

COVID-19: NIEŚMIAŁE „ZROBIMY WSZYSTKO, CO BĘDZIE KONIECZNE” ZE STRONY EUROPEJSKICH DECYDENTÓW

Marzec 2020

LUDOVIC SUBRAN

Główny Ekonomista
Ludovic.Subran@allianz.com

ANA BOATA

Manager ds. Badań Makroekonomicznych
Ana.Boata@eulerhermes.com

KATHARINA UTERMÖHL

Starsza Ekonomistka
Katharina.Utermoehl@allianz.com

PATRICK KRIZAN

Starszy Ekonomista
Patrick.Krizan@allianz.com

W minionym tygodniu głos zabrali decydenci z poszczególnych krajów, ponieważ środki mające powstrzymać rozwój pandemii mogą kosztować od 0,7 do -3,0 punktu procentowego wzrostu PKB zależnie od kraju i stopnia wyłączeń w jego funkcjonowaniu. Obok działań mających zahamować rozprzestrzenianie się wirusa i zwiększyć wydolność krajowych systemów ochrony zdrowia, ogłoszone zostały – lub zostaną – środki z zakresu polityki fiskalnej i pieniężnej, począwszy od Włoch, przez Wielką Brytanię i Niemcy, a także przez Europejski Bank Centralny (EBC), które będą stanowić próbę złagodzenia istotnego spadku gospodarczego, jaki jest prawdopodobny w pierwszej połowie 2020 roku. **Należy jednak podkreślić, że tego rodzaju działania będą jedynie wsparciem dla bilansów firm, narzędziem zmniejszającym negatywne skutki pandemii, mając zapobiegać rozwojowi poważnego kryzysu finansowego i/lub gwałtownemu wzrostowi liczby upadłości firm oraz bezrobocia.** Na Rys. 1 podsumowano dotychczasowe działania podjęte w odpowiedzi na Covid19.

Włochy: pakiet fiskalny o wartości 25 mld EUR wygląda na duży, lecz w rzeczywistości zostanie w całości wykorzystany. Nasze bieżące prognozy dla Włoch przewidują na 2020 rok spadek wzrostu gospodarczego o -2,5%. Z tego powodu poziom długu publicznego Włoch może w kolejnym roku przekroczyć 140% PKB. Spread dla 10-letnich państwowych obligacji włoskich (10y BTP) może ulegać dalszemu zwiększeniu wraz z napływem niekorzystnych informacji dotyczących działalności gospodarczej (wskaźnik PMI, dane o produkcji przemysłowej, pierwsze szacunki dotyczące PKB) potwierdzających zakres wstrząsu w pierwszym półroczu 2020, dlatego zasadnicze znaczenie będą miały zastosowane przez EBC środki ochronne. Połowa pakietu została uruchomiona 13 marca, zaś reszta stanowi rezerwę; pakiet obejmuje: środki dezynfekcyjne przeznaczone do stosowania w sytuacji awaryjnej, a także (i) rekompensaty dla pracowników zmuszonych do czasowego powstrzymania się od pracy; (ii) fundusz gwarancyjny dla małych i średnich przedsiębiorstw; (iii) moratorium podatkowe i odroczenie spłat kredytów hipotecznych i innych (we współpracy z bankami prywatnymi); (iv) rekompensaty dla firm dotkniętych spadkiem obrotów o ponad 25%. Nie można wykluczyć, że konieczne będzie wydatkowanie części pakietu na sektor bankowości w dalszej części roku, jeżeli lokalne banki będą wciąż wykazywać wysokie wartości wskaźnika kredytów zagrożonych (NPL).

Słowa kanclerz Niemiec Angeli Merkel, deklarującej, że „zrobimy wszystko, co będzie konieczne” wciąż nie stały się (jeszcze) raczej mottem Europy. Po pierwsze, Komisja Europejska poinformowała o utworzeniu niewielkiego funduszu inwestycyjnego dla UE w wysokości 25 mld EUR (0,2% PKB strefy euro), którego celem będzie wspieranie utrzymania płynności przez sektor prywatny oraz zwiększenie zdolności operacyjnych krajowych systemów ochrony zdrowia. Poluzowane zostaną również unijne i krajowe przepisy podatkowe, aby poszczególne

kraje mogły zwiększyć wydatki na systemy opieki zdrowotnej i/lub zastosować ulgi podatkowe dla sektora prywatnego. Potrzebne byłoby jednak większe wsparcie fiskalne na szczeblu europejskim, które mogłoby pomóc w rozwiązaniu problemu ograniczonego pola manewru w sektorze podatkowym w różnych krajach, w tym między innymi we Włoszech – nawet jeżeli unijne przepisy podatkowe zostaną prawdopodobnie tymczasowo zawieszono. W chwili obecnej w polityce fiskalnej UE brak jednak koordynacji. **Całość zsumowanych europejskich i krajowych działań podatkowych warta jest dziś zaledwie około 75 mld EUR (dla porównania, w listopadzie 2008 roku ogłoszono zastosowanie środków o wartości 200 mld EUR).**

EBC nie może rozczarować. Prezes Lagarde już w ubiegłym tygodniu oświadczyła, że bank centralny dołączy do globalnego trendu w zakresie luzowania polityki. Biorąc pod uwagę istotny wzrost wartości euro i akceptację dla koordynacji polityki globalnej przewidujemy, że EBC obniży stopę depozytową o 10 punktów procentowych do poziomu -0,6%. Choć środki z zakresu kompleksowej polityki pieniężnej, takie jak obniżki stóp, mogą pomóc w zwiększeniu poziomu zaufania na rynku i zapobieganiu nieuzasadnionemu zaostrzaniu warunków finansowych, to raczej nie pomogą w rozwiązaniu problemów wynikających z zakłóceń w zakresie produkcji i łańcuchów dostaw, ani też nie przekonają ludzi do zwiększania wydatków, skoro ci mają obawy przed wychodzeniem z domów. Z tego powodu większość środków, jakie EBC obecnie ogłasza powinna koncentrować się na zapewnieniu wystarczającej płynności w rzeczywistej gospodarce, na przykład poprzez bardziej korzystne warunki w zakresie TLTRO wraz z zachętami w kierunku udzielania kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw. Rośnie również prawdopodobieństwo, że EBC zwiększy comiesięczne zakupy aktywów finansowych do poziomu 40 mld EUR miesięcznie i skoncentruje część zakupów w obszarze obligacji korporacyjnych w odpowiedzi na pogorszenie się spreadów kredytowych. Obniżenie kosztów kredytu powinno być czynnikiem skłaniającym banki do zwiększania lub wydłużania obowiązywania linii kredytowych. O wiele bardziej efektywnym rozwiązaniem byłoby natomiast przyjęcie przez rządy na przykład roli „pożyczkodawcy ostatniego ratunku” poprzez oferowanie programów z gwarancją publiczną, do których banki mogą uciekać się w celu ograniczenia własnego narażenia w związku z kredytami. Aby zwiększyć pole manewru, konieczne będzie pośrednie lub bezpośrednie podwyższenie limitu emitenta.

Wielka Brytania zrobi wszystko, co konieczne w celu ochrony firm. W ubiegłym tygodniu poinformowano o wdrożeniu pakietu fiskalnego o wartości 30 mld GBP (tj. 1,3% PKB) oraz o odważnym ruchu Banku Anglii. W dniu 11 marca, Wielka Brytania poinformowała o utworzeniu budżetu ekspansywnego, w ramach którego 7 mld GBP zostanie przeznaczony na wsparcie firm i osób fizycznych w radzeniu sobie z „tymczasowymi zakłóceniami” poprzez obniżki podatków, odroczenia spłaty kredytów oraz dotacje dla małych i średnich przedsiębiorstw. Rząd zobowiązał się: (i) zrekompensować małym i średnim firmom koszty ustawowych zasiłków chorobowych do 14 dni w maksymalnej wysokości 2 mld GBP; (ii) udzielić wsparcia w postaci dalszych kredytów w wysokości 1 mld GBP na rzecz małych i średnich przedsiębiorstw poprzez „Coronavirus Business Interruption Loan Scheme” [Program Kredytów z Tytułu Zakłóceń Spowodowanych przez Koronawirus], a także zagwarantować kredyty bankowe udzielone małym i średnim przedsiębiorstwom w kwotach do 1,2 mln GBP; (iii) pokryć straty banków w wysokości do 80%; (iv) stawki podatków od firm zostaną obniżone dla małych firm w sektorach handlu detalicznego, rozrywki oraz hotelowym (obniżka podatków w wysokości do 1 mld GBP) dla niemal połowy wszystkich obiektów biznesowych; (v) udzielić dotację gotówkową w całkowitej wysokości 2 mld GBP na rzecz małych firm; (vi) udzielić ulgi podatkowej dla przedsiębiorców w wysokości 3 mld GBP. Przyspieszone zostaną również wydatki związane z infrastrukturą: 27 mld GBP przeznaczony zostanie na budowę nowych dróg, zaś 5 mld GBP na realizację sieci szerokopasmowej w odległych

obszarach kraju. Dodatkowo obniżenie stawki podatku od firm do 17% w kwietniu 2020 roku (z obecnych 19%) zgodnie z oczekiwaniami anulowano i zastąpiono zwiększeniem inwestycji w publiczny system ochrony zdrowia (NHS); ich wysokość ma odpowiadać 5 mld GBP i stanowić fundusz awaryjny przeznaczony na usługi publiczne.

Całkowity budżet przekroczył oczekiwania o około 10 mld GBP i powinien stanowić wsparcie dla wzrostu PKB o około 0,2 punktu procentowego w skali roku, rekompensując tym samym częściowo negatywne skutki wybuchu epidemii Covid-19, szczególnie w przypadku, gdy wdrożone zostaną działania zapobiegające rozprzestrzenianiu się pandemii. Utrzymano wzrost minimalnych wynagrodzeń (do ponad 10,50 GBP za godzinę), jednak zastosowano cięcia podatkowe w postaci wyższych progów ubezpieczenia krajowego. Zgodnie z oczekiwaniami, ulgę podatkową z tytułu działalności badawczo-rozwojowej (R&D) podwyższono z 12 do 15%.

Bank Anglii [Bank of England – BoE] połączył siły z jednostkami działającymi w trybie awaryjnym, aby zaradzić „tymczasowym, lecz istotnym zakłóceniom w zakresie łańcuchów dostaw oraz słabszej aktywności, która może być szkodliwa dla przepływów środków pieniężnych i zwiększać zapotrzebowanie na kredyty krótkoterminowe ze strony gospodarstw domowych oraz na kapitał obrotowy ze strony firm”. **Skala tego działania okazała się większa niż oczekiwano:** podjęto decyzję dotyczącą obniżki stóp procentowych o -50 punktów bazowych do 0,25% oraz wprowadzenia nowego programu Finansowania Terminowego dla małych i średnich przedsiębiorstw, którego wartość szacowana jest na 100 mld GBP, a który ma stanowić wsparcie w zakresie udzielanych kredytów. Bank Anglii zawiesił także na okres przynajmniej 12 miesięcy wymóg tworzenia buforu antycyklicznego, mającemu przeciwdziałać zagrożeniom dla banków ze strony pożyczkobiorców brytyjskich (obniżenie do 0% z dotychczasowego 1% ekspozycji banków, oraz 2% planowanych wcześniej od grudnia 2020 roku).

Kancelerz Niemiec Angela Merkel zadeklarowała wolę zrobienia „wszystkiego, co będzie konieczne” w celu stawienia czoła kryzysowi, wcześniej poinformowała o nieśmiałym (zważywszy na skalę) utworzeniu funduszu fiskalnego na kwotę około 12,4 mld EUR. Przewidywane środki mają pomagać firmom dotkniętym kryzysem w rozwiązywaniu problemów związanych z płynnością poprzez dostęp do kredytów KfW (państwowego Banku Rozwoju/Odbudowy) i gwarancji kredytowych. Rząd poluzował również ograniczenia dotyczące rekompensat pracowniczych z tytułu skrócenia czasu pracy („Kurzarbeit”). Rekompensaty pracownicze z tytułu skrócenia czasu pracy również są obecnie wypłacane również przez państwo, jeżeli już 10% pracowników ma istotnie skrócony czas pracy (z wcześniejszego wymogu odpowiednio 1/3 pracowników). Władze zadeklarowały również zwiększenie inwestycji w okresie 2021-24, jednak to raczej nie pomoże gospodarce w krótkiej perspektywie. Wraz z postępującym spowolnieniem gospodarczym w Niemczech spodziewamy się znaczącego zwiększenia zakresu podejmowanych środków fiskalnych przez tamtejsze władze.

Rys. 1: Przegląd środków fiskalnych i monetarnych

Kraj	Polityka monetarna	Polityka fiskalna
Chiny	<ul style="list-style-type: none"> Zastrzyk w wysokości 1,2 trylion RMB oraz 500 mld RMB kapitału na początku lutego Obniżenie 3 lutego stóp procentowych (7-dniowej i 14-dniowej stopy rentowności operacji otwartego rynku) 17 lutego ogłoszono roczny średnioterminowy fundusz kredytowy (MLF) o wartości 200 mld RMB Roczną podstawową stopę oprocentowania pożyczek (LPR) obniżono o 10 punktów 	<ul style="list-style-type: none"> Obligacje władz lokalnych o wartości 848 mld RMB (122 mld USD) Dotacje dla osób biorących udział w zapobieganiu i zwalczaniu epidemii zwolnione z podatku dochodowego Zniesienie podatku VAT od podatników z takich branż, jak transport, catering i dostawy niezbędnych

	<p>bazowych do 4,05%, natomiast pięcioletnią LPR o 5 punktów bazowych do 4,75% z dniem 20 lutego</p> <ul style="list-style-type: none"> 10 lutego uwolniono 300 mld RMB funduszy na rzecz banków w celu udzielania na preferencyjnych warunkach pożyczek na rzecz „dotkniętych firm kluczowych” 	<p>produktów codziennego użytku</p> <ul style="list-style-type: none"> 2 marca lokalne władze poinformowały o planach redukcji podatków i opłat o łącznej wartości niemal 75 mld CNY (10,7 mld USD) dla firm dotkniętych skutkami epidemii
Włochy		<ul style="list-style-type: none"> Podwyższono zwolnienia podatkowe dla firm i gospodarstw domowych Zawieszenie spłat kredytów hipotecznych dla osób fizycznych i gospodarstw domowych Wsparcie podatkowe w wysokości 25 mld EUR, przy czym 2,5 mld EUR dostępne jest natychmiast
cd. Włochy		
Francja	<ul style="list-style-type: none"> Zmiana harmonogramu spłat kredytów przy wsparciu Banku Francji 	<ul style="list-style-type: none"> Wsparcie w zakresie płynności finansowej za pośrednictwem Publicznego Banku Inwestycyjnego (BPI)
Niemcy		<ul style="list-style-type: none"> Pakiet podatkowy w wysokości 12,4 mld EUR w ciągu najbliższych czterech lat
Wielka Brytania	<ul style="list-style-type: none"> Awaryjne obniżki stóp procentowych o 50 punktów bazowych do poziomu 0,25% Wprowadzenie nowego programu Finansowania Terminowego wspierającego kredyty dla małych i średnich przedsiębiorstw w wysokości około 100 mld GBB Obniżenie buforu kapitału antycyklicznego do 0% ekspozycji banków (z obecnego 1% oraz 2% planowanych na grudzień 2020 roku) na okres przynajmniej 12 miesięcy 	<ul style="list-style-type: none"> Spodziewana informacja dotycząca budżetu Spodziewane obniżki podatków, wzrost wydatków na infrastrukturę, ochronę zdrowia i środki szczególne
USA	<ul style="list-style-type: none"> Awaryjne obniżenie stóp procentowych o połowę do poziomu od 1% do 1,25% Zwiększenie operacji w zakresie otwartego rynku (repo) poprzez oferowanie 150 mld USD pożyczek overnight (wzrost o 50 mld USD w porównaniu z początkową propozycją) 	<ul style="list-style-type: none"> Pakiet podatkowy w wysokości 8,3 mld USD
UE	<ul style="list-style-type: none"> Spodziewana obniżka przez EBC stóp depozytowych o minimum 10 punktów bazowych, bardziej korzystne warunki pożyczek TLTRO na rzecz banków oraz celowe wsparcie płynności na rzecz małych i średnich przedsiębiorstw Możliwe jest zwiększenie miesięcznych zakupów QE do poziomu 40 mld EUR 	<ul style="list-style-type: none"> Fundusz UE w wysokości 25 mld EUR w celu wsparcia płynności sektora prywatnego i systemów ochrony zdrowia Poluzowane zostaną również przepisy i regulacje podatkowe UE

Źródła: Oficjalne raporty krajowe, 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](#)

Jak zawsze, przedstawiona ocena podlega zastrzeżeniom zawartym w poniższej nocie prawnej.

STWIERDZENIA WYBIEGAJĄCE W PRZYSZŁOŚĆ

Stwierdzenia zawarte w niniejszym dokumencie mogą zawierać prognozy, 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. Rzeczywiste wyniki, rezultaty lub zdarzenia mogą w istotnym zakresie odbiegać od przewidywanych w takich stwierdzeniach wybiegających w przyszłość.

Powodem różnic mogą być między innymi: (i) zmiany ogólnych warunków ekonomicznych i sytuacji konkurencyjnej, w tym w szczególności w kluczowych sektorach działalności Grupy Allianz oraz na kluczowych dla niej rynkach, (ii) wyniki osiągnięte na rynkach finansowych (szczególnie ze względu na niestabilność i płynność rynku oraz zdarzenia związane z kredytami), (iii) częstotliwość oraz zakres zdarzeń objętych ochroną ubezpieczeniową, w tym zdarzeń powodowanych przez żywioły oraz wiążących się ze wzrostem wydatków na likwidację szkód, (iv) poziom i tendencje w zakresie śmiertelności i zachorowalności, (v) poziom powtarzalności zdarzeń, (vi) szczególnie w działalności związanej z bankowością, zakres niespłaconych kredytów, (vii) poziom stóp procentowych, (viii) kursy wymiany walut, w tym m.in. kurs wymiany EUR/USD, (ix) zmiany przepisów prawa i regulacji, m.in. przepisów podatkowych, (x) wpływ przejęć spółek, w tym także kwestie związane z integracją i reorganizacją, oraz (xiii) czynniki związane z ogólną 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.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Firma nie ma obowiązku aktualizacji jakichkolwiek zawartych w niniejszym dokumencie informacji ani stwierdzeń wybiegających w przyszłość, z wyjątkiem informacji, których ujawnienie wymagane jest zgodnie z przepisami prawa.