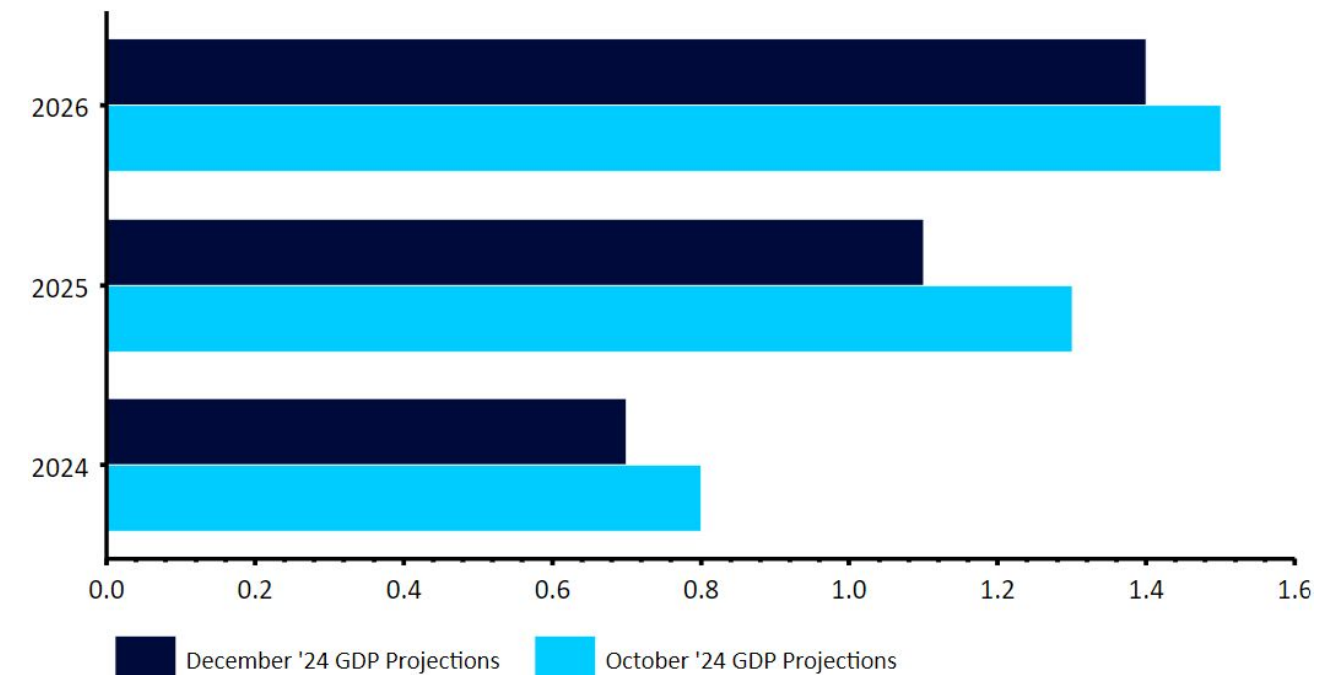
Europejski Bank Centralny **przyspieszył obniżki stóp procentowych**.

➤ Na każdym z trzech ostatnich posiedzeń dokonano ruchu w dół o 25 pb.

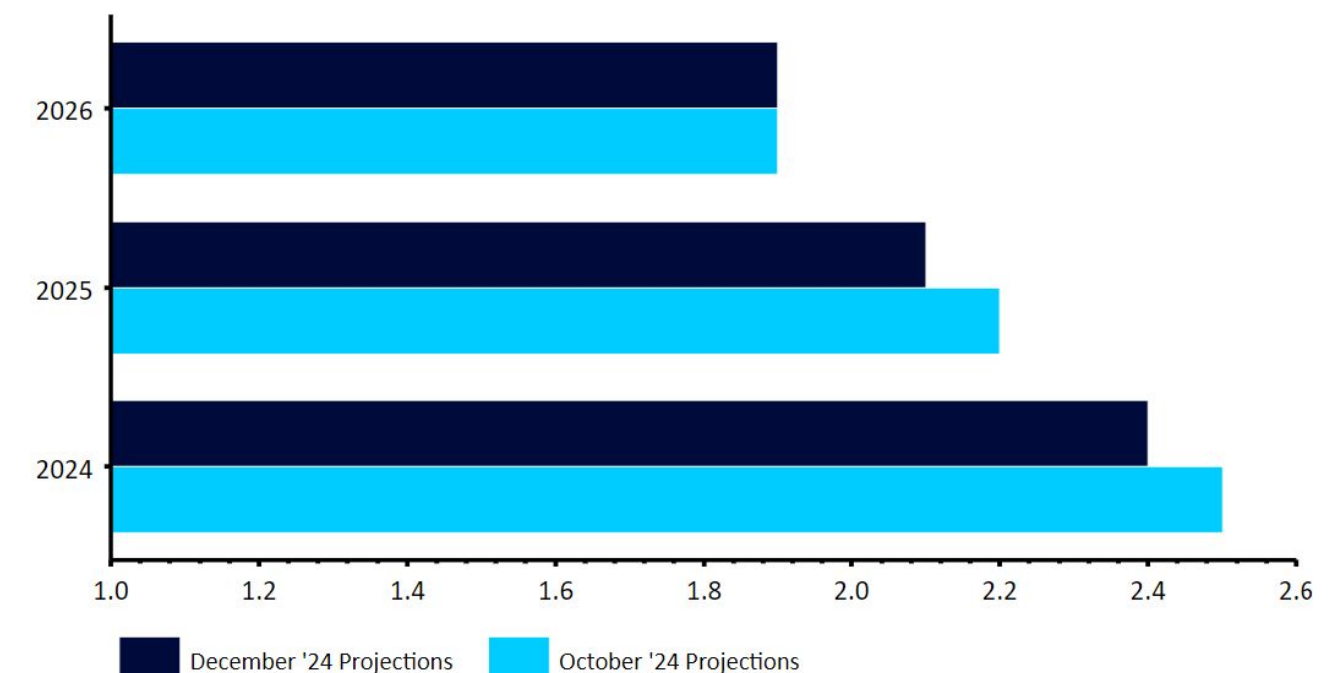
Decydenci wydają się bardziej optymistycznie patrzeć na perspektywy inflacji i wyraźniej dostrzegać ryzyka dla wzrostu.

Spodziewamy się **dalszych agresywnych obniżek stóp procentowych EBC w nadchodzących miesiącach**.

Projekcje PKB EBC (grudzień 2024)
(2024 – 2026)



Projekcje inflacji HICP EBC (grudzień 2024)
(2024 – 2026)



● Analiza makroekonomiczna: EZ.

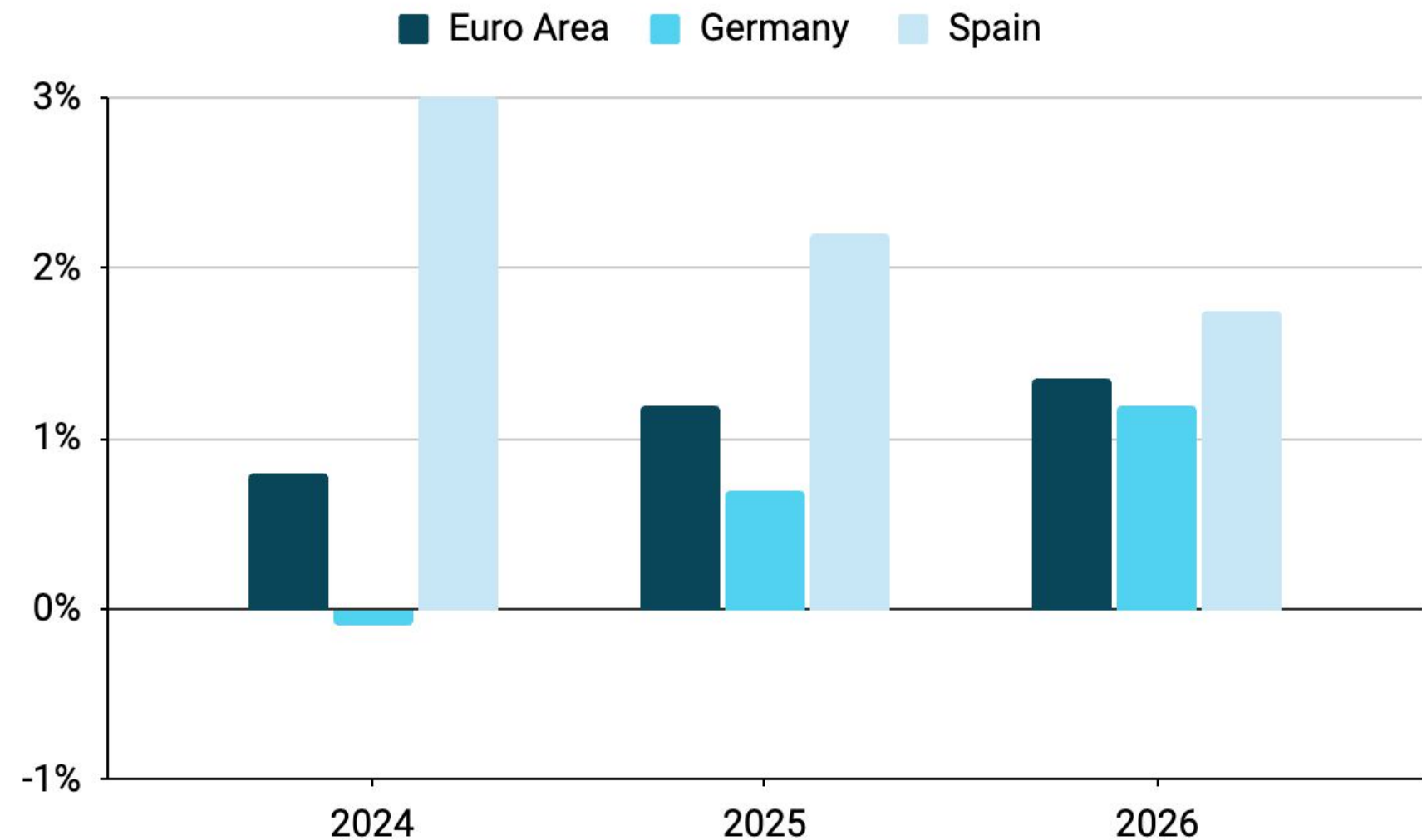
Prognozy PKB dla strefy euro i Niemiec były w ostatnim czasie rewidowane w dół.

- Słabe dane wyprzedające oraz zagrożenie związane z prezydenturą Trumpa sugerują, że dalsze takie rewizje są prawdopodobne.

Nadzieję budzi sytuacja krajów południa Europy, w których wzrost powinien pozostać dość mocny.

Cła rzucają cień na perspektywy.

Prognozy wzrostu PKB (konsensus Bloomberg)
(2024 – 2026)



Źródło: Bloomberg, 15.12.2024

05

Analiza makroekonomiczna: USA.

Huraoptymizm

● Analiza makroekonomiczna: USA.

Gospodarka USA nadal mocna.

1 Gospodarka USA utrzymuje dynamiczny wzrost.

Stany Zjednoczone w III kwartale odnotowały podobnie wysokie tempo wzrostu gospodarczego jak w II (2,8% vs. 3% w ujęciu zanualizowanym).

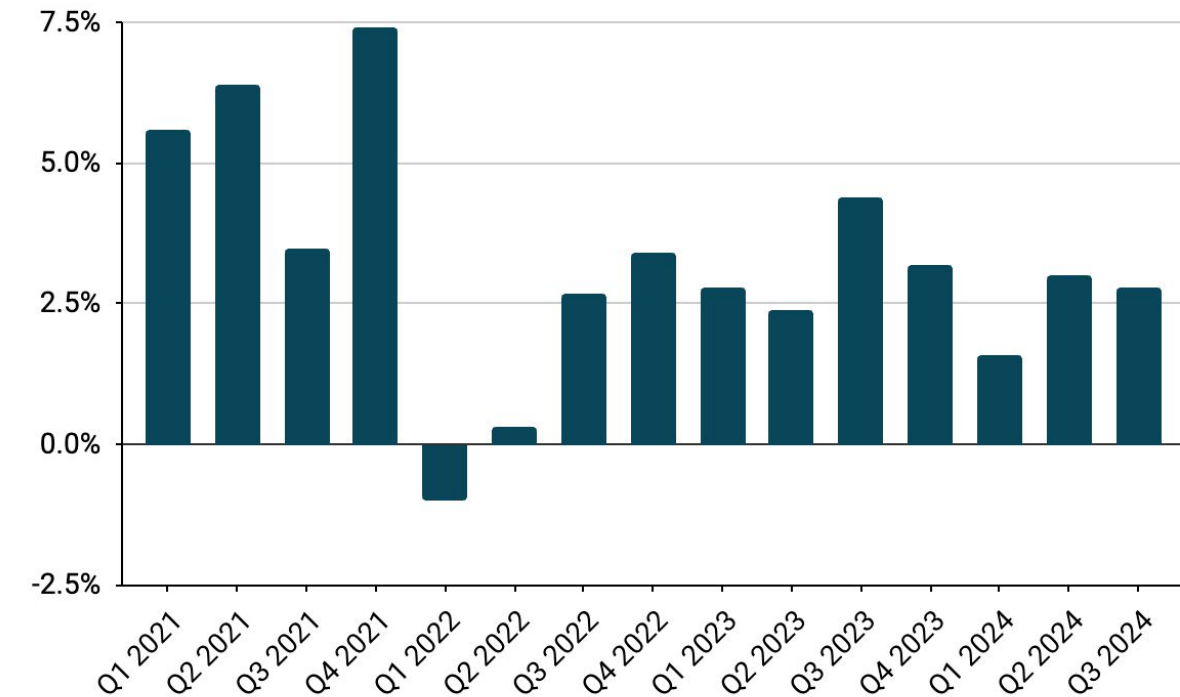
2 Rynek pracy pozostaje mocny.

Patrząc ogólnie, na rynku pracy nie widać oznak wyraźnego rozluźnienia. Ciasny rynek pracy powinien nadal wspierać konsumpcję w USA.

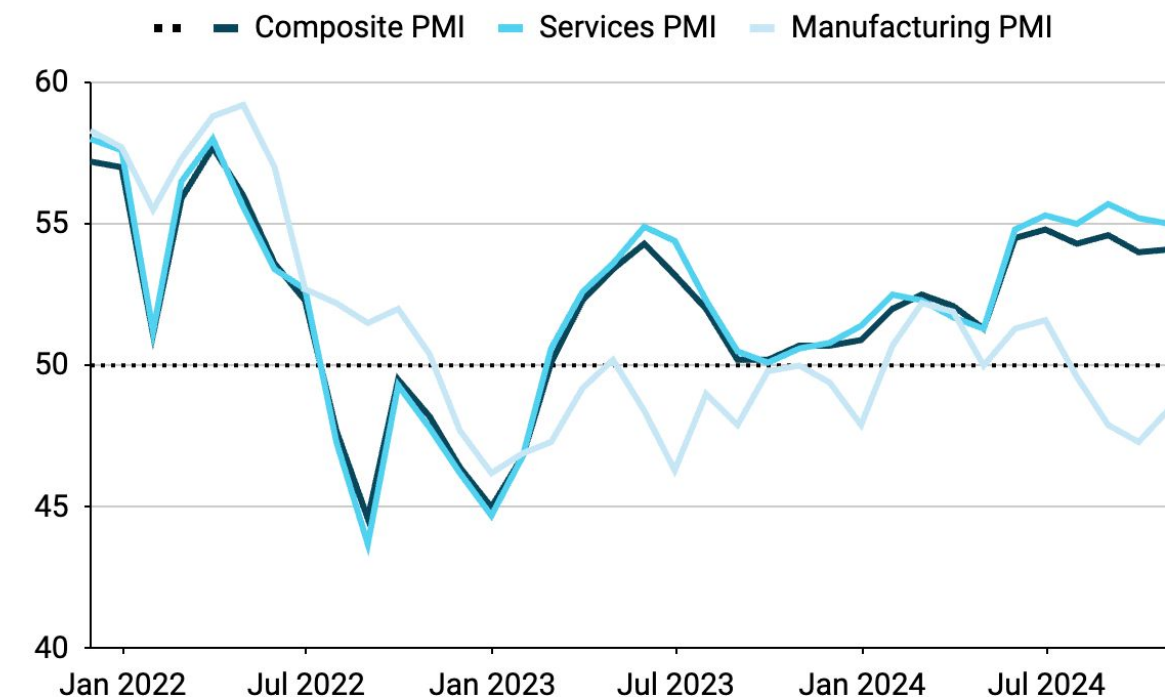
3 Wskaźniki wyprzedzające rysują korzystny obraz.

Indeksy PMI dla Stanów Zjednoczonych kształtują się wyraźnie inaczej od tych na Starym Kontynencie. Zbiorczy indeks PMI znajduje się w okolicy maksimum z ostatnich dwóch lat.

PKB USA
[zannualizowany, SA] (2021 – 2024)

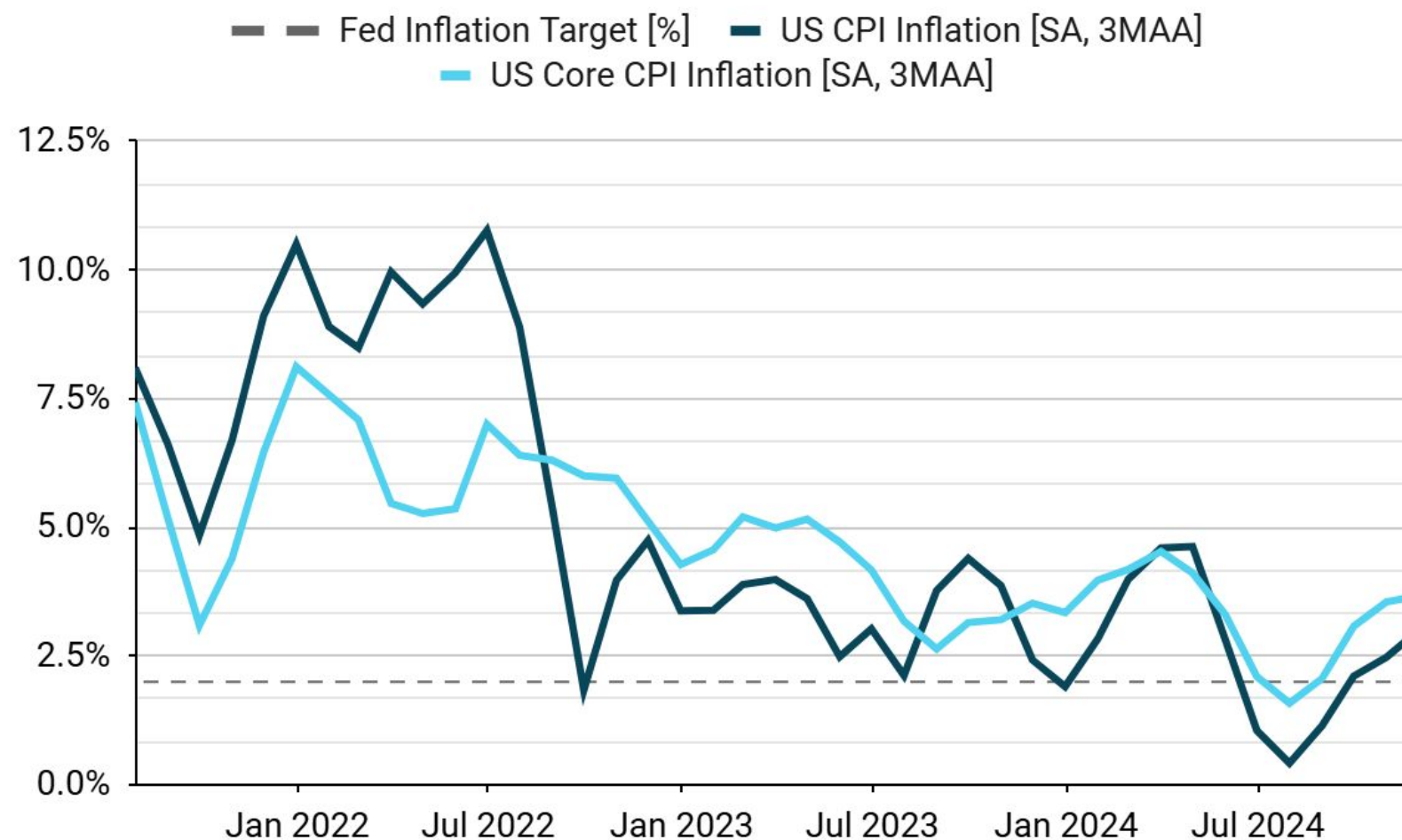


Indeksy PMI dla USA
[r/r, NSA] (2021 – 2024)



Momentum inflacyjne rośnie.

Inflacja CPI i bazowa CPI w USA
[SA, 3MAA] (2021 – 2024)



Źródło: BLS via Bloomberg, 13.12.2024

Inflacja CPI uplasowała się w listopadzie na poziomach zgodnych z oczekiwaniami. Co to oznacza?

- **Główna miara wzrosła do 2,7%, najwyżej od lipca.**
- **Wzrosło także momentum, szczególnie w zakresie miary bazowej.**

Kolejne miesiące mogą przynieść dalszy wzrost wskaźnika, **polityka Donalda Trumpa będzie bowiem zapewne istotnie proinflacyjna.**

● Analiza makroekonomiczna: USA.

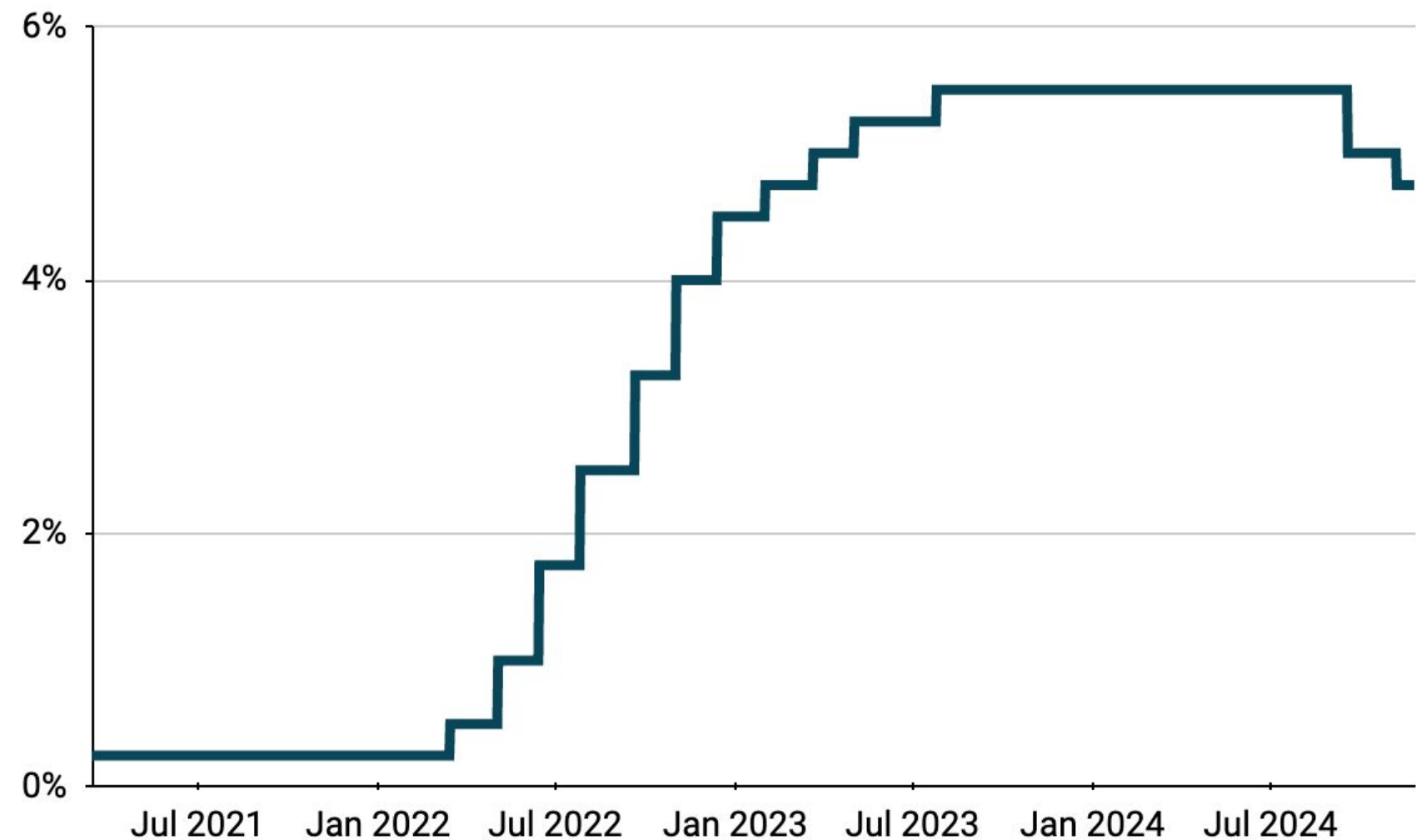
Mocny wzrost gospodarczy, ciasny rynek pracy i sygnały uporczywości inflacji to mieszanka sugerująca większą **rezerwę Fedu względem obniżek stóp procentowych**.

Niewykluczone, że na kolejne cięcia (po grudniowym, które jest w pełni wycenione) przyjdzie nam czekać kilka miesięcy. A i **tempo redukcji w 2025 r. powinno być łagodne**.

Niepewność polityczna to kolejny argument za mniejszą liczbą cięć.

Fed ma mniej argumentów do cięć.

Fed funds rate (upper bound)
(2021 – 2024)



Źródło: Bloomberg, 15.12.2024

● Analiza makroekonomiczna: USA.

Stopy procentowe w USA

prawdopodobnie pozostaną na wysokich poziomach na dłużej ze względu na:

- wyższy deficyt,
- wyższą inflację,
- (potencjalnie) wyższy wzrost gospodarczy.

Wzrosły rentowności 2- oraz 10-letnich obligacji skarbowych USA.

Bardziej jastrzębi Fed może zaszkodzić rynkom wschodzącym.

Wpływ wygranej Trumpa na stopy Fedu.

Rentowność 10-letnich obligacji w USA
(maj 2024 – listopad 2024)



Źródło: Bloomberg, 15.12.2024

● Analiza makroekonomiczna: USA.

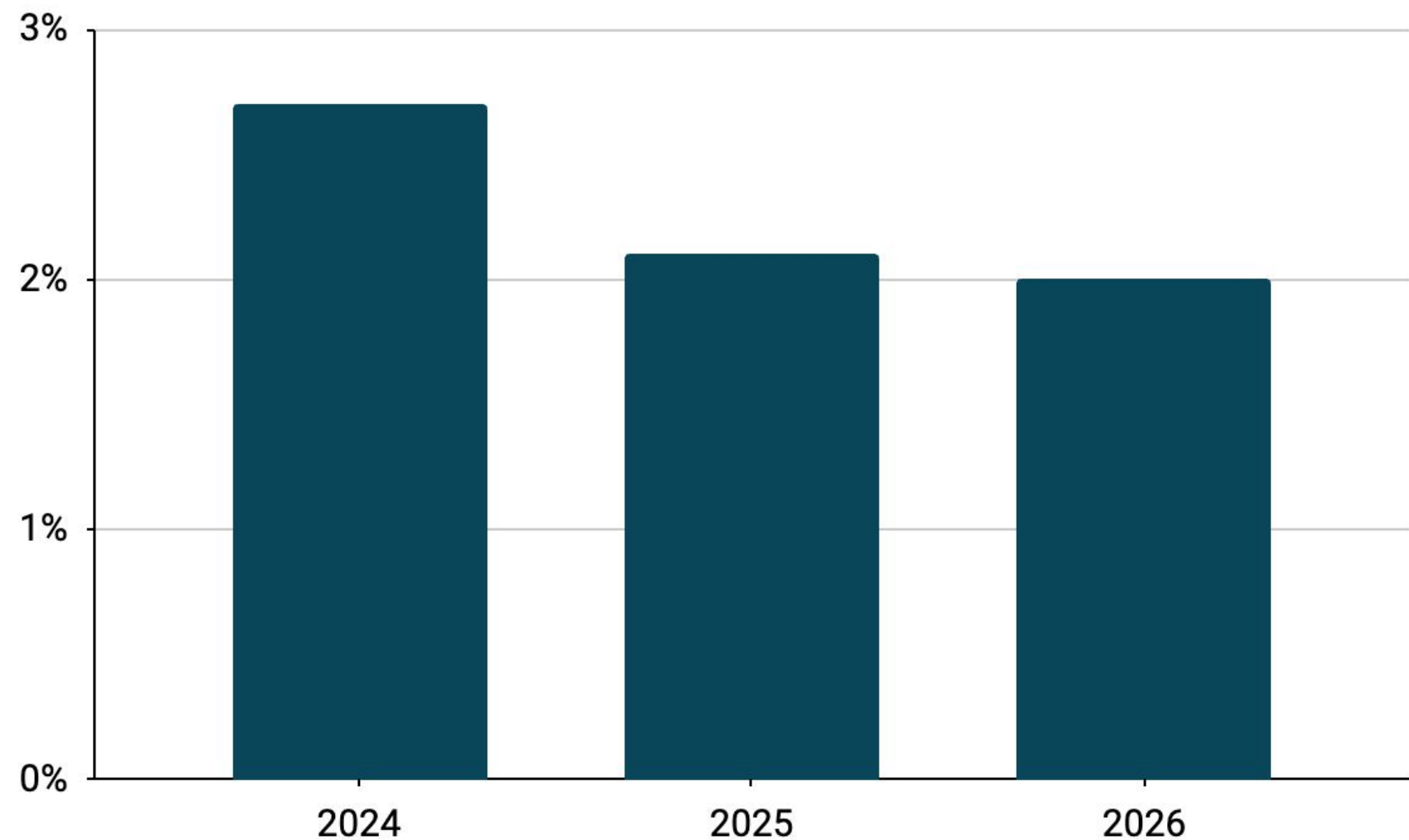
Bieżące i wyprzedzające wskaźniki ekonomiczne dla USA rysują obraz **gospodarki we względnym zdrowiu.**

Ma ona spore szanse utrzymać wysokie tempo wzrostu, szczególnie jeśli sytuacja na rynku pracy pozostanie dobra.

W krótkim terminie obniżki podatków Trumpa mogą **wesprzeć PKB**. Dużo większa niepewność dotyczy dłuższego okresu.

Wzrost ma szansę pozostać silny.

Prognozy wzrostu PKB [konsensus Bloomberg] (2024 – 2026)



Źródło: Bloomberg, 15.12.2024

06

Zmiana perspektyw dla rynku walut.

Jak wdrożyć nowo pozyskaną wiedzę w życie?

- Zmiana perspektyw dla rynku walut.

Czynniki wpływające na kursy walut.



01

Decyzje banków centralnych

Zmiana poziomu stóp procentowych etc.

02

Istotne dla kraju zmiany polityczne

Wybory prezydenckie i parlamentarne etc.

03

Wydarzenia na arenie międzynarodowej

Konflikty zbrojne, relacje polityczne etc.

04

Sentyment na rynku

Postrzeganie ryzyka przez inwestorów.

05

Sytuacja gospodarcza

PKB, inflacja, stan rynku pracy etc.

06

Pozostałe rynki

Dług, surowce, akcje etc.

- Zmiana perspektyw dla rynku walut.

Jak zmieniają się perspektywy?

Rewidujemy naszą prognozę dla pary EUR/USD w dół.

	EUR/USD	USD/PLN	EUR/PLN*
Q1-2024	1,04	4,15	4,30
Q2-2024	1,04	4,15	4,30
Q3-2025	1,04	4,15	4,30
E-2025	1,04	4,15	4,30
E-2026	1,06	4,00	4,25

*prognoza EUR/PLN jest prognozą złotego,
prognoza EUR/USD ma kluczowe znaczenie dla prognozy USD/PLN

Premia za ryzyko powinna być wyższa, zmienność również.

Euro (EUR):

- Perspektywy gospodarcze pogorszyły się.
- Rosną szanse na agresywniejszy cykl rozluźniania polityki pieniężnej.

Dolar amerykański (USD):

- Fed ma kolejne argumenty za łagodnym podejściem do cięć stóp procentowych.
- Status safe haven korzystny dla dolara.

- Zmiana perspektyw dla rynku walut.

Jak zmieniają się perspektywy?

Rewidujemy naszą prognozę dla pary EUR/USD w dół.

	EUR/USD	USD/PLN	EUR/PLN*
Q1-2024	1,04	4,15	4,30
Q2-2024	1,04	4,15	4,30
Q3-2025	1,04	4,15	4,30
E-2025	1,04	4,15	4,30
E-2026	1,06	4,00	4,25

*prognoza EUR/PLN jest prognozą złotego,
prognoza EUR/USD ma kluczowe znaczenie dla prognozy USD/PLN

Złoty polski (PLN)

- Sytuacja gospodarcza i perspektywy nieznacznie się pogorszyły.
- Perspektywa cięć stóp w Polsce przybliża się.
- Fundamenty makro pozostają dobre, lecz niektóre aspekty nieco zawodzą.

Złoty pozostaje stosunkowo odporny, ale status waluty o wysokim ryzyku może mu ciążyć. Okresy odwrotu od ryzyka mogą być częstsze.

Jak dużo z obaw jest już w cenie?

Zapraszamy na nasze cotygodniowe webinary.



Oraz do dołączenia do mnie na portalu LinkedIn.



Michał Józwiak

Market Analyst

michal.jozwiak@ebury.com

Zainteresowanych opcją zabezpieczenia walutowego zapraszam zaś do kontaktu z katowickim biurem.

Tomasz Tomborowski

Head of Desk Oddział Katowice

tomasz.tomborowski@ebury.com

tel. +48 799 098 786

Kontakt.

Ebury

Al. Jerozolimskie 44, Widok Towers, 00-024 Warszawa

+48 22 128 7021 | info@ebury.pl | ebury.pl

Informacje zawarte w niniejszym dokumencie służą wyłącznie do celów informacyjnych. Nie stanowią one porady finansowej lub jakiegokolwiek innej porady, mają charakter ogólny i nie są skierowane dla konkretnego adresata. Przed skorzystaniem z informacji w jakichkolwiek celach należy zasięgnąć niezależnej porady. Ebury nie ponosi odpowiedzialności za konsekwencje działań podjętych na podstawie informacji zawartych w raporcie.

Ebury Partners Belgium NV / SA jest autoryzowaną i regulowaną przez Narodowy Bank Belgii instytucją płatniczą na mocy ustawy z dnia 11 marca 2018 r., zarejestrowaną w Crossroads Bank for Enterprises pod numerem 0681.746.187.

© Copyright 2009-2024