

Finance v časech divergence

Pavel Kohout

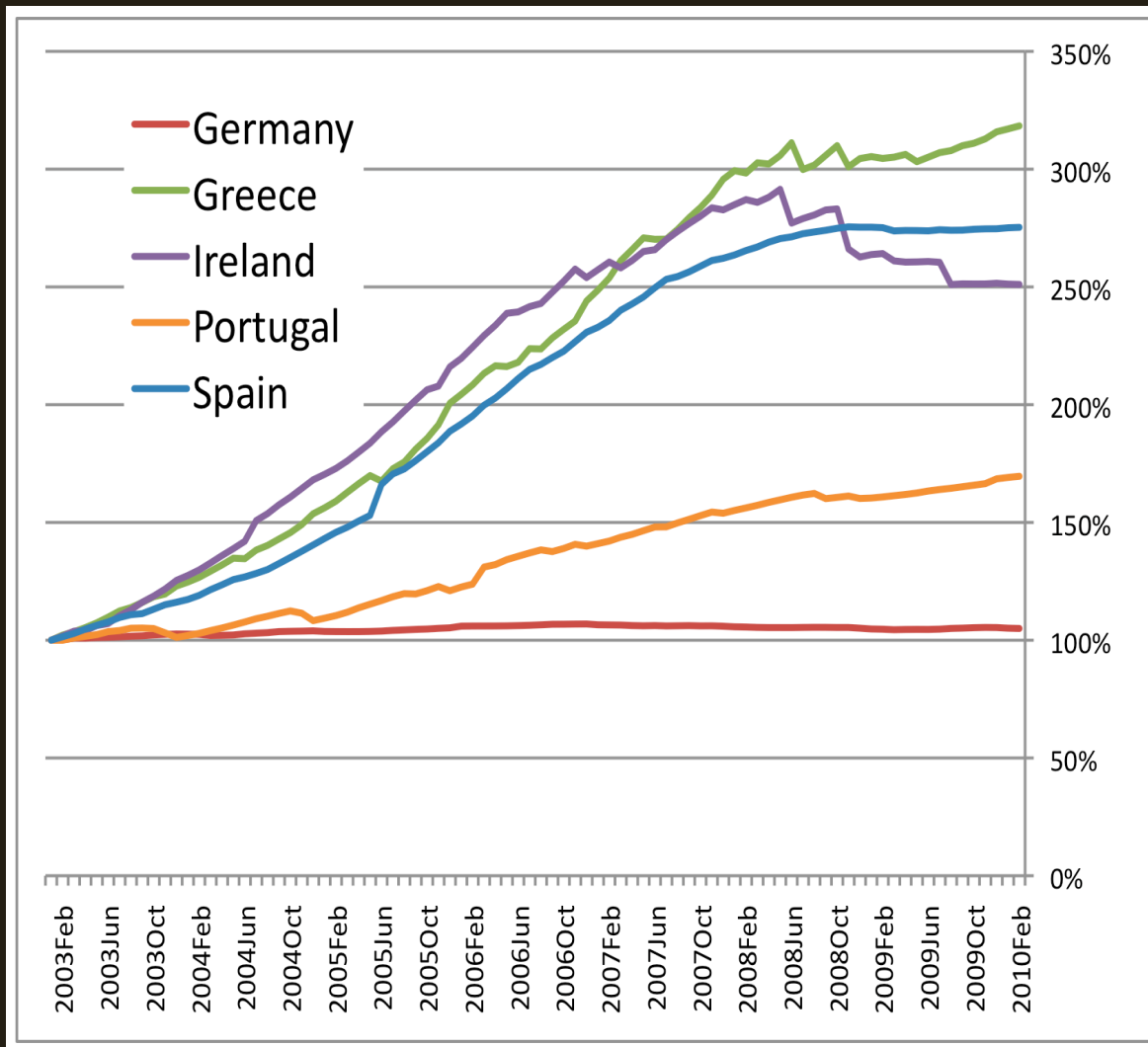




Vývoj finančního světa

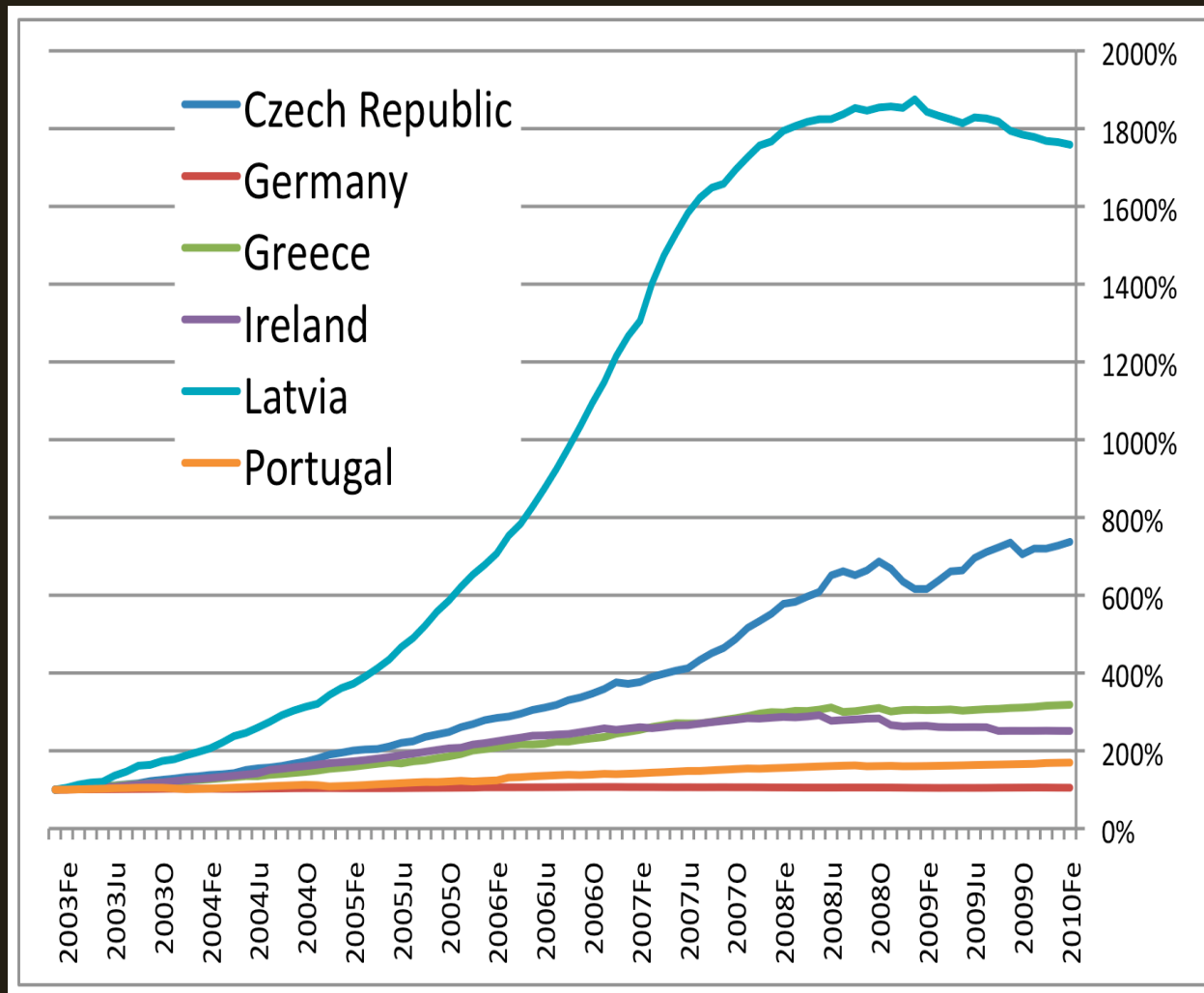
- Vývoj evropského úvěrového trhu
- Dopady řecké krize
- Irsko, Španělsko, Pobaltí: co bude následovat?
- Čína = Dubaj krát 1000?
- Vliv uvedených světových událostí na český trh nemovitostí a hypoték

Vývoj úvěrů na bydlení



- Podstatné zpomalení tvorby úvěrů
- Nejrychleji rostoucí trhy nedávné minulosti jsou nyní nejvíce postiženy krizí...
- ... protože krize není nic než prasknutí úvěrové bubliny.

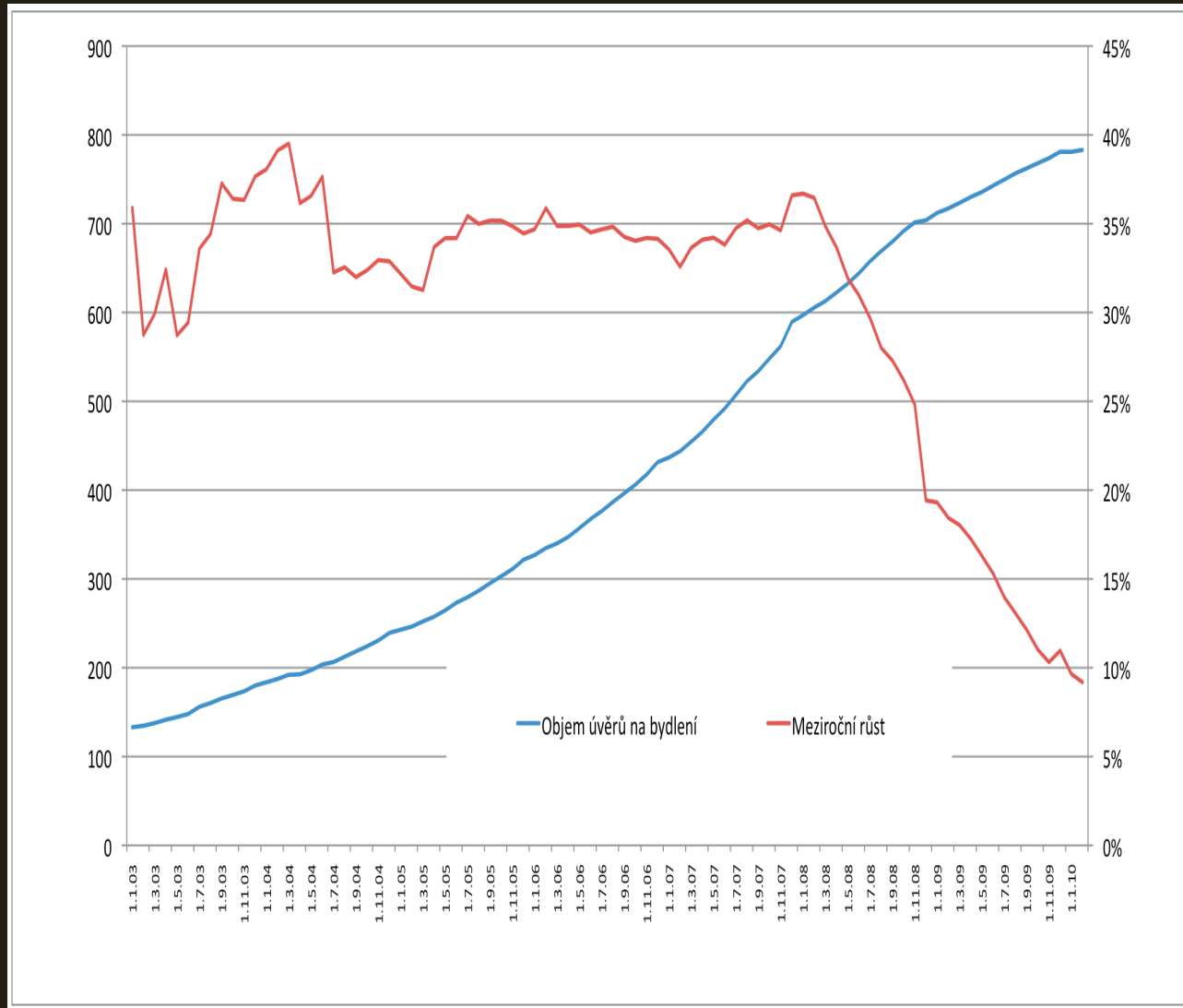
Vývoj úvěrů na bydlení II.



**Čím rychlejší růst,
tím tíživější dopady
jeho zpomalení.**

**Stačí pouhé
zpomalení růstu
objemu úvěrů, aby
klesaly ceny
nemovitostí.**

Vývoj úvěrů na bydlení II.



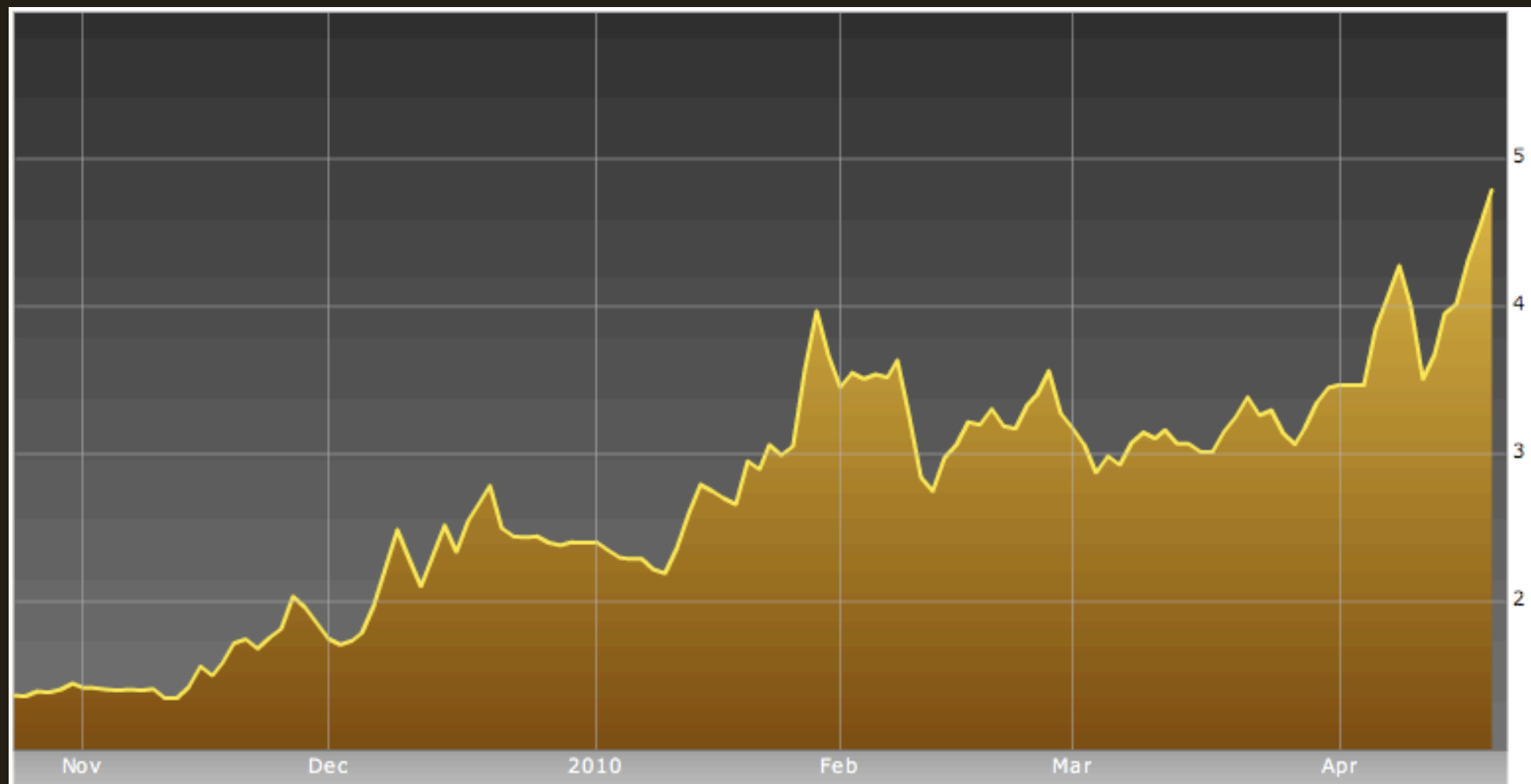
**Růst z let 2002-07
se už nikdy nevrátí.
Současný vývoj je
nový normál.**

Řecká tragédie

- Během let 2001-07 euro pomohlo řecké ekonomice nafouknout úvěrovou bublinu
- Dokud se nafukovala, panovalo zdání prosperity
- Vláda neměla motivaci omezit extrémně nákladný sociální stát
- Dluhy rostly, soukromé i veřejné
- Pak praskla bublina v soukromém sektoru...
- ... a státní bankrot se přiblížil na dosah.



Riziková přírážka řeckých dluhopisů



Výnosová křivka řeckých dluhopisů

GRAB

Currency IYC

Hit <PAGE> for more info or <MENU> for a list of curves

YIELD CHANGES FOR

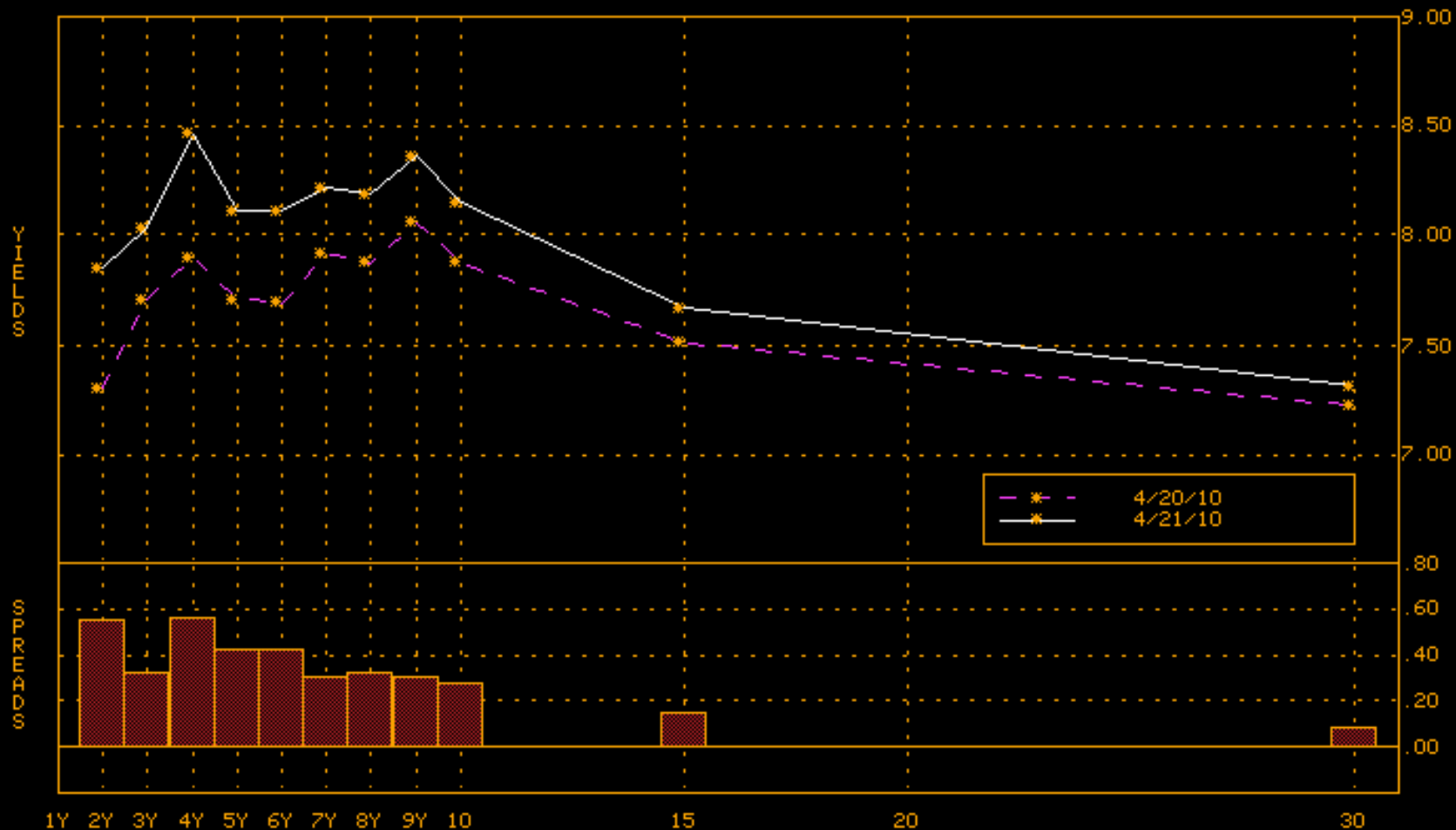
GREEK GOVT

4/21/10

vs 4/20/10

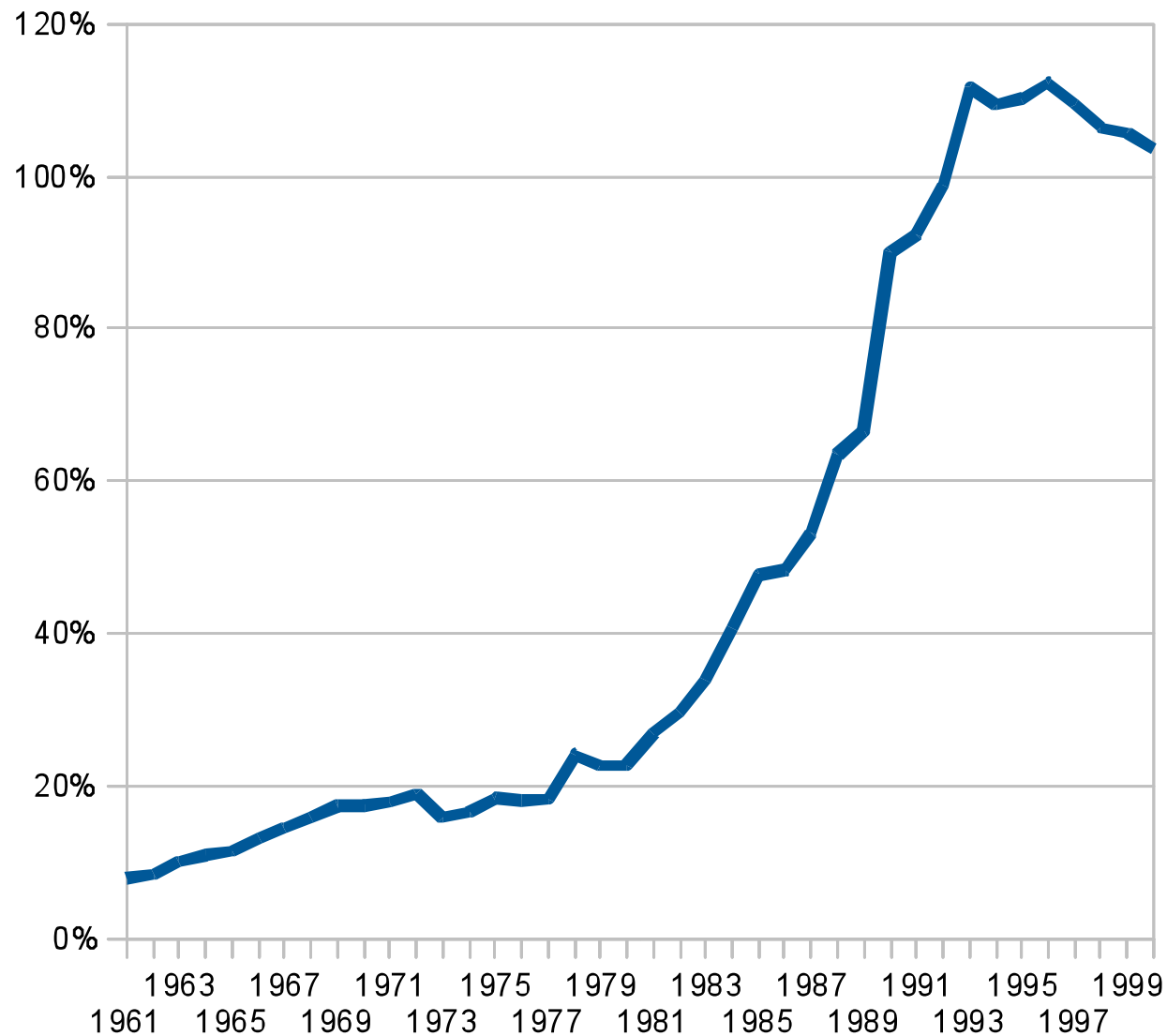
Page 1/2

2Y - 30



Bublina ve veřejném sektoru

Řecko, veřejný dluh / HDP



Dopady řecké krize

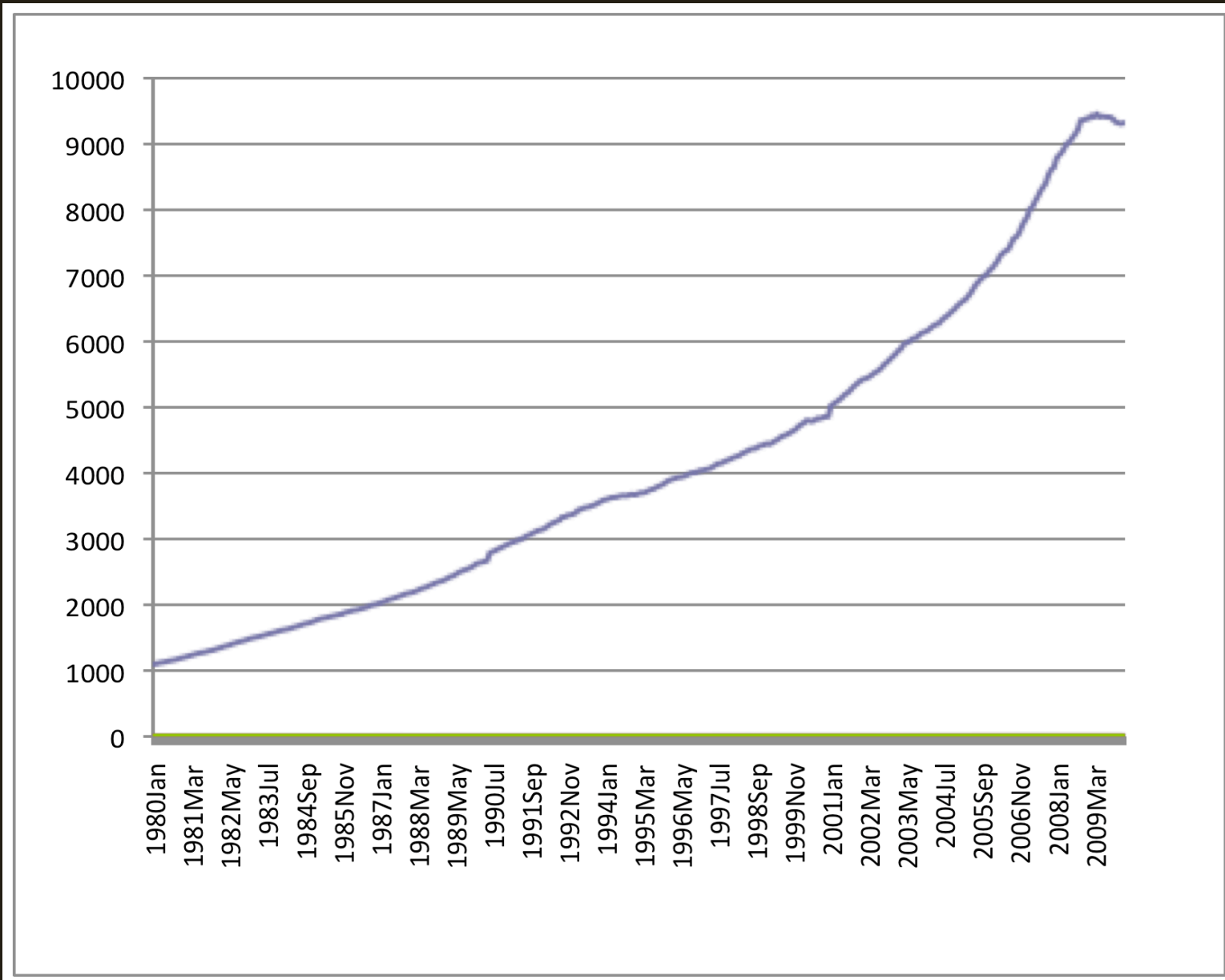
- Riziko rozšíření krize do dalších rizikových zemí: Španělsko, Portugalsko, Irsko,...
- Nárůst rizikových premií na různých typech úvěrů
- Zpřísnění bankovních kritérií pro úvěrování
- V krajním případě může nastat další kolo finanční krize, tentokrát s Řeckem v roli Bear Stearns, Portugalskem v roli AIG, atd.
- Pokud by měl nastat tento černý scénář, může následovat naprosto cokoli
- Mimochodem: německý dluh činí 73 % HDP, což je považováno za vzor rozpočtové střídmosti! 😊

Divergence eurozóny

- Po 10 letech fungování se projevují divergence
- Německo, Nizozemí, Finsko – tyto země byly schopny bez problémů vyrovnat se s eurem jakožto tvrdou měnou
- Francie, Belgie, Itálie – jakž takž, ale s výhradami
- Portugalsko, Irsko, Španělsko, Řecko – hluboké obchodní deficity, neschopnost vyrovnat se s eurem
- Uvedené ekonomiky netvoří optimální měnovou zónu
- PIGS: (1) úvěrová expanze 2000-07; (2) umělé zlepšení stavu veřejných financí; (3) konec úvěrové expanze; (4) velký propad daňových příjmů
- Neřešitelný problém: nelze devalvovat, nelze vystoupit z eurozóny, nelze navýšit daně, nelze účinně škrtnat výdaje.

Kontinent předlužených

	2010e (leden 09)	2010e (listopad 09)	změna
Německo	72,3%	76,7%	4,4%
Francie	76,0%	82,5%	6,5%
Itálie	110,3%	116,7%	6,4%
Španělsko	53,0%	66,3%	13,3%
Nizozemí	55,2%	65,8%	10,6%
Rakousko	64,7%	73,9%	9,2%
Irsko	68,2%	82,9%	14,7%
Řecko	98,4%	124,9%	26,5%
Portugalsko	71,7%	84,6%	12,9%
průměr	74,4%	86,0%	11,6%
medián	71,7%	82,5%	10,8%



M3, eurozóna, mld. EUR

Čína = Dubaj * 1000?

- Růst HDP přes 10 %
- Růst cen nemovitostí téměř 12 % meziročně
- Cena bytů v Pekingu: 58 200 Kč/m² (v přepočtu)
- Jinak: 20-30 násobek ročního platu
- Světový normál je asi šestinásobek
- Vysoký podíl úspor, relativně malý objem hypoték
- Problém: úvěrová expanze plus stimulační balíčky postupně přestanou fungovat
- Může se dostavit vystřízlivěné z úvěrového opojení (v evropském stylu)
- Problém: nespolehlivost statistik

Čínská finanční bublina

Bubble forming?

An explosion in China's money and credit growth...

Change from a year earlier in:



Threatens a resurgence of inflation:
Change from a year earlier in:

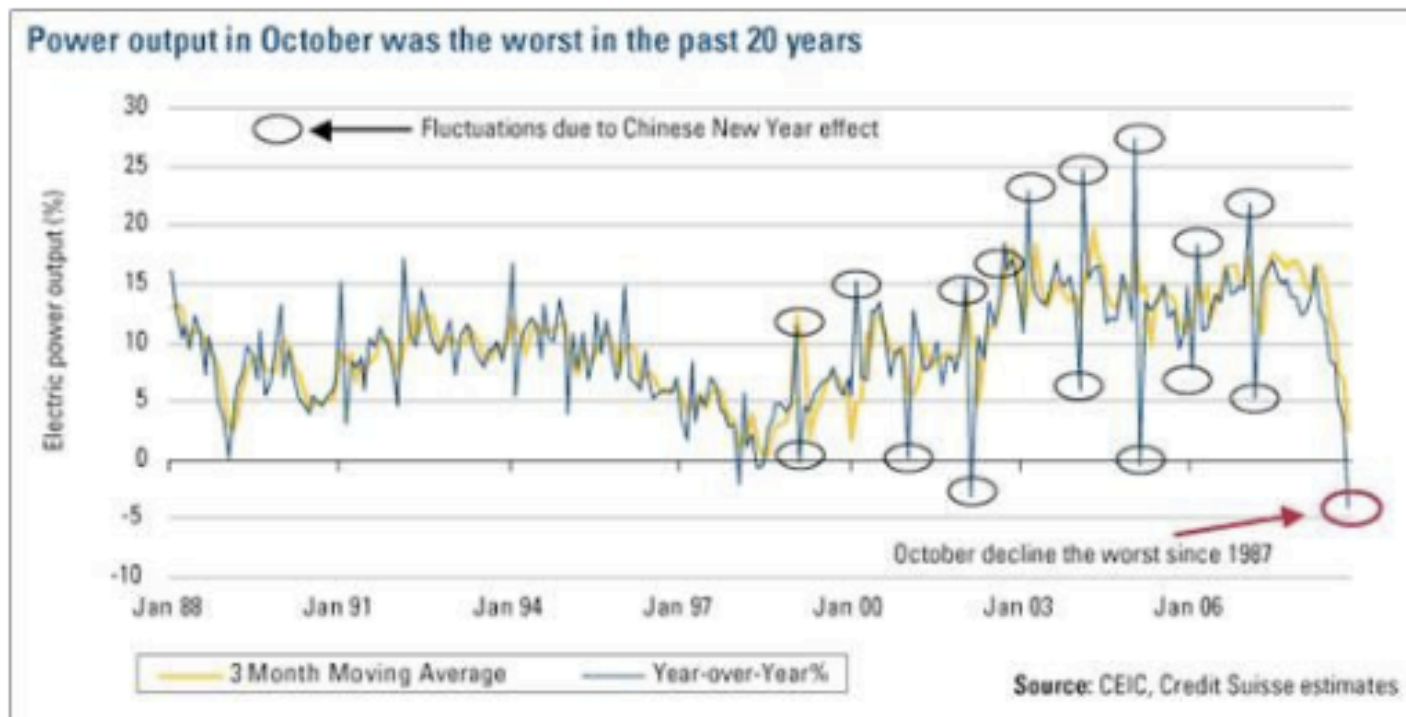


Sources: People's Bank of China; National Bureau of Statistics (property and CPI)

Čínské úřady lhaly o recesi v roce 2008/09

During Crisis – You Lie!

- Global economy is contracting (its customers are buying a lot less)
- Exports are down over 25%
- Tonnage shipped in China by railroads down double digits
- Electricity consumption is declining



Ceny nemovitostí a objem výstavby

National average property prices up 20% in 2009

As prices surge at their fastest pace in two years...

National average property prices, annualized percentage change



Source: [WSJ](#), January 19, 2010

Floor space constructed is up 100% in 2009

New construction is booming at an unprecedented rate...

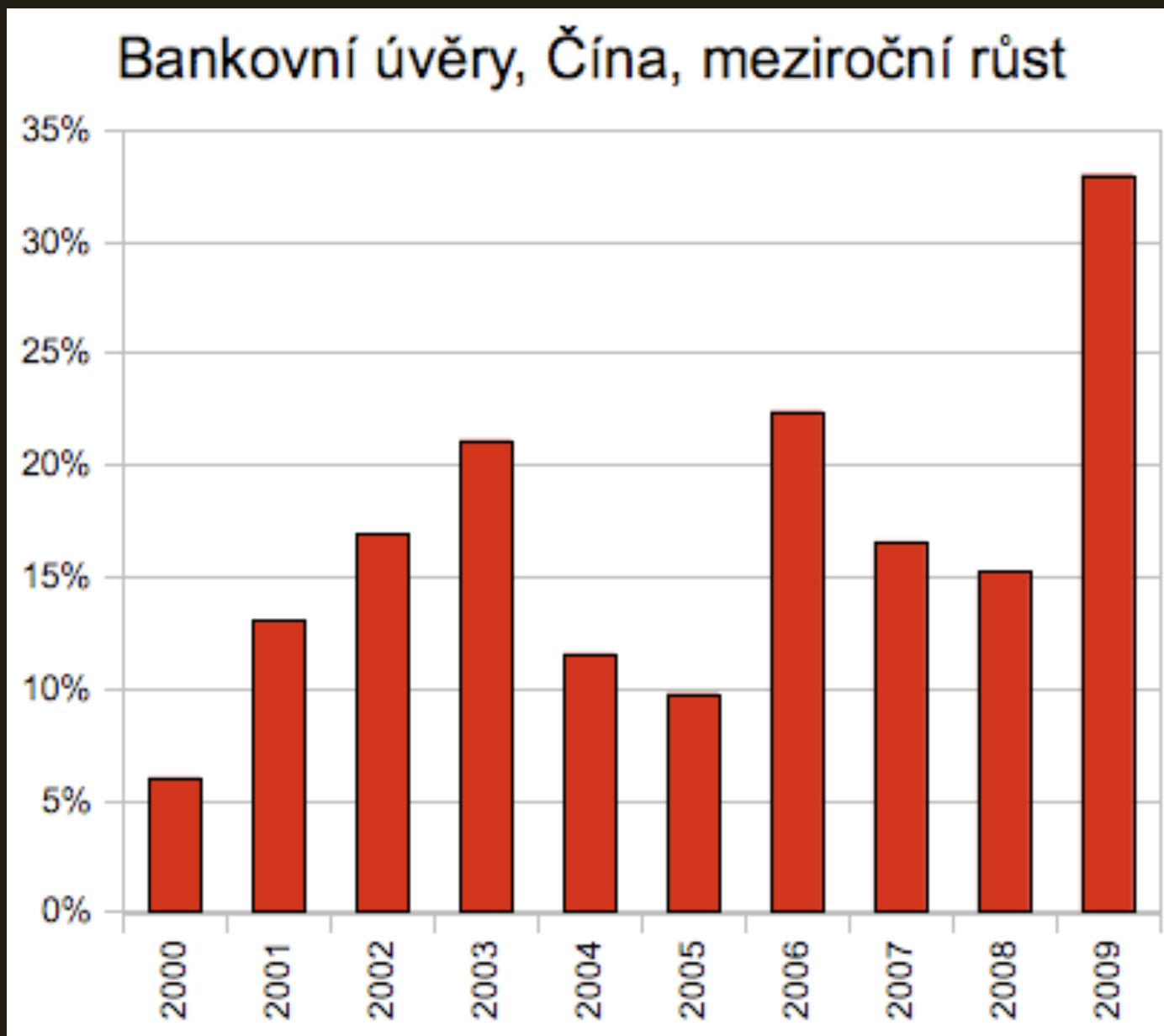
New floor space started, year-to-year percentage change

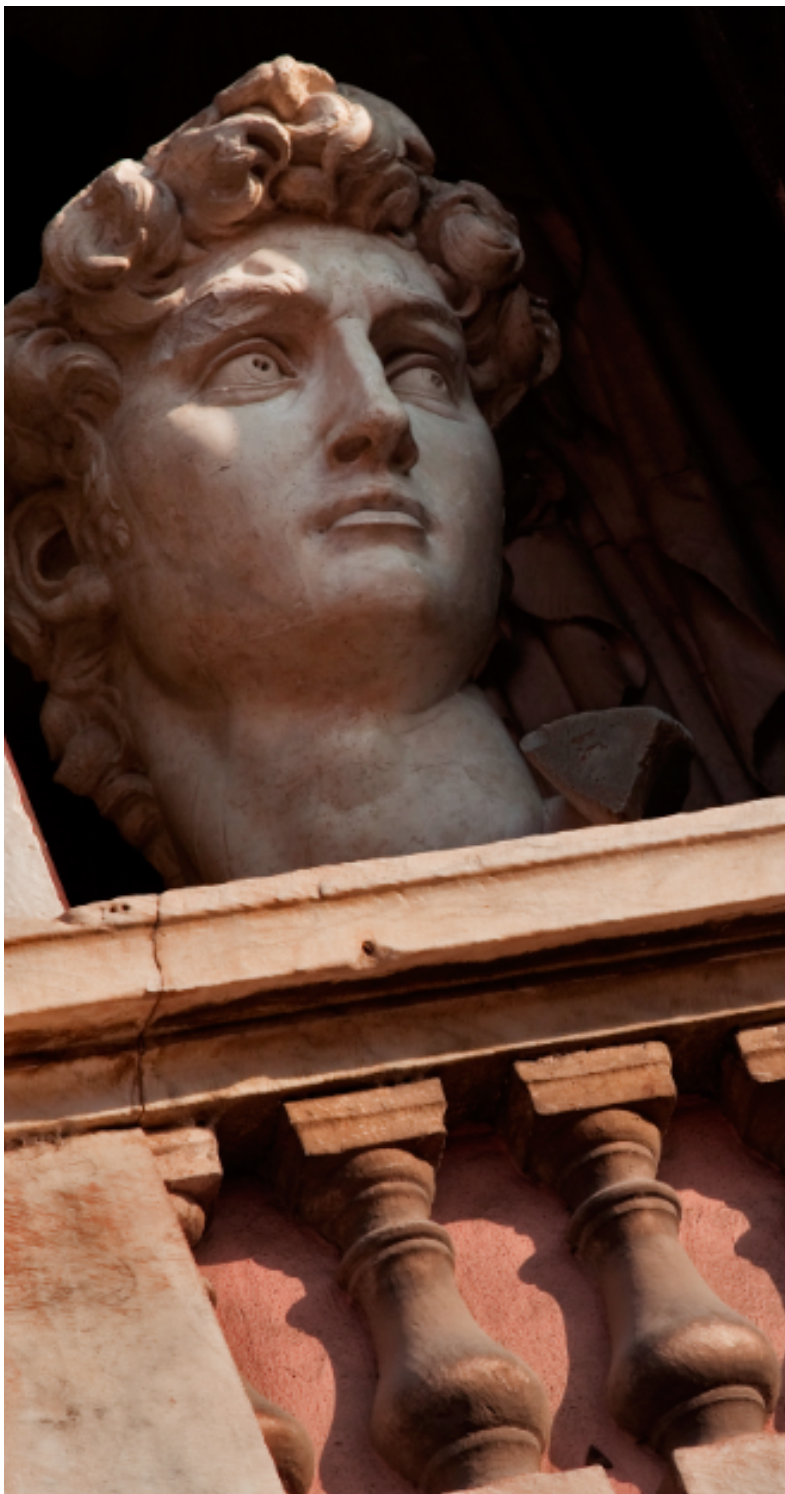


Source: [WSJ](#), January 19, 2010

“There's currently 30 billion square feet of Chinese real estate in the works, which would work out to a 5x5 cubicle for every man, woman, and child in the country.” – [Jim Chanos](#)

Hospodářský růst na dluhových steroidech





Co lze očekávat

- Cokoli
- Vývoj ohledně evropské finanční krize je dramatičtější, než jsem očekával
- V nejlepším případě bude následovat delší období nervozity a drahých úvěrů

text:

Pavel Kohout © 2010

fotografie:

Pavel Kohout © 2007-10

grafy:

ECB, Standard & Poor's, WSJ, Vitalij Kacnelson,
Danske Bank