

Wojna to *gamechanger* dla gospodarki światowej. Pięć kluczowych problemów i scenariusz dla Polski



ANETA ZELEK

Ekonomista, wykładowca akademicki i trener kadr menedżerskich; profesor i rektor Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu. Jest autorem ponad 230 publikacji naukowych, głównie z zakresu ekonomii, badań koniunkturalnych, zarządzania w kryzysie i zarządzania strategicznego. Od lat prowadzi szeroką działalność propagatorską i publicystyczną

Musimy przygotować na zjawisko od dawna niewidziane w gospodarce światowej – na stagflację, czyli połączenie stagnacji gospodarczej i wysokiej inflacji

Obserwacje koniunktury globalnej przed 24 lutego wskazywały na to, że odbicie gospodarcze po pandemii było bardzo dynamiczne, a w niektórych gospodarkach (w tym również w Polsce) ujawniały się nawet symptomy przegrzania koniunktury. Prognozy i scenariusze dla światowej ekonomii na kolejne 2-3 lata były optymistyczne, choć ten optymizm schładzała trochę silna presja inflacyjna i gigantyczne rozmiary długów pocowidowych.

Inwazja Rosji na Ukrainę stała się *gamechangerem* i radykalnie odmieniła uwarunkowania rozwoju niemal dla całej gospodarki globalnej. W efekcie niedawne, całkiem dobre prognozy dotyczące tempa wzrostu światowego PKB w 2022 i 2023 roku trafiają do lamusa i są zastępowane przez zapowiedzi poważnych perturbacji i zakłóceń.

Pięć problemów

Eksperti zgodnie wymieniają tutaj pięć krytycznych kwestii, które będą determinowały, a dokładniej destymulowały ko-

niunkturę gospodarczą w najbliższych miesiącach (może latach). To problemy wynikające ze znaczącego udziałów Rosji i Ukrainy w wielu sektorach światowej produkcji: ropy (12 proc.), gazu ziemnego (9 proc.), pszenicy (25 proc.), kukurydzy (14 proc.) i niklu (11 proc.).

Po pierwsze, chodzi o ograniczenia, a nawet wstrzymanie dostaw rosyjskiej ropy i gazu. Państwa europejskie zamierzają w tym roku ograniczyć import gazu i ropy z Rosji o około 60-65 proc., choć są świadome, że sankcje te mogą zredukować tempo wzrostu gospodarczego w UE o ponad 2 proc. W ocenie analityków z Goldman Sachs, ograniczenia w eksporcie rosyjskiej ropy Urals i rosyjskiego gazu mają przyczynić się do wzrostu ceny ropy Brent do 135 dolarów za baryłkę. To prawdopodobnie zwiększy globalną inflację przynajmniej o 0,5 pp. i obniży globalny wzrost gospodarczy o około 0,4 pp.

Drugim kluczowym zagrożeniem mają być poważne niedobory metali i wyrobów metalowych eksportowanych z Rosji i Ukrainy, które mogą zakłócić produkcję

w wielu branżach, zwłaszcza w przemyśle ciężkim, maszynowym i samochodowym. Tylko w marcu rejestruje się spadek produkcji samochodów w dotkniętych kryzysem dostaw niemieckich zakładach o ok. 25 proc. miesięcznej produkcji. Trzeba pamiętać, że Rosja i Ukraina mają łącznie olbrzymie udziały w światowej podaży metali. Z Rosji i Ukrainy pochodzi 19 proc. palladu, 13 proc. platyny, 11 proc. niklu i 6 proc. aluminium. Z analiz rynku metali wynika, że europejskie zapasy metali są dzisiaj najniższe od połowy lat 90., a przedłużające się zakłócenia w dostawach mogą doprowadzić do całkowitego wyczerpania zapasów aluminium i miedzi w ciągu kilku miesięcy. Nic dziwnego więc, że obserwujemy dzisiaj rekordowe wzrosty światowych cen metali.

Nie mniejsze konsekwencje dla światowej produkcji w sektorze maszynowym i motoryzacyjnym będą wynikały z trzeciego zakłócenia, jakim jest wstrzymywanie przez globalne koncerny lokalnych operacji na terytorium Rosji. Już w marcu takie decyzje wdrożyły na przykład Hyundai, Ford Motor Company, Toyota czy Renault. W branży motoryzacyjnej więc dominuje przekonanie, że w najbliższych 2-3 latach produkcja samochodów skurczy się przynajmniej o 10 proc. Podobny efekt ma dotyczyć innych branż przemysłu ciężkiego, produkcji półprzewodników, sektora metalowego czy w końcu branży budowlanej.

Czwarty czynnik kształtujący koniunkturę światową w czasie wojny to podaż dóbr żywnościowych. Rosja i Ukraina odpowiadają za 1/4 światowego handlu zbożami (głównie pszenicą) i kontrolują kilkanaście proc. światowej podaży nawozów. Z jednej strony sankcje na import zbóż z Rosji, z drugiej strony spadek podaży zbóż w zniszczonej Ukrainie przyczynią

się do bezprecedensowego wzrostu cen tych surowców i będą miały bardzo silne oddziaływanie inflacyjne. W końcu, olbrzymie perturbacje mogą wynikać z zakłóceń dostaw drogą morską, co może ograniczyć dostępność niesankcjonowanych zbóż i nawozów. Jak wynika z bieżących analiz rynku spedycyjnego, trzy największe firmy tj. MSC, Maersk i CMA GGM już od ponad tygodnia nie rezerwują ładunków do i z regionu Rosji i Ukrainy. Inne firmy żeglugowe i transportowe – co oczywiste – naśladują tę taktykę i wykazują zwiększoną ostrożność co do realizacji transakcji handlu z Rosją.

Państwa europejskie zamierzają w tym roku ograniczyć import gazu i ropy z Rosji o około 60-65 proc., choć może to mogą zredukować tempo wzrostu gospodarczego w UE o ponad 2 proc.

Piąty, przypuszczalnie nie ostatni *gamechanger* to procesy inwestycyjne. Biznes nie znosi chaosu wojny. Konflikt podnosi skalę ryzyka inwestycyjnego i wzmaga awersję do inwestowania w krajach zagrożonych w nim, ale także w krajach ościennych i/lub zaangażowanych w wojnę. To musi oznaczać załamanie inwestycji w regionie bezpośrednio dotkniętym wojną i w sąsiedztwie. Można tutaj analizować dwa skrajne scenariusze. Jeden zakłada, że inwazja Rosji na Ukrainę pozostanie ostrym konfliktem dotyczącym teryto-

rium tylko Ukrainy. W takim przypadku można oczekiwać, że ryzyko dla inwestorów będzie dotyczyło regionu, więc spadek inwestycji ograniczy się do wstrzymania przedsięwzięć w Rosji, Ukrainie i ewentualnych działań ostrożnościowych w krajach bezpośrednio sąsiadujących. Drugi scenariusz – wielce dystopijny, jednak nie nieprawdopodobny – uwzględnia potencjalne zaangażowanie NATO i UE w wojnę, a więc dopuszcza możliwość eskalacji konfliktu i jego „wyciekanie” poza granice Ukrainy. W takiej sytuacji trzeba będzie mówić o radykalnym wyhamowaniu procesów inwestycyjnych w całej Europie.

Uwaga: nadchodzi stagflacja!

Uwzględniając gwałtowne wzrosty cen surowców energetycznych i metalowych, ale także problemy na rynku żywnościowym, zakłócenia w światowym handlu i transporcie, i w końcu wzrost ryzyka inwestycyjnego, Goldman Sachs już w połowie marca obniżył prognozę globalnego wzrostu do 3,4 proc. (z 4,3 proc. przed inwazją). Analitycy banku podkreślają, że dla tej prognozy nie ma znaczenia relatywnie niewielki wpływ Rosji i Ukrainy na światowe PKB (kraje te są łącznie odpowiedzialne za ok. 2,5 proc. globalnego PKB). Goldman Sachs jednocześnie przestrzega przed niebezpieczną presją inflacyjną – bank podwyższył ostatnio prognozę globalnej inflacji na koniec 2022 r. z 5,5 proc. do 7 proc. (w ujęciu rok do roku). W tej ostatniej kwestii analitycy banku są zgodni z prognozami Międzynarodowego Funduszu Walutowego, który w ostatnim komunikacie stwierdza, że inwazja Putina i związane z nią sankcje gospodarcze wywołają bezprecedensowy szok cenowy o zasięgu ogólnoświatowym.

Co oznaczają powyższe prognozy i doniesienia? Musimy się przygotować na zjawisko od dawna (bo od lat 70. i 80. poprzedniego wieku) w gospodarce światowej niewidziane, czyli na tzw. stagflację. Termin stagflacji pochodzi z połączenia dwóch przebiegających równolegle zjawisk: stagnacji gospodarczej i wysokiej inflacji, czyli oznacza wzrosty cen w warunkach spowolnionego wzrostu gospodarczego, a nawet w warunkach recesji. To zaskakujące połączenie, bo zwykle inflacja towarzyszy fazom silnego wzrostu gospodarczego. Zwykle, dobrej koniunktury towarzyszą wzrosty cen, bo rośnie popyt, rośnie produkcja, rosną inwestycje. Tymczasem stagflacja oznacza wzrost cen mimo kiepskiej koniunktury i jako taka jest poważną „chorobą” gospodarki, bardzo trudną do wyleczenia. Wystarczy odwołać się do doświadczeń gospodarki japońskiej, która od dekad nie może znaleźć sposobu na pobudzenie gospodarki, nawet za cenę inflacji.

Termin stagflacja wprowadził do ekonomii brytyjski minister skarbu, Ian Macleod, po obserwacji zaskakującego w swoim przebiegu i objawach kryzysu dekady lat 70. z Wielkiej Brytanii i USA. Stagflacja w tym ujęciu to wzrost gospodarczy poniżej trendu i inflacja powyżej trendu. Najbardziej charakterystyczną cechą tego zjawiska w omawianym okresie był jednoczesny silny wzrost stopy bezrobocia (który w dużym uproszczeniu uznaje się za kluczowy symptom recesji gospodarczej) i wzrost inflacji, nawet do dwucyfrowych poziomów. W dekadach lat 70. i 80. zarejestrowano przynajmniej dwa razy taki efekt stagflacyjny – dwukrotnie doszło do gwałtownego wzrostu inflacji (jej rekordy odnotowano w latach 1974 i 1980 na poziomach odpowiednio 12 i prawie 15 proc. rok do roku), po czym z pewnym

opóźnieniem zaczynało wzrastać bezrobocie (nawet do poziomu blisko 20 proc.).

O ile w zeszłym roku obawy przed stagflacją w gospodarce światowej nie wychodziły poza hermetyczne środowisko makroekonomistów i analityków, to dzisiaj stały już się wiodącym scenariuszem rozwoju gospodarki z niepewną, niedookreśloną perspektywą czasową. Być może sytuacja na Ukrainie uspokoi się w ciągu kilku miesięcy, ale równie dobrze konflikt może eskalować przez kilka lat. W tym ostatnim scenariuszu, trzeba przygotować się na dłuższą fazę stagflacyjną.

Kto wygra, kto przegra?

Nie znamy odpowiedzi na to pytanie w kontekście wrogiego ataku Rosji na Ukrainę, ale możemy delibrować o wygranych i przegranych w kontekście skutków wojny dla gospodarki światowej. W najnowszej analizie poświęconej gospodarczym „przegrany” i „wygranym” konfliktu na Ukrainie, Goldman Sachs opiera się na teorii przewag komparatywnych. Oznacza to, że kraje, które importują towary i usługi z Federacji Rosyjskiej i z Ukrainy ucierpią w większym stopniu niż te, które eksportują towary i usługi na te rynki. Zyskają z kolei te gospodarki, które stanowią konkurencję dla Rosji i Ukrainy na światowych rynkach eksportowych.

W tym ujęciu, kraje Europy Środkowo-Wschodniej (głównie Polska, Węgry i Czechy), Turcja oraz niektóre gospodarki zachodnioeuropejskie (Finlandia, Holandia, Niemcy, Grecja, Włochy i Francja), ale także Chiny są najbardziej narażone na skutki kryzysu pod względem ekspozycji na import ropy naftowej. Podobnie wypada ocena bilansu wygranych i przegranych w kontekście handlu gazem. Duża część

rosyjskiego gazu jest eksportowana do Europy rurociągami, a więc ze względu na ograniczenia infrastruktury przesyłowej zdolność Europy Zachodniej i Wschodniej do przestawienia się na inne źródła jest znacznie utrudniona. To indukuje poważne uzależnienie od rosyjskiego gazu i skazuje Europę na „przegrana”. Z kolei pod względem udziału w imporcie pszenicy z Rosji i Ukrainy, przegranymi wydają się być: Turcja, Egipt, Zjednoczone Emiraty Arabskie i Izrael.

Przedłużające się zakłócenia w dostawach mogą doprowadzić do całkowitego wyczerpania zapasów aluminium i miedzi w ciągu kilku miesięcy

W grupie potencjalnych wygranych, czyli krajów, które mogą stanowić alternatywne źródło surowców importowanych z Rosji, analitycy wymieniają większość gospodarek krajów Ameryki Łacińskiej, eksporterów ropy naftowej z regionu CEE-MEA (Arabia Saudyjska, ZEA i Nigeria), a także Norwegia, Kanada, Australia i USA.

Scenariusz dla Polski

Do końca lutego 2022 r. polska gospodarka była rozgrzana, popyt krajowy był silny pomimo eskalującej inflacji, wzrastały inwestycje i eksport. Jak podał GUS, produkcja przemysłowa w lutym 2022 r. wzrosła o blisko 18 proc. rok do roku. Niektórzy analitycy (np. ekonomiści ING) wskazują, że tak dobra kondycja gospo-

darki przed wybuchem wojny ogranicza ryzyko istotnego spadku tempa PKB w Polsce, jednak dodają, że w tym roku czeka nas nietypowe hamowanie tempa PKB, m.in. za sprawą osłabienia handlu zagranicznego i inwestycji. To słabsze tempo wzrostu gospodarczego będzie towarzyszyć dalszej silnej presji inflacyjnej i kolejnym podwyżkom stóp procentowych. Zagrożenie stagflacją w Polsce jest więc dzisiaj bardzo realne, a większość prognoz czy analiz scenariuszowych uznaje ryzyko stagflacji za wysoko prawdopodobne. Dlaczego? Główną przyczyną zjawisk stagflacyjnych mają być: utrzymująca się wysoka dynamika wzrostu cen surowców, w tym głównie cen nośników energii, ale także cen na rynku żywnościowym. Nie mniejsze znaczenie dla chłodzenia tempa wzrostu gospodarczego w Polsce ma też polityka stóp procentowych. Rosnące stopy hamują procesy inwestycyjne w wielu branżach i redukują popyt na dobra inwestycyjne i dobra trwałego użytku. W końcu ważnym argumentem przemawiającym za ujawnieniem się stagflacji może być również schłodzenie konsumpcji, która w ostatnich kilku latach decydowała o szybkim tempie wzrostu PKB w Polsce. Pocieszeniem nie może być fakt, że konsumpcję może uratować fala uchodźców wojennych. Szacuje się, że wydatki publiczne na przyjęcie ok. 2,5 mln uchodźców dodadzą do PKB 0,7-1,4 pp. To jednak środki pogłębiające dług publiczny, a więc oddalające w czasie ewentualne konsekwencje dla stanu finansów publicznych.

Widmo stagflacji w Polsce znajduje już swoje odbicie w zmianach prognoz dotyczących zarówno dynamiki PKB, jak i inflacji. Według zaktualizowanych prognoz banku PNB Paribas, gospodarka Polski urośnie w tym roku o 3,5 proc., podczas gdy wcześniej szacowano tempo

na 4,5 proc. Jak zaznaczają autorzy prognozy – i ta schłodzona już prognoza pozostaje obciążona wyjątkowo dużym błędem szacunku ze względu na nieznaną rozwój sytuacji na Ukrainie. Nie można więc wykluczyć jeszcze słabszego wyniku. Takiego scenariusza nie dostrzega polski bank centralny. Według NBP „wojna silnie wzrostu PKB nie osłabi, ale mocno podbije ceny”. Jak wynika z najnowszej prognozy NBP, inflacja w 2022 r. będzie rosła i z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w przedziale 9,3-12,2 proc. Środek tego przedziału to 10,75 proc., czyli dwa razy więcej niż prognozowane jeszcze w listopadzie 2021 r. 5,8 proc. Takie parametry makroekonomiczne wyraźnie awizują stagflację.

**Goldman Sachs już
w połowie marca obniżył
prognozę globalnego
wzrostu do 3,4 proc.
(z 4,3 oproc. przed inwazją)**

Co stagflacja może oznaczać dla biznesu i przedsiębiorców? Nie ma tutaj dobrych wieści. Wystarczy powtórzyć przesłanki i objawy typowej stagflacji: dalsze wzrosty cen i kosztów, silna presja na wzrost wynagrodzeń, wyhamowanie popytu zarówno na dobra inwestycyjne, jak i konsumpcyjne, rosnący koszt kapitału (kredytu), pogorszenie sytuacji na rynku pracy i w końcu – rosnąca niepewność gospodarcza. Taka sceneria z pewnością wzbudzi niepokoję na rynku walut i kapitału. Biznes i inwestycje nie cierpią takich zjawisk!