

EUROPA POWINNA ODBLOKOWAĆ NADMIERNE OSZCZĘDNOŚCI WYNIKAJĄCE Z REAKCJI NA COVID-19

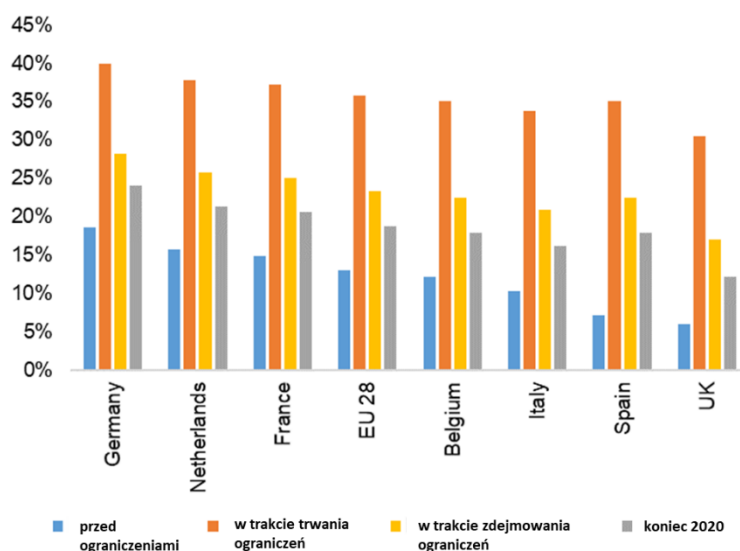
23 kwietnia 2020 r.

ANA BOATASzef Badań Makroekonomicznych
ana.boata@eulerhermes.com**ARNE HOLZHAUSEN**Szef ds. Trendów Ubezpieczeń i
Dobrobytu
arne.holzhausen@allianz.com**LUDOVIC SUBRAN**Główny Ekonomista
Ludovic.subran@allianz.com

W Allianz i Euler Hermes oceniamy, że w Europie stopy oszczędności gospodarstw domowych mogą wzrosnąć w drugim kwartale 2020r. nawet o +20 punktów procentowych do poziomu średnio 36% (zob. Rysunek 1). Oznacza to 1,3 bln EUR dodatkowych oszczędności czyli odpowiednik 10% PKB. Łączne oszczędności mogą osiągnąć wartość szczytową na poziomie 2,3 bln EUR. W 2009 r., oszczędności w krajach UE28 skoczyły o 100 mld EUR, przy czym całkowita wartość oszczędności (w ujęciu rocznym) wyniosła 1,1 mld EUR w tamtym okresie kryzysu.

Ograniczenia związane z Covid-19 dosłownie uniemożliwiły konsumpcję w wielu obszarach – od jedzenia poza domem do podróżowania. Konsumpcja prywatna spadnie jak kamień, średnio jak szacujemy o 35% w trakcie obowiązywania ograniczeń. Oprócz tego spodziewamy się, że 40% ludności aktywnej zawodowo znajdzie się na częściowym bezrobociu, co po części ochroni ich dochód, chociaż doprowadzi do utraty nie całości, ale od 20% do 40% ich dochodu rozporządzalnego; łączny dochód gospodarstw domowych może w ten sposób obniżyć się o 8% do 16%. Ogólnie rzecz biorąc, stopa oszczędności wzrośnie o +5 punktów procentowych w przypadku spadku całkowitego dochodu gospodarstw domowych o 5% i obniżenia się konsumpcji prywatnej o 10%.

Rysunek 1 – Stopa oszczędności według krajów, % dochodu rozporządzalnego brutto

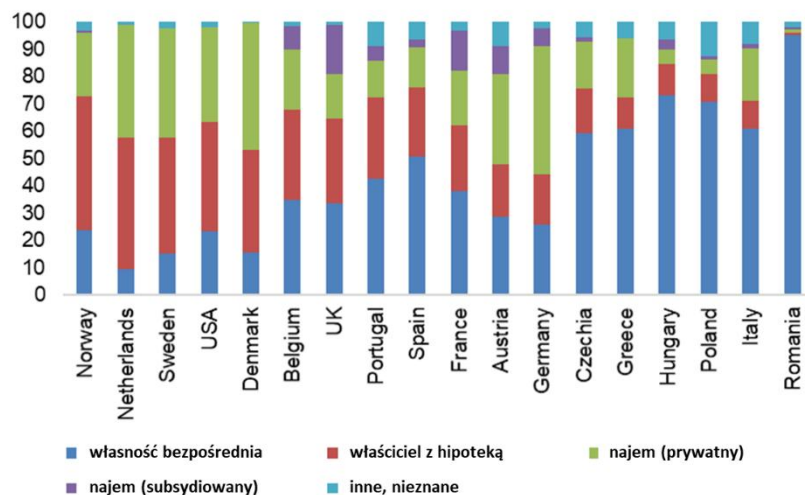


Źródła: Eurostat, Allianz Research

W czasie stopniowego zdejmowania ograniczeń gromadzone zapobiegawczo oszczędności mogą stać się poważnym problemem: Stopy oszczędności pozostaną +6 p.p. powyżej poziomów przed kryzysem, tj. w wysokości 21% na koniec 2020 r. Oznacza to około 400 mld EUR lub 3% PKB. W niespokojnych czasach gospodarstwa domowe nie będą skłonne do podejmowania ryzyka i mogą wzbraniać się przed konsumpcją lub inwestowaniem. Oszczędności gromadzone z przezorności odbiją się negatywnie na działalności gospodarczej, przyczyniając się do utrzymania jej poniżej możliwości. Oszczędności nadmierne lub ostrożnościowe nie są wykorzystywane jako długoterminowy kapitał, ale raczej lokowane w formie depozytów bankowych. Banki prawdopodobnie zaostrzą warunki kredytowe i będą niechętnie do udzielania nowych pożyczek w czasach kryzysu. Szacujemy, że w trakcie procesu znoszenia ograniczeń konsumpcja prywatna utrzyma się od 10% do 15% poniżej poziomów przed wprowadzeniem obostrzeń i spodziewamy się, że średnio jedna trzecia pracowników na częściowym bezrobociu może stracić pracę.

Dopóki nie pojawi się skuteczna szczepionka przeciw Covid-19, kraje pozostaną podatne na nowe ogniska pandemii, które mogą prowadzić do powtórnych obostrzeń i ponownie uruchomić poszczególne fazy. Oczywiście reakcją gospodarstw domowych będzie zwiększanie oszczędności, zwłaszcza w krajach o wysokim poziomie zadłużenia gospodarstw domowych i rosnącym bezrobociu (kraje nordyckie, Niderlandy, Zjednoczone Królestwo i, w mniejszym zakresie, Francja, Belgia, Hiszpania i Portugalia, zob. Rysunek 2).

Rysunek 2 – Udział gospodarstw domowych według typów własności nieruchomości, w %



Źródła: OECD, Allianz Research

Decydenci polityczni powinni koncentrować się na polityce - konkretnych działaniach służących odblokowaniu oszczędności. Służy temu po pierwsze klimat zaufania, czyli: testy, maski, protokoły sanitarne, metody leczenia i szczepionki, pomagające stworzyć sprzyjające środowisko do wydawania oszczędności:

- **Ukierunkowane i uzupełniające istniejące programy.** Częściowe bezrobocie oraz publiczne programy gwarancji (bardzo skuteczne w czasie kryzysu) mogą napędzać

gromadzenie zapobiegawczych oszczędności przez strach przed utratą pracy i surowszymi warunkami kredytowymi. Uniknięcie efektu opadania i zanikania finansowania po przekroczeniu masy krytycznej (w tym przez obniżenie raczej podatków od osób prawnych i opodatkowania pracy niż podatków konsumpcyjnych lub poprzez transfery) pomogłoby w pokryciu określonych inwestycji publicznych (w sektorze zielonej gospodarki, cyfryzacji, badań i rozwoju) mających wysoki współczynnik mnożnikowy.

- **Adaptacyjna ochrona socjalna.** Niezbędne jest przewyższenie zastrzeżeń gospodarstw domowych wobec inwestowania nadmiernych oszczędności, np. w celu stworzenia zabezpieczenia emerytalnego. Kluczem do sukcesu są odpowiednie produkty – łączące bezpieczeństwo, elastyczność i długoterminowe wyniki – a także większe inwestycje w wiedzę z zakresu finansów, łatwy dostęp do sektora zarządzania majątkiem i wsparcie dla osób o niskich i średnich dochodach, aby uniknąć błędów z 2009 r.
- **Płynność strukturalna.** Mnożniki podatkowe i skłonność do konsumpcji zależą od względnej wielkości rynku krajowego, elastyczności płac, rozmiaru automatycznych stabilizatorów i poziomu zadłużenia danego kraju.

Niniejsze oceny, jak zawsze, podlegają poniższemu zastrzeżeniu.

UWAGA DOTYCZĄCA STWIERDZEŃ WYBIEGAJĄCYCH W PRZYSZŁOŚĆ

Stwierdzenia zawarte w niniejszym dokumencie mogą zawierać perspektywy, 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 wyrażanych lub przewidywanych w takich stwierdzeniach, między innymi z powodu: (i) zmian ogólnych warunków ekonomicznych i sytuacji konkurencyjnej, w tym w szczególności warunków ekonomicznych i sytuacji konkurencyjnej w kluczowych sektorach działalności Grupy Allianz oraz na kluczowych dla niej rynkach, (ii) wyników osiągniętych na rynkach finansowych, 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) poziomów i tendencji śmiertelności i chorobliwości, (v) poziomu powtarzalności zdarzeń, (vi) w szczególności w działalności bankowej, skali ryzyka kredytowego, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursów wymiany walut, w tym m.in. kursu wymiany EUR/USD, (ix) zmian przepisów prawa i regulacji, w tym regulacji podatkowych, (x) wpływu przejęć spółek, w tym także kwestii związanych z integracją, i środkami reorganizacji, oraz (xi) 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.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Spółka nie zobowiązuje się do aktualizowania stwierdzeń lub informacji wybiegających w przyszłość zawartych w niniejszym dokumencie, z wyjątkiem informacji, podlegają ujawnieniu zgodnie z przepisami prawa.