

Allianz Research | 26 lutego 2025 r.

Wojna (handlowa) za rogiem – efekt polityki handlowej USA "oko za oko"

Liczą się nie tylko formalne stawki taryfowe – zgodnie z memorandum nowej administracji USA może podnieść **efektywną** globalną stawkę celną o +13 punktów procentowych (w odniesieniu do obecnego poziomu, nie uwzględniając jeszcze zapowiadanych np. na kwiecień 25% taryf na europejskie farmaceutyki, chipy i samochody)

Ludovic Subran

Dyrektor ds. inwestycji i główny ekonomista

ludovic.subran@allianz.com

Jasmin Gröschl

Starszy ekonomista na Europę

jasmin.groeschl@allianz.com

Francoise Huang

Starszy ekonomista na region Azji i

Pacyfiku

francoise.huang@allianz-trade.com

Maddalena Martini

Starszy ekonomista na Europę

Południową i Beneluks

maddalena.martini@allianz.com

Giovanni Scarpato

Asystent ds. badań

giovanni.scarpato@allianz.com

John Goulet

Asystent ds. badań

john.goulet@allianz-trade.com

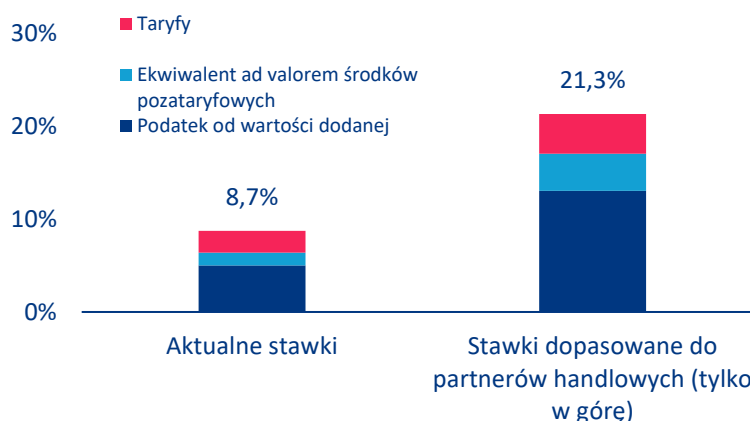
W skrócie:

- Memorandum amerykańskiej administracji z połowy lutego "o wzajemnych taryfach handlowych i celnych" **może podnieść globalną efektywną stawkę celną USA o kolejne +13 punktów procentowych**, z czego +8 punktów procentowych wynika z różnicy w stawkach podatku od wartości dodanej, +3 punkty procentowe w celu wyrównania nierównowagi w środkach pozataryfowych i jedynie +2 punkty procentowe z różnicy w stawkach celnych.
- Oznaczałoby to dalsze podwyżki ceł o +12 punktów procentowych w odniesieniu do Chin i +13 punkty procentowe na produkty z UE, **co zbliża nas do scenariusza "pełnoskalowej wojny handlowej"**, w efekcie której wzrost PKB w przyszłym, 2026 spadłby o -0,7 punktu procentowego w Chinach i -0,8 punktu procentowego w UE.
- W krzyżowym ogniu na skutek działań dostosowawczych wspomnianych w memorandum mogą znaleźć się też konkretne produkty i sektory, takie jak motoryzacja, farmaceutyki i chipy.
- **Najbardziej ucierpiałyby** (na skutek zapowiadanej polityki wyrównywania wszystkich taryf) niekoniecznie Chiny czy UE ale Argentyna, Indie, Brazylia, Chile i Kenia – w ich przypadku podwyżki efektywnych stawek celnych wyniosłyby od +23 punktów procentowych do +34 punktów procentowych.
- Podczas gdy niektórzy partnerzy handlowi mogą mieć czas do kwietnia na ustępstwa i próby zawarcia umów z prezydentem Trumpem, inni mogą nie mieć tyle szczęścia i **prawdopodobnie podejmą działania odwetowe wobec USA**.
- Szerokie ramy memorandum sugerują, że **administracja Trumpa poważnie podchodzi do próby zrównoważenia deficytu handlowego USA**. Prawdopodobne są również dalsze działania dotyczące ceł, w szczególności ukierunkowane na niektóre sektory i produkty. Jednak wydłużony okres przeznaczony na dochodzenie sugeruje również, że może być miejsce na negocjacje z niektórymi partnerami handlowymi.
- **Kraje, z którymi USA mają nadwyżkę w handlu usługami, mogą potencjalnie wykorzystać ją jako kartę przetargową. Największe nadwyżki handlowe występują z UE (77 mld USD w 2023 r.), Kanadą (32 mld USD) i Chinami (27 mld USD), choć nie rekompensują one deficytu w handlu towarami.**

W dniu 13 lutego Biały Dom wydał memorandum w sprawie "Wzajemnego handlu i taryf", wzywając do przeprowadzenia dochodzenia w celu ustanowienia bardziej "sprawiedliwych i wzajemnych" stosunków handlowych, biorąc pod uwagę przede wszystkim cła nałożone na amerykański eksport, podatki nałożone przez partnerów handlowych USA (w tym podatek od wartości dodanej), środki pozataryfowe, z którymi boryka się amerykański eksport oraz konkurencyjność cenową (poprzez kurs wymiany i różnice w płacach). Dochodzenie to powinno zakończyć się nie wcześniej niż 1 kwietnia i nie później niż 12 sierpnia. Chociaż nie ma jasnych ram ani wzoru uwzględniającego zapowiedziane kryteria, to analizując wymianę handlową USA z ponad 30 partnerami odpowiadającymi za 98% amerykańskiego importu, Allianz Trade szacuje, że wyrównanie amerykańskich taryf celnych (**tylko w górę, a nie w dół**) w odniesieniu do tych krajów podniosłoby globalną

efektywną stawkę celną USA o +2 punkty procentowe. Ilościowe określenie wpływu środków pozataryfowych jest znacznie trudniejsze, ale szacujemy, że wyrównaniem nierównowagi w środkach pozataryfowych wiązałoby się z podniesieniem globalnej efektywnej stawki celnej USA o kolejne +3 punkty procentowe¹. Wreszcie, różnica w stawkach podatku od wartości dodanej dodałaby kolejne +8 punktów procentowych.

Wykres 1: Potencjalne zmiany w globalnej efektywnej stawce celnej USA wynikające z memorandum w sprawie wzajemnego handlu i taryf celnych



Źródła: WTO, Bank Światowy, US ITC, ITC, Allianz Research

Argentyna, Indie, Brazylia, Chile i Kenia ucierpiałyby najbardziej, a podwyżki efektywnych ceł w ich wypadku wyniosłyby od +23 punktów procentowych do +34 punktów procentowych. Chiny i UE odnotowałyby podwyżki ceł odpowiednio o +12 punktów procentowych i +13 punktów procentowych. W opinii Allianz Trade **trzeba przyznać, że duża część tych podwyżek wynikałaby z różnicy w stawkach podatku od wartości dodanej. To, czy można je uznać za barierę w handlu, można kwestionować, ponieważ podatek ten dotyczy zarówno firm zagranicznych, jak i krajowych.** Ale nawet biorąc pod uwagę tylko środki związane z handlem zagranicznym (tj. cła i środki pozataryfowe), pięć krajów narażonych na najwyższe podwyżki ceł byłoby tożsame ze wspomnianymi powyżej, z wyjątkiem Australii, która wyprzedziłaby Chile.

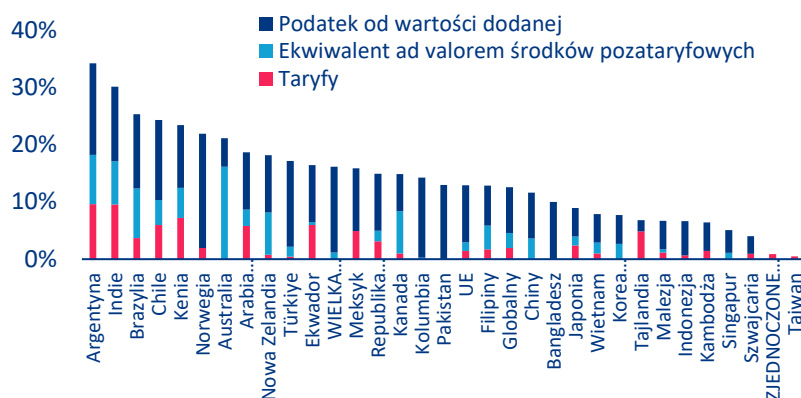
Patrząc na Chiny, memorandum może oznaczać kolejny wzrost amerykańskich ceł o +12 punktów procentowych, z czego +8 punktów procentowych pochodziłoby z różnicy w stawkach podatku od wartości dodanej, a +4 punkty procentowe ze środków pozataryfowych (**i nic z ceł, ponieważ Chiny faktycznie stosują niższą stawkę celną w stosunku do USA niż na odwrót**). Jeśli te podwyżki zostałyby wprowadzone w życie, zbliżyłyby nas do założeń naszego scenariusza "pełnej wojny handlowej", w którym wzrost PKB Chin spadłby o -0,3 punktu procentowego w 2025 r. i -0,7 punktu procentowego w 2026 r.

UE jako całość mogłaby zostać narażona na wzrost ceł o +13 punktów procentowych (więcej niż +10 punktów procentowych jak zakładaliśmy w naszym scenariuszu "pełnej wojny handlowej", w którym jak wyliczyliśmy wzrost PKB UE uległby obniżce o -0,8 punktu procentowego do 2026 r.), z czego +10 punktów procentowych pochodziłoby z uwzględnienia różnicy w podatku od wartości dodanej, około +2 punkty procentowe ze środków pozataryfowych i tylko około +1 punkt procentowy wynikający z różnicy w stawkach celnych na niekorzyść USA.

Meksyk i Kanada mogą być narażone na podwyżki ceł o odpowiednio +16 punktów procentowych i +15 punktów procentowych (mniej niż +25 punktów procentowych, którymi grożono już wcześniej w tym miesiącu). Na drugim końcu spektrum, partnerzy handlowi, którzy byłiby najmniej dotknięci „wyrównaniem”, to Tajwan (mniej niż +1 punkt procentowy), Zjednoczone Emiraty Arabskie (mniej niż +1 punkt procentowy), Szwajcaria (+4 punkty procentowe), Singapur (+5 punktów procentowych) i Kambodża (+6 punktów procentowych).

¹ Do obliczeń wykorzystujemy ekwiwalent ad valorem środków pozataryfowych Banku Światowego, a także szacunki Global Trade Alert dotyczące amerykańskiego eksportu podlegającego interwencji politycznej na rynkach eksportowych oraz wskaźniki wolności handlu z Heritage Foundation.

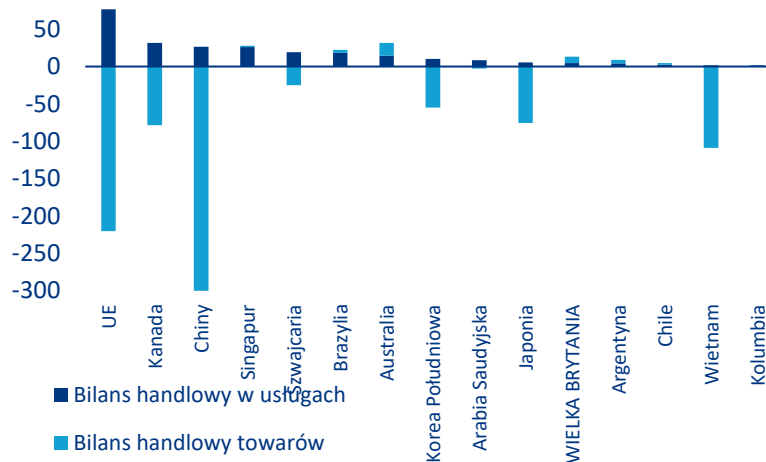
Wykres 2: Potencjalne zmiany w dwustronnych stawkach celnych USA w związku z memorandum "Wzajemny handel i taryfy celne"



Źródła: WTO, Bank Światowy, US ITC, ITC, Allianz Research

W opinii Allianz Trade rosnące prawdopodobieństwo "pełnoskalowej wojny handlowej" zapewne skłoni niektórych partnerów handlowych USA do ustępstw i zawarcia umów z prezydentem Trumpem, podczas gdy inni mogą nie mieć tyle szczęścia i będą planować odwet. Szerokie ramy memorandum sugerują, że administracja Trumpa poważnie podchodzi do próby zrównoważenia deficytu handlowego USA. Prawdopodobne są również dalsze działania dotyczące ceł, w szczególności ukierunkowane na niektóre sektory i produkty. Jednak wydłużony okres przeznaczony na dochodzenie sugeruje również, że może być miejsce na negocjacje z niektórymi partnerami handlowymi. W tym względzie należy zauważyć, że rząd Indii niedawno zgodził się na rozmowy handlowe i na znak dobrej woli zgodził się już zwiększyć zakupy energii z 15 mld USD do 25 mld USD, a także obniżyć cła na ciężkie motocykle i burbon. 14 lutego Tajwan zobowiązał się do rozmów w sprawie chipów i większych inwestycji, aby zaspokoić żądania USA. Korea Południowa zobowiązała się również do przeglądu swoich barier pozataryfowych w odpowiedzi na groźby Trumpa. Jednocześnie kraj ten zadeklarował około 250 mld USD na pomoc w finansowaniu eksportu dla eksporterów zagrożonych wyższymi cłami. Zarówno Tajlandia, jak i Wietnam również zaproponowały zwiększenie importu produktów rolnych z USA. Na początku lutego Japonia ogłosiła plany zwiększenia inwestycji w USA i zakupu większej ilości LNG z USA. Meksykańscy i amerykańscy urzędnicy spotkają się wkrótce w sprawie ceł na stal i aluminium. Podobne rozmowy zostały zaproponowane przez Brazylię w sprawie cukru i Wielką Brytanię w sprawie stali. Ponadto kraje, z którymi USA mają nadwyżkę w handlu usługami, mogą potencjalnie wykorzystać ją jako kartę przetargową. Największe nadwyżki handlowe występują z UE (77 mld USD w 2023 r.), Kanadą (32 mld USD) i Chinami (27 mld USD), choć nie rekompensują one deficytu w handlu towarami. Dla porównania, kraje takie jak Brazylia (18 mld USD) czy Australia (14 mld USD) mogą mieć większą siłę nacisku, ponieważ Stany Zjednoczone również mają z nimi nadwyżkę towarów.

Wykres 3: Bilans handlowy USA, towary vs. usługi (mld USD) - 15 największych nadwyżek w usługach



Źródła: ITC, US BEA, Allianz Research

Kontakt z Allianz Trade

Grzegorz Błachnio

+48 601 056 830

grzegorz.blachnio@allianz-trade.com**Kontakt z multiAN PR**

Artur Niewrzedowski

+ 48 509 433 874

artur.niewrzedowski@multian.pl

Oceny te, jak zawsze, podlegają poniższemu zastrzeżeniu.

STWIERDZENIA DOTYCZĄCE PRZYSZŁOŚCI

Stwierdzenia zawarte w niniejszym dokumencie mogą obejmować perspektywy, stwierdzenia dotyczące przyszłych oczekiwań i inne stwierdzenia dotyczące przyszłości, które opierają się na bieżących poglądach i założeniach kierownictwa i wiążą się ze znanym i nieznanym ryzykiem i niepewnością. Rzeczywiste wyniki, wydajność lub zdarzenia mogą znacząco różnić się od tych wyrażonych

lub sugerowanych w takich stwierdzeniach dotyczących przyszłości.

Takie odchylenia mogą wynikać m.in. z (i) zmian ogólnych warunków gospodarczych i sytuacji konkurencyjnej, w szczególności w zakresie podstawowej działalności Grupy Allianz i na podstawowych rynkach, (ii) wyników rynków finansowych (w szczególności zmienności rynku, płynności i zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i dotkliwości ubezpieczonych zdarzeń szkodowych, w tym katastrof naturalnych, oraz rozwoju kosztów szkód, (iv) poziomów i trendów śmiertelności i zachorowalności,

(vi) w szczególności w sektorze bankowym, zakres niewykonania zobowiązań kredytowych, (vii) poziomy stóp procentowych, (viii) kursy wymiany walut, w tym kurs wymiany EUR/USD, (ix) zmiany w przepisach prawa i regulacjach, w tym regulacjach podatkowych, (x) wpływ przejęć, w tym związane z nimi kwestie integracji i środki reorganizacyjne, oraz (xi) ogólne czynniki konkurencyjne, w każdym przypadku w skali lokalnej, regionalnej, krajowej i/lub globalnej. Wystąpienie wielu z tych czynników może być bardziej prawdopodobne lub bardziej wyraźne w wyniku działań terrorystycznych i ich konsekwencji.

Takie odchylenia mogą wynikać m.in. z (i) zmian ogólnych warunków gospodarczych i sytuacji konkurencyjnej, w szczególności w zakresie podstawowej działalności Grupy Allianz i na podstawowych rynkach, (ii) wyników rynków finansowych (w szczególności zmienności rynku, płynności i zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i dotkliwości ubezpieczonych zdarzeń szkodowych, w tym katastrof naturalnych, oraz rozwoju kosztów szkód, (iv) poziomów i trendów śmiertelności i zachorowalności,

(vi) w szczególności w sektorze bankowym, zakres niewykonania zobowiązań kredytowych, (vii) poziomy stóp procentowych, (viii) kursy wymiany walut, w tym kurs wymiany EUR/USD, (ix) zmiany w przepisach prawa i regulacjach, w tym regulacjach podatkowych, (x) wpływ przejęć, w tym związane z nimi kwestie integracji i środki reorganizacyjne, oraz (xi) ogólne czynniki konkurencyjne, w każdym przypadku w skali lokalnej, regionalnej, krajowej i/lub globalnej. Wystąpienie wielu z tych czynników może być bardziej prawdopodobne lub bardziej wyraźne w wyniku działań terrorystycznych i ich konsekwencji.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Spółka nie zobowiązuje się do aktualizowania jakichkolwiek informacji lub stwierdzeń dotyczących przyszłości zawartych w niniejszym dokumencie,

z wyjątkiem wszelkich informacji, których ujawnienie jest wymagane przez prawo.

Allianz Trade to znak towarowy używany do oznaczania szeregu usług świadczonych przez Euler Hermes.