

STRESZCZENIE PROGNOZ EKONOMICZNYCH

Prognozy gospodarcze i rynkowe: bieg pod górkę

czerwiec - lipiec
2022

Wzrost światowy wchodzi w trudną fazę w związku z utrzymującym się wysokim poziomem niepewności wynikającej z ryzyk geopolitycznych.

W związku z szybszym zaostrzeniem polityki monetarnej i pogarszającą się sytuacją geopolityczną rosną ryzyka dla rynków wschodzących

W Allianz Trade przewidujemy **wzrost światowego PKB na poziomie +2,9% w tym roku oraz +2,5% w roku 2023**, co stanowić będzie spadek o odpowiednio -0,4pp i -0,3pp w porównaniu do ostatniej prognozy Allianz Trade z marca. Zmiana ta wynika ze zwiększenia bezpośredniego i pośredniego wpływu wojny na Ukrainie oraz dłuższych niż przewidywano lockdownów w Chinach, które obniżą poziom produkcji o 1,2pp i -0,6pp odpowiednio w roku 2022 i 2023. Poziom handlu światowego najprawdopodobniej skurczył się w Kw II (-1,3% kwartał do kwartału). Ponowne otwarcie gospodarki chińskiej pomoże trochę nadrobić handlowi, a przez to i wzrostowi światowego PKB, szczególnie wraz z rozpoczęciem lata, ale spodziewane ożywienie będzie raczej nieśmiałe. Prognozujemy wzrost handlu światowego w ujęciu wolumenowym o +3,5% w roku 2022 i +3,6% w roku 2023, czyli znacznie poniżej uzgodnień. W ujęciu wartościowym, siła dolara i wysoka inflacja w 2022 r. popchną wzrost nominalny do +10,4%, po czym jednak spadnie on do +4,2% w 2023 r.

Choć scenariusz bazowy Allianz Trade na rok 2022 nadal zakłada miękkie lądowanie, ryzyko recesji szybko rośnie. Tym razem jednak obawy dotyczą nie tylko rozmiaru recesji, ale też efektu dystrybucyjnego. Gdy rekordowo wysoka inflacja (8,1% w 2022 r. na poziomie światowym) obniża realny dochód rozporządzalny, gospodarstwa domowe i firmy wykazują tendencję do obniżania odpowiednio ich konsumpcji i inwestycji. Choć nastroje konsumenckie pikują, wśród przedsiębiorstw utrzymują się one na wysokim poziomie. Tym niemniej niższy planowany CAPEX sugeruje, że firmy będą przyjmować bardziej ostrożną postawę. Przedłużająca się wysoka inflacja (4,7% w 2023 r. na świecie; powyżej 3% w USA, strefie euro, Wlk. Brytanii) powoduje wzrost ryzyka spirali płacowo-cenowej. Pełne i nieuporządkowane zawieszenie importu ropy i gazu z Rosji przez UE do końca roku może spowodować zmaterializowanie się "niekorzystnego" scenariusza (40% prawdopodobieństwo), w którym większość gospodarek popada w recesję. W tym scenariuszu politykom nie udałoby się uratować sytuacji jak miało to miejsce 2020 r., ponieważ początkowa fiksacja banków centralnych na zwalczaniu inflacji ograniczyłaby dostępne opcje polityki fiskalnej. Natomiast przewidywany zwrot w 1. połowie 2023 r., w tym agresywne cięcie stóp, nastąpiłby zbyt późno. Przewiduje się, że zawieszenie importu ropy i gazu z Rosji do UE będzie kosztować -1,6pp wzrostu unijnego PKB w związku z szacowanym niedoborem energii po wprowadzeniu rozwiązań zakładających zastępowanie i samo-racjonowanie na poziomie ok. 4% końcowego zużycia energii w

porównaniu do 10% w marcu. Generalnie, mając na względzie dodatkowy wpływ pogarszających się warunków monetarnych i finansowych, przewidujemy skurczenie się światowego PKB o -2,8pp w 2023 r. do -0,2% w niekorzystnym scenariuszu (po spowolnieniu o -0,3pp do +2,6% w 2022 r.). Wskazuje to na recesję na poziomie -1,4% w USA i -2,5% w strefie euro i Wlk. Brytanii, co daje ok. 1,5 odchylenia standardowego od dwuletniego trendu wzrostowego w zakresie strat w produkcji globalnej. Wzrost w Chinach spowolniłby do +2,5% w 2023 r.

Przeźren polityczna na ograniczenie ryzyka spadku szybko się kurczy. Banki centralne w gospodarkach rozwiniętych stały się bardziej zdeterminowane, by agresywnie zwalczać inflację w związku z utrzymującą się silną presją cenową po stronie dostaw. Przewidujemy, że Rezerwa Federalna zwiększy stopy procentowe do przynajmniej 3,5% do końca 2022 r., a Europejski Bank Centralny do 0,75%. Tym niemniej śrubowane warunki finansowe mające na celu stłumienie łącznego popytu mogą łatwo spowodować recesję, szczególnie w krajach, w których nie doszło jeszcze do pełnej odbudowy po kryzysie Covidowym. Polityka fiskalna może pomóc w ograniczeniu niekorzystnego efektu dystrybucyjnego, ale nie wystarczy by zapobiec spowolnieniu wzrostu i może przedłużyć utrzymywanie się wysokiej inflacji. W niekorzystnym scenariuszu Allianz Trade zakłada zaostrzenie skoncentrowanej na zwalczaniu inflacji polityki monetarnej, które spowoduje znaczny spadek popytu, co zaś spowoduje ogólnoswiatową recesję na początku 2023 r., wzmocnioną dodatkowo spadającymi cenami aktywów. W tej sytuacji przewidujemy spadek wzrostu światowego PKB o -2,6pp w 2023 r. do -0,1% (po spowolnieniu o -0,3pp do +2,6% w tym roku).

Co to oznacza dla firm? Wysoka presja kosztowa hamuje perspektywy inwestycyjne, ale w 2. połowie roku może dojść do pewnej konwergencji w związku ze znacznym obniżeniem poziomu niedoborów i normalizacją dostaw, przy jednoczesnym dalszym spadku popytu. Tym niemniej takie problemy natury strukturalnej jak wyższe ceny energii (przy średniej cenie kosztu ropy wynoszącej 105 USD/bbl w pozostałej części 2022 r. i znacznie powyżej 90 USD/bbl w kolejnym roku), czy też rosnące stopy procentowe i przyspieszenie wzrostu płac będą wywierać ciągłą presję na marże firm. Symulacja wpływu wzrostu o 200bp na korporacyjne stopy procentowe wskazuje, że rentowność najbardziej zagrożona jest w sektorach budowlanym, energii, transportowym oraz komputerowym i telekomunikacyjnym, gdzie wpływ ten po upływie jednego roku widoczny będzie w zakresie od -5,7pp do -2pp utraty marży w USA i ponad -7pp do -3pp w strefie euro, zależnie od sektora. Po dwóch latach spadku przewidujemy odbicie w zakresie światowego wskaźnika niewypłacalności firm o +10% w roku 2022 i +145 w roku 2023, tym samym zbliżając się do poziomów sprzed pandemii. Jeden na trzy kraje powróci do poziomów sprzed pandemii w 2022 r., a jeden na dwa kraje w 2023 r.

W związku z szybszym zaostrzeniem polityki monetarnej i pogarszającą się sytuacją geopolityczną rosną ryzyka dla rynków wschodzących Rynki wschodzące (RW) otrzymały podwójne uderzenie - ze strony rosnącej inflacji spowodowanej wzrostem cen energii i produktów spożywczych na całym świecie oraz wycofaniem kapitału w perspektywie zaostrzenia polityk monetarnych w gospodarkach rozwiniętych (GR), szczególnie agresywnego podnoszenia stóp procentowych przez Fed w USA. Oba te czynniki zmusiły RW do znacznego zwiększenia stóp procentowych celem wyhamowania inflacji i utrzymania atrakcyjności w oczach zagranicznych inwestorów. W tym kontekście słabsze RW będą bardziej narażone na problemy z płynnością, a niektóre kraje mogą mieć się z trudnościami w zakresie finansowania zadłużenia w związku z rosnącymi kosztami kredytów i presją w zakresie walut udzielanych kredytów. Sri Lanka jako pierwsza padła ofiarą pogarszających się warunków ogólnoswiatowych dla RW, ponieważ szybki wzrost cen żywności przyczynił się do uszczuplenia rezerw walutowych, co ostatecznie doprowadziło do pierwszego bankructwa państwa w jego historii w maju 2022.

Czy czeka to także kolejne rynki wschodzące? Zaktualizowaliśmy w Allianz Trade analizę wrażliwości RE pod kątem ostrego zaostrzenia polityk monetarnych w GR w odniesieniu do ryzyka płynności (saldo na rachunku bieżącym, należny zewnętrzny dług krótkoterminowy, pokrycie kosztów importów, wzrost zadłużenia kredytowe w sektorze prywatnym) i ryzyka cyklicznego (ryzyko walutowe, inflacja, uzależnienie towarowe, kapitały własne, obligacje). Ustaliliśmy w Allianz Trade grupę 10 najważniejszych RW, które wykazują w tym zakresie szczególną wrażliwość. Poza Argentyną i Turcją - gdzie występują ryzyka idiosynkratyczne spowodowane powtarzającymi się błędami polityki od 2018 r. - grupa ta obejmuje Pakistan, Chile, trzy kraje afrykańskie (Egipt, Kenia, Tunezja), a także rynki Europy Środkowo-Wschodniej (Węgry, Polska, Rumunia). Sześć z tych 10 krajów (Egipt, Tunezja, Pakistan, Argentyna, Turcja, Kenia) należą również do grupy 25 najbardziej wrażliwych RW w odniesieniu do utrzymania bezpiecznego poziomu długu publicznego. W związku z tym kraje te mogą mierzyć się z kryzysem związanym z długiem publicznym na przestrzeni kolejnych dwóch lat lub w zbliżonym okresie. W przypadku czterech kolejnych wrażliwych RW (Chile, Węgry, Polska, Rumunia) prawdopodobieństwo problemów z długiem publicznym w najbliższej przyszłości jest niższe niż w przypadku ryzyka płynności w sektorze prywatnym w związku z ogólnosiwiatowym ograniczeniem płynności i presją walutową. Węgierski forint już stracił -8% w stosunku do euro w ujęciu rok do roku, a kraj doświadcza rosnącego deficytu w rachunku bieżącym przy niskim poziomie rezerw walutowych (2,2 miesiąca pokrycia kosztów importu). Ponadto nieustający spór Węgier z UE nie pomaga w wysiłkach na rzecz przywrócenia ufności inwestorów.

Słabnący popyt światowy tym razem nie pomoże RW w wyjściu z kryzysu, szczególnie jeśli utrzymają się zagrożenia dla wzrostu światowego: nieustanne wąskie gardła w łańcuchach dostaw, zakłócenia na rynkach towarowych i zaostrzone polityki anty-Covidowe, gdzie część tych czynników pogarsza jest sytuacja wojenna na Ukrainie.

RW wkroczyły na ścieżkę zaostrzenia polityki monetarnej już około rok temu, by powstrzymać wzrost inflacji oraz problemy związane z ogólnosiwiatowym spadkiem płynności i będą musiały te działania kontynuować. Szczyt inflacji na większości rynków przewiduje się na III Kw 2022 r., ale wzrost stóp procentowych najprawdopodobniej utrzyma się przynajmniej do końca roku - po pierwsze dlatego, że GR również zaostrzą swe polityki, a po drugie ponieważ wiele RW nadal posiada znacznie ujemne realne stopy procentowe, szczególnie w Europie Wschodzącej. Rynki regionu Europy Wschodzącej, a także Ameryki Południowej, Afryki i krajów Bliskiego Wschodu, które nie eksportują ropy doświadczą średnio dwucyfrowej inflacji w roku 2022, a w konsekwencji jeszcze wyższych skoków stóp procentowych. Natomiast rynki Azji Wschodzącej i GCC doświadczą znacznie niższej inflacji w przedziale 3-4% w roku 2022.

Tymczasem eksporterzy towarów skorzystali na efekcie "rozłania się" cen w związku z wojną na Ukrainie. Nasze analizy wskazują, iż rynki te są obecnie mniej wrażliwe na zaostrzenie polityki monetarnej w GR. Sytuacja ta powinna utrzymać się przynajmniej do końca roku 2022. Tym niemniej słabszy popyt światowy i ryzyka recesji na początku 2023 r., potencjalnie jeszcze pogorszone wpływem chińskiej polityki zero Covid, mogą ostatecznie doprowadzić do poluzowania cen towarowych (poza ropą) i osłabienia obecnej pozycji krajów będących eksporterami netto tych towarów. Prognozy wskazują jednak, że ceny ropy i gazu utrzymają się do końca 2023 r.

Scenariusz "niekorzystny" (40% prawdopodobieństwo) zakłada kompletne i nieuporządkowane zawieszenie importu ropy i gazu z Rosji przez UE do końca roku, co popchnęłoby największe gospodarki w recesję. Politykom nie udałoby się uratować sytuacji jak miało to miejsce 2020 r., ponieważ początkowa fiksacja banków centralnych na zwalczaniu inflacji ograniczyłaby dostępne opcje polityki fiskalnej. Natomiast przewidywany zwrot w 1. połowie 2023 r., w tym agresywne cięcie stóp, nastąpiłby

zbyt późno. W szczególności przyjrząwszy się perspektywie pełnego embarga na import energii z Rosji, szacujemy niedobory energii po wprowadzeniu rozwiązań zakładających zastępowanie i samoracjonowanie na poziomie ok. 4% końcowego zużycia energii w porównaniu do 10% w marcu. W typowym roku kraje UE 27 importują około 170.00 mln m³ gazu ziemnego z Rosji. USA eksportują około 100.000 mln m³ LNG rocznie. Tradycyjnie UE przyjmuje ok. 30% tego wolumenu, ale od stycznia przyjęła prawie 75% wolumenu amerykańskiego. Należy przewidywać, że ta preferencja europejska utrzyma się przez cały czas trwania wojny, co oznacza dodatkowe 45.000 mln m³ rocznie dla UE. Choć Katar również przeorientował swój eksport, jest on związany umowami długoterminowymi z kupcami azjatyckimi, przez co prawdopodobieństwo dostarczenia przez ten kraj większych dodatkowych wolumenów jest niskie. Tym niemniej możemy oczekiwać dodatkowych 15.000 mln m³ rocznie. W związku z tym zostaje 110.000 mln m³ do pozyskania, co odpowiada ok. 1.050.000 GWh/rok. Jeśli UE uda się otworzyć ponownie część opalanych węglem elektrowni (70% których zostało wyłączonych z eksploatacji w roku 2018), uda się wygenerować dodatkowe 100.000 GWh/rok. Dla przykładu Niemcy posiadają rezerwę 4,3 GWh z elektrowni węglowych. W konsekwencji UE "brakowałoby" jedynie 950.000 GWh/rok, co stanowi ok. 8% końcowego zużycia energii (co stanowi spadek z 10% szacowanych w lutym).

Chiny utrzymają politykę zero Covid w roku 2022, ale najgorsze w ramach ostatniej fali już raczej za nami. Prowincje i miasta objęte częściowymi lub pełnymi lockdownami odpowiadały za niemalże 25% PKB w okresie od marca do kwietnia (w porównaniu do 18% w najgorszym tygodniu w sierpniu 2021 r. i 63% w ciągu najgorszych 20 dni 2020 r. w okresie od stycznia do lutego). Tym niemniej udział ten spadł do jedynie 9% w maju i 5% w pierwszej połowie czerwca. Opierając się o doświadczenia dotyczące znoszenia lockdownów w roku 2020, powrót do normalności w zakresie mobilności na poziomie krajowym jest prawdopodobny już w lipcu, o ile nie dojdzie do nowych zakażeń Covid-19 na dużą skalę i kolejnych lockdownów.

Słabnący wzrost i utrzymujący się wysoki poziom inflacji na horyzoncie w Europie Wschodzącej Pęd gospodarczy trzymał się dobrze na początku roku. Wzrost PKB w kw I w UE 11 CEE (11 państw członkach UE regionu Europy Środkowo-Wschodniej) był wyższy niż przewidywano, osiągając poziom +2,3% kwartał do kwartału (+6,9% rok do roku). Tym niemniej wczesne wskaźniki sugerują, że działalność zaczęła zwalniać w kw 2. Gospodarka rosyjska jeszcze nie upadła, wydaje się też, iż gospodarka realna Turcji dostosowała się do wysokiej inflacji, przynajmniej na teraz. Jeśli chodzi o prognozy na przyszłość, przewidujemy spadek poziomu działalności w 2. połowie roku oraz wejście części gospodarek w recesję, szczególnie w Rosji, która odczuje mocniej skutki wojny i sankcji. Tym niemniej rozlewający się wpływ wojny na Ukrainie może również spowodować spowolnienie koniunktury w krajach bałtyckich w związku z bliskim sąsiedztwem Rosji, a także w Czechach i Słowacji, których duże branże samochodowe cierpią na utrzymujących się zakłóceniach łańcuchów dostaw. Impuls fiskalny i znaczny wzrost płac powinny pomóc Polsce, Węgrom i Rumunii osiągnąć wyższy wzrost w 2022 r., ale rosnący brak równowagi makroekonomicznej czyni je bardziej wrażliwymi na silny spadek płynności na świecie i presję na ich waluty. Naszą prognozę wzrostu realnego PKB w UE 11 CEE aktualizujemy na +3,9% w 2022 r. (w porównaniu do poziomu +3,4% prognozowanego w marcu), a następnie na +2,9% w 2023 r. (bez zmian). Jeśli chodzi o Europę Wschodzącą jako całość (wliczając Rosję, ale wyłączając Ukrainę), przewidujemy recesję na poziomie -0,7% w 2022% (-1,1% w marcu) oraz umiarkowany wzrost o +0,7% w 2023 r. (+0,9%).

Kontakt z Allianz Trade
Grzegorz Błachnio

Kontakt z multiAN
Artur Niewrzędowski

+48 601 056 830
grzegorz.blachnio@allianz-trade.com

+ 48 509 433 874
artur.niewrzedowski@multian.pl

Śledź nas

<https://www.linkedin.com/company/allianz-trade>

<https://twitter.com/AllianzTradeFR>

Przewidujemy ryzyko handlowe i kredytowe dzisiaj, aby firmy mogły mieć pewność działania jutro

Allianz Trade jest światowym liderem w zakresie ubezpieczeń należności handlowych i uznanym specjalistą w obszarach gwarancji ubezpieczeniowych, odzyskiwania należności, strukturyzowanego kredytu handlowego i ryzyka politycznego. Nasza sieć pozyskiwania informacji gospodarczych zapewnia możliwość analizy bieżących zmian w zakresie wypłacalności ponad 80 mln firm. Dajemy firmom pewność poprzez możliwość zawierania transakcji z zabezpieczeniem płatności. W razie nieściągalności należności wypłacamy odszkodowanie, ale najważniejsze jest to, że pomagamy im w ogóle uniknąć. Każdorazowo, gdy zapewniamy ubezpieczenie kredytu kupieckiego czy inne rozwiązania finansowe, naszym priorytetem jest zapewnienie ochrony opartej na analizie biznesowej. Jeśli jednak wydarzy się coś nieprzewidzianego, nasz rating kredytowy AA oznacza, że posiadamy zasoby, wspierane przez Allianz, które umożliwią nam wypłatę odszkodowania, pozwalającego utrzymać dalsze działanie ubezpieczonej firmie. Siedziba główna Allianz Trade mieści się w Paryżu, ale firma obecna jest w ponad 52 krajach i zatrudnia 5.500 pracowników. W 2021 roku nasze skonsolidowane obroty wyniosły 2,9 mld €, a transakcje ubezpieczone w skali globalnej wiązały się z ekspozycją na poziomie 931 mld €. **Więcej informacji można znaleźć na stronie www.allianz-trade.pl**

Ostrzeżenie dotyczące oświadczeń prognostycznych

Niniejszy dokument zawiera oświadczenia dotyczące przyszłości, takie jak prognozy czy przewidywania, które opierają się na aktualnych poglądach i założeniach kierownictwa i które podlegają znanym i nieznanym ryzykom i niepewnościom. Rzeczywiste wyniki, dane czy zdarzenia mogą odbiegać znacząco od przewidywanych czy domniemywanych w takich oświadczeniach prognostycznych. Różnice mogą wynikać ze zmian czynników, między innymi: (i) ogólnej sytuacji gospodarczej i konkurencyjnej w kluczowej działalności i na kluczowych rynkach Allianz, (ii) wyników na rynkach finansowych (szczególnie w zakresie zmienności, płynności, zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i wagi zdarzeń szkodowych, w tym w odniesieniu do szkód wynikających z katastrof naturalnych, a także zmian w kosztach szkód, (iv) trendów poziomów umieralności i zachorowalności, (v) poziomu odporności, (vi) poziomu braku płatności - szczególnie w segmencie bankowości, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursów walutowych, szczególnie EUR/USD, (ix) przepisów prawnych i regulacji, szczególnie podatkowych, (x) wpływu przejęć, w tym kwestii związanych z integracją i reorganizacją oraz (xi) ogólnych warunków konkurencyjnych w zakresie lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Wiele z tych czynników może cechować się zwiększonym prawdopodobieństwem wystąpienia lub wyższą wagą skutków ich wystąpienia w przypadku wystąpienia ataków terrorystycznych i ich konsekwencji.