

Raport Euler Hermes
Kryzys rosyjsko-ukraiński – pierwsze gospodarcze skutki

Eksperti Allianz Research i Działu Badań Ekonomicznych Euler Hermes przygotowali i prezentują bieżącą analizę wpływu wojny na gospodarki, przede wszystkim europejską (w załączeniu – w jęz. angielskim).

Eskalacja konfliktu rosyjsko-ukraińskiego ma istotne gospodarcze i finansowe konsekwencje oddziałujące głównie w trzech dziedzinach: energii, wymiany handlowej i sektora finansowego. Zależać one będą od tego jakie sankcje są wdrażane obecnie oraz mogą być w przyszłości. Warto zauważyć, iż Rosja jest obecnie pod względem ekonomicznym na mocniejszej pozycji niż była w roku 2014.

Jakkolwiek kryzys i sankcje nim spowodowane będą miały ogólnie umiarkowany wpływ na bieżące ceny energii w gospodarkach UE (ich szczyt mamy jak na razie za sobą), to w dłuższej perspektywie ceny na poziomie 90 USD za baryłkę Brent czy 90 EUR/MW gazu wpłyną na nastroje na rynku, szczególnie wśród gospodarstw domowych, zwiększając presję inflacyjną.

Główne tezy:

- Prognoza cen gazu: oczekiwanie utrzymania dostaw i zakupów w relacjach z Rosją, włącznie z oczekiwaniem utrzymania się obecnych cen i ich wzrostu przed kolejną zimą – przy niemożności pełnego przestawienia na dostawy LNG (jego niewystarczająca dostępność, niedostosowanie większości magazynów w Europie (80%) do gazu płynnego – wymaga to długotrwałych inwestycji)
- W najbardziej ekstremalnym scenariuszu „blackoutu”, w którym Rosja zaprzestałaby zaopatrywania Europy w gaz, ceny gazu skoczyłyby do średnio 140 EUR/MW, ponieważ alternatywne źródła zaopatrzenia są tak naprawdę ograniczone. Taka sytuacja podniosłaby o +2,5pp naszą obecną prognozę inflacji w strefie Euro (wynoszącą obecnie +3,8% w tym roku). Recesja byłaby wtedy nieunikniona.
- Duże rezerwy walutowe Rosji – np. pokrycie rezerwami na krótkoterminowe, zapadalne w ciągu 12 miesięcy zobowiązania na poziomie 439% wobec 232% w 2014
- Większe niż 8 lat temu zróżnicowanie wzajemnych zależnościach handlowych EU-Rosja – co zmniejszy efekt sankcji na % wzrostu PKB UE, np. obecnie Rosja jest 5 a nie jak wtedy 3 partnerem handlowym UE
- Zaangażowanie kapitałowe w Rosji banków z państw UE spadło (w porównaniu do 2014 roku) i obecnie jest albo całkowicie nieduże albo „zarządzalne” – czyli nie jest kluczowe przy wprowadzaniu sankcji finansowych
- UE-USA-Japonia-Ukraina-UK-Norwegia-Szwajcaria odpowiadają za 60% nadwyżek w wymianie handlowej surowcami przez Rosję – zaprzestając sprzedaży na te rynki Rosja miałaby mimo wszystko pole manewru w sprzedaży surowców, dopływ środków i nie będzie musiała finansować importu wyłącznie ze swoich rezerw
- Postulowane wykluczenie Rosji ze Swift nie jest wcale proste (konieczny silny konsensus – ciało zarządzające to 25 osobowa rada dyrektorów, wśród nich Rosjanin, plus nadzór ze strony banków centralnych G10 i EBC), ponadto Rosja zbudowała mechanizm częściowo zastępujący ten system rozliczeń – SPFS (przez który realizowane było dotychczas 20% rosyjskich rozliczeń z zagranicą)

Gdy świat otwiera się po pandemii Covid-19 w sytuacji wyższej inflacji, zakłóconych łańcuchów dostaw surowców i źródeł energii i wrażliwych rynkach finansowych, zakładamy iż najbardziej prawdopodobny scenariusz eskalacji konfliktu (szacowany na 65% prawdopodobieństwa) przyczyni się do podniesienia inflacji w Europie (+100 punktów bazowych), spowolnienia wzrostu (-0,5pp) i spadku na rynkach akcji (-10%), zwiększenia się spreadów obligacji państwowych i korporacyjnych (+20 do 60 bps) oraz wpłynie na perspektywę polityki gospodarczej (fiskalne wsparcie w celu zrównoważenia wpływu tych

czynników). Nie ulega wątpliwości, iż surowość sankcji jest w wyraźny sposób wpłynie na gospodarki i rynki finansowe.

Poniżej – wykres ze wspomnianego raportu o potencjalnie alternatywnych źródłach zaopatrzenia Europy w gaz. Niestety dla Europy – alternatywne źródła gazu są ograniczone. Dyplomatyczne wysiłki USA i UE przyniosły kilka awaryjnych rozwiązań (Katar, rozmowy z Algieria i Maroko) – które miały być głównie sygnałem wysłanym Rosji i w celu zatrzymania wzrostu cen gazu. Katar poza 15% eksportu gazu LNG na pokrycie długoterminowych kontraktów mógłby dużą część z pozostałej puli przestawić na eksport do Europy, podobnie jak USA, Azerbejdżan, Australia, Libia czy Egipt. Ale te „ekstra” ilości hipotetycznych dostaw zapewniłyby Europie jedynie 3 dni zimowego zapotrzebowania. Co więcej – ponieważ gaz w dużym stopniu transportowany jest rurociągami, to flota dostępnych statków transportujących LNG jest ograniczona – gdyby wszystkie statki transportujące LNG wykorzystać do dostaw do Europy, ich pojemność wystarczałaby na pokrycie dodatkowego tygodniowego zużycia gazu w Europie. Zdywersyfikowanie dostaw gazu do Europy w krótkiej perspektywie będzie bardzo trudne, jeśli nie niemożliwe. Wypada więc liczyć na łagodną zimę i szybką wiosnę, wzrost ilości prądu z odnawialnych źródeł energii, przyspieszenie remontów siłowni nuklearnych oraz na szybkie zakończenie konfliktu na Ukrainie.

Ponadto Europa musi przygotować zapasy na przyszłą zimę – niestety większość, bo ponad 80% pojemności magazynów gazu przystosowane jest do gazu w formie gazowej, a nie płynnej – LNG wiąże się z inwestycjami w infrastrukturę: nowe zbiorniki, ich chłodzenie etc., czego nie da się zrobić natychmiast. Nie można więc wykluczyć sytuacji wprowadzenia ograniczeń przez rządy w zużyciu energii.

Figure 3 - Potential alternative suppliers of natural gas for the EL

Country	Potential volume (monthly mn m ³)	Via
US	850	LNG
Australia	965	LNG
Qatar	1,350	LNG
Norway	<i>Marginal</i>	Pipeline
Algeria	580	Pipeline
Libya	40	Pipeline
Egypt	80	Pipeline
Azerbaijan	165	Pipeline
Turkmenistan	<i>Unlikely</i>	Pipeline
TOTAL	2,680	

Note: We use monthly volumes to account to transportation time

Sources: Euler Hermes, Allianz Research calculations

Kontakt dla mediów

EULER HERMES

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

MULTIAN PR

Artur Niewrzędowski
+48 509 433 874
artur.niewrzedowski@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, odzyskiwania należności, strukturyzowanego kredytu handlowego i ryzyka politycznego. Siedziba firmy mieści się w Paryżu, ale firma obecna jest w ponad 50 krajach, gdzie zatrudnia 5.800 pracowników. W 2020 roku wartość globalnie zabezpieczanych transakcji biznesowych przez Euler Hermes odpowiadała 834 mld € ekspozycji. Euler Hermes jest pełnoprawnym członkiem Grupy Allianz. 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 osiągniętych 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.