

Allianz Research | 19 listopada 2024 r.

Co dalej z Niemcami? Jaki jest koszt niepewności

Odpowiedź na te pytania jest już z dużą dozą prawdopodobieństwa znana: bezwładność decyzyjna i polityczna do przynajmniej połowy przyszłego roku zaowocować mogą spadkiem tempa wzrostu PKB Niemiec o połowę. Jednak niestabilność oraz polaryzacja sceny politycznej szkodzą Niemcom już dwóch od dekad, trwale wpływające na spadek tempa wzrostu PKB.

Niezbędna zaś poprawa konkurencyjności niemieckiej gospodarki wiąże się nie tylko z końcem ery niskich cen rosyjskiej energii dla Niemiec, ale także z niską produktywnością niemieckiej gospodarki. Tymczasem Niemcami 2.0 stały się już Chiny – zajmując ich dotychczasowe miejsce w eksporcie towarów wysokich technologii przemysłowych, w tym motoryzacji i maszyn.

Ludovic Subran
Główny ekonomista
ludovic.subran@allianz.com

Jasmin Gröschl
Starszy ekonomista na Europę
jasmin.groeschl@allianz.com

Melania Mora Tomas
Asystent ds. badań
melania.tomas@allianz.com

W skrócie:

- Przedterminowe wybory w Niemczech odbędą się 23 lutego 2025 r., ale aby zapobiec stagnacji gospodarczej pilnie potrzebują one zmniejszenia dotychczasowej niepewności i większej stabilności.
- Zbliżające się wybory i groźba wojny handlowej z coraz bardziej protekcyjnymi Stanami Zjednoczonymi w opinii Allianz Trade mogą zmniejszyć prognozowany wzrost PKB Niemiec w 2025 r. o połowę, do zaledwie +0,4%.
- Podczas gdy w ich wyniku zapewne do połowy 2025 r. będzie wyłoniona wielka koalicja pod przewodnictwem CDU (zgodnie z obecnymi prognozami), to mierzyć się będzie ona z podobnymi wyzwaniami jak jej poprzednicy.
- Następny niemiecki rząd musi wdrożyć znaczące reformy strukturalne, aby poprawić perspektywy gospodarcze i zająć się niską produktywnością, stosując strategię połączenia zwiększonych wydatków z reformami ukierunkowanymi na konkurencyjność, chociaż znaczące poluzowanie fiskalne wydaje się mało prawdopodobne nawet po wyborach.
- Aby zająć się pilnymi lukami budżetowymi i zainwestować w zieloną transformację, infrastrukturę i innowacje, Niemcy potrzebują kompleksowej Agendy 2030, która zjednoczy zainteresowanych ze strony sceny politycznej, jak i przemysłowej.
- Do zwiększenia konkurencyjności niezbędne są ponadto reformy demograficzne i zmiany podatkowe. W coraz bardziej rozdrobnionym świecie Niemcy muszą zmienić swój model gospodarczy, przyjmując więcej europejskich rozwiązań.

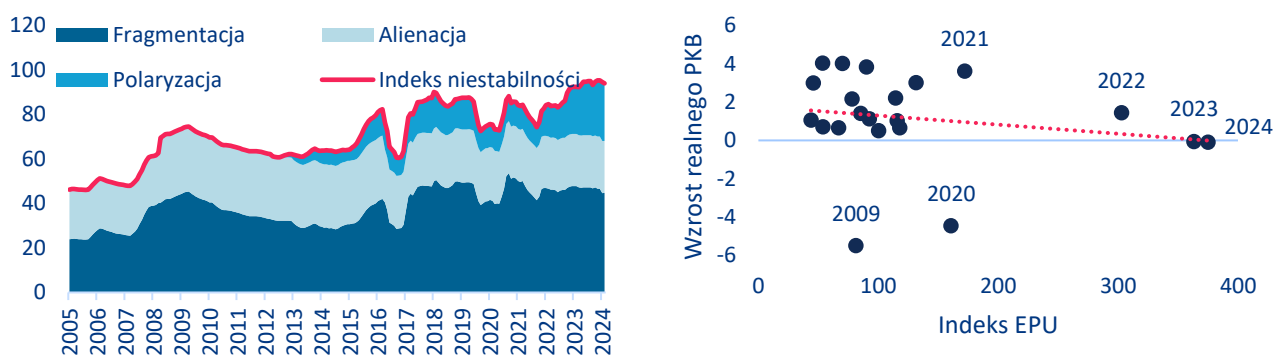
Niemcy: co dalej?

Wybory parlamentarne wyznaczono na 23 lutego 2025 roku. Niemiecka koalicja rządowa rozpadła się z powodu nieporozumień dotyczących budżetu na 2025 r. i szerszej polityki gospodarczej. Były minister finansów Lindner opowiadał się za utrzymaniem hamulca zadłużenia poprzez zamrożenie wydatków socjalnych i wdrożenie cięć podatkowych przy jednoczesnym ograniczeniu niemieckich celów klimatycznych. Z kolei kanclerz Scholz poparł awaryjne zawieszenie hamulca zadłużenia, powołując się na wojnę na Ukrainie jako powód do uniknięcia cięć świadczeń socjalnych i umożliwienia zwiększenia wydatków na obronę. SPD i Zieloni będą rządzić jako rząd mniejszościowy do czasu zawnioskowanego przez kanclerza Scholza głosowania nad wotum zaufania 16 grudnia, które prawdopodobnie przegra, co doprowadzi do przedterminowych wyborów 23 lutego 2025 r., zgodnie z ustaleniami głównych partii.

Trwająca niepewność może w opinii Allianz Trade przedłużyć stagnację gospodarczą Niemiec, a wzrost PKB w 2025 roku prawdopodobnie spadnie o połowę. Podstawową kwestią jest niestabilność polityczna, która podwoiła się w ciągu ostatnich dwóch dekad ze względu na rosnącą polaryzację i fragmentację (wykres 1, po lewej). Ta zwiększona niepewność już teraz wywiera znaczną presję na gospodarkę. Co więcej, polityka gospodarcza prawdopodobnie pozostanie w stagnacji do czasu utworzenia nowej koalicji po przedterminowych wyborach w lutym 2023 roku. Do tego czasu możemy być świadkami co

najwyżej wybiórczych porozumień w kluczowych kwestiach, takich jak niezbędne wsparcie dla Ukrainy. Jednak Niemcy pilnie potrzebują większej stabilności, aby odzyskać równowagę gospodarczą. Zaufanie konsumentów pozostaje kruche (-0,11 w październiku) i nie odzyskało w pełni siły nabywczej spowodowanej wysoką inflacją. Jeśli niepewność gospodarcza wzrośnie do poziomów obserwowanych po poprzednich wstrząsach (przedterminowe wybory w 2005 r. i pierwsza wojna handlowa)¹, zaufanie konsumentów może spaść o dodatkowe -0,2 punktu, spychając je głębiej na terytorium ujemne. Ma to wyraźne konsekwencje dla realnego wzrostu: taki 90-punktowy wzrost niepewności zmniejszyłby wzrost gospodarczy o -0,4 punktu procentowego (wykres 1, po prawej), skutecznie zmniejszając wzrost PKB o połowę w 2025 r. z obecnej prognozy +0,8% do zaledwie +0,4%. Jednak nowy rząd, który szybko i skutecznie zareaguje na nadchodzące wyzwania, może odwrócić ten trend, zmniejszając niepewność gospodarczą i sprzyjając wyższemu zaufaniu konsumentów i wzrostowi gospodarczemu.

Wykres 1: Wskaźnik niestabilności politycznej w Niemczech (po lewej) oraz niepewności polityki gospodarczej i skorelowanego wzrost realnego PKB, w % (po prawej)



Źródła: Sondaże krajowe, EiQCC, Allianz Research (po lewej) i LSEG Workstream, Allianz Research (po prawej). Uwagi: Fragmentacja to udział dwóch największych tradycyjnych partii, liczba partii >10%. Alienacja to udział skrajnie prawicowych, skrajnie lewicowych i populistycznych partii na podstawie EiQCC z Uniwersytetu Cambridge, Polaryzacja to udział osób niegłosujących w ostatnich wyborach, możliwość i wpływ referendum na podstawie sondaży głosowania. Wskaźnik niestabilności jest połączeniem wskaźników fragmentacji, polaryzacji i alienacji.

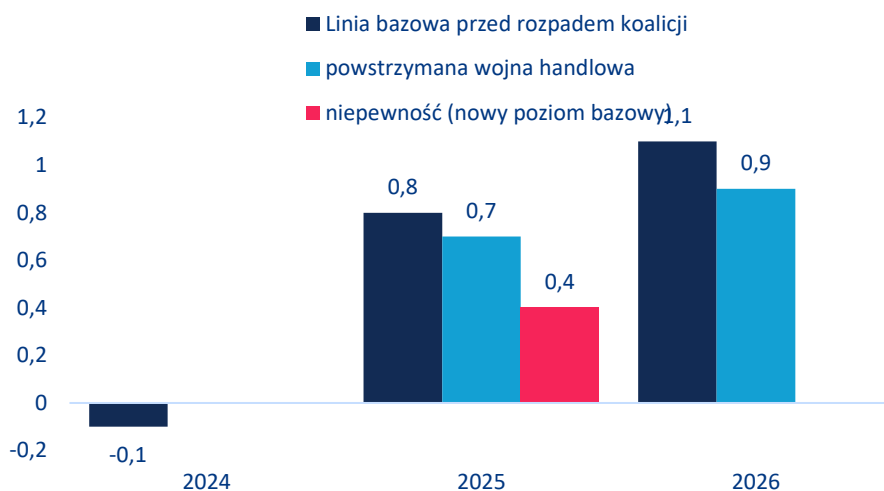
Jednocześnie nowa wojna handlowa z USA może w opinii Allianz Trade zagrozić podstawowemu modelowi biznesowemu Niemiec. Reelekcja Trumpa w USA tylko zwiększa obawy. Niemcy są szczególnie narażone na ponowny wzrost napięć handlowych lub bezpośrednio podwyżki ceł, biorąc pod uwagę, że Stany Zjednoczone stały się ich najważniejszym partnerem handlowym. Udział eksportu do USA w portfelu Niemiec wzrósł z 8% w 2013 roku do 10% w 2023 roku. Ponadto bilans handlowy z USA wzrósł o jedną trzecią w ciągu ostatniej dekady, osiągając 9 mld USD w lipcu 2024 r., i prawie potroił się w ciągu ostatnich 20 lat. Ograniczona wojna handlowa mogłaby spowodować utratę -1 mld USD w eksporcie Niemiec w 2025 r. i -7 mld USD w 2026 r., co zmniejszyłoby i tak już skromny wzrost o -0,1 punktu procentowego w 2025 r. i -0,2 punktu procentowego w 2026 r. Niemiecki model biznesowy oparty na produkcji i eksporcie znajduje się pod rosnącą presją ze strony globalnej fragmentacji i rosnącego protekcjonizmu, nasilonej konkurencji z zagranicy – zwłaszcza ze strony Chin, oraz spadającej produktywności w kraju, dodatkowo zaostrzonej przez kryzys energetyczny wynikający z działań Rosji.

Niemiecka gospodarka potrzebuje reorientacji, ale znacząca transformacja nie będzie łatwa. Oczekuje się, że do połowy 2025 r. w Niemczech powstanie rząd wielkiej koalicji pod przewodnictwem CDU, który może okazać się bardziej stabilny i funkcjonalny niż ustępująca administracja. Jednak nadal będzie on musiał stawić czoła podobnym ograniczeniom i wyzwaniom, zwłaszcza biorąc pod uwagę oczekiwane bardziej protekcjonistyczne stanowisko nowej administracji USA. Oczekiwania dotyczące natychmiastowego złagodzenia polityki fiskalnej są mało prawdopodobne, ponieważ budżet na 2025 r. zostanie prawdopodobnie sfinalizowany dopiero w połowie 2025 r., kiedy nowy rząd obejmie urząd. **W ramach tymczasowego systemu budżetowego istniejące programy mogą być kontynuowane, ale nie można wprowadzać nowych polityk wymagających dodatkowego finansowania. W związku z tym wszelkie inicjatywy wsparcia gospodarczego będą prawdopodobnie musiały poczekać do zatwierdzenia nowego budżetu na 2025 rok.** W rezultacie oczekuje się, że polityka fiskalna stanie się jeszcze bardziej restrykcyjna w 2025 r., co doprowadzi do dalszego słabego wzrostu. Na 2024 r. prognozujemy -0,1%, a następnie tempo

¹ Bierzemy pod uwagę sumę wzrostu niepewności polityki gospodarczej z dwóch wydarzeń historycznych: 1) ogłoszenie wotum zaufania dla Gerharda Schrödera w czerwcu 2005 r., po którym nastąpiły przedterminowe wybory do czasu powołania gabinetu Angeli Merkel w listopadzie 2005 r. oraz 2) pierwsza wojna handlowa, kiedy to prezydent Trump nałożył cła na stal (25%) i aluminium (19%) również z UE, a UE podjęła działania odwetowe do czasu ich zniesienia w październiku 2021 r.

wzrostu na poziomie +0,4% w 2025 r. (skorygowany poziom bazowy po uwzględnieniu niepewności wynikającej z wyborów i ograniczonej wojny handlowej ze strony USA) oraz +0,9% w 2026 r. (wykres 2).

Wykres 2: Prognozowany wzrost realnego PKB w scenariuszach ograniczonej wojny handlowej i niepewności (w %)



Źródła: Allianz Research

Następny niemiecki rząd musi pilnie wdrożyć znaczące reformy strukturalne, aby poprawić perspektywy gospodarcze kraju i zająć się niską produktywnością – jej potencjalna stopa wzrostu wynosi obecnie zaledwie +0,4%. Wyłaniają się dwie główne strategie: Niemcy mogą albo wydać pieniądze na wyjście ze stagnacji, zapewniając jednocześnie finansowanie strukturalne dla transformacji, albo przyjąć podejście "bootstrap" podobne do tego z 2005 r., koncentrując się na reformach mających na celu zwiększenie konkurencyjności. Najskuteczniejsza ścieżka prawdopodobnie obejmuje połączenie obu strategii. Istnieje powszechna zgoda co do tego, że złagodzenie hamulca zadłużenia może być korzystne dla Niemiec. Jednak mimo iż konserwatyści wykazali pewną elastyczność w zakresie reform, znaczące poluzowanie wydatków fiskalnych wydaje się mało prawdopodobne. Oczekuje się, że wszelkie reformy po wyborach będą skromne i nadal bardziej rygorystyczne niż wymagają tego zasady fiskalne UE. Nieco wyższy pułap deficytu strukturalnego na poziomie 0,5-1% PKB mógłby zapewnić nieco przestrzeni na wydatki inwestycyjne, utrzymując zadłużenie na poziomie około 60% PKB. Jednak samo to nie wystarczy; znaczące reformy strukturalne są niezbędne dla zrównoważonego wzrostu.

Ostatecznie Niemcy potrzebują kompleksowej Agendy 2030, która zjednoczy interesariuszy politycznych i przemysłowych. Przy luce budżetowej w wysokości 12-28 mld EUR w 2025 r. (0,2-0,4% PKB) i prognozowanym niedoborze 135 mld EUR w latach 2026-2028, **kluczowa jest znaczna ekspansja inwestycyjna.** Aby ułatwić zieloną transformację, **Niemcy muszą myśleć po europejsku** i zainwestować co najmniej 838 mld EUR w komponenty i infrastrukturę do 2035 roku. Ponadto w ciągu następnego dziesięciolecia **potrzebne** będzie do 600 mld EUR, aby powstrzymać spadek jakości infrastruktury. Aby utrzymać konkurencyjność gospodarczą, Niemcy muszą podwoić swoje inwestycje w innowacje do 6% PKB (obecnie 3,1%), szczególnie w technologie przyszłości. Zmiany demograficzne również wymagają reform, w tym stopniowego podnoszenia wieku emerytalnego do 68 lat i zwiększania aktywności zawodowej kobiet przy jednoczesnym zmniejszaniu wskaźników zatrudnienia w niepełnym wymiarze godzin. Ponadto potrzebny jest roczny napływ 200 000 wykwalifikowanych pracowników – co jest niełatwe w sytuacji, gdy Niemcy konkurują o nich z innymi krajami. Dla zwiększenia konkurencyjności kluczowe znaczenie ma też reforma podatkowa. Efektywna stawka podatku od osób fizycznych była porównywalnie wysoka i wynosiła 29% w 2023 r., a progresywny system podatku dochodowego oferował jedynie minimalne zachęty dla osób o niskich i średnich dochodach, aby pracowały one więcej. Podatki od osób prawnych są podobnie wysokie i wynoszą prawie 30%. Proponowane reformy powinny uprościć podatek dochodowy od osób fizycznych, obniżyć stawkę podatku od osób prawnych do 25% i ujednotlić podatek VAT na poziomie 16,5%, nie zapominając o wyeliminowaniu słynnej biurokracji. **Ogólnie rzecz biorąc, Niemcy muszą przyjąć bardziej europejską perspektywę, ponieważ wiele wyzwań można lepiej rozwiązać wspólnie na poziomie europejskim. W coraz bardziej rozdrobnionym świecie przyszły dobrobyt musi pochodzić z Europy, a nie spoza jej granic.** Zmiana ta będzie wymagała przekształcenia niemieckiego modelu gospodarczego, który opierał się na globalizacji. Aby przeprowadzić tę zmianę, Niemcy muszą zebrać koalicję chętnych i stworzyć przekonującą wizję przyszłości Europy.

Kontakt z Allianz Trade

Grzegorz Błachnio

+48 601 056 830

grzegorz.blachnio@allianz-trade.com**Kontakt z multiAN PR**

Artur Niewrzedowski

+ 48 509 433 874

artur.niewrzedowski@multian.pl

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) poziomy uporczywości, (vi) w szczególności w działalności bankowej, zakres niewykonania zobowiązań kredytowych, (vii) poziomy 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 jest znakiem towarowym używanym do oznaczania zakresu usług świadczonych przez Euler Hermes.