

Grécko ako strojca Euro - krízy

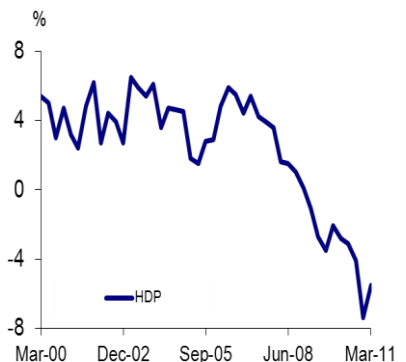
Obdobie vysokých fiškálnych deficitov sa v Grécku začalo v roku 1974 po páde diktatúry a návrate štátu k demokratickému zriadeniu. Po odstránení pravicovej diktatúry stelesnenej Dimitrosom Ioannidisom sa nová vláda rozhodla vytvoriť demokratické zriadenie s ľavicovou orientáciou. Pre podporu tohto cieľa si začala vo veľkom požíčať kapitál, ktorým financovala pracovné miesta vo verejnom sektore, slušné dôchodky a iné sociálne benefity. Od roku 1993 bol pomer verejného dlhu k HDP krajiny stabilne nad úrovňou 100 percent a grécka ekonomika rástla medzi rokmi 2000 až 2007 v priemere až o 4.2 percenta ročne. Tento fakt v kombinácii s nízkou výnosnosťou vládnych dlhopisov, spôsobenou prechodom na euro v roku 2001, umožnil Grékom ďalšie úvery, čím si vláda postupne naakumulovala vysoký štrukturálny deficit.

Ako sa Grécko dostalo do krízy

K prvému januáru 2001 vstúpilo Grécko do Eurozóny a stalo sa tak jej 12 členom. Vtedajší prezident Európskej centrálnej banky Wim Duisenberg však na margo vstupu Grécka vyhlásil, že pred sebou má ešte veľa práce pri zlepšovaní svojej ekonomiky. Za prioritu na nadchádzajúce roky pritom označil skrotenie inflácie. V roku 2004 vydala Európska komisia prvé formálne varovanie pre Grécko ohľadom nezrovnalostí vo vykazovaných makroekonomických štatistikách. Novo zvolená grécka vláda na to v roku 2005 reagovala úspornými opatreniami, ktorými sa snažila zmierniť tlak na verejné financie po usporiadaní Olympijských hier. Odbory na protest proti týmto opatreniam usporiadali 24 hodinový štrajk. Počas štrajku prijala vláda zmeny v pracovnom zákonníku vrátane zrušenia doživotných pracovných miest pre zamestnancov vo verejnom sektore. Už rok po prijatí úsporných opatrení sa začala situácia pre Grécko zlepšovať. HDP vzrástlo v prvých troch mesiacoch roku 2006 o 4.1 percenta. Na jar roku 2007 potvrdila pravicová vláda Grécka zámer pokračovať v reformách. Koncom roku 2009 bol úverový rating Grécka znížený na najnižšiu úroveň z pomedzi krajín Eurozóny. Nasledoval výrazný odpredaj gréckych akcií a dlhopisov. Začiatkom roku 2010 vyslal Medzinárodný menový fond do krajiny radcov za účelom zlepšenia situácie vo verejných financiách. Európska komisia obvinila Grécko z účelového falšovania národných štatistík a vyjadrila obavy, že verejný dlh Grécka môže byť vyšší ako sa pôvodne predpokladalo. Koncom januára situáciu okolo Grécka mierne upokojil úspešný predaj vládnych dlhopisov v hodnote 20 miliárd EUR, čo predstavovalo päťkrát väčší dopyt ako sa očakávalo. Grécka vláda následne zverejnila plán na zníženie deficitu o 2.8 percenta do roku 2012. Vo februári 2010 pohrozila agentúra Moody's ďalším znížením ratingu krajiny. Túto hrozbu opäť zmiernil vysoký záujem o vládne dlhopisy, ktorých sa začiatkom marca predalo za 5 miliárd EUR. V apríli však už bola neistota opäť na maximách a ministri financií krajín Eurozóny reagovali prísľubom balíku finančnej pomoci pre Grécko vo výške 30 miliárd EUR. Jeho aktiváciu Grécko odmietlo, no o pár dní neskôr už priznalo, že na udržanie situácie bude potrebovať pravdepodobne až 45 miliárd EUR. Následne Grécko oficiálne požiadalo o pomoc. Agentúra S&P znížila rating krajiny mimo investičného pásma. Akciové trhy sa prepadli do mínusu a paneurópsky index Euro Stoxx 600 poklesol o 3.1 percenta.

Grafické informácie

Graf č. 1: HDP Grécka od roku 2000



Graf č. 2: Grécky verejný dlh od roku 1995



VYPRACOVAL:

Ing. Martin Cesnak, analytik
Boris Penev, analytik

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.

Ul. 29. augusta 36,

811 09 Bratislava

tel: +421 2 2070 6880

e-mail: info@capitalmarkets.sk

www.capitalmarkets.sk

Uvedený zoznam akcií nesmie byť chápaný ako investičné odporúčanie, ale iba ako východisko pre ďalšie skúmanie prostredníctvom fundamentálnych metód oceňovania, ako i technickej analýzy vývoja ceny a objemov na burze.

Upozornenie! Všetky obchody s cennými papiermi môžu viesť ako k ziskom, tak i k stratám. Všetky informácie týkajúce sa pravidiel vypracovania a šírenia investičných odporúčaní podľa §132e až § 132n zákona 566/2001 o cenných papieroch nájdete na www.capitalmarkets.sk/ID. Dohľad nad činnosťou spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. vykonáva Národná banka Slovenska. Zdroj informácií: Bloomberg, BIS, Reuters, BBC

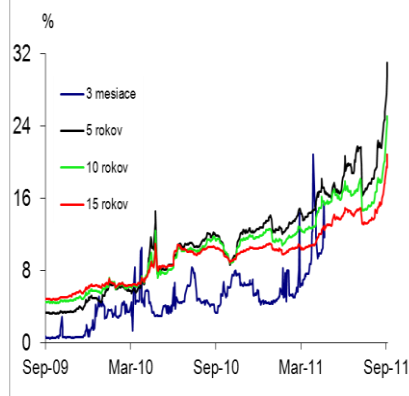
Po vyčerpávajúcich jednaniach s gréckou vládou súhlasili EÚ a MMF druhého mája s poskytnutím finančnej pomoci vo výške 110 miliárd EUR v priebehu troch rokov pri úrokovej sadzbe 5 percent. Desiateho mája bol zriadení fond pre finančnú stabilitu s prostriedkami v objeme 750 miliárd EUR na to aby sa zabránilo šíreniu dlhovej krízy po Eurozóne. Osemnásteho mája získalo Grécko prvú časť finančnej pomoci v objeme 20 miliárd EUR. Agentúra Moody's nasledovala v júni agentúru S&P a znížila rating Grécka mimo investičné pásmo. V júli 2010 schválil grécky parlament penzijnú reformu, ktorá bola podmienkou pre získanie finančnej pomoci. Súčasťou reformy bolo zrušenie viacerých výhod, zúženie možnosti odchodu do predčasného dôchodku a zvýšenie dôchodkového veku pre ženy zo 60 na 65 rokov. Inšpektori EÚ a MMF schválili v auguste aktiváciu ďalšej časti záchranného balíčka v objeme 9 miliárd EUR. V októbri zverejnila vláda Georga Papandreu plán nového rozpočtu na rok 2011, ktorý počítal s rýchlejšim znižovaním deficitu verejných financií ako požadovali EÚ a MMF. Investorov v tomto mesiaci okrem toho upokojila aj ďalšia úspešná aukcia vládnych dlhopisov.

Problematický rok 2011

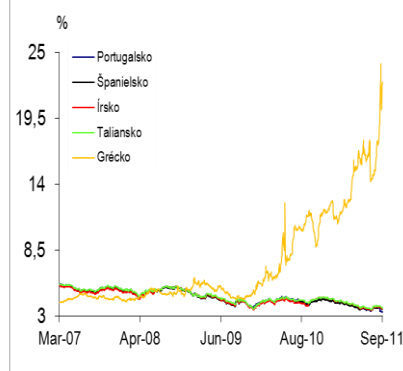
Pokojnú hladinu začiatkom roku 2011 opäť rozbúrila agentúra Fitch, keď ako tretia v poradí znížila rating Grécka do mimo investičného pásma. Inšpektori EÚ a MMF vo februári odobrili aktiváciu ďalšej časti 110 miliardového balíčka v objeme 15 miliárd EUR, no zároveň upozornili Grécku vládu, že musí urýchliť plánované reformy a pokročiť v privatizačnom procese. V polovici marca bola aktivovaná štvrtá časť záchranného balíčka v objeme 15 miliárd EUR. V polovici apríla zverejnilo Grécko plán obsahujúci ďalšie rozpočtové škrtky a privatizačné projekty. Zverejnené dáta Európskej komisie z konca apríla 2011 však ukázali, že Grécko zaostáva v znižovaní fiškálneho deficitu. Deficit dosiahol úroveň 13.6 percent, čo bolo takmer o 1 percento viac ako sa očakávalo. V máji nasledovalo ďalšie zníženie ratingu krajiny zo strany agentúry S&P. V máji prišli do Atén inšpektori EÚ a MMF aby zhodnotili stav verejných financií a rozhodli, či Grécko dostane v poradí už piatu tranžu zo záchranného balíka v hodnote 12 miliárd EUR. Následne grécka vláda odhalila sériu nových privatizácií, pomocou ktorých sa chystá naplniť svoj plán získať do roku 2015 kapitál v objeme 50 miliárd EUR. Začiatkom júna znížila agentúra Moody's rating krajiny hlbšie do mimo-investičného pásma. Začiatkom júna sa Grécko zaviazalo k ďalším škrtom v hodnote 6.5 miliardy EUR pre rok 2011 aby si zabezpečila pokračovanie finančných podpôr. Oficiálne dáta ukázali, že HDP Grécka pokleslo za prvý kvartál 2011 o 5.5 percent. S&P v polovici júna opäť znížila rating krajiny. Tentokrát na CCC, teda najnižší z krajín celého sveta. Koncom júna sa v gréckom parlamente po úspešnom priebehu hlasovania o vyjadrení dôvere vláde uvoľnila cesta k odsúhlaseniu nových úspor v hodnote 28 miliárd EUR. Ministri financií Eurozóny sa však napriek tomu rozhodli pozdržať ďalšiu časť podporného balíka až do riadneho prijatia týchto úsporných opatrení. V tomto čase už prebiehali rokovania o novej finančnej pomoci pre Grécko, ktoré sa pretiahli až do súčasnosti. Koncom júla pristúpila agentúra Moody's k ďalšiemu zníženiu ratingu a vyhlásila, že bankrot Grécka je takmer nevyhnutelný. V druhej polovici roka 2011 sa začali okrem debát o druhom kole záchranného balíčka čoraz častejšie spomínať rôzne možnosti, či už čiastočného alebo celkového bankrotu Grécka.

Grafické informácie

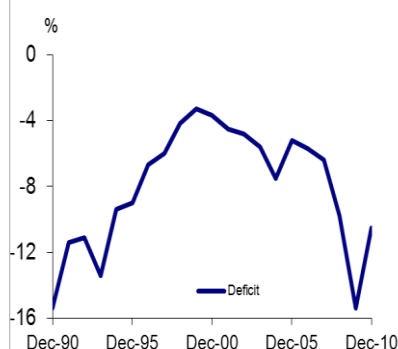
Graf č. 3: Výnosy gréckych dlhopisov



Graf č. 4: Výnosy 10-ročných dlhopisov krajín PIIGS



Graf č. 5: Deficit verejných financií Grécka od r. 1990



Graf č. 6: Vývoj inflácie v Grécku od roku 1980



Politické špičky Eurozóny a Grécka podobne špekulácie pôvodne striktnie odmietali, no v poslednom čase je cítiť isté zmiernenie tohto odmietavého postoja. V polovici, 14. októbra 2011 budú mať splatnosť dlhopisy v hodnote dvoch miliárd EUR a o týždeň na to ďalšie v hodnote 1.63 miliardy EUR. Od prvého novembra by mal Jean-Clauda Tricheta na poste súčasného prezidenta ECB vystriedať Mario Draghi. Jedenásteho a osemnásteho novembra budú splatné grécke dlhopisy v objeme 2 respektíve 1.3 miliardy EUR. A v decembri to budú ďalšie dlhopisy v celkovom objeme 10.9 miliárd EUR. Pre Grécko tak bude vývoj v nasledujúcich mesiacoch kľúčový. Jeho prežitie alebo bankrot budú závisieť od schopnosti gréckej vlády pokračovať v reformách, zároveň naklonenosti členov Eurozóny ďalej pomáhať svojmu južnému susedovi a ich vzájomnej schopnosti dohodnúť sa na podmienkach ďalšej pomoci.

Expozícia Európskych bánk voči krajinám PIGS:

V polovici roku 2010 držali banky Eurozóny takmer dve tretiny (61.3 percent) z dlhov krajín PIGS. Celkovo držali európske bankové domy dlhy Španielska v objeme 619.2 miliárd USD, dlhy Írska v objeme 370.3 miliárd USD, dlhy Portugalska v objeme 219.9 miliárd a dlhy grécka v objeme 188.2 miliárd USD. Z krajín Eurozóny boli voči dlhom krajín PIGS najviac exponované nemecké a francúzske banky. Expozícia finančných domov týchto krajín voči všetkým dlhom krajín PIGS bola 512.7 respektíve 410.2 miliárd USD. Toto množstvo predstavuje 66 percentný podiel z celkovej expozície všetkých európskych bánk. Z krajín mimo Eurozóny boli najväčšími veriteľmi Veľká Británia s expozíciou voči PIGS v objeme 370 miliárd USD a USA s celkovou expozíciou v objeme 352.9 miliárd USD. Veľkým veriteľom je okrem týchto krajín tiež Japonsko.

Rozbor pohľadávok voči Grécku podľa krajín

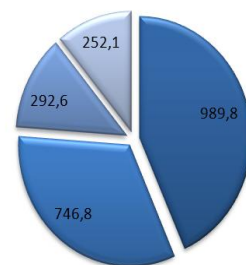
Typ expozície	Národná príslušnosť bankových domov a ich expozícia v miliárdach USD								
	Nemecko	Španielsko	Francúzsko	Taliansko	Zvyšná Eurozóna	Veľká Británia	USA	Zvyšok sveta	Celkovo
Verejný sektor	22.6	0.6	17.8	2.7	15.0	2.9	1.5	2.0	65.0
+ Banky	4.7	0.0	0.8	0.9	1.3	1.6	1.2	1.7	12.3
+ Súkromný nebankový sektor	9.6	0.2	38.7	1.7	12.4	7.6	4.5	4.5	79.2
+ Nealokovaný sektor	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
= Zahraniczne pohľadávky	36.8	0.9	57.3	5.3	28.8	12.1	7.2	8.3	156.6
+ Iná expozícia	28.6	0.5	25.7	1.6	2.8	4.8	29.0	2.5	95.5
= Celková expozícia	65.4	1.3	83.1	6.8	31.6	17.0	36.2	10.8	252.1

Krajina, ktorú bankrot posilnil

Svetlím príkladom, že prípadný bankrot nemusí znamenať úplný koniec sa v nedávnej minulosti stala Argentína. Bankrot, ako taký mal však aj pre túto krajinu dramatické následky. Hospodárstvo Argentíny pokleslo za rok pred a rok po vyhlásení bankrotu celkovo o 15 percent. Inflácia vyletela nahor a ceny vzrástli rok po devalvácii až o 40 percent. Okrem toho bankrot zablokovať Argentíne prístup na finančné trhy. Po počiatočnom kolapse sa však ekonomika rýchlo spamätala a priemerný ročný rast HDP dosiahol v šiestich rokoch nasledujúcich po roku 2003 úroveň 8.5 percent. Nezamestnanosť sa znížila na polovicu a podarilo sa zmierniť aj infláciu. Devalvácia meny okrem toho dopomohla Argentíne k zvýšeniu konkurencieschopnosti a podiel štátneho dlhu k štátnemu príjmu sa podarilo medzi rokmi 2002 až 2005 znížiť zo 150 na 75 percent.

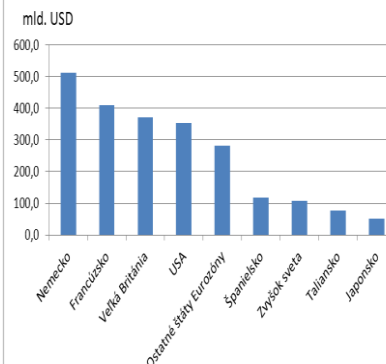
Grafické informácie

Graf č. 7: Celkový dlh krajín PIGS v miliárdach EUR



■ Španielsko ■ Írsko ■ Portugalsko ■ Grécko

Graf č. 8: Veritelia krajín PIGS



Graf č. 9: HDP Argentíny po bankrotoch v rokoch 1988 a 2001



Graf č. 10: Deficit verejných financií Argentíny od r. 1993

