

Allianz Research | 2 październik 2024 r.

# Aktualizacja oceny ryzyka w poszczególnych krajach i sektorach – w górę poszły m.in. Czechy i Węgry

Normalizacja zakończona – wg. analiz Allianz Trade globalny krajobraz ryzyka poszczególnych państw wreszcie, po pięciu latach wykazuje oznaki poprawy w porównaniu z okresem sprzed pandemii.

Ocena ryzyka branż jest mniej optymistyczna, a bardziej stabilna – co prawda w ostatnim kwartale poprawa nastąpiła w 9 a pogorszenie w 5 sektorach, ale ratingi sektorowe we wszystkich regionach w większości są albo średnie (46%), albo wrażliwe na ryzyko (41%).

Ludovic Subran  
Główny ekonomista  
[ludovic.subran@allianz.com](mailto:ludovic.subran@allianz.com)

Ano Kuhanathan  
Kierownik działu badań korporacyjnych  
[ano.kuhanathan@allianz-trade.com](mailto:ano.kuhanathan@allianz-trade.com)

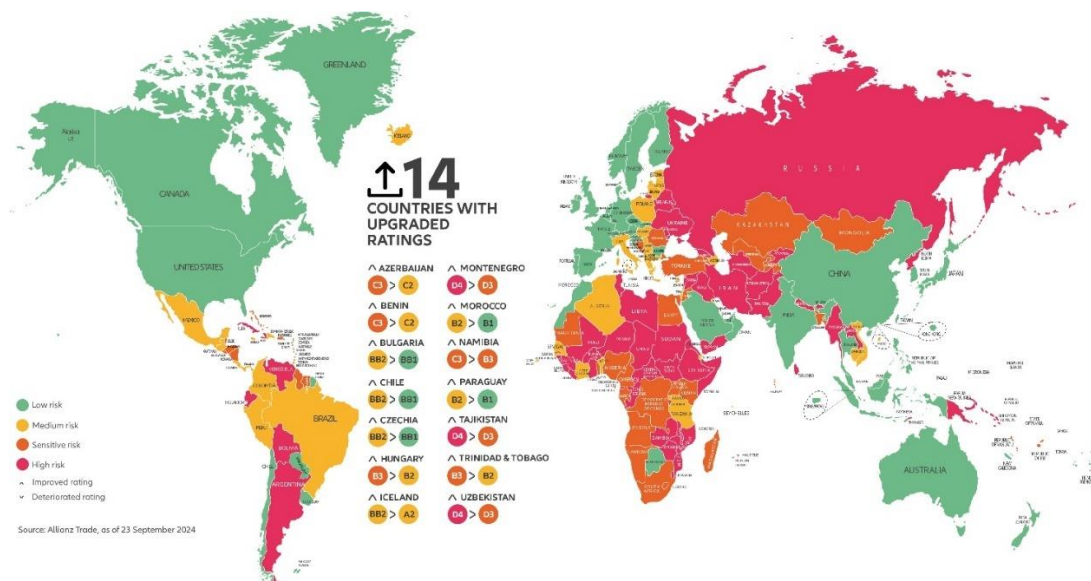
Maxime Lemerle  
Główny analityk, badania nad niewypłacalnością  
[maxime.lemerle@allianz-trade.com](mailto:maxime.lemerle@allianz-trade.com)

## W skrócie:

- **Normalizacja zakończona:** po ostatnim kwartale Dział Analiz Ekonomicznych Allianz Trade podniósł ratingi 14 krajów, co odzwierciedla trwającą poprawę perspektyw gospodarczych.
- Droga przed nami pozostaje jednak nierówna – nadal powszechne są (w porównaniu do sytuacji sprzed kryzysu) polityki protekcyjnistyczne i napięcia geopolityczne.
- Jeśli chodzi o sektory – poprawa branżowych perspektyw ryzyka jest ograniczona, z dziewięcioma wzrostami i pięcioma spadkami. Obniżki mają miejsce we wszystkich regionach, głównie w zakresie ryzyka średniego i wrażliwego, zwłaszcza w sektorze motoryzacyjnym z powodu negatywnych wydarzeń w Niemczech i Szwajcarii, a także w handlu detalicznym, w tym w Chinach z powodu słabych perspektyw dla chińskich konsumentów.

Po prawie pięciu latach, globalny krajobraz ryzyka kraju wreszcie wykazuje oznaki poprawy w porównaniu z okresem sprzed pandemii. W tym kwartale w Allianz Trade podnieśliśmy ocenę 14 krajów, były to: Azerbejdżan, Benin, Bułgaria, Chile, Czechy, Węgry, Islandia, Czarnogóra, Maroko, Namibia, Paragwaj, Tadżykistan, Trynidad i Tobago oraz Uzbekistan. Podwyżki odzwierciedlają trwającą poprawę perspektyw gospodarczych obserwowaną od kilku kwartałów (zob. wykres 1). Podczas gdy koniec cyklu restrykcyjnej polityki pieniężnej wydaje się dawać wytchnienie wielu gospodarkom, nadal istnieją obawy dotyczące ryzyka politycznego i strukturalnego otoczenia biznesowego. Czynniki te nadal wpływają na kursy walutowe i trajektorie polityki pieniężnej w różnych gospodarkach.

Rysunek 1: Mapa ryzyka kraju, koniec września 2024 r.

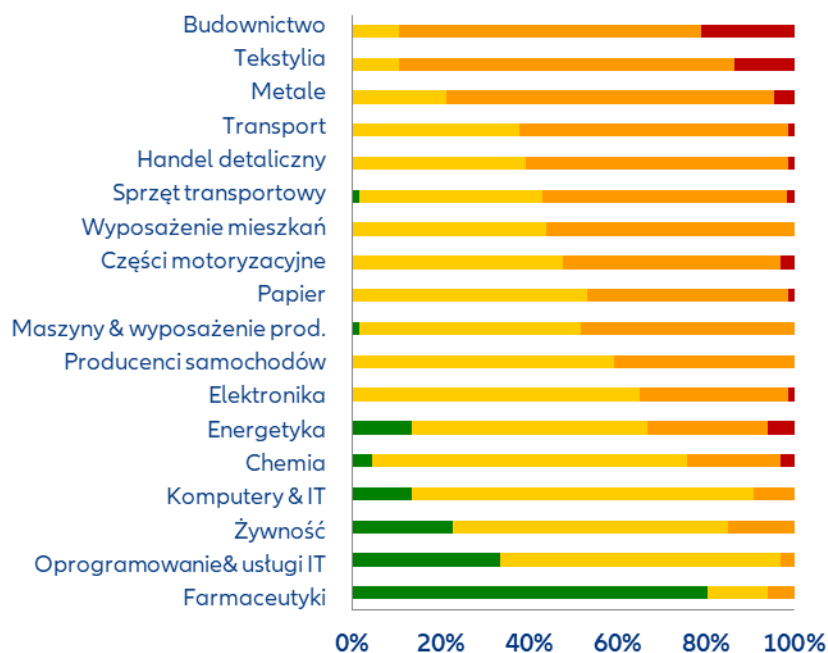


Źródła: Allianz Research (większa wersja [tutaj](#))

**Gospodarcza droga przed nami wciąż jednak jest nierówna.** Ryzyko polityczne związane z ograniczonym dostępem do płynności w twardej walucie nadal stanowi wyzwanie, potencjalnie komplikując transfer i wymienialność walut. Skutkuje to podatnością na zagrożenia w gospodarkach, w których jest deficyt konsensusu politycznego i siły instytucjonalnej (organów centralnych). Dodatkowo, chociaż oczekiwać można, że niższe stopy procentowe złagodzą warunki finansowania, to **rzeczywisty efekt przeniesienia (na sytuację firm) pozostaje niepewny**, szczególnie w przypadku krajów, które nadal muszą ograniczać wydatki fiskalne i / lub tych, które utrzymują znaczną różnicę stóp procentowych (m.in. w stosunku do gospodarek rozwiniętych). Co więcej, zarówno zmienne endogeniczne, takie jak stabilność instytucjonalna, przeszkody regulacyjne i polityka protekcyjniczna, jak i czynniki egzogeniczne, takie jak napięcia międzynarodowe, mogą znacząco wpływać na perspektywy ryzyka. Czynniki te mogą hamować postępy w poprawie warunków gospodarczych, pomimo korzystniejszej globalnej dynamiki finansowej.

**Ograniczona poprawa pod względem ryzyka z perspektywy sektorowej wg. Działu Analiz Ekonomicznych Allianz Trade – z dziewięcioma wzrostami i pięcioma spadkami (ostatni kwartał).** Jest to to piąty kwartał z rzędu z niewielką liczbą zmian z perspektywy historycznej, nawet po wyłączeniu szczególnego okresu w trakcie i tuż po pandemii Covid-19. Odzwierciedla to **brak dynamiki globalnej gospodarki, ze stałym wzrostem, ale wciąż poniżej (oczekiwanego) potencjału** w obliczu: zmniejszającego się ryzyka recesji w strefie euro, ale rosnącego w USA oraz Chin – radzących sobie ze spowolnieniem gospodarczym ale przed zbliżającą się konsolidacją fiskalną. Drugim czynnikiem wpływającym na marazm w poprawie perspektyw branżowych jest wczesny etap oczekiwanego złagodzenia warunków finansowych i monetarnych, a trzecim – szereg niepewności geopolitycznych.

Wykres 2: Ratingi ryzyka sektorowego na koniec września 2024 r., w liczbie krajów, według poziomu ryzyka



Źródło: Allianz Research

Podobnie jak w II kwartale, lepsze oceny ryzyka za poprzedni kwartał dotyczą głównie sektora transportowego w Ameryce Łacińskiej (Panama) i Azji (Chiny), a także sektora papierniczego w Meksyku i Hiszpanii. Hiszpania wyróżnia się dwoma innymi kluczowymi sektorami, a mianowicie rolno-spożywczym i chemicznym, w których ocena ryzyka zmieniła się z wrażliwej na średnią. Ponadto warto zauważyć, że usługi IT w Meksyku i budownictwo w Panamie nie są już w kategorii wysokiego ryzyka a farmacja w Brazylii powróciła w rejon niskiego ryzyka.

Z kolei we wszystkich regionach doszło do obniżenia ratingów (głównie ze średniego do wrażliwego ryzyka) przede wszystkim w sektorze motoryzacyjnym – głównie ze względu na zmiany w Niemczech i Szwajcarii, a także w sprzedaży detalicznej w Chinach ze względu na słabe perspektywy dla chińskich konsumentów.

Ogólnie rzecz biorąc, korekty te zaowocowały do kolejnym nieznacznie dodatnim saldem zmian ratingów, przedłużając trend utrzymujący się od dwóch lat, oraz do ogólnie stabilnego globalnego obrazu ratingów. Według stanu na III kwartał 2024 r., w tym ostatnim przypadku niewielka większość sektorów (55%) znajduje się po stronie pozytywnej (niskie lub średnie ryzyko). Jednak **ratingi sektorów są w większości albo średnie (46%), albo wrażliwe na ryzyko (41%) we**

**wszystkich regionach.** Ogólny rozrzut ryzyka pozostaje zauważalny między stosunkowo najbezpieczniejszym regionem (Azja) a najbardziej ryzykownym (Ameryka Łacińska). Ogólnie rzecz biorąc, sektorów o niskim ryzyku jest nadal mniej (10%) niż przed pandemią (15% w 4. kwartale 2019 r.). Sześć sektorów nadal wyróżnia się najwolniejszym powrotem do poziomów ryzyka sprzed pandemii i sprzed wojny na Ukrainie: handel detaliczny, chemikalia i tekstylia, a następnie sprzęt transportowy<sup>2</sup>, producenci samochodów i budownictwo.

Wykres 3: Zmiany ratingów ryzyka sektorowego po 3. kwartale 2024 r.

Sector	Country	Change in grade	From (Q2 24)	To (Q3 24)
Agrifood	Spain	Upgrade	●(sensitive)	●(medium)
Chemicals	Spain	Upgrade	●(sensitive)	●(medium)
Construction	Panama	Upgrade	●(high)	●(sensitive)
IT services	Mexico	Upgrade	●(high)	●(sensitive)
Paper	Spain	Upgrade	●(sensitive)	●(medium)
Paper	Mexico	Upgrade	●(high)	●(sensitive)
Pharmaceuticals	Brazil	Upgrade	●(medium)	●(low)
Transportation	China	Upgrade	●(sensitive)	●(medium)
Transportation	Panama	Upgrade	●(sensitive)	●(medium)
Automotive manufacturers	Germany	Downgrade	●(medium)	●(sensitive)
Automotive manufacturers	Switzerland	Downgrade	●(medium)	●(sensitive)
Machinery equipment	Slovakia	Downgrade	●(medium)	●(sensitive)
Metals	Mexico	Downgrade	●(sensitive)	●(high)
Retail	China	Downgrade	●(medium)	●(sensitive)

Źródło: Allianz Research, na podstawie metodologii ryzyka sektorowego i mapy ryzyka sektorowego na III kwartał 2024 r.

#### Kontakt z Allianz Trade

Grzegorz Błachnio  
+48 601 056 830  
[grzegorz.blachnio@allianz-trade.com](mailto:grzegorz.blachnio@allianz-trade.com)

#### Kontakt z multiAN PR

Artur Niewrządowski  
+ 48 509 433 874  
[artur.niewrzędowski@multian.pl](mailto:artur.niewrzędowski@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) poziom uporczywości, (vi) w szczególności w działalności bankowej, zakres niewykonania zobowiązań kredytowych, (vii) poziomy stóp procentowych, (viii) 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 integracji, 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.

#### **BRĄK 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.

Allianz Trade to znak towarowy używany do oznaczania szeregu usług świadczonych przez Euler Hermes.