

HANDEL ŚWIATOWY: STRATY Z POWODU COVID-19 RÓWNOWAŻNE POWROTOWI DO TARYF Z 1994 R.

07 maja 2020 r.

GEORGES DIB

Ekonomista
Georges.Dib@eulerhermes.com

ANA BOATA

Szef Badań Makroekonomicznych
Ana.Boata@eulerhermes.com

ELLA CARMİ

Asystent Badań Ekonomicznych

BASTIEN PATRAS

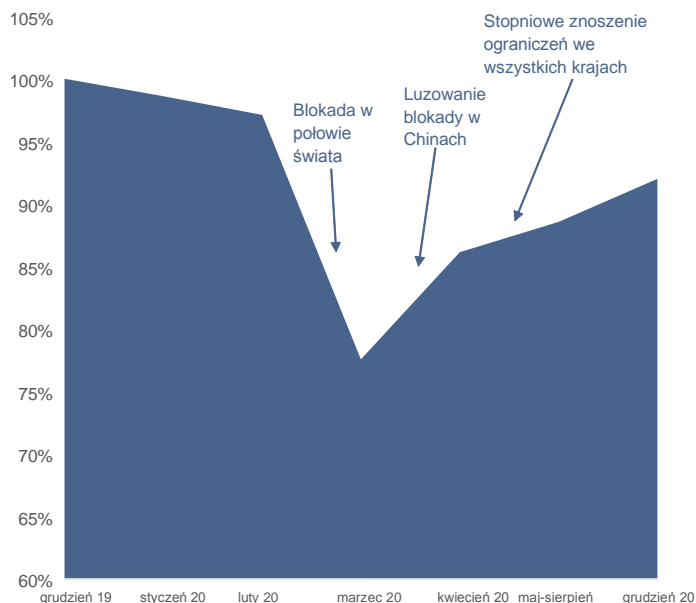
Asystent Badań Ekonomicznych

- Handel światowy może pozostać poniżej 90% swojego poziomu sprzed kryzysu nawet po zniesieniu blokad i tylko stopniowo się ożywić w drugim półroczu 2020 r.
- Euler Hermes szacuje, że blokady i nieskoordynowane znoszenie ograniczeń mogą kosztować handel towarami 2,4 bln USD, tyle samo, gdyby wszystkie kraje podniosły swoje taryfy do 17%, tj. blisko poziomów ostatnio odnotowanych w 1994 r.
- Sektory komputerowy i elektroniczny, metalowy i górniczy, transportowy, sprzętu elektrycznego i tekstylny są najbardziej narażone na ryzyko długotrwałych zakłóceń łańcucha dostaw w trakcie znoszenia ograniczeń. W kategoriach krajów, najbardziej zagrożone są przedsiębiorstwa działające w Chinach, USA, Niemczech, Francji, Irlandii, Belgii, Luksemburgu i Niderlandach.
- Należy uważać na staroświecki protekcjonizm, który może: (1) stworzyć na nowo niepewność z 2019 r. i zaszkodzić ożywieniu inwestycji, gdy równocześnie napięcia na linii USA-Chiny przybierają na sile; (2) wyeliminować handel sprzętem powiązany z Covid-19 w wysokości 30 mld USD i działać jak wzmacniacz kryzysu dla krajów wschodzących i rozwijających się.

Wszystkie kraje powinny znieść powszechne blokady do czerwca tego roku. Jednak po szoku 22,5% w ujęciu wartościowym handel może pozostać poniżej 90% swojego poziomu sprzed kryzysu nawet po zniesieniu blokad. Niemniej eksperci Euler Hermes wciąż spodziewają się, że handel towarami odbije się w drugiej połowie roku, po ożywieniu w sektorze wytwórczym. Stosują R0, prognozowany koniec blokad we wszystkich krajach i udział każdego kraju w handlu towarami, aby zrozumieć, w jakim tempie rygory międzynarodowego handlu towarami zostaną zniesione. Rysunek 1 przedstawia udział handlu światowego (jako % handlu sprzed kryzysu) przywracanego w ciągu następujących miesięcy. Widzimy, że koniec blokad (który powinien zostać ogłoszony do końca czerwca w większości krajów) nie oznacza natychmiastowego powrotu do normalności. Rzeczywiście, niektóre kraje będą kontynuować regionalne blokady i tylko stopniowo otwierać wszystkie sektory swoich gospodarek, przy czym bary i restauracje będą funkcjonować na niskich obrotach przez kilka dodatkowych miesięcy. Oczekuje się, że handel towarami ożywi się w drugiej połowie 2020 i w 2021 r., podnosząc ogólny wzrost w następnym roku +10% w ujęciu ilościowym i +15% w ujęciu

wartościowym.

Rysunek 1: Światowy handel towarami w 2020 r. jako udział poziomu z 2019 r.: wpływ blokad i stopniowe nieskoordynowane znoszenie ograniczeń



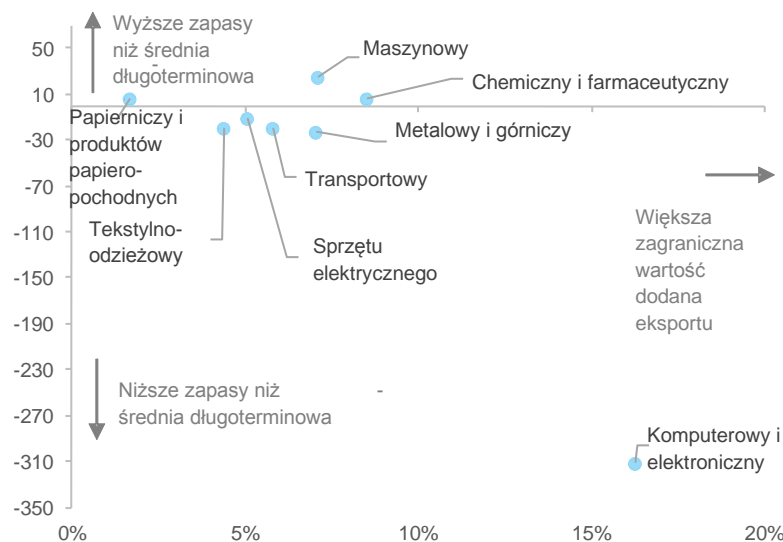
Źródła: Różne, Euler Hermes, Allianz Research

Analicyści Euler Hermes szacują, że blokady i nieskoordynowane znoszenie ograniczeń mogą kosztować handel towarami 2,4 bln USD, tyle samo, gdyby wszystkie kraje podniosły swoje taryfy do 17%, tj. blisko poziomów ostatnio odnotowanych w 1994 r. Nawet po zniesieniu blokad zróżnicowane zasady likwidacji ograniczeń w zakresie przepływu towarów, usług i ludzi mogą stworzyć niepewność, asymetrię informacyjną i obciążenia regulacyjne na przedsiębiorstwa, co uniemożliwi handlowi światowemu powrót do normalności. Z perspektywy towarów, takie nieskoordynowane znoszenie ograniczeń odejmie ogółem 1,5 bln USD od światowych transgranicznych przepływów towarów do końca 2020 r. Jest to równowartość wprowadzenia ogólnoświatowej podwyżki taryf o +7 p.p. (do około 13% średniej taryfy) na światowy handel towarami. Rozpatrując łącznie wpływ blokad i stopniowe nieskoordynowane ponowne otwarcie widzimy, że kryzys Covid-19 i jego następstwa eliminują handel towarami w wysokości 2,4 bln USD (i handel usługami w wysokości 1,1 bln USD). Ogółem, dodane straty z powodu blokad i wyjścia z nich będą stanowić równowartość nagłego wzrostu +11 p.p. światowej średniej taryfy do około 17%, poziomu ostatnio odnotowanego w 1994 r.

Mimo ożywienia w kształcie litery U niektóre specyficzne sektory narażone są na ryzyko presji inflacyjnej, ponieważ są bardziej od innych wrażliwe na zakłócenia łańcucha dostaw (wysoka zagraniczna wartość dodana eksportu), a ich zapasy znajdują się poniżej lub blisko średniej długoterminowej. Kilka składników PMI „cen procesu produkcji” wzrosło w ciągu ostatnich kilku miesięcy ze względu na dłuższe czasy dostaw i różne trudności logistyczne z powodu powszechnych blokad mających wpływ na ponad połowę światowego PKB. Patrząc na sektory, komputerowy i elektroniczny, następnie metalowy i górniczy, transportowy, sprzętu elektrycznego i

tekstylny są najbardziej narażone na ryzyko długotrwałych zakłóceń w trakcie znoszenia ograniczeń, zważywszy na ich uzależnienie od produkcji zagranicznej, a także poziomu zapasów. W kategoriach krajów, przedsiębiorstwa działające w Chinach, USA, Niemczech, Francji, Irlandii i krajach Beneluksu mogą być najbardziej narażone na presję inflacyjną i zakłócenia łańcucha dostaw, ponieważ i ich zależność eksportowa od zagranicznych procesów produkcji jest wyższa w porównaniu do podobnych przedsiębiorstw w innych krajach, a ich poziom zapasów znajduje się poniżej lub blisko średniej długoterminowej.

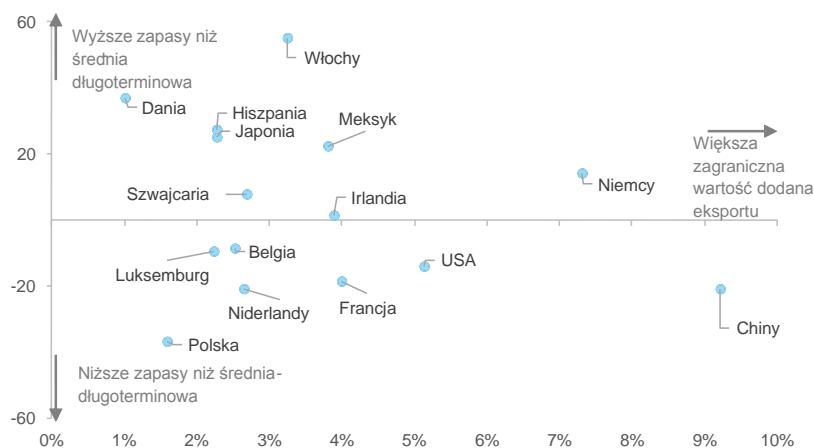
Rysunek 2: Integracja światowego łańcucha dostaw i poziom zapasów według sektorów



Źródła: Bloomberg, OECD TiVA, Euler Hermes, Allianz Research

(Notowane przedsiębiorstwa dla określonych sektorów, gdy dane są dostępne, ostatni punkt to średnia II pół. 2019 r. i I pół. 2020 r.)

Rysunek 3: Integracja światowego łańcucha dostaw i poziom zapasów według krajów



Źródła: Bloomberg, OECD TiVA, Euler Hermes, Allianz Research

(Notowane przedsiębiorstwa dla określonych sektorów, gdy dane są dostępne, ostatni punkt to średnia II pół. 2019 r. i I pół. 2020 r.)

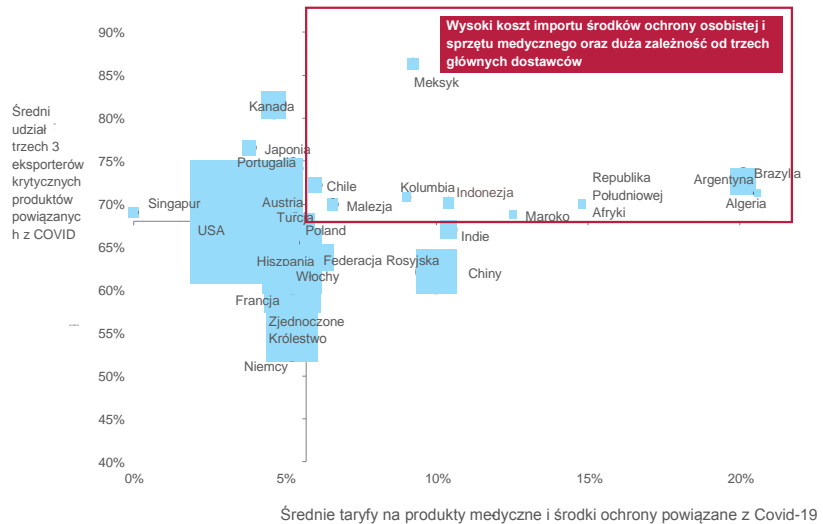
Na koniec, analitycy Euler Hermes zwracają uwagę, że należy uważać na powrót ryzyka sprzed Covid: staroświecki

protekcjonizm, który może (1) stworzyć na nowo niepewność z 2019 r. i zaszkodzić ożywieniu inwestycji, gdy równocześnie napięcia na linii USA-Chiny przybierają na sile; (2) wyeliminować handel sprzętem powiązany z Covid-19 w wysokości 30 mld USD, tym samym działając jak wzmacniacz kryzysu dla krajów wschodzących i rozwijających się. USA oficjalnie wysunęły oskarżenia przeciwko Chinom ustami sekretarza stanu Mike'a Pompeo, który powtórzył wcześniejsze zarzuty, łączące epidemię Covid-19 z laboratorium w Wuhan, w Chinach. To może prowadzić USA do zakwestionowania porozumienia handlowego, tzw. pierwszej fazy, którego warunki są nawet bardziej wymagające obecnie, kiedy ceny energii gwałtownie spadły. Euler Hermes szacuje, że w tym roku Chiny mogą kupić dodatkowe +20% produktów energetycznych, aby uczynić zadość porozumieniu, i dodatkowe +3,6% produktów rolno-spożywczych. I chociaż oznacza to wzrost +1,8% w tym roku, to jest to trzy razy mniej, niż prognozowano, kiedy porozumienie było podpisywane. Ponadto, oczekuje się, że WTO utoruje drogę dla Europy do podniesienia taryf w związku z przypadkiem Airbus/Boeing do końca czerwca.

Blokady i znoszenie ograniczeń łączą się również ze zwiększonymi środkami protekcjonistycznymi dotyczącymi produktów powiązanych z Covid-19. Dane pokazują rekordowo wysoki poziom nowych restrykcji eksportowych w zakresie zaopatrzenia medycznego, farmaceutycznego i środków ochrony (produkty powiązane z Covid-19). W sumie, w 2020 r. na świecie wprowadzono ponad 80 nowych środków protekcjonistycznych na te produkty, rekordowo dużo i 2,5 razy więcej niż w ciągu całego 2019 r. Euler Hermes ocenia, że zakazy eksportowe mogą ograniczyć handel produktami powiązany z Covid-19 o 30 mld USD w 2020 r.

Ten ukierunkowany protekcjonizm może być wzmacniaczem kryzysu sanitarnego dla krajów wschodzących i rozwijających się. Rzeczywiście, jak pokazano na Rysunku 4 to Brazylia, Argentyna i Algeria, następnie Republika Południowej Afryki, Maroko, Indonezja, Kolumbia, Malezja, Meksyk i Chile są krajami, których import produktów powiązanych z Covid-19 jest silnie skoncentrowany na trzech głównych partnerach, i gdzie taryfy importowe na takie produkty są wyższe w stosunku do reszty świata.

Rysunek 4: Średnie taryfy importowe na produkty powiązane z Covid-19 i koncentracja importu (% importu od czołowych trzech partnerów handlowych)



Źródła: Bank Światowy, Euler Hermes, Allianz Research

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