

RYNKI WSCHODZĄCE: SPADŁO TEMPO ODPIYU KAPITAŁU, ALE SŁABE PUNKTY POZOSTAŁY

06 maja 2020 r.

MANFRED STAMER

Starszy Ekonomista

Manfred.Stamer@eulerhermes.com

Przy udziale Françoise Huang,
Starszego Ekonomisty ds. APAC

Odpiwy kapitałowe z rynków wschodzących (RW) osiągnęły szczyt w marcu aby potem opaść, ale mogą ponownie wzrosnąć, jeżeli utrzymać się będą napięcia handlowe. W kwietniu całkowite odpiwy inwestycji portfelowych z RW spadły do szacowanych -18 mld USD z rekordowych odpiwów -88 mld USD w marcu. To, zdaniem ekspertów Euler Hermes, odzwierciedla zmianę sytuacji w Chinach (wpływy około + 8 mld USD w kwietniu po odpiwach tego samego rządu w marcu) i znaczące spowolnienie w innych krajach azjatyckich, a także niższe odpiwy ze wschodzących gospodarek Europy, Bliskiego Wschodu i Afryki (zob. Rysunek 1). Z kolei odpiwy inwestycji portfelowych z Ameryki Łacińskiej pozostały na wysokim poziomie -13 mld USD w kwietniu (-16 mld USD w marcu), głównie ze względu na znacznie zwiększone odpiwy z Meksyku i Kolumbii, które zostały poważnie dotknięte skutkami dalszej obniżki światowych cen ropy naftowej w zeszłym miesiącu. Bardziej ogólnie, rynki finansowe zaczęły rozróżniać rynki wschodzące na te odporne i bardziej podatne, gdy w całej rozciągłości wycofywały kapitał w marcu, kiedy potencjalny rozmiar wstrząsu związanego z Covid-19 wciąż był niejasny. Wyniki walut RW potwierdzały ten pogląd. Po gwałtownych deprecjacjach w marcu większość walut ustabilizowała się lub nawet odbiła w stosunku do USD w kwietniu, lecz niektóre dalej słabły, zwłaszcza waluty Brazylii (-7%), Meksyku (-4%), Republiki Południowej Afryki (-6%) i Turcji (-6%). Patrząc w przyszłość, odnowione napięcia handlowe pomiędzy USA i Chinami, które przyczyniły się do miększego rozpoczęcia tygodnia na rynkach instrumentów kapitałowych, mogą znów doprowadzić do zwiększonych odpiwów kapitałowych, jakie wystąpiły np. w sierpniu 2019 r. (-19 mld USD). Generalnie jednak analitycy Euler Hermes nie spodziewają się miesiąca z podobnymi odpiwami jak marcu w ciągu następnego roku.

Słabsze rynki wschodzące mogą nadać priorytet utrzymaniu działania gospodarki, ryzykując wysoką liczbą zgonów z powodu Covid-19. Koszt ekonomiczny pełnej blokady gospodarki jest bardzo wysoki dla wielu RW. Po pierwsze, są to te rynki o istotnych strukturalnych słabościach, takich jak wysoka zależność od eksportu towarów i usług – i w tym przypadku zwłaszcza od eksportu surowców i usług turystycznych – wysoki udział zatrudnienia nieformalnego i/lub słaba ochrona zatrudnienia. Po drugie, są rynki wschodzące, które znalazły się w kryzysie zdrowotnym z istotnymi zaburzeniami równowagi makroekonomicznej, takimi jak duże deficyty budżetowe i/lub obrotów bieżących, wysoka zależność od

finansowania zewnętrznego, niskie rezerwy dewizowe i/lub waluty o zawyżonej wartości. Rynki wschodzące, które należą do tych kategorii, mogą podjąć decyzje o zbyt wczesnym zniesieniu ograniczeń lub zupełnej rezygnacji z nich w celu złagodzenia skutków spowolnienia swoich gospodarek. Cel lub potrzeba ograniczenia bodźców fiskalnych może również odgrywać pewną rolę. Rysunek 2 wskazuje, że Republika Południowej Afryki, Indie, Brazylia, Indonezja i Turcja są dużymi RW o wysokiej podatności gospodarczej na ograniczenia. Dlatego nie jest zaskoczeniem, że np. zarówno Brazylia, jak i Turcja, nie wprowadziły rygorystycznych obostrzeń gospodarczych (jeszcze), mimo że ich wskaźniki ochrony zdrowia są również słabe.¹ Jednak taka strategia obarczona jest ryzykiem znacznie cięższego i dłuższego kryzysu sanitarnego w późniejszym okresie, który ostatecznie także silnie uderzy w gospodarkę. Np., władze tureckie podkreślają, że chcą uratować sezon turystyczny 2020, ale będzie to mało prawdopodobne, jeżeli liczba ofiar z powodu Covid-19 będzie nadal rosła.

Generalnie, powyższa analiza jest zgodna z wcześniejszym wnioskiem ekonomistów Euler Hermes, że następujące duże RW – Argentyna, Turcja, Republika Południowej Afryki, Meksyk, Chile, Pakistan, Indonezja, Malezja i Rumunia – a także pewna liczba rynków granicznych są najbardziej narażone na obniżki ratingów i w efekcie niewywiązanie się ze zobowiązań zarówno przez same państwa, jak i korporacje (duże firmy z nich pochodzące, a finansujące się na rynkach zagranicznych).²

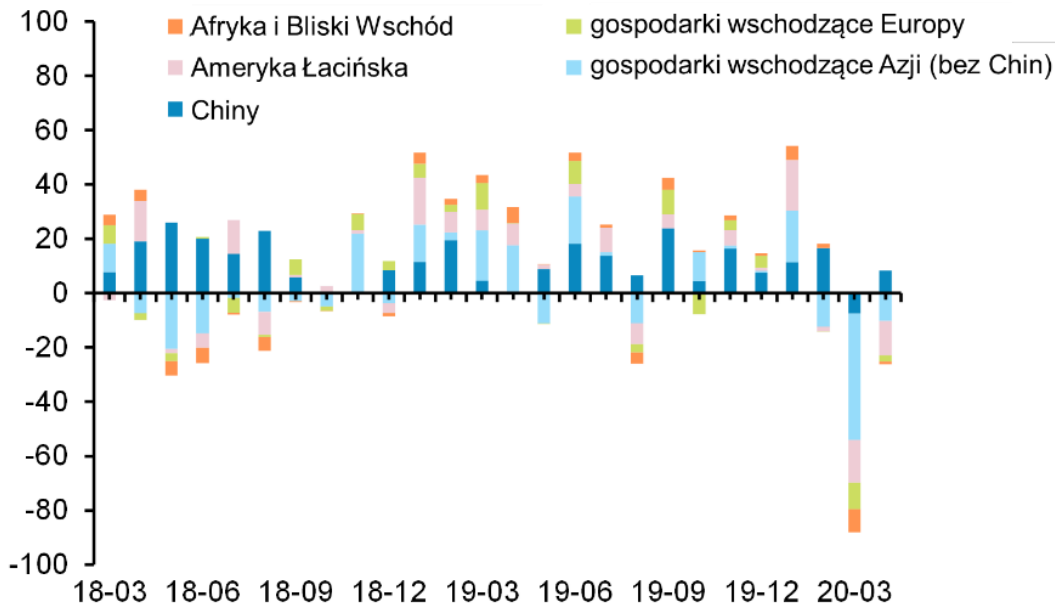
Eksperci Euler Hermes wciąż prognozują, że realny PKB na rynkach wschodzących jako całości skurczy się o -0,7% w 2020 r.

Chociaż odpływy kapitałowe z RW osiągnęły najniższy poziom w marcu, realne gospodarki na razie wciąż będą się osuwać. Indeksy PMI-produkcja rynków wschodzących opublikowane w tym tygodniu potwierdzają gwałtowne spowolnienie działalności gospodarczej w kwietniu i ponure prognozy na nadchodzące miesiące. Wskaźnik PMI-produkcja RW spadł do 42,3 punktów w kwietniu (z 49,6 w marcu). Nie licząc Chin, które już weszły w okres ożywienia (PMI na poziomie 50,8 w kwietniu), złożony indeks obniżył się do 34,0 (z 47,2). To potwierdza naszą bazową prognozę gwałtownego skurczenia się gospodarki RW jako całości w drugim kwartale, po którym nastąpi stopniowe ożywienie, począwszy od drugiej połowy 2020 r. Euler Hermes przewiduje, że realny PKB rynków wschodzących skurczy się o -0,7% w 2020 r., po czym zostanie odnotowane silne ożywienie na poziomie +6,4% w 2021 r. (Rysunek 3 zawiera szczegółowe dane dotyczące prognoz dla głównych regionów i kluczowych RW).

¹ W Brazylii, niektóre władze regionalne wprowadziły zamknięcia, ale rząd centralny tego nie zrobił. W Turcji, rząd wprowadzał tylko "zamknięcia weekendowe" w około 30 prowincjach kilka razy.

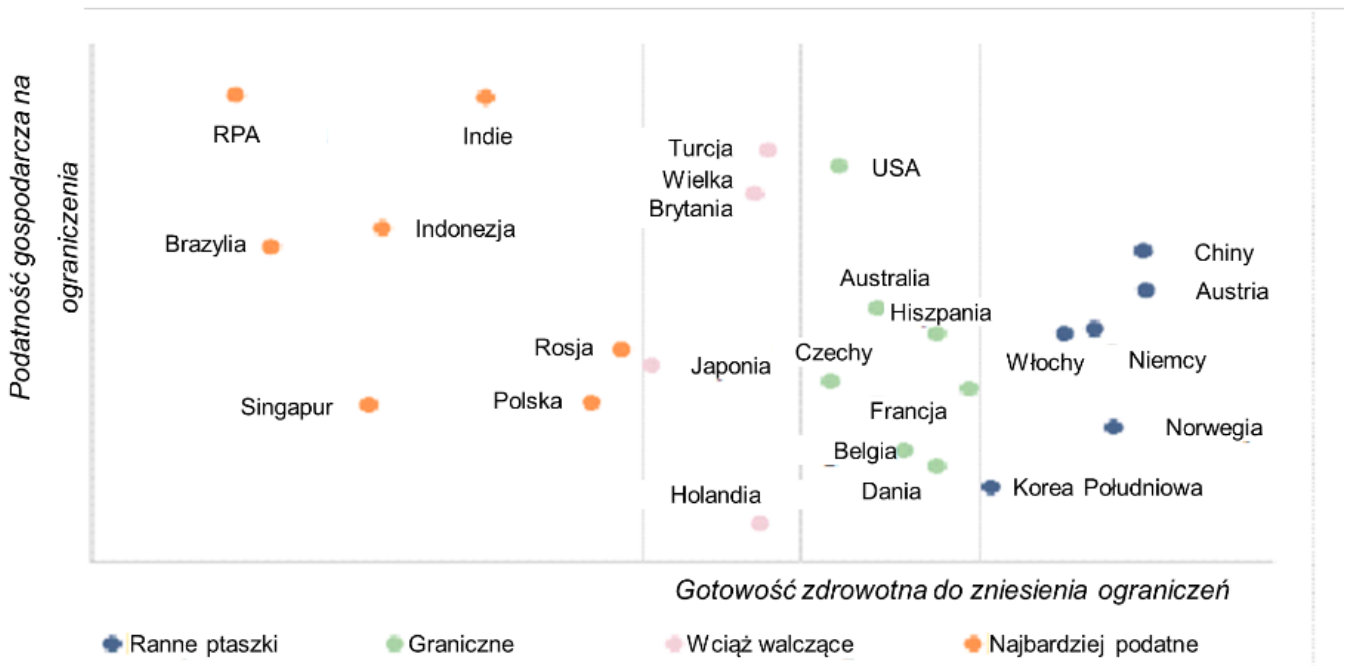
² W celu uzyskania dalszych informacji zob. [Rynki wschodzące: jak walczyć z Covid-19 nie robiąc 'wszystkiego, co w ich mocy'](#), s. 5.

Rysunek 1 – Całkowite przepływy portfeli inwestycyjnych według regionów, mld USD



Źródła: IIF, krajowe dane statystyczne, szacunki Allianz Research

Rysunek 2 – Podatność gospodarcza na ograniczenia i gotowość zdrowotna do zniesienia ograniczeń dla wybranych gospodarek



Źródła: Różne, Allianz Research

Rysunek 3 – Prognozy wzrostu realnego PKB gospodarek rynków wschodzących

Wzrost realnego PKB	2019	2020f	2021f
RYNKI WSCHODZĄCE	3.8	-0.7	6.4
Ameryka Łacińska	0.7	-4.1	3.7
Brazylia	1.1	-5.0	5.5
Meksyk	-0.1	-4.5	3.6
Argentyna	-2.2	-6.0	3.5
Kolumbia	3.3	-1.0	1.7
Chile	1.0	-3.7	2.3
Peru	2.2	-1.7	2.4
Wschodząca Europa	2.3	-3.9	6.1
Rosja	1.3	-2.5	5.2
Turcja	0.9	-3.3	7.6
Polska	4.1	-3.8	6.6
Czechy	2.6	-7.5	8.5
Rumunia	4.1	-5.5	6.0
Węgry	4.9	-5.0	5.5
Słowacja	2.3	-8.0	7.0
Wschodząca Azja	5.2	0.8	7.6
Chiny	6.1	1.8	8.7
Indie	4.9	0.9	7.3
Korea Południowa	2.0	-2.1	4.5
Indonezja	5.0	0.8	6.7
Tajlandia	2.4	-2.6	3.0
Hongkong SAR	-1.2	-4.3	-2.7
Singapur	0.7	-3.9	5.2
Bliski Wschód	0.1	-4.5	2.4
Arabia Saudyjska	0.3	-2.0	2.0
Zjednoczone Emiraty Arabskie	2.2	-2.5	1.5
Afryka	1.9	-1.6	3.6
Nigeria	2.0	-3.0	2.5
Republika Południowej Afryki	0.3	-5.3	4.5

Źródła: Krajowe dane statystyczne, prognozy Allianz Research

Niniejsze oceny, jak zawsze, podlegają poniższemu zastrzeżeniu.

UWAGA DOTYCZĄCA STWIERDZEŃ WYBIEGAJĄCYCH W PRZYSZŁOŚĆ

Stwierdzenia zawarte w niniejszym dokumencie mogą zawierać perspektywy, 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. Rzeczywiste wyniki, rezultaty lub zdarzenia mogą w istotnym zakresie odbiegać od wyrażanych lub przewidywanych w takich stwierdzeniach, między innymi z powodu: (i) zmian ogólnych warunków ekonomicznych i sytuacji konkurencyjnej, w tym w szczególności warunków ekonomicznych i sytuacji konkurencyjnej w kluczowych sektorach działalności Grupy Allianz oraz na kluczowych dla niej rynkach, (ii) wyników osiągniętych na rynkach finansowych, 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) poziomów i tendencji śmiertelności i chorobliwości, (v) poziomu powtarzalności zdarzeń, (vi) w szczególności w działalności bankowej, skali ryzyka kredytowego, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursów wymiany walut, w tym m.in. kursu wymiany EUR/USD, (ix) zmian przepisów prawa i regulacji, w tym regulacji podatkowych, (x) wpływu przejęć spółek, w tym także kwestii związanych z integracją, i środkami reorganizacji, oraz (xi) 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.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Spółka nie zobowiązuje się do aktualizowania stwierdzeń lub informacji wybiegających w przyszłość zawartych w niniejszym dokumencie, z wyjątkiem informacji, podlegają ujawnieniu zgodnie z przepisami prawa.