

Allianz Research | 15 lutego 2024 r.

Zagrożone walut rynków wschodzących – pomimo poprawy w 2023 r.

Europa Środkowo-Wschodnia z największą poprawą, Polska na jej czele, ale... Turcja, a nawet Węgry i Rumunia nadal wrażliwe na nagły odpływ kapitału

Ludovic Subran
Główny ekonomista
ludovic.subran@allianz.com

Ana Boata
Kierownik działu badań ekonomicznych
ana.boata@allianz-trade.com

Jordi Basco Carrera
Główny strateg inwestycyjny
jordi.basco_carrera@allianz.com

Maxime Darmet
Starszy ekonomista dla USA i Francji
maxime.darmet@allianz-trade.com

Pablo Espinosa Uriel
Strateg inwestycyjny
pablo.espinosa-uriel@allianz.com

Patrick Hoffmann
Ekonomista ESG i AI
patrick.hoffmann@allianz.com

Maria Latorre
Doradca ds. sektora B2B
maria.latorre@allianz-trade.com

Maxime Lemerle
Główny doradca ds. badań nad niewypłacalnością
maxime.lemerle@allianz-trade.com

Manfred Stamer
Starszy ekonomista na Europę Wschodzącą
manfred.stamer@allianz-trade.com

Markus Zimmer
Starszy ekonomista, ESG
markus.zimmer@allianz.com

W skrócie:

- Chociaż **globalne warunki finansowania uległy w 2023 r. złagodzeniu**, to niektóre rynki wschodzące w opinii Allianz Trade nadal stoją w obliczu poważnego ryzyka walutowego ze względu na utrzymującą się nierównowagę bilansu płatniczego
- Allianz Trade opracował listę **krajów, które warto obserwować z uwagi na ryzyko** znacznej deprecjacji lub dewaluacji walut w 2024 r. - obejmuje ona Argentynę, Egipt, Kenię, Nigerię, Pakistan, Tunezję i **Turcję**
- Na początku lutego tygodniu **Nigeria stała się pierwszym w tym roku krajem, w którym doszło do wykołowania waluty**. Dalsza analiza nieoficjalnych rynkowych kursów wymiany ujawnia kolejne zagrożone rynki, a mianowicie Angolę, Bangladesz, Boliwię i Mjanmę. Słabnące waluty zwiększają ko niewypłacalności państw w krajach o wysokim poziomie długu publicznego denominowanego w walutach obcych
- **Polska wypada dobrze**, tak jak i inne kraje z naszego regionu z wyjątkiem Turcji (Europa Środkowo-Wschodnia) – **a nawet najlepiej w tym gronie** (najniższe ryzyko wystąpienia ryzyka utraty płynności i ryzyka związanego z cyklem koniunkturalnym w finansowaniu – odpływu kapitału)
- **Uwaga eksporterzy** – nie tylko Turcja (jej waluta) powinny być monitorowane, ale także rynek finansowy **Węgier i Rumunii** jako podatnych na szybki odpływ kapitału i kłopoty swoich systemów walutowych z tym związane

Waluty rynków wschodzących zagrożone w 2024 r.

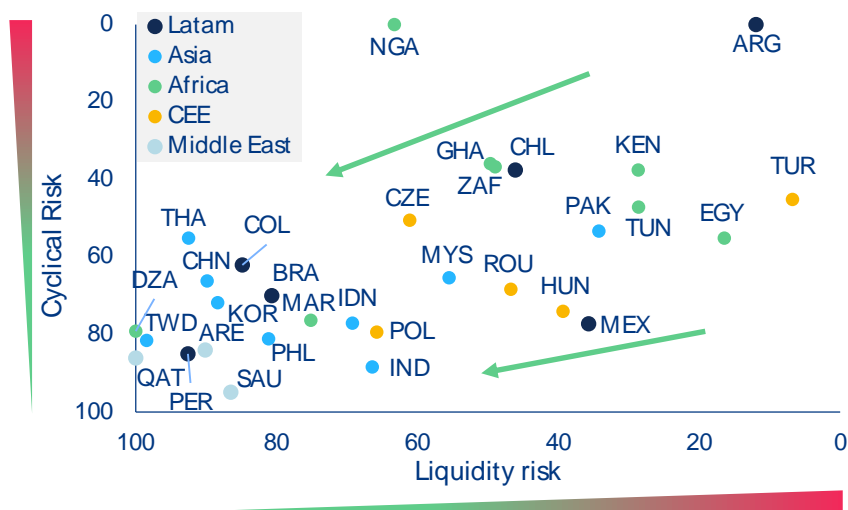
Ryzyko związane z bilansem płatniczym na głównych rynkach wschodzących (EM – emerging markets) zmniejszyło się w ciągu ostatniego roku, ale **Argentyna, Egipt, Kenia, Nigeria, Pakistan, Tunezja i Turcja pozostają wysoce podatne na kryzys**. Ryzyko cykliczne związane z finansowaniem i ograniczeniami wzrostu zmniejszyło się ze względu na stabilizację kursów walutowych, umiarkowaną inflację i złagodzenie warunków finansowania w 2023 roku. To ostatnie znajduje odzwierciedlenie na przykład w stałym spadku spreadów JPM EMBIG z 496 pb w lipcu 2022 r. do 325 pb obecnie (lub z 420 do 226 w indeksie ex-CCC), a także w znacznym wzroście emisji twardej waluty przez główne kraje wschodzące (174 mld USD w 2023 r., w porównaniu ze 110 mld USD w 2022 r.¹). Jednocześnie ryzyko płynności zmniejszyło się dzięki zrównoważeniu dużych deficytów

na rachunkach obrotów bieżących, rosnącym rezerwom walutowym i spowolnieniu wzrostu akcji kredytowej w wyniku

¹ *Próbka 38 państwowych i gwarantowanych przez państwo emisji z rynków wschodzących o dowolnym terminie zapadalności w dowolnej z następujących walut: USD, EUR, GBP, JPY.*

zaostżenia polityki pieniężnej. Poprawa była szczególnie widoczna w krajach Europy Środkowej i Wschodniej (CEE)² oraz w Ameryce Łacińskiej. Wykres 1 ilustruje przygotowaną przez Allianz Trade analizę ryzyka kryzysu bilansu płatniczego, z prawym górnym rogiem identyfikującym najbardziej wrażliwe gospodarki. Od końca 2022 r. wszystkie kraje Europy Środkowo-Wschodniej z wyjątkiem Turcji, a także Chile i Kolumbia, przesunęły się z prawego górnego rogu do środka wykresu. Jednak nie wszystko złoto, co się świeci. Argentyna, Egipt, Kenia, Nigeria, Pakistan, Tunezja i Turcja pozostają wysoce podatne na odpływ kapitału, w szczególności w przypadku odwrócenia łagodnych warunków finansowania, pociągających za sobą nagłą ucieczkę (kapitału) do bezpiecznych miejsc. Jeśli to ostatnie miałyby być szczególnie intensywne, Chile, Węgry, Rumunia i RPA nie wyszłyby z opresji pomimo niedawnej poprawy.

Wykres 1: Ryzyko związane z bilansem płatniczym w głównych gospodarkach wschodzących (stan na luty 2024 r.)



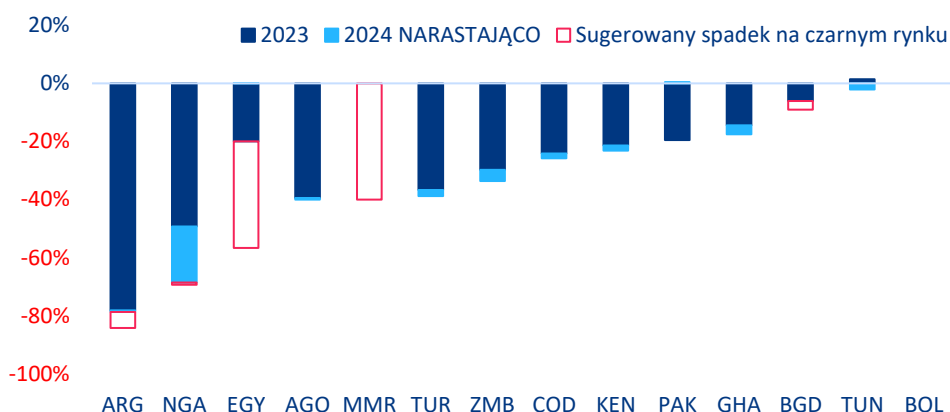
Źródła: EIU, LSEG Datastream, Allianz Research. Uwaga: Oceny ryzyka płynności i ryzyka cyklicznego obejmują wskaźniki ekonomiczne (saldo rachunku bieżącego, rezerwy walutowe, należne płatności z tytułu zadłużenia zagranicznego), ale także dane rynkowe o wysokiej częstotliwości (kursy wymiany, spready) w celu zidentyfikowania zarówno krótkoterminowych, jak i strukturalnych słabości. Każda zmienna otrzymuje wynik 0-100 (0=najgorszy), który jest następnie łączony.

Ryzyko dalszej dewaluacji walut w 2024 r. pozostaje wysokie, zwłaszcza w Argentynie, Bangladeszu, Boliwii, Egipcie, Birmie i Nigerii. Sześć z siedmiu głównych rynków wschodzących zidentyfikowanych powyżej jako wysoce podatne na kryzys bilansu płatniczego doświadczyło już znacznej deprecjacji waluty (Kenia, Pakistan, Turcja) lub dewaluacji (Argentyna, Egipt, Nigeria) w 2023 r. i prawdopodobnie będzie to kontynuować w 2024 r.³ Ryzyko płynności w tych gospodarkach pozostaje wysokie w obliczu trwającego odpływu kapitału netto i niskiego poziomu rezerw walutowych. Pakistan również może wkrótce wejść w okres zmienności, w związku ze zbliżającymi się wyborami 8 lutego i nierozstrzygniętymi negocjacjami w sprawie kolejnego pakietu MFW. Inne stosunkowo duże rynki wschodzące, które doświadczyły znacznej deprecjacji w 2023 r., to Angola, Kongo DR, Ghana i Zambia (wykres 2). Tymczasem Nigeria stała się pierwszą ofiarą w tym roku, ponieważ w zeszłym tygodniu naira (NGN) została zdewaluowana o około -25%. Przed tym ruchem różnica między oficjalnym a czarnorynkowym kursem NGN za USD wynosiła około 60%. Od 6 lutego różnica ta zmniejszyła się do 16%, co oznacza spadek o -4 punkty procentowe w stosunku do najwyższych poziomów z ubiegłego tygodnia. W świetle kolejnych rund dewaluacji i produkcji ropy naftowej wciąż poniżej swojego potencjału, NGN jest podatny na dalszą dewaluację w 2024 roku. Podobnie, funt egipski (spread około 100%), kyat Myanmaru (65%), peso argentyńskie (37%) i taka bangladeska (7% od marca 2023 r.) są również podatne na dewaluację w najbliższym czasie. Tymczasem w Boliwii mocno prześladowuje się handlarzy na czarnym rynku, ale kryzys walutowy w tym kraju pogłębia się. Ponieważ podaż USD w bankach komercyjnych wysycha, możliwa jest gwałtowna dewaluacja waluty.

² Więcej informacji na temat przywracania równowagi na rachunku obrotów bieżących w Europie Środkowo-Wschodniej można znaleźć w opracowaniu [Polska gospodarczo na tle regionu Europy Środkowo-Wschodniej wypada bardzo dobrze - najgorsze dla całego regionu już minęło](#)

³ Tunezja jest wyjątkiem, ponieważ dinar pozostał stabilny przez cały 2023 r., choć przy okresowej zmienności.

Wykres 2: Wyniki walutowe w stosunku do USD wybranych rynków wschodzących i rozwijających się



Źródła: Różne źródła krajowe dla stawek czarnorynkowych, Refinitiv, Allianz Research. Uwaga: stawki czarnorynkowe są z definicji trudne do śledzenia; zostały dodane tylko dla kilku krajów ze stosunkowo wiarygodnymi źródłami online.

Słabnące waluty zwiększają ryzyko niewypłacalności państw w krajach o wysokim poziomie długu publicznego denominowanego w walutach obcych. Rzeczywiście, zaktualizowany przez Allianz Trade ranking Public Debt Sustainability Risk Score (PDSRS) potwierdza wiele z tych samych zagrożonych gospodarek, w szczególności Kenię, Pakistan, Bahrajn, Egipt i Tunezję. W pierwszej trzydziestce znalazło się również 12 krajów, które są już zaangażowane w jakąś formę niewypłacalności lub formalnej restrukturyzacji zadłużenia. W porównaniu z poprzednią analizą Allianz Trade PDSRS z maja 2023 r., Etiopia, Wybrzeże Kości Słoniowej, Gabon i Dominikana są nowymi krajami w pierwszej trzydziestce, głównie ze względu na wzrost całkowitego długu publicznego do PKB i wyższe zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne brutto. Tymczasem Brazylia, Kolumbia, Salwador i Mauritius opuściły pierwszą trzydziestkę dzięki poprawie wskaźników zadłużenia. Biorąc pod uwagę regiony, połowa z 30 najbardziej zagrożonych państw pochodzi z Afryki, pięć z Ameryki Łacińskiej, cztery z Azji i po trzy z Bliskiego Wschodu i Europy Wschodzącej (wykres 3 i załącznik).

Wykres 3: Wskaźnik ryzyka stabilności zadłużenia publicznego (PDSRS) - 33 największe rynki wschodzące i rozwijające się

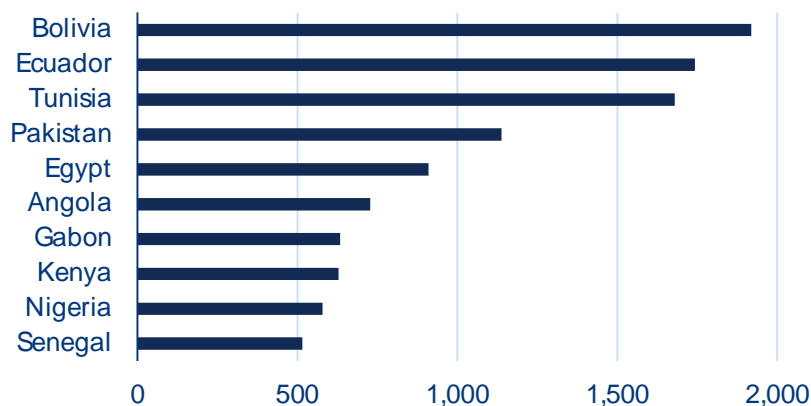
Rank	Country (from high risk to low risk)	Public Debt Sustainability Risk Score (0 = high risk; 100 = low risk)	Rank	Country (from high risk to low risk)	Public Debt Sustainability Risk Score (0 = high risk; 100 = low risk)	Rank	Country (from high risk to low risk)	Public Debt Sustainability Risk Score (0 = high risk; 100 = low risk)
1	Ghana	6.4	12	Zambia	10.0	23	Uganda	36.4
2	Argentina	10.0	13	Kenya	14.1	24	Costa Rica	37.3
3	Belarus	10.0	14	Malawi	15.2	25	Senegal	38.4
4	Ethiopia	10.0	15	Pakistan	20.8	26	Angola	38.6
5	Lebanon	10.0	16	Bahrain	21.7	27	Bangladesh	41.9
6	Mozambique	10.0	17	Laos	22.3	28	Côte d'Ivoire	42.3
7	Russia	10.0	18	Egypt	22.5	29	Gabon	42.4
8	Sri Lanka	10.0	19	Jordan	25.9	30	Dominican Republic	42.8
9	Suriname	10.0	20	South Africa	26.4	31	Bolivia	42.9
10	Ukraine	10.0	21	Rwanda	30.3	32	Panama	42.9
11	Venezuela	10.0	22	Tunisia	30.5	33	Türkiye	43.5

Źródła: Horn et al 2022, IIF, IMF, LSEG Datastream, Allianz Research. Uwaga: PDSRS ma skalę od 0 do 100, gdzie 0 oznacza najwyższe ryzyko, a 100 najniższe ryzyko. Pełna lista 95 ocenianych rynków wschodzących i rozwijających się oraz szczegółowe informacje na temat metodologii znajdują się w Załączniku. Pierwszych 12 rynków wschodzących i rozwijających się, zaznaczonych na czerwono i których wyniki zostały ograniczone do 10, jest już w trakcie formalnego procesu restrukturyzacji lub w całkowitej lub selektywnej niewypłacalności.

Ale diabeł tkwi w szczegółach. Etiopia zajęła dopiero 60. miejsce w rankingu w analizie Allianz Trade z maja 2023 r., ale mimo to nie wywiązała się ze zobowiązań w grudniu 2023 r., co było spowodowane brakiem rezerw walutowych, które są znacznie poniżej potrzeb kraju w zakresie finansowania zewnętrznego brutto (zarówno dla sektora publicznego, jak i prywatnego). W tym kontekście mamy również obawy dotyczące Boliwii (pozycja 31), Panamy (pozycja 32) i Tanzanii (pozycja 58). Co więcej, Ekwador (pozycja 57) jest przykładem tego, jak zawirowania polityczne mogą wywołać gwałtowny wzrost spreadów obligacji skarbowych (obecnie około 1750 pb; wykres 4), a tym samym zagrozić refinansowaniu zadłużenia, mimo że wskaźniki zadłużenia nie są ogólnie tak złe. Z drugiej strony, RPA znajduje się w pierwszej trzydziestce

rynków wschodzących o najmniej zrównoważonym długu publicznym, ponieważ przewiduje się, że w 2024 r. będzie borykać się z dużym deficytem fiskalnym, stosunkowo wysokimi płatnościami odsetek i umiarkowanym wzrostem. RPA powinna jednak być w stanie uniknąć niewypłacalności w ciągu najbliższych dwóch lat, ponieważ większość jej zadłużenia ma charakter krajowy, a także cieszy się łatwą do zarządzania strukturą zapadalności długu i dość zróżnicowaną bazą pożyczkodawców.

Wykres 4: Rynki wschodzące i rozwijające się ze spreadami obligacji skarbowych powyżej 500 pb (stan na 5 lutego 2024 r.)



Źródła: JP Morgan, Bloomberg, Allianz Research. Uwaga: Na wykresie nie uwzględniono 12 rynków wschodzących i rozwijających się, które są już w trakcie formalnego procesu restrukturyzacji lub znajdują się w całkowitej lub selektywnej niewypłacalności; wszystkie mają spready bliskie lub przekraczające 2000 pb.

Aby uniknąć serii nieuporządkowanych przypadków niewypłacalności państw, proces restrukturyzacji zadłużenia w ramach wspólnych ram G20 musi przyspieszyć. Koordynowane przez MFW "Wspólne ramy obsługi zadłużenia" zostały uruchomione w 2020 r. przez wiodące gospodarki G20 w odpowiedzi na pandemię Covid-19, mając na celu osiągnięcie porozumień w sprawie restrukturyzacji zadłużenia dla krajów o niskich dochodach na takich samych warunkach dla wszystkich wierzycieli. Został on jednak skrytykowany za długie opóźnienia i nieporozumienia. Na przykład Zambia była drugim krajem, który dołączył do tych ram i obecnie jest w czwartym roku niewypłacalności z powodu długotrwałego procesu. Etiopia zwróciła się o umorzenie długu w ramach ram na początku 2021 r., a w grudniu 2023 r. nie wywiązała się z płatności z powodu opóźnień. Ghana nie wywiązała się ze swoich zobowiązań w 2022 r., a porozumienie z oficjalnymi wierzycielami na podstawie ram zostało osiągnięte dopiero w styczniu 2024 r. Szybsze procesy mogłyby zachęcić większą liczbę rynków rozwijających się borykających się z trudnościami w spłacie zadłużenia do wczesnego ubiegania się o restrukturyzację w ramach wspólnych ram, pomagając im szybciej powrócić do łatwego do opanowania obciążenia długiem.

Dodatek

Wskaźnik ryzyka stabilności zadłużenia publicznego (PDSRS)

Rank	Country (from high risk to low risk)	Public Debt Sustainability Risk Score (0 = high risk; 100 = low risk)	Total Public Debt (% of GDP)	Debt Shock (due to Covid- 19 and war in Ukraine; increase in public debt-to- GDP ratio)	Foreign Exchange- denominated Public Debt (% of total public debt)	External Debt Owed To China (% of GDP)	Maturing Sovereign Bonds (% of GDP)	Fiscal Balance (% of GDP)	Interest Payments (% of fiscal revenues)	Effective Interest Rate (interest pay- ments in % of public debt at the end of previous year)	Interest Rate - Growth Differential (%)	Gross External Financing Requirement (% of FX reserves)
			max(2023-2024)	2019 -> 2024	2023	Latest	2024-2025	2023-2024	avg(2024-2025)	avg(2024-2025)	avg(2024-2025)	2024Q2-2025Q1
1	Ghana	6.4	99.5	37.7	54.1	6.4	7.0	-7.7	28.4	7.0	6.9	329.0
2	Argentina	10.0	89.5	-8.9	68.0	0.0	5.2	-3.9	8.0	5.9	4.8	387.9
3	Belarus	10.0	42.0	1.0	73.4	11.1	0.9	-1.0	4.8	4.2	5.9	305.0
4	Ethiopia	10.0	37.9	-24.6	44.0	10.5	1.0	-2.4	8.2	2.6	-17.2	577.1
5	Lebanon	10.0	154.0	-18.3	87.0	-	22.9	-2.7	15.7	0.8	-0.9	280.4
6	Mozambique	10.0	92.4	-6.6	74.9	14.3	-	-2.5	10.8	3.6	-4.7	678.9
7	Russia	10.0	21.0	7.3	12.6	0.0	0.9	-2.8	0.8	1.3	-0.4	44.8
8	Sri Lanka	10.0	90.0	4.4	41.3	9.7	15.6	-7.2	134.4	15.0	6.5	996.2
9	Suriname	10.0	107.0	9.2	82.1	13.6	-	-0.6	15.0	4.7	-7.2	34.8
10	Ukraine	10.0	89.5	39.0	100.0	-	5.5	-19.0	12.1	6.3	0.0	83.8
11	Venezuela	10.0	250.0	44.9	99.1	42.0	2.3	-6.0	4.3	0.4	5.4	9659.8
12	Zambia	10.0	110.0	15.6	42.4	27.1	7.6	-5.3	25.5	10.5	6.2	11.7
13	Kenya	14.1	71.5	12.4	67.8	6.7	4.5	-4.8	25.3	7.5	3.2	163.3
14	Malawi	15.2	78.6	32.1	50.3	-	9.9	-7.4	44.6	11.6	18.5	276.0
15	Pakistan	20.8	76.6	-5.3	33.4	8.9	7.6	-7.8	61.9	12.6	11.9	517.7
16	Bahrain	21.7	127.9	26.3	62.2	-	11.0	-4.8	21.2	4.0	-0.5	968.6
17	Laos	22.3	121.7	49.6	86.3	27.3	1.3	-3.4	24.4	3.3	1.1	152.7
18	Egypt	22.5	91.0	7.9	26.0	1.1	17.2	-7.4	69.5	18.5	16.4	199.6
19	Jordan	25.9	90.4	8.4	51.4	-	7.3	-6.0	19.0	5.7	0.3	175.3
20	South Africa	26.4	75.8	19.7	29.3	0.5	4.1	-6.0	22.1	8.4	3.7	132.5
21	Rwanda	30.3	72.1	22.2	100.0	3.2	1.9	-6.2	11.6	4.5	3.4	121.8
22	Tunisia	30.5	84.0	16.7	70.3	-	3.6	-6.1	11.3	4.5	1.0	234.6
23	Uganda	36.4	48.3	10.1	80.5	7.4	2.7	-3.5	17.3	6.7	-3.6	238.3
24	Costa Rica	37.3	63.0	5.4	45.2	-	8.1	-3.3	30.8	8.2	1.7	97.6
25	Senegal	38.4	76.0	12.4	75.4	6.1	2.5	-4.4	11.2	3.6	-9.3	150.6
26	Angola	38.6	84.9	-36.4	88.2	23.4	1.2	0.0	23.2	7.6	5.9	70.3
27	Bangladesh	41.9	39.7	7.8	79.6	1.2	2.4	-4.5	20.9	5.4	-1.8	146.5
28	Côte d'Ivoire	42.3	63.0	23.5	83.2	4.8	2.6	-4.7	13.1	4.3	-4.8	93.8
29	Gabon	42.4	64.9	4.5	57.4	5.4	3.1	-0.7	20.2	5.9	3.1	77.2
30	Dominican Republic	42.8	59.8	5.8	73.4	-	7.3	-3.2	22.2	6.1	-0.6	76.5
31	Bolivia	42.9	81.4	22.1	48.3	5.8	-	-5.7	8.5	3.0	-3.1	824.6
32	Panama	42.9	52.8	12.1	99.2	-	2.0	-2.6	15.5	5.9	-0.2	730.5
33	Türkiye	43.5	34.1	1.6	55.2	0.7	1.7	-4.7	9.8	14.1	3.7	301.0
34	El Salvador	44.5	73.4	2.0	60.1	-	-	-4.0	16.0	5.4	0.6	219.5
35	Brazil	45.0	90.3	3.2	5.7	-	6.6	-6.6	13.5	6.8	1.4	78.0
36	Burkina Faso	46.7	61.2	19.7	57.0	-	1.6	-6.1	12.8	4.8	-4.6	105.2
37	Romania	47.1	48.2	13.1	57.3	-	3.6	-5.3	6.7	4.3	-3.7	151.9
38	Papua New Guinea	47.2	49.5	8.9	59.5	-	0.5	-4.2	15.2	6.2	3.9	-111.9
39	Mexico	48.4	54.7	2.9	16.0	-	5.9	-4.7	19.3	9.1	1.8	69.3
40	Nigeria	48.8	40.5	11.3	34.0	0.5	1.6	-5.3	31.6	8.9	0.3	19.7
41	Mauritius	49.1	79.7	-3.3	18.2	0.2	13.8	-5.4	15.0	4.5	-3.6	179.3
42	Myanmar	49.8	59.3	20.5	38.0	-	1.4	-4.5	18.1	4.9	-0.7	62.0
43	Benin	49.8	53.0	11.2	63.3	2.9	2.0	-4.0	10.3	3.2	-5.6	138.8
44	Colombia	50.0	55.1	2.7	37.2	-	5.7	-2.9	11.6	7.2	3.6	84.6
45	Mali	51.8	52.6	11.9	50.2	0.8	2.6	-4.6	7.2	3.2	-4.3	1459.8
46	Paraguay	52.2	42.9	17.1	90.7	-	1.9	-3.2	10.9	5.8	0.2	58.5
47	Montenegro	53.0	70.5	-8.3	100.0	16.1	-	-3.4	5.6	3.5	-4.0	170.4
48	Moldova	53.5	40.4	11.6	73.4	-	4.0	-5.0	3.8	3.6	-2.3	113.9
49	Malaysia	54.1	64.4	6.3	27.9	0.3	5.1	-4.6	15.2	4.2	-3.8	108.0
50	Niger	55.0	48.7	6.6	63.7	13.9	1.3	-4.5	6.8	3.0	-8.7	72.2
51	India	55.1	80.5	5.5	6.1	-	2.5	-8.4	28.5	7.5	-2.5	42.3
52	Philippines	55.5	57.4	20.1	29.9	0.1	5.5	-4.5	12.1	4.8	-4.7	43.3
53	Poland	56.4	51.0	5.3	33.0	-	8.2	-4.9	4.5	4.0	-1.0	90.9
54	Hungary	56.9	69.5	2.3	28.1	-	8.8	-4.6	6.4	4.5	-3.8	115.9
55	Uzbekistan	57.0	39.6	11.1	96.0	7.2	1.4	-4.2	0.4	0.4	-11.4	125.0
56	Armenia	57.2	49.2	-4.4	71.0	-	-	-2.6	12.1	6.8	-1.9	190.9
57	Morocco	57.7	69.0	8.2	25.8	-	6.5	-4.6	10.1	4.2	-2.1	57.0
58	Tanzania	57.8	39.5	-1.1	36.4	4.4	0.9	-2.4	12.4	5.2	0.3	354.1
59	Congo Rep	57.9	97.8	13.4	44.9	35.0	-	4.5	9.7	2.8	-3.3	47.9
60	Ecuador	60.0	55.5	2.4	85.9	9.9	0.1	-0.9	3.2	2.2	-1.3	159.1
61	Nepal	60.4	47.9	13.9	65.3	-	-	-5.4	8.0	3.9	-6.0	24.0
62	Guinea-Bissau	60.4	73.9	6.1	51.7	-	5.1	-3.3	12.9	3.2	-5.8	42.1
63	North Macedonia	62.3	53.8	13.4	100.0	-	-	-4.2	5.4	3.6	-4.5	69.2
64	Chile	63.2	41.2	12.9	44.7	-	9.5	-1.5	0.9	0.6	-3.4	155.6
65	Cameroon	63.3	41.9	-1.9	75.0	11.7	-	-0.7	6.7	2.7	-4.7	169.5
66	Guinea	63.5	31.6	-7.1	62.0	8.8	-	-2.3	5.9	3.0	-5.5	457.5
67	Kyrgyzstan	63.6	49.7	0.8	100.0	25.7	0.1	-2.1	4.0	3.0	-4.6	123.1
68	China	63.7	93.2	32.8	0.9	-	3.9	-5.6	5.1	1.7	-4.0	45.3
69	Uruguay	64.5	61.6	1.6	64.2	-	6.1	-2.9	5.8	2.8	-2.9	83.2
70	Madagascar	65.2	54.0	12.3	81.6	1.8	-	-3.6	6.8	2.0	-5.9	63.9
71	Algeria	65.9	56.0	10.0	1.2	-	2.4	-10.3	7.2	4.1	-1.1	1.6
72	Kazakhstan	66.4	26.6	6.6	30.4	-	3.2	-2.7	5.3	5.3	-4.0	310.9
73	Georgia	66.8	39.1	-1.6	85.9	-	-	-2.5	6.0	4.5	-2.0	147.5
74	Cambodia	66.9	35.5	7.3	100.0	24.7	-	-3.8	1.0	0.8	-6.9	60.1
75	Indonesia	67.0	38.7	7.5	40.0	-	1.6	-2.2	13.9	5.8	-2.8	76.5
76	Thailand	68.1	62.8	21.7	12.3	0.0	10.6	-2.8	6.0	2.0	-4.4	48.8
77	Tajikistan	69.1	33.6	-9.9	96.8	14.3	-	-2.4	4.2	3.9	-5.3	72.0
78	Albania	69.1	65.1	-2.9	48.5	-	-	-2.9	11.0	5.1	-1.9	60.9
79	Peru	70.6	34.0	7.0	47.1	-	0.8	-2.6	7.2	4.6	-0.3	26.7
80	Guatemala	72.0	28.3	1.5	47.6	-	0.5	-1.8	14.1	6.5	-1.4	9.0

(ciąg dalszy na następnej stronie)

Rank	Country (from high risk to low risk)	Public Debt Sustainability Risk Score (0 = high risk; 100 = low risk)	Total Public Debt (% of GDP)	Debt Shock (due to Covid- 19 and war in Ukraine; increase in public debt-to- GDP ratio)	Foreign Exchange- denominated Public Debt (% of total public debt)	External Debt Owed To China (% of GDP)	Maturing Sovereign Bonds (% of GDP)	Fiscal Balance (% of GDP)	Interest Payments (% of fiscal revenues)	Effective Interest Rate (interest pay- ments in % of public debt at the end of previous year)	Interest Rate - Growth Differential (%)	Gross External Financing Requirement (% of FX reserves)
81	Trinidad and Tobago	72.1	52.9	6.5	29.4	-	0.8	-1.8	9.0	4.8	0.2	25.5
82	Serbia	73.3	51.9	-1.0	68.4	2.6	1.9	-2.4	4.5	4.2	-4.7	37.3
83	Chad	75.2	43.2	-12.9	58.1	1.6	-	4.5	7.3	3.6	-1.0	66.5
84	Bosnia and Herzegovina	76.1	29.5	-2.7	74.4	6.6	-	-0.8	2.8	4.3	-2.2	54.3
85	Azerbaijan	76.8	24.0	6.3	74.0	-	1.4	2.3	2.0	3.4	-1.0	-86.2
86	Honduras	78.1	46.6	2.8	71.8	-	1.1	-1.8	5.1	3.0	-2.4	50.4
87	Congo DR	79.2	13.3	-3.7	70.4	1.2	-	-2.0	1.5	2.1	-7.5	113.2
88	Bulgaria	79.4	24.5	4.5	81.2	-	1.6	-3.1	0.9	1.6	-5.2	50.3
89	Nicaragua	84.3	41.5	-0.8	100.0	-	-	0.6	4.2	3.0	-3.9	47.7
90	Saudi Arabia	85.8	25.0	3.4	40.1	-	1.3	-1.0	1.7	2.3	-1.5	2.0
91	Oman	86.2	42.8	-12.2	31.0	-	2.4	0.3	2.5	2.1	-0.9	36.9
92	Qatar	86.6	45.5	-19.1	10.3	-	4.2	9.2	3.5	3.1	-1.7	-40.0
93	Kuwait	88.1	6.3	-6.5	6.3	-	6.7	-2.8	-21.8	-409.2	-413.0	-32.5
94	Vietnam	88.8	34.1	-7.6	37.0	-	0.6	-1.6	4.8	3.0	-6.0	54.1
95	UAE	89.2	31.5	3.2	3.3	-	4.9	5.2	2.0	2.2	-2.8	37.3

Metodologia: W celu obliczenia PDSRS, każdy ze wskaźników został przeskalowany od 0 do 100, przy czym 0 oznaczało najwyższe ryzyko, a 100 najniższe (niewidoczne w kolumnach 4-13, które pokazują rzeczywiste wartości). Następnie PDSRS obliczono jako średnią wskaźników, a więc również w zakresie od 0 do 100. Należy pamiętać, że PDSRS, jak każdy wskaźnik punktowy, nie jest wyczerpujący, a na zdolność obsługi długu publicznego mogą wpływać również inne czynniki, na przykład decyzje polityczne i trendy polityczne.

Pierwszych 12 krajów EMDE, zaznaczonych na czerwono, znajduje się już w formalnym procesie restrukturyzacji lub w całkowitej lub selektywnej niewypłacalności.

Źródła: Horn et al 2022, IIF, IMF, LSEG Datastream, Allianz Research

Kontakt z Allianz Trade

Grzegorz Blachnio

+48 601 056 830

grzegorz.blachnio@allianz-trade.com

Kontakt z multiAN PR

Artur Niewrzędowski

+48 509 433 874

artur.niewrzedowski@multian.pl

Oceny te, jak zawsze, podlegają poniższemu zastrzeżeniu.

STWIERDZENIA DOTYCZĄCE PRZYSZŁOŚCI

Stwierdzenia zawarte w niniejszym dokumencie mogą obejmować perspektywy, stwierdzenia dotyczące przyszłych oczekiwań i inne stwierdzenia dotyczące przyszłości, które opierają się na bieżących poglądach i założeniach kierownictwa i wiążą się ze znanym i nieznanym ryzykiem i niepewnością. Rzeczywiste wyniki, wydajność lub zdarzenia mogą się znacznie różnić od tych wyrażonych

lub sugerowanych w takich stwierdzeniach dotyczących przyszłości.

Takie odchylenia mogą wynikać m.in. z (i) zmian ogólnych warunków gospodarczych i sytuacji konkurencyjnej, w szczególności w zakresie podstawowej działalności Grupy Allianz i na podstawowych rynkach, (ii) wyników rynków finansowych (w szczególności zmienności rynku, płynności i zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i dotkliwości ubezpieczonych zdarzeń szkodowych, w tym katastrof naturalnych, oraz rozwoju kosztów szkód, (iv) poziomów i trendów śmiertelności i zachorowalności, (v) w szczególności w sektorze bankowym, zakres niespłaconych kredytów, (vi) poziomy stóp procentowych, (vii) kursy wymiany walut, w tym kurs wymiany EUR/USD, (ix) zmiany przepisów prawa i regulacji, w tym przepisów podatkowych, (x) wpływ przejęć, w tym związane z nimi kwestie integracyjne, oraz środki reorganizacyjne, a także (xi) ogólne czynniki konkurencyjne, w każdym przypadku w skali lokalnej, regionalnej, krajowej i/lub globalnej. Wystąpienie wielu z tych czynników może być bardziej prawdopodobne lub bardziej wyraźne w wyniku działań terrorystycznych i ich konsekwencji.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Firma nie zobowiązuje się do aktualizowania jakichkolwiek informacji lub stwierdzeń dotyczących przyszłości zawartych w niniejszym dokumencie, z wyjątkiem wszelkich informacji, których ujawnienie jest wymagane przez prawo.