

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

	HDP 2017		HDP 2018		Inflace 2017		Inflace 2018	
	Swiss Life AM	Konsenzus	Swiss Life AM	Konsenzus	Swiss Life AM	Konsenzus	Swiss Life AM	Konsenzus
USA	2,3% (2,2%)	2,3%	2,3%	(není známo) 2,3%	2,5% (2,4%)	2,4%	2,1%	(není známo) 2,3%
Eurozóna	1,3% (1,2%)	1,4%	1,2%	(není známo) 1,5%	1,8% (1,5%)	1,4% (1,3%)	1,6%	(není známo) 1,4%
Japonsko	1,1% (1,0%)	1,1% (1,0%)	0,9%	(není známo) 0,9%	0,7% (0,9%)	0,6% (0,5%)	0,1%	(není známo) 0,9%
V. Británie	1,7% (1,3%)	1,4% (1,3%)	1,0%	(není známo) 1,4%	2,6% (2,4%)	2,5%	2,2%	(není známo) 2,6%
Švýcarsko	1,2% (1,0%)	1,5%	1,5%	(není známo) 1,7%	0,3%	0,3%	0,4%	(není známo) 0,7%

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

USA – V očekávání nové politické agendy

Růst HDP

Swiss Life Asset Managers

2017: 2,3%

2018: 2,3%

Konsenzus

2017: 2,3%

2018: 2,3%

Jak jsme již zmiňovali v předchozím měsíci, ukazuje nálada v malých a středních firmách v USA, jakou důvěru u nich mají daňové plány Donalda Trumpa. Dle průzkumu Sdružení zaměstnavatelů středně velkých firem NFIB dosáhla v prosinci 2016 nálada ve firmách svého maxima od roku 2004. Vzrostla očekávání zejména v souvislosti s budoucími obraty. Tento cyklický optimismus se projevil i v regionálních průzkumech mezi firmami a v náladě spotřebitelů. Zpětně byl revidován hrubý domácí produkt za třetí kvartál 2016. Z této revize vyplynulo posunutí úrovně pro předpokládaný vývoj růstu v dalších kvartálech roku 2017, což znamená, že musíme upravit prognózu průměrné roční změny pro rok 2017 směrem vzhůru. I na přelomu roku zůstaly ukazatele konjunktury silné. Převzetí prezidentského úřadu Donaldem Trumpem znamená ale v každém případě zvýšenou ekonomicky-politickou nejistotu. Směr, který udá Trumpova vláda, trvale ovlivní cestu růstu. Stejně jako my se i ostatní ekonomové drží s většími prognózami změn zpátky. Čeká se, až bude více jasno ve věcech budoucího zdanění firem, státních výdajů a případných protekcionistických opatření. Pokud by fiskální podněty v následujících letech měly být výraznějšího charakteru, musíme počítat zároveň s dalším krokem v podobě reakce americké centrální banky na změněnou hospodářskou politiku. Z pohledu slibů Donalda Trumpa a očekávání na finančních trzích je naše aktuální předpověď vývoje hrubého domácího produktu spíše opatrná. Existuje možnost, že balíček

projektů v infrastruktuře a daňových úlev pro americké firmy by mohl rozpoutat v dosavadním zotavování žalostně chybějící ochotu firem investovat. Nejzásadnější částí očekávaného fiskálního balíčku jsou slíbené projekty v infrastruktuře. Pokud vůbec, budou tyto náklady viditelné v datech ohledně hrubého domácího produktu nejdříve v roce 2018. Otazníkem k budoucímu příspěvku k růstu jsou soukromé investice do bydlení – nedávný nárůst úrokových sazeb vedl u dlouhodobých smluv o hypotečních úvěrech k vyšším nákladům spojeným s čerpáním úvěru. Pokud by měl tento trend pokračovat současně s normalizací peněžní politiky, zpomalila by se stavební činnost a poptávka po spotřebním zboží trvalejšího charakteru. Rovněž toto riziko je nutné zohlednit v prognózách růstu.

Inflace

Swiss Life Asset Managers

2017: 2,5%

2018: 2,1%

Konsenzus

2016: 2,4%

2017: 2,3%

I v prosinci přispěly ceny energií značnou měrou k měsíčnímu nárůstu indexu spotřebitelských cen. V důsledku toho se vyšplhala míra ročního zdražení na 2,1%. Dle našeho názoru pokračuje rychlý růst míry inflace díky základnímu efektu nízkých cen za energie z počátku roku 2016. Z našeho pohledu tato inflace ale dosáhne svého maxima již v březnu 2017 hodnotou 2,7%. Riziko dovozních cel, které plánuje nová americká vláda zvednout o celé procentní body, přetrvává. Pokud k tomuto kroku skutečně dojde, budeme muset naši prognózu ohledně inflace ještě upravit směrem vzhůru.

Eurozóna – Silný start v novém roce

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,3%	2017: 1,4%
2018: 1,2%	2018: 1,5%

Hospodářství eurozóny se v závěrečném kvartálu 2016 vyvíjelo podobně silně jako hospodářství v USA. Také v této oblasti počítáme u HDP s růstem oproti předchozímu kvartálu o 0,5%. Toto tempo je znatelně vyšší než současný růst potenciálu v tomto regionu. V souladu s celosvětovým trendem se výrazně zlepšila data ohledně konjunktury za poslední tři měsíce. Celosvětový cyklický růst je jednoznačně rozpoznatelný i u průběžných ukazatelů ohledně objemu celosvětového obchodu: Globální obchodní ukazatele Morgan Stanley dosáhly například svého maxima od jara 2010. Z tohoto vývoje profitovaly díky slabé měně zejména firmy orientované na export. Mimořádně uvolněné finanční rámcové podmínky dodatečně podpořily místní ekonomiku. Díky tomu se po zdrženlivých letech v uplynulém roce opět zvýšila míra úvěrů poskytovaných obchodními bankami. V očekávání hospodářského boomeru pod novou americkou administrativou vzrostly i v Evropě ukazatele nálady a národní nákupní manažerské indexy. Stimulující opatření ECB a z toho vyplývající dluhové ulehčení pro členské státy vytvořily i v eurozóně předpoklady pro velkorysejší fiskální politiku. I přes stále nedeřešenou dluhovou problematiku řada institucí doporučuje zvýšení státních výdajů pro další oživení hospodářského růstu. Tento vývoj nepovažujeme za šťastný, protože snahy o reformy struktur by neměly být zapomenuty.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,8%	2017: 1,4%
2018: 1,6%	2018: 1,4%

Po větší část roku 2017 by se míra inflace v eurozóně měla celkově pohybovat blízko cíle Evropské centrální banky lehce pod 2%. Jádrová míra inflace naproti tomu setrvává v průběhu roku na úrovni 1,2%. Na rozdíl od USA je na mnoha místech v Evropě velká přemíra nabídky na pracovním trhu. Růst mezd proto nebude mít vliv na inflační tlak na ceny. V každém případě se během období, pro které vydáváme prognózy, při dosažení očekávané míry růstu HDP, dále uzavře mezera v produkci.

Japonsko – Růst v tuzemsku i zahraničí

Růst HDP

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

Stále se držíme naší předpovědi, podle níž administrativní Donald Trumpa své protekcionistické hrozby promění v politiku kladení nepříjemných překážek. Hrozící obchodní válka zůstává i nadále významným rizikem japonského hospodářství. V současném okamžiku ukazují ekonomická data ale spíše příznivější obrázek: U firem vzrostl nákupní manažerský index pro zpracující průmysl na nejvyšší hodnotu za celý rok 2016. Rovněž v sektoru služeb se ten samý index nadále zvyšoval a setrval v oblasti růstu. Jak jsme uvedli již v minulém měsíci, vidíme již několik měsíců oživení i u počtu poskytovaných úvěrů. Rovněž nálada mezi soukromými domácnostmi se zlepšuje. V současné době je na úrovni, které nebylo dosaženo od září 2013. Tenkrát si Japonci slibovali od právě zavedené „abonomiky“ trvalý růst. Urychlené zlepšení ukazatelů nálady přimělo nejen nás k revizi naší prognózy pro rok 2017 směrem vzhůru. Rovněž očekávání konsenzu se změnilo z dřívějších 0,9% na současných 1,0%. Lepší situaci dokládají v neposlední řadě i data z reálné ekonomiky: Počet zahraničních objednávek na stroje vzrostl v meziročním srovnání o 10%. Za to byl spoluzodpovědný pokles tržně vážené vnější hodnoty měny o 11% od září 2016. Navzdory hrozbám z druhé strany Pacifiku se tedy Japonsko podílí na globálním synchronním růstu světového hospodářství.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 0,7%	2017: 0,6%
2018: 0,1%	2018: 0,9%

Slabý jen a celosvětová tendence k rostoucím mírám inflace umožňují, aby byl návrat k pozitivním mírám inflace dočasně udržitelný. Index měsíčního zdražování z regionu Tokio nicméně ukazuje, jak kolísavě se chovaly ceny potravin v závěrečném kvartálu 2016. Po silných výkyvech v měsících září a říjnu spadly ceny čerstvých potravin v prosinci v měsíčním porovnání průměrně o 6,5%. Vzhledem k tomu, že se tento vývoj očekává ve statistikách celé země, museli jsme lehce upravit naši krátkodobou prognózu směrem dolů.

Velká Británie – Brexit znamená „tvrdý brexit“

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,7%	2017: 1,4%
2018: 1,0%	2017: 1,4%

Údaje z průmyslové produkce a prosincové hodnoty nákupního manažerského indexu ze všech sektorů naznačují, že ekonomický vývoj od červnového referenda o EU neztratil na dynamice. V současné době je jasné, že jsme podcenili stimulující efekt oslabené měny na konkurenceschopnost. Exportéři Velké Británie zcela jasně profitují z globálního rozkvětu světového hospodářství. Naši zrevidovanou prognózu ohledně růstu v roce 2017 zdůvodňujeme takto: nyní počítáme pro závěrečný kvartál 2016 s růstem ve výši 0,6% v mezikvartálních srovnání. V předešlém výhledu jsme počítali pouze s 0,4% růstem. Z toho vyplývá i nutnost přepočítání míry roční změny pro každý jednotlivý kvartál roku 2017. Pro rok 2018 je naše prognóza výrazně pod aktuálním očekáváním konsenzu. Ta vychází z očekávání neodkladného skládání účtů za odchod z EU. Projev Theresy Mayové k odchodu z EU a ze společného trhu dává naši opatrnosti za pravdu. Stále není známo, zda bude možné uzavřít do dvou let dohodu o volném obchodu, která zahrnuje finanční služby. Pravděpodobnější jsou přechodná řešení a pokusy, které prověří podnikatelský optimismus.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 2,6%	2017: 2,5%
2018: 2,2%	2018: 2,6%

Stejně jako jinde roste inflace ve Spojeném království směrem k cílové hodnotě centrální banky. Slabá libra působí jako dodatečný hnací motor. Do prosince vzrostla míra inflace na 1,6%. Dovozní ceny se dnes pohybují 17% nad hodnotami z minulého roku. Převádění vyšších nákupních cen na koncové spotřebitele by mělo pokračovat i v roce 2017. Příkladem tohoto vývoje je zvýšení cen společností Apple: Nově stojí transakce v App store 99 pencí místo dosavadních 79. Na základě dosavadního pozorování počítáme do listopadu 2017 s nárůstem inflace na 2,9%.

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, očekáváním 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 – náznaky zotavování tuzemské poptávky

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,2%	2017: 1,5%
2018: 1,5%	2018: 1,7%

Před dvěma lety uvolnila Švýcarská národní banka (SNB) kurz franku. Až do třetího kvartálu 2016 se vyvíjely výdaje na spotřebu soukromých domácností stále tak, jak jsme to po oznámení opatření ze strany SNB očekávali: Zpočátku došlo k boomeru u prodejních čísel spotřebního zboží s trvalou hodnotou. Auta a ostatní dovážené zboží díky posílení franku výrazně zlevnila. Nasycením poptávky v průběhu let 2015 a 2016 došlo ale ke stagnaci tuzemské poptávky. V poslední době můžeme ale opět sledovat lehké zlepšení obrátů. V automobilovém průmyslu byly, po korekci o sezónní faktory, září, listopad a prosinec měsíce s nejsilnějším obrátem v roce 2016. Rovněž v maloobchodě došlo soudě dle silných dat ze závěrečného kvartálu 2016 k oživení. Na tento vývoj reagujeme zvýšením naší prognózy ohledně růstu ve čtvrtém kvartálu 2016 z 0,2% na 0,3%. Na oficiální potvrzení této prognózy si musíme počkat až do 2. března. I pro hospodářský vývoj v aktuálním roce jsme museli naši prognózu upravit směrem nahoru. Nyní je nutné vyčkat, zda švýcarští exportéři budou profitovat z probíhajícího rozkvětu světového hospodářství více, než se dosud očekávalo. Naše prognóza zůstává v porovnání s odhadem konsenzu stále opatrná.

Inflace

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

Od září 2014 se míra inflace ve Švýcarsku pohybovala v záporných hodnotách. Nejnižší úroveň dosáhla během cyklického vývoje v září 2015, hodnotou -1,4%. Nízké ceny ropy v prvním pololetí 2016 dodatečně prodloužily fázi deflace. V lednu 2017 se ale opět podařil návrat do pozitivních hodnot, v neposlední řadě díky silnému nárůstu ceny topného oleje. Za předpokladu nezměněných cen za energie, počítáme s mírou inflace, pohybující se v mírně plusových hodnotách, po celou dobu, pro kterou vydáváme naši prognózu, tzn. až do prosince 2018.

