

Globální ekonomický vývoj Červen 2017

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

Zdroj konsenzuálních odhadů: Consensus Economics Inc., Londýn, 8. května 2017

USA – Obvinění zdržela důležitá rozhodnutí

Růst HDP

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2017: 2,1%	2017: 2,1%
2018: 2,3%	2018: 2,4%

Dosud zveřejněná makroekonomická data za 2. kvartál ukazují na akceleraci nevalné růstové dynamiky ze začátku letošního roku. Indikátor HDP zveřejňovaný pobočkou Fedu v Atlantě – který se zatím opírá primárně jen o data za duben – naznačuje kvartální růst za běžné čtvrtletí o více než 3,5 % na anualizované bázi. Bude-li se opakovat dosavadní vývoj, musí ukazatel HDP v průběhu čtvrtletí klesnout. Do začátku 2. kvartálu úspěšně vstoupily maloobchodní tržby, průmyslová výroba i údaje o zásobách. Podle našeho názoru však ukazatel dynamiku za celý kvartál spíše nadhodnocuje. Naše vlastní prognóza růstu za běžný kvartál představuje kvartální anualizovaný růst 2,2 %, který by byl téměř dvakrát tak vysoký než růst vykázaný za 1. čtvrtletí letošního roku. Toto tempo růstu se podle naší vlastní prognózy HDP udrží i v dalších čtvrtletích a odpovídá růstu, který je mírně nad potenciálním růstem podle odhadů OECD. Tento růst však neobsahuje významný impulz z fiskální strany a tuto domněnku čím dál více sdílí ostatní kolegové. Nová administrativa má plně ruce práce, protože se musí bránit proti tvrzením, že prezident Trump předával přísně tajné informace ruským představitelům. Bylo oznámeno, že na vyšetřování ruských kroků v rámci snahy

ovlivnit americké volby, které provádí FBI, bude dohlížet zvláštní vyšetřovatel. Zrušení zákona o dostupné péči a přetrvávající nejistota ohledně rozpočtu na rok 2018 dále zpomalily průběh daňové reformy a také případná rozhodnutí o zvýšených výdajích na infrastrukturu. Z toho důvodu se nebojíme prognózovat růst pod konsenzem. Z cyklického hlediska dosáhla ekonomika poměrně vrcholné fáze. Zmizela letargie z trhu práce vzhledem ke komplexním údajům o zaměstnanosti, nezaměstnanosti a charakteristice pracovníků. Počet prvních žádostí o podporu v nezaměstnanosti dosáhl nejnižší úrovně od roku 1973 a počet osob pobírajících dávky v nezaměstnanosti je na historickém minimu.

Inflace

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2017: 2,2%	2017: 2,4%
2018: 2,0%	2018: 2,2%

Poněkud nepochopitelný zůstává fakt, že nasycenost trhu práce nevedla k obvyklým mzdovým a cenovým tlakům, které by bylo možné v této fázi cyklu očekávat. Mzdy se sice pohybovaly směrem vzhůru, avšak míra růstu mezd je vzhledem k vrcholné fázi cyklu stále nevýrazná. Jako příčina pomalého růstu mezd se často uvádí nízký růst produktivity. Meziroční růst celkového i jádrového indexu spotřebitelských cen je za svým maximem. V souladu s vystřízlivěním investorů, kteří předpokládali pozitivní vliv Trumpova programu na růst, opět poklesla tržní očekávání inflace. Pokud se na některou stranu výrazně nepohnou ceny energií, setrvá inflace až do konce roku na aktuální úrovni mírně nad 2 %.

Eurozóna – Nové nadšení

Růst HDP

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

Zvolení Emmanuela Macrona přineslo nejen klid na finanční trhy, ale v celém regionu také evidentně podpořilo ekonomický sentiment. Jedním z jeho deklarovaných cílů je reformovat „evropský projekt“ a zajistit jeho úspěch. Určitý optimismus přináší indexy nákupních manažerů (PMI) a další sentimentové údaje za uplynulé měsíce, které již potvrdila slušná tvrdá ekonomická data. Pozitivním překvapením pak byl další růst hodnot PMI. Rovněž indikátor podnikatelského klimatu ifo hovoří o tom, že jsme byli v 1. čtvrtletí svědky nejen dalšího kvartálu s vyšším než potenciálním růstem, ale růst v běžném čtvrtletí zřejmě dále akceleruje. Pokud tuto tendenci potvrdí květnové a červnové údaje, riskujeme příliš opatrnou prognózu růstu HDP v eurozóně za letošní rok, a to i po nepatrném zvýšení prognózy v tomto měsíci. Nezaměstnanost v měnové unii jako celku klesla v březnu letošního roku na 9,5 % z maximální hladiny 12,1 %, zaznamenané v březnu 2013. Tato nezaměstnanost je nejnižší od roku 2009. Musíme však být zároveň poněkud ostražití a nezapomínat, že se stále výrazně liší zdraví trhů práce v jednotlivých členských státech. V některých členských státech přetrvává vysoká nezaměstnanost mládeže a dlouhodobě představuje překážku potenciálního růstu.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,8%	2017: 1,6%
2018: 1,5%	2018: 1,4%

Po dvou měsících razantních měsíčních nárůstů spotřebitelských cen - v březnu kvůli očekávanému sezónnímu trendu a v dubnu kvůli velikonočním prázdninám - by měl květen přinést slabší růst jádrových i celkových cen. V dubnu se jádrová inflace zvedla na 1,3 % a podle naší prognózy zakončí rok na 1,5 %. U celkové inflace, která zahrnuje i ceny potravin, jsme zvažovali potenciální růst cen čerstvých potravin a ovoce kvůli chladnému dubnovému počasí.

Japonsko – Jak hodně se obracíme k domácím faktorům?

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,4%	2017: 1,4%
2018: 0,9%	2018: 1,1%

První současný globální cyklický růstový trend od roku 2009 jednoznačně prospíval japonským výrobcům až do 1. kvartálu 2017. Předběžný odhad anualizovaného kvartálního růstu HDP za první tři měsíce roku ve výši 2,2 % tento názor potvrdil. Oficiální data dokonce překonala naši vlastní prognózu anualizovaného růstu 1,4 %. Jak jsme zmínili v minulém měsíci, domníváme se, že podpora ze strany externí poptávky by měla v následujících kvartálech polevit. Index nákupních manažerů za exportně orientovaný sektor výroby skutečně vypovídá o pomalejší dynamice v průběhu 2. kvartálu 2017. Má-li se tak udržet současné tempo růstu HDP, musí nastoupit domácí faktory, které nahradí polevující poptávku ze zahraničí. Signály této štafetové předávky však nejsou zatím vůbec patrné: na domácí trh zaměřený index nákupních manažerů v sektoru služeb aktuálně oslabil současně se sentimentem v segmentu výroby. Totéž platí o indikátoru důvěry malých firem a důvěry spotřebitelů Shoko Chukin Bank. Podíváme-li se na věc z pozitivnější stránky, pak proti minulému roku stále pozorujeme relativně intenzivní aktivitu v oblasti bankovních půjček a poměrně pozitivní dynamiku v maloobchodních tržbách. Pokud bychom vzali dohromady všechny dostupné informace, čekáme stále zpomalení anualizovaného růstu HDP v průměru zhruba na 1 %. To by nadále znamenalo, že ekonomika roste rychleji, než je její potenciál. Jako stále pravděpodobnější se tak jeví udržitelný návrat ke kladné inflaci.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 0,5%	2017: 0,7%
2018: 0,4%	2018: 1,0%

Zveřejněné inflační údaje za duben odpovídají očekávání a na celý rok 2017 by nevyžadovaly revizi našich prognóz. První údaje o cenovém vývoji v oblasti Tokia za květen však ukazují na to, že index spotřebitelských cen za celé Japonsko vzrostl z dubnové hladiny o další 0,4 %. Tento předpoklad markantně mění náš inflační profil a zvyšuje prognózu na rok 2017 na 0,5 % z předchozích 0,3 %.

V. Británie – Překvapivé detaily v datech za 1. čtvrtletí

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,5%	2017: 1,7%
2018: 1,0%	2018: 1,4%

Minulý měsíc jsme napsali, že HDP za 1. čtvrtletí 2017 znamenal pro Velkou Británii bod zvratu, kdy náklady na brexit začaly ekonomiku zatěžovat. Avšak tento závěr byl předčasný, neboť následně byly zveřejněny detaily složení HDP: pokud by za pomalý kvartální růst o pouhých 0,18 % mohl brexit a nejistoty kolem vyjednávání s EU, očekávali bychom toto: nevýraznou tvorbu kapitálu ze strany korporátního sektoru, slabou osobní spotřebu a silný růst vývozu způsobený slabou měnou. Realita však vykresluje odlišný obrázek: vývoz přispěl negativně k růstu HDP v 1. čtvrtletí a výdaje na korporátní investice přidaly kvartálnímu růstu 1,2 %. Indexy nákupních manažerů za všechny významné segmenty zůstávají hluboko v expanzním pásmu, na počátku 2. čtvrtletí rostou maloobchodní tržby a z toho důvodu očekáváme opatrný návrat růstu HDP o 0,3 % za běžný kvartál.

Inflace

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

Dubnová zpráva o inflaci odpovídala naší prognóze měsíčního růstu indexu spotřebitelských cen o 0,5 %. Meziroční inflace se vyšplhala dále na 2,7 % a očekává se pokračování jejího růstu až do cyklického maxima 2,9 %, které má být dosaženo v říjnu. Inflace ve Velké Británii je kombinovaným výsledkem solidních podmínek na trhu práce, rostoucích cen dováženého zboží kvůli oslabování měny po referendu o setrvání v EU, které se konalo před rokem, a vyšších cen plynu a elektřiny. Protože však v dubnu přestala dále akcelerovat inflace cen zboží, předpokládáme, že se v nejbližších měsících zmenší vliv vyšších cen dováženého zboží. Pokračování růstu cen služeb meziročním tempem 3 % ukazuje na pružnost ekonomiky a určitou cenotvornou schopnost domácích poskytovatelů služeb.

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 – Návrat nezaměstnanosti

Růst HDP

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

Pozitivní nálada netvoří pracovní místa: index nákupních manažerů ve výrobním sektoru dosáhl mimořádně vysokých úrovní, avšak údaje o zaměstnanosti za 1. čtvrtletí 2017 vykazují vytrvalé ztráty pracovních míst ve výrobě. Růst nezaměstnanosti představuje další doklad o tom, že současný globální růst prospívá švýcarské ekonomice mnohem méně než v dřívějších cyklech. Redakční uzávěrka tohoto dokumentu byla bohužel dva dny před zveřejněním oficiálních údajů o HDP v 1. čtvrtletí 2017. Proti předchozímu čtvrtletí očekáváme kvartální tempo růstu 0,4 %, které je mírně pod konsenzem podle průzkumu provedeného agenturou Bloomberg mezi 22 ekonomy. Odhady se v tomto průzkumu pohybovaly od 0,3 % do 0,9 %. Jak jsme opakovaně vysvětlovali v uplynulých 12 měsících, opíráme svoji opatrnou prognózu o pozorovanou nevýraznou domácí dynamiku: trendy na trhu práce představují jen jeden důvod, proč zůstává domácí spotřeba nevalná. Kromě toho jsme svědky ústupu hlavních růstových faktorů: poptávku po zboží dlouhodobé spotřeby nebo bydlení již nepodporuje migrace a dynamika úrokových sazeb ani klesající ceny dováženého zboží. Nové zprávy, např. pokles tržeb z prodeje automobilů o 2 % ve srovnání s rokem 2016 nebo klesající podnikatelský sentiment ve stavebnictví, vypovídají o tom, že naše hodnocení se začínají odrážet v reálných ekonomických datech.

Inflace

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

Očekáváme, že ceny energií se budou pohybovat v úzkém pásmu, který v blízké době limituje růstový potenciál inflace. Při stabilizaci kurzu eura kolem hodnoty 1,09 po zbytek roku nečekáme ani další tlak na pokles cen dováženého zboží. Zatím největší nejistotou jsou vyšší ceny čerstvé zeleniny a ovoce v důsledku nepřízné počasí v dubnu a květnu.