

שלחו להדפסה

גודל פונט

עולם | כלכלה ומדיניות

## מחקר: השווקים במזרח אירופה חשופים לסאב-פריים יותר מאלה שבאסיה

לפי המחקר, שערכה חברת אדבנטיטי בשיתוף פירמת רואי החשבון BDO-זיו האפט, מדינות הגוש המזרחי של אירופה תלויות מאוד בזרם נכנס של הון זר לצורך איזון מאזן התשלומים

ענת ציפקין

13:29, 12.10.08

בשבועות האחרונים נסב הדיון הציבורי סביב אופן השלכות המשבר בעיקר על ארה"ב ואירופה, המרכזות מן הסתם את מרב הפעילות הפיננסית העולמית. אך אזור מזרח אירופה, שנהנה מעדנה בשנים האחרונות, נדחק משום מה לשולי הכותרות. חברת המחקר אדבנטיטי בדקה מהו הסיכון הפיננסי עימו מתמודדות כ-30 מדינות המוגדרות "שווקים מתעוררים", תוך שימת דגש על הגוש המזרחי אירופאי.

על פי המחקר, שנערך בשיתוף פירמת רואי החשבון BDO-זיו האפט, מבין השווקים המתעוררים, מדינות מזרח אירופה הכי פגיעות בתקופה הנוכחית להשפעות משבר האשראי. מהמחקר עולה, כי מדינות הגוש המזרחי של אירופה תלויות מאוד בזרם נכנס של הון זר לצורך איזון מאזן התשלומים שלהן. "ירידת הביקוש מצד גרמניה וצרפת יעמיק את הגירעון המסחרי של מדינות מזרח אירופה עקב הפגיעה החמורה בייצוא לגוש היורו".

מוריץ קרמר, אנליסט בסטנדרד אנד פור'ס העולמית, מגיע למסקנה דומה. "אין להן יתרות מט"ח גבוהות וסחר החוץ שלהן תלוי מאוד במדינות שנפגעו חזק מאוד במשבר הנוכחי – מערב אירופה וארצות הברית". מדד הרגישות לנזילות, (liquidity vulnerability index) של סטנדרד אנד פור'ס העולמית, הוא אינדיקטור טוב להערכת חשיפתן של מדינות מזרח אירופה למשבר האשראי. המדד משקלל מספר פרמטרים העלולים להשפיע על רגישותה של מדינה למצבי משבר, כגון שיעור ההשקעות הזרות, אחוז הגירעון בחשבון השוטף, הממומן ע"י השקעה זרה, שיעור הייסוף בשער החליפין, חוב חיצוני ועוד.

המדד מראה, כי מספר מדינות במזרח אירופה חשופות מאוד לשינויים ברמות הסיכון שמשקיעים זרים מוכנים לקחת על עצמם. המדינות המובילות בחשיפתן לסיכון במזרח אירופה הן לטביה, בולגריה ורומניה. רוסיה מדורגת אחרונה. יש לזכור שמחקר זה פורסם לפני פלישתה לגאורגיה ולפני החרפת המשבר של השבועיים האחרונים.

### צ'כיה: 3.6% צמיחה בלבד, לעומת צפי ל-4.1%

במחקר של אדבנטיטי מציינים האנליסטים, כי הבנקאים המזרח אירופאים תלויים מאוד בבנקים המערביים, בעיקר מגוש היורו, לצורך מימון פעילותם השוטפת. "מחנק האשראי וסתימת מקור הנזילות של הבנקים המזרח אירופאים ישפיע קשות על סקטור הבנקאות המזרח אירופאי", מציינים במחקר.

תומס סדלאצ'ק, אסטרטג ראשי של בנק CSOB הצ'כי, מסביר כי "צפויה מידה נוספת של האטה בכלכלת גוש מזרח אירופה, וגם בצ'כיה צפויים שוקי ההון להיחלש עקב הסערה הפיננסית". חיזוק לדבריו של סדלאצ'ק התקבל בשבוע שעבר, עם פרסום נתונים, לפיהם הייצור התעשייתי בצ'כיה לחודש אוגוסט נפל ב-2.6% לשפל של שש שנים, נתון המאותת על תחילתו של מיתון בכלכלת המדינה. נפילה זו מתרחשת לאחר עלייה של 6.7% בייצור התעשייתי בחודש יולי האחרון.

גם התחזקתו של המטבע המקומי, הקורונה, לא תורמת לכלכלת המדינה. על פי הנתונים שפרסמה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה הצ'כית, גם מספר ימי העבודה בחודש אוגוסט ירד לשפל. הבנק המרכזי הצ'כי צופה, כי בשנת 2009 תתרחב הכלכלה הצ'כית ב-3.6% בלבד, לעומת 4.1% השנה.



שמואלי-ניסן. הבעיה המרכזית היא המינוף

עוד על פי המחקר של אדבנטיטי ו-BDO-זיו האפט, "גם סקטור האנרגיה בארצות מזרח אירופה עלול להיפגע מאוד". תנודתיות מחירי הנפט תשפיע קשה על הפעילות הכלכלית והאינפלציה במדינות אלו ובאופן עקיף תגרום להעמקת הגירעון המסחרי. על פי הבנק השווייצרי UBS, צפויות חברות גז ונפט רוסיים להרוויח 15% פחות לעומת השנה הקודמת, ו-6% פחות ב-2009 עקב הירידה בביקוש העולמי לנפט והצפי להמשך הירידות במחיר הזהב השחור.

#### הסקטורים הלא מפותחים הם שמציעים הצעות מעניינות

לדברי פיני שמואלי ניסן, מנהל שותף ב-BDO-זיו האפט, "הבעיה החמורה ביותר ממנה סובל כיום סקטור הפיננסים בארצות מזרח אירופה הוא המינוף". לדבריו, בתקופות של משבר פיננסי ומחנק אשראי, רמות מינוף גבוהות הן פתח לצרות. לחברות רבות במזרח אירופה יש כיום בעיה גדולה מאוד של חוסר יכולת למחזר אשראי. לפיכך, היקף ההון העצמי הנמוך ורמת החוב הגבוהה, שמה חברות רבות ברמת סיכון גבוהה מאוד".

שמואלי ניסן מוסיף, כי גם ברמה של התוצר הריאלי, נסמכות מדינות מזרח אירופה על השווקים האירופאים, בהם נרשמת האטה בפעילות הריאלית. לפיכך, ירידה בביקוש ממערב אירופה תשפיע לרעה על כלכלות מזרח אירופה, עקב ירידת היקפי המסחר והירידה בצריכה הפרטית במדינות עצמן.

מנגד, סבור שמואלי ניסן, כי שווקי מזרח אירופה עדיין מציעים כמה אפשרויות השקעה מעניינות בסקטורים שסובלים מהיצע חסר. דוגמאות טובות הן תחום הקימעונאות, ורשתות עשה זאת בעצמך ופארמה, תחום שנחשב מאוד לא מפותח בארצות הגוש המזרחי. תחומים אלו צפויים להיות מושפעים מהסערה הגלובלית הרבה פחות מסקטורים אחרים, בהם המכה צפויה להיות קשה.