

Globální ekonomický vývoj

Březen 2017

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

Zdroj konsenzuálních odhadů: Consensus Economics Inc., Londýn, 13. února 2017

USA – Podnikatelé zůstávají optimističtí

Růst HDP

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2017: 2,3%	2017: 2,3%
2018: 2,3%	2018: 2,4%

Zatímco Donald Trump začíná opět rozjíždět kampaň, jsou stále ještě nejasné podrobnosti ohledně velkých politických témat, která mohou značnou měrou ovlivnit ekonomický výhled i vývoj trhu. Nová vláda se drží ve věcech daňové politiky a budoucích státních výdajů nadále zpátky, stejně tak i u projektů týkajících se infrastruktury. O plánech na ochranu tuzemského hospodářství a na snížení dovozu toho také příliš nevíme. Protože tato opatření budou vyhovovat zejména tuzemským firmám, vzrostla v posledních měsících čísla firemních průzkumů. Tak se například vyhoupl index Svazu zaměstnavatelů středně velkých firem NFIB a dosáhl svého maxima od konce roku 2004, kdy hospodářství vzrostlo o téměř 4%. Rovněž index Philly Fed v únoru vzrostl a překročil očekávání korekce po silných číslech trvajících již od listopadu. Stejně jako ostatní regionální nákupní manažerské indexy, svědčí Philly Fed Index o narůstajícím optimismu a celkovém rozkvětu v posledních měsících. Čísla průmyslové produkce za leden byla nicméně slabá. Optimismus ve firmách se musí nejprve odrazit v růstu produkce průmyslového sektoru. Aktuálně se stále držíme našich zdrženlivých předpovědí a do našich všeobecných prognóz růstu HDP nemůžeme zahrnout žádný významnější podnět ze strany výdajů na investice. U soukromých výdajů na spotřebu, důležitému ukazateli při výpočtu HDP, ukazují čísla z maloobchodu na solidní růst v období na přelomu roku. Velkou část silných nominálních výdajů je ale třeba vyvodit z efektu zvýhodněných cen. Čísla ohledně inflace byla v lednu

silnější, než se všeobecně předpokládalo. Z toho vyvozujeme, že zásadním hlediskem pro tento vývoj jsou nominální výdaje, nikoliv reálné výdaje. Reálné výdaje jsou směrodatné pro růst reálného růstu HDP. Letos se zřejmě nebude opakovat výrazně slabý růst HDP, který probíhal v minulých letech. Alespoň na to poukazují aktuálně dostupná makroekonomická data. V každém případě je nutné zohlednit, že se všeobecně sníží kupní síla soukromých domácností v důsledku vyšších cen benzínu a energií. Silný efekt nízkých cen energií tak vymizí a míra inflace dosáhne v tomto roce svého maxima.

Inflace

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2017: 2,8%	2016: 2,5%
2018: 2,1%	2017: 2,3%

Míra inflace v lednu pozitivně překvapila. Míra měsíční změny byla dvakrát vyšší, než se očekávalo. Nárůst od prosince činil 0,6% a v porovnání s lednem předchozího roku 2,5%. Dle naší prognózy dosáhne míra inflace v únoru a březnu téměř 3%. Z tohoto tempa by se ale neměly dělat žádné předčasné závěry. Silný růst byl z velké části důsledkem volatilních faktorů, kterými jsou například ceny energií, oděvů či letenek. A jejich vývoj rozhodně nebude pokračovat v lednovém rytmu. Jádrová inflace byla podpořena oblastí bydlení, která nadále profituje z vyšponovaného trhu s pronájmy. U jádrové inflace očekáváme pro zbytek roku hodnotu mezi 2,2% - 2,3%.

Eurozóna – Politika vyřazuje ekonomiku

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,3%	2017: 1,6%
2018: 1,2%	2018: 1,5%

Pokud se o dostatečný rozruch nepostarají v tomto roce politická rizika v předních zemích Evropy, stane se tématem číslo jedna na finančních trzích opět Řecko. Investoři jsou ale nyní v první řadě znepokojeni volbami ve Francii. Volby v Nizozemsku v polovině března by mohly být prvotním ukazatelem toho, jaká je nálada ve společnosti. Vítězství Marie le Penové a její Národní fronty je z našeho pohledu krajně nepravděpodobné, nelze jej ale jednoznačně vyloučit. Velká politická nejistota se odráží v naší prognóze růstu pro aktuální a nadcházející rok. Naše prognóza pracuje ale s nižšími hodnotami, než je konsensus. Nehledě na politiku se hospodářská dynamika projevuje v rámci měnové unie solidně. Nálada je i nadále euforická a výsledky průzkumů svědčí o obrovském hospodářském růstu v prvním pololetí 2017. Kromě toho ukazuje velký objem zakázek na vývoz na oživení zahraniční poptávky. Eurozóna tedy profituje z globálního rozkvětu konjunktury. Zatímco index překvapivosti ekonomických dat eurozóny nadále setrvává v horní části spektra, ve které se drží posledních šest let, pracovní trh se normalizuje jen pomalu a je velmi rozdílný v různých členských státech. V Itálii před nedávnem opět vzrostla míra nezaměstnanosti. V celkovém evropském měřítku ale pokračuje vytváření nových pracovních míst dobrým tempem a je pilířem vnitřní dynamiky měnové unie. Pokud politika nenaruší ekonomický vývoj, mohl by se růst rozšířit na celý region a další sektory a přispět k tomu, aby expanze byla samostatně udržitelná.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 2,0%	2017: 1,6%
2018: 1,6%	2018: 1,4%

Dle naší prognózy dosáhne míra inflace v únoru 2%. Míra zdražení ale nijak zásadně neporoste. Základní efekt se dle očekávání rozšířil a jádrová inflace je v současné době poloviční než všeobecná míra inflace, protože v některých členských státech jsou ještě stále přebytečné kapacity. Poslední nárůst inflace z důvodu cen energií by tedy neměl změnit peněžně politický kurs ECB.

Japonsko – Spotřeba je nadále slabá

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,1%	2017: 1,2%
2017: 0,9%	2018: 1,0%

Růst HDP ve čtvrtém kvartálu činil 0,24% oproti předchozímu kvartálu a odpovídal tak našim očekáváním. Jako vždy je možné, že první zveřejnění růstu HDP bude v rámci druhého odhadu 8. března silně zkorigováno. Zprávou o růstu ve čtvrtém kvartálu skončil rok, ve kterém každý kvartál vykazoval pozitivní míru inflace - to se naposledy stalo v roce 2005. Silný globální růst a slabší jen byli v posledním roce velkou oporou ekonomiky. Nejdůležitějším hnacím motorem růstu ve čtvrtém kvartálu byl export, který přispěl k míře kvartálního růstu 0,2 procentními body. Spotřeba zůstává naproti tomu i navzdory vyšším příjmům z mezd a praskajícímu pracovnímu trhu nehybná. Nižší růst spotřeby je vzhledem k ubývajícímu a stárnoucímu obyvatelstvu patrně nevyhnutelný, nejnovější slabina ekonomiky je ale vzhledem k silným datům ohledně příjmů a pozitivnímu vývoji na pracovním trhu překvapením. Největší nejistota v prognózách japonského hospodářství souvisí s americkým hospodářstvím, zejména pak s konkrétní podobou, časovým plánem a rozsahem daňových podnětů, úpravou firemních daní v případě zahraničního obchodu a protekcionistické obchodní politiky.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 0,8%	2017: 0,7%
2018: 0,1%	2018: 1,0%

Na základě údajů ohledně inflace v měsíci prosinci, která byla vyšší než naše očekávání, musíme zkorigovat naši prognózu pro celý rok 2017 směrem vzhůru. V říjnu minulého roku překročila roční míra inflace v Japonsku nulovou hranici a setrvá tam nejspíš do druhého kvartálu 2018. Slabší jen a celosvětová reflace nasvědčují tomu, že návrat k pozitivním číslům inflace bude mít setrvalý charakter. Dle našich aktuálních prognóz vzroste míra roční inflace do září 2017 na 1,3%. Bez většího podnětu ze strany cen energií nebo pádu vnější hodnoty jenu by mohlo dojít k oslabení tempa inflace již v posledním kvartálu 2017.

Velká Británie – Další skok inflace v roce 2017

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,7%	2017: 1,5%
2018: 1,0%	2017: 1,3%

V minulém měsíci jsme zvýšili prognózu růstu za poslední kvartál 2016 na 0,6%. První oficiální odhad HDP tuto prognózu potvrdil. Podrobná data ukazují na to, že hospodářská dynamika zůstala silná i na začátku roku 2017. Náš jednoduchý model, který se opírá o nákupní manažerský index, ukazuje, že růst HDP v prvním kvartále 2017 by mohl být nakonec ještě o něco silnější, než jsme předpokládali v naší prognóze v posledním kvartále 2016. Exportní průmysl Velké Británie nadále profituje z neustávajícího globálního zotavování a slabé měny. Co platí pro světové hospodářství, platí rovněž i pro Velkou Británii: Politika je momentálně ožehavým tématem. Není jasné, zda v příštích dvou letech dojde k dohodě s EU o volném obchodu. Ve střednědobém horizontu se rysují přechodná ustanovení, která by mohla zkrotit takzvané „animal spirits“ britských podnikatelů.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 2,5%	2017: 2,6%
2018: 2,2%	2018: 2,7%

Stejně jako v jiných zemích i ve Velké Británii inflace narůstá. Míra inflace dosáhla v lednu 2%. Vzhledem ke skutečnosti, že cena ropy se propadla před rokem na několikaleté minimum a vnější hodnota libry byla o 10% výš, než je současná hodnota libry, je skutečná míra inflace srovnatelná. Dle mimořádné zprávy mají maloobchodníci nadále snahu, převádět vyšší vstupní ceny na spotřebitele: Index cen British Retail Consortium se v meziročním srovnání v lednu propadl o 1,7%. Pro silně regulované branže jako dodavatele energií je jednodušší zvednout ceny. Dva z šesti velkých dodavatelů energií oznámili, že od března vzrostou průměrné ceny plynu a elektřiny o téměř 10%. Počítá se s tím, že se k tomuto trendu přidají i zbylé konkurenční společnosti. Z tohoto důvodu upravujeme naši prognózu růstu inflace. Očekáváme, že roční míra inflace vzroste do října 2017 na 3% a do konce roku 2018 se ustálí na 2%.

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 – důvěra spotřebitelů se vrací

Růst HDP

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

Vzhledem k náznakům návratu pozitivní nálady u spotřebitelů v minulém měsíci jsme upravili naši prognózu růstu směrem nahoru. Zatímco důvěra spotřebitelů se aktuálně vyšplhala na své maximum od léta 2014, neukazují nejnovější čísla maloobchodních obrátů na urychlení růstu spotřeby. To samé platí i pro nákupní manažerský index (PMI). Švýcarští producenti nadále profitují z globálního rozkvětu, nicméně v menším měřítku než v předchozích cyklech. V porovnání s minulým měsícem podíl rozpracovaných zakázek v nákupním manažerském indexu výrazně poklesl. Aktuální posilování švýcarského franku vytváří tlak na švýcarské exportéry. Celkově jsme toho názoru, že ekonomická data zveřejněná od počátku roku odůvodňují v porovnání s očekáváním konsenzu zdrženlivější prognózu až do roku 2018. Politická nejistota je po odhlasování brexitu a amerických volbách, ale i s ohledem na volby v Evropě mimořádně velká. Rizika i naděje švýcarského hospodářství ve střednědobém horizontu proto musí být pečlivě zvážena. Exportéři se obávají zejména negativního dopadu kombinace klesajícího objemu světového obchodu a dalšího posilování švýcarského franku. V určitých sektorech znamená brexit konkurenci navíc na trzích mimo EU. Naproti tomu některé sektory mohou z plánů nové americké vlády jako velkých projektů na budování infrastruktury či deregulace finančního sektoru profitovat.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 0,5%	2017: 0,4%
2018: 0,4%	2018: 0,6%

Míra roční inflace se v lednu vrátila do pozitivních hodnot. Narůstající inflační tlak ale ještě není na dohled. Ceny energií se v únoru nejspíše projeví negativně a silná měna bude inflaci stlačovat nadále dolů. Širokou veřejností nezpůsobována se zvýšila vnější hodnota švýcarského franku během posledních dvanácti měsíců o více než 4%.