

# HANDEL ŚWIATOWY: RECESJA JUŻ POTWIERDZONA, ALE UWAGA NA DRUGI CIOS ZE STRONY PROTEKCJONIZMU

27 maja 2020 r.

**GEORGES DIB**

Ekonomista

[Georges.Dib@eulerhermes.com](mailto:Georges.Dib@eulerhermes.com)

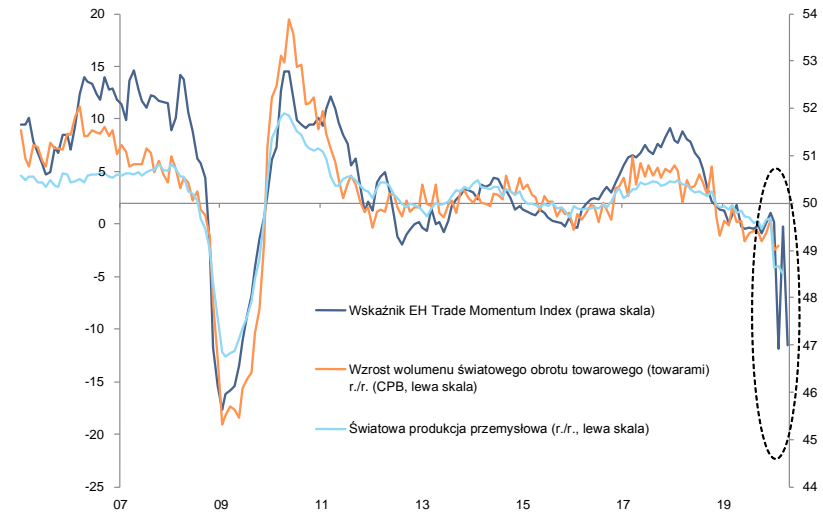
*Z udziałem zespołu Allianz Research  
w zakresie prognoz dla krajów i  
sektorów*

**Największy od I kwartału 2009 roku spadek w wymianie towarowej jest tylko pierwszą częścią całej historii. Autorski wskaźnik Euler Hermes – Trade Momentum Index pokazuje, że w II kw. nastąpi prawdopodobnie jeszcze większy spadek (zob. Rysunek 1), gdyż kwiecień może oznaczać spadek -13% r/r. Cały handel skurczył się w I kwartale o -2,5% kw./kw., a w samym marcu mieliśmy do czynienia z trzecim ujemnym wskaźnikiem (-1,4% m./m. i -4,3% r./r.). W marcu, gdy gospodarka Chin została ponownie uruchomiona, chiński eksport odbił się o +12,4% m./m. (+2,3% r./r.), w tym samym czasie strefa euro doznała największego ciosu: spadku o -7,7% m./m. (-10% r./r.), gdy jej największe gospodarki zostały zamrożone. Ekonomiści Euler Hermes spodziewają się, że najniższy punkt w światowej wymianie handlowej zostanie osiągnięty w II kw., gdy w kwietniu połowa światowego PKB była w stanie blokady a chiński eksport dostał zadyszki w poszukiwaniu utraconego popytu, o czym świadczą jeszcze słabsze zamówienia eksportowe.**

**Ceny w światowej wymianie towarowej wyrażone w USD spadły w marcu (-3,6% m./m.), zamykając się w I kw. na poziomie -6,2% kw./kw. To efekt szoku związanego z cenami ropy naftowej i ogólnym spadkiem cen towarów ze względu na zahamowanie popytu Chin, następnie Europy i jednoczesne znaczące umocnienie się dolara. Dla eksporterów efekt cenowy powinien pogłębić szok popytowy, odbijający się na przychodach z eksportu.**

**Jednak ten obraz pomija handel usługami, który prawdopodobnie odnotuje nawet silniejszy dwucyfrowy spadek w I kw. ze względu na gwałtownie spadający popyt na usługi turystyczne i transportowe na świecie. Przywrócenie handlu usługami może zająć więcej czasu, ponieważ ograniczenia dotyczące transportu i podróżowania zostają utrzymane nawet po poluzowaniu krajowych blokad gospodarki. [Z tego powodu nie należy oczekiwać, aby światowy handel towarami i usługami do końca tego roku przekroczył 90% swojego poziomu sprzed kryzysu.](#)**

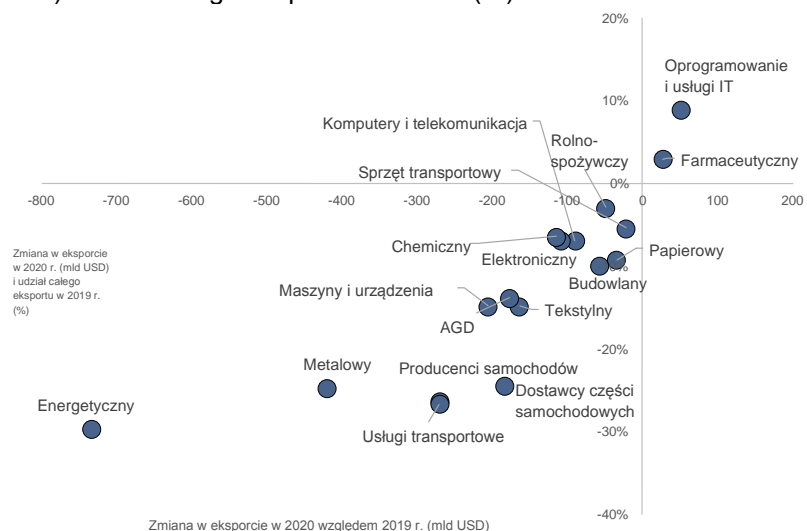
**Rysunek 1:** Światowy obrót towarowy i wskaźnik EH Trade Momentum Index



Źródła: CPB, Euler Hermes, Allianz Research

**Co to oznacza dla przedsiębiorstw? Ekonomiści Euler Hermes spodziewają się, że w 2020 r. to sektor energetyczny (i paliwowy) zostanie najbardziej dotknięty (straty eksportowe -733 mld USD), następnie sektor metalowy (-420 mld USD) i usługi transportowe, w powiązaniu z producentami samochodów (-270 mld USD).** Podczas gdy dostawcy maszyn i urządzeń, tekstyliów i części samochodowych stracą mniej w wartościach bezwzględnych, to procentowa wartość ich eksportu zmniejszy się o ponad 15%. Jedynymi sektorami, które wyjdą bez szwanku, powinny być usługi oprogramowania i IT (wzrost eksportu o +51 mld USD) i branża farmaceutyczna (+27 mld USD). Rynki giełdowe również oczekują znaczących szkody w wymienionych sektorach: w ciągu ostatnich 12 miesięcy wskaźnik MSCI sektora energetycznego stracił -37% wartości, sektor samochodowy -18%, transport -16% oraz sektor metalowy i wydobywczy -11%, podczas gdy światowy indeks MSCI stracił -12%. Akcje sektora bankowego również spadły o oszałamiające -39%.

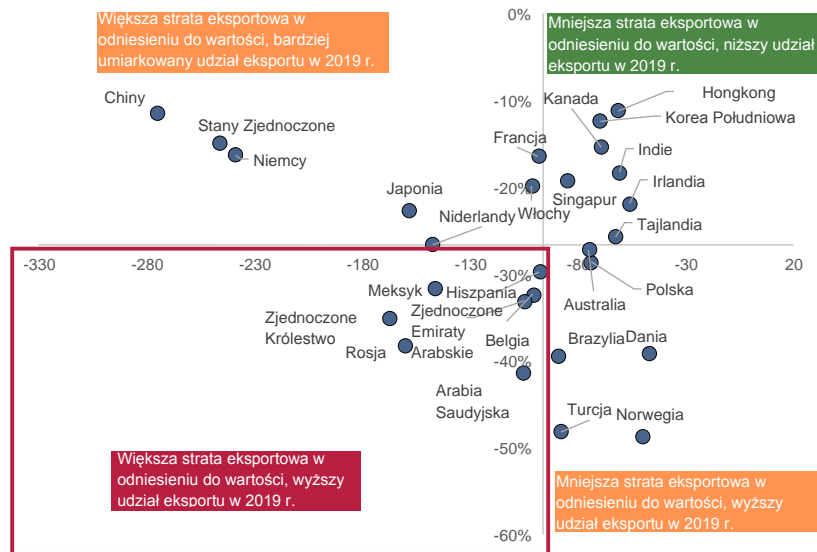
**Rysunek 2:** Zmiana w eksporcie według sektorów w 2020 r. (mld USD) i udział całego eksportu w 2019 r. (%)



Źródła: UCNTAD, Euler Hermes, Allianz Research

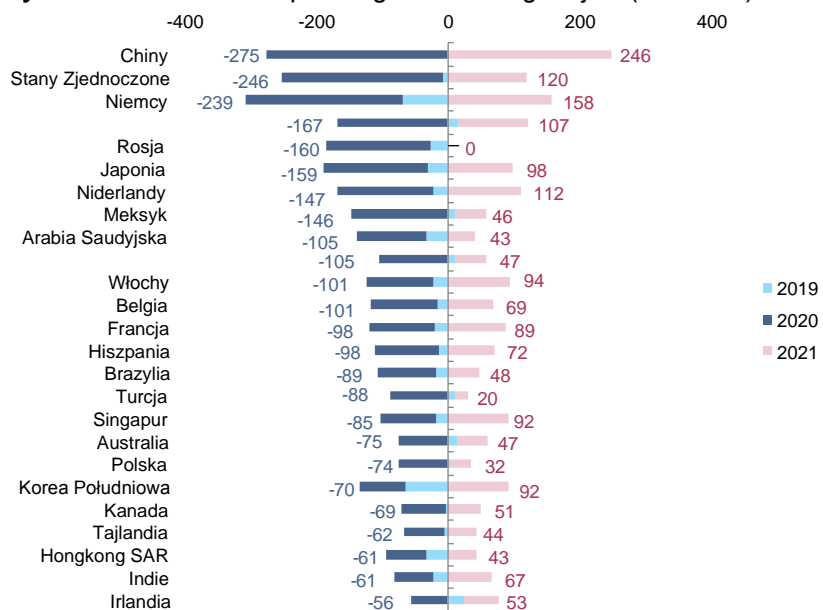
**Który kraj straci najwięcej? W tym roku praktycznie żaden kraj nie odnotuje zysku eksportowego w porównaniu do 2019 r. Najbardziej dotknięci pod względem całkowitej wartości strat eksportowych są - co nie jest niespodzianką - najwięksi eksporterzy: Chiny (-275 mld USD), USA (-246 mld USD) i Niemcy (-239 mld USD). Ustaliśmy kolejność krajów według strat eksportowych - ich wartości bezwzględnej oraz biorąc pod uwagę ich udział światowej wymianie handlowej w 2019 r. Do krajów, które mogą odnotować wysokie straty eksportowe zarówno w odniesieniu do wartości bezwzględnej jak i procentowego spadku swojego całkowitego eksportu, zaliczają się z kolei: Rosja, Wielka Brytania, Meksyk, Hiszpania, Zjednoczone Emiraty Arabskie, Belgia i Arabia Saudyjska.**

**Rysunek 3:** Zmiana w eksporcie według krajów w 2020 r. (mld USD) i udział całkowitego eksportu w 2019 r. (%)



Źródła: IHS Markit, Euler Hermes, Allianz Research

**Rysunek 4:** Zmiana eksportu ogółem według krajów (mld USD)



Źródła: IHS Markit, Euler Hermes, Allianz Research

Co więcej, [krótkoterminowe środki protekcyjnistyczne na towary medyczne](#), sygnalizować mogą ponowne pojawienie się retoryki patriotyzmu gospodarczego, co wraz ze zmianami zasad polityki gospodarczej zakłócać może łańcuchy dostaw w fazie ożywienia i spowalniać wznowienie działalności w II poł. roku. Podczas gdy Chiny niedawno nałożyły 80-procentowe cło na australijski eksport jęczmienia, pogłoski o cłach na import USA z Chin nasilają się wraz z intensyfikacją oskarżeń przeciwko roli Pekinu w kryzysie Covid-19. Krótkoterminowe spory handlowe mogą podkopać zaufanie, wystraszyć rynki i przyczynić się do wstrzymania odrodzenia cyklu inwestycyjnego. Historycy ekonomii wykazali, że przyjęcie restrykcyjnych polityk handlowych najprawdopodobniej pogłębiło Wielki Kryzys z lat 30. zeszłego wieku. Tymczasem niedawno, bo zaledwie w 2019 r. konflikt handlowy USA-Chiny i w efekcie recesja w sektorze produkcyjnym zmniejszyły o ponad 300 mld USD dotychczasowe obroty w handlu światowym.

Należy także monitorować średnioterminowe zmiany w polityce. Przedstawiciel USA ds. handlu ogłosił koniec offshoringu (przenoszenia procesów biznesowych – produkcji jak i usług za granicę w celu ograniczenia kosztów), podczas gdy parlament europejski oświadczył, że „wspiera reintegrację łańcuchów dostaw wewnątrz UE”. Czy uogólniony ruch w kierunku reshoringu (lub inaczej inshoring – odwrotne do offshoringu zjawisko: przenoszenie z powrotem przysłowiowych fabryk do kraju macierzystego – i zazwyczaj rynku zbytu) i odłączeniu się od gospodarki chińskiej może mieć sens?

**Po pierwsze, całkowite uzależnienie od produkcji chińskiej znacznie wzrosło w ostatnich 20 latach, co sprawia, że reshoring jest jeszcze trudniejszy.** Nie tylko wartość chińskiej produkcji – jej udział w światowej produkcji wzrósł od 2004 r. ponad dwukrotnie, ale równocześnie inne kraje zwiększały swoje pośrednie i bezpośrednie uzależnienie od chińskich czynników produkcji (Baldwin i Evenett, 2020). Rzeczywiście, Chiny są głównym dostawcą środków produkcji do USA. Ale są także głównym dostawcą części samochodowych do Niemiec, Japonii, Meksyku i Kanady. Kraje te z kolei korzystają z chińskich czynników produkcji, kiedy wytwarzają części i komponenty samochodowe, które sprzedają amerykańskim producentom samochodów, co tworzy pośrednie uzależnienie od Chin, znacznie większe niż zazwyczaj obserwowane bezpośrednie uzależnienie.

**Po drugie, reshoring nie zawsze oznacza zmniejszenie ryzyka, gdyż może także oznaczać wrzucenie wszystkiego do jednego worka,** tworząc w ten sposób ryzyko procykliczności w razie uderzenia kryzysu. Można sobie wyobrazić, że wszystkie sektory staną się narażone na krajowe fluktuacje w gospodarce. Jeżeli dana gospodarka znajdzie się w stanie zamrożenia, a jej zakłady zostaną zamknięte, nie będzie mogła rzeczywiście produkować dóbr na potrzeby lokalne.

**Po trzecie, rosnące niezadowolenie społeczne może być nie do pogodzenia z reshoringiem, ponieważ pociągałoby za sobą wysokie koszty pracy przeniesione na konsumentów.** Podczas gdy strategiczna niezależność (od importu) jest tak zachwalana przez

decydentów politycznych, rosnące ceny kluczowych dóbr trwałych, takich jak samochody czy sprzęt elektroniczny codziennego użytku mogą być niepopularne i delikatne z politycznego punktu widzenia.

**W końcu, poza argumentami politycznymi wciąż brakuje zachęt dla przedsiębiorstw do reshoringu, który może kosztować mnóstwo publicznych pieniędzy, co zapewne obciążałoby podatników.** Czy firmy uwzględnią to w swoich marżach? Czy wszystkie rządy zdołają obejść teorię przewagi komparatywnej Ricardo i alokowania pracy tam, gdzie jest tańsza? Jak dotąd istnieje rozbieżność pomiędzy ambitnymi stanowiskami politycznymi i bodźcami biznesowymi.

**Ale nie tylko handel może zostać zakłócony, ponieważ bardziej gorliwa kontrola bezpośrednich inwestycji zagranicznych może spowolnić transgraniczne przepływy kapitału.** Według OECD, w ostatnich latach, od 55% do 65% światowego napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych trafiało do krajów, które stosowały międzysektorowe procesy oceny bezpośrednich inwestycji zagranicznych – było to dwukrotnie więcej od ich średniego napływu przez większą część lat 90 ubiegłego wieku, gdy podlegały one kontroli motywowanej przede wszystkim względami bezpieczeństwa. Kryzys Covid-19 prawdopodobnie przyspieszy trend (powrotu do tych zasad), a UE i Wielka Brytania w szczególności mogą potencjalnie zaostrzyć swoje zasady kontroli. UNCTAD przewiduje drastyczny spadek światowego przepływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych – do 40% – w latach 2020-2021 i osiągnięcie najniższego ich poziomu od dwóch ostatnich dekad.

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 osiąganych 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.