

INFORMACJA PRASOWA

Zadłużenie rynków wschodzących: Czy przed nami trudne czasy?

Kwiecień 2022
Paryż

Powtórzenie się kryzysów zadłużenia państwowego podobnych do tych z lat 80-ych i 90-ych wydaje się mało prawdopodobne. Jednak kilka (dużych) gospodarek rynków wschodzących (EM) stało się bardzo wrażliwe na zaostrzenie warunków finansowania; są to m.in. gospodarki Europy Wschodzącej (Węgry, Rumunia i Turcja) i Afryki (Egipt, Kenia i Tunezja), a także - choć w mniejszym stopniu - Ameryki Łacińskiej (Argentyna i Chile).

Jeszcze zanim inwazja na Ukrainę zakłóciła funkcjonowanie rynków kapitałowych, rynki wschodzące i gospodarki rozwijające się (EMDE) miały już do czynienia z odwróceniem losu zarówno poprzez kanał bilansu obrotów kapitałowych (zacieśnianie polityki monetarnej USA), jak i bieżących.

Zwiększenie spreadów obligacji – kosztu obsługi zadłużenia

W warunkach bazowych oczekujemy szerokiego, ale ograniczonego zwiększenia spreadów obligacji rynków wschodzących. W przypadku walut lokalnych, rozbieżności pomiędzy krajami są tak samo różnorodne, jak presja inflacyjna. Rentowność w walucie lokalnej pozostanie w 2022 na wysokim poziomie, ze stopniowym odwróceniem w 2023, gdy zaczną słabnąć czynniki negatywne. W przypadku urzeczywistnienia się niekorzystnego scenariusza spodziewamy się, że eskalacja wojny na Ukrainie spowoduje globalną recesję ze znacznie wyższą inflacją. Pogarszające się fundamenty na rynkach wschodzących i ogólny odpływ kapitału doprowadziłyby do znacznego zwiększenia spreadów obligacji w twardej walucie i wzrostu rentowności obligacji w walucie lokalnej.

Decydujące zacieśnianie polityki monetarnej w USA oraz spowolnienie wymiany handlowej

Zacieśnienie warunków finansowych w gospodarkach rozwiniętych i spowolnienie wzrostu handlu spowodowało wystąpienie mniej korzystnych warunków dla rynków wschodzących, które zostały spotęgowane przez wpływ wojny w Ukrainie na ceny towarów. Podczas gdy na bilans obrotów kapitałowych rynków wschodzących często kluczowy wpływ ma polityka monetarna USA, ich bilanse obrotów bieżących są w dużym stopniu uzależnione od popytu z Chin ze względu na fakt, że są zintegrowane z globalnymi łańcuchami dostaw.

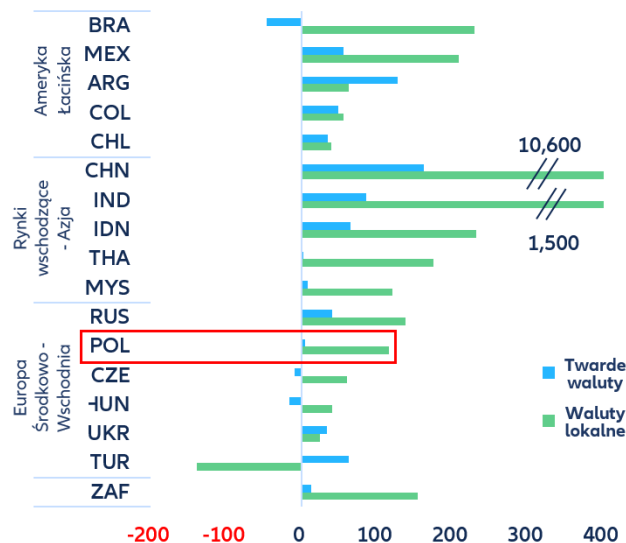
Różnice między obligacjami rynków wschodzących w walucie twardej i lokalnej

Chociaż zazwyczaj dominują inwestorzy krajowi, główna podaż obligacji rynków wschodzących odbywa się w walucie lokalnej, w której - zwłaszcza w okresach bonanz - w mniejszym stopniu uczestniczą międzynarodowi kredytodawcy. Dla inwestora zagranicznego ta klasa aktywów jest zasadniczo bardziej ryzykowna niż obligacje denominowane w twardej walucie, ponieważ oprócz tradycyjnych elementów, takich jak inflacja czy perspektywy wzrostu, należy wziąć pod uwagę zmiany kursu walutowego oraz fakt, że kraj emitenta ponosi odpowiedzialność za walutę i politykę pieniężną. Dla inwestorów krajowych, przeciwnie, ryzyko kursowe ma mniejszą wagę, a lokalne instytucje finansowe mają zazwyczaj rządowe

Kwiecień 2022
Paryż

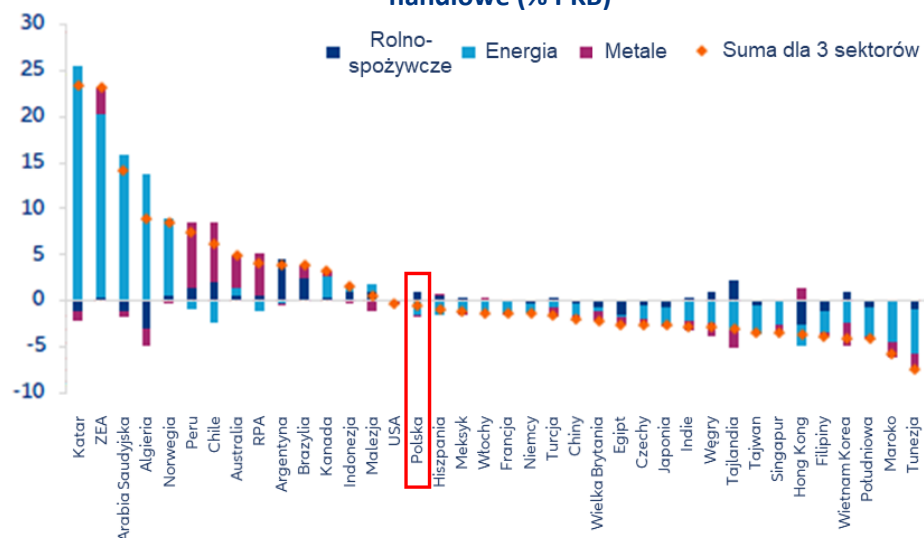
zachęty do generowania popytu na te aktywa. Ponadto, udział zagranicy w zadłużeniu w walucie krajowej jest mieczem obosiecznym, który w okresach kryzysu może poszerzyć i pogłębić początkową ranę, kiedy inwestorzy zmniejszają swoją pozycję i ekspozycję walutową.

Zmiana netto niespłaconego zadłużenia państwowego rynków wschodzących (2009-21) (w mld USD)



Źródła: IIF, Dział Analiz Allianz. Uwaga: Ponieważ wartości wyrażone są w dolarach amerykańskich, zmiany netto salda zadłużenia w walucie lokalnej uwzględniają również pogorszenie/zwiększenie kursu walutowego (np. Turcja).

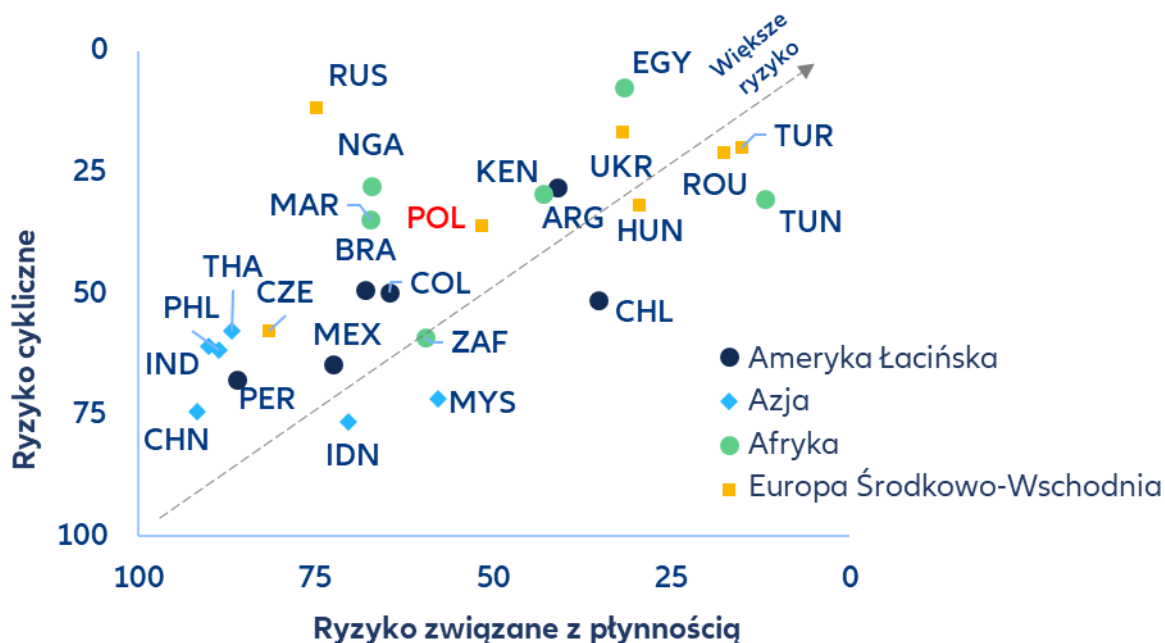
Wstrząs w zakresie warunków wymiany handlowej: wpływ wyższych cen towarów na salda handlowe (% PKB)



Źródła: UNCTAD, IMF, Dział Analiz Allianz. Uwaga: zakładamy, że ceny w sektorze energetycznym, metalurgicznym i rolno-spożywczym pozostaną na poziomie z końca marca 2022 r. przez resztę roku (co oznacza wzrost o +70%, +50% i +50% w każdym sektorze w porównaniu z 2021 rokiem)

Diagram wrażliwości krajów

Kwiecień 2022
Paryż



Źródła: Refinitiv, Dział Analiz Allianz. Uwaga: CEE = Europa Środkowo-Wschodnia. Ryzyko związane z płynnością i ryzyko cykliczne to złożone wskaźniki, które podsumowują względną pozycję kraju w zestawie zmiennych: saldo obrotów bieżących, nadchodzące spłaty zadłużenia lub pokrycie importu w odniesieniu do ryzyka płynności oraz zmienność kursu walutowego, inflacja lub wyniki rynkowe w odniesieniu do ryzyka cyklicznego. Wynik bliższy 0 oznacza wyższe ryzyko, więc kraje bardziej zagrożone znajdują się w prawej górnej części wykresu, podczas gdy te bezpieczniejsze w lewej dolnej.

Kontakt z Allianz Trade

Grzegorz Błachnio
+48 601 056 830
grzegorz.blachnio@allianz-trade.com

Kontakt z multiAN

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

Śledź nas

<https://www.linkedin.com/company/allianz-trade>
<https://twitter.com/AllianzTradeFR>

Przewidujemy ryzyko handlowe i kredytowe dzisiaj, aby firmy mogły mieć pewność działania jutro

Allianz Trade jest światowym liderem w zakresie ubezpieczeń należności handlowych i uznanym specjalistą w obszarach gwarancji ubezpieczeniowych, odzyskiwania należności, strukturyzowanego kredytu handlowego i ryzyka politycznego. Nasza sieć pozyskiwania informacji gospodarczych zapewnia możliwość analizy bieżących zmian w zakresie wypłacalności ponad 80 mln firm. Dajemy firmom pewność poprzez możliwość zawierania transakcji z zabezpieczeniem płatności. W razie nieściągalności należności wypłacamy odszkodowanie, ale najważniejsze jest to, że pomagamy im w ogóle uniknąć. Każdorazowo,

Kwiecień 2022
Paryż

gdy zapewniamy ubezpieczenie kredytu kupieckiego czy inne rozwiązania finansowe, naszym priorytetem jest zapewnienie ochrony opartej na analizie biznesowej. Jeśli jednak wydarzy się coś nieprzewidzianego, nasz rating kredytowy AA oznacza, że posiadamy zasoby, wspierane przez Allianz, które umożliwią nam wypłatę odszkodowania, pozwalającego utrzymać dalsze działanie ubezpieczonej firmie. Siedziba główna Allianz Trade mieści się w Paryżu, ale firma obecna jest w ponad 52 krajach i zatrudnia 5.500 pracowników. W 2021 roku nasze skonsolidowane obroty wyniosły 2,9 mld €, a transakcje ubezpieczone w skali globalnej wiązały się z ekspozycją na poziomie 931 mld €. **Więcej informacji można znaleźć na stronie www.allianz-trade.pl**

Ostrzeżenie dotyczące oświadczeń prognostycznych

Niniejszy dokument zawiera oświadczenia dotyczące przyszłości, takie jak prognozy czy przewidywania, które opierają się na aktualnych poglądach i założeniach kierownictwa i które podlegają znanym i nieznanym ryzykom i niepewnościom. Rzeczywiste wyniki, dane czy zdarzenia mogą odbiegać znacząco od przewidywanych czy domniemywanych w takich oświadczeniach prognostycznych. Różnice mogą wynikać ze zmian czynników, między innymi: (i) ogólnej sytuacji gospodarczej i konkurencyjnej w kluczowej działalności i na kluczowych rynkach Allianz, (ii) wyników na rynkach finansowych (szczególnie w zakresie zmienności, płynności, zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i wagi zdarzeń szkodowych, w tym w odniesieniu do szkód wynikających z katastrof naturalnych, a także zmian w kosztach szkód, (iv) trendów poziomów umiarkowości i zachorowalności, (v) poziomu odporności, (vi) poziomu braku płatności - szczególnie w segmencie bankowości, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursów walutowych, szczególnie EUR/USD, (ix) przepisów prawnych i regulacji, szczególnie podatkowych, (x) wpływu przejęć, w tym kwestii związanych z integracją i reorganizacją oraz (xi) ogólnych warunków konkurencyjnych w zakresie lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Wiele z tych czynników może cechować się zwiększonym prawdopodobieństwem wystąpienia lub wyższą wagą skutków ich wystąpienia w przypadku wystąpienia ataków terrorystycznych i ich konsekwencji.