

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

Zdroj konsenzuálních odhadů: Consensus Economics Inc., Londýn, 5. prosinec 2016

USA – Trump „zdedil“ plnou zaměstnanost

Růst HDP

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2017: 2,2%	2017: 2,3%
2018: 2,3%	2018: není známo

Téměř 31% malých a středních firem nabízí volná pracovní místa, která nejsou schopny obsadit. Dle sdružení NFIB je to nejvyšší podíl od roku boomu v roce 2006. Kromě toho vykonává 2,3 miliony výdělečně činných současně více prací na částečný úvazek – to je historické maximum. Tyto dva údaje poukazují na přehřátí pracovního trhu. Zároveň má míra nezaměstnanosti stále sestupný trend, který započal v dubnu 2010 na úrovni 17,1%. Dnes tato míra činí 9,3%. Tato hodnota se již blíží historickému minimu předcházejícího hospodářského cyklu ve výši 7,9%. Donald Trump bude ve velmi výhodné pozici, kdy bude přebírat hospodářství s téměř plnou zaměstnaností. Navíc od prezidentských voleb vzrostla očekávání ekonomického růstu. Finanční trhy jsou toho důkazem. V každém případě ale velikost očekávaného fiskálního balíčku nové vlády ještě není známa a odhady se výrazně rozcházejí. Díky tradičně odmítavému postoji Republikánské strany k deficitu, považujeme za reálný opatrný odhad fiskálního balíčku pro příští rok ve výši 150 miliard USD, nebo 0,7% HDP. Co se týče načasování impulzu pro růst hospodářství včetně multiplikatorních efektů, počítáme, že bude z velké většiny uskutečněn až v roce 2018. Protože finanční rámcové podmínky se během minulých týdnů zpřísnily, ponecháváme naši prognózu pro rok 2017 zatím beze změny.

Inflace

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2017: 2,4%	2016: 2,4%
2018: 2,1%	2017: není známo

Očekávání ohledně inflace výrazně vzrostla. Dle cen dluhopisů chráněných před inflací očekávání inflace po Trumponově zvolení prezidentem opět narostla. Pětiletá míra očekávané inflace, která započne ode dneška za pět let, je preferovaným ukazatelem očekávání inflace Fedu. Jejím minima ve výši 1,43% bylo dosaženo na začátku roku a nyní dosáhla úrovně 2,12%, která není příliš vzdálena od průměrných hodnot za dobu od roku 2008. Sázky na reflaci, které se ve velké míře rozjely díky trumponomice a očekávání vyššího růstu a inflace, neustávají. Oznámení OPEC, že příští rok utlumí těžbu ropy, mělo za následek růst cen ropy a bylo dalším hnacím motorem pro očekávání inflace. Cena benzínu na čerpacích stanicích vzrostla během prosince do dnešního dne o 1,4% oproti předchozímu měsíci. Po sezónní úpravě činí nárůst 2,6%. I když je zpráva z pracovního trhu ohledně růstu mezd zklamáním, míra nezaměstnanosti podstatnou měrou klesla a náznaky narůstajícího tlaku na mzdy se množí, v neposlední řadě ve firemních průzkumech. Očekávání inflace a finanční trhy se do jisté míry přizpůsobily ekonomické skutečnosti. Současně je nutno říci, že větší díl růstu inflace je dle našeho názoru za námi. Dle našeho názoru dosáhne všeobecná míra zdražování kolem poloviny příštího roku při hodnotě 2,6% svého maxima, aby se pak na konci roku 2017 opět dostala na úroveň 2,2%.

Eurozóna – I zde roste fiskální flexibilita

Růst HDP

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

Index překvapivosti ekonomických dat, který byl sestavený společností Citigroup, ukazuje na eurozónu jako na oblast s nejvyšším výkonem v porovnání s ostatními zde uváděnými světovými ekonomikami. Tento index překvapivosti dat ukazuje, jak se vyvíjejí publikovaná ekonomická data v porovnání s očekáváním trhu. Pozitivní hodnoty se interpretují tak, že zveřejněná ekonomická data předčila očekávání. Proto se držíme našeho očekávání, že růst ve čtvrtém kvartále překročí růst ve třetím kvartále. Současně musí být řečeno, že jsou to právě bývalé problematické země eurozóny, které nyní vykazují nejsilnější míru růstu. Portugalsko narostlo meziročně v porovnání s kvartálem předchozího roku o 0,8%, Irsko o 4%, Řecko o 0,8% a Španělsko o 0,7%. Vývoj v Itálii zůstává nevýrazný, po očekávané Renziho porážce v referendu zůstává politická situace nejasná. Klíčové úlohy „nové“ vlády jsou zvládnutí bankovní krize a návrh nového volebního práva. V každém případě vzrostly manévrovací možnosti po fiskální stránce a to napříč celým měnovým prostorem, zvláště poté, co sama Evropská komise dala vládám zelenou pro fiskální výdaje. Německo, které disponuje nejvyšším stupněm fiskální flexibility, nemá ale stále sklony ji využít. Zodpovědní členové vlád EU nyní pořádají summit, na kterém by mělo být mimo jiné diskutováno rozšíření Junckerova plánu pro strategické investice.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,5%	2017: 1,3%
2018: 1,6%	2018: není známo

Během poslední tiskové konference oznámil Mario Draghi, že inflačního cíle ECB ve výši 2% bude dosaženo dle aktuálních prognóz Evropské centrální banky nejdříve v roce 2019. My jsme stejného názoru. Míra inflace ve výši 1,6% - naše prognóza pro rok 2018 – není úroveň, kterou by ECB označila za „blízkou 2%“. I když nárůst cen ropy aktuálně jistě pomůže k tomu, aby posílil základní efekt, skončí všeobecná míra zdražování v prosinci 2016 pod 1% a na začátku roku vzroste na necelých 1,2%. Na konci roku 2017 dosáhne všeobecná míra zdražování a jádrové inflace úrovně 1,5% - 1,6%.

Japonsko – Slabší jen podporuje reflaci

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,0%	2017: 1,0%
2018: 0,8%	2018: není známo

Od listopadu vnější hodnota jenu na obchodně vážené úrovni spadla o 9%. Tento pohyb koriguje z více než 50% posílení měny, ke kterému došlo mezi polovinou roku 2015 a zářím 2016. V krátké době by měl tento vývoj pomoci celkové hospodářské dynamice. Z globálního cyklického růstu by měli profitovat zejména exportéři. Průzkumy ve firmách ze zpracujícího průmyslu, například průzkum společnosti Tankan, který probíhá každý kvartál, a měsíční nákupní manažerský index tuto současnou dynamiku potvrzují. Kromě toho se dále zlepšil i nákupní manažerský index ve službách, poté, co v říjnu poprvé od července vzrostl nad hodnotu 50. Toto zlepšení celkové nálady je široce podporováno a dochází k němu i v malých a středních firmách ve stavebním sektoru. Rovněž vzrostla aktivita ve finančním sektoru a vzrostla i míra poskytnutých úvěrů. I když je hospodářská aktivita od poloviny roku výrazně silnější, vyplouvá na povrch nová hrozba: Rozhodnutí Donalda Trumpa odstoupit z jednání o obchodní smlouvě „Transpacifického partnerství (TPP)“, hatí Abeho plán na deregulaci japonského hospodářství s pomocí tlaku ze zahraničí. Japonští exportéři jsou rovněž potenciálními oběťmi protekcionistických opatření, která má v plánu zavést Trumpova administrativa: Pětina japonského exportu jde přímo do USA. Kromě toho mají japonské automobilky svou výrobu určenou pro americký trh, umístěnou v Mexiku a Kanadě. Zrušení smluv NAFTA ze strany USA by tyto firmy významně zasáhlo.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 0,9%	2017: 0,5%
2018: 0,1%	2018: není známo

Souhra dvou trendů – oslabení měny a rostoucí ceny surovin - nás přiměly k revizi prognózy ohledně inflace směrem vzhůru. Protože vycházíme z neměnných cen energií, ale zároveň dalšího oslabování jenu vůči americkému dolaru, zůstane všeobecná míra zdražování v lehkém plusu po celý rok 2017.

Velká Británie – Inflace v sektoru služeb klesá

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,3%	2017: 1,3%
2018: 0,8%	2017: není známo

Jak jsme zmínili v předešlém měsíci, odvíjí se naše prognóza ohledně růstu pro poslední kvartál tohoto roku od nákupního manažerského indexu měsíce listopadu a listopadových maloobchodních prodejů. Aktuálně signalizují řady dat neustávající silnou hospodářskou aktivitu, podpořenou doprovodnými efekty v podobě rostoucí konkurenceschopnosti a růstu mezd na pracovním trhu. Proto zvyšujeme naši prognózu ohledně růstu v aktuálním kvartále z 0,3% na 0,4%. Náš ekonometrický model založený na nákupním manažerském indexu by vykázal dokonce kvartální růst o 0,6%. Důvodem, proč předěláváme náš vlastní model, je opětovně se objevující nejistota ohledně průběhu brexitu. Ta navíc ovlivňuje výhled konjunktury ve střednědobém horizontu. Poslední data z pracovního trhu ukazují, že růst zaměstnanosti v posledních třech měsících stagnoval. Díky tomu má brexit ve střednědobém horizontu skutečně za následek opatrnější přístup v oblasti přijímání nových zaměstnanců a investic ze strany firem.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 2,4%	2017: 2,5%
2018: 2,2%	2018: není známo

Čísla ohledně inflace za měsíc listopad byla mírně silnější, než se očekávalo. Díky hodnotě 1,2% je míra inflace na nejvyšší úrovni od října 2014, kdy začaly mít ceny ropy sestupnou tendenci. V rámci naší srovnatelné opatrné prognózy ohledně inflace pro rok 2017, by měla dosáhnout míra zdražování svého maxima v říjnu, hodnotou 2,7%. Inflace v oblasti služeb, která dosáhla v srpnu 2016 úrovně 2,8%, spadla do listopadu 2016 na 2,2%. Proto je nepravděpodobné, že by inflace v příštím roce překročila 3%. Prognóza se bude upravovat podle toho, do jaké míry budou vyšší dovozní ceny převáděny na zákazníky. Jakékoli posílení libry v nadcházejících

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, očekáváníích a předpovědích. Společnost není povinná 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**

měsících představuje riziko poklesu pro naši prognózu v následujících dvou letech.

Švýcarsko – třetí kvartál dal za pravdu našim opatrným výhledům

Růst HDP

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

Od té doby, co se Švýcarská národní banka v lednu 2015 vzdala své politiky minimálního kurzu, držíme se opatrnějších prognóz ohledně tuzemské hospodářské aktivity. Protože růst HDP ve druhém kvartále byl dán téměř výhradně státní spotřebou a aktivitou obchodníků se surovinami, byli jsme ohledně udržitelnosti silných čísel růstu velice skeptičtí. Zveřejněná čísla ohledně HDP za třetí kvartál skutečně potvrdila naši prognózu vývoje tuzemského hospodářství. To dosud v tomto roce stagnovalo. Státní spotřeba vykazovala ve třetím kvartále záporný příspěvek k růstu a čtvrtý kvartál bude mít nejspíš stejný výsledek. Nákupní manažerský index je jako měřítko ve Švýcarsku bohužel výrazně méně spolehlivý než například v eurozóně nebo ve Spojeném království. Nicméně jeho současný nárůst na 56,6 bodů – nejvyšší stav od února 2014 – poukazuje silnou měrou na to, že švýcarští exportéři profitují ze vzestupu světového hospodářství. My se držíme prognózy kvartálního růstu ve výši 0,2% ve čtvrtém kvartále 2016 a podle toho počítáme s průměrnou mírou růstu na kvartální bázi v roce 2017 ve výši 0,3%.

Inflace

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

Inflace ve čtvrtém kvartále překvapila poklesem. A to díky nižším cenám zájezdů a ubytování. Rovněž ceny nových vozidel prošly v listopadu korekcí, protože prodejní čísla předtím převážnou část roku stagnovala. Následkem kontinuálního posilování švýcarského franku nyní stojí nový automobil o 22% méně než srovnatelný model v roce 2010. Dražší jízdné ve veřejné dopravě a rostoucí ceny energií zajistí růst inflace v plusových hodnotách do ledna 2017.

