

Warszawa, 11 maja 2011 r.

Rośnie zagrożenie dla polskich eksportów

Analiza Euler Hermes, światowego lidera w branży ubezpieczeń należności

Uwaga eksporterzy i inwestorzy – to, iż wasi odbiorcy mają siedzibę w strefie euro lub innym wysoko rozwiniętym obszarze nie oznacza, iż nie napotkacie fundamentalnych problemów (m.in. wypłacalności instytucji finansowych) związanych z niestabilnością danej gospodarki... - stwierdzają eksperci Euler Hermes, światowego lidera w branży ubezpieczeń należności.

Europa Środkowa i Wschodnia oraz inne europejskie gospodarki wschodzące muszą liczyć się z możliwością spadku koniunktury z powodu swoich powiązań z Unią Europejską – połowa ich eksportu kierowana jest właśnie do krajów UE. Gwałtownie zmieniły się czynniki ryzyka, a w ślad za nimi także ocena stabilności gospodarek poszczególnych krajów – mówi **Tomasz Starus, Dyrektor Biura Oceny Ryzyka w Euler Hermes.**

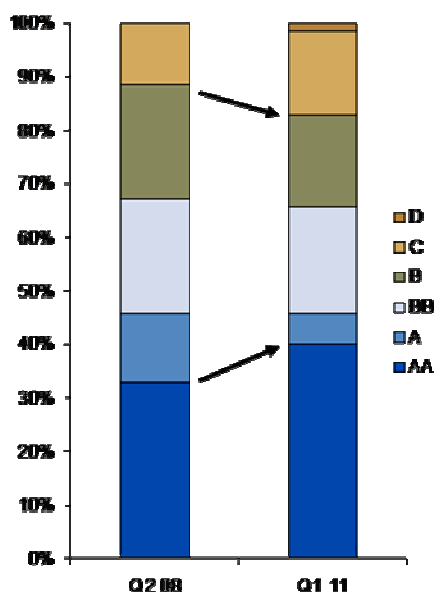
Nowa mapa ryzyka kredytowo-inwestycyjnego poszczególnych krajów

Globalizacja gospodarcza oznacza koniec tradycyjnego podejścia do ryzyka kredytowo-inwestycyjnego kraju, opierającego się dotychczas na czysto strukturalnej analizie: transferów i wymienialności. Proces globalizacji doprowadził zarówno do częstych przesunięć granicy między gospodarkami wschodzącymi a rozwiniętymi, jak i do zintensyfikowania wymiany gospodarczej i finansowej między tymi dwoma kategoriami państw. Dodatkowo ostatni kryzys gospodarczy i finansowy oraz niejednorodny charakter poprawy koniunktury na całym świecie, sprawiają że **brak równowagi między poszczególnymi gospodarkami nie jest szybko absorbowany i skutkuje coraz bardziej zmiennymi zagrożeniami.**

- Aby zachować swoją użyteczność, analiza ryzyka kredytowo-inwestycyjnego kraju musi obecnie łączyć w sobie tradycyjne podejście strukturalne (ocenę ryzyka gospodarczego i politycznego) ze wskaźnikami podatności (lub odporności) krótkoterminowej (na cykle finansowe i koniunkturalne).– wyjaśnia Karine Berger, Kierownik Działu Zarządzania Rynkami i Marketingu Strategicznego oraz Główny Analityk Gospodarczy w Euler Hermes.

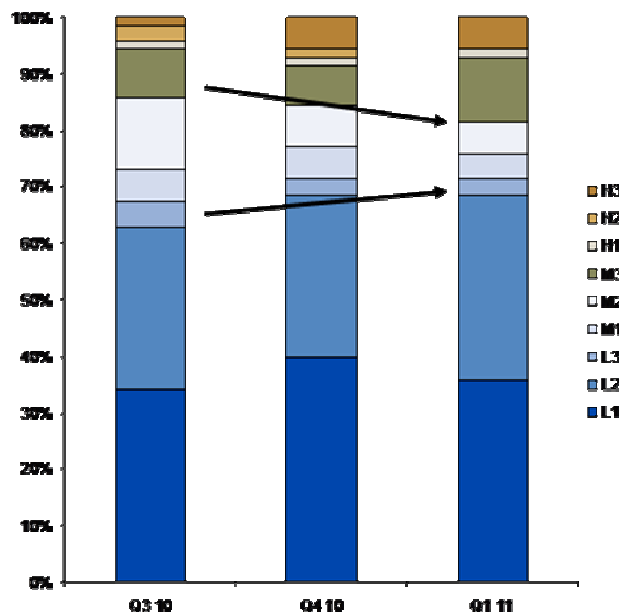
Pierwszy wniosek, jaki można wyciągnąć na bazie nowego podejścia do oceny ryzyka – **kryzys oraz okres wychodzenia z niego spolaryzowały światową gospodarkę – podkreśliły podział na kraje o niskim oraz wysokim ryzyku gospodarczym.**

Rating kraju wg. podejścia strukturalnego (stabilność środowiska politycznego i gospodarczego)



Źródło: Euler Hermes, dla wszystkich krajów(245)

Krótkookresowe wskaźniki ryzyka (łącznie FFI i CRI – czyli wrażliwość na odpływ kapitału i na wahania koniunktury)



Źródło: Euler Hermes, kraje dla których wskaźniki te można niezależnie wyznaczyć (70)

Jak mówi **Tomasz Starus, Dyrektor Biura Oceny Ryzyka w Euler Hermes**: „Trudna sytuacja sprawiła, iż do dobrej oceny nie wystarcza zachowywanie podstawowych standardów gospodarki rynkowej, jak m.in. poszanowanie własności prywatnej, otwarty rynek czy stabilny i sprawny system prawny. Nadszedł czas weryfikacji wielu gospodarek, ich „stress testów” – efektów wieloletnich zabiegów o ich podstawy, lub ich brak (i w efekcie np. uzależnienie od transferu zagranicznych środków finansowych) Trzeba też przyznać, że część zagrożeń jest efektem większej współzależności współczesnych gospodarek – i przysłowiowe „kichnięcie” w jednej z nich może doprowadzić do poważnej choroby w kolejnych. Polska na szczęście uniknęła tego scenariusza – zmniejszenie naszego eksportu było raczej krótkotrwałe, m.in. dzięki szybkiemu odrabianiu strat w gospodarce niemieckiej, ratował nas ponadto niezły popyt wewnętrzny.”

Wnioski dla transakcji biznesowych

1. Ryzyko kredytowo-inwestycyjne państw ulega dynamicznej zmianie. Staje się **jednocześnie bardziej złożone, bardziej zmienne i bardziej globalne, oraz pozostaje znaczne.**
 - **Złożone:** monitorować trzeba zarówno gospodarki wschodzące, jak i rozwinięte.
 - **Zmienne:** elementy i czynniki ryzyka kredytowo-inwestycyjnego kraju podlegają większej zmienności
 - **Globalne:** współzależność między gospodarkami tworzy ryzyko przeniesienia trudnej sytuacji z jednego kraju na drugi, analogicznie do rosnących cen surowców.
 - **Znaczne:** główne ryzyka naturalne, zdrowotne i geopolityczne cały czas istnieją i mogą mieć wpływ na wiele krajów.
2. W obliczu tego szerokiego wachlarza ryzyk przedsiębiorstwa są obecnie bardziej na nie podatne, przez co powinny stosować daleko posuniętą ostrożność.
 - Zarządzanie tymi ryzykami i ich monitoring wymaga większej uwagi, większych zasobów i więcej czasu.
 - Coraz trudniej jest przewidzieć zakres i konsekwencje ryzyka, a także przygotować się na nie (jak to widać na przykładzie wydarzeń w Japonii) – czy to na

skalę krajową, czy w ramach danego sektora biznesowego lub łańcucha zaopatrzenia.

- Przedsiębiorstwa muszą więc posiadać odpowiednie kompetencje i zasoby techniczne do bardziej aktualnej oceny ryzyka na rynkach światowych.

Europa Środkowa i Wschodnia oraz europejskie gospodarki wschodzące

Główne zagadnienia w roku 2011

- Spadek koniunktury poprzez powiązania z UE – handel (połowa eksportu gospodarek wschodzących Europy skierowana jest do UE) i system bankowy.
- Ustalenie kierunku rozwoju gospodarek dzięki programom MFW.

	Rating klasyczna analiza strukturalna m.in. wymienialności i transferów (AA- najwyższy, D- najniższy)	FFI (Financial Flows Indicator) – wskaźnik wrażliwości na zaburzenia w przepływach finansowych (wysoka-średnia-niska wrażliwość)	CRI (Cyclical Risk Indicator) – wskaźnik prawdopodobieństwa pogorszenia płatności wskutek cyklu koniunkturalnego (niższy – mniejsze ryzyko)
Cypr	AA	Średnia	2
Estonia	AA	Niska	3
Malta	AA	Niska	2
Słowacja	AA	Niska	2
Słowenia	AA	Niska	3
Czechy	BB	Niska	1
Polska	BB	Niska	1
Chorwacja	B	Średnia	3
Bułgaria	C	Niska	2
Węgry	C	Średnia	2
Litwa	C	Średnia	3
Rumunia	C	Średnia	3
Rosja	C	Niska	2
Turcja	C	Wysoka	1
Łotwa	C	Średnia	3

Źródło: Euler Hermes

- Poprawa koniunktury przychodzi powoli. Wiele państw zmaga się z dziedzictwem kryzysu, wynikającym z nadmiernej ekspozycji kredytowej sektora prywatnego, przy czym kredyty były często denominowane w obcych walutach.
- Kilka względnych sukcesów. **Polska** – powrót do ratingu BB w 2010 r. – jedyna unijna gospodarka, która uniknęła kryzysu. **Czechy** - nadal BB.
- **Słowenia, Słowacja i Estonia** mają rating AA po przyłączeniu się do strefy euro, ale wszystkie trzy mają również dobrą ocenę FFI (niskie ryzyko zaburzeń przepływów finansowych), a **Słowenia** i **Estonia** mają dodatkowo wskaźnik cyklu koniunkturalnego CRI – 3 (wysokie ryzyko) z uwagi na słaby wzrost gospodarczy.
- Szereg innych państw zmaga się jednocześnie ze słabym wzrostem i stosunkowo niską oceną FFI– **Chorwacja, Litwa, Rumunia** i **Łotwa**. Kilka krajów wymagało międzynarodowego wsparcia i skorzystało z dodatkowego programu MFW – **Węgry** (zakończony jesienią 2010 r.), **Łotwa** i **Rumunia** (oba przedłużone).

- **Rosja** wykazuje względną odporność na kryzys globalny, a wskutek podwyżek cen ropy ma niski rating FFI. Ocena kraju odzwierciedla jego Strukturalne Środowisko Biznesowe, jednak prognozy pozostają pomyślne.

Wskaźniki Przepływów Finansowania wskazują na dalszą podatność na nawrót tendencji wycofywania się z rynku inwestorów w przypadku **Turcji** (wyprzedaż lokalnych aktywów), jednak poza tym perspektywy wzrostu pozostają dobre.

Europa Zachodnia

Główne problemy na rok 2011

- Zaostrzenie polityki fiskalnej w kontekście odpowiedniego wzrostu.
- W strefie euro uporządkowane wsparcie finansowe w ramach podobnych ograniczeń.

	Rating klasyczna analiza strukturalna m.in. wymienialności i transferów (AA- najwyższy, D-najniższy)	FFI (Financial Flows Indicator) – wskaźnik wrażliwości na zaburzenia w przepływach finansowych (wysoka-średnia-niska wrażliwość)	CRI (Cyclical Risk Indicator) – wskaźnik prawdopodobieństwa pogorszenia płatności wskutek cyklu koniunkturalnego (niższy – mniejsze ryzyko)
Austria	AA	Niska	2
Belgia	AA	Niska	2
Dania	AA	Niska	2
Finlandia	AA	Niska	2
Francja	AA	Niska	2
Niemcy	AA	Niska	2
Grecja	AA	Wysoka	3
Irlandia	AA	Wysoka	3
Włochy	AA	Średnia	2
Luksemburg	AA	Niska	2
Holandia	AA	Niska	1-2
Norwegia	AA	Niska	2
Portugalia	AA	Wysoka	3
Hiszpania	AA	Wysoka	3
Szwecja	AA	Niska	2
Szwajcaria	AA	Niska	2
Wlk.Brytania	AA	Średnia	2

Źródło: Euler Hermes

- **Strefa euro:**
 - kryzys bankowy i pętla zadłużenia państwowego pozostają głównym źródłem zagrożenia
 - polityczne zaangażowanie w euro pozostaje na wysokim poziomie i jest niedoceniane
 - najbardziej prawdopodobny scenariusz zakłada, że istnieje wystarczająca determinacja polityczna, by zachować strefę euro, jednak nie można wykluczać obowiązkowej restrukturyzacji długu dla niektórych państw
 - w efekcie wszystkie państwa strefy euro zachowują rating AA
 - Należy zauważyć, że szereg gospodarek znajduje się w trudnej sytuacji, w szczególności **Grecja, Irlandia, Portugalia** (wszystkie trzy potrzebowały

pomocy ze strony UE i MFW) oraz **Hiszpania**. Wszystkie te cztery państwa mają wysoki wskaźnik FFI (wysokie ryzyko zaburzeń przepływów finansowych) oraz wskaźnik koniunktury CRI – 3 (wysokie ryzyko) z uwagi na słaby wzrost gospodarczy

- rating **Włoch** to przypadek graniczny – wskaźnik potencjalnych zaburzeń przepływów finansowych FFI pomiędzy średnim a wysokim (wysokie ryzyko zaburzeń przepływów finansowych)
- głównym czynnikiem ryzyka jest rozprzestrzenienie się kłopotów trapiących **Portugalię do Hiszpanii** i wolniejszy od oczekiwań wzrost, prowadzący do sytuacji zmęczenia długiem i powrotu na drogę nadmiernych wydatków.

- **Inne:** poprawa koniunktury w **Wielkiej Brytanii** trwa, ale jest powolna. Można zaobserwować polityczne zdecydowanie, by ograniczyć deficyt fiskalny.

Szczegóły: Nowe podejście do oceny ryzyka na rynkach światowych

Coraz bliższe współzależności zwiększają ryzyko cykliczne

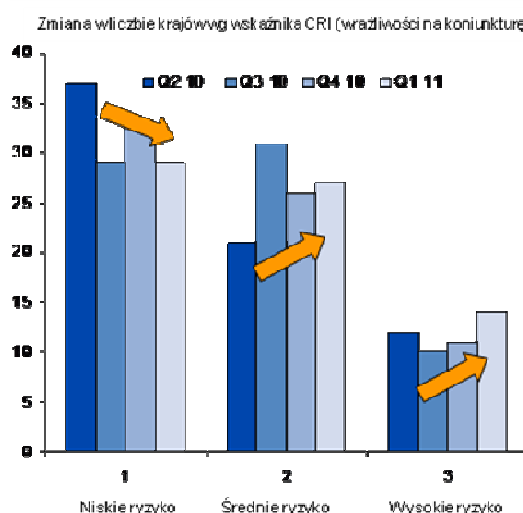
Niedostatek podstawowych zasobów (surowców, ropy naftowej itp.) oraz rosnący handel międzynarodowy zwiększają współzależność poszczególnych państw.

Handel międzynarodowy zwiększa się wskutek równoległego działania trzech czynników: rosnącego popytu (napędzanego czynnikami gospodarczymi, powiązanych z poprawą koniunktury, oraz strukturalnymi, jak np. zmiany demograficzne i efekt nadrabiania strat wobec państw rozwiniętych przez gospodarki wschodzące), liberalizacji przepisów dotyczących przekraczania granic oraz wydłużenia globalnych łańcuchów zaopatrzenia. W tej sytuacji warunki gospodarcze w krajach wschodzących w coraz większym stopniu stają się motorami wzrostu i światowego handlu, narażonymi na ryzyka zewnętrzne, które trudno jest przewidzieć, co można w prosty sposób wykazać na podstawie potrójnej katastrofy, która dotknęła Japonię.

Większe ryzyko cykliczne

Wzrost współzależności skutkuje rosnącym ryzykiem cyklicznym, mierzonym przez Wskaźnik Ryzyka Cyklicznego (Cyclical Risk Indicator, CRI). Jest to miara ryzyka pogorszenia płatności (opóźnienia płatności, brak płatności) w stosunku do rozwoju sytuacji makroekonomicznej, niezależnie od strukturalnych zmian w przepływach i od ryzyka wymienialności.

Wzrost globalnego ryzyka – wrażliwości na cykl koniunkturalny



Niestabilność finansowa wywiera wpływ na gospodarki rozwinięte

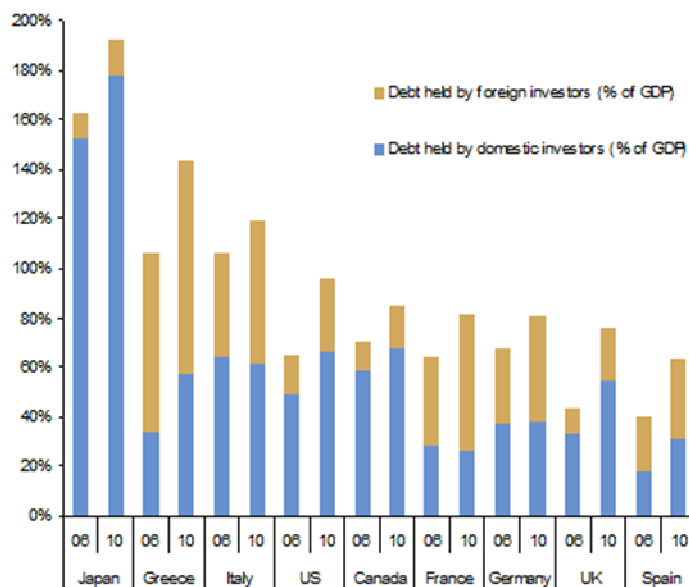
Równowaga finansowa w skali globalnej pozostaje niezmiernie delikatna. **Zmienność kapitału** jest czynnikiem szeroko rozpowszechnionym, jednak **ma większy wpływ na gospodarki rozwinięte niż na wschodzące** i tworzy dodatkowe ryzyko dla polityki monetarnej. Zadłużenie państw powoduje coraz wyższe wymagania w zakresie finansowania zewnętrznego oraz potęguje ryzyko efektu domina z uwagi na złożoną sieć przepływów bankowych. Systemowe ryzyko finansowe **stanowi więc nowy czynnik, który należy brać pod uwagę** przy analizie ryzyka kredytowo-inwestycyjnego kraju.

Większa skłonność inwestorów do unikania ryzyka

Dalsza niestabilność finansowa w skali globalnej jest źródłem większej skłonności do zdecydowanych działań inwestorów finansowych w unikaniu ryzyka. Można ją zmierzyć z użyciem Wskaźnika Przepływów Finansowych (Financial Flows Indicator, FFI), który odzwierciedla podatność danego kraju na wstrząsy zewnętrzne i jego zdolność wytrzymania lub unikania wstrząsów systemowych, szczególnie w zakresie wrażliwości danej gospodarki w odniesieniu do przepływów kapitału.

Zwiększające się zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne

Dług publiczny (% of PKB)



Sources: IMF (WEO), Euler Hermes

Jakie zagrożenia i wyzwania stoją przed światową gospodarką?

Po zawdzięczanym wschodzącym gospodarkom powrocie na drogę wzrostu w 2010 r. rok 2011 przyniesie nam niższe tempo rozwoju światowej gospodarki – w szczególności w krajach rozwiniętych. W wysoce zglobalizowanej gospodarce, która jest niestabilna finansowo i narażona na znaczne ryzyka społeczne i polityczne na poziomie lokalnym, współzależność poszczególnych państw zmienia charakter ryzyka kredytowo-inwestycyjnego poszczególnych państw i stawia przed przedsiębiorstwami nowe problemy – mówi Wilfried Verstraete, Prezes Zarządu grupy Euler Hermes.

W tym kontekście spodziewany w 2011 r. wzrost gospodarczy będzie umiarkowany. Po tempie wzrostu na poziomie 4,1% w 2010 r. oczekuje się, że światowa gospodarka wzrośnie o 3,1% w 2011 r. i o 3,4% w 2012 r. Szereg czynników leżących u podstaw tego spowolnienia określono już dla państw członkowskich OECD (zakończenie programów stymulacyjnych, środki konsolidacji fiskalnej i słaby popyt) oraz dla gospodarek wschodzących (działania ukierunkowane na odzyskanie równowagi gospodarczej, normalizacja polityki monetarnej itp.).

Kontakt dla mediów:

Artur Niewrzędowski
TALKING HEADS PR
tel. 0509-433-874
e-mail: artur.niewrzędowski@thpr.pl

Euler Hermes jest liderem na rynku ubezpieczeń należności handlowych oraz jednym z liderów w zakresie gwarancji ubezpieczeniowych i windykacji należności. Euler Hermes zatrudnia ponad 6 000 pracowników w 50 krajach. Oferuje kompleksowe usługi w zakresie zarządzania należnościami. Skonsolidowany obrót grupy Euler Hermes w 2010 roku wyniósł 2,15 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 633 mld euro.

Euler Hermes, członek gupy 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 SA oferuje ubezpieczenia należności handlowych oraz gwarancje ubezpieczeniowe. Jednocześnie druga spółka działająca na polskim rynku - Euler Hermes Collections Sp. z o.o. oferuje windykację należności, raporty handlowe, ocenę ryzyka oraz program analiz branżowych. Obsługę klientów zapewnia Euler Hermes Services Sp. z o.o. Usługi doradztwa prawnego świadczy Euler Hermes, Mierzejewska - Kancelaria Prawna Sp. k.

Niektóre ze stwierdzeń zawartych w niniejszym materiale mogą wyrażać oczekiwania dotyczące przyszłości i inne prognozy oparte na aktualnych poglądach i założeniach kierownictwa i obciążone są znanym i nieznanym ryzykiem oraz niepewnością, które mogą spowodować, że faktyczne wyniki bądź wydarzenia będą się istotnie różnić od przedstawionych lub implikowanych w takich stwierdzeniach. Poza stwierdzeniami stanowiącymi prognozy z racji kontekstu przewidywania na przyszłość można rozpoznać po użyciu słów takich jak „może”, „będzie”, „powinno”, „oczekuje się”, „planuje się”, „zamierza się”, „przewiduje się”, „uważa się”, „szacuje się”, „potencjalny” lub „w dalszym ciągu” i podobnych wyrażań. Faktyczne wyniki bądź wydarzenia mogą się istotnie różnić od przedstawionych w takich stwierdzeniach za sprawą m.in. (i) ogólnych uwarunkowań ekonomicznych, w tym w szczególności uwarunkowań ekonomicznych w zakresie podstawowej działalności lub na podstawowych rynkach Grupy Euler Hermes, (ii) kształtowania się rynków finansowych, w tym rynków wschodzących, a także zmienności rynków, ich płynności i zdarzeń kredytowych, (iii) częstotliwości i wielkości szkód ubezpieczeniowych, w tym szkód wynikających z katastrof naturalnych oraz rozwoju wydatków szkodowych, (iv) wskaźników utrzymania polis, (v) zakresu niespłacenia kredytów, (vi) poziomów stóp procentowych, (vii) poziomów kursów walutowych, w tym kursu wymiany euro do dolara amerykańskiego, (viii) zmian konkurencyjności, (ix) zmian w przepisach prawnych i regulacjach, w tym konwergencji monetarnej i Europejskiej Unii Monetarnej, (x) zmiany w polityce banków centralnych i/lub rządów innych krajów, (xi) wpływu przejęcia spółek, w tym związanych z tym kwestii integracji, (xii) reorganizacji i (xiii) ogólnych czynników konkurencyjności, w każdym przypadku na poziomie lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Prawdopodobieństwo wystąpienia bądź natężenia wielu z tych czynników może okazać się większe w wyniku działań terrorystycznych i ich konsekwencji. Grupa nie jest zobowiązana do uaktualniania żadnych odnoszących się do przyszłości stwierdzeń.