

Globální finanční krize: česká ekonomika v regionálním kontextu

**Pavel Mertlík
hlavní ekonom
Raiffeisenbank a.s.**

9. 12. 2008

- Globální finanční krize se ze svého epicentra v USA rychle rozšířila do ostatních regionů, zejména do Evropy
- Země regionu střední a východní Evropy (CEE) na sebe strhly pozornost zejména poté, co soukromý sektor přestal (záhy po návrhu na konkurs americké investiční banky Lehman Brothers) být ochoten kupovat maďarské státní dluhopisy a vláda Maďarska se musela obrátit se svým požadavkem výpůjčky na mezinárodní veřejný sektor (IMF, EU)
- Od tohoto okamžiku významně poklesla důvěra soukromého sektoru k regionu CEE

Teze 1:

Dopad globální finanční krize na region CEE je asymetrický

- Bankovní sektor v různých zemích CEE má odlišnou potřebu externího refinancování
- Veřejný sektor zemí CEE má odlišnou potřebu výpůjčky ze zahraničí
- Ukazatele vnější rovnováhy zemí CEE, výše a vývoj jejich devizových rezerv a závislost na vnějším financování se liší dramaticky

Teze 2:

Česká republika má jednoznačně nejlepší kombinaci stability bankovního sektoru, rovnováhy veřejného sektoru a externí rovnováhy ze všech zemí CEE mimo eurozónu - významně lepší než jakákoli jiná země regionu mimo eurozónu

- Bankovní sektor má dostatek likvidity, není závislý na externím financování
- Vláda se donedávna refinancovala (s výjimkou účelových rozvojových úvěrů od EIB a podobných evropských institucí, jež jsou vládou garantovány) výhradně v CZK, objem dvou emisí eurových dluhopisů z posledních let je malý (3 mld EUR)
- Obchodní bilance je kladná od r. 2005, deficit běžného účtu platební bilance je nízký (nepřesahuje významně 2 % HDP), poměrové ukazatele externí rovnováhy jsou v mezinárodním srovnání přijatelné

Česká ekonomika v regionálním kontextu

Podíl poskytnutých bankovních úvěrů na primárních vkladech v bankách (v %)					
ke konci roku	2003	2004	2005	2006	2007
SE					
ČR	59,7	59,8	59,8	69,8	75,4
Maďarsko	95,9	104,0	111,8	118,6	128,5
Polsko	124,9	126,4	123,8	113,8	96,3
Slovensko	50,5	53,2	67,1	72,2	76,4
Slovinsko	76,4	86,3	64,8	67,0	77,5
JVE					
Albánie	16,0	18,6	29,2	37,4	46,3
Bosna a H.	79,0	78,9	80,4	80,8	78,5
Bulharsko	66,3	68,3	69,8	66,6	97,7
Chorvatsko	81,9	85,6	93,0	96,5	96,4
Rumunsko	75,2	72,1	80,0	95,4	114,8
Srbsko	109,7	119,7	123,9	102,8	98,0
Kosovo	45,1	53,7	61,0	69,0	72,7
SNS					
Rusko	151,3	147,9	144,5	148,0	163,2
Ukrajina	112,9	108,9	107,2	134,1	152,4
Bělorusko	111,7	123,2	119,9	135,0	144,3
Kazachstán	36,3	68,9	113,9	150,4	179,9
SNS					
eurozóna					86,7

9. 12. 2008

Česká ekonomika v regionálním kontextu

Short-term external financing requirement (end Q2 2008, % of avg 2008e and 2009f GDP)

	CE				SEE					CIS				Baltics			
	PL	HU	CZ	SK	HR	RO	BG	RS	MK	RU	UA	BY	KZ	EE	LV	LT	TR
Short-term debt (o. mat.)	11.0	15.1	13.2	19.9	9.1	11.9	34.0	3.7	12.6	4.8	12.8	11.6	7.2	36.9	40.5	16.3	5.2
Maturing long-term debt*	5.3	11.9	3.7	4.6	10.9	4.9	8.6	7.2	5.0	2.9	4.9	1.1	9.0	9.6	10.8	7.2	3.5
Short-term debt (r.mat)	16.2	27.1	16.9	24.5	20.0	16.8	42.6	10.9	17.6	7.7	17.6	12.7	16.1	46.5	51.3	23.5	8.7
C/A deficit (avg 08e -09f)	5.6	6.5	1.8	3.7	9.6	13.7	18.4	18.2	17.2	-2.2	10.2	8.8	-2.6	9.9	15.6	13.4	6.0
Financing requirement	21.8	33.6	18.7	28.2	29.6	30.5	61.0	29.1	34.8	5.5	27.8	21.4	13.5	56.4	66.9	37.0	14.7
Gross international reserves	13.1	15.3	14.9	18.0	22.9	18.8	38.1	25.2	25.8	26.3	16.0	7.4	31.2	13.0	16.4	14.8	7.9
External financing gap**	8.7	18.3	3.8	10.3	6.7	11.7	22.9	4.0	9.1	-20.8	11.8	14.0	-17.6	43.4	50.5	22.2	6.8

* assumption of 15% due of long-term debt in next 12-month

** Financing requirements not covered by reserves; neg. sign = reserves exceed financing requirements

Source: Local central banks, wiiw, Raiffeisen RESEARCH

Česká ekonomika v regionálním kontextu

Ratios (% , worst three ranks highlighted)

	CE				SEE					CIS				Baltics			
	PL	HU	CZ	SK	HR	RO	BG	RS	MK	RU	UA	BY	KZ	EE	LV	LT	TR
Total-debt-to-2008e-GDP	48	100	39	54	85	48	96	55	48	29	49	23	80	105	121	69	34
Total-debt-to-FX reserves	352	620	254	281	357	236	239	206	177	93	282	254	215	775	685	435	358
C/A balance (% of 2008e-GDP)	-5.0	-7.1	-1.7	-5.0	-10.2	-14.0	-21.0	-18.5	-21.3	7.2	-7.5	-8.1	4.2	-9.9	-16.9	-14.1	-6.7
S-t-to-total-debt (o. mat.)	24	16	35	39	11	27	37	7	28	20	28	61	11	37	36	25	18
S-t-to-total-debt (r. mat.)	35	29	45	49	24	38	47	21	39	32	39	67	24	46	46	37	31
Bank-s-t-debt-to-total-s-t-debt (o. mat.)	39	67	69	71	59	45	49	58	18	59	45	24	45	73	81	49	41
S-t-debt-to-FX reserves (o. mat.)	84	99	88	111	40	63	89	15	49	18	79	155	23	284	246	111	65
S-t-debt-to-FX reserves (r. mat.)	124	177	113	137	87	89	112	43	68	29	110	170	52	358	312	159	109
Import coverage*	4.5	2.8	3.0	3.0	5.7	6.0	7.4	8.8	4.0	21.3	4.7	1.4	15.1	2.7	4.4	3.0	4.4
Fin.-requirement-to-FX reserves	167	220	125	157	129	162	160	116	135	21	173	288	43	434	407	250	185
Fin.-requirement-to-GDP	22	34	19	28	30	31	61	29	35	5	28	21	14	56	67	37	15
Fin.-gap-to-GDP**	9	18	4	10	7	12	23	4	9	-21	12	14	-18	43	51	22	7

* in months

** Financing requirements not covered by reserves-to-GDP; neg. sign = reserves exceed financing requirements

o. mat. - original maturity basis, r. mat. - remaining maturity basis, fin. - financing

Source: Local central banks, wiiw, Raiffeisen RESEARCH

Česká ekonomika v regionálním kontextu

External debt statistics (EUR bn, end Q2 2008)

	CE				SEE					CIS				Baltics			
	PL	HU	CZ	SK	HR	RO	BG	RS	MK	RU	UA	BY	KZ	EE	LV	LT	TR
Total ext. debt	181.7	107.9	61.4	35.6	35.4	65.6	32.7	19.6	3.0	334.6	63.5	9.0	63.9	18.1	28.5	22.5	180.5
Government	54.0	33.1	13.1	7.1	6.6	9.9	2.7	6.2	0.9	22.0	9.4	1.3	1.0	0.2	1.4	3.2	46.6
Monetary authorities	10.9	0.5	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0	0.3	10.3
Banks	34.0	37.6	19.6	11.7	8.3	22.2	7.8	3.1	0.4	121.4	24.4	2.1	28.6	10.3	18.6	10.8	35.2
Other sectors	46.1	14.8	22.2	7.8	15.9	20.0	11.4	10.2	1.1	167.2	27.1	4.8	34.2	4.2	6.1	5.7	86.8
Intercompany lending*	36.7	21.9	6.4	8.9	4.6	13.5	10.8	n.a.*	0.6	21.2	2.4	0.5	n.a.*	3.4	2.4	2.5	1.7
S-t debt**	43.3	17.3	21.3	14.1	4.0	17.6	12.2	1.4	0.8	65.4	17.9	5.5	6.8	6.6	10.2	5.7	33.0
Government	0.4	1.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Monetary authorities	10.9	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.3	1.4
Banks	16.9	11.6	14.8	9.9	2.3	7.8	5.9	0.8	0.1	38.4	8.1	1.3	3.0	4.9	8.3	2.8	13.6
Other sectors	15.1	4.2	6.5	4.1	1.6	9.6	6.3	0.6	0.7	23.4	9.8	3.9	3.7	1.7	1.9	2.7	17.9
L-t debt**	138.4	90.7	40.1	21.6	31.5	48.0	20.5	18.2	2.2	269.1	45.6	3.5	57.0	11.5	18.2	16.7	147.5
Government	53.6	31.9	13.1	7.1	6.6	9.8	2.7	6.2	0.9	20.9	9.4	1.3	0.9	0.2	1.4	3.2	46.6
Monetary authorities	0.0	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.8
Banks	17.2	26.0	4.8	1.8	6.0	14.4	1.9	2.3	0.2	83.0	16.3	0.8	25.6	5.4	10.3	8.0	21.5
Other sectors	30.9	10.7	15.7	3.6	14.3	10.4	5.2	9.7	0.4	143.9	17.4	0.9	30.5	2.5	4.1	3.1	68.9
Intercompany lending*	36.7	21.9	6.4	8.9	4.6	13.5	10.8	n.a.*	0.6	21.2	2.4	0.5	n.a.*	3.4	2.4	2.5	1.7

* Intercompany lending of EUR 20.6 bn for Kazakhstan is included in banks and other sectors; no data on intercompany lending provided for Serbia

** on a original maturity basis

Česká ekonomika v regionálním kontextu

External debt statistics (% of total, end Q2 2008)

	CE				SEE					CIS				Baltics			
	PL	HU	CZ	SK	HR	RO	BG	RS	MK	RU	UA	BY	KZ	EE	LV	LT	TR
Total ext. debt	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Government	30	31	21	20	19	15	8	32	30	7	15	14	2	1	5	14	26
Monetary authorities	6	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	3	0	0	0	1	6
Banks	19	35	32	33	24	34	24	16	12	36	38	24	45	57	65	48	19
Other sectors	25	14	36	22	45	30	35	52	37	50	43	54	54	23	21	25	48
Intercompany lending*	20	20	10	25	13	21	33	n.a.*	21	6	4	5	n.a.*	19	9	11	1
S-t debt**	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Government	1	7	0	0	0	1	0	2	0	2	0	0	1	0	0	0	0
Monetary authorities	25	1	0	0	0	0	0	0	0	4	0	4	0	0	0	4	4
Banks	39	67	69	71	59	45	49	58	18	59	45	24	45	73	81	49	41
Other sectors	35	24	30	29	41	55	51	40	82	36	55	71	54	26	19	47	54
L-t debt**	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Government	39	35	33	33	21	20	13	34	42	8	21	37	2	2	8	19	32
Monetary authorities	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	6
Banks	12	29	12	8	19	30	9	13	10	31	36	23	45	47	56	48	15
Other sectors	22	12	39	17	45	22	25	53	20	53	38	27	54	22	23	18	47
Intercompany lending*	27	24	16	41	15	28	53	n.a.*	29	8	5	13	n.a.*	29	13	15	1

* Intercompany lending of EUR 20.6 bn for Kazakhstan is included in banks and other sectors; no data on intercompany lending provided for Serbia

** on a original maturity basis

Source: Local central banks, Raiffeisen RESEARCH

Teze 3:

Dopady globální finanční krize na ČR v příštích letech by měly být méně drastické, než na jiné země regionu CEE mimo eurozónu

Teze 4:

Riziko nákazy je však vysoké, v případě paniky zpravidla převažuje paušální přístup investorů k regionu jako celku nad individualizovaným přístupem k jednotlivým zemím

- Riziko depreciae CZK v případě měnové krize jiných zemí regionu je značné
- Samostatná měna neposkytuje české ekonomice v případě krizového vývoje v zemích regionu takovou ochranu, jakou by jí poskytlo euro a příslušnost země k eurozóně. Názorně to ukazuje srovnání vývoje kurzu

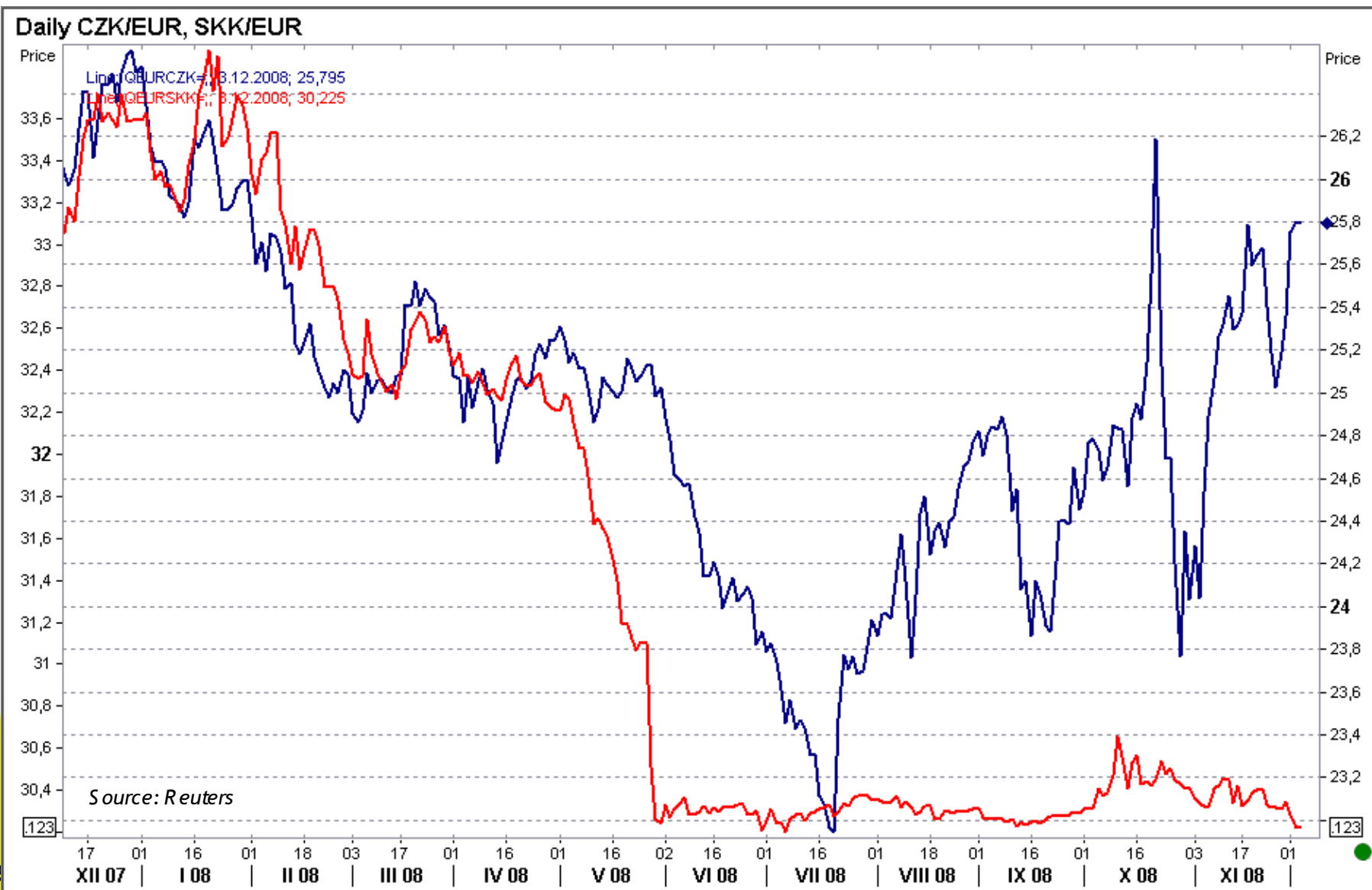
Teze 5:

Zrušení termínu vstupu ČR do eurozóny k 1. lednu 2010 bylo hrubou hospodářskopolitickou chybou

Teze 6:

V situaci, kdy český export do eurozóny představuje 80 % českého exportu (po započítání podílu Slovenska) převažují náklady kurzové volatility měnového páru CZK/EUR náklady inflace způsobené vypnutím kurzového kanálu cenové konvergence

Česká ekonomika v regionálním kontextu



Teze 7:

Řešením rizik kurzové nestability vyvolané možnou nákazou z našeho turbulentního okolí a zvýšenou volatilitou CZK v turbulentní době globální finanční krize je stanovení brzkého termínu vstupu do eurozóny podložené přechodem ke kurzovému režimu ERM II a kredibilní rozpočtovou politikou vlády, přičemž lze efektivně využít přechodu inflačního cílování ČNB na inflační cíl 2 % meziroční míry spotřebitelské inflace (CPI) k 1. lednu 2010. V případě vstupu CZK do kurzového režimu ERM II na jaře r. 2009 lze

Výzkumné produkty Raiffeisen Research

Nové informace o vývoji české a světové ekonomiky denně
na <http://www.rb.cz> , sekce **Analýzy**
na **intranetu RBCZ** - sekce **Prezentace divizí - Výzkum**

Publikace: Okénko trhu (denně), Equity Daily Report (denně), Investiční radar (pondělí), CEE Weekly (pátek), CEE Equity Weekly (pátek), FX Weekly (pondělí), Focus FX (úterý), Market Monitor – finanční trhy (měsíčně), Market Monitor – měsíční přehled, Strategie CZ (čtvrtletně), Central and Eastern European Strategy (čtvrtletně), Financial Markets Global Strategy (čtvrtletně), Strategy TRIC (Turkey, India, Russia, China - čtvrtletně), Strategy Czech Republic (1 x ročně)

Odbor ekonomického výzkumu - kontakty: research@rb.cz, economic.research@rb.cz

Pavel Mertlík (makro) tel. (+420) 221 141 800, pavel.mertlik@rb.cz

Helena Horská (makro, FX) tel. (+420) 221 141 1729, helena.horska@rb.cz

Michal Brožka (makro, dluhopisy) tel. (+420) 221 141 498, michal.brozka@rb.cz

Aleš Michl (investiční portfolio) tel. (+420) 221 141 718, ales.michl@rb.cz

Jindřich Svátek (akcie) tel. (+420) 221 141 841, jindrich.svatek@rb.cz

Disclaimer: Tato prezentace byla připravena v dobré víře a s nejvyšší odbornou péčí.
Raiffeisenbank nenesе žádnou odpovědnost za přesnost předpovědí v ní
obsažených.

9. 12. 2008

Budoucnost je fundamentálně nejistá.

**Děkuji za
pozornost!**

9. 12. 2008