

Allianz Research | Styczeń 2024 r.

# Wpływ kryzysu na Morzu Czerwonym

## To jeszcze nie jest czerwona flaga dla globalnej gospodarki?

Ludovic Subran  
Główny ekonomista  
[ludovic.subran@allianz.com](mailto:ludovic.subran@allianz.com)

Ana Boata  
Kierownik działu badań ekonomicznych  
[ana.boata@allianz-trade.com](mailto:ana.boata@allianz-trade.com)

Maxime Darmet  
Starszy ekonomista ds. USA i Francji  
[maxime.darmet@allianz-trade.com](mailto:maxime.darmet@allianz-trade.com)

Pablo Espinosa Uriel  
Strateg inwestycyjny  
[pablo.espinosa-uriel@allianz.com](mailto:pablo.espinosa-uriel@allianz.com)

Bjoern Griesbach  
Strateg inwestycyjny  
[pablo.espinosa-uriel@allianz.com](mailto:pablo.espinosa-uriel@allianz.com)

Jasmin Gröschl  
Starszy ekonomista na Europę  
[jasmin.groschl@allianz.com](mailto:jasmin.groschl@allianz.com)

Françoise Huang  
Starszy ekonomista na region Azji i  
Pacyfiku  
[francoise.huang@allianz-trade.com](mailto:francoise.huang@allianz-trade.com)

Ano Kuhanathan  
Kierownik działu badań korporacyjnych  
[ano.kuhanathan@allianz-trade.com](mailto:ano.kuhanathan@allianz-trade.com)

Manfred Stamer  
Starszy ekonomista na Europę  
Wschodzącą  
[manfred.stamer@allianz-trade.com](mailto:manfred.stamer@allianz-trade.com)

### W skrócie

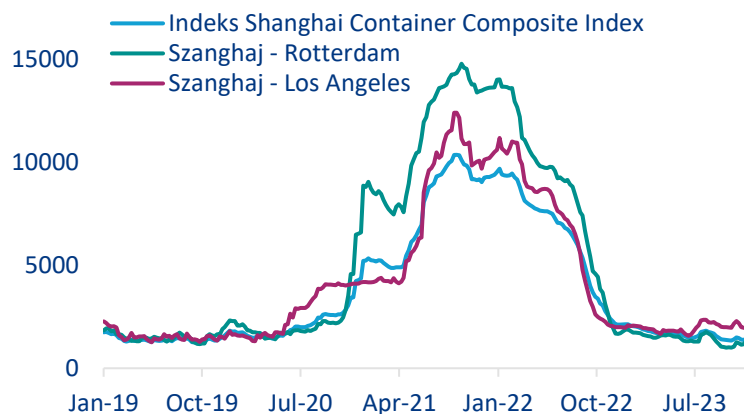
- **Kryzys na Morzu Czerwonym: to jeszcze nie jest czerwona flaga dla globalnej gospodarki.** Ataki Huti na Morzu Czerwonym zakłóciły kluczowy szlak handlowy, prowadząc do droższych i czasochłonnych zmian tras wokół Afryki.
- Ceny transportu morskiego, w tym frachtu kontenerowego, wzrosły o +240% od listopada 2023 r., osiągając poziomy obserwowane w IV kwartale 2022 r., **ale na razie znacznie poniżej szczytu z 2021 r.**
- Krótkotrwałość zakłóceń ograniczyłaby wpływ na globalną gospodarkę. Ponieważ popyt w Stanach Zjednoczonych i Europie jest o -10% niższy od przedkryzysowych poziomów, zapasy pozostają wysokie, a marże firm przemysłowych pozostawiają margines na wchłonięcie podwyżek cen nakładów produkcyjnych.
- Jeśli jednak kryzys utrzyma się przez kilka miesięcy, podwojenie cen transportu spowodowałoby **wzrost globalnej inflacji o +0,5 punktu procentowego**, co skutkowałoby spadkiem wzrostu PKB o -0,4 punktu procentowego.
- **Ceny energii są najbardziej wrażliwym czynnikiem, ponieważ 12% ropy morskiej i 8% skroplonego gazu ziemnego przepływa przez Kanał Sueski**, co powoduje, że ceny energii w Europie pozostają bardzo niestabilne.

**Żegluga: spodziewaj się dłuższych tras i wyższych kosztów.** Ataki Huti na statki handlowe na Morzu Czerwonym spowodowały znaczne zakłócenia w branży żegludowej. Sytuacja pozostaje płynna i napięta, ponieważ koalicja pod przywództwem USA rozpoczęła naloty na Huti. Firmy żegludowe zostały zmuszone do wyboru droższych i bardziej czasochłonnych tras wokół Afryki, aby uniknąć ryzyka w regionie Morza Czerwonego. **Morze Czerwone jest ważnym szlakiem, odpowiadającym za jedną trzecią światowego ruchu kontenerowego i 40% handlu między Azją a Europą.** Około 12% ropy naftowej i 8% skroplonego gazu ziemnego (LNG) przepływa przez Kanał Sueski.

**Co więcej, ataki miały zauważalny wpływ na wielkość transportu morskiego.** W ciągu dziesięciu dni poprzedzających 7 stycznia wolumen żeglugi w Kanale Sueskim spadł o -15% rok do roku, podczas gdy cieśnina Bab-el-Mandeb prowadząca do Morza Czerwonego odnotowała większy spadek o -53%. Liczba statków towarowych przepływających przez Kanał Sueski spadła o -30% dla ładunków i -19% dla tankowców. Z kolei wolumen żeglugi wokół Przylądka Dobrej Nadziei niemal podwoił się w tym samym okresie, przy czym liczba statków towarowych wzrosła o +66%, a tankowców o +65%. Podczas gdy ceny transportu morskiego, zwłaszcza frachtu kontenerowego, znacznie wzrosły od listopada 2023 r. (+240% na początku stycznia - patrz wykres 1), nadal stanowią one zaledwie jedną czwartą szczytowego poziomu z 2021 r.. Wynika to częściowo ze słabego popytu i wyższych zapasów w większości segmentów dóbr konsumpcyjnych (np. od III kwartału 2023 r. zapasy zachodnioeuropejskich korporacji wzrosły o 2 dni obrotu w sektorze motoryzacyjnym do +14 dni obrotu w przypadku firm produkujących sprzęt transportowy). Sektor żegludowy również zwiększył swoje moce produkcyjne o

nowe kontenerowce, więc **ryzyko wzrostu (cen frachtu), choć znaczące, wydaje się dziś niższe niż w 2021 r.** Jeśli jednak kryzys utrzyma się po pierwszym półroczu, wpływ na globalne łańcuchy dostaw może stać się poważniejszy.

Wykres 1: Wskaźniki cen kontenerów

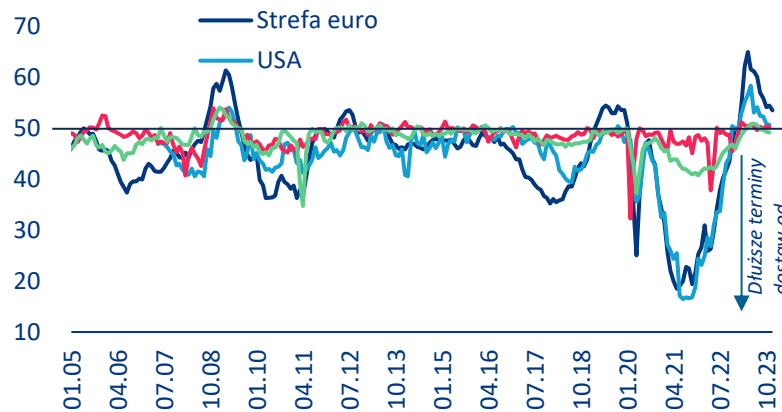


Źródła: LSEG Datastream, Allianz Research

**Długoterminowość absorpcji wzrostu cen transportu sprawia, że wpływ rosnących kosztów logistycznych na inflację, PKB i handel pozostanie możliwy do opanowania, jeśli tylko zakłócenia pozostaną krótkotrwałe.** Nic dziwnego, że wpływ rosnących kosztów transportu na inflację jest najwyższy w Europie i Stanach Zjednoczonych, gdzie podwojenie kosztów transportu może spowodować wzrost inflacji o +0,7 punktu procentowego w porównaniu do +0,3 punktu procentowego w Chinach. Oznaczałoby to wzrost globalnej inflacji o +0,5 punktu procentowego do 5,1% w 2024 roku. W opinii Allianz Trade negatywny wpływ na wzrost PKB może wynieść -0,9 punktu procentowego w Europie i -0,6 punktu procentowego w Stanach Zjednoczonych, co potencjalnie przełoży się na spadek globalnego wzrostu PKB o -0,4 punktu procentowego, do 2%. Pozytywną wiadomością jest to, że czasy dostaw dostawców znormalizowały się i są niższe niż średnie sprzed pandemii (patrz wykres 2). Jeśli jednak kryzys ten przedłuży się na kilka miesięcy, może to mieć wpływ na wzrost wolumenu światowego handlu, potencjalnie zmniejszając go o -1,1 punktu procentowego do +1,9%. **Zwiększa to ryzyko opóźnionego odbicia po recesji w 2023 roku.** Z perspektywy przedsiębiorstw marże mogą spaść nawet o -1,8 punktu procentowego w Europie i -0,9 punktu procentowego w Stanach Zjednoczonych, jeśli firmy zaabsorbują 50% wzrostu cen czynników produkcji. Niemniej jednak takie spadki nadal oznaczałyby rentowność nieco niższą niż w 2019 roku.

**Europejskie ceny energii pozostają bardzo niestabilne.** Allianz Trade uważa, że ceny energii są najbardziej wrażliwym kanałem, przez który trwający kryzys może wpłynąć na światową gospodarkę, a **zwłaszcza na Europę.** Rzeczywiście, w okresie od 17 listopada do 22 listopada, po pierwszych doniesieniach o atakach rebeliantów Huti, cena Brent - europejski punkt odniesienia dla cen ropy naftowej - wzrosła o blisko 2%, podczas gdy amerykańska cena WTI pozostała zasadniczo niezmienną. W ciągu pięciu dni wokół tej daty ceny gazu ziemnego w Europie również wzrosły o +3,6%. Widzieliśmy podobne wzorce okresowych napięć w handlu dziennym, gdy pod koniec grudnia odnotowano ataki. **Ceny ropy naftowej nadal jednak spadają.** Wynika to z kilku czynników (i) inwestorzy na rynku ropy pozostają skupieni na ostatnich wiadomościach wskazujących na wyższą niż oczekiwano podaż, (ii) obaw o globalny popyt oraz (iii) tankowce nadal pływają po Morzu Czerwonym. **Jeśli chodzi o ceny gazu ziemnego w Europie, nie spodziewamy się, by napięcia podażowe miały znaczący wpływ na ceny w perspektywie krótkoterminowej, ponieważ rezerwy są wysokie, a sezon grzewczy dobiega już końca (pomimo trzaskającego niedawno mrozu).**

Rysunek 2: Czasy dostaw od dostawców w sektorze produkcyjnym, poniżej 50 = dłuższe czasy dostaw



Źródła: LSEG Datastream, Allianz Research

Oceny te, jak zawsze, podlegają poniższemu zastrzeżeniu.

#### STWIERDZENIA DOTYCZĄCE PRZYSZŁOŚCI

Stwierdzenia zawarte w niniejszym dokumencie mogą obejmować perspektywy, stwierdzenia dotyczące przyszłych oczekiwań i inne stwierdzenia dotyczące przyszłości, które opierają się na bieżących poglądach i założeniach kierownictwa i wiążą się ze znanym i nieznanym ryzykiem i niepewnością. Rzeczywiste wyniki, wydajność lub zdarzenia mogą się znacznie różnić od tych wyrażonych lub sugerowanych w takich stwierdzeniach dotyczących przyszłości.

Takie odchylenia mogą wynikać m.in. z (i) zmian ogólnych warunków gospodarczych i sytuacji konkurencyjnej, w szczególności w zakresie podstawowej działalności Grupy Allianz i na podstawowych rynkach, (ii) wyników rynków finansowych (w szczególności zmienności rynku, płynności i zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i dotkliwości ubezpieczonych zdarzeń szkodowych, w tym katastrof naturalnych, oraz rozwoju kosztów szkód, (iv) poziomów i trendów śmiertelności i zachorowalności, (v) poziomu uporczywości, (vi) w szczególności w działalności bankowej, zakres niewykonania zobowiązań kredytowych, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursy wymiany walut, w tym kurs wymiany EUR/USD, (ix) zmiany przepisów prawa i regulacji, w tym przepisów podatkowych, (x) wpływ przejęć, w tym związane z nimi kwestie integracji, oraz środki reorganizacyjne, a także (xi) ogólne czynniki konkurencyjne, w każdym przypadku w skali lokalnej, regionalnej, krajowej i/lub globalnej. Wystąpienie wielu z tych czynników może być bardziej prawdopodobne lub bardziej wyraźne w wyniku działań terrorystycznych i ich konsekwencji.

#### BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Spółka nie zobowiązuje się do aktualizowania jakichkolwiek informacji lub stwierdzeń dotyczących przyszłości zawartych w niniejszym dokumencie, z wyjątkiem wszelkich informacji, których ujawnienie jest wymagane przez prawo.

Allianz Trade to znak towarowy używany do oznaczania szeregu usług świadczonych przez Euler Hermes.

---

#### Kontakt z Allianz Trade

Grzegorz Blachnio

+48 601 056 830

[grzegorz.blachnio@allianz-trade.com](mailto:grzegorz.blachnio@allianz-trade.com)

#### Kontakt z multiAN PR

Artur Niewrządowski

+48 509 433 874

[artur.niewrzędowski@multian.pl](mailto:artur.niewrzędowski@multian.pl)

---