

Globální ekonomický vývoj

Listopad 2016

Změny oproti minulému měsíci (v závorkách prognózy z předchozího měsíce)

| | HDP 2016 | | HDP 2017 | | Inflace 2016 | | Inflace 2017 | |
|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-----------|---------------|-------------|
| | Swiss Life AM | Konsenzus | Swiss Life AM | Konsenzus | Swiss Life AM | Konsenzus | Swiss Life AM | Konsenzus |
| USA | 1,4% (1,3%) | 1,5% | 2,0% (1,8%) | 2,2% (2,3%) | 1,3% (1,2%) | 1,2% | 2,3% (2,2%) | 2,3% (2,2%) |
| Eurozóna | 1,6% (1,5%) | 1,6% (1,5%) | 1,1% (0,9%) | 1,3% | 0,2% | 0,2% | 1,5% | 1,3% |
| Japonsko | 0,6% | 0,6% | 0,9% | 0,9% (0,8%) | -0,3% | -0,2% | 0,1% | 0,4% |
| V. Británie | 1,9% | 1,9% (1,7%) | 0,6% | 0,9% (0,7%) | 0,7% | 0,7% | 2,5% | 2,3% |
| Švýcarsko | 1,4% | 1,5% (1,2%) | 0,9% | 1,4% (1,3%) | -0,4% (-0,3%) | -0,4% | 0,4% | 0,3% |

Zdroj konsenzuálních odhadů: Consensus Economics Inc., Londýn, 12. září 2016



Consensus Economics, která patří k nejlepším organizacím zaměřeným na ekonomické průzkumy na světě, vyhlásila v červnu 2016 laureáty ceny 2015 Forecast Accuracy Award (FAA). Letošní ocenění Forecast Accuracy Award pro Švýcarsko získal ekonomický výzkumný tým Swiss Life Asset Managers. Další informace naleznete [zde](#).

USA – Všude přibývající známky rostoucí inflace

Růst HDP

| | |
|---------------------------|------------|
| Swiss Life Asset Managers | Konsenzus |
| 2016: 1,4% | 2016: 1,5% |
| 2017: 2,0% | 2017: 2,2% |

Nehledě na to, jak dopadnou prezidentské volby, je třeba počítat dle slibů obou kandidátů s většími investicemi do veřejné infrastruktury. My k tomuto obratu v trendu přihlížíme a navyšujeme v našich prognózách pro rok 2017 očekávaný příspěvek k růstu ze strany státních programů výdajů. Nově počítáme pro rok 2017 s reálným růstem hrubého domácího produktu ve výši 2,0%. Náš předchozí odhad činil 1,8%. Pro nadcházející kvartály jsme efekt tohoto navyšování výdajů rovnoměrně rozdělili, skutečný stav bude výsledkem politického procesu rozhodování. Ten je opět závislý na budoucích většinových poměrech v americkém kongresu. Kromě lepších vyhlídek na růst je nutné vzít na vědomí, že výkaz ohledně růstu HDP byl lehce revidován směrem vzhůru. Tato skutečnost se projeví v mírné revizi prognózy ohledně aktuálního roku. Hospodářská dynamika nabrala ve třetím kvartále dle našeho hodnocení na obrátkách. V našem základním scénáři vycházíme z míry růstu, propočítané na celý rok, ve výši 2%, poté, co americké hospodářství dle nejnovějších údajů ve druhém kvartále vzrostlo o pouhých 1,4%. Slabší obraty v maloobchodě značí, že příspěvek k růstu soukromých výdajů na spotřebu bude nižší než v předchozích kvartálech. I tento vývoj by odpovídal naší dosavadní odhadům. První oficiální odhad ohledně růstu hrubého domácího produktu bude zveřejněn 28. října. Po pěti po sobě jdoucích kvartálech s klesajícími stavy skladů v podnicích počítáme pro třetí kvartál opět s pozitivním příspěvkem k obratu díky těmto složkám hrubého domácího obratu.

Inflace

| | |
|---------------------------|-----------|
| Swiss Life Asset Managers | Konsenzus |
| 2016:1,3% | 2016:1,2% |
| 2017:2,3% | 2017:2,3% |

Kromě cen služeb se podílely i nájmy na růstu míry inflace na spotřebitelské úrovni. Neobydlenost pronajímaných domů a bytů je na nejnižší úrovni od roku 1985. Na indexu spotřebitelských cen se aktuálně podílí nájmy 8%. Trvalý tlak na ceny na tomto trhu bude proto i v budoucnu pozitivně přispívat ke změně celkového indexu. V tomto indexu jsou ceny nájemného opět součástí celého komplexu „Bydlení“ s podílem ve výši jedné třetiny. Součástí této položky je i odhad nákladů za užívání bydlení v osobním vlastnictví. Celkově přispívá složka „Bydlení“ od roku 2011 s rostoucí tendencí pozitivně k vývoji inflace. Rovněž cena benzínu přispívá k výrazně k měsíčnímu nárůstu inflace. V měsíci říjnu se poprvé od července 2014 v meziročním porovnání opět zvýšily ceny benzínu. Základní efekt v podobě nekonajících se nízkých cen z minulého roku urychlí nárůst míry inflace v nadcházejících měsících. Do ledna 2017 se inflace v USA vyšplhá opět přes 2 %.

Eurozóna – oslabující šok z brexitu

Růst HDP

| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Konsenzus</i> |
|----------------------------------|------------------|
| 2016: 1,6% | 2016: 1,6% |
| 2017: 1,1% | 2017: 1,3% |

Evropská centrální banka (ECB) opět důrazně prohlásila, že je připravena podpořit hospodářství a finanční systém v měnové unii pokračující akomodativní peněžní politikou. Rozhodnutí ohledně případného rozšíření programu ECB pro kvantitativní uvolnění peněžní politiky bylo ale přesunuto na prosinec. Nadále počítáme s tím, že program kvalitativního uvolňování bude pokračovat i po březnu 2017. Dosud ukazují jak výsledky průzkumů mezi podnikateli, tak i reálná hospodářská čísla, že byla výsledkem referenda o setrvání Spojeného království v EU dotčena méně, než jsme bezprostředně po rozhodnutí o brexitu předpokládali. V souvislosti s tím provádíme první navýšení prognóz ohledně růstu HDP. Pokračujícímu zotavování ekonomiky stojí ale v cestě další politické překážky. Kromě toho se postupně přestane projevovat pozitivní dopad výhodných cen energií na výdaje spotřebitelů. Navíc se i z průzkumu ECB mezi obchodními bankami dá vyčíst, že úvěrové instituce lehce zpřísnily podmínky pro příjemce úvěrů. Skutečný objem úvěrů vzrostl jen nepatrně.

Inflace

| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Konsenzus</i> |
|----------------------------------|------------------|
| 2016:0,2% | 2016:0,2% |
| 2017:1,5% | 2017:1,3% |

Míra inflace v eurozóně se v poslední době váhavě zvedla směrem nahoru a pohybovala se kolem 0,4%. Dle našich výpočtů nyní inflace silně poroste, tak, že v únoru 2017 dosáhne 1,2%. Nejnovější nárůst cen energií přispívá k tomuto vývoji, stejně jako trend růstu u jadrové míry zdražování, především pak u cen služeb. Zásadním důvodem, proč zůstávala inflace po léta tak nízká, byla úsporná opatření ke zvládnutí dluhové krize. Tato opatření byla realizována prostřednictvím velkorysých fiskálních výdajů, což bylo také důvodem pro vyšší sazby inflace ve střednědobém horizontu.

Japonsko – Slabé místo v podobě privátních výdajů na spotřebu

Růst HDP

| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Konsenzus</i> |
|----------------------------------|------------------|
| 2016: 0,6% | 2016: 0,6% |
| 2017: 0,9% | 2017: 0,9% |

Měsíční data ohledně výdajů na spotřebu soukromých domácností ve třetím kvartále svědčí opět o slabém příspěvku této důležité veličiny k růstu hrubého domácího produktu. V tomto světle se jeví nové očekávání 0,2% růstu v porovnání s předchozím kvartálem optimisticky. Kromě demografických a cyklických důvodů vysvětluje zdrženlivou spotřebu v letních měsících rovněž sychravé počasí. Co zůstává nadále pozitivní, je to, že se nálada mezi japonskými spotřebiteli mírně zlepšuje. Urychlení hospodářské dynamiky se projevuje ve formě nárůstu objednávek v průmyslu a v expedici technického vybavení. Investice podniků by tak měly v současnosti pozitivně přispět k růstu. Stále ještě nižší vytižení kapacity a opětovně posílený jen vymezili této tendenci hranice. Produkce v oblasti průmyslu v srpnu v porovnání s předchozím měsícem vzrostla o 1,3%. V souladu s touto tendencí překročil v září i nákupní manažerský index pro zpracující průmysl kritickou hraniční hodnotu 50 bodů.

Inflace

| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Konsenzus</i> |
|----------------------------------|------------------|
| 2016: -0,3% | 2016: -0,2% |
| 2017: 0,1% | 2017: 0,4% |

Z našeho pohledu se jeví cíl návratu k míře inflace kolem 2%, i navzdory akomodativní peněžní politice, jako nedosažitelný. Opětovně stoupající ceny surovin znamenají nejspíš obrát v trendu. Zda mohou japonské podniky zvýšené náklady zohlednit v cenách pro spotřebitele, zůstává sporné. Musela by kvůli tomu citelně vzrůst i tuzemská poptávka po spotřebním zboží a službách. Tuzemská poptávka spotřebitelů by se dala oživit pouze dalekosáhlými reformami pracovního trhu. Aktuálně pozorované slabé sklony ke spotřebě zůstávají spoluzodpovědné za to, že jadrová míra zdražování nemůže držet krok s vývojem cen energií. Příslušně s tím se liší i naše prognóza ohledně inflace pro rok 2017 jak v odhadech konsenzu, tak v našich předpokladech ohledně vývoje v ostatních regionech.

Velká Británie – Nálada podnikatelů je jako na horské dráze

Růst HDP

| | |
|----------------------------------|------------------|
| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Konsenzus</i> |
| 2016: 1,9% | 2016: 1,9% |
| 2017: 0,6% | 2017: 0,9% |

Hektičnost v politických debatách ohledně realizace brexitu opět nabrala na obrátkách. Přes veškerou nejistotu ohledně výsledků jednání s EU profituje v současnosti britské hospodářství ještě stále z výhodných finančních rámcových podmínek a především ze slabé libry. Krátkodobé zlepšení obchodních podmínek lze velice dobře zobrazit na vývoji nákupního manažerského indexu pro různé sektory: Bezprostředně po referendu o EU se propadl příslušný ukazatel pro zpracující průmysl pod hraniční hodnotu 50 bodů, na svou nejnižší úroveň od července 2012. Jako důsledek oslabování libry a opětovného uvolnění peněžní politiky ze strany Bank of England se výrazně zlepšily výsledky průzkumu mezi podnikateli. Aktuálně se index nachází na nejvyšší úrovni od července 2014. Obvykle se projeví takováto vysoká hodnota v příslušném kvartále v míře růstu hrubého domácího produktu o 0,4%. Napříč lehkému navýšení prognózy v posledním měsíci, zůstáváme v našich předpovědích ohledně růstu pro třetí kvartál zdrženlivější než výsledky našeho ekonometrického modelu. Nejistota ohledně budoucího přístupu na vnitřní trh EU by mohla ovlivnit již nyní plány investic a pracovních míst firem a brzy by mohla zanechat první stopy na trhu práce a kupní síle domácností.

Inflace

| | |
|----------------------------------|------------------|
| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Konsenzus</i> |
| 2016: 0,7% | 2016: 0,7% |
| 2017: 2,5% | 2017: 2,3% |

Ve všech rozvinutých ekonomikách je rozpoznatelný trend vyšší inflace. Obzvláště výrazný je tento trend ve Spojeném království. Spotřebitelské ceny díky slabé libře v nadcházejících měsících výrazně stoupnou a tlak na inflaci v celé oblasti služeb bude citelný. Již v září vzrostla míra inflace z 0,6% na 1,0%. Již v lednu 2017 bude dosaženo 2,0 % inflace. Při nezměněných cenách za energie počítáme v současnosti s mírou inflace vyšší než 2% po celý rok 2017.

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**

Švýcarsko – návrat k pozitivní míře inflace

Růst HDP

| | |
|----------------------------------|------------------|
| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Konsenzus</i> |
| 2016: 1,4% | 2016: 1,5% |
| 2017: 0,9% | 2017: 1,4% |

V posledním měsíci nás silný růst hrubého domácího produktu za druhý kvartál přiměl k výrazné revizi našich prognóz za celý rok 2016 směrem vzhůru. Podobné změny prognóz provedli i ostatní účastníci průzkumu Consensus Economics. Naše očekávání pro roky 2016 a 2017 se pohybují pod mediánem odhadů všech 15 dotázaných institutů. Opravdu velký je rozdíl v odhadech pro nadcházející rok. My vycházíme z toho, že se v nadcházejících kvartálech nebude opakovat silný příspěvek k růstu státních výdajů na spotřebu. Finanční rozpočty kantonů a některých větších obcí zůstávají nadále napnuté. I nadále postrádáme náznaky zrychlující se dynamiky tuzemské ekonomiky. Ani ze strany soukromých domácností, ani ze strany firem z oblasti průmyslu či stavebnictví nepřichází příslušné impulzy. Soukromá spotřeba roste výrazně pomaleji než v předchozích letech. Zlevnění, ke kterému došlo v minulém roce, vede k tomu, že poptávka po spotřebních věcech s trvalou hodnotou je zdaleka nasycena. Navíc zajišťuje i výrazně nižší přísun netta zpomalený růst privátních výdajů na spotřebu.

Inflace

| | |
|----------------------------------|------------------|
| <i>Swiss Life Asset Managers</i> | <i>Konsenzus</i> |
| 2016: -0,4% | 2016: -0,4% |
| 2017: 0,4% | 2017: 0,3% |

Nižší ceny prázdninových balíčků, leteckých poplatků a ubytování v tuzemských hotelích způsobily to, že tuzemský index spotřebitelských cen v září rostl méně, než jsme očekávali. Díky tomu se zdržel návrat k pozitivní míře inflace v ročním srovnání o jeden měsíc. Pokračující nárůst cen za benzín a topný olej nyní ale zajišťuje, že roční zdražování pro měsíc říjen opět vykáže pozitivní znaménko. Příslušná statistika bude zveřejněna 7. listopadu.