

Revize proti minulému měsíci (v závorkách předpovědi z předchozího měsíce)

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

Zdroj konsenzuálních odhadů: Consensus Economics Inc., Londýn, 10. dubna 2017

USA – 100 dnů povyku pro nic

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,9%	2017: 2,2%
2018: 2,3%	2018: 2,4%

Uplynulo prvních 100 dnů prezidenta Trumpa ve funkci. Protože nová administrativa nerealizovala žádné významné myšlenky, které byly v předvolební kampani pro mnoho voličů tak lákavé, musí být verdikt zcela odsuzující. Donald Trump byl minulý týden evidentně pod tlakem, aby prezentoval alespoň nějakou věc. Bílý dům proto nyní předložil velmi hrubý plán daňové reformy, shrnutý pouze na jedné straně, kterému chybí nejen detaily, ale který zanedbává také stránku financování. Plán obsahuje výrazné snížení sazby daně z příjmů právnických osob představené v předvolební kampani, a to z 35 % na 15 %. Americkým společnostem by dále mělo být umožněno repatriovat zisky ze zahraničí za zvýhodněnou daňovou sazbu, která nebyla blíže uvedena. Měla by být také zjednodušena daň z příjmů fyzických osob a sníží se její sazba. V plánu pak zejména není zmínka o dříve zvažované dani z dováženého zboží. Administrativa evidentně předpokládá, že všechna tato snížení daní budou jednoduše vyrovnána vyšším růstem HDP, a to v podstatě ihned. Tato věc není v souladu s empirickými zkušenostmi. Na základě tohoto velmi zjednodušeného návrhu očekáváme, že daňová legislativa má před sebou dlouhou cestu. Pro deficitně založenou Republikánskou stranu bude důležitou determinantou schválení nebo zamítnutí návrhu vliv na rozpočtový deficit. Kromě daňové reformy stále nemáme podrobné informace o investicích do infrastruktury, které byly v předvolební kampani významným tématem.

Revize růstu na 1,9 % v běžném roce, kterou jsme provedli proti předchozímu měsíci, tak jde výhradně na vrub dalšímu překvapivému snížení růstu HDP v 1. čtvrtletí. Příspěvek komponentu HDP s největší vahou, kterým je osobní spotřeba, byl nepatrně 0,2 procentního bodu, což je razantní pokles z příspěvku ve výši 2,4 procentního bodu v posledním kvartálu roku 2016. Nízké hodnoty vykazují všechny hlavní součásti spotřebitelských výdajů, zejména pak výdaje na zboží dlouhodobé a krátkodobé spotřeby a také na služby. Další významnou zátěž přinesla tvorba zásob, která z celkového růstu HDP ukrojila 0,9 procentního bodu. Velmi pozitivní zprávou pak jsou investiční výdaje, které přidaly 1,1 procentního bodu, což je nejvyšší míra od roku 2013.

Inflace

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

Celková i jádrová inflace v březnu nenaplnily očekávání. Bylo sice možné očekávat poměrně výrazný vliv klesajících cen energií na celkovou inflaci, avšak drastická korekce cen bezdrátových telefonních služeb byla překvapením. Tyto ceny klesly o 7 % proti předchozímu měsíci, což je zatím nejdramatičtější korekce, avšak mělo by se jednat pouze o jednorázovou událost. Celková inflace následně v březnu od února korigovala o 0,3 %, což v březnu snížilo meziroční míru na 2,4 % z předchozí hodnoty 2,8 %. Únor tak za letošek znamená inflační maximum. V roce 2017 bude inflace každý jednotlivý měsíc nad 2 % a tuto situaci jsme nezažili od roku 2007. U jádrové inflace letos předpokládáme meziroční průměr 2,1 %.

Eurozóna – Prázdninová sezóna vrací úder

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,6%	2017: 1,7%
2018: 1,3%	2018: 1,5%

Byla překonána první překážka ve francouzských volbách a nenaplnila se nejhorší konstelace. Trhy se obávaly druhého kola, kde by se střetly dva extrémní politického spektra. Dvě velké zavedené strany však závod nedokončily. Ať už 7. května zvítězí kterýkoli ze dvou zbylých uchazečů o prezidentský úřad, prozradí červnové parlamentní volby, zda lze sestavit funkční koalici. Tato věc bude důležitá jako prevence politické krize v druhém největším členském státě eurozóny. Odhlédneme-li od politiky, vypadá ekonomika od kulminace dluhové krize před 5 lety vůbec nejstabilněji. Od začátku roku se index makroekonomických překvapení měnového regionu pohyboval na extrémně vysokých úrovních a ukazuje tak, že reálná data byla ještě vyšší než vysoká očekávání analytiků. Zejména španělská ekonomika nadále vyčnívala nad ostatními. Statistický úřad již zveřejnil růst HDP za 1. kvartál roku 2017, který činil 0,8 % a znovu tak předčil očekávání. Čelíme nyní riziku, že se naše prognóza růstu HDP měnového regionu jako celku za 1. čtvrtletí ukáže být příliš opatrná. První údaj o růstu HDP bude zveřejněn 3. května.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,9%	2017: 1,6%
2018: 1,6%	2018: 1,4%

Na rozdíl od inflačních údajů z USA je harmonizovaný index spotřebitelských cen v eurozóně publikován bez očištění o sezónní vlivy. To znamená, že posunutí státních svátků oproti jinému roku, jako tomu bylo např. u letošních Velikonoc, téměř jistě zanechá stopy ve vývoji cen mezi příslušnými měsíci. Inflační údaje měnového regionu za duben tak byly zvýšeny termínem Velikonoc a výsledným růstem cen balíčkových zájezdů a letenek. Vzhledem k jarní nepřízni počasí a škodám na mnoha druzích ovoce a zeleniny jsme dále zvýšili inflační výhled v běžném roce.

Japonsko – Inflační cíl zůstává mimo dosah

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,2%	2017: 1,3%
2018: 0,9%	2018: 1,0%

První synchronní globální cyklický růstový trend od roku 2009 jednoznačně prospívá japonským výrobcům vyvážejícím do Číny a jiných částí Asie. Z toho důvodu jsme zvýšili naši prognózu růstu HDP v roce 2017 z 0,9 % v říjnu 2016 na aktuální hodnotu 1,2 %. Očekáváme růst hrubého domácího produktu za 1. čtvrtletí 2017 o 0,4 %. Podle průzkumu agentury Bloomberg se zatím jedná také o konsenzuální názor před prvním zveřejněním oficiálních údajů, které je plánováno na 18. května. Konsenzuálnímu odhadu je velmi blízko nejen náš odhad aktuální výkonnosti, ale také předpoklady profilu budoucího japonského ekonomického růstu. Většina analytiků tak spíše sdílí náš předpoklad, že růstová dynamika v nejbližších kvartálech nejspíše poněkud poleví. V porovnání s minulým měsícem nemusíme revidovat toto hodnocení: přicházející data z průzkumů v korporátním sektoru, např. index nákupních manažerů ve výrobě a ve službách, ukazují na pomalejší dynamiku na počátku 2. čtvrtletí 2017. Totéž platí o všeobecném indikátoru důvěry malých firem Shoko Chukin Bank.

Inflace

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

Guvernér japonské centrální banky Haruhiko Kuroda nedávno připustil, že nekonvenční měnová politika Bank of Japan stále nedokáže generovat cílovou inflaci ve výši 2 %. Podle našeho názoru se japonská inflace ve zbývajících měsících Kurodova současného funkčního období, které končí v dubnu příštího roku, nedotkne ani 1 %. Očekáváme, že inflace dosáhne svého cyklického maxima pouhých 0,6 % ve 3. čtvrtletí tohoto roku. Snahy centrální banky o reflaci v poslední době zmařil markantní pokles poplatků za používání mobilních telefonů. V důsledku rostoucí konkurence v sektoru služeb v domácí ekonomice se meziroční jádrová inflace poprvé od července 2013 propadla zpět do negativního pásma.

V. Británie – Bod zvratu?

Růst HDP

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

První zveřejněné údaje o HDP za 1. čtvrtletí 2017 byly o malý kus nižší než náš odhad. Předpokládali jsme zpomalení růstu HDP na 0,35 %, avšak oficiální růst byl 0,3 %. Vývoz i nadále profitoval z globálního cyklického oživení a slabé měny, ale domácí aktivita za první 3 měsíce roku 2017 výrazně zpomalila: v reálném vyjádření se maloobchodní tržby propadly proti předchozímu kvartálu o 1,5 %. Podle našeho názoru byl dosažen bod zvratu britské ekonomiky, kdy náklady na brexit začínají ekonomiku zatěžovat. Očekáváme do budoucna zejména menší ochotu utrácet a investovat na straně domácností a firem. Korporátní sektor profituje z velmi konkurenceschopného měnového kurzu, avšak jeho chuť investovat do mechanizace bude po dobu pokračujících jednání s EU jen malá. Příznivé globální ekonomické podmínky a akomodativní měnová politika Bank of England však ekonomice zajišťují měkké přistání. Podle našeho názoru zpomalí kvartální růst HDP do konce roku 2018 v průměru na 0,25 %. To je zhruba poloviční tempo, než jsme pozorovali v uplynulých třech letech. Theresa May tak má dobrý důvod uspořádat letos v červnu předčasné volby: je nejen slabá opozice, ale pro předčasné volby hovoří také poloha v hospodářském cyklu, která poskytne dost času na zajištění spořádaného ukončení britského členství v EU.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 2,6%	2017: 2,6%
2018: 2,3%	2018: 2,7%

Očekáváme, že inflace vzroste do října ze současných 2,3 % na 3,0 % a setrvá v roce 2018 nad 2 %. Tlak způsobený růstem cen dováženého zboží se nyní projevuje na spotřebitelské úrovni. Zpomaluje však růst zisků a maloobchodníci mají při určování cen omezený manévrovací prostor. Od oznámení předčasných voleb posílil efektivní kurz libry, který tak v dohledné budoucnosti omezuje riziko dalšího růstu cen dováženého zboží.

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 – Co lze čekat od 1. kvartálu?

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,2%	2017: 1,5%
2018: 1,6%	2018: 1,7%

Ekonomická aktivita se v druhé polovině roku 2016 téměř zastavila. Očekáváme sice letos oživení, avšak nesdílíme obecný názor, že nevýrazná data za poslední kvartál roku 2016 budou více než vyrovnána údaji za 1. čtvrtletí 2017, které mají být zveřejněny 1. června. Optimističtější analytici poukazují na doposud velmi solidní hodnoty švýcarského indexu nákupních manažerů (PMI) za letošní rok a nepatrně oživující exportní dynamiku. Ve srovnání s eurozónou a Velkou Británií však není PMI spolehlivým indikátorem predikujícím růst švýcarského HDP za běžné čtvrtletí. Naše opatrnější hodnocení nadále vychází ze zjištění, že domácí aktivita je ve srovnání s globální ekonomickou dynamikou poněkud slabá. Míra nezaměstnanosti se od října 2015 drží na 3,3 % i přes optimistický sentiment firemního segmentu. Počet registrací nových vozidel se za 1. kvartál 2017 zvýšil o 1,5 % a maloobchodní tržby se zvedly o 0,4 %. Podle našeho názoru jsou tyto údaje v souladu s naší prognózou a nedávají důvod k optimističtějšímu odhadu. Jak tomu často bývá, má divokou kartu z hlediska správného odhadu růstu obrát obchodníků s komoditami, který se před zveřejněním oficiálních dat obtížně měří.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 0,6%	2017: 0,5%
2018: 0,4%	2018: 0,7%

Ceny energií klesly současně s poklesem ceny topného oleje o 14 % od počátku roku. Jako protichůdné síly zatím působí dva další vývoje: politika ve Francii a Velké Británii způsobila oslabení švýcarského franku. Pokud tato situace vydrží, budou se z tohoto důvodu v nejbližších měsících stabilizovat ceny dováženého zboží. Započítáváme také vyšší ceny čerstvé zeleniny a ovoce v důsledku nepřízné počasí v druhé polovině dubna, která údajně zničila velkou část letošní úrody peckového ovoce.