Wielkie ponowne otwarcie: nowe możliwości, stare zagrożenia

Ostatnia zmiana: 2021-07-07 13:16:57

Grupa Euler Hermes, będąca światowym liderem ubezpieczeń należności, co kwartał aktualizuje swój scenariusz makroekonomiczny. W niniejszym raporcie światowy lider w ubezpieczeniach kredytów kupieckich publikuje nowe prognozy dotyczące globalnego wzrostu i handlu, ale także przedstawia perspektywy dla krajów i regionów. Ten najnowszy raport jest tym ważniejszy teraz, gdy światowa gospodarka stopniowo wychodzi z kryzysu Covid-19. Szczepienia, ponowne otwarcie, systemy wsparcia, napięcia geopolityczne, wąskie gardła w handlu: które czynniki będą napędzać lub hamować globalny wzrost w latach 2021 i 2022?

Podsumowanie: W 2021 r. globalny PKB wzrośnie o +5,5%, a handel światowy o +7,7% w ujęciu ilościowym

Bezpieczeństwo szczepień w celu ukształtowania Wielkiego Ponownego Otwarcia. Podczas gdy zaawansowane gospodarki przeprowadziły kampanie szczepień, niechęć do szczepień i szczepionki drugiej generacji są priorytetami pierwszego rzędu. W międzyczasie niedostateczne szczepienie w Azji i na rynkach wschodzących może spowodować rozsynchronizowanie ścieżek wzrostu.

Wieloaspektowe ożywienie: ekonomia wysokiego ciśnienia w USA, ekonomia niskiego ciśnienia w Europie. Ekonomiści Euler Hermes spodziewają się, że globalny PKB wzrośnie o +5,5% w 2021 r., przy czym Stany Zjednoczone wyraźnie wysuną się na prowadzenie. W Europie powrót do poziomów sprzed kryzysu zajmie rok więcej w porównaniu z USA (I kw. 2022 r.), a powrót do ścieżki wzrostu sprzed Covid-19 dodatkowe cztery lata.

Odłożone wydatki są realizowane, ale pozostałe oszczędności sięgają 500 mld euro w Europie i 1 bln dolarów w USA. Konsumpcja doprowadzi do ożywienia, ale zachowania związane z gromadzeniem pozostaną ze względów ostrożnościowych, komplikując dalsze decyzje polityczne.

Inflacja, jaka inflacja? Wąskie gardła w zakresie podaży (surowców, zdolności transportowych, pracowników) prawdopodobnie utrzymają inflację kosztową do końca 2021 r na poziomie najwyższym od pięciu lat. Moc cenowa firm pozostaje ograniczona, zwłaszcza w Europie. Z analiz ekonomistów Euler Hermes wynika, że siła nabywcza gospodarstw domowych będzie pod presją, ponieważ luka w zatrudnieniu (ubytek 4 mln miejsc pracy w strefie euro i 10 mln w USA) będzie niwelować w pewnym stopniu inflację płacową. Z kolei inflacja monetarna nie jest prawdopodobna, ponieważ prędkość obiegu pieniądza jest rekordowo niska.

Pakt faustowski, czyli kontrakt z diabłem pozostanie: między ekspansywną polityką fiskalną i monetarną. Spodziewamy się, że banki centralne będą cierpliwe przed podwyżką stóp procentowych w 2023 r. (niektóre wyjątki: Norwegia, Nowa Zelandia, Wielka Brytania do września 2022 r.). Rynki wschodzące są bardziej narażone na nagłą zmianę nastrojów rynkowych, która narzuci nieuporządkowaną korektę walut i zadłużenia.

Europę czekają polityczne rozdroża, ale w 2022 r. nie będzie powtórki kryzysu z 2012 r. W strefie euro fundusz Nowej Generacji UE i EBC będą wspierać ożywienie gospodarcze i powstrzymać napięcia finansowe, podczas gdy wybory w Niemczech i we Francji mogą wywołać niespodzianki polityczne. Należy uważać na niejednorodność.

Ryzyko kredytowe pod kontrolą. Zagadka niewypłacalności trwa nadal, ponieważ zadłużenie przedsiębiorstw wzrosło do nowych maksimów, ale wzrosły także środki pieniężne w bilansie, a wsparcie płynności dla firm będzie kontynuowane do 2022 r. Europejskie firmy niefinansowe będą musiały zwiększyć swoje marże średnio o 1,5 p.p., aby zrównoważyć swój dług.

Zielony to nowa czerń, nowy węgiel polityki przemysłowej. Przejście w kierunku czystszego modelu wzrostu będzie wymagało zdefiniowania prawdziwej nowej polityki przemysłowej, polegającej na generowaniu nowych zasobów fiskalnych, subsydiowaniu transformacji, ochronie krajowych producentów i inwestowaniu w infrastrukturę. W latach 2021-50 roczne inwestycje w sektorze energetycznym muszą wzrosnąć o około 1% światowego PKB w porównaniu z dzisiejszymi poziomami, aby umożliwić przejście na zerowe zużycie energii netto. Przy 1,3 bln USD inwestycji w odnawialną energię elektryczną będą musiały przekroczyć najwyższy poziom, jaki kiedykolwiek wydano na dostawy paliw kopalnych (1,2 bln USD w 2014 r.).

Ryzyko polityczne pozostaje: w obliczu nowego paternalizmu USA i taktycznego multilateralizmu uważają eksperci Euler Hermes. Stany Zjednoczone rozpoczęły nową falę globalnych i wielostronnych inicjatyw na rzecz zmian klimatycznych i polityki podatkowej. Ale takie ożywienie zaangażowania międzynarodowego nie musi oznaczać nieselektywnego multilateralizmu: jak dotąd w 2021 r. Stany Zjednoczone były najbardziej aktywne w zakresie środków protekcjonizmu handlowego, a najbardziej atakowane były Chiny i Niemcy (w ujęciu netto). Chociaż w regionie Azji i Pacyfiku można zauważyć pewne przyspieszenie w rozszerzaniu i wdrażaniu umów o wolnym handlu (np. RCEP, CPTPP itp.), nie jest on odporny na istniejące wcześniej napięcia geopolityczne, które pogłębiły się wraz z kryzysem Covid-19 (np. Chiny i Quad).

Z analiz Euler Hermes wynika, że Polska jest w najlepszej sytuacji spośród gospodarek wschodzących w zakresie oczekiwanej zdolności obsługi zadłużenia (mierzone na podstawie porównania wzrostu gospodarczego w przeszłości a bieżącego kosztu długu - odsetki, mierzone jako średni kupon długu państwowego). Niskie stopy procentowe są kluczowe dla utrzymania obecnego poziomu zadłużenia, zwłaszcza gdy programy walki z Covid-19 i jego trwałymi skutkami mogą wymagać większego finansowania. Polska (obok Węgier i Rumunii w Europie Środkowej) napotyka jednak podwyższone ryzyko inflacyjne ekonomiści Euler Hermes spodziewają się więc dwóch podwyżek stóp procentowych w Polsce do połowy 2022 roku