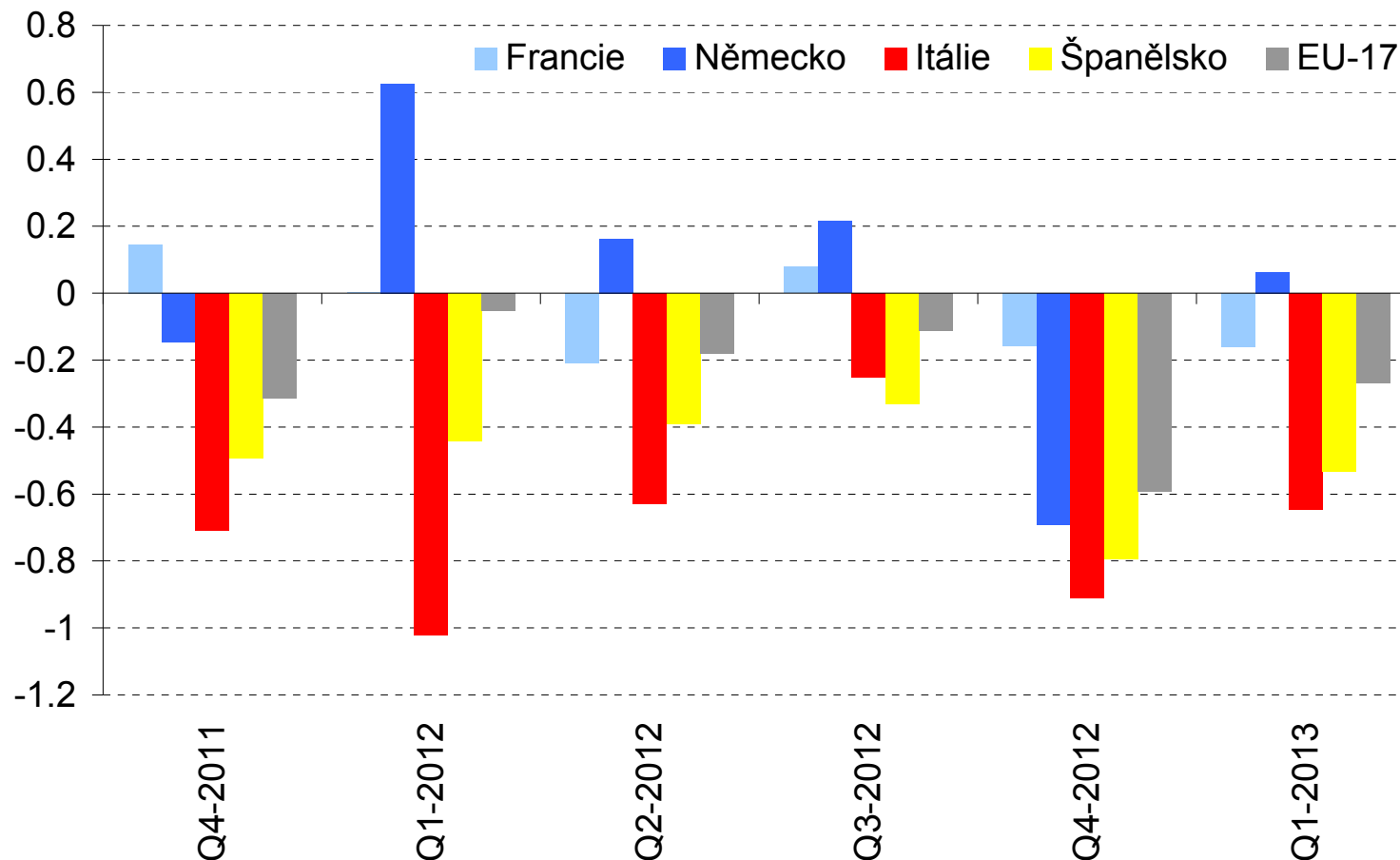

Stav a výhled evropské a české ekonomiky – 2H13



**Martin Lobotka,
Ekonomické a strategické analýzy**

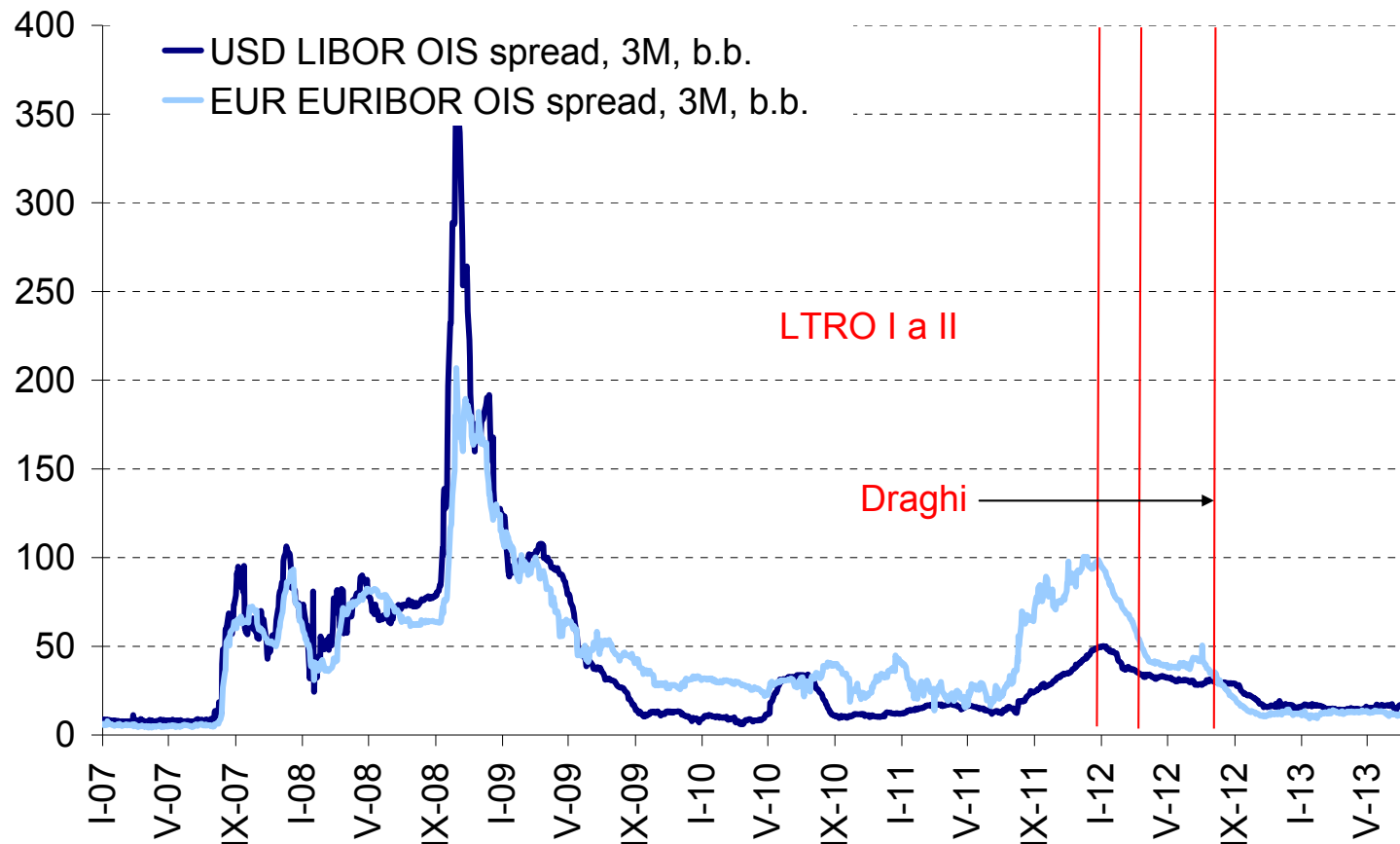
Praha, 24.7.2013

EMU zůstala v 1H13 v recesi...



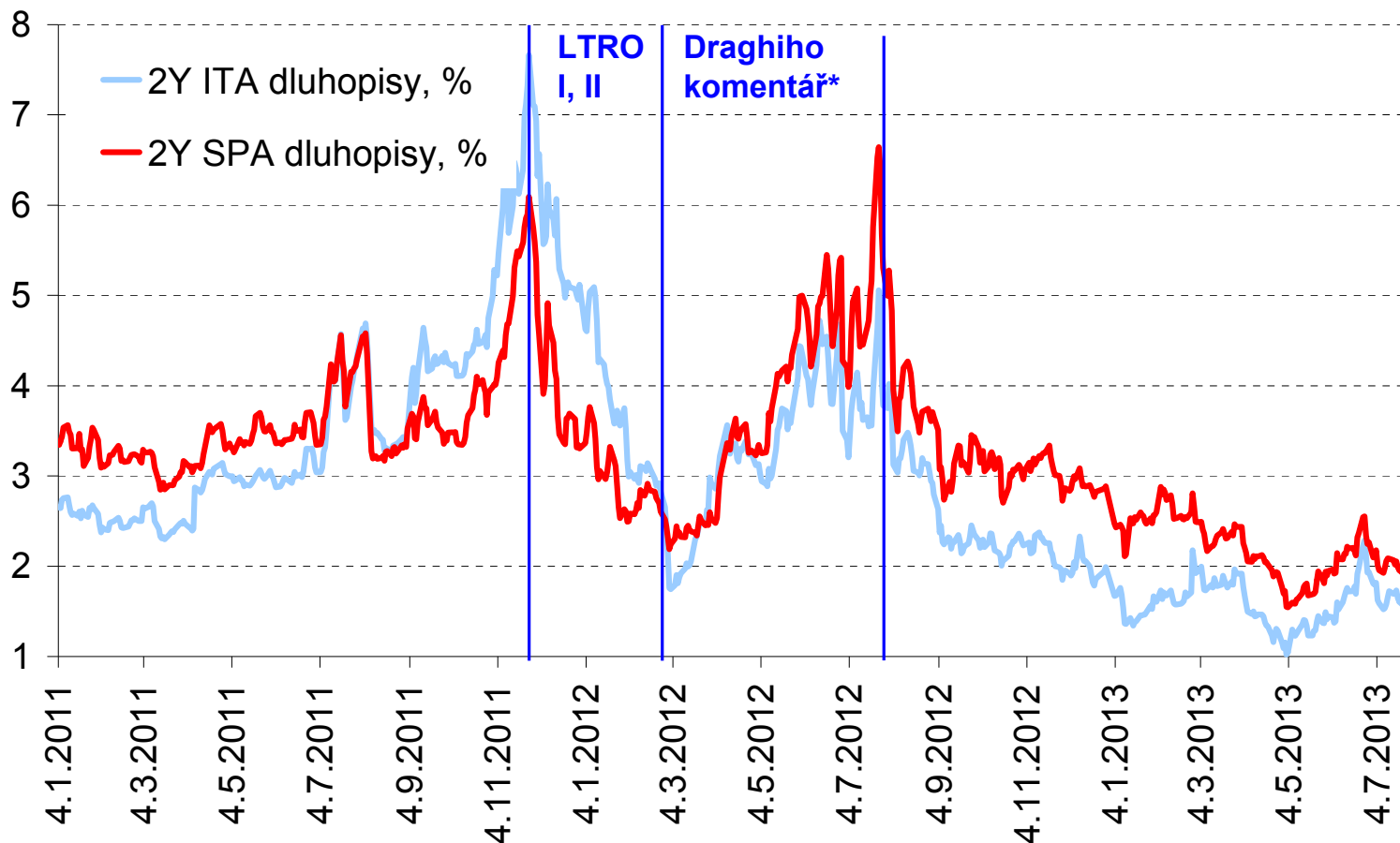
Zdroj: OECD

...z nejhoršího je však díky zásahům ECB (LTRO, OMT) venku. Finanční trhy jsou klidné, a to jak trh peněžní...



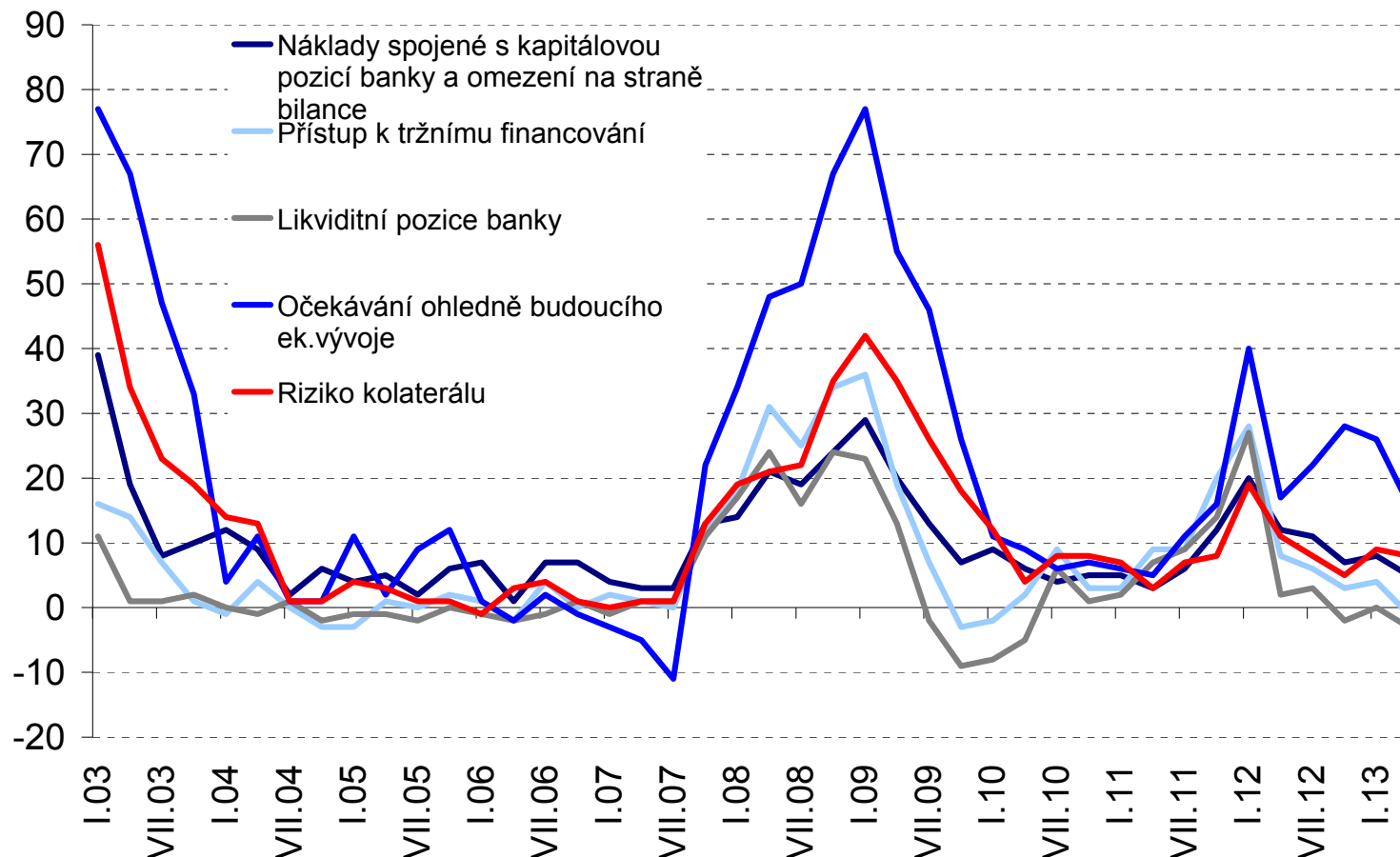
Zdroj: Bloomberg. EURIBOR-OIS Spread je jedním z měřítek (ne)důvěry na mezibankovním sektoru. Vyšší hodnoty znamenají menší důvěru v protistrany na trhu obecně (=vyšší napětí mezibankovního trhu).

...tak trh dluhopisový. Pár problémů bylo (letos Kypr, Itálie, nyní Portugalsko), na celkovou situaci to ale výraznější dopad nemělo.



Zdroj: Bloomberg

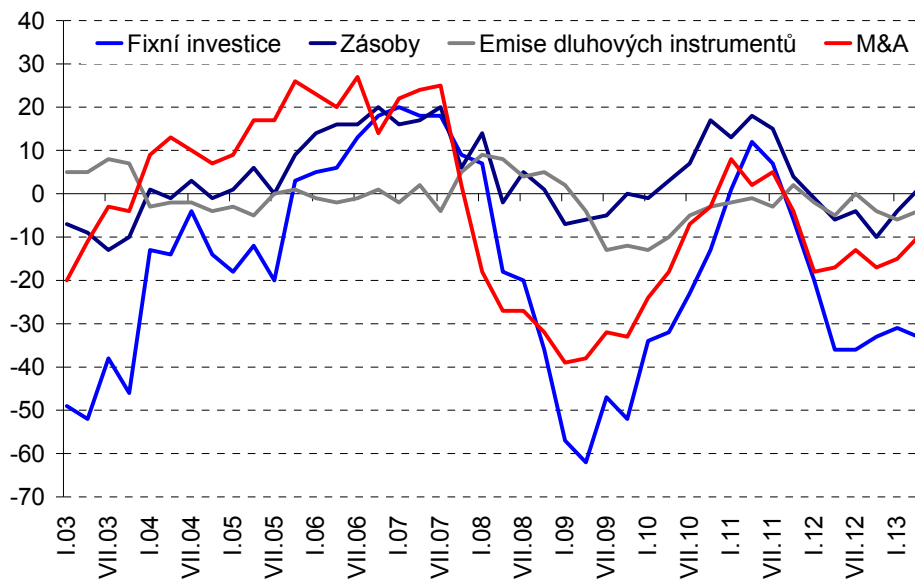
V reálné ekonomice se tak pomalu zlepšují podmínky financování...



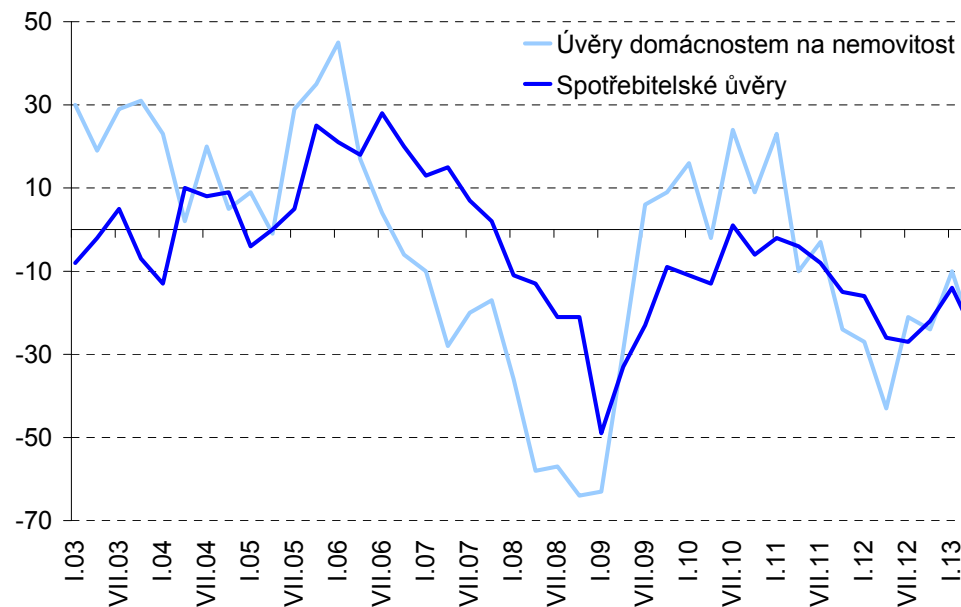
Zdroj: Bloomberg. Faktory stojící za zpřísněním podmínek při poskytování úvěrů podnikům – čisté % bank reportujících, že daný faktor stojí za zpřísněním těchto podmínek (p.b.)

...poptávka po úvěrech však stále zůstává slabá. Problémem je nyní důvěra subjektů, ta se zlepší v případě, že situace v EMU zůstane stabilizovaná.

Změny v poptávce po úvěrech
ze strany firem dle účelu – čisté
% bank reportující pozitivní
příspěvek daného segmentu k
poptávce (p.b.)

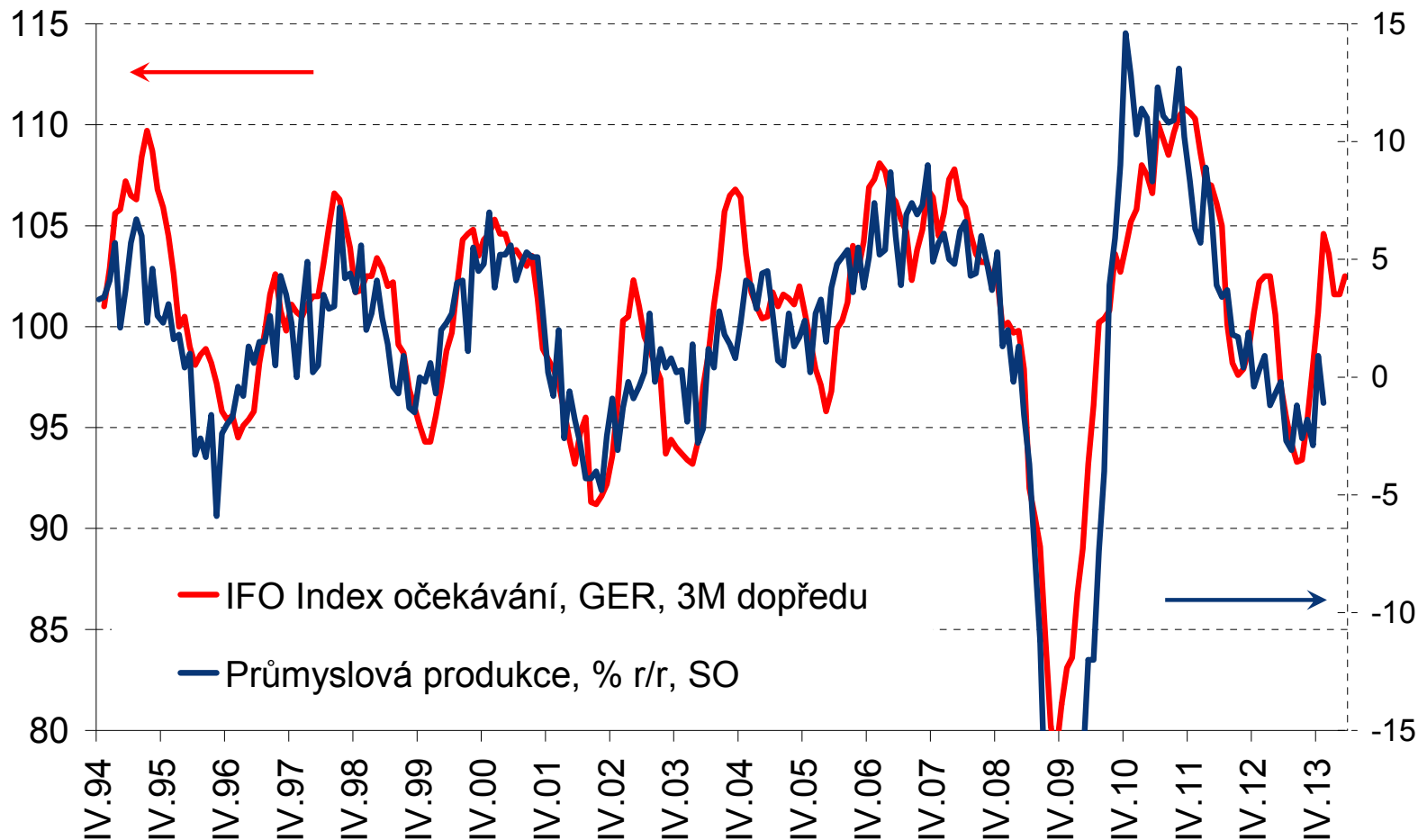


Změny v poptávce po úvěrech
ze strany spotřebitelů – čisté %
bank reportující pozitivní
příspěvek daného segmentu k
poptávce (p.b.)



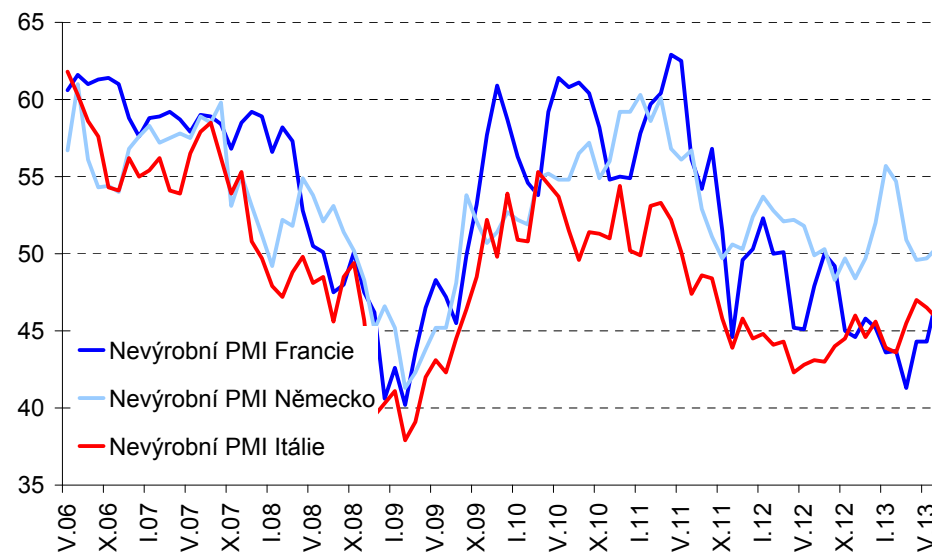
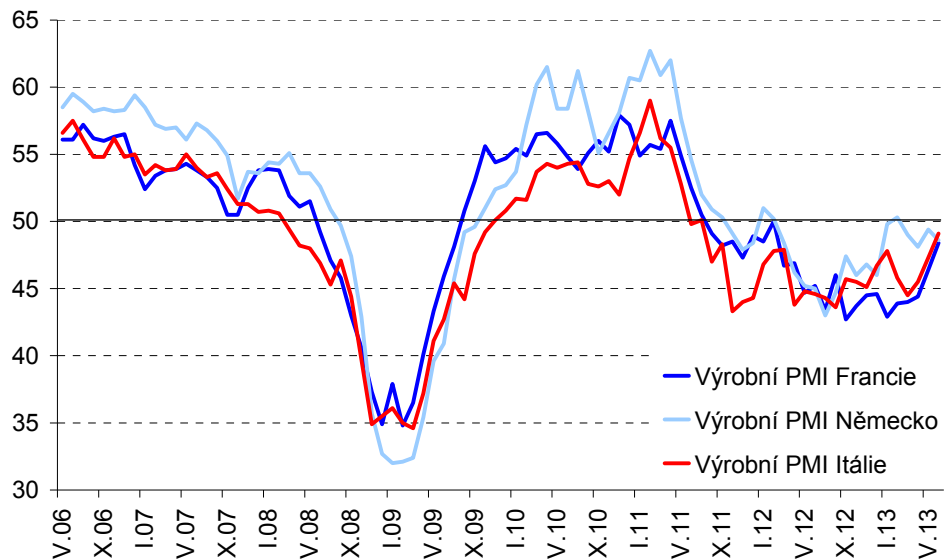
Zdroj: www.ecb.int, „Čisté % bank“ je v tomto případě rozdíl mezi bankami, které říkají, že poptávka vzrostla, a bankami, které říkají, že poptávka klesla.

Zatímco na jihu EMU je stále minimum pozitiv (i když řecké PMI se dostalo nad 50), na severu jsou vidět znaky zlepšování. V Německu se zlepšil jak index IFO, tak...



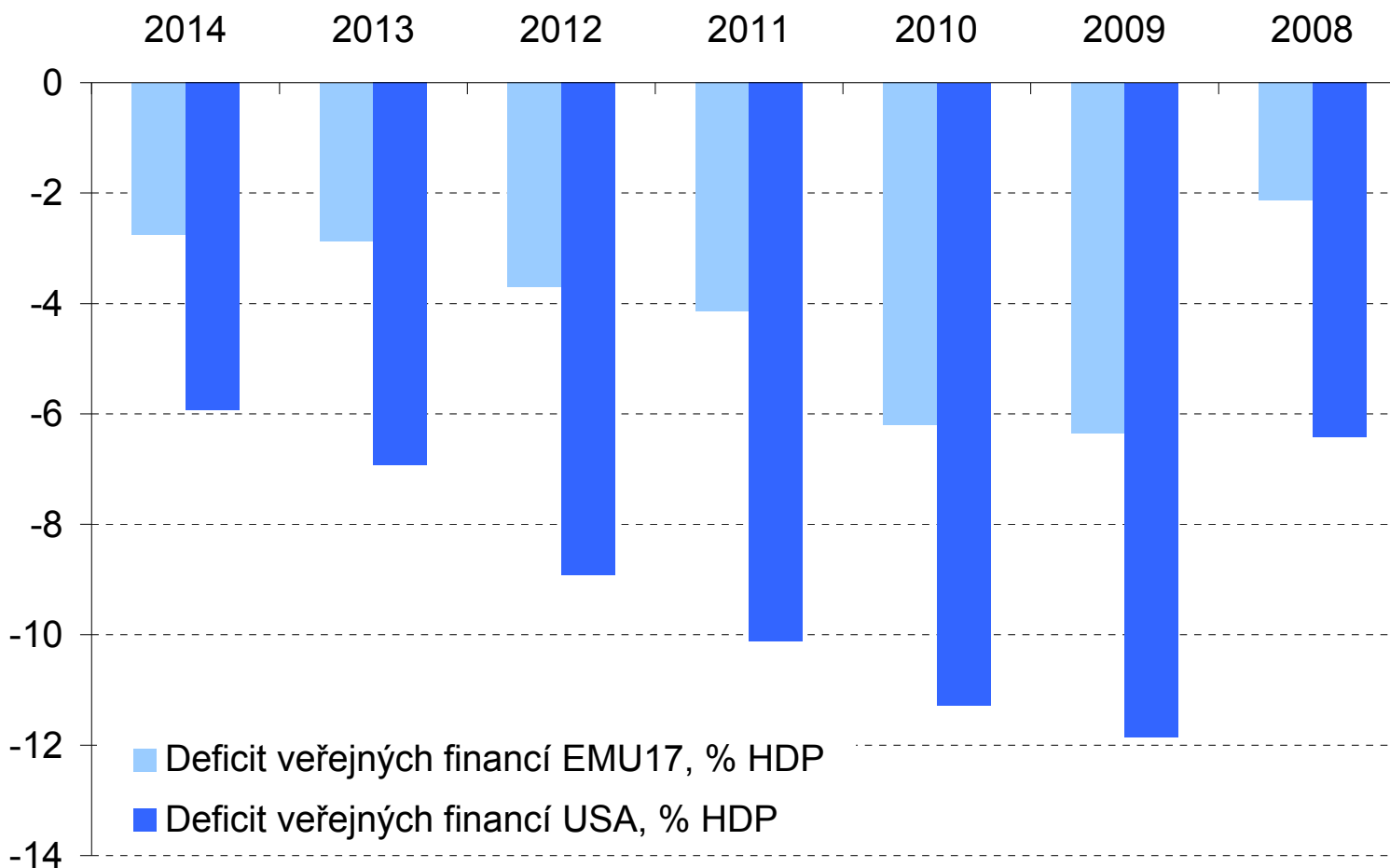
Zdroj: Bloomberg

...PMI. Zlepšila se ale i Itálie a Francie.



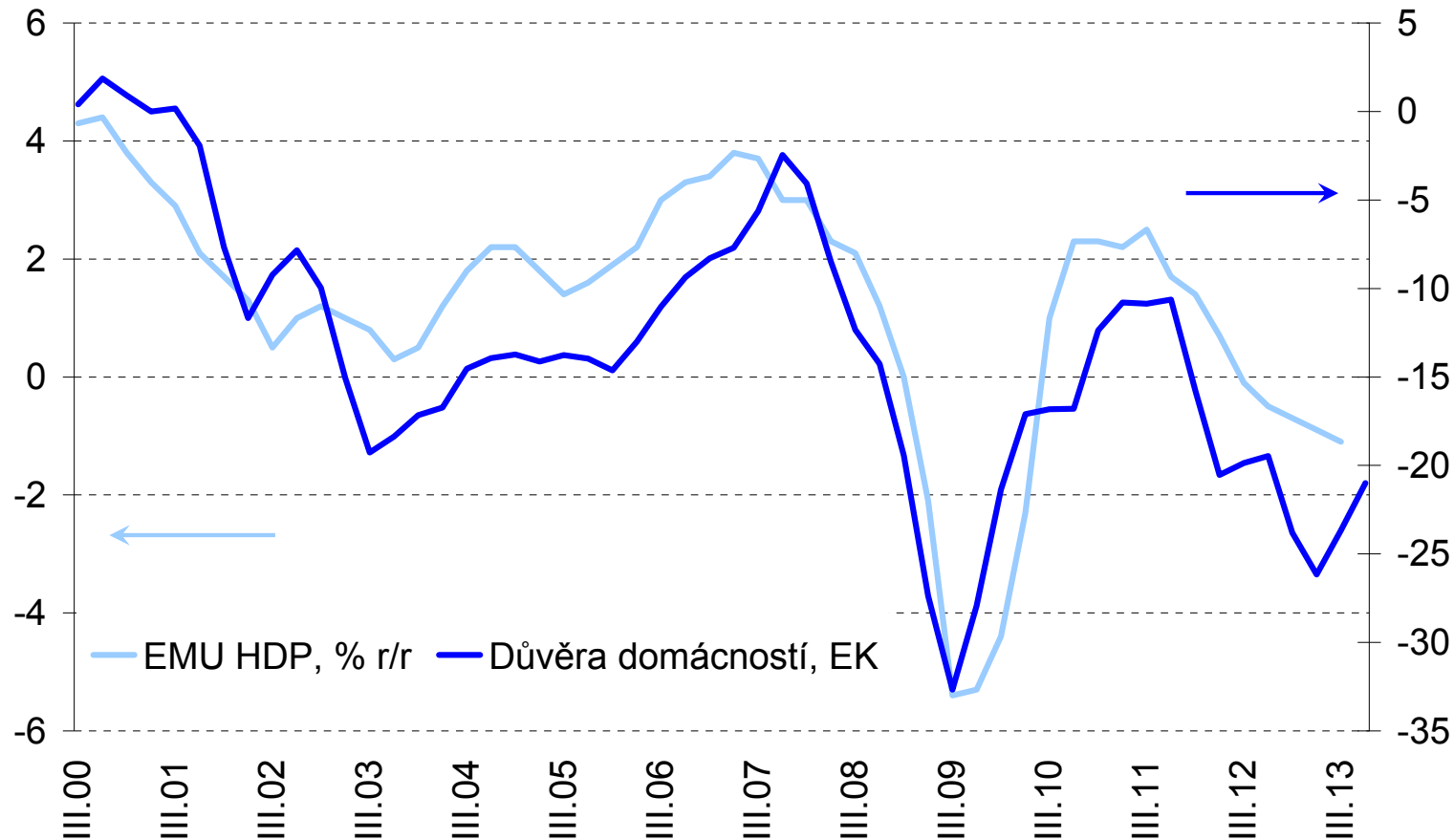
Zdroj: Bloomberg

Kromě klidných trhů a menší očekávané fiskální restrikce...



Zdroj: AMECO databáze

...je třetím faktorem očekávaného zlepšení situace ve 2H13 a 2014 nižší míra nedůvěry. **Pro rok 2013 čekáme pro EU-15 -0.4 % a pro rok 2014 +1.2 %.**

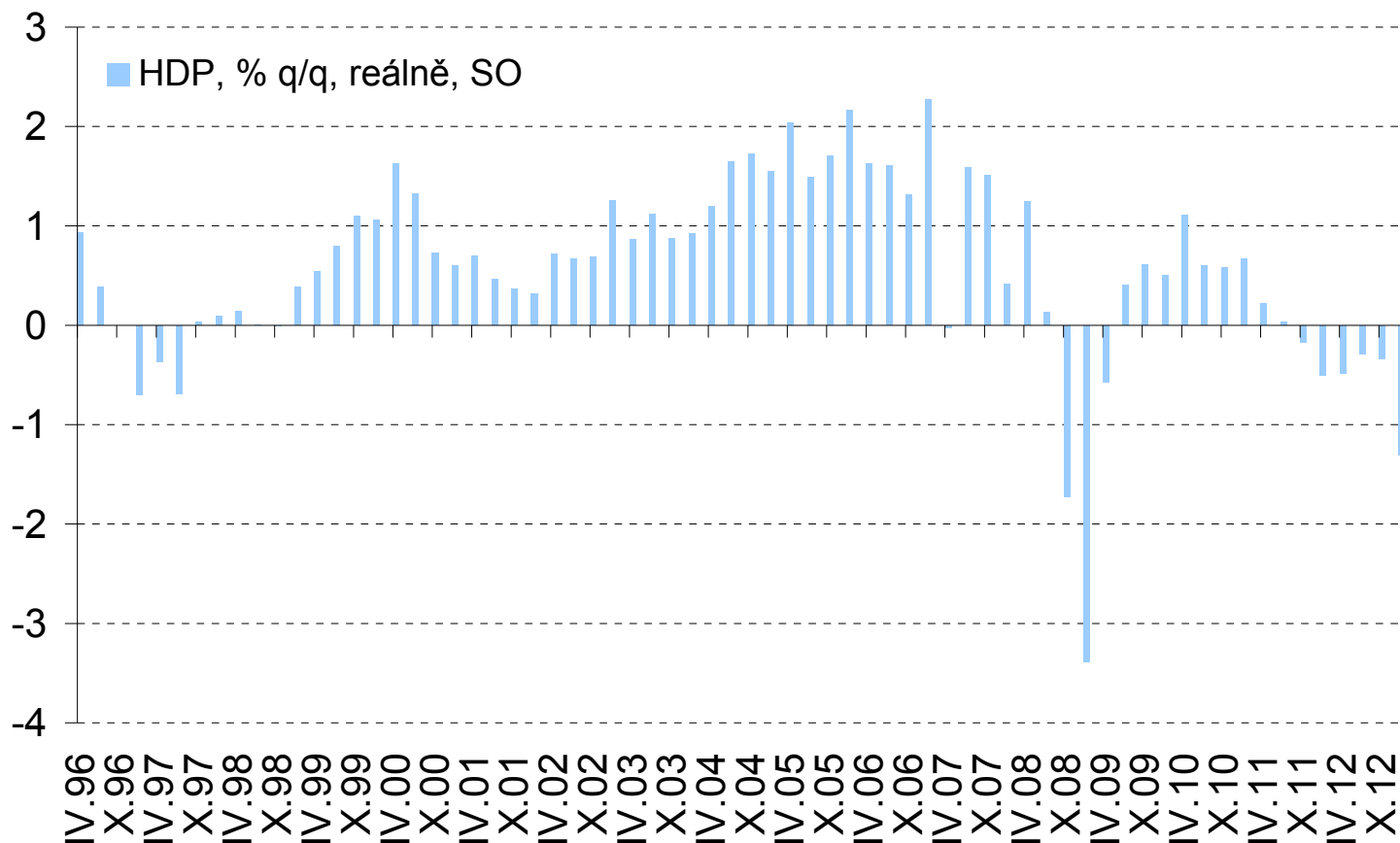


Zdroj: www.czso.cz

ČR

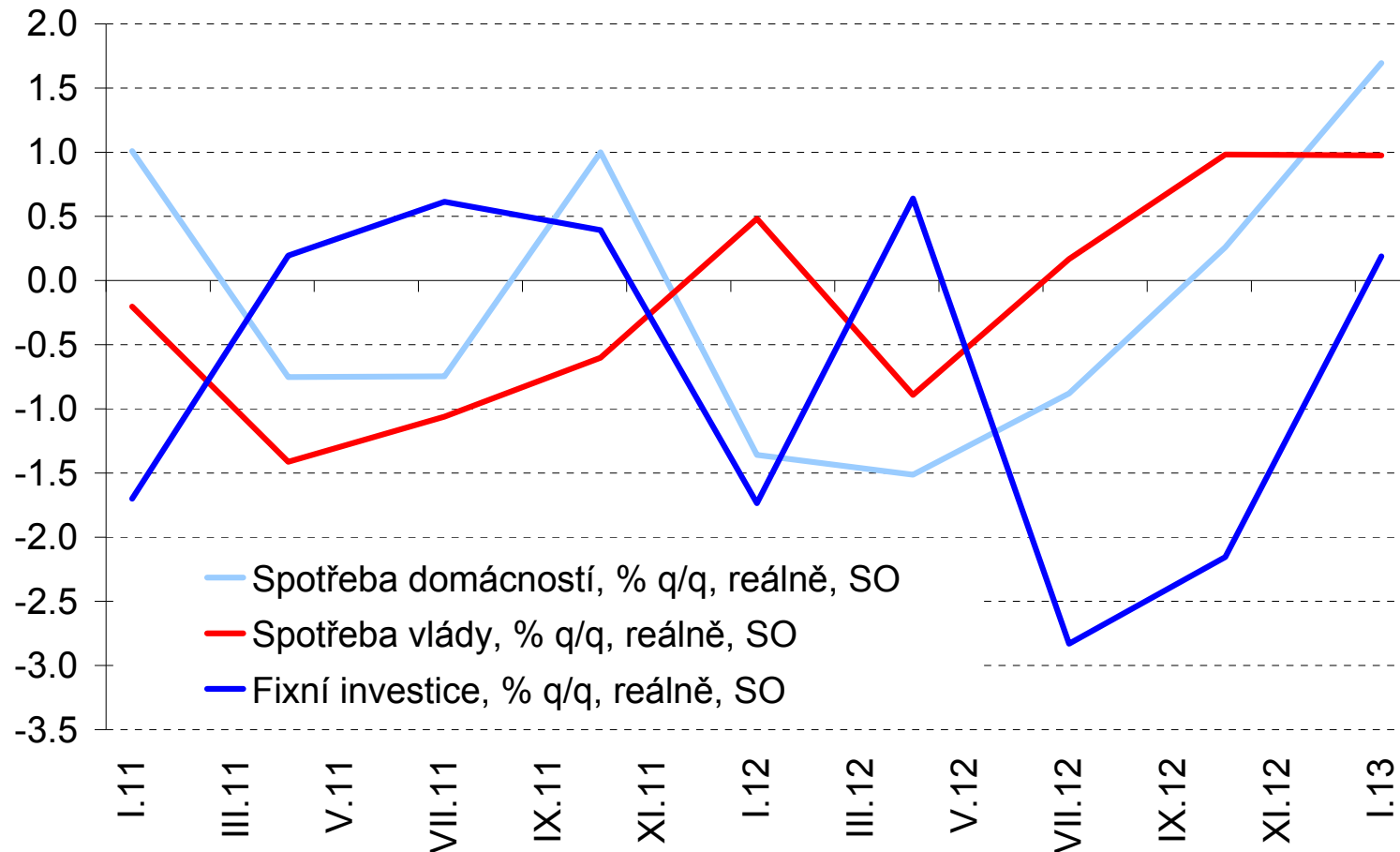


Červnová revize NÚ: HDP v 1Q13 dle ČSÚ poklesl nejvíc mimo 4Q08 a 1Q09 a ještě více (o 1,3 % q/q), než byl původní odhad (-0,8 % q/q).
Kromě Kypru v EU žádná ekonomika neklesla v 1Q13 tak rychle. Je to skutečně tak zlé?



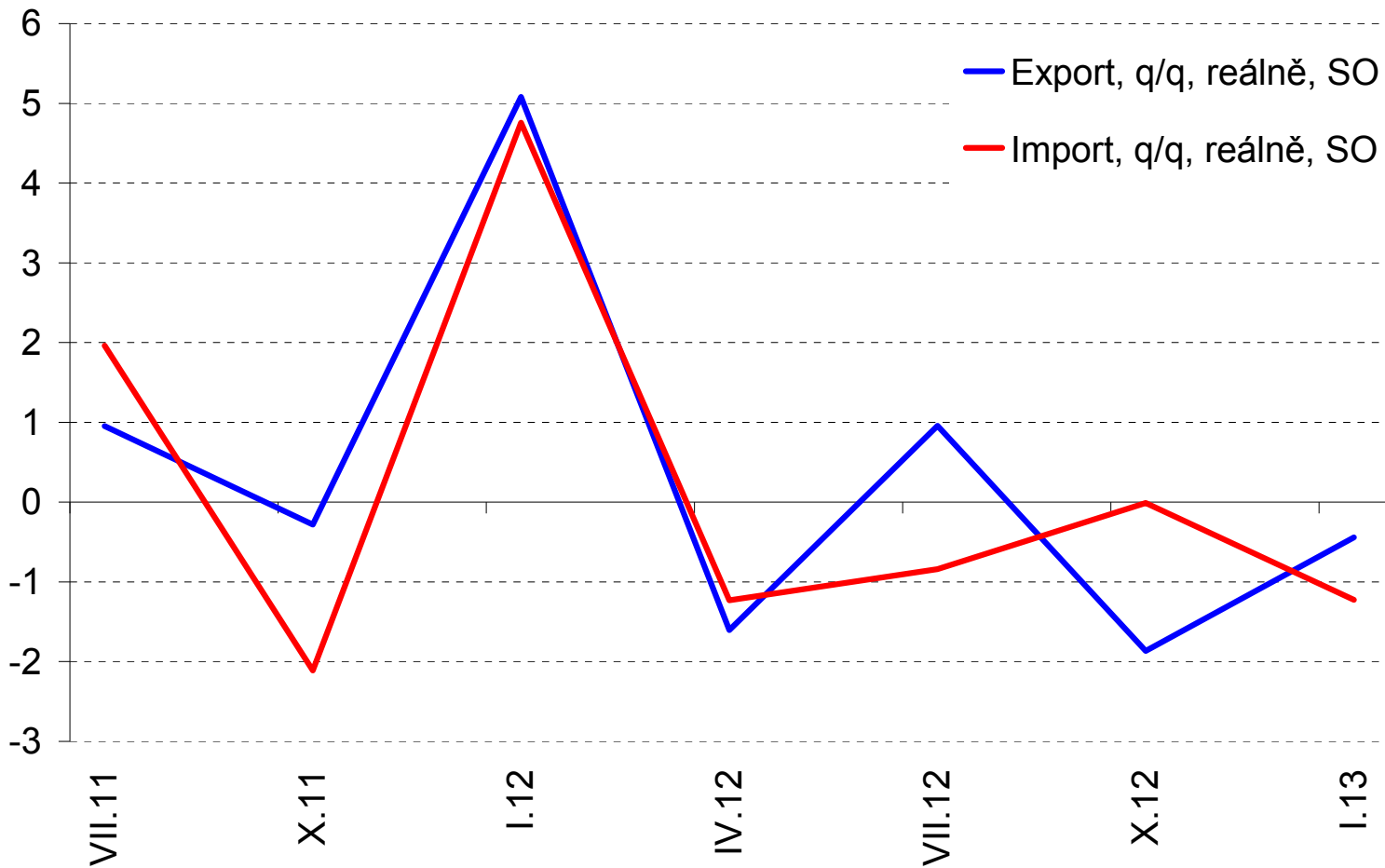
Zdroj: www.czso.cz

Nikoliv. Struktura je „nejrůstovější“ za dlouhou dobu. Domácí poptávka vzrostla,...



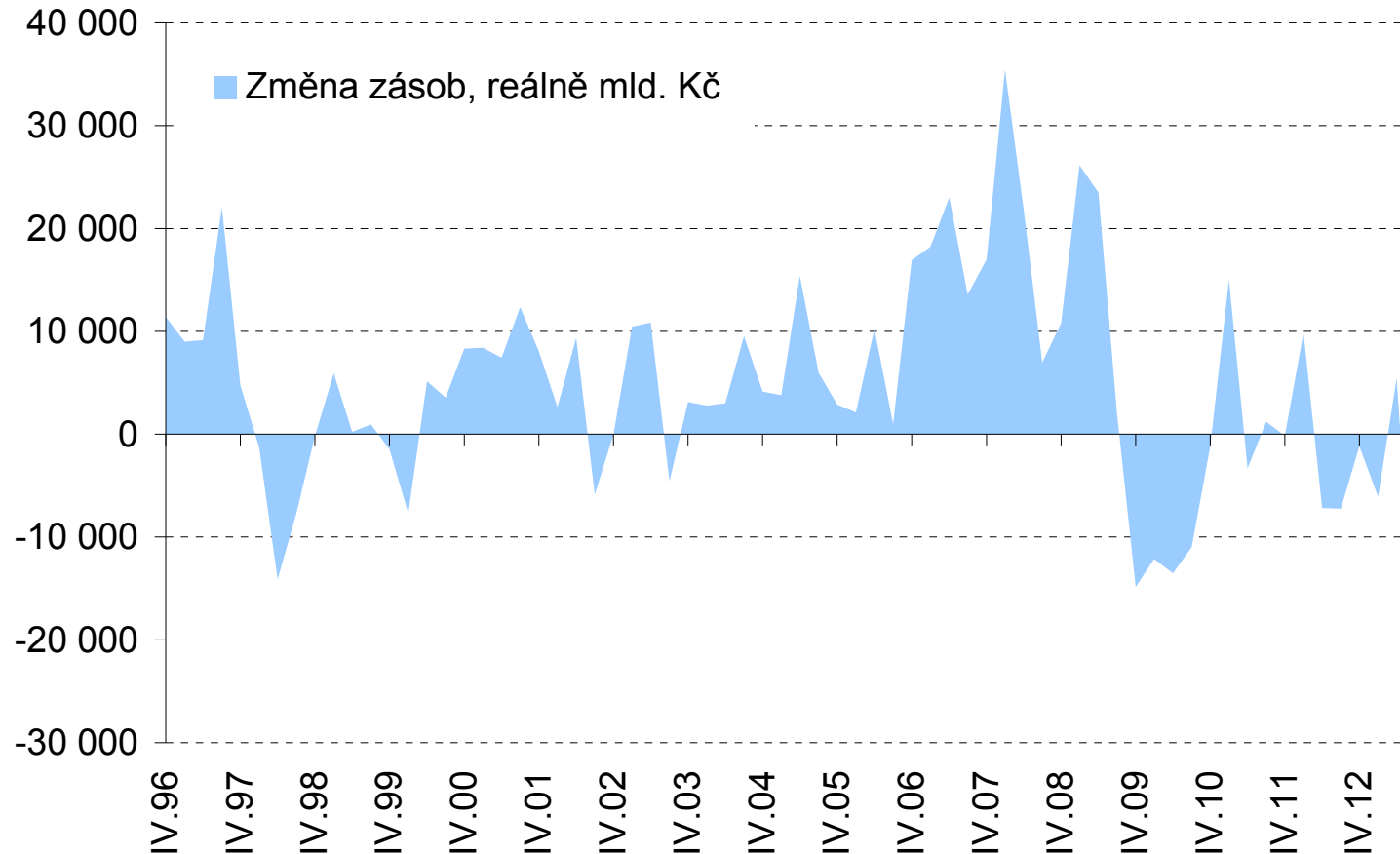
Zdroj: www.czso.cz

...a i příspěvek zahraničního obchodu se proti 4Q12 zlepšil.



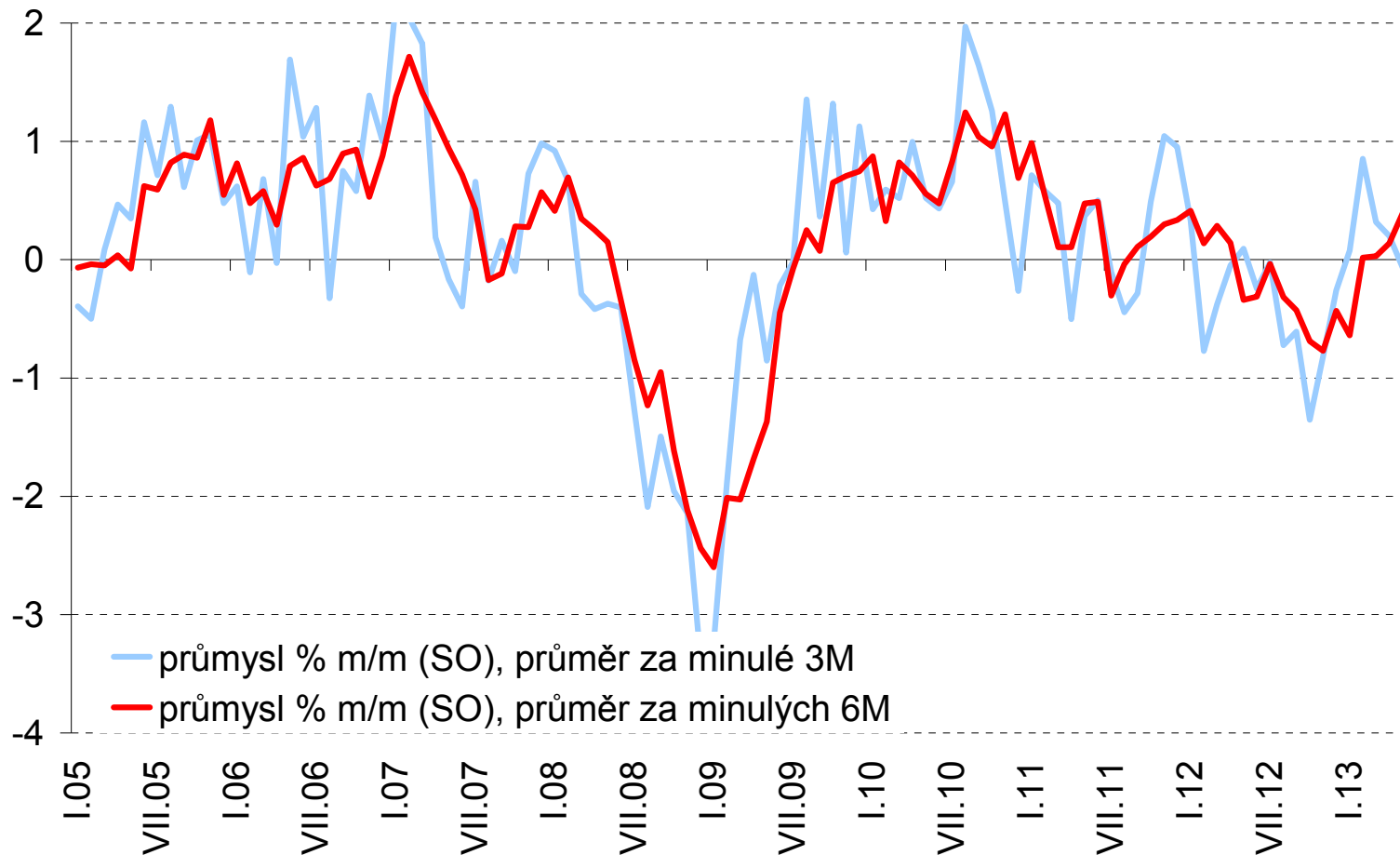
Zdroj: www.czso.cz

Propad v 1Q13 mají na svědomí pouze zásoby! Ty klesly historicky vůbec nejvíce! **Bez zásob by ekonomika dala +1 % q/q**. Vzhledem k tomu, jak se vyvíjí zbytek ekonomiky, čekáme ve 2Q13 a 3Q13 doplnění zásob (+ pro růst). Společně s oživením v Německu a možná i expanzivnější fiskální politikou **čekáme ve 2H13 Ø tempo růstu 0,5 % qq**.



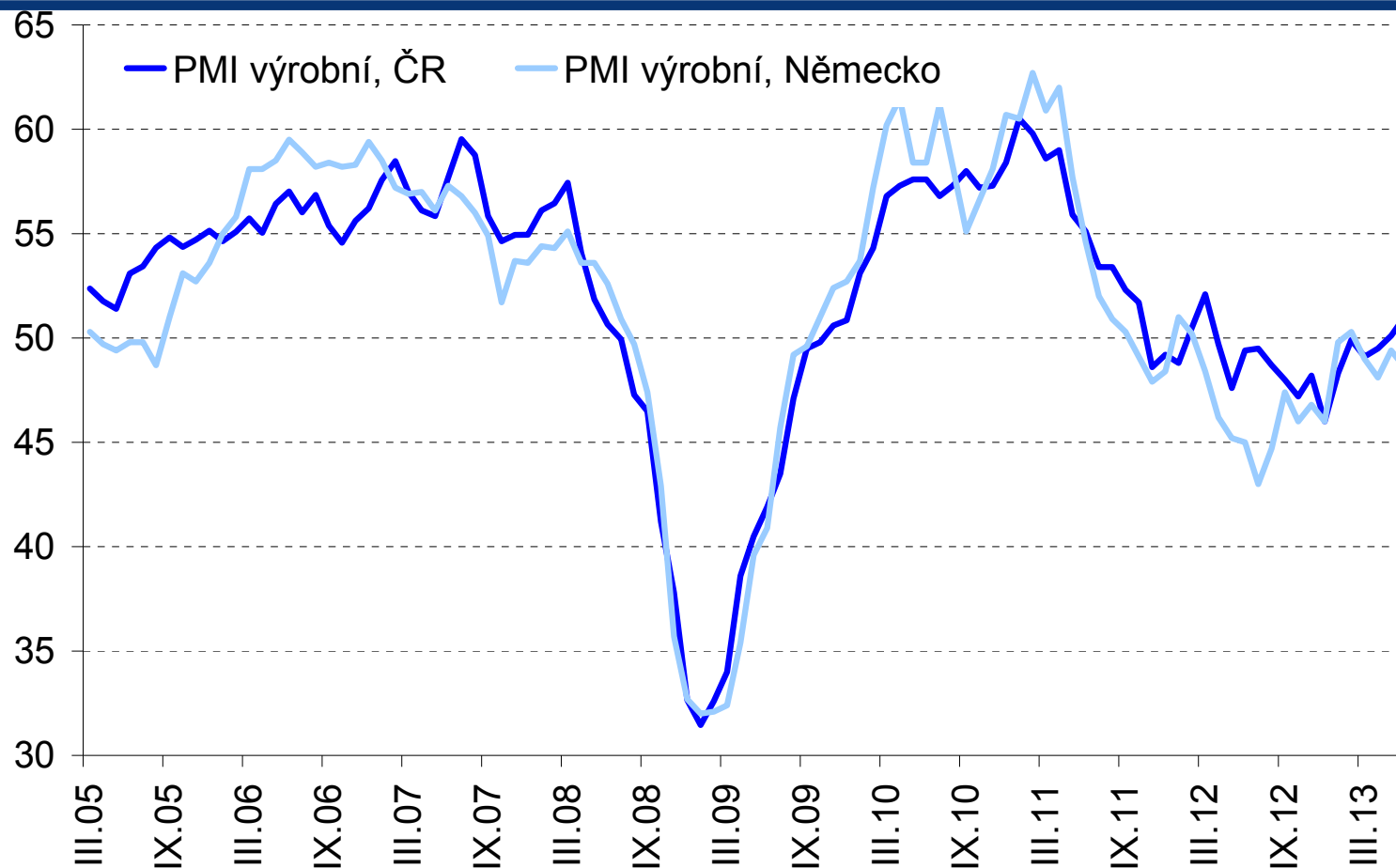
Zdroj: www.czso.cz

Na to, že průmysl se ve 2Q13 stal růstovým impulsem, ukazují jak konkrétní data za průmysl (který se po slabším březnu a dubnu v květnu vrátil znovu k růstu, +0,7 % m/m),...



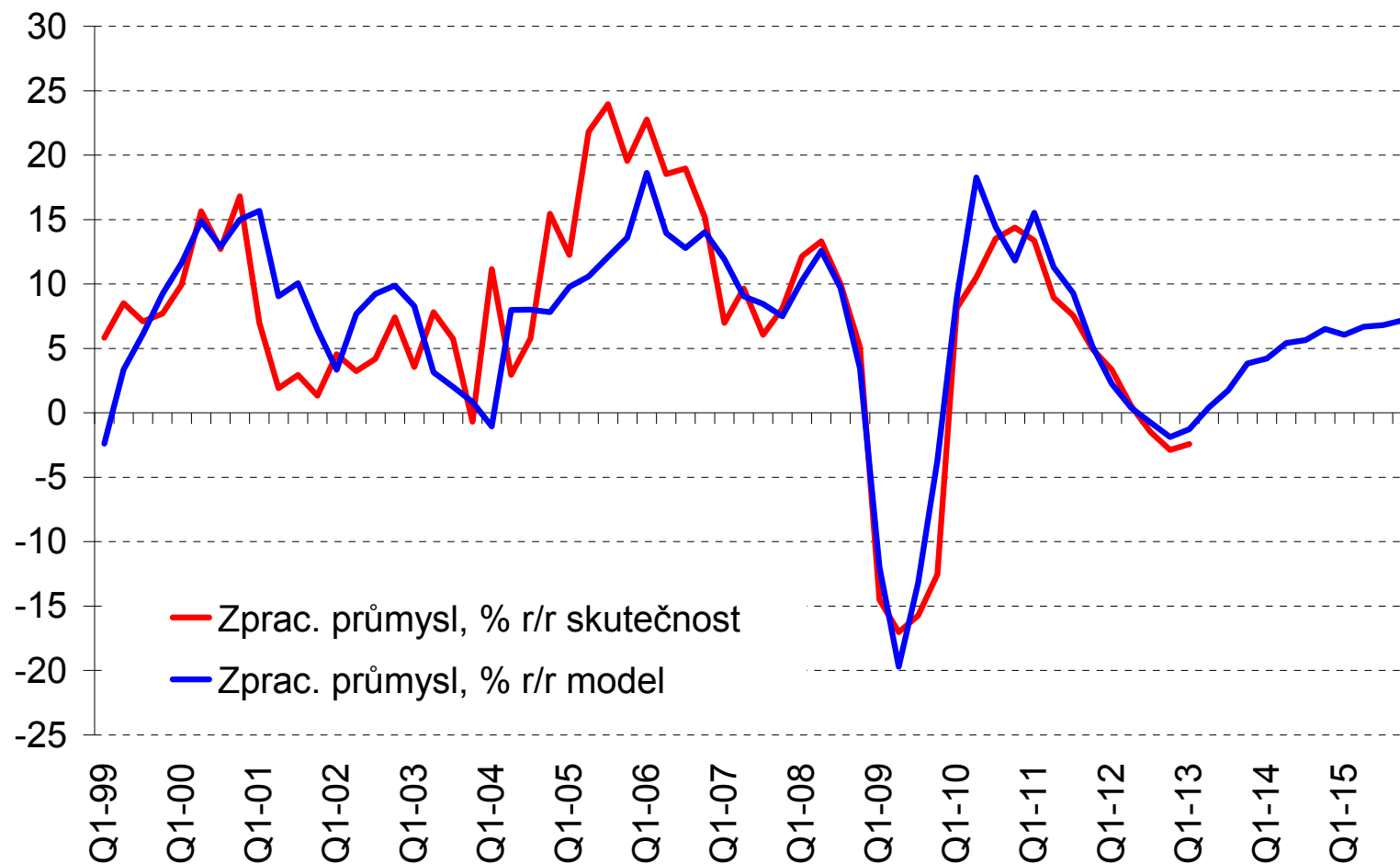
Zdroj: www.czso.cz

...tak předstihové indikátory. PMI se dostal po roce nad 50.



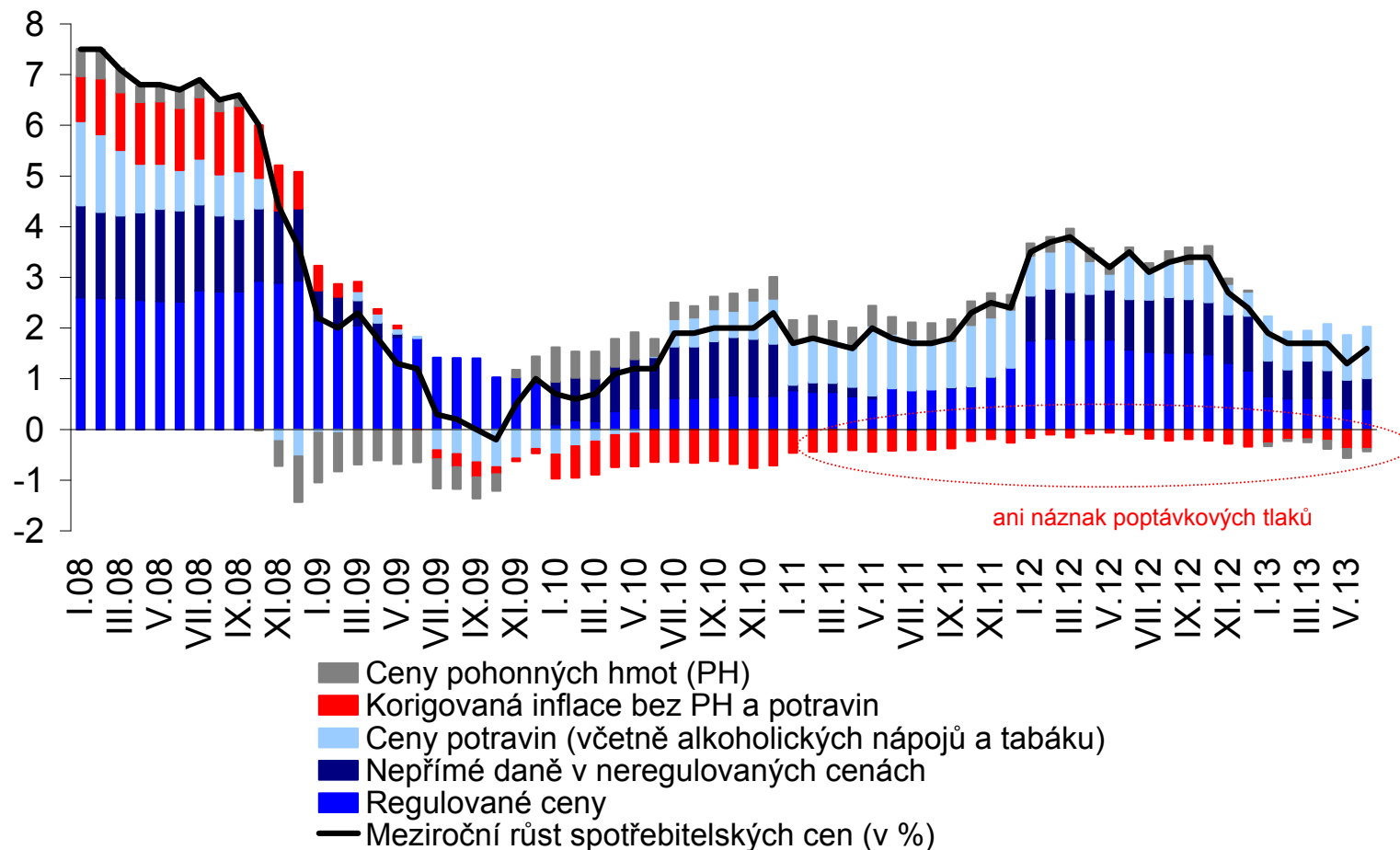
Zdroj: Bloomberg

Očekáváme, že se zpracovatelský průmysl ve 2H13 stane tahounem růstu. Ve 2H13 tahounem kromě průmyslu (=export) pomůže i vláda, v roce 2014 export a zásoby. **Za celý rok 2013 tak čekáme -0,8 % r/r, v roce 2014 1,9 % r/r**



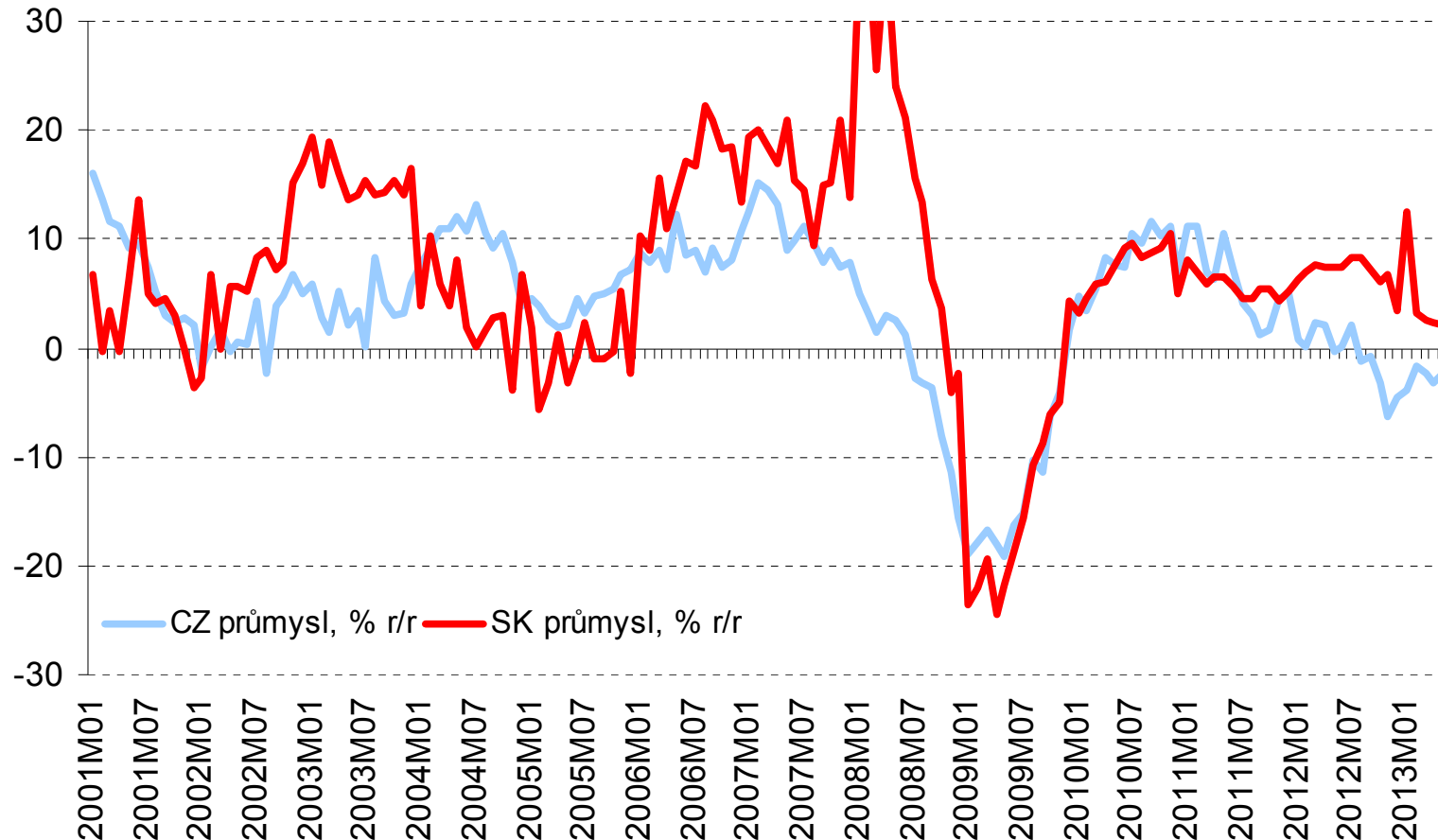
Zdroj: www.czso.cz, ČS a.s.

Inflace byla v posledním půlroce v silně desinflačním trendu (důvod: nižší růst daní i regul.cen), v 05/13 klesla až k 1,3 %, což vedlo trojici členů BR ČNB k požadavku na okamžité zahájení FX intervencí.



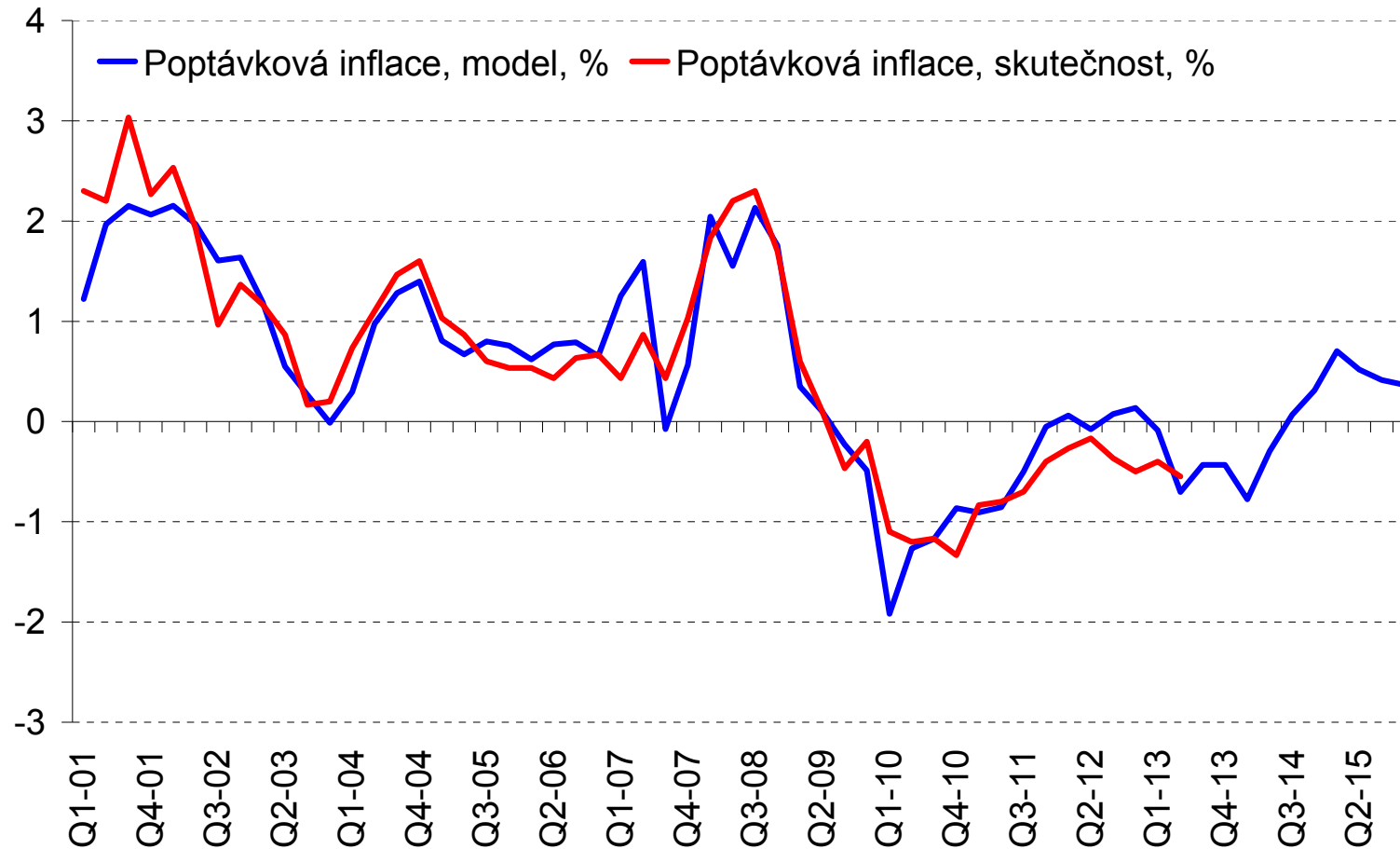
Zdroj: www.cnb.cz

Dle nás k nim však nakonec přece jenom nedojde. Důvody: 1) nejistá účinnost (importní ceny vs. dopad na poptávkovou inflaci, nejistá podpora exportu) 2) znaky oživení v ekonomice 3) vyšší červencová inflace (1.6 %). Stále však zůstává MP inflace pod 1 % (0,9%v 06/13) a poptávková záporná. **Navíc, pokud na srpnovém zasedání bude někdo z ne-holubic chybět....**



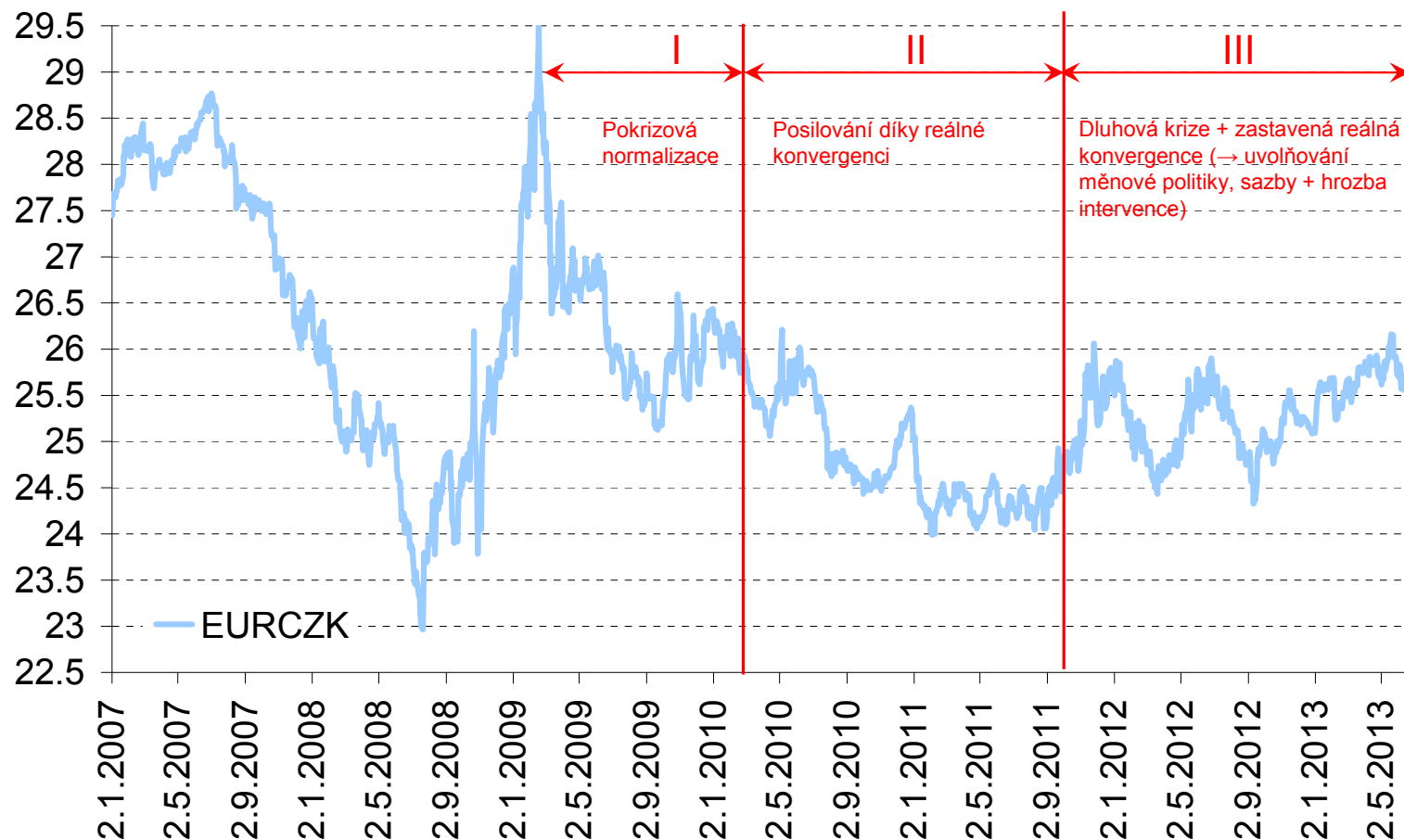
Zdroj: Eurostat

Poptávková inflace zůstane nízká, zvedat se začne až od 1Q14. Vpřed hledící centrální banka by však toto měla brát v potaz. **Celková inflace zůstane pod 2 % až do 2H14.**



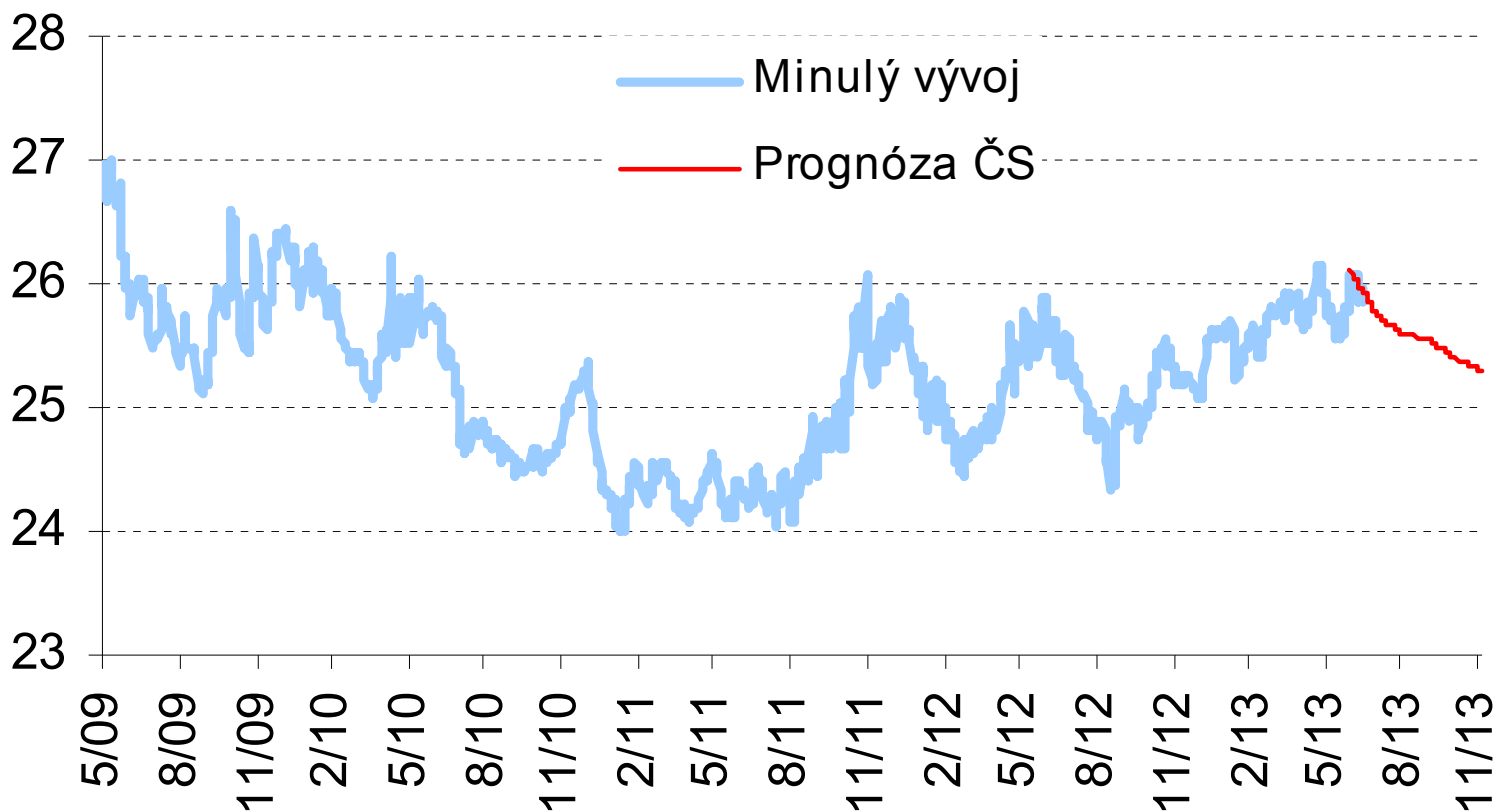
Zdroj: Bloomberg

Koruna v posledních třech letech měla tři relativně oddělená období,...



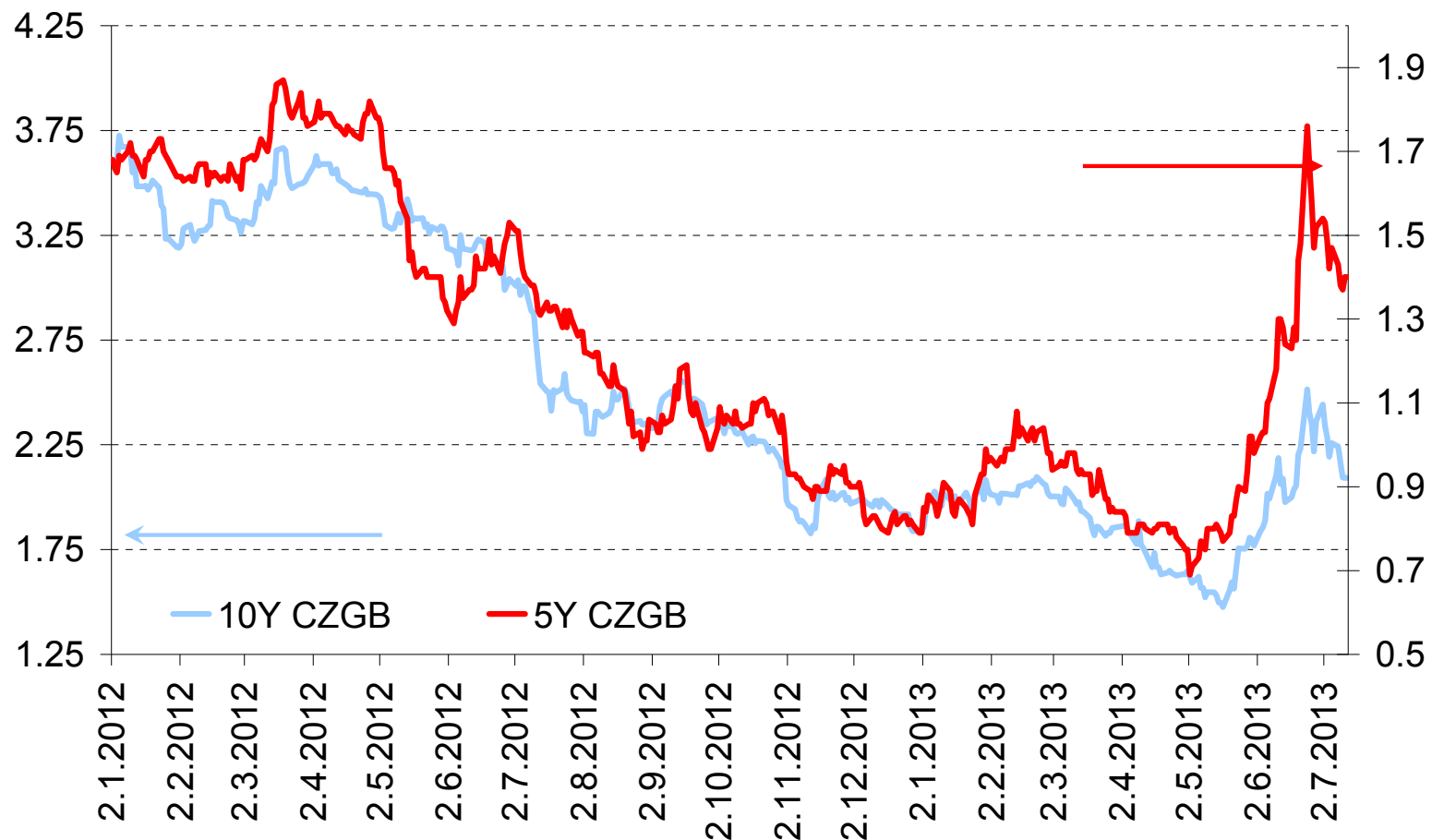
Zdroj: Bloomberg

Oslabování v letošním roce bylo hlavně kvůli hrozbě intervencí. Zlepšení makra + pomalé opadnutí hrozby intervencí a stabilizovaná situace v EMU přinese posílení kačky pod 25.50 do konce roku.



Zdroj: Bloomberg

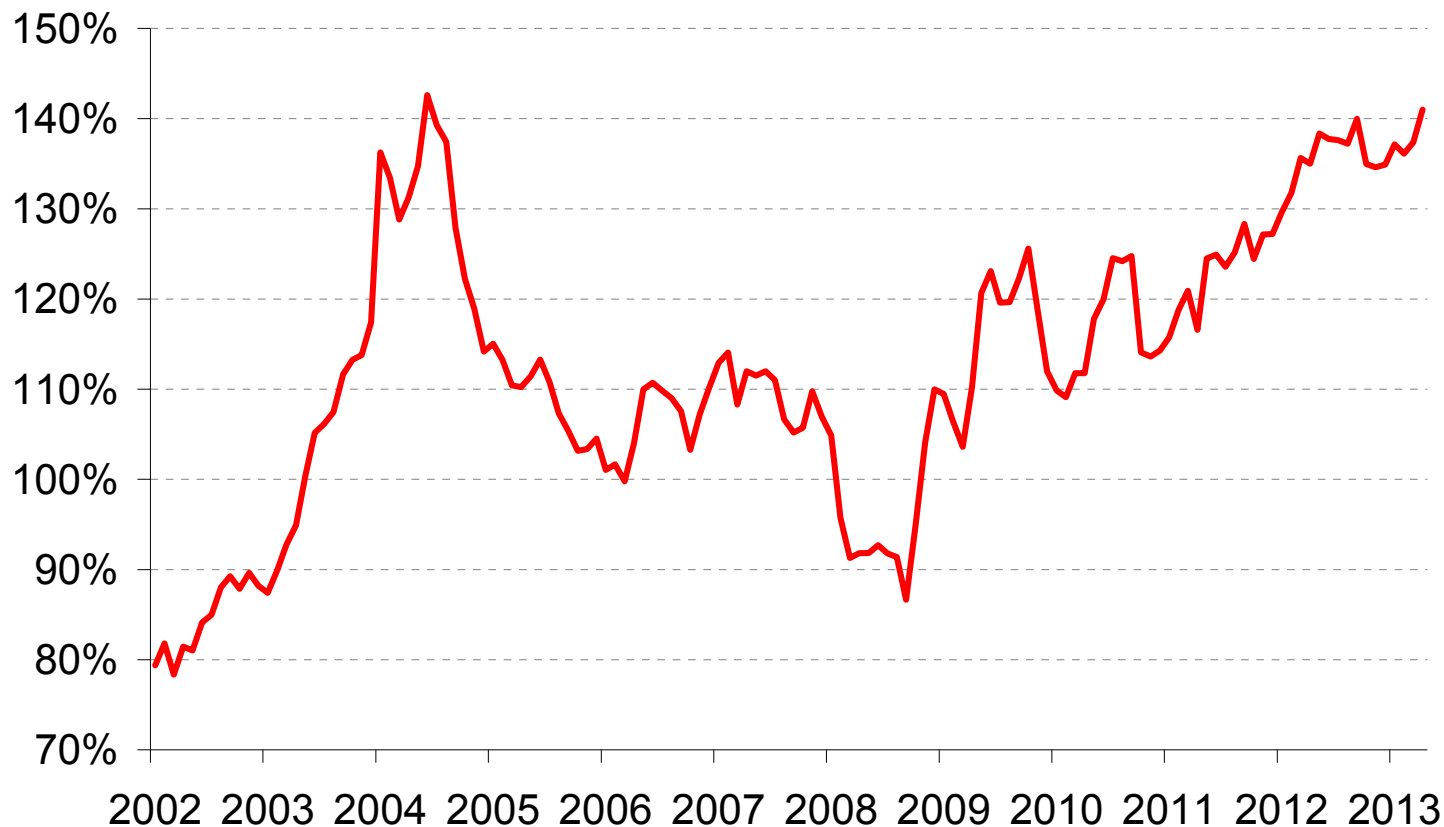
Dluhopisy pod vlivem USA vzrostly, z dubnového dna do maxima o cca 100 b.b. Roztáhla se dle očekávání i spread k německým (10 b.b. bylo skutečně málo). Lepší rozpočet (1H13 deficit r/r o cca 40 mld. nižší), likviditní rezerva vlády (=menší nabídka) a stále velká likvidita bank **vs.** kreditní omezení bank a lepší makro ve 2H13 = **10Y na konci roku 2,10-2,20 %.**



Zdroj: Bloomberg

Doplněk: podíl držby dluhopisů na kapitálu bank bude omezovat absorpční kapacitu bank.

Podíl držby dluhopisů vlády ČR na kapitálu bank



Zdroj: www.cnb.cz

David Navrátil

Head of Research

+420/224 995 439

dnavratil@csas.cz

Macro team

Martin Lobotka

Czech Republic

+420/224 995 192

mlobotka@csas.cz

Luboš Mokráš

USA, EMU, Commodities and technical analysis

+420/224 995 456

lmokras@csas.cz

Petr Bittner

Banking sector

+420/224 995 172

pbittner@csas.cz

Katarzyna Rzentarzewska

Poland

+420/224 995 232

krzentarzewska@csas.cz

Equity team

Petr Bártek

CEE Utilities, NWR, Chief Equity Analyst

+420/224 995 227

pbartek@csas.cz

Václav Kmínek

CEE media, Fortuna

+420/224 995 289

vkminek@csas.cz

Josef Novotný

CEE Real Estate, PM CR, Pegas

+420/224 995 213

josnovotny@csas.cz

Martin Krajhanzl

Market analyst, Equity Strategy, TA

+420/224 995 434

mkrajhanzl@csas.cz