

### 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	2,2% (2,1%)	2,2%	2,4% (2,3%)	2,4%	2,1%	2,0%	2,1% (1,9%)	2,0% (1,9%)
Eurozóna	2,3% (2,2%)	2,2% (2,1%)	1,6% (1,4%)	1,8%	1,5% (1,6%)	1,5%	1,2% (1,3%)	1,3%
Japonsko	1,6% (1,5%)	1,6%	1,1% (1,0%)	1,2%	0,3%	0,4% (0,5%)	0,4%	0,7% (0,8%)
VB	1,5% (1,6%)	1,6%	1,0%	1,4%	2,7%	2,7%	2,4% (2,3%)	2,6%
Švýcarsko	0,8% (0,7%)	0,8% (1,1%)	1,9% (1,6%)	1,8% (1,7%)	0,5%	0,5%	0,5%	0,7%

Zdroj konsenzuálních odhadů: Consensus Economics Inc., Londýn, 9. října 2017

#### USA – Index překvapení v kladném pásmu

##### Růst HDP

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2017: 2,2%	2017:
2,2%	
2018: 2,4%	2018: 2,4%

Analyticky obecně příliš nezaujaly daňové návrhy předložené členy vedení Republikánů („Velkou šestkou“) ve Sněmovně reprezentantů, Senátu a Bílém domě, které byly zveřejněny koncem září. Růstový výhled na příští čtvrtletí predikovaný konsenzem i námi zůstává v této fázi beze změny. Před několika měsíci jsme zohlednili mírnou podporu růstu HDP v roce 2018 ze strany daňové reformy, kdy byla americkým daňovým poplatníkům prezentována vějička v podobě určité úlevy pro firmy a fyzické osoby. Navrhovaný rámec obsahuje pouze hrubý nástin návrhu zákona a nevyřešeno zůstává financování reforem, takže návrh nejspíše nebude v nejbližší době schválen. Návrh v této podobě nepochybně způsobí fiskální deficit. Naši revizi HDP nezapříčinil daňový balíček, nýbrž zveřejněná data za 3. kvartál. Byl reportován nečekaně vysoký kvartální analýzovaný růst reálného HDP ve výši 3 %. Velkou část tohoto růstu však přivodila tvorba zásob po hurikánech. Firmy navíc znovu investovaly do zařízení a přidaly

0,5 p. b. k celkovému růstu ve 3. kvartálu. Do kladného pásma se poté přesunul index ekonomických překvapení, který průběžně měří skutečná data proti očekávaným. Většina nově zveřejněných údajů tak pozitivně překvapila účastníky trhu. Index nákupních manažerů zveřejňovaný Institutem pro řízení dodávek (Institute for Supply Management – ISM) překročil v říjnu hranici 60 bodů a dostal se

na maximum od roku 2004. Celému indexu pomohla zejména dílčí složka nových objednávek, což věští dobré časy pro budoucí výrobu. Výraznější firemní investice a také pokračování akumulace zásob potvrzují reálné objednávky zboží dlouhodobé spotřeby. Na pevném základě zřejmě stojí i spotřebitelské výdaje. Tržby z prodeje automobilů se v září po dlouhé sérii nevalných údajů za celý letošní rok vrátily na úroveň, které byly naposledy pozorovány v roce 2005. Na trhu práce stále klesá nabídka. Nezaměstnanost klesla v září na 4,2 %, což je minimum od kulminace na počátku tohoto tisíciletí. Na pokles nabídky na trhu práce konečně zareagoval růst mezd. Zářijový měsíční růst průměrné hodinové odměny ve výši 0,5 % jednoznačně předčil tržní očekávání a způsobil přecenění očekávaného zvýšení sazeb Fedu.

##### Inflace

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2017: 2,1%	2017:
2,0%	
2018: 2,1%	2018: 2,0%

Razantní zářijový růst cen energií v důsledku sezóny hurikánů zatlačil inflaci na hodnotu 2,2 %, která je takto zakomponována do naší inflační prognózy. Základnu inflačního výhledu na rok 2018 zvýšily uplynulé dva dobré měsíce. Naše revize inflace za rok 2018 na hodnotu 2,1 % se tak opírá o minulá data, nikoli o změnu hodnocení působících cenových tlaků. Je však nutné dávat pozor na potenciální vliv vyššího růstu mezd a větších cenotvorných schopností na cenotvorné chování firem.

**Růst HDP**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 2,3%	2017:
2,2%	
2018: 1,6%	2018: 1,8%

Třetí kvartál roku 2017 znamená sedmáctý kvartál v řadě s pozitivním růstem HDP v eurozóně. Osmnáctý kvartál se teprve vyvíjí a není v dohledu konec tohoto příznivého růstového prostředí. V celém regionu zůstávají na zvýšených úrovních průzkumy obchodního sentimentu. Posilování eura se zatím téměř vůbec neprojevovalo negativně na optimismu a vidíme jisté riziko překonání našeho růstového výhledu na poslední kvartál letošního roku. Firmy jsou navíc stále ochotnější realizovat investiční výdaje, které byly v tomto cyklu dlouho opomíjeny. Zdá se však nutné uplatňovat u růstového výhledu na příští rok určitou obezřetnost: u spotřebitelských výdajů, které táhly růst v uplynulých kvartálech, vidíme pouze velmi omezený potenciál růstu z těchto úrovní. V mnoha členských státech byla v uplynulých kvartálech uspokojena nakumulovaná poptávka. Apresiasi eura by se měla začít negativně projevovat na růstové dynamice. Krize v Katalánsku může zhoršit sentiment. Německá koaliční vyjednávání jdou ztuhla. V neposlední řadě by mohly účasti populistů na vládě skončit rakouské a italské volby a rostou tak obavy z jejich případné ambice opustit měnovou unii.

**Inflace**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,5%	2017:
1,5%	
2018: 1,2%	2018: 1,3%

Posilování eura představuje riziko poklesu cenových tlaků, neboť ceny dováženého zboží mají tendenci korigovat s určitým zpožděním za posílením domácí měny. Na základě toho jsme revidovali svoji inflační prognózu a nyní se shodujeme s prognózou ECB. Inflační údaj za říjen překvapil, neboť inflace nedosáhla očekávané hodnoty, zejména pak z důvodu slabé inflace v Německu, kde se propadly ceny balíčkových zájezdů. Centrální banka je zatím natolik spokojená s inflační dynamikou, že začala recalibrovat proces měnové politiky. Od ledna 2018 sníží měsíční objem nákupů aktiv z dnešních 60 miliard na 30 miliard eur. Ke změně politiky úrokových sazeb dojde až „velmi dlouho“ po ukončení kvantitativního uvolňování.

**Růst HDP**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,6%	2017:
1,6%	
2018: 1,1%	2018: 1,2%

Minulý měsíc jsme očekávali, že premiér Abe získá v předčasných volbách pohodlně většinu díky silným fundamentálním ekonomickým ukazatelům a vlně patriotismu po hrozbách ze Severní Koreje. Voliči následně tuto predikci potvrdili. Jako pravděpodobný se jeví další fiskální impulz, který má rozšířit ekonomická opatření nazývaná abenomika. V nynější fázi však nechceme do svých prognóz fiskální impulz zahrnout, protože stále není jasný termín, podoba a velikost. V současnosti navíc není potřeba další stimulace poptávky; v předchozích komentářích jsme uvedli, že japonské ekonomice výrazně prospívá cyklický globální růst; každý z nejprestižnějších ekonomických indikátorů hovoří tímž jazykem; obchodní sentiment velkých výrobců je na maximum od roku 2007, avšak širší index nákupních manažerů ve výrobě (PMI) se od září 2016 drží v expanzním teritoriu. Spotřebitelská důvěra se v poslední době vyšplhala na čtyřleté maximum. Přicházejí rovněž solidní data z reálné ekonomiky, která stále dokáží pozitivně překvapit. Bankovní sektor půjčuje privátnímu sektoru a meziroční růst úvěrů převýšil 3 %. Není překvapením, že po letech nezájmu se zahraniční investoři vrací do Japonska s vidinou výnosů. Podle jejich názoru je Japonsko jedním z několika málo zbylých akciových trhů v rozvinutém světě, které nabízí atraktivní ocenění.

**Inflace**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 0,3%	2017:
0,4%	
2018: 0,4%	2018: 0,7%

Zveřejněné inflační údaje za celé Japonsko do září letošního roku a předběžná zpráva o cenových trendech v průběhu října za tokijskou oblast zatím potvrzují naši prognózu. Vzali jsme v potaz akceleraci domácí inflace kvůli silné ekonomické dynamice, avšak naše prognóza na rok 2018 zůstává v porovnání s konsenzem opatrná. Japonský růst nyní značně vyčnívá nad japonským potenciálním produktem. Nevýrazný růst mezd však omezuje cenotvornou schopnost domácích dodavatelů.

## Velká Británie – Uplynulo již jedno čtvrtletí vyjednávání Švýcarsko – Mnohem levnější švýcarský frank

### Růst HDP

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2017: 1,5%	2017:
1,6%	
2018: 1,0%	2018: 1,4%

Po solidním startu trvajícím až do srpna se maloobchodní tržby v posledním měsíci 3. kvartálu propadly. V reálném vyjádření se maloobchodní tržby od předchozího kvartálu přesto zvedly o 0,6 % a soukromá spotřeba tak musela pozitivně přispět k růstu. První oficiální zveřejněný odhad údajů o HDP za 3. kvartál byl o něco lepší, než se očekávalo. Revize údajů za předchozí kvartály zatím způsobily mírnou revizi naší prognózy na celý rok 2017 směrem dolů z dosavadních 1,6 % na 1,5 %. Brexit byl doposud dokonale načasovaný: od loňského léta, kdy britští voliči rozhodli o odchodu z EU, těžila britská ekonomika ze zlepšující se konkurenceschopnosti v dobách markantního globálního ekonomického oživení. Navzdory obavám panujícím bezprostředně po referendu o EU zvyšoval korporátní sektor až do poloviny roku 2017 počet pracovních míst. Nejistoty z brexitu však zůstávají hlavním faktorem při prognózování budoucí ekonomické aktivity. Uplynulo již jedno čtvrtletí času předpokládaného pro vyjednávání s EU a podle našeho názoru se zvýšilo riziko patu v rozhovorech a nebezpečí tvrdého brexitu. Měkké indikátory, jako např. obchodní klima nebo spotřebitelská důvěra, se začaly od léta odpovídajícím způsobem zhoršovat. Jsme přesvědčení o tom, že sentiment ekonomických aktérů představuje indikátor reálné budoucí ekonomické aktivity, a trváme na své nižší než konsenzuální prognóze na rok 2018 a dále do budoucna.

### Inflace

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2017: 2,7%	2017: 2,7%
2018: 2,4%	2018: 2,6%

Inflace ve Velké Británii dosáhne svého cyklického maxima ve 4. kvartálu 2017, kdy by měl postupně začít polevovat vliv slabé libry. V říjnu očekáváme růst meziočnické inflace na 3,2 % a do poloviny roku 2018 zvolnění jejího tempa na 2,4 %. Vzhledem k přetrvávajícím nejistotám z brexitu čekáme růst britské ekonomiky pod její potenciální mírou, a domácí tlak na inflaci by tak měl zůstat v příštích letech pod kontrolou.

### Růst HDP

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2017: 0,8%	2017:
0,8%	
2018: 1,9%	2018: 1,8%

Akademické studie publikované Státním sekretariátem pro hospodářské záležitosti SECO potvrzují náš názor na vliv negativní situace s měnovým kurzem až do poloviny roku 2017: vzhledem k jeho zaměření na farmacii a lokální výrobu závisí vývoz Švýcarska spíše na změnách globální aktivity než na pohybech měnových kurzů. Tradičnější průmyslové firmy dále přišly o konkurenceschopnost ve srovnání se svými zahraničními partnery: zaměstnanost ve švýcarském průmyslovém sektoru se od roku 2010 propadla o 4 %, avšak v Německu v tomtéž období o 7 % vzrostla. Tato pracovní místa jsou navždy pryč. Z globálního oživení pak profitují vývozcí, kteří více inovují. Slabší švýcarský frank dává nová křídla turistickému ruchu: Německo a Nizozemsko patří z hlediska švýcarských hotelů mezi deset nejlepších zahraničních trhů. Hosté z těchto zemí zvláště preferují zimní prázdniny a jejich poptávka je vysoce citlivá na měnový kurz: posílí-li euro o 10 % proti franku, roste podle našich odhadů elasticity počet pobytů přes noc rezervovaných z těchto zemí cca o 10 %. Posílení eura o 9 % od dubna tak pro tuto zimní sezónu věští mnoho dobrého. Z posledních pohybů měnového kurzu by měli dále profitovat maloobchodní prodejci v příhraničních oblastech.

### Inflace

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2017: 0,5%	2017: 0,5%
2018: 0,5%	2018: 0,7%

Efektivní kurz švýcarského franku klesl od roku 2016 o 6 %. Na cenách by se tak měly v roce 2018 postupně projevit vyšší ceny dováženého zboží. V listopadových údajích o spotřebitelských cenách očekáváme mírný pokles dílčího komponentu nájmu. Snížení základní sazby DPH z 8 % na 7,7 % v příštím roce představuje podle našeho názoru nevýznamnou událost, odhlédneme-li od izolovaných slev diskontních prodejců pro marketingové účely.

Společnost Swiss Life Asset Managers mohla podniknout kroky na základě dosud nezveřejněných odborných doporučení nebo je 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 další dotazy nebo budete-li si chtít objednat naše zprávy, obraťte se elektronickou poštou na adresu [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com). Další informace naleznete také na našich webových stránkách: [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**