

Euler Hermes: Șapte obstacole cheie catre o redresare economica dupa criza Covid-19



Deși este condiționată de elementele cheie de diferențiere existente între țări, redresarea globală urmează un trend ascendent. Astfel, pentru anul 2021 se preconizează o creștere a PIB-ului global de 5,1% unde, mai mult de o patrimoine din acesta este reprezentată de contribuția S.U.A., China contribuind mai puțin din cauza politicii economice restrictive pe care a adoptat-o progresiv în ultimul timp. Pentru anul 2022, specialiștii estimează o creștere a PIB-ului mondial de 4,0%. În această perioadă cursa către redresarea economică depinde însă de șapte obstacole cheie.

Un prim obstacol este cursa pentru vaccinare. Riscurile de execuție rămân un diferențiator cheie între țări, deoarece ritmul campaniilor de vaccinare este cel care va determina recuperarea treptată a economiei și va menține diferențele la niveluri ridicate. Statisticile arată că dacă ne raportăm la ritmul actual de vaccinare, SUA și Marea Britanie vor atinge imunitatea de turmă în luna mai. Europa în schimb ar trebui să își poată vaccina populația vulnerabilă până la vara însă, în ritmul actual, este puțin probabil ca imunitatea să fie atinsă înainte de toamna. Pe de altă parte, majoritatea țărilor accelerează ritmul de vaccinare pentru a atinge imunitatea populației în timpul verii.

Economiile în exces vor continua să se situeze la finalul anului 2021 peste nivelurile înregistrate înaintea crizei, cu aproximativ 40% mai mult. Într-un scenariu relativ optimist, anul acesta, excesul de economii provenit de la gospodăria va oferi un impuls cheltuielilor consumatorilor în valoare de + 1,5% din PIB în Europa și mai mult de + 3% în S.U.A. Dacă în piață va crește sentimentul de încredere, o sumă aproximativ egală poate fi considerată în plus pentru investiții și consum extern. Analiza relatează că aproximativ 163 de miliarde de euro ar putea fi relocalizate în consumul privat în zona euro, mai exact 30% din excesul de economii. Cu toate acestea, în S.U.A. se previzionează că 50% din excesul actual va fi cheltuit în 2021, deoarece relaxarea restricțiilor și impulsurile fiscale ar trebui să stimuleze efectul de încredere. În ceea ce privește rata de economii a gospodăriilor din S.U.A., aceasta ar trebui să revină la finalul anului 2021 la un nivel normal, de aproximativ 7% din veniturile disponibile brute.

Chiar și în aceste condiții, eliminarea treptată a mecanismelor de asistență din partea guvernelor nu este un joc cu suma nulă, iar riscul de greșeli de natură politică rămâne încă ridicat. După tot efortul de diminuare a efectelor crizei din 2020, politica fiscală se va adapta contextului economiei naționale de acum. Acum, acest consens oferă deja loc unor perspective politice eterogene. În China, drumul către o normalizare a politicilor a început deja, obiectivele oficiale implicând o retragere clară a sprijinului politic. Chiar și în aceste condiții, dacă este necesar, va

fi menținută o oarecare flexibilitate pentru a gestiona riscul de credit. Nivelul consumului va crește foarte mult datorită stimulilor fiscali de 1,9 miliarde USD (9% din PIB) și a noului plan gigantic de infrastructură. Raspunsul fiscal venit din partea Uniunii Europene palește în comparație cu stimulentele oferite de S.U.A.: fondul Next Generation (NGEU) va da o mână de ajutor începând cu a doua jumătate a anului 2021. Impactul asupra creșterii economice (aproximativ + 1,5pp până în 2025) ar trebui să se dovedească a fi unul moderat și cu apariție lentă data fiind concentrarea sa pe oferta (2/3 din subvențiile de 313 miliarde euro vor fi utilizate pentru investiții) și pe acoperirea plăților deja amânate. Va fi dificil să se poată opera o eliminare progresivă a schemelor de pastrare a locurilor de muncă, a transferurilor către sectoarele cele mai afectate și a garanțiilor publice de credit, fără a aduce dificultăți companiilor nefinanciare.

Planul Președintelui S.U.A., Joe Biden, „Build Back Better” (cu potențial de 2,3 miliarde USD), fondul Next Generation de 725 miliarde euro și planul de infrastructură al Chinei în valoare totală de peste 1,5 miliarde USD vor contribui până în 2025 la susținerea cererii și a potențialului de creștere al economiei globale pe termen mediu. Cu toate acestea, efectele de investiții în comparație cu efectele de excludere asupra investițiilor nu sunt încă rezolvate. Succesul depinde de capacitatea guvernelor de a stimula sectorul privat și de a direcționa excesul de economii către proiecte productive. În S.U.A., Germania, Franța și Marea Britanie poate fi observat un impact pozitiv al excesului de economii asupra investițiilor. Pe viitor însă, o mare parte din acestea vor depinde de politicile fiscale și de condițiile de finanțare.

Se preconizează ca blocajele din lanțul global de aprovizionare ar trebui să împingă comerțul global către recesiune în trimestrul doi al acestui an. Acesta va înregistra o creștere de 7,9% în 2021 în termeni de volum, dar excluzând efectele pozitive de reportare din 2020 se va situa la + 5,4%. Mai mult decât atât, se preconizează o încetinire temporară în al doilea trimestru al anului 2021 din cauza întreruperii predominante a lanțului de aprovizionare. Pe parcursul anului 2021 impactul întreruperilor lanțului de aprovizionare își va pune amprenta asupra creșterii comerțului global printr-o scădere de -1,7pp. În plus, comerțul cu servicii va rămâne afectat de redeschiderea întârziată a sectoarelor afectate de restricțiile Covid-19 și de barierele continue în calea călătoriilor transfrontaliere.

Este posibil ca o creștere temporară a inflației să fie determinată de efectele temporare de bază, din cauza dinamicii reduse a cererii. Aceasta ar resimți efectul excesului de economii de la gospodării și companii non-financiare, ce acționează ca o barieră în calea banilor. Toate acestea vor influența capacitatea de stabilire a prețurilor companiilor, care va rămâne probabil în continuare limitată. Bancile centrale nu vor implementa o schimbare de politică ca reacție la depășirea temporară a inflației în S.U.A. (3,5%) până la jumătatea anului 2021.

Getiunea activelor/investițiilor riscante funcționează pe baza presupunerii că ceea ce îi este favorabil - politica monetară neconvențională și risipa fiscală - este neapărat bun și pentru economia reală, validându-i în cele din urmă optimismul. Deocamdată, este o divergență în creștere între prețurile activelor și valoarea lor de bază. Astfel, nu va exista un final al politicilor de expansiune monetară și încurajare a consumului. Amplificată de diverse tehnici de gestionare a investițiilor (fonduri ETF, paritate de risc) care pun alocarea activelor pe pilot automat, această divergență este o vulnerabilitate. Escaladarea tensiunilor geopolitice dintre SUA și China, creșterea inflației sau impulsurile naționaliste care prevalează asupra binelui comun în Europa sunt factori declanșatori exogeni care ar conduce către o inversare a binomului preț-valoare intrinsecă. Așa cum arată creșterea tranzacțiilor cu opțiuni și a celor în marja, investițiile cu efect de levier sau pe datorie sunt omniprezente, la fel și confuzia cu privire la lichiditate: în special pe piețele de capital, viteza banilor (fluxul de lichiditate) este mult mai volatilă decât cantitatea sa. În prezența efectului de levier și a tranzacționării excesive, asumarea riscurilor este predispusă la excese, lichidari forțate și / sau neplata.

Situația în Europa Centrală și de Est

În Europa emergentă, în ansamblu, este preconizată o creștere anuală a PIB-ului real de + 3,7% în 2021 (de la

-2,7% în 2020), urmata de o creștere de + 3,4% în 2022. Din cauza valului trei al pandemiei care este deja în curs de desfașurare, în special în Europa Centrala, restricțiile au fost ridicate la niveluri relativ stricte în principalele economii spre sfârșitul primului trimestru al anului 2021, cu excepția Rusiei. Întrucât progresul în ceea ce privește vaccinarea este lent, măsurile de blocare vor fi relaxate treptat în cursul celui de-al doilea trimestru, împingând recuperarea sectoarelor de servicii afectate de pandemie pâna în a doua jumătate a anului 2021.

„Creșterea PIB-ului de 3,8% estimata de Comisia Europeană pentru România în 2021 are aferență și o inflație de 2,6%, cu o evoluție mai lină în 2022 la 2,4%. Cum se întâmplă de obicei, prognoza de creștere pe care Guvernul o are în vedere este superioară (+4,3%) însă, de această dată, chiar și FMI pare mult mai optimist avansând recent o predicție de +6% cu o inflație augmentată la 2.8%. Atingerea acestor obiective de creștere economică depinde desigur de eficiența și rapiditatea campaniei de vaccinare care pare să fi încetinit după entuziasmul de la început. Proiecțiile BNR pentru Indicele Prețurilor de Consum se afla de asemenea în jurul nivelului de 3% cu o marjă de eroare semnificativă. O ușoară creștere a inflației - susținută acum de creșterea prețurilor la combustibili, energie electrică și gaze naturale - nu ar fi neapărat un lucru rău pentru economie dacă nu se îndepărtează semnificativ și pe o perioadă îndelungată de ținta pe termen lung de 2.5%. Mai puțin favorabilă este revenirea deficitului de cont curent spre nivelurile anterioare crizei pandemice în condițiile unui deficit bugetar deja aflat la un nivel foarte ridicat de aproape 10% din PIB în 2020. Chiar și în condițiile ajustării acestui deficit spre ținta de 7-7.5% propusă pentru sfârșitul acestui an, invocarea inflației ca și mobil pentru finanțarea unor datorii în creștere nu este un obiectiv sustenabil. România nu își poate permite mult timp un deficit bugetar peste 3-4%, inflație excedentară mediei europene și o monedă în depreciere continuă în perspectiva aderării la Uniunea Economică și Monetară”, a declarat **Mihai Chipirliu**, CFA – Risk Director Euler Hermes România.

Cu toate acestea, perspectivele pentru sectorul industrial sunt destul de bune. Întreruperile ocazionale ale lanțului de aprovizionare vor mai pune mici piedici în calea recuperării, dar fără a afecta cu adevărat performanța pe tot parcursul anului. Între timp, politicile monetare și fiscale vor continua să sprijine majoritatea economiilor în următorii doi ani. Cu toate acestea, Ucraina și Rusia au început deja un ciclu de înasprire monetară deoarece inflația a depășit obiectivele băncii centrale. Nu se poate spune același lucru și pentru Turcia care l-a demis pe guvernatorul băncii centrale în martie după șase luni de creșteri corespunzătoare ale ratei dobânzii. Turcia va reveni cel mai probabil la stilul sau politic neortodox, care ar putea duce economia pentru a doua oară aproape de următoarea criză valutară.

De asemenea, Ungaria, România și, într-o măsură mai mică, Polonia și Cehia, se vor confrunța cu presiuni inflaționiste crescute în următorii doi ani, chiar dacă o creștere a ratei șomajului ar modera creșterea salariilor și ar atenua aceste presiuni cel puțin în 2021. Marja de oscilație a politicii fiscale este diversă pe fondul creșterii nivelului datoriei publice. Cehia și Polonia își stimulează cel mai mult economiile, în timp ce datoria publică crescută în Croația, Ungaria, România și Ucraina necesită o monitorizare atentă.