

Epidemia koronawirusa – wraz z upływem czasu wzrasta ryzyko zakłóceń w łańcuchu dostaw

- Opublikowane już oficjalne wartości indeksów PMI za styczeń nie odzwierciedlają jeszcze skali obaw gospodarczych związanych z trwającą w Chinach epidemią koronawirusa 2019-nCoV. Uważamy jednak, że jej wpływ na chińską gospodarkę i resztę świata będzie dość znaczący.
- Osłabienie wzrostu chińskiego PKB może wynieść około 1 punktu procentowego r/r i wystąpić głównie w 1. kwartale 2020 roku. W okresie późniejszym możliwa będzie poprawa sytuacji, wynikająca z obecnego spowolnienia produkcji i wsparcia w postaci polityk wdrażanych przez władze.
- Przedłużająca się przerwa w aktywności Chin może skutkować zakłóceniami w zakresie niektórych łańcuchów dostaw, takich jak łańcuchy w branżach wyrobów chemicznych, sprzętu transportowego, tekstyliów i elektroniki.
- Pięć największych gospodarek, które potencjalnie mogą ucierpieć z powodu takich zakłóceń, to Tajwan, Korea Południowa, Holandia, Węgry i Indonezja.

AUTORZY ANALIZY

FRANÇOISE HUANG

Starsza Ekonomistka Euler Hermes

LUDOVIC SUBRAN

Główny Ekonomista Allianz i Euler Hermes

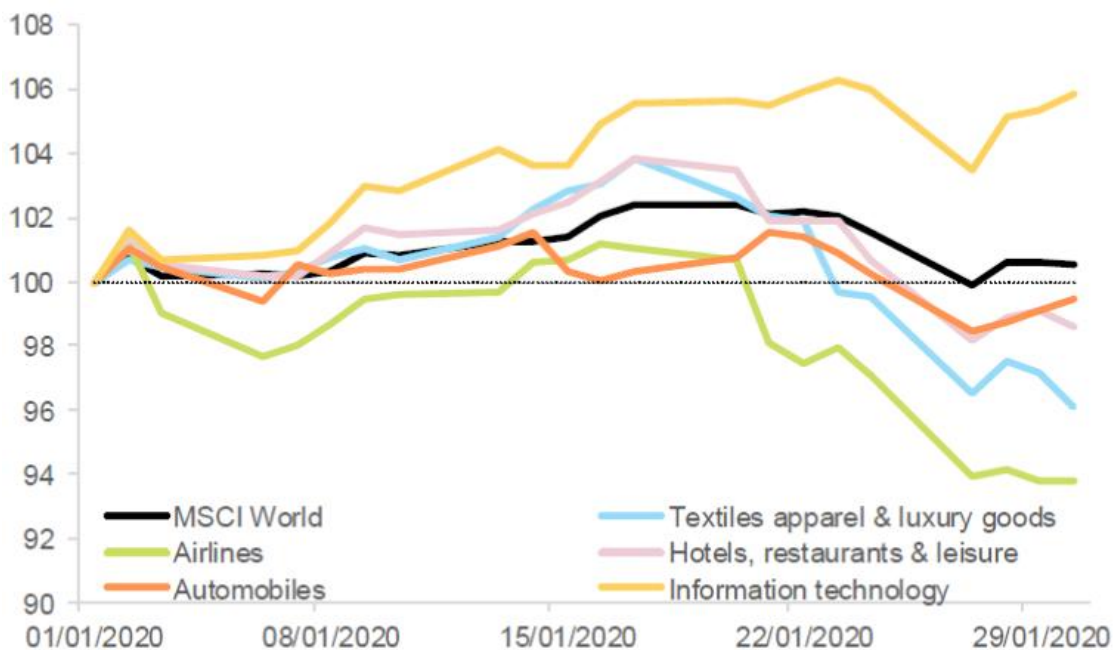
Paryż-Warszawa, luty 2020 r. Opublikowane wartości indeksów PMI za styczeń nie odzwierciedlają jeszcze skali obaw gospodarczych związanych z trwającą w Chinach epidemią. Indeks PMI dla przemysłu obniżył się do poziomu 50 (z 50,2 odnotowanego w grudniu), natomiast nieprodukcyjny wskaźnik PMI wzrósł do 54,1 (z 53,5). Tak niewielka zmiana wynika z faktu, że badanie zakończono 20 stycznia, czyli wtedy, gdy epidemia dopiero zaczęła przyciągać uwagę opinii publicznej. Oczekujemy, że badania przeprowadzone w lutym lepiej uchwycą gospodarcze skutki epidemii. Otwarcie chińskiego rynku kontynentalnego w poniedziałek 3 lutego będzie źródłem informacji na temat lokalnych nastrojów. Uważamy, że wpływ epidemii na gospodarkę Chin i resztę świata będzie dość istotny.

Według WHO, epidemia koronawirusa 2019-nCoV jest zagrożeniem dla zdrowia publicznego o zasięgu międzynarodowym. Pierwsze doniesienia dotyczące wybuchu epidemii pojawiły się w Chinach w grudniu 2019 r., a od połowy stycznia 2020 r. wirus jest przedmiotem wzmożonej uwagi opinii publicznej. Ostatnie (na koniec stycznia) doniesienia mówią o wystąpieniu około 9 800 potwierdzonych przypadków i 210 zgonów. Wprowadzone dotąd przez władze Chin istotne środki mające zapobiegać rozprzestrzenianiu się epidemii pozwoliły ograniczyć jej zasięg głównie do poziomu krajowego (około 98,5% potwierdzonych przypadków występuje w Chinach kontynentalnych). W dniu 30 stycznia, po szeregu debat, Światowa Organizacja Zdrowia (WHO) ogłosiła, że epidemia stanowi zagrożenie dla zdrowia publicznego o znaczeniu międzynarodowym.

Rynki wyraźnie zareagowały na epidemię. W odróżnieniu od sytuacji związanych z ryzykiem politycznym, spokojna postawa banków centralnych nie okazała się wystarczająca dla uspokojenia reakcji rynku. Na rynkach akcji widoczna była korekta w

stosunku do wcześniejszych, wyśrubowanych poziomów, zaś indeksy MSCI World, APAC [regionu Azji i Pacyfiku] oraz China spadły odpowiednio o 1,8%, 4,7% i 8,5% w porównaniu z wartościami odnotowanymi 20 stycznia. W największym stopniu ciężar spadków ponoszą branże, które najprawdopodobniej bezpośrednio odczują wpływ epidemii – branżowe składniki indeksu MSCI World dla linii lotniczych, branży odzieżowej i dóbr luksusowych oraz hoteli, restauracji i rekreacji spadły od 20 stycznia odpowiednio o 6,9%, 6,4% i 4,7%. Tymczasem bezpieczne aktywa osiągnęły w tym okresie dobre wyniki: JPY umocnił się o 1,1% w stosunku do USD, a stopa zwrotu z 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych zmniejszyła się o 25 punktów bazowych. Waluta CNH zdewaluowała się o 1,7% w stosunku do USD, co sugeruje, że na rynki zaczynają przewidywać niższy wzrost w Chinach. Tak zachowawcze nastawienie zniknie być może dopiero po zakończeniu tendencji wzrostowej w zakresie rozprzestrzeniania się epidemii.

Rys. 1 – Indeksy MSCI World dla wybranych sektorów (01/01/2020 = 100)
Indeks MSCI World – (ang. Morgan Stanley Capital International Index) indeks giełdowy ważony kapitalizacją rynkową akcji 1 655 spółek notowanych w 23 wiodących krajach rozwiniętych



Źródło: Bloomberg, Euler Hermes, Allianz Research

Oslabienie wzrostu chińskiego PKB może wynieść około 1 punktu procentowego r/r i wystąpić głównie w 1. kwartale 2020 roku. W okresie późniejszym możliwa będzie poprawa sytuacji, wynikająca z obecnego spowolnienia produkcji i wsparcia w postaci polityk wdrażanych przez władze. Ostateczny wpływ na gospodarkę będzie zależał od stopnia nasilenia i czasu trwania epidemii, co na obecnym etapie jest trudne do przewidzenia. Oprócz bezpośredniego wpływu samej epidemii, fakt podjęcia przez władze chińskie bezprecedensowych środków mających zahamować rozwój epidemii oznacza, że jej wpływ na działalność gospodarczą może być większy niż początkowo zakładaliśmy. Zarówno strona popytowa, jak i podażowa znalazły się pod presją: epidemia i związany z nią "czynnik strachu" wpłyną na wydatki konsumpcyjne, a wydłużone chińskie święta noworoczne opóźnią produkcję. W 2.

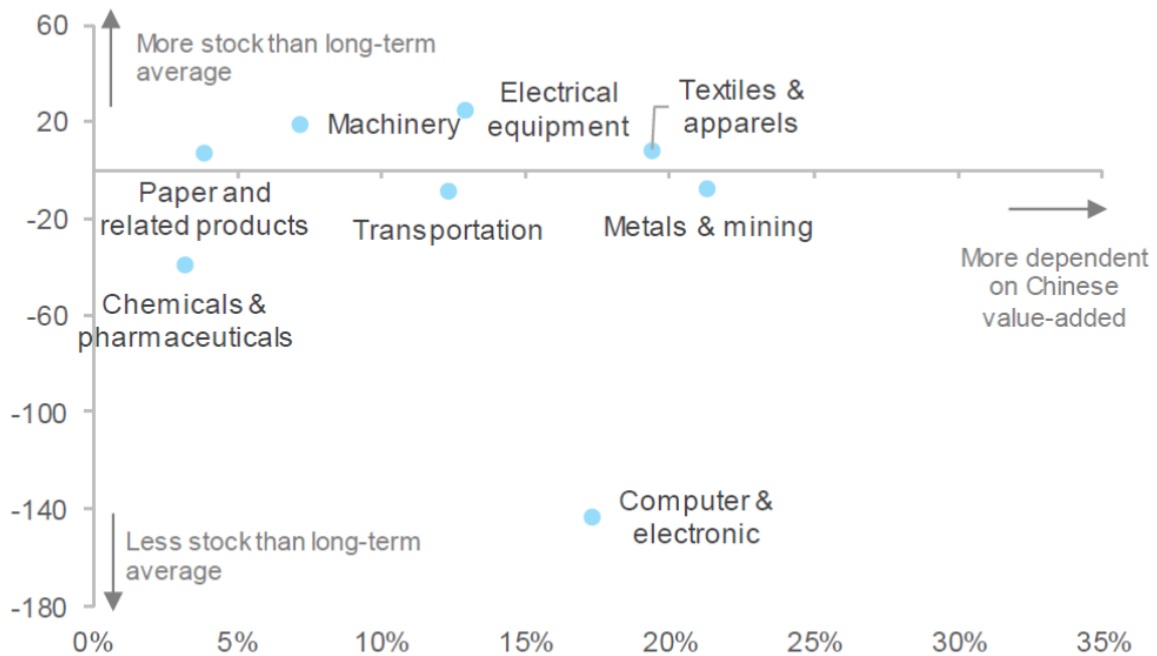
kwartale 2003 roku, epidemia SARS spowodowała spadek chińskiego PKB o 2 punkty procentowe (do +9,1% r/r z +11,1% w 1. kwartale). Przy założeniu identycznych pozostałych uwarunkowań, wpływ trwającej epidemii może okazać się jeszcze większy, ponieważ gospodarka chińska jest obecnie bardziej zależna od konsumpcji prywatnej (50% wzrostu PKB w 2019 r. wobec 28% w 2003 r.). Mimo to trzeba podkreślić, że reakcja władz była natychmiastowa. Wnioskując na podstawie epidemii SARS, nadal uważamy, że spowolnienie wzrostu gospodarczego można będzie nadrobić w ciągu jednego do dwóch kwartałów.

Rozszerzenie zakresu wsparcia poprzez wdrażanie odpowiednich polityk. Wdrożono już szereg środków: Ludowy Bank Chin (LBCh) zwiększa zastrzyki środków finansowych, duże banki państwowe oferują firmom dotkniętym skutkami epidemii korzystniejsze warunki kredytowe, itp. W przyszłości prawdopodobne jest dalsze złagodzenie polityki pieniężnej. Nasze dotychczasowe prognozy dotyczące obniżek wskaźników rezerw obowiązkowych o 150 punktów bazowych oraz podstawowych stóp oprocentowania kredytów o 30 punktów bazowych 2020 r., które wcześniej wydawały się ambitne, mogą teraz okazać się bardzo prawdopodobne. W zakresie podatków, władze mogą zwiększyć wydatki publiczne ponad 2,7 % PKB, które obecnie prognozujemy na rok 2020. **Taka polityka może przyczynić się do złagodzenia skutków gospodarczych epidemii (w szczególności do zapobiegania przypadkom upadłości przedsiębiorstw), ale jest mało prawdopodobne, by całkowicie je wyeliminowała.**

Przedłużająca się przerwa w aktywności Chin może skutkować zakłóceniami w zakresie niektórych łańcuchów dostaw, takich jak łańcuchy w branżach wyrobów chemicznych, sprzętu transportowego, tekstyliów i elektroniki. W prowincji Hubei najważniejszymi gałęziami przemysłu są chemiczne i niemetaliczne wyroby mineralne (22% produkcji przemysłowej brutto w prowincji) oraz sprzęt transportowy (18%). Warto zauważyć, że prowincja Hubei odpowiada za 9% całkowitej produkcji pojazdów silnikowych w Chinach. Biorąc pod uwagę bardzo wysoki stopień wzajemnych powiązań między przemysłem samochodowym a resztą gospodarki, epidemia będzie prawdopodobnie miała znaczący wpływ na większość rodzajów działalności przemysłowej.

Wysoki stopień integracji chińskiej gospodarki z globalnymi łańcuchami dostaw oznacza, że epidemia ta prawdopodobnie będzie miała szersze skutki poza granicami kraju. Sektory włókienniczy, komputerowy i elektroniczny są szczególnie narażone na zakłócenia występujące w Chinach, ponieważ wartość dodana w tych sektorach chińskiej gospodarki stanowi odpowiednio 19% i 17% produkcji światowej. **Biorąc pod uwagę stosunkowo niski poziom stanów magazynowych w sektorze elektronicznym, możliwe jest wystąpienie niedoborów.** Pierwszą piątkę gospodarek najbardziej uzależnionych od Chin stanowią Tajwan (5% lokalnej produkcji wykorzystuje chińskie środki produkcji), Korea Południowa (4%), Holandia (3%), Węgry (3%) i Indonezja (3%).

Rys. 2 – Udział chińskiej wartości dodanej w światowym popycie ostatecznym w rozbiu na sektory (%) a stany magazynowe w porównaniu do średniej długoterminowej w rozbiu na sektory (wg liczby dni)



Źródło: OECD, Bloomberg, Euler Hermes, Allianz Research

Rys. 3 – Kontekst ekonomiczny i wpływ epidemii SARS oraz 2019-nCoV

	SARS	2019-nCoV
Reakcja władz chińskich na epidemię	<p>Kryzys okazał się trudny do opanowania</p> <ul style="list-style-type: none"> Opóźnione przekazywanie informacji: pierwszy przypadek miał miejsce w listopadzie 2002 r., ale został zidentyfikowany znacznie później, a WHO powiadomiono dopiero w lutym 2003 r. Panika wśród ludności. 	<p>Według stanu na 20 stycznia 2020 r., reakcja wydaje się skuteczna</p> <ul style="list-style-type: none"> Epidemię szybko zidentyfikowano, nie tuszując jej Przekazywanie informacji medycznych instytucjom zagranicznym i międzynarodowym (WHO) Bezprecedensowe środki mające hamować rozprzestrzenianie się epidemii.
Wpływ na gospodarkę Chin	<p>Pewien wpływ jest zauważalny na poziomie regionalnym/globalnym</p> <ul style="list-style-type: none"> Globalny wpływ makroekonomiczny epidemii SARS oszacowano na 30-100 mld USD (ok. 3-10 mln USD w każdym przypadku) W samych Chinach, wpływ oszacowano na 12,3-28,4 mld USD (ok. 1% PKB). 	<p>W obecnej sytuacji, przewidujemy ok. 1% PKB w ciągu mniej więcej jednego kwartału roku:</p> <ul style="list-style-type: none"> Wpływ będzie zależny od tego, jak długo i jak daleko epidemia się rozprzestrzeni „Czynnik strachu” oraz wydłużone chińskie święta noworoczne prawdopodobnie odbiją się na prywatnej konsumpcji i produkcji.
Pozycja Chin w	Wzrost PKB przyspieszał (10%)	Chińska gospodarka spowalnia:

cyklu	w 2003 r.) po przystąpieniu Chin do Światowej Organizacji Handlu (WTO) w 2001 roku.	wzrost PKB spadł do +6,1% w 2019 r.; dla porównania, w 2018 roku wyniósł +6,6%. Na 2020 r. prognozujemy +5,9%.
Zależność Chin od konsumpcji prywatnej	W 2003 r. konsumpcja prywatna odpowiadała za 28% wzrostu PKB.	Szacujemy, że w 2019 roku konsumpcja prywatna odpowiadała za około 50% wzrostu PKB.
Zależność Chin od eksportu	W 2003 r. eksport brutto odpowiadał za 68% wzrostu PKB.	Przewidujemy, że w 2019 eksport brutto przyczyni się do około 5% wzrostu PKB.
Reakcja USA i społeczności międzynarodowej	<ul style="list-style-type: none"> • W kwietniu 2003 r. rząd Stanów Zjednoczonych odwołał mniej istotny personel ze swoich konsulatów w Hongkongu i Kantonie. • Rząd USA rekomendował obywatelom, aby nie podróżowali do tego regionu. • Import mięsa z Chin do Stanów Zjednoczonych spadł w 2003 r. o 24,2%. • WHO również udzieliła przyjeźdnym rekomendacji, aby unikali Hongkongu i prowincji Guangdong. 	<ul style="list-style-type: none"> • Na lotniskach wzmocniono kontrolę stanu zdrowia pasażerów przybywających z Chin. • Obywatelom amerykańskim odradza się podróżowanie do Chin. • Mongolia, Korea Północna i Rosja zamknęły swoje granice z Chinami kontynentalnymi. • Kazachstan, Malezja, Singapur, Sri Lanka, Filipiny i Wietnam zawiesiły wydawanie wiz obywatelom Chin i przyjeźdnym powiązanych z Hubei. • W dniu 30 stycznia 2020 r. WHO podjęła decyzję o ogłoszeniu „Kryzysu w zakresie zdrowia publicznego o zasięgu międzynarodowym”.

Źródło: *“The Impacts on Health, Society, and Economy of SARS and H7N9 Outbreaks in China: A Case Comparison Study” [Wpływ wybuchu epidemii SARS i H7N9 w Chinach na zdrowie, społeczeństwo i gospodarkę: porównanie przypadków]* (Qiu, Chu, Mao, Wu, 2018), Komunikaty oficjalne, WHO, Euler Hermes, Allianz Research

Kontakt dla mediów

EULER HERMES

Grzegorz Błachnio
+48 601 056 830
grzegorz.blachnio@eulerhermes.com

MULTIAN PR

Artur Niewrzędowski
+48 509 433 874
artur.niewrzedowski@multian.pl

Social media

 LinkedIn [Euler Hermes](#)

 Twitter [@eulerhermes](#)

 YouTube [eulerhermes](#)

Euler Hermes to światowy lider na rynku ubezpieczeń należności handlowych oraz jeden z liderów w zakresie gwarancji ubezpieczeniowych i windykacji należności. Posiadająca ponad 100 lat doświadczenia firma oferuje klientom z sektora business-to-business (B2B) usługi finansowe, wspierające zarządzanie środkami pieniężnymi i należnościami. Sieć wywiadowni gospodarczych śledzi i analizuje codzienne zmiany wypłacalności małych, średnich oraz międzynarodowych firm działających na rynkach odpowiadających za 92% światowego PKB. Firma posiada siedzibę główną w Paryżu i działa w ponad 50 krajach, gdzie zatrudnia ponad 5.800 pracowników. Euler Hermes jest spółką zależną Allianz oraz posiadającą rating AA przyznany przez Standard & Poor's i AA3 przez Moody's. W 2018 roku skonsolidowane obroty firmy wyniosły 2,7 mld €, ubezpieczyła ona na całym świecie transakcje biznesowe o wartości wynoszącej 962 mld €.

W celu uzyskania dodatkowych informacji zapraszamy do odwiedzenia strony internetowej: www.eulerhermes.pl

Przewidujemy ryzyko handlowe i kredytowe już dziś, więc firmy mogą mieć zaufanie do jutra.



Uwaga dotycząca stwierdzeń wybiegających w przyszłość: Stwierdzenia zawarte w niniejszym dokumencie mogą zawierać stwierdzenia dotyczące przyszłych oczekiwań oraz innego rodzaju stwierdzenia wybiegające w przyszłość, oparte na aktualnych opiniach i założeniach kierownictwa firmy, obejmujących znane i nieznanne czynniki ryzyka oraz niepewności, które mogą powodować osiągnięcie rzeczywistych wyników, rezultatów lub zdarzeń mogących istotnie odbiegać od tych wyrażonych lub dorozumianych w takich stwierdzeniach. Obok stwierdzeń wybiegających w przyszłość, co wynika z ich kontekstu, wyrazy „może”, „będzie”, „powinno”, „oczekuje”, „planuje”, „zamierza”, „przewiduje”, „uważa”, „szacuje”, „prognozuje”, „potencjalny” lub „kontynuuje” oraz podobne wyrażenia oznaczają stwierdzenia wybiegające w przyszłość. Rzeczywiste wyniki, rezultaty lub zdarzenia mogą w istotnym zakresie odbiegać od przewidywanych w takich stwierdzeniach, między innymi z powodu: (i) ogólnych warunków ekonomicznych, w tym w szczególności warunków ekonomicznych w kluczowych sektorach działalności Grupy Euler Hermes oraz na kluczowych dla niej rynkach, (ii) wyników osiąganych na rynkach finansowych, w tym na rynkach rozwijających się, również ze względu na niestabilność i płynność rynku oraz zdarzenia związane z kredytami, (iii) częstotliwości oraz zakresu zdarzeń objętych ochroną ubezpieczeniową, w tym zdarzeń powodowanych przez klęski żywiołowe oraz wiążących się ze wzrostem wydatków na likwidację szkód, (iv) poziomu powtarzalności zdarzeń, (v) zakresu niespłaconych kredytów, (vi) poziomu stóp procentowych, (vii) kursów wymiany walut, w tym m.in. kursu wymiany EUR/USD, (viii) zmian w poziomie konkurencji, (ix) zmian przepisów prawa i regulacji, m.in. dotyczących konwergencji walutowej oraz Europejskiej Unii Walutowej, (x) zmian w zakresie polityk banków centralnych i/lub władz innych krajów, (xi) wpływu przejęć spółek, w tym także kwestii związanych z integracją, (xii) działań restrukturyzacyjnych, oraz (xiii) ogólnych czynników związanych z konkurencją na szczeblu lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Wystąpienie wielu z tych czynników może być bardziej prawdopodobne lub mogą one przyjmować bardziej wyraźną postać na skutek działań terrorystycznych i ich konsekwencji. Firma nie ma obowiązku aktualizacji żadnych stwierdzeń wybiegających w przyszłość.