

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

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

Zdroj konsenzuálních odhadů: Consensus Economics Inc., Londýn, 8. srpna 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 – Nová hádanka kolem amerického hospodářství

Růst HDP

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2016: 1,4%	2016: 1,5%
2017: 1,8%	2017: 2,3%

Hrubý domácí produkt USA zklamal v každém ze třech předcházejících kvartálů očekávání. Stejně platí i pro druhý kvartál 2016, od něž se očekává, zejména ze strany spotřebitelů, silný podíl na růstu. Tento dílek skládky přesně zapadá na své místo. Veškeré ostatní součásti hrubého domácího produktu jsou ale horší než očekávání. Růst HDP, vypočítaný na roční bázi, ve výši 1,2% je na poloviční úrovni, než jsme očekávali. Díky tomu jsme museli provést revizi prognóz. Ovšem příspěvek k růstu u výdajů na osobní spotřebu je slušných 2,4 procentních bodů. Ostatní součásti hrubého domácího produktu naproti tomu HDP negativně ovlivňují a snižují jej na celkových 1,2 procentních bodů. Na srovnatelně opatrných budoucích prognózách nebudeme provádět žádné změny. I přes skromný růst HDP pokračoval nárůst zaměstnanosti. Produktivita, jako srovnávací hodnota mezi dosaženými vstupními hodnotami a dosaženými výstupními hodnotami národního hospodářství, díky tomu spadla na historické minimum. Nízká produktivita tvoří odvrácenou stranu mince pokračujícího zotavování na pracovním trhu, které přetrvává od roku 2009. Bolestivě chybějící součástí jsou obchodní investice do zařízení. Investice do zařízení zpravidla zahajují hospodářský cyklus a připravují cestu pro vyšší produktivitu a silnější růst trendu. Stejně jako v ostatních ekonomikách lze v současné době v USA sledovat souběh nízkého růstu potenciálu, nízké produktivity, nízké inflace a extrémně nízkých úroků. Tento současný fenomén, který je „novým standardem“, způsobuje centrálním bankám velké problémy, protože

dosud nenašly žádný prostředek, který by rozproudil růst produktivity. Demografický vývoj a nedostavení se velkých technologických skoků v současné době rovněž zamezují růstu produktivity. V krátké době se ale dá očekávat i pozitivní vývoj: Finanční situace průměrné americké domácnosti se nadále zlepšuje. I nadále přispívá vývoj zaměstnanosti a mezd a klesající míra spořivosti k silnému růstu výdajů na spotřebu. Pokles zásob podniků, pokračující již pátý kvartál po sobě, by měl být s ohledem na silnou koncovou poptávku již ukončen. My posuzujeme kolísavou veličinu změny skladových zásob v našich odhadech růstu zpravidla neutrálně. V důsledku toho vzniká po této stránce pro druhé pololetí 2016 riziko v prognózách.

Inflace

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

Od počátku srpna má cena ropy opět vzestupnou tendenci. Díky tomu se kompletně srovnal negativní vývoj měsíce července. Z tendencí u cen energií nevyplývá potřeba revize pro rok 2016 k našim prognózám. Pro nadcházející rok očekáváme silnější tlak na mzdy. Dlouhodobá očekávání inflace, získaná prostřednictvím anket a odvozená z cen pro dluhopisy chráněné před inflací se jeví jako nedotčené tímto vývojem.

Eurozóna – ještě žádný jasný obrázek ohledně důsledků brexitu

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2016: 1,5%	2016: 1,5%
2017: 0,9%	2017: 1,2%

Čtvrtletní míra růstu HDP ve výši 0,3% ve druhém kvartále, udává v přepočtu na rok tempo ve výši 1,2%. Díky tomu je růst dále vysoce nad aktuálně odhadovanou potenciální mírou růstu ve výši 0,9%. Zpomalení hospodářské dynamiky bylo námi a očekáváními konsenzu správně předpovíáno. Tempo pokračuje nadále v nízkých otáčkách. Bezprostředně po referendu o setrvání v EU ve Spojeném království jsme snížili očekávání ohledně růstu HDP v eurozóně na 0,3% ve třetím kvartále a 0,2% v závěrečném kvartále 2016. Rovněž průměrná míra kvartální změny HDP pro rok 2017 byla snížena z 0,3% na 0,2%. Dosud dostupné hospodářské ukazatele ukazují pouze nepatrné narušení hospodářské aktivity oproti tomu, co se očekávalo. Nejistota zůstává v každém případě nadále velká. Lepší odhady budou moci být provedeny až po předložení reálných ekonomických dat za období po referendu o setrvání v EU. Proto se držíme našich opatrných prognóz ohledně růstu. Manažerský nákupní index pro zpracující průmysl dle agentury Markit se v červenci pohyboval na 52 bodech, v porovnání s průměrem pro druhý kvartál je to nezměněná hodnota. Současně ukázala poptávka v průmyslu zjištěná komisí EU dokonce lehce zlepšené hodnoty nálady v podnikatelské sféře. Oba zdroje poskytly také ukazatele nálady v sektoru služeb. Zde je situace prozatím nezměněná v porovnání s předchozím kvartálem. Lehký pokles byl naopak zaznamenán v náladě spotřebitelů.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2016:0,3%	2016:0,2%
2017:1,6%	2017:1,3%

Letní výprodeje a v menší míře i lehký pokles u cen energií se postaraly v měsíci červenci o pokles indexu spotřebitelských cen o 0,6 %. V porovnání s předchozím rokem se pohybovala míra inflace na 0,2%. Do prosince 2016 počítáme s výrazným nárůstem na 1,0%. Hlavním činitelem tohoto vývoje je základní efekt způsobený poklesem cen energií během druhého pololetí 2015. Základní hodnota zdražování se nyní pohybuje na 0,9%.

Japonsko – tuzemská poptávka jako opora růstu

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2016: 0,5%	2016: 0,5%
2017: 0,9%	2017: 0,8%

Slabá data ohledně hrubého domácího produktu pro druhý kvartál 2016 oživila diskuzi o dalších peněžních a fiskálních politických opatřeních. Japonská emisní banka zveřejní v druhé polovině září rozsáhlou studii situace ekonomických rámcových podmínek. Poté, co hrubý domácí produkt v prvním kvartále 2016 ještě dynamicky rostl, dá se pro druhý kvartál 2016 dle prvních odhadů očekávat stagnace. Díky tomu jsme byli nuceni provést revizi prognóz ohledně růstu HDP na celý rok směrem dolů. Vnitřně-ekonomické součásti hrubého domácího produktu se v porovnání s předchozím kvartálem mírně zlepšily. I když zaznamenal pozitivní výsledek, snížil se zůstatek zahraničního obchodu v porovnání s předchozím kvartálem. Silný jen proto opět značně negativně ovlivnil export. Negativní tendence u exportu pokračovala na začátku třetího kvartálu v zesílené podobě. V červenci se snížil export v porovnání s předchozím rokem o 14%. To je nejsilnější pokles od roku 2009. Protože zároveň byl v tomto měsíci velmi slabý i import, nezhoršila se prozatím bilance zahraničního obchodu. Na pracovním trhu lze sledovat další pokles míry nezaměstnanosti. Současně s tím vzrostla od roku 2013 kvóta účasti osob v práceschopném věku. Na tomto růstu se podílely zejména ženy. V důsledku toho vzrostl kumulovaný objem mzdových prostředků, což by mělo podpořit spotřebu. Investice v oblasti bytové výstavby a výdaje na infrastrukturu ve veřejném sektoru by měly podpořit růst HDP v aktuálním kvartále.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2016: -0,2%	2016: -0,1%
2017: 0,2%	2017: 0,6%

Silný jen a nízká dynamika tuzemské ekonomiky posilují deflační síly v japonském hospodářství. Pokud se chce emisní banka držet svého cíle reflace hospodářství s udržitelnou mírou inflace kolem 2%, je na pořadu dne oznámení dalších peněžně politických kroků. Dle našeho vlastního inflačního profilu v základním scénáři počítáme do konce roku 2016 s negativní mírou inflace. I v roce 2017 bude nárůst cen mimořádně mírný.

Velká Británie – po silném druhém kvartále následuje útlum

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2016: 1,6%	2016: 1,6%
2017: 0,4%	2017: 0,6%

Detailní obchodní čísla pro červenec zasadili otazník za našimi očekáváními mírné recese jako důsledek rozhodnutí o brexitu: Nárůst o 1,4% v porovnání s předchozím měsícem předznamenává solidní vstup do třetího kvartálu. Na první pohled se tedy značný pokles nálady spotřebitelů po referendu o setrvání v EU nijak negativně neprojevil na číslech v obratu britských prodejců. Statistický úřad pro to má dvě vysvětlení: na jedné straně podpořilo teplé letní počasí prodeje oděvů a bot. Na druhé straně lákala slabá libra zahraniční hosty k vyšším útratám než jindy. V současné době je již k dispozici i první oficiální odhad ohledně růstu HDP ve druhém kvartále. Díky růstu ve výši 0,6 oproti minulému kvartálu, posílila britská ekonomika výrazně více, než jsme očekávali. Dle indicií jsme počítali se zdrženlivou investiční politikou podniků před referendem o setrvání v EU a s růstem ve výši 0,4%. V důsledku silného růstu ve druhém kvartále jsme lehce zvýšili prognózu pro celý rok 2016. Díky silnému poklesu ukazatelů ohledně nálady mezi podnikateli a spotřebiteli počítáme nadále se značným zpomalením v průběhu druhého pololetí. Průzkum společnosti Deloitte mezi britskými finančními šéfy vykázal jako důsledek nejistot v souvislosti s odchodem z EU extrémní zdrženlivost u plánů investic a zaměstnávání.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2016: 0,8%	2016: 0,7%
2017: 2,6%	2017: 2,4%

V důsledku masivního oslabování libry vzrostly importní ceny v meziročním srovnání poprvé od května 2012. U spotřebitelských cen byl v červenci pozorovatelný pozitivní základní efekt v indexových řadách pro potraviny a ceny energií. Nějaký čas ještě potrvá, než přejdou zvýšené importní ceny na spotřebitele. Počítáme s nárůstem inflace na 3% do května příštího roku.

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 – maloobchod zůstává stále pod tlakem

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2016: 0,8%	2016: 1,0%
2017: 0,9%	2017: 1,4%

6. září budou zveřejněna data ohledně hrubého domácího produktu za druhý kvartál. Nadále počítáme s růstem ve výši 0,3% oproti předchozímu kvartálu. Stále ještě nejsou k dispozici žádná data z reálného hospodářství, která by odrážela dobu po referendu o EU ve Spojeném království. Z tohoto důvodu nebudeme do konce roku provádět žádné další změny v profilu průměrného růstu HDP ve výši 0,2%. Dle našich odhadů se to shoduje se signálem z nákupního manažerského indexu ze zpracujícího průmyslu. Naposledy se standardizovaly hodnoty tohoto indexu z 54 bodů v průměru pro druhý kvartál na 50,1 v měsíci červenci. Nadále je možné sledovat, že dochází k oslabení impulzů růstu, protože hospodářský rozkvět v Evropě podporuje exportní činnost. Nákupní turismus stále negativně ovlivňuje maloobchod. Poté, co reálná čísla obratu již v roce 2015 poklesla o 2,3%, přidal se v prvním pololetí 2016 v meziročním srovnání další pokles ve stejném objemu. Dalším přitěžujícím faktorem je to, že dle indexu zprostředkovaného prostřednictvím Státního sekretariátu pro hospodářské záležitosti SECO, mají spotřebitelé v současné době menší chuť pořizovat si dražší věci. Obchodní bilance se naproti tomu překvapivě zotavuje v oblasti exportu. V současné době opět pokračuje vzestupný trend z let 2010 až 2014.

Inflace

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

Naši prognózu pro rok 2016 ohledně míry inflace jsme lehce zvýšili na základě zdražování v červenci 2016, které bylo větší, než jsme očekávali. Zároveň se ve stejném rozsahu zvýšila i prognóza konsenzu. Dle našich odhadů vykázalo roční zdražování v srpnu naposledy negativní znaménko. Do prosince 2016 vycházíme z mírného růstu u ročního zdražování na 0,3%.