

Gospodarki wschodzące przechodzą trudne chwile

Raport Euler Hermes, światowego lidera w ubezpieczaniu należności

W ostatnich dniach jednym z wiodących tematów była wartość polskiej złotówki. Słusznie czy nie, jest ona (tak jak i ocena całej naszej gospodarki) wiązana z pozostałymi krajami Europy Środkowo-Wschodniej, oraz szerzej – z rynkami wschodzącymi. Warto przyjrzeć się ich aktualnej ocenie z punktu widzenia międzynarodowych rynków finansowych.

Autorzy informacji przedstawiają:

- Jak interpretować dane o ocenie kraju? Co to oznacza dla polskich przedsiębiorstw?
- W gospodarkach wschodzących globalny kryzys prowadzi do wzrostu ryzyka krajów.
- Kryzys ujawnił słabości tych gospodarek, choć z różnymi skutkami.
- Analiza ryzyka w gospodarkach wschodzących – podobne problemy w różnych częściach świata. Przykłady Rosji, Turcji i Indii.

Ocena kraju a ryzyko w wymianie gospodarczej

Tomasz Starus, główny analityk i dyrektor Działu Oceny Ryzyka w Euler Hermes w Polsce przypomina: „*Ocena gospodarki kraju może, ale nie musi przekładać się bezpośrednio na ryzyko w wymianie handlowej naszej firmy z odbiorcą z danego kraju. Od czego to zależy, kiedy powinniśmy brać to pod uwagę przy sprzedaży za granicę? Decydujący jest wynik tej oceny. Jest ona – mówiąc w skrócie – oceną wypłacalności danej gospodarki. Gdy kryzys finansowy w danym kraju jest znaczny, przekłada się to na kondycję nawet solidnych odbiorców i mamy wtedy do czynienia nie z dominem, ale z tornadem upadłości.*”

Takim progiem, przy którym ryzyko jest rzeczywiście wysokie to ocena kraju na poziomie „C”. Weźmy pod uwagę przykład Węgier – będą one potrzebować zapewne dalszej pomocy finansowej z zewnątrz. Przekłada się to na sytuację przedsiębiorstw i masową skalę ich upadłości – spodziewane 14 tysięcy w br. (szokująca liczba, biorąc pod uwagę wielkość kraju).

Możemy też mieć do czynienia z odwrotną sytuacją – gdy kraj ma dobrą płynność finansową, a mimo to lokalni przedsiębiorcy nie spłacają swoich zobowiązań. Takim przykładem mogą być Włochy, mające rating „AA”, czyli cieszące się zaufaniem inwestorów, nie mające problemów z obsługą zadłużenia. Jednocześnie ryzyko braku płatności ponoszone przez polskich eksporterów na rynek włoski jest większe, niż to z jakim mamy do czynienia na rodzimym rynku. A przecież Polska ma rating „BB”, a płynność finansowa polskich przedsiębiorstw także pogorszyła się w ostatnim kwartale... Analogicznie jak we Włoszech jest w odniesieniu np. do Niemiec, Wlk. Brytanii czy Hiszpanii. Są to kraje bardzo stabilne w sensie makroekonomicznym, w pełni wypłacalne, ale nie przekłada się to na spodziewane bezpieczeństwo transakcji.

Gospodarki wschodzące spowalniają

W warunkach recesji ryzyko kraju nabiera innego wymiaru. Gospodarki wschodzące stają w obliczu:

- zanikających źródeł finansowania zewnętrznego,
- recesji w największych gospodarkach – czyli spadku eksportu,
- spadających cen surowców i żywności, istotnych w ich bilansie handlowym.

Problemy banków z płynnością, zmienne kursy walut oraz wycofanie kapitału zagranicznego dodatkowo pogłębiły te trudności. **Słabości tych gospodarek, takie jak np. deficyt wymiany handlowej, mniej widoczne w okresach wzrostu, teraz ponownie się wyłoniły. Teoria decouplingu, według której gospodarki wschodzące miałyby dalej się rozwijać, w znacznym stopniu straciła zasadność.**

W tym kontekście David Atkinson, Analityk ds. Ryzyka Kraju w Euler Hermes, stwierdził: *"Obecny kryzys ekonomiczny odbija się na wszystkich krajach bez wyjątku. Choć niektóre kraje mają większe możliwości, by oprzeć się kryzysowi, wiele z nich doświadcza gwałtownego pogorszenia swojej sytuacji. Ważne jest, aby partnerzy handlowi oraz eksporterzy uważnie obserwowali te kraje, wprowadzane w nich reformy oraz przyszłe trendy"*.

W związku z tą trudną sytuacją Euler Hermes przewiduje, iż wzrost gospodarczy w krajach wschodzących znacznie spadnie.

Realny PKB regionów (zmiana w %)	2003-2006 średnia roczna	2007	2008 prognozy Euler Hermes	2009 prognozy Euler Hermes
Europejskie gospodarki wschodzące	6,8	7,0	5,4	2,0
Rosja	7,1	8,1	6,1	1,5
Turcja	7,5	4,5	2,3	1,0
Azjatyckie gospodarki wschodzące	8,4	9,2	7,1	5,0
Chiny	10,5	11,9	9,2	7,0
Indie	8,7	9,0	7,0	5,0
Ameryka Łacińska	4,6	5,5	4,6	1,9
Brazylia	3,4	5,1	5,5	2,3
Meksyk	3,3	3,3	2,0	0,0
Bliski Wschód i Afryka	5,8	5,7	5,9	4,6

Rosnąca liczba krajów o wysokim ryzyku

Ogólna tendencja w ratingu ryzyka, jaki Euler Hermes przypisuje każdemu krajowi (zob. metodologia), odzwierciedla generalną tendencję w zakresie ryzyka w handlu międzynarodowym. Fakt, 2008 r. w 16 krajach obniżony został rating, wskazuje, że handel międzynarodowy wkroczył w trudniejszy okres.

Zmiany netto w ocenie krajów

2000	-1
2001	-5
2002	-8
2003	+3
2004	+11
2005	+1
2006	-1
2007	+3
2008	-16

iż w

Jeśli chodzi o poszczególne poziomy, rating każdego kraju odzwierciedla jego wrażliwość na spadek koniunktury oraz jego zdolności do utrzymania swej pozycji. W obecnych warunkach ratingi poszczególnych krajów mogą zmieniać się bardzo szybko. Z tego powodu powinny być bacznie obserwowane przez eksporterów i ich partnerów.

Jako że kryzys gospodarczy zaostrzył się, Euler Hermes obniżył ratingi dla jedenastu krajów:

	Zmiana ratingu
Korea Południowa	A → BB
Węgry	B → C
Rumunia	B → C
Bułgaria	B → C
Litwa	B → C
Gwatemala	B → C
Jordania	B → C
Islandia	A → D
Argentyna	C → D
Pakistan	C → D
Wietnam	C → D

Euler Hermes wyróżnia grupę słabszych krajów:

- z ratingiem C: Węgry, Rumunia, Rosja, Turcja, Litwa, Bułgaria, Łotwa, Kazachstan, Indonezja, Dominikana, Honduras oraz Jamajka
- z ratingiem D: Islandia, Ukraina, Serbia, Bośnia i Hercegowina, Wietnam, Argentyna, Wenezuela, Ekwador, Kenia, Liban oraz Pakistan

Niektóre kraje mają większe szanse na stawienie czoła kryzysowi

Niektóre kraje posiadają zasoby oraz struktury zapewniające im lepszą ochronę przed globalnym kryzysem:

Singapur (rating AA), Chile (A), Czechy (A), Hongkong (A), Malezja (A), Słowenia (A), Tajwan (A), Bahrajn (BB), Botswana (BB), Brazylia (BB), Izrael (BB), Korea Południowa (BB), Kuwejt (BB), Meksyk (BB), Oman (BB), Polska (BB), Katar (BB), Arabia Saudyjska (BB), Słowacja (BB), RPA (BB), Tajlandia (BB) oraz Tunezja (BB).

Analiza sytuacji w gospodarkach wschodzących – przykłady z różnych części świata

Rosja: kryzys płynności i spadające ceny ropy

Według szacunków Euler Hermes po siedmiu silnych latach (7,4% w 2006 r. i 8,1% w 2007 r.) tempo wzrostu gospodarczego Rosji znacznie przyhamuje, spadając z 6,1% w 2008 r. do 1,5% w 2009 r. Znaczne spowolnienie widoczne było w czwartym kwartale 2008 r., w którym gwałtownie spadła produkcja przemysłowa. Spowolnieniu gospodarczemu towarzyszy ostry spadek kursów akcji rosyjskich spółek notowanych na giełdzie (o 70% w ciągu sześciu miesięcy) **oraz osłabienie rubla, który był dewaluowany ponad 20 krotnie w stosunku do koszyka walutowego (55% USD i 45% EUR) od początku listopada**. Sektor bankowy i korporacyjny posiada zobowiązania zagraniczne z terminem zapadalności w 2009 roku na kwotę 150 mld USD. Rząd jak na razie nie potwierdza doniesień prasowych o zamiarze centralnie przeprowadzonej restrukturyzacji tego zadłużenia.

Od sierpnia 2008 r. rezerwy walutowe skurczyły się o ponad 25%, a spadek cen ropy będzie miał znaczący wpływ na bilans fiskalny oraz bilans obrotów bieżących.

Euler Hermes pozostał przy ratingu C dla Rosji, ale odnotował ryzyko wynikające z braku płynności walutowej banków i firm oraz niższych cen ropy.

Turcja: silna inflacja i niskie rezerwy walutowe

Od 2007 r. wzrost gospodarczy w Turcji znacznie przyhamował (6,9% w 2006 r., 4,5% w 2007 r.). Euler Hermes przewiduje, że w 2008 r. tempo wzrostu utrzyma się na poziomie 2,3%, a w 2009 r. spadnie do 1,0%. Inflacja pozostanie stosunkowo wysoka. Euler Hermes szacuje, że stopa inflacji w 2008 r. wzrośnie do 10,1% i pozostanie na podobnym poziomie w roku 2009 (10%).

Duży deficyt obrotów bieżących oraz zależność od krótkoterminowych przepływów kapitałowych są główną słabością tego kraju, a turecka lira gwałtownie się osłabiła. Rezerwy

walutowe również się zmniejszyły, ale nadal pokrywają 3,5 miesiąca importu, choć jedynie 60% długu zagranicznego wymagalnego w 2009 roku.

Euler Hermes utrzymał dla tego kraju rating C, ale bacznie obserwuje sytuację, w tym rozwój wypadków w zakresie obecnie omawianego programu Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

Indie: znaczne rezerwy walutowe, ale ograniczone możliwości

W czwartym kwartale 2008 r. Indie odnotowały gwałtowny spadek działalności przemysłowej. Sektor bankowy jest stosunkowo dobrze chroniony przed bezpośrednim wpływem globalnego kryzysu gospodarczego, chociaż warunki kredytowania znacznie się zaostrzyły. Indyjski rynek akcji oraz kursy walut również ucierpiały. Tempo wzrostu gospodarczego znacznie spowolniło, ale w kontekście globalnym pozostaje na stosunkowo wysokim poziomie (7,0% w 2008 r. i 5,0% w 2009 r. według prognoz Euler Hermes).

Rządowe wsparcie waluty doprowadziło do znacznego zmniejszenia rezerw walutowych, ale i tak pokrywają one siedem miesięcy importu oraz całość długu zagranicznego.

Niemniej rozmiar deficytu fiskalnego znacznie ogranicza działania rządowe mające na celu zrównoważenie spowolnienia w działalności gospodarczej. W bieżącym roku finansowym planowany był on na poziomie 2,5% PKB, ale ostatnie oficjalne prognozy zakładają już jego wzrost do 6% PKB.

Skonsolidowany deficyt, obejmujący obok budżetu centralnego także budżety stanowe, przekroczy 10%. Jest to poziom możliwy jeszcze do obsługi, ale jedynie w krótkim okresie.

W związku z tym Euler Hermes utrzymał dla tego kraju rating B. Konieczna jest także dalsza obserwacja niepewnej sytuacji w regionie oraz tamtejszych uwarunkowań politycznych.

Metodologia

Euler Hermes przypisuje każdemu krajowi rating ryzyka, odzwierciedlający poziom ryzyka gospodarczego i politycznego w danym kraju. Czynniki ekonomiczne wzięte pod uwagę to wskaźniki makroekonomiczne (zadłużenie, deficyt fiskalny itp.) oraz czynniki instytucjonalne i strukturalne. Uwzględnione czynniki polityczne to sprawność oraz stabilność funkcjonującego systemu politycznego. Połączenie tych dwóch rodzajów wskaźników znajduje odzwierciedlenie w ratingu danego kraju – AA, A, BB, B, C lub D, przy czym AA jest najwyższym ratingiem. Klasyfikacja ta stanowi pierwszy filtr w przypadku każdego wniosku o przyznanie limitu kredytowego oraz wpływa na warunki ochrony gwarantowanej przez Euler Hermes.

Analiza ryzyka kraju Euler Hermes

Ryzykiem kraju zajmują się trzej specjaliści Euler Hermes, dwóch w Londynie i jeden w Hamburgu. Posiedzenia komisji ds. ryzyka kraju, w której skład wchodzi również przedstawiciele oddziałów grupy, odbywają się raz na dwa miesiące. Wyniki pracy specjalistów ds. ryzyka kraju są publikowane w cotygodniowym biuletynie. Wszelkie zmiany w zakresie ryzyka kraju skutkują natychmiastową weryfikacją ratingu.

Jednym z trzech analityków Euler Hermes ds. ryzyka kraju jest David Atkinson. Dołączył on do grupy w 1999 r. i opracował obowiązujące w całej grupie podstawy do analizy ryzyka kraju. Wcześniej przez dwadzieścia pięć lat pracował on w bankowości międzynarodowej jako analityk ds. ryzyka gospodarek wschodzących i krajów, specjalizując się w Ameryce Łacińskiej, Europie Wschodniej i Południowej oraz Azji Wschodniej, w tym Chinach. Mieszka w Wielkiej Brytanii. Ukończył wydział ekonomii na Uniwersytecie w Nottingham.

Euler Hermes jest liderem na rynku ubezpieczeń należności handlowych oraz jednym z liderów w zakresie gwarancji ubezpieczeniowych. Euler Hermes zatrudnia 6 000 pracowników w 54 krajach. Oferuje kompleksowe usługi w zakresie zarządzania należnościami. Skonsolidowany obrót grupy Euler Hermes w 2007 roku wyniósł 2,1 miliarda euro. Euler Hermes rozwinął międzynarodową sieć nadzoru, która umożliwia analizę stabilności finansowej 40 milionów przedsiębiorstw. Grupa obejmuje swoimi gwarancjami transakcje handlowe na całym świecie na kwotę 800 mld euro.

Euler Hermes, członek grupy AGF oraz Allianz, jest notowany na giełdzie Euronext w Paryżu. Agencja Standard & Poor's przyznała grupie oraz należącym do niej spółkom zależnym rating AA-

W Polsce grupa Euler Hermes jest obecna od 1999 roku. Towarzystwo Ubezpieczeń Euler Hermes S.A. oferuje ubezpieczenia należności handlowych oraz gwarancje ubezpieczeniowe. Jednocześnie druga spółka działająca na polskim rynku - Euler Hermes Zarządzanie Ryzykiem Sp. z o.o. oferuje windykację należności, ocenę ryzyka oraz program analiz branżowych. Usługi doradztwa prawnego świadczy Euler Hermes, Kozińska, Mierzejewska - Kancelaria Prawna Sp. k.

Kontakt dla mediów:

Artur Niewrzędowski
TALKING HEADS PR
artur.niewrzędowski@thpr.pl
Tel. 0509-433-874