

## Hlavní US akciové indexy vs. dopad na trzích emerging markets

Fenomén závislosti emerging markets na hlavních amerických indexech je stále více viditelný a především pak v době kreditní krize. Cesta, na níž se nacházejí všechny emerging markets, tj. od země rozvojové po zemi rozvinutou, s sebou nese zvyšování objemu zahraničního obchodu, příliv mezinárodního kapitálu, liberalizaci služeb a v další fázi i vzájemné propojení skrze obchodní a finanční (kapitálové) kanály. Od počátku 70. let, kdy byly kapitálové toky pod přísným dohledem, díky Bretton-Woodskému měnovému systému, začaly vyspělé ekonomiky odstraňovat svůj dohled nad kapitálem a tento trend pokračuje až dodnes. Tento jev pak s sebou nese pro emerging markets logická pozitiva a negativa. A právě v dnešní době hypoteční a kreditní krize můžeme pozorovat negativa v celé své kráse.

Od konce studené války jsou Spojené státy americké, produkující více než čtvrtinu světového HDP, ekonomickým hegemonem, jenž určuje směr celosvětového ekonomického vývoje. Závislost emerging markets na amerických akciových trzích, ještě nedosáhla takové symetrie jako s trhy v rozvinutých státech EU, nicméně stále roste. Především pak vzájemná provázanost celého bankovního sektoru je na takové úrovni, že si žádná vyspělá země nemůže být jista jeho stabilitou. Za důkaz propojenosti US trhů a trhů rozvinutých zemí můžou posloužit krachující německé, belgické, či britské banky, francouzské záchranné balíčky v hodnotě mnoha set miliard Eur, či Island se 3 zestátněnými bankami a propadající se korunou. Bohužel pro emerging markets, příklad islandské koruny vystrašil investory natolik, že začali přesunovat své prostředky do stabilnějších měn. A právě posilující domácí měna byla jednou z nejdůležitějších imunitních složek, jenž zmírňovala dopad kreditní krize na evropských emerging markets. Tento jev pak nejvíce postihl Maďarsko, které muselo minulý týden zvýšit úrokové sazby o celé 3 procentní body z 8,5% na 11,5%, za účelem posílení maďarského forintu, jenž od konce července vůči euru oslabil o 20%. Tento krok maďarské centrální banky měl však jen minimální efekt, a tak vláda, v čele s Ferencem Gyurcsánym, byla nucena požádat o pomoc MMF a ECB, jenž následně Maďarsku přislíbila 5 miliardovou (EUR) injekci na podpoření likvidity. I přes neustálé ujišťování maďarských politiků, o tom že opakování islandská situace v Maďarsku v žádném případě nehrozí se investoři i nadále od Maďarska odchylují. Právě investorský pokles důvěry je dalším z obrovských rizik pro emerging markets, jež jsou závislé na přílivu zahraničního kapitálu. Podle dat BIS (Bank for International Settlements) byly evropské nově rozvíjející se ekonomiky největším celosvětovým příjemcem přeshraničních půjček, přičemž půjčky do tohoto regionu za uplynulá léta dosahují až částky 1 bilionu USD. Toto číslo symbolizuje, jak akutní je pro tyto trhy udržení zahraničního kapitálu, k němuž rozhodně nepomáhají ani zveřejňované předpovědi o rychlosti hospodářského růstu od amerických finančních institucí. Naposled zveřejněné předpovědi od Goldman Sachs pro rok 2009 predikují zpomalení hospodářského růstu pro Maďarsko z 2,5% na 1,5%, pro ČR z 3,8% na 2,5% a pro Polsko z 4,2% na 3,6%, z čehož vyplývá, že ani zbylé emerging markets nemusejí být tak rezistentní jak se na první pohled mohlo zdát. Maďarsko, v porovnání např. s ČR a Polskem, vyniká svou nezodpovědnou hospodářskou politikou a obřím schodkem státního rozpočtu (za rok 2007 činil 5,5% HDP), nicméně i tak nelze toto varování brát na lehkou váhu. Obzvláště pak, když např. podle ekonomů z Lombard Street Research, Maya Bhandariho je Maďarsko teprve prvním případem a bez diskusí k němu přibudou další.

Zásadním faktorem, hovořícím ve prospěch evropských emerging markets, je struktura investic jejich bank. Finanční instituce v postkomunistických republikách investovaly v porovnání se svými západoevropskými kolegy o poznání konzervativněji a v mnohem menší míře přesunovaly kapitál do zámořských rizikových investic. Nicméně faktem zůstává, že většina z těchto bank jsou dceřiné společnosti větších západoevropských bank, jež jsou v kreditní krizi namočené o poznání hlouběji. Z českých bankovních institucí lze jmenovat například ČSOB – KBC, KB – Societė Générale, či Česká spořitelna – Erste Bank.

Dopady případné recese v USA by pro emerging markets měly vážné následky. Navyšovala by se hrozba krachu bank skrze západoevropské mateřské banky. Propady amerických indexů by s sebou stáhly i ty evropské a do obrovských problémů by se dostaly asijské emerging markets, jenž jsou životně závislé na americké spotřebě. V době vysoce integrovaných finančních trhů a globalizace se tak každá země z rozvíjejících se ekonomik bude muset vypořádat s následky finanční krize a pružně, ne však zbrkle, na ně zareagovat a vytvořit do budoucna flexibilnější obranné nástroje.