

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΔΙΑΛΕΞΗΣ (ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ)

- Εισαγωγικά
- Προσδιοριστικοί Παράγοντες
- Αξιολόγηση/Μέτρηση
- Επιπτώσεις

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ: ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ

- Οι κρατικοί κίνδυνοι διαφέρουν και διαφοροποιούνται από κράτος σε κράτος.
- Παράγοντες όπως ο πολιτικός κίνδυνος μιάς χώρας, ο νομικός κίνδυνος, η θέση της χώρας στον κύκλο οικονομικής ανάπτυξης, και η οικονομική ποικιλομορφία επηρεάζουν τον συνολικό κίνδυνο ενός επενδυτή.
- Οι οίκοι αξιολόγησης βαθμολογούν τους κρατικούς κινδύνους και αξιολογούν επίσης τις μεταβάσεις αξιολόγησης. Ο κίνδυνος χώρας μπορεί επίσης να αναλυθεί με τη χρήση του κινδύνου αθέτησης υποχρεώσεων του κράτους με την χρήση των συμβολαίων ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης.

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

- Οι επενδυτές είναι εκτεθειμένοι όλο και περισσότερο στον κίνδυνο χώρας, τόσο άμεσα όσο και έμμεσα.
- Ο κίνδυνος χώρας αναφέρεται στον κίνδυνο επένδυσης ή λειτουργίας σε μια ξένη χώρα και περιλαμβάνει τον πολιτικό κίνδυνο, τον νομικό κίνδυνο και τη διαφθορά.
- Καινοτομίες στις χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν καταστήσει τις επενδύσεις σε εταιρείες της αλλοδαπής ευκολότερες για τους επενδυτές.
- Οι επενδυτές πλέον έχουν στη διάθεσή τους μια σειρά από επενδυτικές επιλογές που καθιστούν ευκολότερη και πιο προσιτή την επένδυση σε ξένες αγορές, μεταξύ άλλων μέσω διαπραγματεύσιμων αμοιβαίων κεφαλαίων (ETF).

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

- Οι βασικές πηγές κινδύνου χώρας περιλαμβάνουν: (1) το επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας, (2) τον πολιτικό κίνδυνο, (3) τον νομικό κίνδυνο, συμπεριλαμβανομένων των κινδύνων που προκύπτουν τόσο από τη δομή όσο και από την αποτελεσματικότητα των νομικών συστημάτων – απονομής δικαιοσύνης, και (4) την δομή της οικονομίας, συμπεριλαμβανομένου του επιπέδου διαφοροποίησης αυτής.

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

(Κύκλος Ζωής Οικονομικής Ανάπτυξης)

- Το επίπεδο και η αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) μιας χώρας και ιδιαίτερα το ΑΕΠ χωρίς τον πληθωρισμό (πραγματική αύξηση του ΑΕΠ) είναι σημαντική για την αξιολόγηση της οικονομικής προοπτικής και τους κινδύνους στη χώρα αυτή.
- Για παράδειγμα, η υψηλή αύξηση του ΑΕΠ είναι θετική, αλλά αν συνδυάζεται με υψηλό πληθωρισμό, τότε οι πραγματικοί ρυθμοί ανάπτυξης θα είναι χαμηλοί. Πώς μια χώρα θα αντιδράσει στους οικονομικούς κύκλους είναι επίσης σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας του κινδύνου χώρας.
- Οι αναπτυσσόμενες χώρες εμφανίζουν συχνά μεγαλύτερες μειώσεις στους ρυθμούς αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ από τις ανεπτυγμένες χώρες, συχνά λόγω μεγαλύτερης εξάρτησης από τα εμπορεύματα που είναι πιο ευαίσθητες στις παγκόσμιες υφέσεις. Για παράδειγμα, κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας ύφεσης του 2007-2009, το Μεξικό σημείωσε μείωση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 4,7%, ενώ οι ΗΠΑ είδαν μια 2,8% μείωση του πραγματικού ΑΕΠ.

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ (Πολιτικός Κίνδυνος)

- Ο πολιτικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος να υπάρξουν κυβερνητικές ενέργειες ή αλλαγές, ή διαφθορά και βία θα μπορούσαν να επηρεάσουν την κερδοφορία μιας επιχείρησης ή ενός επενδυτή.
- Ο πολιτικός κίνδυνος είναι ευρύς και περιλαμβάνει τα πάντα, από το αν μια χώρα είναι δημοκρατία ή δικτατορία μέχρι και την ομαλότητα με την οποία μια χώρα μεταβιβάζει την πολιτική εξουσία (π.χ. στρατιωτικά πραξικοπήματα έναντι δημοκρατικών εκλογών). Υπάρχουν τέσσερις μεγάλες συνιστώσες του πολιτικού κινδύνου:
 - (α) Συνεχής έναντι ασυνεχούς πολιτικής. Οι κίνδυνοι στις δημοκρατίες είναι συνεχείς αλλά γενικά χαμηλοί. Αντίθετα, οι κίνδυνοι σε δικτατορίες ή αυταρχικές κυβερνήσεις είναι ασυνεχείς. Οι πολιτικές αλλάζουν πολύ λιγότερο συχνά, αλλά οι αλλαγές είναι συχνά σοβαρές και είναι δύσκολο να προστατευθεί κανείς από αυτές (δηλ. ασυνέχεια στην πολιτική). Οι μελέτες είναι ανάμεικτες σχετικά με το ποιο σύστημα, αυταρχικό ή δημοκρατικό, οδηγεί σε υψηλότερους οικονομικούς ρυθμούς και ανάπτυξη.

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ (Πολιτικός Κίνδυνος)

- (β) Διαφθορά. Υπάρχει κόστος που συνδέεται με την διαφθορά του δημόσιου τομέα. Το κόστος των δωροδοκιών μπορεί να παρομοιαστεί με έναν σιωπηρό φόρο, που μειώνει άμεσα τα κέρδη των επιχειρήσεων και έμμεσα τις αποδόσεις των επενδυτών. Επειδή ο φόρος είναι δεν είναι επίσημος μπορεί επίσης να οδηγήσει σε νομικές κυρώσεις κατά της επιχείρησης που δραστηριοποιείται σε ένα διεφθαρμένο σύστημα. Χρησιμοποιώντας στοιχεία ερευνών, η Διεθνής Διαφάνεια κατατάσσει τις χώρες με βάση το επίπεδο της διαφθοράς που υπάρχει. Σύμφωνα με την έρευνά της ΔΔ για το 2016, η Δανία, η Νέα Ζηλανδία και η Φινλανδία αναγνωρίστηκαν οι τρεις λιγότερο διεφθαρμένες χώρες, ενώ η Σομαλία, το Νότιο Σουδάν καταγράφηκαν ως οι πιο διεφθαρμένες στην κατάταξη.

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ (Πολιτικός Κίνδυνος)

- (γ) Άσκηση Βίας: Υπάρχει σημαντικό οικονομικό κόστος (π.χ. κόστος ασφάλισης και ασφάλειας) και φυσικό κόστος (π.χ., πιθανή σωματική βλάβη των εργαζομένων ή των επενδυτών). που συνδέονται με χώρες σε σύγκρουση. Το Ινστιτούτο Ειρήνης και Οικονομικών (Institute for Peace and Economics) δημοσιεύει έναν Παγκόσμιο Δείκτη Ειρήνης, ο οποίος υποδεικνύει παρόμοιες κατατάξεις με τις κατατάξεις στον δείκτη διαφθοράς.

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ (Πολιτικός Κίνδυνος)

- (δ) Κίνδυνος εθνικοποίησης ή απαλλοτρίωσης Οι επιχειρήσεις που έχουν καλές οικονομικές επιδόσεις μπορεί να δουν τα κέρδη τους να απαλλοτριώνονται μέσω αυθαίρετης φορολόγησης από συνήθως αυταρχικές κυβερνήσεις. Ο κίνδυνος αυτός είναι αυξημένος για επιχειρήσεις που εκμεταλλεύονται φυσικούς πόρους. Μια επχείρηση μπορεί να εθνικοποιηθεί, οπότε οι διοκτήτες θα λάβουν πολύ λιγότερα από την πραγματική αξία της εταιρείας. Οι κίνδυνοι είναι μεγαλύτεροι σε χώρες όπου είναι δυνατή η εθνικοποίηση ή/και η απαλλοτρίωση

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ

(Δομή της Οικονομίας)

- Εκτός από την αύξηση του ΑΕΠ, η οικονομική διάρθρωση, συμπεριλαμβανομένου του επιπέδου της οικονομικής διαφοροποίησης και του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος είναι σημαντικοί παράγοντες για την αξιολόγηση της κινδύνου χώρας.
- Η δυσανάλογη εξάρτηση μιας οικονομίας από ένα μόνο εμπόρευμα ή υπηρεσία αυξάνει την έκθεση σε κίνδυνο μιας χώρας. Μια κάμψη της ζήτησης (και/ή της τιμής) για το αγαθό ή την υπηρεσία από την οποία εξαρτάται η χώρα μπορεί να δημιουργήσει σημαντικές απώλειες στην οικονομία, αυξάνοντας τους κινδύνους για τις επιχειρήσεις και τους επενδυτές.
- Η αντιστάθμιση μεταξύ βραχυπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης ανάπτυξης αποτελεί επίσης σημαντικό στοιχείο. Η εξάρτηση από συγκεκριμένα αγαθά είναι αυτό που καθορίζει τη βραχυπρόθεσμη ανάπτυξη, αλλά η ανάπτυξη άλλων βιομηχανιών θα πρέπει να εξεταστεί μακροπρόθεσμα.
- Οι επενδυτές θα πρέπει να αξιολογούν όλες τις πηγές κινδύνου χώρας όχι μόνο μεμονωμένα, αλλά και σε συνδυασμό μεταξύ τους, όταν αναλύουν τις επενδυτικές ευκαιρίες στην εν λόγω χώρα.

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ: ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ (Δομή της Οικονομίας)

- Η οικονομική διαφοροποίηση τείνει να είναι μεγαλύτερη σε μεγάλες χώρες, όπως η Κίνα, η Ινδία και η Βραζιλία. Ανεξάρτητα από το μέγεθος, οι χώρες θα πρέπει να είναι σε θέση να αντισταθμίσουν τους οικονομικούς τους κινδύνους μέσω μακροπρόθεσμων εμπορικών συμβάσεων με άλλες χώρες.
- Το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα μιας χώρας εξαρτάται από τέσσερις παράγοντες σύμφωνα με τον Michael Porter:
 - i. Συνθήκες/Σχέσεις συντελεστών παραγωγής: σχετική διαθεσιμότητα των συντελεστών παραγωγής, συμπεριλαμβανομένης της εργασίας (ανθρώπινο δυναμικό) και του κεφάλαιου.
 - ii. Συνθήκες ζήτησης: το επίπεδο της ζήτησης για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες μιας χώρας
 - iii. Συναφείς κλάδοι: η διαθεσιμότητα άλλων ανταγωνιστικών κλάδων.
 - iv. Στρατηγική/δομή/ανταγωνισμός των επιχειρήσεων: επίπεδο των εγχώριων συνθηκών που επηρεάζουν τις επιχειρήσεις.

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ: ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

- Υπάρχουν πολυάριθμες εταιρείες που ασχολούνται με την αξιολόγηση του κινδύνου χώρας στο σύνολό του, πχ η PRS που αξιολογεί τον πολιτικό, οικονομικό και χρηματοπιστωτικό κίνδυνο μίας χώρας με τη χρήση 22 μεταβλητών. Η PRS παρέχει μια σύνθετη βαθμολογία καθώς και μια βαθμολογία για κάθε μία από τις τρεις διαστάσεις.
- Μέσα μαζικής ενημέρωσης (ΜΜΕ) όπως το Euromoney και ο Economist. Το Euromoney χρησιμοποιεί μια έρευνα-ερωτηματολόγιο 400 οικονομολόγων που αξιολογούν τους κινδύνους των χωρών και τους παράγοντες κινδύνου. Ο Economist αξιολογεί τον συναλλαγματικό κίνδυνο, τον κίνδυνο δημόσιου χρέους και τους τραπεζικούς κινδύνους και αναπτύσσει την δική του βαθμολογία κινδύνου μίας χώρας.
- Η Παγκόσμια Τράπεζα (World Bank). Η Παγκόσμια Τράπεζα χρησιμοποιεί μέτρα κινδύνου που αξιολογούν έξι τομείς, συμπεριλαμβανομένου του επιπέδου διαφθοράς, της αποτελεσματικότητας της κυβέρνησης, της πολιτικής σταθερότητας, κράτος δικαίου, η λογοδοσία και η ποιότητα των θεσμών - κανονιστικών ρυθμίσεων.



ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ: ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

- Υπάρχουν πολλοί περιορισμοί που σχετίζονται με τις υπηρεσίες αξιολόγησης κινδύνου που μπορεί να μετριάσουν την αξία τους για τις επιχειρήσεις και τους επενδυτές. Πρώτον, δεν είναι κάθε στοιχείο σχετικό με όλες τις επενδύσεις. Δεύτερον, δεν υπάρχει τυποποίηση μεταξύ των παρόχων πληροφοριών. Το τελευταίο καθιστά δύσκολη τη σύγκριση των εκτιμήσεων κινδύνου χώρας μεταξύ των παρόχων. Τρίτον, οι βαθμολογίες χρησιμοποιούνται καλύτερα ως κατάταξη παρά ως πραγματικές βαθμολογίες.



ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ

Ο πιστωτικός κίνδυνος χώρας (Sovereign Credit Risk) αναφέρεται στον κίνδυνο που αναλαμβάνουν οι κάτοχοι κρατικού χρέους να μην λάβουν το πλήρες ποσό των υποσχόμενων πληρωμών τόκων και κεφαλαίου κατά τη διάρκεια της καθορισμένης χρονικής περιόδου. Ο κρατικός κίνδυνος αθέτησης πληρωμών μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως υποκατάστατο του κινδύνου χώρας.

Οι κατηγορίες κρατικής αθέτησης περιλαμβάνουν τις αθετήσεις σε ξένο νόμισμα και τις αθετήσεις σε τοπικό νόμισμα.

ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ

Αθέτηση πληρωμών σε ξένο νόμισμα: Στην διάρκεια της ιστορίας, οι κυβερνήσεις συχνά βασίζονταν σε χρέος που δανείζονταν από άλλες χώρες ή τράπεζες σε αυτές τις χώρες σε ξένο νόμισμα. Ωστόσο, οι χώρες που δανείζονταν μπορεί να μην έχουν επαρκές συνάλλαγμα για να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους. Δεδομένου του ότι δεν είναι σε θέση να τυπώσουν χρήμα σε ξένο νόμισμα για να αποπληρώσουν το χρέος, σε ακραίες περιπτώσεις μπορεί να αθετήσουν το χρέος σε ξένο νόμισμα.

Ένα μεγάλο ποσοστό κρατικών χρεοκοπιών είναι χρεοκοπίες σε ξένο νόμισμα. Μεταξύ του 2010 και του 2016, υπήρξαν οκτώ χρεοκοπίες σε ξένο νόμισμα ενώ τα τελευταία 200 χρόνια υπήρξαν πολλές περιπτώσεις χρεοκοπίας. Πολλές από τις χρεοκοπίες κατά τη διάρκεια αυτής της μακράς χρονικής περιόδου ήταν από χώρες της Νότιας Αμερικής, συμπεριλαμβανομένων των: Αργεντινή (6 φορές), Βραζιλία (5 φορές) και Παραγουάη (6 φορές).



ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ

Αθέτηση πληρωμών σε τοπικό νόμισμα: Πολλές από τις χώρες που αθέτησαν το χρέος σε ξένο νόμισμα κατά τη διάρκεια των τελευταίων δεκαετιών αθέτησαν ταυτόχρονα και το χρέος της στο τοπικό (εγχώριο) επίσημο νόμισμα. Στις χώρες που αθέτησαν τις υποχρεώσεις τους περιλαμβάνονταν η Βραζιλία το 1990 και η Ρωσία το 1998.

ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ

Μελέτη της Moody's διαπιστώνει ότι οι χώρες όλο και περισσότερο αθετούν τόσο τις υποχρεώσεις τους ταυτόχρονα σε ξένο και τοπικό νόμισμα ταυτόχρονα. Λόγοι για τους οποίους οι χώρες μπορεί να αθετήσουν τις υποχρεώσεις τους σε τοπικό νόμισμα είναι οι εξής:

- a. Αποθέματα χρυσού. Πριν από το 1971, ορισμένες χώρες ακολουθούσαν τον κανόνα του χρυσού. Αυτό σημαίνει ότι η χώρα όφειλε να έχει αποθέματα χρυσού για την κάλυψη του νομίσματος. Ο κανόνας του χρυσού περιόριζε έτσι την ποσότητα του νομίσματος που μπορούσε να τυπώσει μια χώρα, μειώνοντας την ευελιξία της όσον αφορά την εκτύπωση νομίσματος για την αποπληρωμή του χρέους.
- b. Νομισματική Ένωση. Το κοινό νόμισμα σε μια νομισματική ένωση περιορίζει την ικανότητα των μεμονωμένων χωρών να τυπώσουν χρήμα. Για παράδειγμα, η εκτύπωση χρήματος στην Ευρωζώνη είναι αρμοδιότητα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.
- c. Υποτίμηση του νομίσματος. Η εκτύπωση χρήματος μπορεί να υποτιμήσει ένα τοπικό νόμισμα και να οδηγήσει σε υψηλότερο πληθωρισμό. Υπάρχουν κόστη που συνδέονται με τη χρεοκοπία και κόστη που συνδέονται με το τύπωμα χρήματος.

ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ

Οι οίκοι αξιολόγησης παρέχουν αξιολογήσεις τόσο για το χρέος σε τοπικό όσο και σε ξένο νόμισμα. Αυτές οι αξιολογήσεις αντιπροσωπεύουν τη γνώμη των οργανισμών για το ενδεχόμενο αθέτησης πληρωμών σε ένα νόμισμα. Σε γενικές γραμμές, η αξιολόγηση του χρέους σε τοπικό νόμισμα είναι μερικές βαθμίδες υψηλότερη από τις αξιολογήσεις του χρέους σε ξένο νόμισμα.

Ratings

Foreign Currency

Long-Term IDR	BBB-
Short-Term IDR	F3

Local Currency

Long-Term IDR	BBB-
Short-Term IDR	F3

Country Ceiling	AA-
-----------------	-----

Outlooks

Long-Term Foreign-Currency IDR	Stable
Long-Term Local-Currency IDR	Stable

ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

- Ιστορικά, οι χρεοκοπίες συχνά ακολουθούνταν από στρατιωτικές ενέργειες. Ενώ αυτό συνήθως δεν συμβαίνει στη σύγχρονη εποχή, των χρεοκοπιών συχνά προηγούνται δύσκολες οικονομικές συνθήκες.
- Για παράδειγμα, της χρεοκοπίας της Αργεντινής το 2001 προηγήθηκαν οικονομική ύφεση που ξεκίνησε το 1998. Οι χώρες που χρεοκοπούν συνήθως υποφέρουν από απώλεια της φήμης τους, γεγονός που καθιστά δυσκολότερο και ακριβότερο το δανεισμό τους στη συνέχεια στο μέλλον.
- Οι χώρες αυτές βιώνουν επίσης μειωμένες επενδύσεις στις αγορές μετοχών και ομολόγων, αντιμετωπίζουν οικονομική ύφεση ή πολιτική αστάθεια ως αποτέλεσμα της αθέτησης πληρωμών. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) συμμετέχει συχνά στην αναδιάρθρωση αυτών των αθέτησης υποχρεώσεων, αλλά συνήθως επιβάλλει σημαντικούς όρους λιτότητας.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

- Όταν οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας αξιολογούν τις εταιρικές αξιολογήσεις, συχνά εξετάζουν το χρέος ως αναλογία των ιδίων κεφαλαίων (δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια).
- Επειδή οι χώρες δεν έχουν ισοδύναμα μέτρα για τα ίδια κεφάλαια, ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια δεν είναι ουσιαστικό μέτρο και οι αξιολογήσεις συχνά εξετάζουν τον λόγο χρέους προς ΑΕΠ. Ωστόσο, το συνολικό χρέος της χώρας είναι επίσης επηρεάζεται από το επίπεδο του χρέους των Περιφερειών/Δήμων/Κρατικών Οργανισμών.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

Διάφοροι παράγοντες επηρεάζουν τον κίνδυνο αθέτησης πληρωμών μιας χώρας:

- ✓ Δεσμεύσεις κοινωνικής ασφάλισης. Οι κυβερνήσεις αναλαμβάνουν σημαντικές δεσμεύσεις για τους πολίτες τους, συμπεριλαμβανομένης της υγειονομικής περίθαλψης και των συνταξιοδοτικών πληρωμών. Επίσης, καθώς αυτές οι υποχρεώσεις αυξάνονται, η διαθεσιμότητα ρευστότητας (μετρητά) μιας χώρας μειώνεται.
- ✓ Φορολογική βάση. Οι κυβερνήσεις πρέπει να πληρώνουν τις δανειακές υποχρεώσεις τόσο σε καλές όσο και σε κακές οικονομικές περιόδους. Αυτό σημαίνει ότι η ροή των εσόδων πρέπει να είναι σταθερή για να ανταποκριθούν σε αυτές τις σταθερές υποχρεώσεις. Οι χώρες με πιο διαφοροποιημένες οικονομίες είναι πιο πιθανό να έχουν σταθερά φορολογικά έσοδα.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

Διάφοροι παράγοντες επηρεάζουν τον κίνδυνο αθέτησης πληρωμών μιας χώρας:

- ✓ Πολιτικός κίνδυνος. Τα απολυταρχικά καθεστώτα μπορεί να έχουν περισσότερες πιθανότητες αθέτησης πληρωμών από ό,τι οι δημοκρατίες επειδή, οι χρεοκοπίες ασκούν πίεση και μπορεί να προκαλέσουν αλλαγή στην ηγεσία μίας χώρας. Μπορεί να υπάρχει λιγότερη πίεση στους ηγέτες των δικτατοριών εάν η χώρα χρεοκοπήσει. Επίσης, όσο πιο ανεξάρτητη είναι η κεντρική τράπεζα, τόσο πιο δύσκολο μπορεί να είναι για μια χώρα να τυπώσει χρήμα.
- ✓ Σιωπηρές εγγυήσεις. Οι οίκοι αξιολόγησης και άλλοι συμμετέχοντες στην αγορά εξετάζουν επίσης σιωπηρές εγγυήσεις από άλλες οντότητες. Για παράδειγμα, οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που βρίσκονται σε οικονομική δυσπραγία θεωρείται ότι λαμβάνουν στήριξη από ισχυρότερες χώρες όπως η Γερμανία και η Γαλλία για την αποφυγή χρεοκοπίας. Ωστόσο, δεν υπάρχει ρητή εγγύηση.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

Διάφοροι παράγοντες επηρεάζουν τον κίνδυνο αθέτησης πληρωμών μιας χώρας:

- ✓ Πολιτικός κίνδυνος. Τα απολυταρχικά καθεστώτα μπορεί να έχουν περισσότερες πιθανότητες αθέτησης πληρωμών από ό,τι οι δημοκρατίες επειδή, οι χρεοκοπίες ασκούν πίεση και μπορεί να προκαλέσουν αλλαγή στην ηγεσία μίας χώρας. Μπορεί να υπάρχει λιγότερη πίεση στους ηγέτες των δικτατοριών εάν η χώρα χρεοκοπήσει. Επίσης, όσο πιο ανεξάρτητη είναι η κεντρική τράπεζα, τόσο πιο δύσκολο μπορεί να είναι για μια χώρα να τυπώσει χρήμα.
- ✓ Σιωπηρές εγγυήσεις. Οι οίκοι αξιολόγησης και άλλοι συμμετέχοντες στην αγορά εξετάζουν επίσης σιωπηρές εγγυήσεις από άλλες οντότητες. Για παράδειγμα, οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που βρίσκονται σε οικονομική δυσπραγία θεωρείται ότι λαμβάνουν στήριξη από ισχυρότερες χώρες όπως η Γερμανία και η Γαλλία για την αποφυγή χρεοκοπίας. Ωστόσο, δεν υπάρχει ρητή εγγύηση.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΧΡΕΟΚΟΠΙΑΣ

- Συνοψίζοντας, ο κίνδυνος αθέτησης πληρωμών του δημοσίου (χώρας/κράτους) είναι πολύπλευρος και πρέπει να αναλύεται από πολλές οπτικές.
- Το επίπεδο του χρέους της χώρας, οι υποχρεώσεις προς τους πολίτες της (συντάξεις - υγειονομική περίθαλψη), το φορολογικό σύστημα είναι όλα σχετικά με την αξιολόγηση του κινδύνου αθέτησης πληρωμών.
- Επιπλέον, η αξιοπιστία της κυβέρνησης και της φύσης της οικονομίας πρέπει επίσης να λαμβάνονται υπόψη κατά την αξιολόγηση του κινδύνου κρατικής χρεοκοπίας - αθέτησης.
- Γενικά, η αξιολόγηση σε τοπικό νόμισμα είναι τουλάχιστον το ίδιο υψηλή με την αξιολόγηση σε ξένο νόμισμα, επειδή οι χώρες μπορούν να τυπώσουν χρήματα σε τοπικό νόμισμα για την αποπληρωμή του χρέους. Είναι, ωστόσο, είναι δυνατόν η αξιολόγηση σε τοπικό νόμισμα να είναι χαμηλότερη. Οι αξιολογήσεις του κράτους μπορεί να μεταβάλλονται διαχρονικά, αλλά μεταβάλλονται πολύ λιγότερο συχνά από ό,τι οι αξιολογήσεις εταιρικών ομολόγων.

ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΑΘΕΤΗΣΗΣ

- Αποτελούν μέτρο του κρατικού κινδύνου αθέτησης. Το μέτρο αυτό παράγεται από την αγορά και ενημερώνεται συνεχώς καθώς τα κρατικά ομόλογα αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης.
- Αντικατοπτρίζει την απόδοση των κρατικών ομολόγων σε σύγκριση με μια επένδυση χωρίς κίνδυνο στο ίδιο νόμισμα και διάρκεια. Πχ, θεωρήστε ένα 10ετές ομόλογο σε δολάριο ΗΠΑ, αναπτυσσόμενης χώρας/αγοράς με απόδοση 8%, ενώ το 10ετές ομόλογο του αμερικανικού Δημοσίου έχει απόδοση 3%.
- Επειδή το ομόλογο του Δημοσίου των ΗΠΑ θεωρείται ότι είναι χωρίς κίνδυνο, το περιθώριο του 5% μεταξύ των αποδόσεων των δύο ομολόγων αντικατοπτρίζει την εκτίμηση της αγοράς για τον κίνδυνο αθέτησης πληρωμών του ομολόγου της αναπτυσσόμενης αγοράς. Η διαφορά του 5% είναι επομένως το λεγόμενο πιστωτικό περιθώριο.

ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΑΘΕΤΗΣΗΣ

- Τα περιθώρια που βασίζονται στην αγορά είναι πιο δυναμικά από τις αξιολογήσεις. Καθώς τα ομόλογα διαπραγματεύονται και τα ομόλογα οι αποδόσεις αυξάνονται και μειώνονται, τα περιθώρια πιστωτικού κινδύνου μεταβάλλονται, αποκαλύπτοντας πληροφορίες σχετικά με την αντίληψη της αγοράς για τον κίνδυνο χώρας. Τα περιθώρια των κρατικών πιστωτικών τίτλων προσαρμόζονται επίσης ταχύτερα σε νέες πληροφορίες σχετικά με το κράτος σε σχέση με τις αξιολογήσεις ομολόγων.
- Αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές λαμβάνουν σήματα νωρίτερα για επικείμενες απειλές και μπορούν να προσαρμόσουν ανάλογα τα χαρτοφυλάκια τους.
- Τα συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικής αθέτησης (CDS) παρέχουν σημαντικές πληροφορίες σχετικά με τα κρατικά πιστωτικά περιθώρια. Είναι παρόμοια με τα ασφαλιστήρια συμβόλαια, επειδή η πιστωτική προστασία προσφέρεται με αντάλλαγμα την καταβολή ασφαλίστρων.

ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΑΘΕΤΗΣΗΣ

- Τα CDS διασφαλίζουν ότι οι κάτοχοι ομολόγων αποζημιώνονται όταν υπάρξει αθέτηση πληρωμών (με άλλα λόγια, θα είναι στην ίδια θέση σαν να μην υπήρχε χρεοκοπία του ομολόγου). Η αγορά CDS δεν είναι χωρίς κριτική, καθώς η δραστηριότητα των κερδοσκόπων έχει κατηγορηθεί για τα πολύ υψηλά spreads των ελληνικών CDS το 2010.
- Σε απάντηση, η Ευρωπαϊκή Ένωση εισήγαγε νομοθεσία που αποσκοπεί στον περιορισμό της δραστηριότητας των κερδοσκόπων, απαγορεύοντας τις αγορές ακάλυπτων κρατικών συμβολαίων πιστωτικής αθέτησης (CDS).
- Επιπλέον, τα συμβόλαια πιστωτικής αθέτησης (CDS) μπορεί να είναι μη ρευστοποιήσιμα και οι αγοραστές μπορεί να είναι εκτεθειμένοι στην αθέτηση του πωλητή προστασίας.

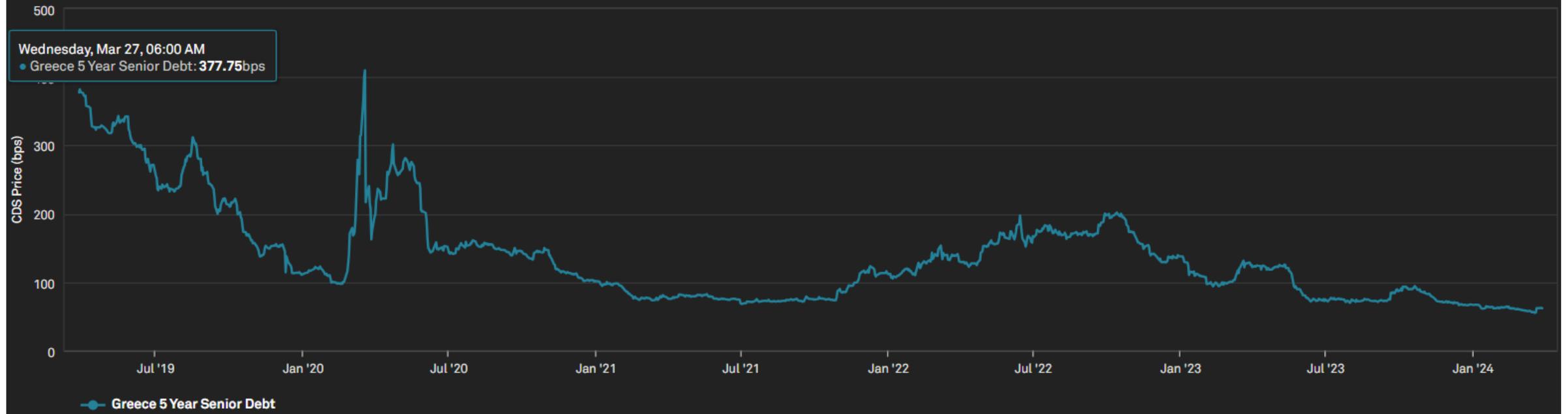
ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΑΘΕΤΗΣΗΣ

- Τα CDS διασφαλίζουν ότι οι κάτοχοι ομολόγων αποζημιώνονται όταν υπάρξει αθέτηση πληρωμών (με άλλα λόγια, θα είναι στην ίδια θέση σαν να μην υπήρχε χρεοκοπία του ομολόγου). Η αγορά CDS δεν είναι χωρίς κριτική, καθώς η δραστηριότητα των κερδοσκόπων έχει κατηγορηθεί για τα πολύ υψηλά spreads των ελληνικών CDS το 2010.
- Σε απάντηση, η Ευρωπαϊκή Ένωση εισήγαγε νομοθεσία που αποσκοπεί στον περιορισμό της δραστηριότητας των κερδοσκόπων, απαγορεύοντας τις αγορές ακάλυπτων κρατικών συμβολαίων πιστωτικής αθέτησης (CDS).
- Επιπλέον, τα συμβόλαια πιστωτικής αθέτησης (CDS) μπορεί να είναι μη ρευστοποιήσιμα και οι αγοραστές μπορεί να είναι εκτεθειμένοι στην αθέτηση του πωλητή προστασίας.

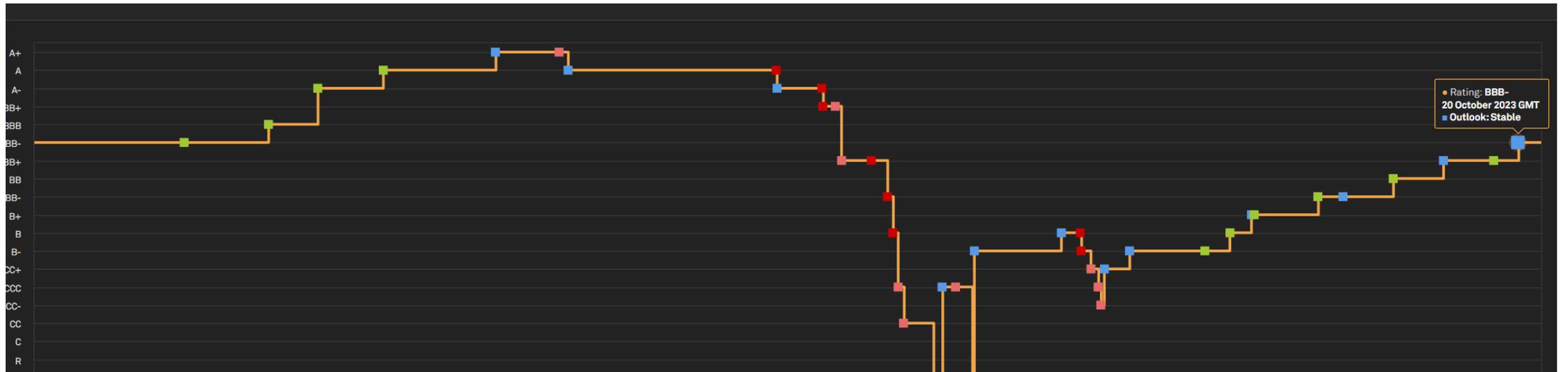
ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΑΝΤΑΛΛΑΓΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΑΘΕΤΗΣΗΣ (ΕΛΛΑΔΑ)

Greece - CDS Chart

27/03/2019 - 27/03/2024



ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ (S&P) ΕΛΛΑΔΑ



ΕΡΩΤΗΣΗ

Ο Στέφανος Δημητρίου, διαχειριστής αμοιβαίου κεφαλαίου (ΑΚ), εξετάζει το ενδεχόμενο να συμπεριλάβει κρατικά ομόλογα στο χαρτοφυλάκιο σταθερού εισοδήματος του ΑΚ. Προς μεγάλη έκπληξη των συναδέλφων του, σχεδιάζει να αγοράσει τα ομόλογα μιας χώρας που βρίσκεται εδώ και καιρό υπό αυταρχική διακυβέρνηση. Επικαλείται τον "χαμηλότερο πολιτικό κίνδυνο" όταν ρωτήθηκε για την επενδυτική του απόφαση. Ποιές από τις ακόλουθες δηλώσεις υποστηρίζει καλύτερα τον ισχυρισμό του για χαμηλότερο κίνδυνο

- A. Τα αυταρχικά καθεστώτα είναι πιο πιθανό να ελέγχουν τυχόν διαφθορά σε δημόσιες υπηρεσίες.
- B. Οι κυβερνητικές πολιτικές που μπορεί να επηρεάσουν την αποπληρωμή του χρέους είναι συχνά πιο σταθερές υπό ένα αυταρχικό καθεστώς.
- C. Σε σχέση με τη δημοκρατία, οι κίνδυνοι είναι μεγαλύτεροι σε καθημερινή βάση, αλλά οι επιπτώσεις είναι συνολικά λιγότερο επιζήμιες.
- D. Στις περισσότερες αυταρχικές χώρες, τα δικαιώματα ιδιοκτησίας προστατεύονται και οι ιδιοκτησιακές διαφορές επιλύονται γρήγορα.

ΕΡΩΤΗΣΗ 1

Ποιές από τις ακόλουθες δηλώσεις σχετικά με την αθέτηση πληρωμών σε ξένο νόμισμα είναι πιο ακριβείς;

- A. Τα τελευταία χρόνια, οι χρεοκοπίες συχνά ακολουθούνται από στρατιωτικές ενέργειες.
- B. Η μεγαλύτερη ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας σημαίνει λιγότερες δυσκολίες για μια χώρα να τυπώσει χρήμα.
- C. Πριν από τον 20ό αιώνα, καμία χώρα δεν είχε χρεοκοπήσει ποτέ σε κεφάλαια που είχε δανειστεί σε ξένο νόμισμα.
- D. Οι χώρες είναι πιο πιθανό να αθετήσουν τις υποχρεώσεις τους σε κεφάλαια που δανείζονται από ξένες τράπεζες παρά σε κρατικά ομόλογα.

ΕΡΩΤΗΣΗ 2

Ποιος από τους ακόλουθους λόγους είναι λιγότερο πιθανό να εξηγεί την αθέτηση – αδυναμία πληρωμών σε τοπικό νόμισμα;

- A. Οι χώρες μπορεί να αποφασίσουν ότι το κόστος του υψηλότερου πληθωρισμού είναι μικρότερο από το κόστος της χρεοκοπίας.
- B. Οι χώρες μπορεί να αποφασίσουν ότι το κόστος της υποτίμησης του νομίσματος είναι υψηλότερο από το κόστος της χρεοκοπίας.
- C. Τα κοινά νομίσματα, όπως το ευρώ, καθιστούν δύσκολο για τις χώρες της Ευρωζώνης να ελέγχουν την νομισματική τους πολιτική.
- D. Πριν από το 1971, η χρήση του κανόνα χρυσού το έκανε πολύ πιο δύσκολο για ορισμένες χώρες να τυπώσουν χρήμα.

ΑΠΑΝΤΗΣΕΙΣ

1. (D) Ιστορικά, οι χώρες ήταν πιο πιθανό να αθετήσουν τις υποχρεώσεις τους στο τραπεζικό χρέος παρά σε κρατικά ομόλογα. Οι αθετήσεις συχνά ακολουθούνταν από στρατιωτικές ενέργειες, αλλά αυτό δεν ισχύει τελευταία. Μεγαλύτερη ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας σημαίνει ότι είναι πιο δύσκολο για μια χώρα να τυπώσει χρήμα. Τα τελευταία 200 χρόνια, υπάρχουν πολλές περιπτώσεις χρεοκοπίας.
2. (A) Οι χώρες μπορεί να αποφασίσουν ότι το κόστος του υψηλότερου πληθωρισμού είναι υψηλότερο (όχι μικρότερο) από το κόστος της χρεοκοπίας, οπότε μια χρεοκοπία είναι συγκριτικά λιγότερο δαπανηρή. Σε γενικές γραμμές, οι ακόλουθοι παράγοντες εξηγούν το τοπικό νόμισμα (α) πριν από το 1971, η χρήση του κανόνα του χρυσού καθιστούσε πιο δύσκολο για ορισμένες χώρες να τυπώσουν χρήμα, (β) τα κοινά νομίσματα συμπεριλαμβανομένου του ευρώ, καθιστούν σχεδόν αδύνατο για τις χώρες να ελέγχουν την νομισματική πολιτική τους, και (γ) ορισμένες χώρες μπορεί να καταλήξουν στο συμπέρασμα ότι το κόστος της υποτίμησης του νομίσματος και του δυνητικά υψηλότερου πληθωρισμού είναι μεγαλύτερο από το κόστος της χρεοκοπίας.

**ΣΑΣ ΕΥΧΑΡΙΣΤΩ
ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΟΧΗ ΣΑΣ**

