


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	1,3% (1,4%)	1,5%	1,8%	2,3%	1,2%	1,2%	2,2% (2,1%)	2,2% (2,3%)
Eurozóna	1,5%	1,5%	0,9%	1,3% (1,2%)	0,2% (0,3%)	0,2%	1,5% (1,6%)	1,3%
Japonsko	0,6% (0,5%)	0,6% (0,5%)	0,9%	0,8%	-0,3% (-0,2%)	-0,2% (-0,1%)	0,1% (0,2%)	0,4% (0,6%)
V. Británie	1,9% (1,6%)	1,7% (1,6%)	0,6% (0,4%)	0,7% (0,6%)	0,7% (0,8%)	0,7%	2,5% (2,6%)	2,3% (2,4%)
Švýcarsko	1,4% (0,8%)	1,2% (1,0%)	0,9%	1,3% (1,4%)	-0,3%	-0,4%	0,4% (0,3%)	0,3% (0,2%)

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

	<p>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.</p>
---	---

USA – Vše se točí kolem voleb

Růst HDP

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

Federální rezervní banka opět upustila od pokračování v normalizování peněžní politiky, zahájeném v prosinci 2015. Ani po neuspokojivých ekonomických datech z minulých týdnů analytici nepočítali se zvýšením úrokových sazeb a i my jsme nuceni opravit naši prognózu růstu. Napříč všemu ale centrální banka v prohlášení po svém zasedání vykreslila relativně optimistický obrázek amerického hospodářství. Na pozadí klesajících obrátů v maloobchodě, slabé produkce průmyslu a slabého nákupního manažerského indexu ISM pro průmysl a sektor služeb je tento pohled překvapivý. Fed skutečně naznačuje, že je připraven v termínu prosincového jednání výboru pro otevřený trh zrealizovat zvýšení úrokových sazeb. Kromě peněžní politiky jsou nyní díky prvním televizním debatám stále více ve středu zájmu prezidentské volby. I když hlasy pro Donalda Trumpa v průzkumech lehce posílily, Hillary Clintonová má oproti svému protivníkovi stále ještě mírný náskok. Sice jsme vypracovali scénáře pro všechny možné situace po volbách, ale stále ještě považujeme za nejpravděpodobnější výsledek vítězství Clintonové, a spolu s tím rozdělený kongres. To, že politici své předvolební sliby plní v případě svého vítězství jen částečně, není ojedinělá záležitost. V případě Trumpa je ale velmi těžké určit jeho postoj k důležitým ekonomickým tématům, protože své názory mění velmi rychle a navíc si jeho výroky často protiřečí. V každém případě můžeme počítat s tím, že protekcionismus by byl za prezidenta Trumpa opět na seznamu. Oba kandidáti slibují posílení investic do infrastruktury země, díky čemuž chtějí podpořit

hospodářský růst. Můžeme tedy počítat s tím, že politiku úsporných opatření z minulých let nahradí státní výdaje na podporu hospodářského růstu. Ohledně financování těchto nových výdajů mají ale oba z kandidátů rozdílné představy. Pod vedením prezidentky Clintonové při současně rozděleném kongresu by zůstal status quo zvětší části zachován. Vítězství Trumpa naopak povede k větší nejistotě napříč finančními trhy.

Inflace

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

Zatímco míra inflace v oblasti služeb v srpnu dosáhla 3%, došlo od srpna 2015 ke zdražení lékařské péče o celých 5%. Protože míra inflace u zboží je ale i nadále negativní, činilo celkové zdražení v srpnu pouze 1,1%. Jádrová inflace se od listopadu 2015 stále drží na 2% a my předpokládáme, že se na tom až do roku 2017 nic nezmění. Poté, co očekávání inflace na finančních trzích, měřené podle cen pro obligace chráněné před inflací, bylo ještě v červenci extrémně nízké, dá se v tomto ohledu říci, že došlo k jistému zotavení.

Eurozóna – měnové unii dominuje politika

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2016: 1,5%	2016: 1,5%
2017: 0,9%	2017: 1,3%

Zatímco nákupní manažerský index pro sektor služeb v září lehce poklesl, opět se zlepšila nálada v průmyslu eurozóny. Silná korekce, která by se dala po brexitu očekávat, zatím také nenastala. Podobné zprávy přicházejí z Německa, kde index obchodního klimatu IFO, podpořený silným hospodářským klimatem a očekáváním zúčastněných firem nakonec skokově vzrostl. Pokud se podíváme na překvapivě dobrý index obchodního klimatu, můžeme mít dojem, že se počáteční pochyby po rozhodnutí britských voličů již rozplynuly. Stejně tak vypadá dobře i hospodářský růst v měnové unii. Největší rizika vychází opět z politiky. Během následujících dvanácti měsíců bude stát Evropa před ústavním referendem v Itálii, možná před třetími volbami ve Španělsku, prezidentskými a parlamentními volbami ve Francii, parlamentními volbami v Nizozemsku a volbami do Spolkového sněmu v Německu. Stejně jako v USA je politické pozadí méně významné pro ochotu firem investovat. Ohledně příspěvku k růstu výdajů na investice zůstáváme zdrženliví, současně očekáváme nadále velké aktivity v exportním průmyslu a ve stavebnictví a stabilní výdaje na spotřebu. Rizikem pro toto očekávání je skutečnost, že soukromé domácnosti nebudou moci profitovat z poklesu cen energií a proto není možné očekávat z jejich strany žádný další impulz.

Inflace

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

I když ceny energií neklesají, nechají se domácnosti a podniky jen těžce přesvědčit o tom, aby se nastavily na nárůst spotřebitelských cen. I pokud budeme nadále vycházet z toho, že bude inflace do roku 2017 pomalu růst, zůstane inflace navzdory expanzivní peněžní politice pod cílovou hodnotou, o kterou usiluje ECB.

Japonsko – lepší čas na reflaci

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2016: 0,6%	2016: 0,6%
2017: 0,9%	2017: 0,8%

V konečném součtu se ekonomická data za poslední měsíc zlepšila. K opatrným, optimisticky vyznívajícím novým datům, patří mimo jiné revidovaná čísla ohledně hrubého domácího produktu pro druhý kvartál. Dle této oficiální korekce vyrostlo japonské hospodářství v prvním pololetí 2016, oproti očekávání, o 0,2% v porovnání s předchozím kvartálem. V důsledku toho vyrostlo japonské hospodářství v prvním pololetí 2016 roční mírou 1,4%. Díky tomu je růst výrazně vyšší než dlouhodobý růstový potenciál nezávislý na inflaci ve výši 0,2%. Tuto hospodářskou dynamiku podtrhuje nákupní manažerský index, který se poprvé od února 2016 ocitl nad expanzní křivkou 50 bodů. Stejně platí i pro důvěru spotřebitelů, která díky 42 bodům dosáhla nejvyšší míry od ledna 2016.

Inflace

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

Japonská centrální banka oznámila nové, nekonvenční peněžně politické kroky ohledně reflace hospodářství. Tak by měl být udržen výnos desetiletých státních dluhopisů pod nulou po tak dlouhou dobu, dokud se inflace nevrátí zpět na 2%. Prostředky jsou sice nové, ale cíl zůstává stejný jako na začátku abenomiky v roce 2013. Tenkrát jsme projektu dávali pouze velmi malé šance. Vyhledky na silný nárůst inflace se zdají být, s ohledem na politiku úsporných opatření ve zbytku vyspělého světa, malé. Navzdory značnému oslabování jenu do konce roku 2014 se očekávání inflace u domácností nezměnila. Cíle reflace tedy nebylo jednoznačně dosaženo. Díky vzrůstajícímu expanzivnímu zaměření fiskální politiky v západních průmyslových státech a pozvolna se uzavírajícím mezerám v produkci, se zdá být doba pro uvedení na trh takového peněžně politického projektu vhodně zvolená. V každém případě může být tuzemské spotřebitelské poptávky dosaženo asi jen rozsáhlými reformami pracovního trhu. Bez těchto reforem nemůžeme střednědobě počítat s tím, že inflace může trvale zůstat na úrovni 2%.

Velká Británie – výhodná první fáze brexitu

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2016: 1,9%	2016: 1,7%
2017: 0,6%	2017: 0,7%

Všeobecně se očekává, že se v druhém pololetí 2016 jako důsledek referenda o setrvání v EU, sníží investice do vybavení firem a soukromá spotřeba. I my příslušně s tím revidujeme naše prognózy. Nyní potvrdily tyto chmurné odhady i klesající hodnoty z průzkumů mezi firmami a spotřebiteli. Pesimismus ještě zesílil díky politickému chaosu během dní po hlasování. Nové premiérce se mezitím podařilo sestavit kabinet, který nemusí čelit dalším volbám až do roku 2020. Theresa Mayová si tak může koupit čas, až do zahájení jednání o vystoupení z EU. Prozatím jsou jediným viditelným důsledkem odhlasování brexitu výhodné finanční rámcové podmínky ve formě slabé měny a ještě nižších úroků. Díky tomu profitují aktuálně britské podniky ze zvýšené mezinárodní konkurenceschopnosti. Nákupní manažerské indexy (PMI) pro sektory průmysl, služby a stavebnictví se v srpnu silně zotavily ze svého předešlého poklesu. Model růstu HDP, opírající se o PMI pro průmyslový sektor, ukazuje v aktuálním kvartále nárůst o 0,3% v porovnání s předchozím kvartálem. Toto tempo je sice pod úrovní růstu předchozích kvartálů, zpomalení je ale méně dramatické, než se s obavami očekávalo. Příslušně s tím jsme opět zvýšili prognózu růstu pro roky 2016 a 2017. První fáze brexitu je tedy charakterizována pozitivními podněty pro exportní hospodářství, zatímco nejistota ohledně přístupu na trhy EU byla prozatím odsunuta na pozadí.

Inflace

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

Do května 2017 počítáme s nárůstem míry inflace z aktuálních 0,6% na 2,7%. Vzhledem k dosavadní odolnosti britského hospodářství zajišťuje kombinace vyšších cen za import a silící moci určovat ceny poskytovatelů služeb vzrůstající tlak na inflaci.

Švýcarsko – jen zdánlivě silná čísla

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2016: 1,4%	2016: 1,2%
2017: 0,9%	2017: 1,3%

Zveřejnění prvních oficiálních odhadů ohledně hrubého domácího produktu (HDP) pro druhý kvartál odhalilo kvartální růst o 0,6%. Díky tomu bylo překročeno naše vlastní očekávání o 0,4% procentuální body. Zároveň vzrostl v prvním kvartále 2016 po revidovaných číslech HDP o 0,3% místo původně oznámených 0,1%. Příslušně s tím je nezbytné provést korekci našich prognóz pro celý rok z dosavadních 0,8% na nynějších 1,4%. Vzhledem k původu silných čísel růstu je ale v každém případě nutné varovat před přílišným optimismem. Spotřeba a investice soukromých tuzemských ekonomických činitelů měly totiž v porovnání s předchozím kvartálem sestupnou tendenci. Růst byl naopak zaznamenán u státních výdajů na spotřebu a budování zásob. Stále ještě pokračuje výrazné zotavování exportu zboží, pouhých 18 měsíců po šoku na švýcarském franku. Ale i zde se v každém případě vyplatí detailnější pohled na věc: Ke zlepšení oproti prosinci 2014 došlo zejména u poměrově nevýznamné skupiny zboží z oblasti textilií, chemického a farmaceutického průmyslu. Posledně jmenovaná skupina zboží zdvojnásobila svůj podíl v exportním portfoliu Švýcarska během posledních 30ti let z 23% na dnešních 45%. Tak exportní úspěch firem v chemickém a farmaceutickém průmyslu vyvažuje potíže v ostatních odvětvích. Kromě poskytovatelů služeb v oblastech alpského turistického průmyslu trpí ztrátou konkurenceschopnosti v důsledku silné měny rovněž i výrobci mechanických a elektronických komponentů a strojů. Díky tomu rostla až do třetího kvartálu 2016 nezaměstnanost v regionech, které jsou závislé na výrobcích těchto produktů. Velmi výrazně se to projevilo u nadprůměrného nárůstu nezaměstnanosti v jurském kantonu.

Inflace

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

V průběhu měsíce září opět rostly spotřebitelské ceny u benzínu a topného oleje. Tak se potvrdila naše hypotéza, že míra inflace bude v meziročním porovnání od srpna 2014 opět pozitivní.

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**

