

Chociaż kluczowe wskaźniki ekonomiczne mogłyby sugerować, że strefa euro dość dobrze poradziła sobie z wyjściem z głębokiej recesji (szacuje się, iż wzrost PKB w 2010 r. wyniesie 1,7%), zagregowany wynik ukrywa znaczące różnice między poszczególnymi państwami członkowskimi.

Niemcy ze swoją zorientowaną na eksport gospodarką przeżywają boom, podczas gdy państwa peryferyjne pogrążone są w bagnie kryzysu zadłużenia publicznego. Rok 2010 był zarówno najlepszym, jak i najgorszym czasem dla Europy – w zależności od tego, na co się spojrzy.

Niemiecka lokomotywa: palacz sypie w nią coraz mniej węgla

Niemcy odnotowały w I kw. 2009 r. recesję na poziomie -6,6% r/r, gdy produkcja załamała się na skutek malejącego popytu na niemieckie dobra. Zanurkowały zwłaszcza krajowe inwestycje w maszyny oraz eksport, w połowie 2009 r. osiągając dołki na poziomie odpowiednio -23,6% i -18%. Wkrótce nastąpiło szybkie odbicie, gdy globalny popyt na niemieckie produkty nadal miał się dobrze pomimo umacniającego się euro. W 2010 r. tłum posiadaczy wspólnej waluty rzucił się do wyjścia, gdy na pierwsze strony gazet powróciły obawy związane z kryzysem na rynku obligacji skarbowych – o wspólny program ratunkowy zwróciła się do MFW i UE najpierw Grecja, a później Irlandia.

Niemiecka lokomotywa w 2011 r. wytraci nieco impet, ponieważ zabraknie jej paliwa. Popyt wewnętrzny w strefie euro będzie raczej mierny, jako że większość państw członkowskich wdraża jakiegoś rodzaju programy oszczędnościowe – nie pomoże również kurs euro, w przypadku którego oczekuje się zdecydowanie przeciętnych poziomów. Mniej więcej 70% niemieckiego handlu zagranicznego to transakcje z partnerami ze strefy euro i choć niemieccy eksporterzy kierują oczy ku Azji, spowolnienie, którego spodziewamy się w większości państw strefy euro – a zwłaszcza na jej peryferiach – nie okaże się sprzyjające dla niemieckiej maszyny eksportowej.

Następna świnka na rożen...

Akronim PIIGS okrył się w 2010 r. zasłużenie złą sławą, gdy Grecja, a następnie Irlandia zaczęły mieć problemy z astronomiczną rentownością swoich obligacji skarbowych – obecnie spodziewamy się, że zarówno Portugalia, jak i Hiszpania znajdą się pod podobną presją ze strony uczestników rynków kredytowych. Co prawda stosunek zadłużenia do PKB w Hiszpanii jest niższy niż w przypadku pozostałych państw PIIGS, to i tak ma poważne problemy z martwym jak papuga ze skeczu Monty'ego Pythona rynkiem nieruchomości i czającymi się na horyzoncie kłopotami banków regionalnych (cajas). Ponadto Hiszpania jest istotnie zaangażowana w dług Portugalii, co oznacza, że w przypadku gdy zostanie on poważnie zaatakowany, lawina może okazać się wystarczająco potężna, by zmieść również Hiszpanię.

Problem strefy euro polega na tym, że jest to unia monetarna bez towarzyszącej jej unii fiskalnej, a zatem polityka monetarna nie musi być dopasowana do potrzeb poszczególnych krajów. Mimo że często słyszy się nawoływania do utworzenia unii fiskalnej w celu rozwiązania problemu nierównowagi handlowej, naszym zdaniem należy zwrócić uwagę na to, że peryferia żyły ponad stan, korzystając ze stóp procentowych, które były właściwe raczej dla Niemiec niż dla rozrzutnych państw peryferyjnych. Faktem jest, że państwa te nie są wystarczająco produktywnie, konsumują zbyt dużo i mają zbyt wysokie wynagrodzenia. Są to problemy, które trzeba rozwiązać wewnętrznie – nie są one winą Niemiec. Niemcy nie zmuszają innych narodów do kupowania swoich towarów – to one same wybierają niemieckie dobra, a teraz muszą zdać sobie sprawę z tego, że jest to coś, na co już nie mogą sobie pozwolić.

Wygląda na to, że 2011 r. będzie dla strefy euro rokiem obfitującym w wydarzenia. Albo blok euro jakoś sobie poradzi bez kolejnej ofiary kryzysu na rynku obligacji skarbowych, albo Niemcy będą musiały zaakceptować rozwiązanie związane z euroobligacjami lub monetyzacją realizowaną przez EBC. W przyszłym roku spodziewamy się w strefie euro słabego wzrostu na poziomie 1,4% – szanse na wynik gorszy wydają się jednak większe od prawdopodobieństwa pozytywnej niespodzianki. Inflacja powinna nieco spaść, zaś bezrobocie utrzyma się na niepokojąco wysokim poziomie.

Kompletna Prognoza Finansowa Saxo Bank na 2011 rok dostępna pod adresem:

<http://pl.saxobank.com/market-news-and-analysis/prognoza-kwartalna-4>

newss.pl

Strefa euro: zapamiętać 2010 r. czy zapomnieć o nim?

Saxo Bank