

Revize proti minulému měsíci (v závorkách předpovědi z předchozího měsíce)

	HDP 2017		HDP 2018		CPI 2017		CPI 2018	
	Swiss Life AM	Konsenzus	Swiss Life AM	Konsenzus	Swiss Life AM	Konsenzus	Swiss Life AM	Konsenzus
USA	2,1%	2,2% (2,1%)	2,3%	2,4%	2,0% (2,2%)	2,3% (2,4%)	1,9% (2,0%)	2,2%
Eurozóna	1,9% (1,7%)	1,8% (1,7%)	1,3%	1,6%	1,6% (1,8%)	1,6%	1,5%	1,4%
Japonsko	1,2% (1,4%)	1,4%	0,9%	1,1%	0,3% (0,5%)	0,6% (0,7%)	0,3% (0,4%)	0,8% (1,0%)
V. Británie	1,5%	1,6% (1,7%)	1,0%	1,4%	2,7% (2,6%)	2,7% (2,6%)	2,3% (2,2%)	2,7%
Švýcarsko	1,1% (1,2%)	1,4% (1,5%)	1,6%	1,7%	0,6%	0,5%	0,5%	0,7% (0,6%)

Zdroj konsenzuálních odhadů: Consensus Economics Inc., Londýn, 12. června 2017

USA – Nepochopitelné mzdy?

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 2,1%	2017: 2,2%
2018: 2,3%	2018: 2,4%

Politický pat ve Washingtonu nadále zmenšuje naděje, že by Trumpova administrativa mohla rychle realizovat daňovou a zdravotnickou reformu nebo se dohodla na investicích do infrastruktury, které byly velkým tématem předvolební kampaně. Ekonomický optimismus následně poněkud opadl. Toto vystřízlivění je čím dál víc vidět na průzkumech obchodního sentimentu, které klesají z vysokých úrovní. Výhled amerického růstu tak zůstává zahalený politickou nejistotou. Přesto byl růstový příspěvek firemních investic v prvním kvartálu pozoruhodný. Počítáme s kladným příspěvkem korporátních kapitálových výdajů i ve 2. čtvrtletí a dále do budoucna, máme však pochyby, zda lze udržet tempo z 1. kvartálu. Na počátku roku začali spotřebitelé z nepochopitelných důvodů stávkovat. Prodej automobilů dosáhl bodu nasycenosti, zatímco maloobchodní tržby se obecně ukázaly být slabé. Za tuto situaci nese částečnou odpovědnost neobvyklé počasí v průběhu prvních tří měsíců tohoto roku. Jak zdůraznila guvernérka Fedu Janet Yellen, představuje trh práce pro spotřebitele pevný pilíř, který se projevuje také na vysoké spotřebitelské důvěře. Za uplynulá čtvrtletí i roky se dále významně zvýšilo bohatství díky dobrým výsledkům na finančních trzích a také díky pokračujícímu růstu cen domů. Za posledních 8 let oživení na trhu práce kleslo nevyužití

pracovních sil. Zůstává záhadou, proč přetrvává poměrně vlažný růst průměrné hodinové mzdy, i když se nacházíme ve vrcholné fázi hospodářského cyklu. Podíváme-li se však na širší škálu mzdových měřítek, dosáhl růst mezd od minulého roku úrovně 3 % a ta už vzhledem k fázi cyklu vypadá přesvědčivěji. Zároveň panují poměrně velké rozdíly mezd v jednotlivých sektorech a určitou roli bude nejspíše hrát automatizace. Tam, kde lze snadno nahradit lidskou práci stroji, bývá růst mezd méně impozantní. Spíše podprůměrný je růst mezd v maloobchodě, který je pod strukturálním tlakem internetových obchodů. Kvůli dvěma hlubokým recesím od začátku tohoto tisíciletí zůstalo navíc bez práce mnoho zaměstnanců, kteří se snaží dostat zpět na trh tím, že akceptují nižší mzdu. Významnou roli hraje v neposlední řadě demografický element a vysoké zastoupení mezi zaměstnanci mají také lidé v důchodovém věku.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 2,0%	2017: 2,3%
2018: 1,9%	2018: 2,2%

Určitou volatilitu měsíční změny inflace opět způsobují ceny energií. Pokračování poklesu cen ropy a jejích derivátů představuje hlavní důvod, proč jsme snížili odhad na běžný rok. Proti květnové inflaci značně působily ceny oděvů jakožto sektoru, který je soustavně pod tlakem internetové konkurence a který ovlivňuje kolísání počasí. Fed se mezitím narychlo snažil uklidnit účastníky trhu, že se nenechal zmást fluktuací cen energií a jeho cílem je dosáhnout obou cílů v rámci svého dvojího mandátu.

Eurozóna – Překypujeme optimismem

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,9%	2017: 1,8%
2018: 1,3%	2018: 1,6%

Zveřejňovaná data podporují názor, že se z geografického a také sektorového hlediska šíří ekonomické oživení v celé měnové unii. Vzhledem k akceleraci řady sentimentových spotřebitelských a firemních dat za celé 2. čtvrtletí se jako nevyhnutelná jeví další revize růstu HDP za 2. čtvrtletí. Optimismus v segmentu se opírá o pozitivnější hodnocení knih objednávek ze strany firem. Spotřebitelský sentiment reflektuje obecně příznivější hodnocení ekonomických vyhlídek, budoucí nezaměstnanosti a také očekávání v oblasti úspor. Tvrdá data potvrzují trend, který od začátku roku signalizují data z průzkumů. Naše revize prognózy růstu HDP za celý rok tak vychází z neočekávaně silného tempa v 1. pololetí 2017. Za 2. pololetí roku musí být očekáván mírně nižší růst z vysokých úrovní. V průběhu následujících měsíců a čtvrtletí bude bedlivě sledován vývoj dat z trhu práce, zejména pak proto, že francouzský prezident si za prioritu stanovil reformní opatření ve Francii. Následně by se mohly v průběhu tohoto roku objevit stávky. Protože rakouské i italské volby mohou způsobit účast populistické strany ve vládě, je nutná určitá opatrnost.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,6%	2017: 1,6%
2018: 1,5%	2018: 1,4%

Prezident ECB začal na fóru ECB v Portugalsku připravovat trhy na normalizaci měnové politiky. Zdůraznil, že pominulo riziko deflace a že působí reflatní síly. Dále uvedl, že lze snížit měnový stimul bez zpřísnění finančních podmínek. Červnová inflace na úrovni 1,3 % znamená prozatím minimum naší prognózy, avšak inflace v nejbližších měsících zůstane jednoznačně pod 2 %. ECB stále nespěchá se snižováním měnového stimulu. Dosud přetrvává výrazné nevyužití pracovních sil na trhu práce.

Japonsko – Snižujeme inflační prognózu

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,2%	2017: 1,4%
2018: 0,9%	2018: 1,1%

Japonský HDP za 1. čtvrtletí zaznamenal mírnou korekci směrem dolů, která ovlivnila naši prognózu růstu reálného HDP v roce 2017. Japonské exportní sektory stále profitují z prvního současného globálního oživení od roku 2009. Japonský index nákupních manažerů (PMI) ve výrobních sektorech v poslední době vzrostl na 53,1 bodu. Od září 2016 se tento index drží nad kritickou expanzní hranicí 50 bodů. Po nevalném období od dubna do května se zvýšila také intenzita domácích faktorů: index nákupních manažerů v sektoru služeb zaměřený na domácí trh se zlepšil společně s indikátorem důvěry malých firem Shoko Chukin Bank a spotřebitelskou důvěrou. Úvěrová aktivita bank zůstává solidní ve srovnání s posledním obdobím a dynamika v maloobchodě byla stále silnější než v minulém roce. Znamky zesilující domácí aktivity by pomohly zvýšit ekonomické oživení ve chvíli, kdy pominou impulzy ze strany zahraniční poptávky. Jako dosažitelný se jeví anualizovaný růst HDP do konce roku 2018 v průměrné výši cca 1 %. Podobný růst by překonal aktuální japonský potenciální růst podle výpočtů OECD. Jako stále pravděpodobnější se tak jeví udržitelný návrat ke kladné inflaci. Zlepšení fundamentálních ukazatelů způsobilo nové investice zahraničního kapitálu do japonského akciového trhu. Za poslední 3 měsíce překonal hlavní japonský akciový index své protějšky v jiných rozvinutých regionech.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 0,3%	2017: 0,6%
2018: 0,3%	2018: 0,8%

Minulý měsíc jsme zvýšili inflační prognózu na celý rok 2017 na základě solidních květnových inflačních údajů za Tokijský region. Zveřejněná oficiální hodnota indexu spotřebitelských cen za celé Japonsko pak jednoznačně nedosáhla trendů v japonském hlavním městě. Nevidíme zatím žádný důvod revidovat své výhledové předpoklady cenových vývoju, a vracíme se tedy o krok zpět ke své původní prognóze průměrné inflace ve výši pouhých 0,3 % za celý rok 2017.

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,5%	2017: 1,6%
2018: 1,0%	2018: 1,4%

Před dvěma měsíci jsme očekávali, že předčasné volby dají vládě silný mandát vyjednávat o brexitu. Voliči však místo toho potřetí za pouhé dva roky úspěšně překvapili komentátory a trhy: výsledná menšinová vláda nepochybně zvýší nejistoty a způsobí další neochotu investovat a vytvářet pracovní místa. V příštích dvou letech nevyklučujeme další parlamentní volby. V červnu klesla spotřebitelská důvěra, kterou ovlivnily také nové teroristické útoky a tragický požár bytového domu Grenfell Tower. Podíváme-li se na věc pozitivněji, pak vidíme tři důvody, proč je tempo ekonomiky stále silnější, než by plynulo z nevýrazného růstu 0,2 % za 1. čtvrtletí: v první řadě je zjevný negativní vliv čisté obchodní bilance v rozporu s globální dynamikou a výhodami, které exportu dává měnový kurz. Za druhé platí, že koincidenční indikátory, jako např. indexy nákupních manažerů, vypovídají o tom, že ekonomika rostla ve 2. čtvrtletí o 0,3 % až 0,5 %. Za třetí pak lze uvést, že reálné maloobchodní tržby rostly do května ve srovnání s 1. čtvrtletím asi o 1 %. Stále proto do konce roku 2017 očekáváme průměrný kvartální růst HDP o 0,3 %.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 2,7%	2017: 2,7%
2018: 2,3%	2018: 2,7%

Loňské referendum o setrvání v EU nejviditelněji ze všech ekonomických datových řad ovlivnilo inflaci. Bezprostřední oslabení libry a růst cen energií v 2. pololetí 2016 způsobily růst inflace z 0,5 % loni v červnu na současných 2,9 %. Inflace však není pouze importovaná choroba: domácí poskytovatelé v sektoru služeb stále testují svoji cenotvornou schopnost na cenách v hotelích nebo restauracích, které rostou meziročním tempem asi 3 %. Předpokládáme, že inflační cyklus si v 2. pololetí tohoto roku udrží rychlost, a očekáváme, že inflace dosáhne v posledním čtvrtletí 2017 svého maxima více než 3 %.

Tento dokument vydal a schválil ekonomický odbor společnosti Swiss Life Asset Management AG se sídlem v Curychu

Společnost Swiss Life Asset Managers mohla čerpat z dosud nezveřejněných odborných doporučení nebo tato doporučení použít. Obsah tohoto dokumentu vychází z informačních zdrojů, které se považují za důvěryhodné, avšak správnost nebo úplnost obsahu není garantována. Tento dokument může obsahovat stanoviska o budoucím vývoji, která jsou založena na našich aktuálních názorech, očekáváních a předpovědích. Společnost není povinna stanoviska o budoucím vývoji aktualizovat ani měnit. Skutečné výsledky se mohou od výsledků odhadovaných ve stanoviscích o budoucím vývoji zásadně lišit. **Budete-li mít nějaké dotazy nebo budete-li si chtít objednat naše zprávy, obraťte se elektronickou poštou na adresu info@swisslife-am.com. Další informace naleznete také na našich webových stránkách www.swisslife-am.com**

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,1%	2017: 1,4%
2018: 1,6%	2018: 1,7%

Části čtenáři našich dokumentů důvěrně znají naše opatrné hodnocení domácích ekonomických trendů. Údaje o HDP za 1. čtvrtletí však nedosáhly ani našich odhadů, které byly pod konsenzem, a znamenají mírnou korekci naší prognózy na rok 2017 směrem dolů. Do budoucna stále očekáváme pouze mírnou pomoc ze strany těchto faktorů, díky nimž švýcarská ekonomika rostla i poté, co SNB opustila v roce 2015 fixní kurz. Zejména očekáváme pouze neutrální nebo mírně pozitivní impulzy ze strany stavebnictví, výdajů na zboží dlouhodobé spotřeby a čisté migrace. Ve srovnání s jinými regiony kromě Velké Británie zatím letos ve Švýcarsku klesla spotřebitelská důvěra. Okolní Evropou stále zní cyklická hudba a po francouzských volbách se znovu objevil politický entuziasmus. Někteří analytici a mediální komentátoři odhadují, že euro bude posilovat kvůli zrychlující dynamice a výhledové normalizaci měnové politiky na straně Evropské centrální banky. Tyto naděje považujeme za předčasné a konstatujeme, že efektivní kurz švýcarského franku zůstává nad loňskými hodnotami.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 0,6%	2017: 0,5%
2018: 0,5%	2018: 0,7%

Podle našich výpočtů klesla v červnu inflace na 0,3 %. Protože však koncem června skončil propad cen energií, nečekáme zatím z tohoto směru žádný další negativní příspěvek k meziměsíční inflaci. Krátkodobé ceny čerstvých potravin představují riziko překonání prognózy. Po extrémně nízkých dubnových teplotách se proti loňskému roku razantně zvýšily ceny některého ovoce a v letních měsících zanechávají stopy na indexu spotřebitelských cen. Další - byť omezené - riziko prognózy reprezentuje náhlá deprecie švýcarského franku proti euru a vyšší ceny dováženého zboží.