

Gospodarka światowa rośnie, a wpływ pandemii na nią maleje

ale... rosną rozbieżności pomiędzy gospodarkami wysoko rozwiniętymi a resztą świata

Euler Hermes przedstawia raport „*Nie patrz w górę*” (w załączeniu w jez. angielskim) z badań ekonomicznych i stworzonych na ich podstawie prognoz dotyczących rozwoju bieżącej sytuacji gospodarczej na świecie. Globalny wzrost gospodarczy powinien pozostać silny, ale wzrost będzie nierównomierny – z rosnącą rozbieżnością pomiędzy gospodarkami rozwiniętymi i wschodzącymi. Stąd tytuł, nawiązujący do znanego filmu – dynamika wzrostu może sprawić, że nie będziemy mogli patrzeć w górę podczas obecnej fazy ożywienia

Główne tezy:

- **Malejący wpływ pandemii – kolejnej mutacji na światową gospodarkę.** Niepewność związana z omikronem może zmniejszyć wzrost PKB gospodarek rozwiniętych w I kwartale br. (tylko) o -0,3 pkt proc., ale zwiększy zakłócenia w zakresie warunków pracy i globalnego handlu
- **Globalny handel ponownie rozwija się powyżej długoterminowej średniej,** handel w ujęciu ilościowym wzrośnie o +5,4% w 2022 r. i +4,0% w 2023 r., **zakłócenia i presja kosztowa na wysokim poziomie utrzymają się jedynie w perspektywie krótkoterminowej** – utrata wartości dodanej w ciągu 2 do 4 miesięcy w sektorach bez możliwości telepracy lub (oraz) dotkniętych wzrostem inflacji z powodu braku dostaw z Chin (przyczyna 1/3 podwyższonej inflacji)
- Gospodarki rozwinięte będą nadal napędzać ponad połowę globalnego wzrostu PKB (+2,2pp w 2022 r. i +1,6pp w 2023 r.), podczas gdy **rynki wschodzące pozostaną w tyle** - po raz pierwszy od czasu globalnego kryzysu finansowego (GFC) z lat 2007-2008
- **Rosnąca rozbieżność pomiędzy krajami wysokorozwiniętymi a wschodzącymi** jest w dużym stopniu skutkiem ubocznym większego odpływu kapitału i zmienności kursów walutowych w miarę jak USA zaczną zaostrzać warunki finansowania, a także w rezultacie szybszego i głębszego zacieśniania polityki gospodarczej przez gospodarki wschodzące w porównaniu do krajów wysokorozwiniętych
- **Wysoki poziom inflacji do końca pierwszej połowy 2022 r.** – wyhamuje ona w tym roku w miarę utrwalania się ożywienia gospodarczego, głównie ze względu na stopniowe wycofywanie się czynników przejściowych, zanikanie efektów nadrabiania zaległości w popycie na towary oraz spadku cen energii w drugiej połowie roku
- **Wzrost podstawowych stóp procentowych ogranicza ożywienie na rynkach wschodzących** (realny PKB Europy Środkowo-Wschodniej wzrośnie o +3,3% w 2022 r. i +3,4% w 2023 r. po +5,6% w 2021 r.), ale ich skuteczność w ujarzmianiu inflacji jest ograniczona, Oczekujemy podniesienia podstawowych stóp procentowych w Polsce w 2022 roku do 3% (wobec 3,5% na Węgrzech, 4% w Czechach, 4,5% w Rumunii i 6,5% w Rosji)
- **Polska – podobnie jak pozostałe kraje z Grupy Wyszehradzkiej ma możliwość (z powodu umiarkowanego zadłużenia) utrzymania polityki wsparcia i wolniejszego zaostrzania polityki fiskalnej w porównaniu do pozostałych gospodarek wschodzących**

Globalny wzrost powinien pozostać silny, ale nierównomierny, z rosnącą rozbieżnością pomiędzy gospodarkami rozwiniętymi i wschodzącymi. Oczekujemy, że niepewność związana z omikronem może zmniejszyć (tylko) do -0,3 pkt proc. wzrost PKB w gospodarkach rozwiniętych w I kwartale, ale zwiększy zakłócenia w zakresie warunków pracy i globalnego handlu. Gospodarki rozwinięte będą nadal napędzać ponad połowę globalnego wzrostu PKB (+2,2pp w 2022 r. i +1,6pp w 2023 r.), podczas gdy rynki wschodzące pozostaną w tyle - po raz pierwszy od czasu globalnego kryzysu finansowego (GFC). Nasza prognoza PKB na 2022 r. pozostaje zasadniczo niezmienną, przy czym strefa euro i USA mają wzrosnąć odpowiednio o +4,1% i +3,9%, podczas gdy wzrost w Chinach spowolni do +5,2% niosąc negatywne skutki uboczne dla rynków wschodzących, których ożywienie będzie płytsze w porównaniu z kryzysami w przeszłości.

Co może pójść nie tak?

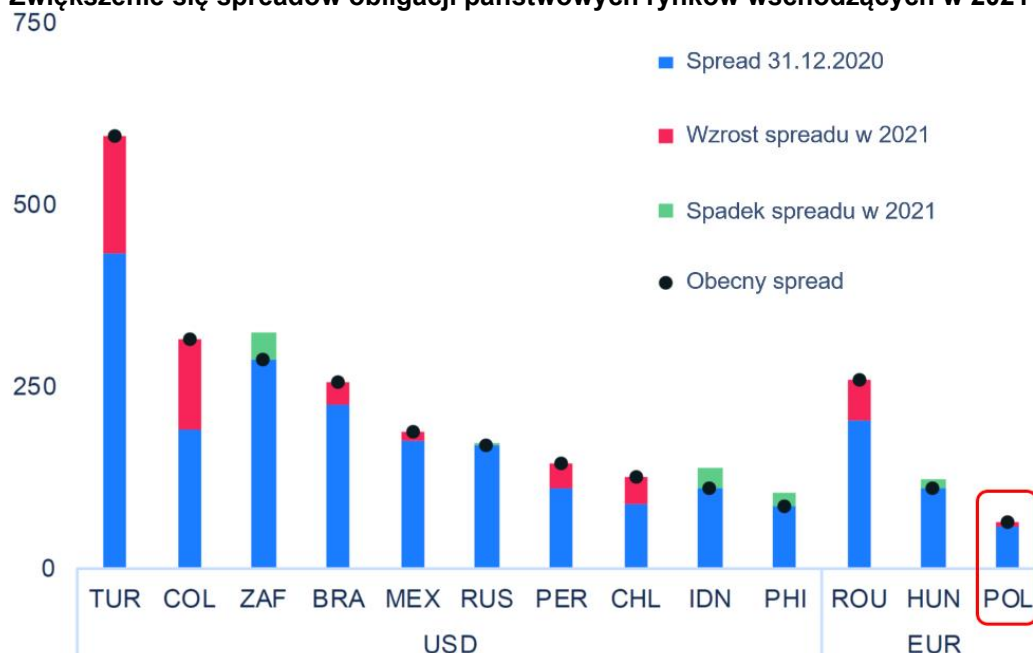
Pomimo pojawienia się kolejnej mutacji Covid-19, wpływ pandemii na gospodarkę generalnie słabnie. Szacujemy, że potencjalne zakłócenia na rynkach pracy spowodowane restrykcjami sanitarnymi mogą zagrozić 2-3% wartości dodanej w zaawansowanych gospodarkach. Ponadto, zaostrzenie warunków finansowych lub przedwczesne wycofanie wsparcia politycznego mogłoby osłabić ożywienie gospodarcze i zwiększyć podatność sektora prywatnego i publicznego na zagrożenia, co w niektórych krajach może wywołać efekt krawędzi klifu. Większe rozbieżności w normalizacji polityki fiskalnej i monetarnej w poszczególnych krajach mogłyby jeszcze bardziej zwiększyć nierównowagę i zakłócić ożywienie handlu międzynarodowego. Biorąc pod uwagę rosnące rozbieżności między kursem polityki monetarnej i fiskalnej w Europie i USA, **rośnie ryzyko oddzielenia płatności od produkcji, co może doprowadzić do zakłóceń na rynku kapitałowym.** Efekty uboczne wyższych odpływów kapitału i zmienności kursów walut, gdy Stany Zjednoczone zaczynają zacieśniać warunki finansowania, kryzys walutowy (w dużej mierze) spowodowany przez Turcję i rosnąca niepewność co do konsekwencji spowolnienia popytu zewnętrznego z Chin mogą zaważyć na perspektywach dla rynków wschodzących.

Wszechobecna nierównowaga podażowo-popytowa utrzyma wysoki poziom inflacji do końca pierwszej połowy 2022 r. zarówno na rynkach rozwiniętych, jak i wschodzących. Inflacja prawdopodobnie wyhamuje w tym roku w miarę utrwalać się ożywienia gospodarczego, głównie ze względu na stopniowe wycofywanie się czynników przejściowych, zanikanie efektów nadrobienia zaległości w popycie na towary oraz spadek cen energii w drugiej połowie roku. Wobec utrzymującej się niepewności co do skali i czasu trwania presji inflacyjnej, banki centralne zmieniają nastawienie do polityki pieniężnej na bardziej jastrzębie, aby zapobiec utrwaleniu się inflacji w oczekiwaniach. **Impuls fiskalny w Europie będzie w tym roku silniejszy niż w USA, ale szybko osłabnie, ponieważ większość krajów rozpoczyna ścieżkę konsolidacji (finansów).** Większość krajów rynków wschodzących zmniejsza deficyty budżetowe i odbudowuje przestrzeń fiskalną, ale eksporterzy surowców pozostają wrażliwi na spowolnienie popytu zewnętrznego ze strony Chin.

Gospodarki wschodzące – i Polska (oraz Europa Środkowa) na ich tle

Większość gospodarek rynków wschodzących z powodzeniem zmniejsza bieżącą nierównowagę fiskalną dzięki wyższym dochodom i odradzającym się przepływom przekazów pieniężnych. Dług publiczny gospodarek wschodzących w tym roku nadal będzie rósł, ale w mniejszym stopniu niż podczas poprzednich fal Covid-19 w latach 2020 i 2021 (w ubiegłym roku wyjątkiem były np. Czechy, Słowacja i Łotwa – tam deficyt budżetowy rósł w 2021 szybciej niż w 2020 roku). Tym niemniej powracająca nierównowaga budżetowa, materializacja zobowiązań warunkowych (z tytułu m.in. pożyczek gwarantowanych przez państwo), ale także rosnące koszty obsługi zadłużenia w środowisku wyższych stóp procentowych spowodują wzrost poziomu zadłużenia gospodarek wschodzących.

Zwiększenie się spreadów obligacji państwowych rynków wschodzących w 2021 r.



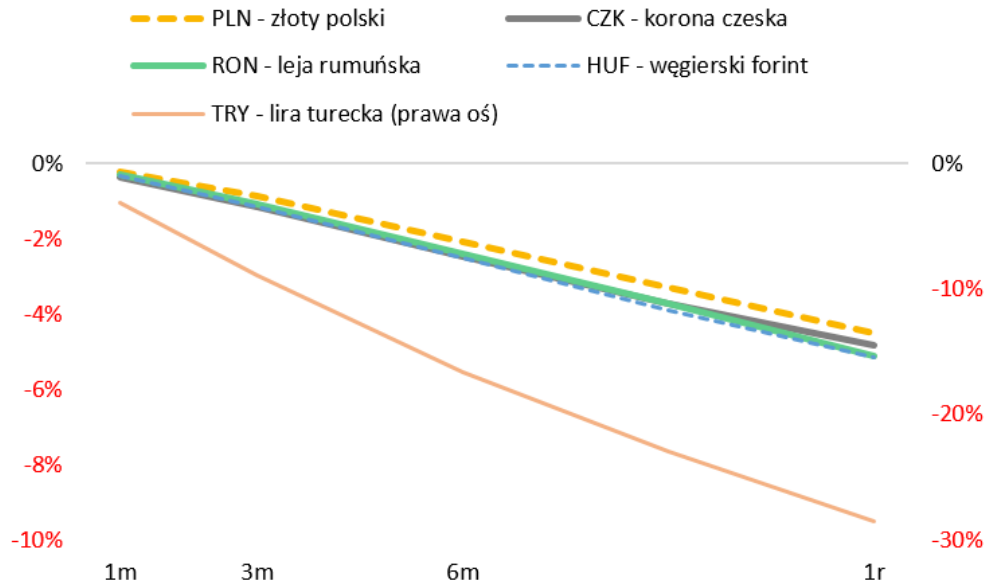
Źródła: Refinitiv, Bloomberg, Allianz Research – Dział Badań Ekonomicznych Allianz

Podobnie jak w 2013 r., oczekiwania wyższej presji walutowej i taperingu ze strony USA (ograniczenia skupu obligacji przez bank centralny – wzrost ich rentowności) spowodowało większą zmienność spreadów obligacji krajów rozwijających się, czyli wyższą wycenę ich ryzyka walutowego. Polska pod względem wyceny ryzyka walutowego w postaci spreadu obligacji w 2021 wypadła dobrze na tle wielu innych krajów.

Rosnące w tym roku stopy procentowe spowolnią ożywienie na rynkach wschodzących, ale ich skuteczność w ograniczeniu inflacji będzie ograniczona. Doświadczenia krajów, które wcześniej rozpoczęły cykl zacieśniania polityki pieniężnej w Ameryce Łacińskiej i Europie Wschodniej, wskazują, że choć rosnące stopy procentowe pomogły ustabilizować kursy walutowe (a tym samym ograniczyć przenoszenie się wyższych cen importu), to **nie zdołały dotychczas powstrzymać presji inflacyjnej**. Mimo to spodziewamy się, iż główne gospodarki Europy Wschodzącej spoza strefy euro będą (nadal) podnosić swoje stopy procentowe a polityka pieniężna będzie w dalszym ciągu zacieśniana, ponieważ była nieco opóźniona, zwłaszcza w Europie Środkowej. Oczekujemy, iż inflacja osiągnie najwyższy poziom w pierwszym kwartale 2022 r., a następnie będzie stopniowo spadała.

Węgierski forint i polski złoty to waluty, które najbardziej straciły na wartości w stosunku do euro, częściowo z powodu napięć w stosunkach z UE. Ogólnie rzecz biorąc, banki centralne były aktywne w podnoszeniu stóp procentowych i walce z inflacją, co w przypadku Polski i Węgier oznaczało pierwsze podwyżki od 2012 roku. Warto zwrócić uwagę na przypadek korony czeskiej, która szczególnie dobrze radziła sobie w 2021 r., a w 2022 r. może nawet przekroczyć barierę 25 CZK za EUR. Kursy walut państw członkowskich UE powinny pozostać zasadniczo stabilne w 2022 r., jedynie waluty rumuńska i węgierska są w pewnym stopniu narażone na taper tantrum (nawiązanie do panicznej reakcji w 2013 - gwałtownego wzrostu oprocentowania obligacji rządowych w reakcji na ograniczenie zakupów obligacji rządowych przez bank centralny). Mimo to krzywe forward wskazują na ostrożną deprecjację w 2022 roku, która może być większa na Węgrzech i w Rumunii niż w Polsce i Czechach.

Deprecjacja walut krajów Europy środkowo-Wschodniej względem EUR (krzywe forward)



Źródła: Refinitiv, Allianz Research – Dział Badań Ekonomicznych Allianz

Rozwój Europy Środkowo Wschodniej w wolniejszym tempie – oczekujemy, że realny PKB Europy Środkowo-Wschodniej wzrośnie o +3,3% w 2022 r. i +3,4% w 2023 r. (po +5,6% w 2021 r.). **Wsparcie polityczne będzie stopniowo wycofywane, chociaż gospodarki o umiarkowanym zadłużeniu (np. Czechy, Polska, Słowacja, Rosja) mogą je kontynuować, jeśli i jeśli zajdzie taka potrzeba.** Jednocześnie członkowie UE mogą korzystać z finansowania w ramach UOIG, co mogłoby podnieść roczny wzrost realnego PKB w latach 2022-2023 o +0,25 punktu procentowego.

Kontakt dla mediów




EULER HERMES

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

MULTIAN PR

Artur Niewrzędowski
+48 509 433 874
artur.niewrzedowski@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, odzyskiwania należności, strukturyzowanego kredytu handlowego i ryzyka politycznego. Siedziba firmy mieści się w Paryżu, ale firma obecna jest w ponad 50 krajach, gdzie zatrudnia 5.800 pracowników. W 2020 roku wartość globalnie zabezpieczanych transakcji biznesowych przez Euler Hermes odpowiadała 834 mld € ekspozycji. Euler Hermes jest pełnoprawnym członkiem Grupy Allianz. 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) poziomie 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.