

NISKIE CENY ROPY NA DŁUŻEJ: KTO JEST ZAGROŻONY?

AUTORZY ANALIZY

ANA BOATA

Szef Badań Makroekonomicznych Euler Hermes

MANFRED STAMER

Starszy Ekonomista Euler Hermes

Paryż-Warszawa, marzec 2020 r.: Negatywny wpływ na wzrost gospodarczy rośnie wraz z pozostawianiem cen ropy poniżej 45 USD za baryłkę. W szczególności ucierpią na tym gospodarki eksportujące ropę naftową (zob. Rysunek 1), przy czym Euler Hermes prognozuje, że Ekwador i Kolumbia stracą ponad -1 p.p. wzrostu realnego PKB ze względu na spadek cen ropy na poziomie 10 USD za baryłkę. Natomiast Meksyk, Rosja i Zjednoczone Emiraty Arabskie stracą ponad -0.5 p.p. Wpływ niższych cen ropy na Arabię Saudyjską będzie bardziej ograniczony, na poziomie -0.2 p.p. przy cenach ropy spadających o 10 USD za baryłkę z powodu wyższych wolumenów eksportu i zapasów, co w dużym stopniu zrównoważy negatywne skutki obniżonych dochodów i pewnych oszczędności budżetowych. Odwrotnie importerzy energii, zwłaszcza kraje Strefy Euro, USA, Indie, Chiny lub Brazylia – one skorzystają z niższych cen ropy, ponieważ to stymuluje realną siłę nabywczą gospodarstw domowych, chociaż efekt ten może być częściowo osłabiony przez skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania, znaczącą w niektórych z tych krajów, zwłaszcza w kontekście wysokiej niepewności.

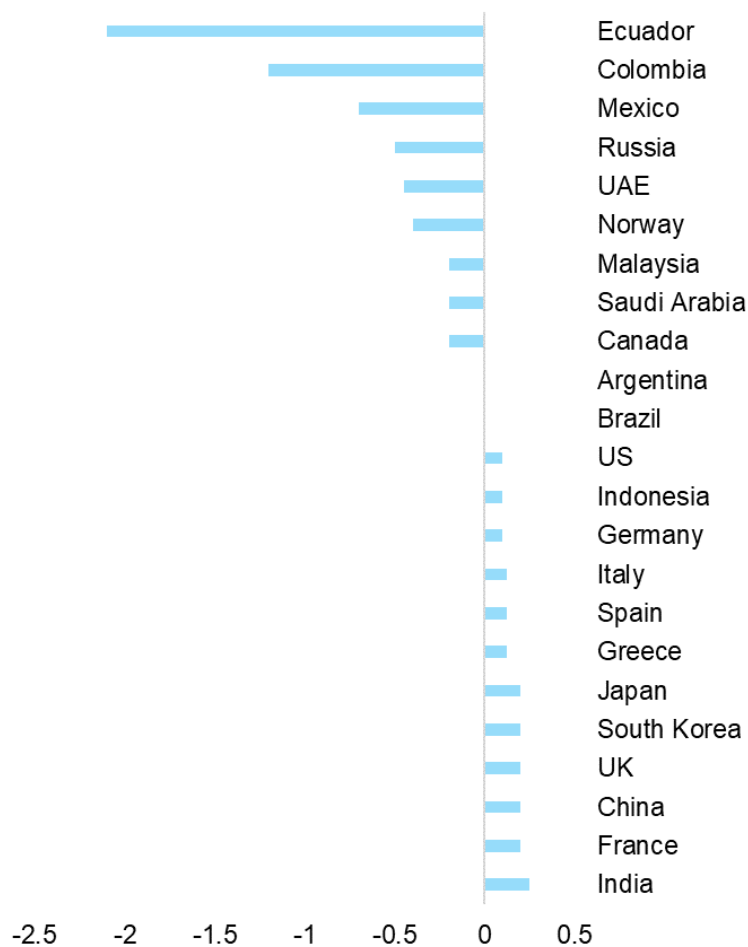
Niższe ceny ropy powodują również pogorszenie bilansów budżetowych oraz bilansów obrotów bieżących głównych eksporterów ropy: tylko Rosja i Zjednoczone Emiraty Arabskie mają próg opłacalności eksportu ropy przy cenie na poziomie około 30 USD za baryłkę.

Dziewięć głównych krajów eksportujących ropę naftową z regionu Zatoki Perskiej i Wspólnoty Niepodległych Państw ma fiskalny próg rentowności eksportu ropy powyżej 45 USD za baryłkę (zob. Rysunek 2). Tylko Rosja i Zjednoczone Emiraty Arabskie mają rentowność sprzedaży ropy do poziomu około 30 USD za baryłkę. Z tego powodu, jeżeli ceny ropy pozostaną na dłużej poniżej 45 USD za baryłkę, to zwłaszcza Bahrajn i Oman – które już odnotowują duże, bliźniaczo podobne deficyty od spadku cen ropy w 2014 r. – a także Kazachstan, mogą odnotować wzrost swoich deficytów do poziomów, które mogą wytrącić z równowagi inwestorów i spowodować presję na wyprzedaż ich walut. Bahrajn i Oman prawdopodobnie w razie potrzeby otrzymają pomoc finansową od innych krajów Zatoki Perskiej w celu obrony powiązania swoich walut z USD, ponieważ bogatsi sąsiedzi będą starać się uniknąć efektu domina, uderzającego także w powiązanie ich walut z USD. Kazachstan ponownie może zostać zmuszony przez rynki do istotnej dewaluacji, jak to się stało w 2015 r. W tym przypadku, efekt domina może rozprzestrzenić się na Azerbejdżan – który również odnotował ogromną dewaluację w 2015 r. – chociaż dzisiaj jest w lepszej pozycji wyjściowej niż wtedy. W większości krajów Zatoki Perskiej i w Rosji, bilans fiskalny oraz bilans zewnętrzny pozostaną pod kontrolą przez następne 12 miesięcy ze względu na wystarczające aktywa w swoich odpowiednich PFM – państwowych funduszach majątkowych (inwestycyjnych). Rosja może jednak doświadczyć deprecjacji rubla o 10-15% już w 2020 r., jeżeli średnia cena ropy spadnie poniżej 45 USD za baryłkę.

Rządzący lub firmy w Bahrajnie, Omanie i Kazachstanie wkrótce mogą zmierzyć się z problemami w obsłudze swojego zadłużenia

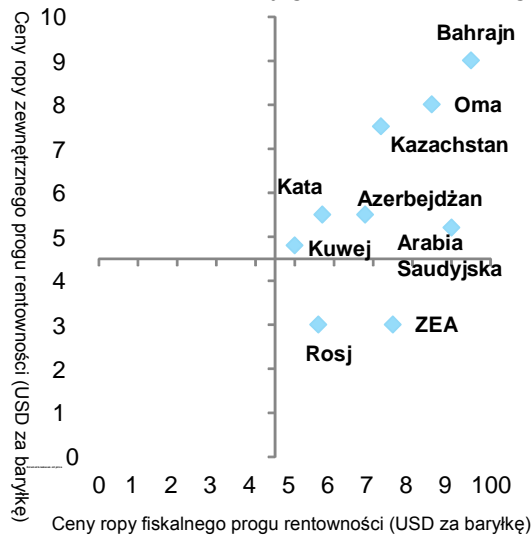
Ogólne zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne jest zdefiniowane jako suma bilansu obrotów bieżących i wymagalnego zadłużenia zewnętrznego w ciągu następujących 12 miesięcy. W Bahrajnie ta suma wynosi 180% wszystkich aktywów FX (walutowych) posiadanych przez bank centralny i PFM (zob. Rysunek 3), co oznacza, że władze lub firmy mogą szybko napotkać problemy w obsłudze zadłużenia w przypadku, gdy finansowanie zewnętrzne stanie się trudniej dostępne. W Omanie i Kazachstanie odpowiednie wskaźniki wyglądają bardziej komfortowo, na poziomie około 50%. Należy jednak zauważyć, że aktywa zagraniczne Kazachstanu obejmują tylko 10 mld USD w oficjalnych rezerwach FX i 61 mld USD w posiadaniu PFM. W przeszłości, kraj niechętnie korzystał z aktywów PFM w celu ratowania sektora bankowego znajdującego się w trudnej sytuacji. Dlatego istnieje także ryzyko, że rolowanie zadłużenia zewnętrznego stanie się trudne zwłaszcza dla firm z sektora prywatnego w Kazachstanie.

Rysunek 1. Wpływ trwałego (po roku) spadku ceny ropy o 10 USD za baryłkę na wzrost GDP



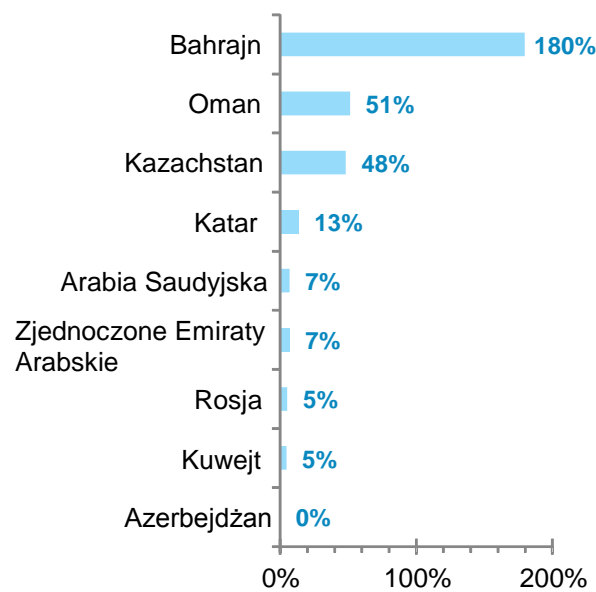
Źródło: Euler Hermes

Rysunek 2. Ceny ropy potrzebne do zbilansowania rachunku fiskalnego i rachunku obrotów bieżących (USD za baryłkę)



Źródła: IMF, Allianz Research

Rysunek 3. Ogólne potrzeby finansowania zewnętrznego (% rezerw walutowych i aktywów w posiadaniu państwowych funduszy inwestycyjnych)



Źródła: IMF, Allianz Research

Kontakt dla mediów


EULER HERMES

Grzegorz Błachnio
+48 601 056 830
grzegorz.blachnio@eulerhermes.com


MULTIAN PR

Artur Niewrzędowski
+48 509 433 874
artur.niewrzędowski@multian.pl

Social media

 LinkedIn [Euler Hermes](#)

 Twitter [@eulerhermes](#)

 YouTube [eulerhermes](#)

Euler Hermes to światowy lider sektora ubezpieczeń należności oraz uznany specjalista w obszarach gwarancji ubezpieczeniowych, windykacji, strukturyzowanego kredytu handlowego i ryzyka politycznego. Należąca do firmy sieć wywiadowni gospodarczych śledzi i analizuje codzienne zmiany wypłacalności firm odpowiadających za 92% światowego PKB. Dajemy firmom pewność związaną z prowadzeniem działalności i otrzymaniem wynagrodzenia. Wypłacamy firmom odszkodowanie w przypadku wystąpienia nieściągalnych należności, lecz przede wszystkim pomagamy unikać należności nieściągalnych. W przypadku świadczenia usług ubezpieczenia należności lub innych usług finansowych, priorytetem jest ochrona oparta na prognozach. Jeżeli jednak wystąpi nieprzewidziane zdarzenie, posiadany przez nas rating kredytowy na poziomie AA oznacza, że posiadamy zasoby, gwarantowane przez Allianz, pozwalające na wypłatę odszkodowania umożliwiającego klientowi kontynuację działalności. Firma posiada siedzibę główną w Paryżu i działa w ponad 50 krajach, gdzie zatrudnia 5.800 pracowników. W 2019 roku skonsolidowane obroty firmy wyniosły 2,9 mld €, oraz ubezpieczyła na całym świecie transakcje biznesowe o wartości narażenia wynoszącej 950 mld €.

W celu uzyskania dodatkowych informacji zapraszamy do odwiedzenia strony internetowej: www.eulerhermes.pl

Przewidujemy ryzyko handlowe i kredytowe już dziś, więc firmy mogą mieć zaufanie do jutra.



Uwaga dotycząca stwierdzeń wybiegających w przyszłość: Stwierdzenia zawarte w niniejszym dokumencie mogą zawierać stwierdzenia dotyczące przyszłych oczekiwań oraz innego rodzaju stwierdzenia wybiegające w przyszłość, oparte na aktualnych opiniach i założeniach kierownictwa firmy, obejmujących znane i nieznanne czynniki ryzyka oraz niepewności, które mogą powodować osiągnięcie rzeczywistych wyników, rezultatów lub zdarzeń mogących istotnie odbiegać od tych wyrażonych lub dorozumianych w takich stwierdzeniach. Obok stwierdzeń wybiegających w przyszłość, co wynika z ich kontekstu, wyrazy „może”, „będzie”, „powinno”, „oczekuje”, „planuje”, „zamierza”, „przewiduje”, „uważa”, „szacuje”, „prognozuje”, „potencjalny” lub „kontynuuje” oraz podobne wyrażenia oznaczają stwierdzenia wybiegające w przyszłość. Rzeczywiste wyniki, rezultaty lub zdarzenia mogą w istotnym zakresie odbiegać od przewidywanych w takich stwierdzeniach, między innymi z powodu: (i) ogólnych warunków ekonomicznych, w tym w szczególności warunków ekonomicznych w kluczowych sektorach działalności Grupy Euler Hermes oraz na kluczowych dla niej rynkach, (ii) wyników osiąganych na rynkach finansowych, w tym na rynkach rozwijających się, również ze względu na niestabilność i płynność rynku oraz zdarzenia związane z kredytami, (iii) częstotliwości oraz zakresu zdarzeń objętych ochroną ubezpieczeniową, w tym zdarzeń powodowanych przez klęski żywiołowe oraz wiążących się ze wzrostem wydatków na likwidację szkód, (iv) poziomu powtarzalności zdarzeń, (v) zakresu niespłaconych kredytów, (vi) poziomu stóp procentowych, (vii) kursów wymiany walut, w tym m.in. kursu wymiany EUR/USD, (viii) zmian w poziomie konkurencji, (ix) zmian przepisów prawa i regulacji, m.in. dotyczących konwergencji walutowej oraz

Europejskiej Unii Walutowej, (x) zmian w zakresie polityk banków centralnych i/lub władz innych krajów, (xi) wpływu przejęć spółek, w tym także kwestii związanych z integracją, (xii) działań restrukturyzacyjnych, oraz (xiii) ogólnych czynników związanych z konkurencją na szczeblu lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Wystąpienie wielu z tych czynników może być bardziej prawdopodobne lub mogą one przyjmować bardziej wyraźną postać na skutek działań terrorystycznych i ich konsekwencji. Firma nie ma obowiązku aktualizacji żadnych stwierdzeń wybiegających w przyszłość.