

Siedem przeszkód na drodze do globalnego ożywienia

Kwiecień 2021 – Od Chin jako pierwszych ratujących świat po przejmujące od nich pałeczkę Stany Zjednoczone – światowy PKB wzrośnie o +5,1% w 2021 r., napotykać przeszkody łatwe do zidentyfikowania, ale już nie do przewyciężenia – wynika z analiz Euler Hermes i Allianz Research.

*Globalne ożywienie jest na dobrej drodze, chociaż jest uzależnione od kluczowych elementów – różnych w poszczególnych krajach, łącznie dając wzrost globalnego PKB o 5,1% w 2021 r., a w 2022 o 4%. Za jedną czwartą wartości tego ożywienia stoją Stany Zjednoczone, podczas gdy Chiny – które dały pierwszy impuls odbudowy jeszcze w 2020 – w mniejszym już stopniu przyczyniać się będą do wzrostu z powodu stopniowego odchodzenia od akomodacyjnej (wspierającej wzrost, m.in. tanim kredytem) polityki gospodarczej. Ekonomiści Euler Hermes i Allianz Research uważają, że za odbiciem stoi ekspansywna mieszanka polityk gospodarczych wielu krajów, ale **powszechność planów wsparcia nie oznacza równomiernego odbicia** – ryzyko wykonania założeń tych planów (m.in. szczepień) pozostanie kluczowym czynnikiem różnicującym między krajami. Dlatego Europa odrobi straty w Covid-19 dopiero w horyzoncie 2022 r. podczas gdy USA w drugiej połowie 2021 r.*

Pełen raport [„Race to the post Covid-19 recovery: 7 obstacles to overcome”](#) (w jęz. angielskim)

Streszczenie:

- Szczepienia – odporność oznacza otwarcie gospodarki. Wyjście z lockdownu jest kluczowym, ale jednak nie jedynym czynnikiem ryzyka dla perspektywy wzrostu gospodarczego
- Wąskie gardła w globalnym łańcuchu dostaw są tak duże, jak podczas szczytu pandemii i powinny w II kwartale doprowadzić globalny handel do granicy recesji
- Ostrożność i skłonność do oszczędności – perspektywa końca lockdownu niekoniecznie oznacza powrót do poziomu konsumpcji sprzed kryzysu, przynajmniej nie od razu
- Perspektywa wycofywanie mechanizmów pomocy – na razie kluczowe jest to, iż Europejski mechanizm pomocy (NGEU) kładzie nacisk głównie na inwestycje, więc jego wpływ na rynek jest opóźniony i odłożony w czasie
- Niepewny efekt pomocy publicznej – istotne dla trwałości impulsu wzrostowego jest podejście podatkowe i fiskalne „po”
- Inflacja i deflacja – w tym przypadku duże ryzyko załamania cen aktywów (w sytuacji rozbieżności między cenami a wartością bazową oraz z powodu płynności – jej zasobu nie rekompensującego szybkości jej przepływu)

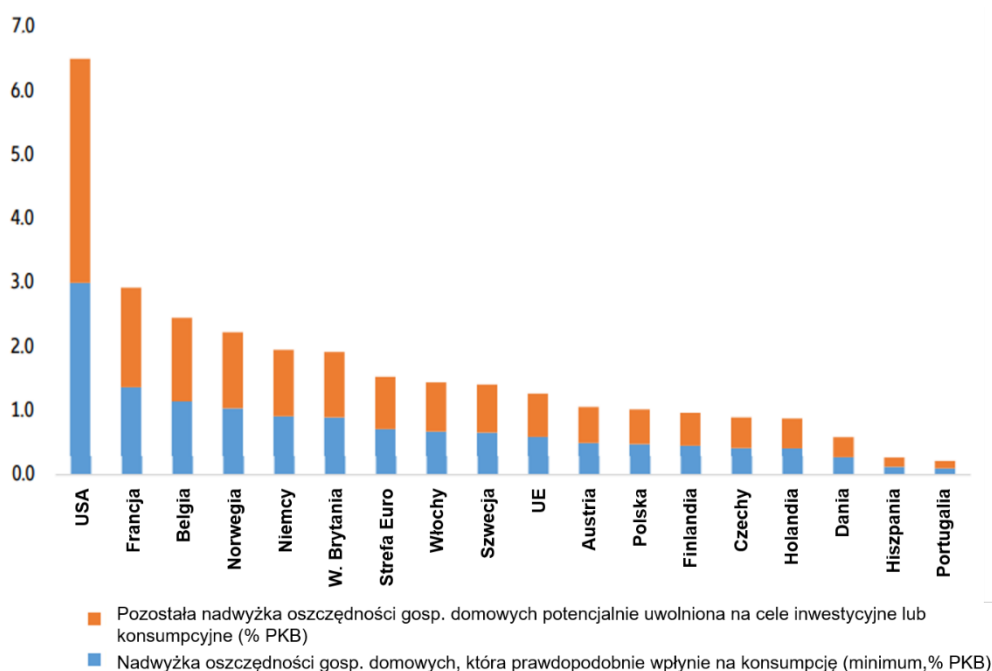
Przeszkoda 1: Wyścig ze szczepieniami jak w Formule 1

W opinii Euler Hermes i Allianz Research ryzyko związane z wykonaniem planu szczepień pozostaje kluczowym czynnikiem różnicującym między krajami, a tempo kampanii szczepień to powrót do zdrowia z różnymi prędkościami co utrzymuje rozbieżności pomiędzy krajami na wysokim poziomie. Przy obecnym tempie szczepień Stany Zjednoczone i Wielka Brytania osiągną odporność stadną w maju, ale w Europie przy obecnym tempie prawdopodobnie nie stanie się to przed jesienią. Z drugiej strony większość rządów przyspiesza tempo szczepień, aby osiągnąć odporność stadną w okresie letnim.

Przeszkoda 2: Ostrożność – niechęć do wydawania pieniędzy, zamiast konsumpcji – rosnące oszczędności

Nadwyżka oszczędności nadal będzie wynosić średnio około 40% powyżej poziomów sprzed kryzysu pod koniec 2021 r. W stosunkowo optymistycznym scenariuszu, dotychczasowe oszczędności gospodarstw domowych powinny częściowo przełożyć się na wydatki konsumentów na poziomie +1,5% PKB w Europie i ponad +3% w USA w 2021 r. Do tego można dodać prawie taką samą kwotę na inwestycje i konsumpcję za granicą (turystyka), jeśli na rynku będzie zaufanie. Ekonomiści Euler Hermes i Allianz Research szacują, że około 163 mld euro mogłoby zostać przekształcone w konsumpcję prywatną w strefie euro, co odpowiada 30% nadwyżki oszczędności Covid-19. W USA spodziewamy się, że w 2021 r. wydane będzie więcej – odpowiednio 50% zgromadzonych nadwyżek oszczędności z powodu wcześniejszego poluzowanie ograniczeń i silniejszych impulsów fiskalnych.

**Oszczędności gospodarstw domowych w USA i Europie, % PKB
(oczekiwane uwolnienie w 2021 r.)**



Źródła: FRED, Eurostat, Euler Hermes, Allianz Research

Przeszkoda 3: Wycofywanie mechanizmów pomocy: Chiny ich już nie potrzebują, USA wciąż hojnie wspierają gospodarkę, Europa wypada przy nich blado

W opinii Euler Hermes i Allianz Research wycofywanie mechanizmów pomocy nie jest grą o sumie zerowej, a ryzyko błędów politycznych pozostaje wysokie. W 2021 r. konsensus dotyczący robienia „wszystkiego, co trzeba” dla ratowania gospodarki ustępuje miejsca bardziej zróżnicowanym działaniom politycznym - w Chinach droga do normalizacji fiskalnej już się zaczęła. Globalny popyt przejdzie do Stanów Zjednoczonych z gigantycznym bodźcem fiskalnym w wysokości 1,9 mld dolarów (9% PKB). W porównaniu z nim reakcja fiskalna Europy błędnie: fundusz Next Generation (NGEU) wyciągnie pomocną dłoń dopiero od drugiej połowy 2021 r., a wpływ na wzrost (skumulowany + 1,5 punktu procentowego do 2025 r.) jest umiarkowany i opóźniony, biorąc pod uwagę jego koncentrację na stronie podażowej - 2/3 z 313 mld euro dotacji zostanie prawdopodobnie wykorzystanych na inwestycje oraz na wypłaty.

Przeszkoda 4: Publiczne wsparcie – czy w średnioterminowej perspektywie będzie miało efekt wspierający (crowding-in) czy wypierający (crowding-out) dla produktywnych projektów i pobudzenia sektora prywatnego

Skutki wspierania bądź wypychania inwestycji – nie jest to jeszcze rozstrzygnięte pomimo wielkości publicznych planów wsparcia (w USA (potencjalnie 2,3 bln dol.), Unijny fundusz Next Generation o wartości 725 mld euro oraz chiński plan infrastrukturalny o łącznej wartości ponad 1,5 bln YUD do 2025 r.). Ich sukces zależy od tego, czy rządy mogą skierować nadmierne oszczędności na produktywne projekty i pobudzić sektor prywatny, a wiele będzie zależało od przyszłej polityki podatkowej i warunków finansowania (np. dostępność kredytów gwarantowanych przez państwo).

Przeszkoda 5: Wąskie gardła w globalnym łańcuchu dostaw

Wąskie gardła w globalnym łańcuchu dostaw są tak duże, jak podczas szczytu pandemii i powinny w II kwartale doprowadzić globalny handel do granicy recesji. Wzrost handlu światowego odbije do +7,9% w 2021 r., ale z wyłączeniem pozytywnych efektów bazowych z 2020 r. wzrost wyniesie „tylko” +5,4%. Co więcej, spodziewamy się tymczasowego spowolnienia w drugim kwartale 2021 r. Szacujemy, że wpływ zakłóceń w łańcuchu dostaw może zaważyć na wzroście światowego handlu o -1,7 pp. Ponadto ucierpi popyt na usługi z powodu opóźnionego ponownego otwarcia sektorów najbardziej dotkniętych ograniczeniami Covid-19 i utrzymującymi się barierami w podróżach transgranicznych.

Przeszkoda 6: Inflacja

Tymczasowe przekroczenie poziomu inflacji będzie spowodowane tymczasowymi efektami bazowymi. W związku z tym ekonomiści Euler Hermes i Allianz Research oceniają, że siła cenowa przedsiębiorstw pozostanie ograniczona, biorąc pod uwagę stłumioną dynamikę popytu z powodu:

(i) nadmiaru oszczędności gospodarstw domowych i przedsiębiorstw niefinansowych, który działa jak hamulec na prędkość pieniądza;

(ii) utrzymującej się ujemnej luki produktowej ze względu na niższe wykorzystanie mocy produkcyjnych

(iii) rosnącej stopy bezrobocia, co ograniczy wzrost płac (poniżej 3%).

Dlatego też nie spodziewamy się, aby banki centralne zmieniły kierunek swojej polityki w reakcji na tymczasowe przekroczenie przez inflację poziomą 3,5% w USA do połowy 2021 r. i osiągnięcie celu 2% przez kilka miesięcy w strefie euro.

Przeszkoda 7: Nie ma kresu reflacji na rynku

Ryzykowne aktywa działają w oparciu o założenie, że to, co jest dla nich dobre - niekonwencjonalna polityka pieniężna i rozrzutność fiskalna - jest koniecznie dobre dla realnej gospodarki, co ostatecznie potwierdza ich optymizm. Na razie jednak widzimy pogłębiającą się rozbieżność między cenami aktywów a ich wartością bazową. Rozbieżność ta, spotęgowana przez różne techniki zarządzania inwestycjami (ETF-y, przejrzystość ryzyka), które ustawiają alokację aktywów w trybie automatycznego pilota – ta rozbieżność jest zagrożeniem. Niezamierzona eskalacja napięć geopolitycznych między Stanami Zjednoczonymi a Chinami, gwałtownie rosnąca inflacja, która źle wpłynie na stonowane oczekiwania inflacyjne banków centralnych lub nacjonalistyczne impulsy przeważające nad wspólnym dobrem w Europie to czynniki zewnętrzne, które mogą spowodować odwrócenie tendencji wzrostowej. Zagrożenie pochodzi jednak raczej z wnętrza rynków kapitałowych. Jak pokazuje rozwój handlu opcjami i długu zabezpieczającego, inwestowanie z wykorzystaniem dźwigni finansowej jest wszechobecne, podobnie jak zamieszanie wokół płynności: szczególnie na rynkach kapitałowych prędkość pieniądza (przepływ płynności) jest o wiele bardziej zmienna niż jego ilość (zasób płynności). W przypadku lewarowania i overtradingu podejmowanie ryzyka jest podatne na wpadanie w amok, a nawet niewielki szok dla zaufania może prowadzić do nagłego wyczerpania płynności, wymuszonej likwidacji i / lub niewypłacalności..

Kontakt dla mediów

EULER HERMES

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

MULTIAN PR

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

Social media

 LinkedIn [Euler Hermes](#)

 Twitter [@eulerhermes](#)

 YouTube [eulerhermes](#)

Euler Hermes to światowy lider sektora ubezpieczeń należności oraz uznany specjalista w obszarach gwarancji ubezpieczeniowych, windykacji, strukturyzowanego kredytu handlowego i ryzyka politycznego. Należąca do firmy sieć wywiadowi gospodarczych śledzi i analizuje codzienne zmiany wypłacalności firm odpowiadających za 92% światowego PKB. Dajemy firmom pewność związaną z prowadzeniem działalności i otrzymaniem wynagrodzenia. Wypłacamy firmom odszkodowanie w przypadku wystąpienia nieściągalnych należności, lecz przede wszystkim pomagamy unikać należności nieściągalnych. W przypadku świadczenia usług ubezpieczenia należności lub innych usług finansowych, priorytetem jest ochrona oparta na prognozach. Jeżeli jednak wystąpi nieprzewidziane zdarzenie, posiadany przez nas rating kredytowy na poziomie AA oznacza, że posiadamy zasoby, gwarantowane przez Allianz, pozwalające na wypłatę odszkodowania umożliwiającego klientowi kontynuację działalności. Firma posiada siedzibę główną w Paryżu i działa w ponad 50 krajach, gdzie zatrudnia 5.800 pracowników. W 2019 roku skonsolidowane obroty firmy wyniosły 2,9 mld €, oraz ubezpieczyła na świecie transakcje handlowe dające łączną ekspozycję na ryzyko o wartości 950 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 osiągniętych 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.