

Analiza Euler Hermes | Scenariul macroeconomic al trimestrului doi. Marea redeschidere: oportunități noi, riscuri vechi



Recuperarea pe mai multe etape

Economia globala se pregatește de o puternica redresare în trimestrele urmatoare. Revenirea din primul trimestru al anului 2021 la valorile de dinaintea crizei a fost alimentata de redeschiderea celor doua mari economii ale lumii: SUA și China. Astfel, analiștii se așteapta ca PIB-ul global sa creasca cu + 5,5% în 2021, SUA fiind singura economie în care aceasta evoluție va depași estimarile realizate în perioada pre-Covid-19. În Europa este preconizata o revenire la nivelul de dinaintea crizei în primul trimestru al anului 2022, creșterile fiind așteptate în 2026.

În ceea ce privește comerțul global, acesta se situeaza pe o panta ascendenta în 2021, însa blocajele vor duce la obstacole pe termen scurt. Este prognozata o creștere de + 7,7% în termeni de volum (dupa -8,0% în 2020) și + 15,9% în termeni valorici (dupa -9,9% în 2020), susținuta de efecte favorabile precum exporturile robuste din Asia-Pacific și importurile puternice din SUA, Europa și China. Revenirea exporturilor globale a fost pâna acum determinata de regiunea Asia-Pacific, exporturile din majoritatea celorlalte regiuni fiind înca sub mediile anterioare crizei. Cu toate acestea, dezechilibrul global între cerere și oferta se poate agrava în timpul verii, având în vedere noile focare Covid-19 din aceasta regiune, în special din Taiwan, țara de care lumea a devenit din ce în ce mai dependenta în sectorul electronic. Impactul acestor focare asupra volumului schimburilor comerciale va fi temporar și limitat la al doilea trimestru, în timp ce prețurile ridicate din cauza penuriei de inputuri vor ramâne crescute în cea mai mare parte a acestui an.

Blocajele în materie de aprovizionare (materii prime, capacitate de transport, lucratori) vor menține inflația la un nivel maxim pâna la sfârșitul anului 2021.

Presiunile inflaționiste globale se situeaza la niveluri record însa, acestea ar trebui sa fie temporare fiind determinate în principal de prețurile energiei și de aprecierea dolarului. Astfel, inflația costurilor va prevala probabil pâna în 2022, când presiunile cauzate de lipsa forței de munca se vor reduce odata cu creșterea prețurilor de productie.

Timpul necesar pentru realocarea forței de munca, stimulenta mai scazuta pentru a lucra imediat dupa redeschidere (efect de relief) ar putea influența ritmul de recuperare a pieței muncii. În Marea Britanie, lipsa locurilor de munca a continuat sa se intensifice odata cu începerea celei de-a doua etape de relaxare din luna aprilie, în special în

sectoarele transporturilor, construcțiilor, alimentației și ospitalității. Pe termen mediu, decalajele negative de producție ar trebui să țină sub control presiunea salarială, precum și decalajul ocupării forței de muncă în comparație cu media pe termen lung (4 milioane de locuri de muncă în zona euro și peste 7 milioane în SUA).

Europa la rاسcruce de drumuri politice

Europa a învățat din greșelile crizei din trecut, astfel ca nu este prevăzută nicio înăsprire fiscală sau monetară activă înainte de a doua jumătate a anului 2022. De fapt, o creștere a PIB-ului de + 1pp în 2021, va amortiza, de asemenea, nevoile de consolidare fiscală cu subvențiile care nu sunt incluse în calculele deficitului național. În timp, BCE va analiza depășirea temporară a inflației și se va concentra pe menținerea condițiilor de finanțare favorabile, închiderea spread-urilor și de revizuirea strategiilor. Dintre țările mari ale UE, Italia își va întinde cel mai mult spațiul fiscal național (deficit public de 11,8% și 5,8% din PIB în 2021 și 2022) și, în același timp, va primi de departe cea mai mare pondere din Fondul de redresare al UE (192 miliarde EUR, din care 69 miliarde EUR sub forma de subvenții). Prin urmare, perspectiva unei integrări fiscale durabile în UE depinde de succesul planului italian de redresare.

Elaborarea politicilor de turma

Trecerea de la politica pe termen scurt la politica pe termen lung va fi treptată, iar retragerea completă poate dura aproximativ un an. Eliminarea sprijinului de stat înseamnă un risc mai mare de greșeli politice, mai ales că, în teorie, firmele dețin încă solduri de numerar ridicate, ceea ce ar putea tenta anumiți factori politici să retragă mecanismele de asistență mai repede. Creșterea soldurilor de numerar ale companiilor nefinanciare în aprilie 2021 a fost de 180 miliarde EUR în Franța, 169 miliarde EUR în Marea Britanie, 95 miliarde EUR în Germania și 81 miliarde EUR în Italia. Cu toate acestea, acest numerar ar trebui să finanțeze recuperarea și noul ciclu de investiții, nu un proces de îndatorare.

Evitarea greșelilor unei înăspriți fiscale timpurii sau dezordonate va fi cheia pentru durabilitatea recuperării. China este deja angajată în reducerea impulsurilor sale monetare și fiscale, iar alte țări ar putea fi tentate să îi urmeze exemplul. Cu toate acestea, încetarea mecanismelor de asistență într-un mod prematur ar putea fi, de exemplu, declanșatorul unui nou val de insolvențe în rândul companiilor nefinanciare. Comunicarea perspectivelor pe termen lung către sectorul corporativ cu proiecte de infrastructură și politici industriale clar definite ar putea restabili încrederea și elibera excesul de numerar în acest sector.

Economia globală ar putea adopta un nou plan Marshall pentru o redresare ecologică. Pachetul de infrastructură de 2,3 miliarde USD are potențialul de a menține creșterea economiei SUA la aproape + 2% până în 2030 în loc de + 1,4%. Cu toate acestea, riscul de execuție ar putea pune o problemă pentru Fondul de recuperare al UE de 750 miliarde EUR. Aproximativ 40% din excesul de numerar de la gospodării și companii (în prezent, la mai mult de 10% din PIB atât în SUA, cât și în Europa) se va transforma în cheltuieli până la sfârșitul anului, datorită cererii ridicate.

În opinia analiștilor, **piețele au acum un potențial de creștere limitat.** Componenta de risc a randamentelor nominale este mare conform standardelor istorice, iar distribuția rezultatelor potențiale înclină spre dezavantaj în special în SUA, unde există o probabilitate de 14% ca randamentul SUA să termine anul cu peste 2%.

Riscul perceput de inflație, o nouă partajare globală a valorii adăugate, reglementarea și noile politici industriale asertive creează potențialul de instabilitate financiară. Agregatele monetare prezintă fluctuații puternice, deoarece viteza banilor (fluxul de „lichiditate”) este mult mai instabilă, în special pe piețele financiare, decât cantitatea sa (stocul de „lichiditate” generat de QE).

Alte piese extrem de speculative, cum ar fi criptomonedele, au avut succes. Corelația dintre Tesla și Bitcoin a

crescut recent. În urma comerțului, sectorul aurului (aurul în sine și minele de aur) este pe drumul cel bun pentru a furniza randamente de doua cifre în trimestrul doi, dupa ce a înregistrat randamente negative în primul trimestru.

Perspective regionale

În SUA, politica fiscala ramâne în fruntea inițiativelor politicii economice pentru restabilirea creșterii și dezvoltarea locurilor de munca după Covid-19. Se preconizează ca PIB-ul SUA va ajunge la + 6,3% în 2021 și + 4% în 2022 comparativ cu contracția de -3,5% în 2020. Pe fondul unui impuls fiscal mai puternic și, ca urmare a unei creșteri puternice, analiștii se așteaptă la o revenire lentă pe piața forței de munca din SUA care ar trebui să evolueze aproape de + 3,8% de la un an la altul până în 2022.

În China, recuperarea trebuie încă extinsă, ceea ce înseamnă că normalizarea treptată a politicii ramâne scenariul de baza. Analiștii mențin prognozele de creștere a PIB-ului la + 8,2% în 2021 (după + 2,3% în 2020) și + 5,4% în 2022. Recuperarea economiei interne poate fi împărțită în trei straturi. Primul strat de investiții publice bazate pe politici (infrastructura și imobiliare) a stat în spatele revenirii rapide în 2020. 2021 este probabil să se concentreze mai mult pe al doilea strat de investiții, cel al afacerilor private în sectorul de producție. Pentru ca recuperarea internă să fie pe deplin amplă, al treilea strat care trebuie recuperat este consumul privat. Indicatorii pieței muncii sunt încurajatori, rata șomajului fiind la cel mai scăzut nivel din 2019, dar încrederea gospodariilor nu a revenit încă la normal.

Analiștii preconizează ca PIB-ul zonei euro va avea o evoluție pozitivă cu + 4,2% față de 2020 în următorii doi ani, cu o revenire la nivelurile dinaintea crizei în primul trimestru al anului 2022. Cu toate acestea, unele state membre, inclusiv Spania și Italia, vor atinge această etapă doar la începutul anilor 2022/23. Al treilea val de infecții a amânat redresarea economică a zonei euro în primul trimestru al anului 2021. Se așteaptă ca zona euro să înregistreze unele dintre cele mai puternice rate trimestriale de expansiune înregistrate până acum. Reducerea bruscă a noilor cazuri de Covid-19 și progresul vaccinării vor diminua restricțiile impuse de Covid-19 rapid (indicele de stringență ar trebui să revină la minimele din trimestrul trei al anului 2020 anul acesta).

În al doilea trimestru al anului 2021, se preconizează o creștere a PIB-ului cu aproape + 2% trimestrial. Reducerea incertitudinii economice va stabili, la rândul său, scena pentru o creștere a ritmului de consum în a doua jumătate a anului (cu economii excesive în valoare de 1,5% din PIB, accelerând recuperarea). Nu în ultimul rând, cererea internă din zona euro va primi un impuls din partea Fondului de redresare al UE de 750 de miliarde EUR. Cererea continuă a exporturilor determinată de revenirea economiei chineze și de creșterea PIB-ului în SUA va continua să stimuleze evoluția PIB-ului în trimestrele următoare pe măsura ce ritmul global de redresare devine mai sincronizat, chiar dacă industriile se vor confrunța cu blocaje persistente pentru restul anului 2021 sub forma unor termene de livrare mai lungi și a lipsei componentelor.

În același timp, factorii de decizie politică vor continua să facă „orice este nevoie” pentru a încuraja redresarea și pentru a susține sprijinul public înainte de alegerile cheie din Germania (septembrie 2021) și Franța (primăvara 2022). Măsurile fiscale emblematică, inclusiv schemele de avans și garanțiile publice, vor fi prelungite până cel puțin în toamna anului 2021, în timp ce BCE va continua să asigure condiții de finanțare favorabile în prima fază a redresării, chiar dacă inflația zonei euro va depăși probabil procentul de 2,5% de la un an la altul în a doua jumătate a anului 2021.

Până în prezent, Asia pare a fi regiunea cea mai puțin influențată de acest pericol. Cu toate acestea, situația sanitară poate modifica acest lucru: pe lângă India, alte țări se confruntă acum cu focare și noi măsuri de restricție. În general, Asia-Pacific va continua să depășească celelalte regiuni ale lumii, deși disparitățile și riscurile negative au crescut în ultimul trimestru. Pe plan extern, mediul înconjurător rămâne favorabil, Taiwanul, Coreea de Sud, Singapore și Vietnam fiind în special bine expuse factorilor de creștere. Drept urmare, performanțele lor economice din primele luni ale anului 2021 au surprins în mare parte în sens pozitiv. Însă, aceștia sunt expuși riscului în trimestrul doi din cauza factorilor negativi și a riscurilor care provin din partea internă: Taiwan,

Vietnam, Thailanda și Singapore confruntându-se acum cu infecții în creștere în mijlocul lansărilor relativ lente de vaccinuri.

În regiunea Europei emergente în ansamblu, creșterea anuală a PIB-ului real este prognozată la + 4,6% în 2021 (compensând bine contracția de -2,7% în 2020), urmată de + 3,7% în 2022. Datele despre activitatea economică din 2021 până în prezent au dezvăluit o divergență în performanța economică între economii pe fondul celui de-al treilea val al pandemiei care se produce în momente diferite. Ungaria, România, Bulgaria și Turcia au depășit așteptările din primul trimestru, însă trebuie să observe o moderare în trimestrul doi, deoarece numărul de infecții a atins un nou nivel în aprilie, iar întreruperile lanțului de aprovizionare au diminuat potențialul de creștere.

Odată cu ridicarea restricțiilor se așteaptă ca redresarea regională să fie accelerată în a doua jumătate a anului 2021 prin restabilirea lanțurilor de aprovizionare. Inflația va crește în trimestrul doi din cauza prețurilor energiei, care acum sunt mult mai mari, dar și datorită creșterii salariilor pe fondul unei realocări imperfecte a forței de muncă. Creșterea prețurilor ar trebui să se modereze ulterior datorită unor creșteri prudente ale ratei dobânzii, deși riscurile inflaționiste rămân ridicate în Turcia (din cauza deprecierei valutare), în Ungaria, Polonia și România, care s-au angajat în QE și au cunoscut o creștere puternică a ofertei monetare de atunci. Șomajul va crește în 2021, pe măsura ce unele restricții vor fi eliminate treptat.

“În cazul României, prognozele de creștere a Produsului Intern Brut pentru 2021 au fost în mod repetat revizuite în sus, proiecția de +6.5% de acum câteva luni fiind deja corectată de Comisia Europeană la 7.4% și la 4.9% pentru 2022. Inflația este de asemenea prognozată să crească la peste 3% în acest an, fiind una din cele mai ridicate din Uniunea Europeană, chiar dacă sub nivelul celei din Ungaria sau chiar Poloniei unde ar depăși 4%.

Deși au existat și factori interni – precum rezistența cererii de consum – puseul inflaționist a fost puternic alimentat în prima jumătate a anului de abruptă creștere la nivel global a prețurilor materiilor prime. Ne menținem opinia că inflația va fi mai degrabă un fenomen temporar, cu o intensitate mai redusă în a doua parte a anului.

Adaptarea fluxurilor de aprovizionare cu marfuri la noile realități ale comerțului mondial în contextul estomparii treptate a restricțiilor de mișcare, dar și a măsurilor de suport a economiilor din partea statelor sunt tot atâtea motive pentru o calmare a impulsului inflaționist. Nu în ultimul rând, recente neînțelegeri care au reapărut între țări importante din cadrul cartelului petrolului (OPEC) ar putea semnala începutul sfârșitului cooperării din timpul pandemiei între țările participante – cooperare care a culminat cu o creștere a prețului petrolului cu până la 50% de la începutul anului și cu o propagare asupra majorității materiilor prime.

Revenind la nivel local, indicatori macroeconomici cel puțin la fel de importanți de urmărit în perioada următoare prin persistența lor vor fi deficitul de cont curent (de așteptat să se mărească pe măsura ce revenirea economică se transpune și în importuri mai mari vs. exporturi), dar și deficitul bugetar, respectiv datoria publică - ca procent în PIB.

Deficitul bugetar va fi destul de greu de adus în 2021 sub nivelul de 8% în condițiile politicii fiscale și a cheltuielilor publice relativ neschimbate. De asemenea, finanțarea unor deficite fiscale largite din perioada pandemică este probabil să conducă datoria publică spre nivelul de 60% în 2022 față de 35% în 2019”, a declarat Mihai Chipirliu, CFA, Risk Director Euler Hermes Romania.

În Africa, al doilea val al pandemiei a fost mai sever, majoritatea guvernelor confruntându-se cu obstacole însemnate. Datorită constrângerilor de aprovizionare nu se așteaptă ca majoritatea țărilor să atingă imunitatea înainte de 2023. Inflația revine, de asemenea, la cifre duble (Angola, Etiopia, Nigeria, Zambia, Ghana) sub impactul creșterii prețurilor la energie și alimente. Într-un context de criza sanitară prelungită și spațiu limitat pentru stimulente fiscale, se așteaptă ca regiunea să aibă o redresare economică lentă. Decalajul de finanțare al

Africii la orizont din 2023 este estimat la 300 miliarde USD.

Se estimeaza ca regiunea Orientului Mijlociu, în ansamblu, va experimenta o redresare lenta, cu o creștere reala a PIB-ului prognozata la + 2,8% în 2021 și + 3% în 2022, ajungând astfel la nivelul PIB-ului anterior crizei doar la sfârșitul anului viitor. Activitatea economica a ramas moderata pâna în 2021, pe fondul celui de-al doilea sau al treilea val de infecții cu Covid-19 în multe țari, cu masuri restrictive adecvate.