

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

Zdroj konsenzuálních odhadů: Consensus Economics Inc., Londýn, 7. srpna 2017

USA – Plná zaměstnanost, nízká inflace

Růst HDP

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2017: 2,0%	2017:
2,1%	
2018: 2,3%	2018: 2,4%

Americký spotřebitel hlásí návrat. Alespoň nárůst maloobchodních tržeb za červenec výrazně překonal běžná očekávání. Ačkoli jedna hodnota nestačí k vyvození závěrů za celý třetí kvartál, obavy některých pozorovatelů, že američtí spotřebitelé vstoupili do stávky, se zdají být také předčasné. Navíc byly údaje za předchozí měsíce revidovány směrem nahoru. Síla maloobchodního prodeje byla poměrně masivní. I když se zdálo, že prodeje automobilů dosáhly na konci loňského roku své saturace, údaje o prodeji dosáhly svého minima a v červenci se mírně zvýšily. Pokud jde o sektor nemovitostí, počty zahájených staveb i stavebních povolení v červenci klesly, ale jejich skladba vypadá slibněji. U domů s více byty, které mají tendenci být volatilnější, došlo ke značnému poklesu, zatímco projekty pro individuální bydlení se drží dobře. Negativní působení vyšších hypotečních sazeb na bydlení prozatím přetrvává, stejně jako dříve. Aktivita na realitním trhu, vyjádřená indexem NAHB, tj. náladou mezi stavebníky rodinných domů, zůstává na zvýšené úrovni 68 bodů. Jakákoliv hodnota nad 50 bodů znamená stoupající aktivitu v odvětví. Mezitím se ve Washingtonu blíží dvě zásadní fiskální lhůty: Ministerstvo financí odhaduje, že Kongres musí do 29. září jednat, aby vyřešil strop státního dluhu. Dále 30. září je konec fiskálního roku a tedy konečný termín, kdy Kongres musí schválit rozpočtovou legislativu, aby

vláda mohla fungovat, až 1. října začne nový fiskální rok. Kongres tak bude svázán až do konce září, než bude schopen řešit jiné důležité otázky. Termíny jsou napnuté, zatímco se zdá, že naděje na daňovou reformu, která by měla být zahájena v letošním roce, zmizela.

Inflace

Swiss Life Asset Managers	Konsenzus
2017: 2,0%	2017:
2,0%	
2018: 1,9%	2018: 2,0%

Překvapivý mírný pokles hodnot inflace za červenec by měl být kompenzován silnějším měsíčním růstem celkové inflace v srpnu. Zejména ceny benzínu jsou hlavním impulsem tohoto účinku. Po sezónním očištění jsou ceny benzínu na čerpacích stanicích v srpnu o 6 % vyšší než v červenci. Pokud jde o slabé červencové výsledky celkové i jádrové inflace, lze identifikovat dvě hlavní příčiny, které by měly být spíše jednorázovými faktory než trvalým jevem, který by bylo možné extrapolovat na nadcházející vývoj: ceny za nocleh v hotelu zůstaly upravené o 4 % v červenci od června a ceny softwaru a internetových služeb klesly o téměř 1 %. Obvykle volatilní prvky v rámci výpočtu celkové inflace byly v červenci neutrální. Jak hlavní, tak i jádrová inflace tedy v červenci zůstaly na meziroční změně 1,7 %, což je výrazně pod úrovněmi dosaženými na přelomu roku. Tento klesající trend ještě není dokončen, i když další pokles bude méně výrazný. Podle naší vlastní předpovědi celková inflace ukončí rok na úrovni 1,5 %, zatímco jádrová inflace se od této hodnoty výrazně odchýlí. Pokud by přetrvávala slabost dolaru, dynamika dovozních cen by se měla zrychlit a podpořit hodnoty celkové inflace v budoucnosti.

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 2,0%	2017: 2,0%
2018: 1,4%	2018: 1,8%

Předběžné údaje o růstu HDP v druhém kvartálu byly dokonce mírně zvýšeny, což zvýšilo naši celoroční předpovědi pro oba roky zahrnuté do tohoto dokumentu. Byl zaznamenán čtvrtletní růst ve výši 0,6%, tj. anualizovaný růst 2,5%, což je 2,5násobek předpokládané hodnoty vypočítané OECD. Skutečně, hospodářský růst je silný a sblíží se mezi členskými zeměmi měnové unie. Nejlepší ekonomiky stále dosahují silného růstu HDP, zatímco slabší články pomalu dotahují. Všechny členské země, které vykázaly růst HDP za druhý kvartál, zaznamenaly kladný čtvrtletní růst, a to včetně Řecka, Portugalska a, co je nejdůležitější, Itálie. Současně je však třeba zdůraznit, že bude obtížné udržet současnou dynamiku do roku 2018, což částečně vysvětluje naši prognózu pod úrovní konsenzu. Jakmile bude potlačovaná poptávka uspokojena, celkový růst HDP se bude muset vrátit na udržitelnější úroveň. Vzhledem k výraznému posílení eura, které by mohlo vést k utlumení vývozní činnosti, pokud by přetrvávalo, rádi se budeme mýlit s nízkou hodnotou dostupných prognóz. Ještě však musí být překonány určité politické překážky: Emmanuel Macron čelí nejen klesající popularitě, ale v září se bude muset vypořádat s generálními stávkami proti svému reformnímu programu. Za druhé, populisté v Itálii se stále vezou na silně vlně popularity, která je může dovést do vlády v nadcházejících volbách, jež se uskuteční nejspíše v květnu 2018.

Inflace

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

Hodnoty inflace za eurozónu neklamaly nízkými hodnotami jako jinde, ale zhodnocení eura jistě představuje významné riziko pro naše vlastní prognózy. Pokud se síla ukáže jako trvalá, budeme muset revidovat naše předpovědi směrem dolů. Nicméně celková inflace skončí v roce na úrovni 1,2 % podle naší vlastní předpovědi, což je poněkud níže, než je současná úroveň.

Růst HDP

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

Rychlost růstu v Japonsku překvapila většinu pozorovatelů. Ekonomika ve druhém kvartálu vzrostla o 0,9% oproti předchozímu kvartálu, což je šestý kvartál po sobě s pozitivním růstem HDP. To je známkou nejdelšího rozmachu za více než desetiletí. Tento růst byl hlavně ovlivněn domácí poptávkou, zatímco čistá obchodní bilance ve skutečnosti z celkového růstu odkrojila. Zejména soukromá spotřeba zaznamenala velmi silnou výkonnost a přispěla 0,5 procentními body ke čtvrtletní míře růstu ve výši 0,9 %. Veřejné investice i soukromé kapitálové výdaje rovněž představovaly pozoruhodné růstové pilíře. Skutečnost, že čistá obchodní bilance působila negativně na růst, nebyla způsobena slabým vývozem, ale hlavně silným růstem dovozu, což je také znakem zdravého domácího prostředí. Ačkoliv předběžné hodnoty HDP jsou často podstatně korigovány v následujících zprávách, považujeme tento výsledek za daný, a proto zvyšujeme svůj odhad průměrného růstu v běžném roce. Srovnání s konsensuálními údaji v tomto měsíci tudíž není legitimní, protože jiné domy ještě neměly možnost zahrnout výsledek druhého kvartálu do svých předpovědí. Současně neočekáváme, že by toto tempo růstu bylo zachováno po zbytek roku. Stejně jako v ostatních rozvinutých ekonomikách je možné, že už jsme zažili vrchol tempa hospodářského růstu v první polovině tohoto roku.

Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 0,3%	2017: 0,5%
2018: 0,3%	2018: 0,8%

Stejně jako jinde, k růstu mezd spíše nedochází, a to i přes rekordně nízkou míru nezaměstnanosti a celkovou situaci na trhu práce. Zdá se, že využití zdrojů a inflační tlaky se neoddělily, alespoň prozatím. Deflátor HDP klesl po čtvrtý kvartál za sebou a oddělil se od zaznamenaného růstu. Japonská ekonomika zůstane daleko pod 2% inflačním cílem, který japonská banka výslovně stanovila jako jeden z hlavních cílů abenomiky. Podle naší současné prognózy celková inflace uzavře rok 2017 na úrovni 0 %. Což rozhodně není dobrá zpráva pro administrativu.

Růst HDP

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

Údaje o HDP za druhý kvartál přišly podle očekávání: 0,3 % čtvrtletně. Jedná se o zrychlení ve srovnání s prvním kvartálem (0,2 %). V první polovině roku 2017 však britská ekonomika vzrostla zhruba na polovinu tempa dosaženého ve druhé polovině roku 2016. Tedy, hlasování o Brexitu zanechalo své stopy. Očekáváme, že pomalejší tempo růstu o 0,3 % čtvrtletně bude pokračovat až do konce roku. Bohužel ještě nemáme k dispozici subkomponenty HDP, abychom posoudili, zda překvapující vzestupný trend v oblasti kapitálových výdajů pokračoval i na jaře. Spotřebitelé pravděpodobně přispěli svým dílem k vyššímu růstu, neboť maloobchodní tržby se ve druhém kvartálu výrazně zotavily. Dovozní ceny tuto situaci podpořily, protože se v druhém kvartálu již nezvyšovaly. Naproti tomu důvěra spotřebitelů dostala ránu v červnu kvůli teroristickému útoku v Manchesteru. Oslabení vlády po předčasných volbách mohlo také hrát roli. Index důvěry spotřebitelů klesl zpět na nejnižší úroveň těsně po hlasování o Brexitu.

Inflace

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

V posledních kvartálech byly dovozní ceny hlavním hnacím motorem inflace. Po masivním poklesu od konce roku 2015 do konce roku 2016 obchodně vážená hodnota libry poklesla výrazně méně v roce 2017. V důsledku toho se ceny dováženého zboží (kromě ropy) již nezvyšovaly od března 2017. Celkový index dovozních cen, který zahrnuje i ropu, se během druhého kvartálu dokonce snížil o 1%. Vzhledem k silné srovnávací základně je roční změna dovozních cen stále velmi velká a tlačí roční míru inflace nahoru. Podle naší prognózy inflace dosáhne maxima 3,1 % v říjnu 2017. Tedy je zde ještě nějaký prostor ze současné úrovně 2,6 %. Revize naší celoroční prognózy směrem nahoru je způsobena mírně vyšším měsíčním nárůstem cen v červenci.

Tento dokument vydal a schválil ekonomický odbor společnosti Swiss Life Asset Management AG se sídlem v Curychu

Společnost Swiss Life Asset Managers mohla podniknout kroky na základě dosud nezveřejněných odborných doporučení nebo je 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 další 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**

Růst HDP

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,1%	2017: 1,4%
2018: 1,6%	2018: 1,7%

Hlavním tématem pro švýcarskou ekonomiku je a zůstává směnný kurz. V červenci, se kurz EUR/CHF vyškřábal nad 1,10 a v srpnu dokonce překonal 1,15 na několik dní. 1,15 byla nejvyšší úroveň dosažená poté, co švýcarská národní banka (SNB) zrušila strop. Euro nejen posílilo proti švýcarskému franku, ale proti většině hlavních měn. Prozatím jsou naše ekonomické prognózy stále založeny na směnném kurzu mírně pod 1,10. Pokud by měnový pár EUR/CHF zůstal kolem hodnoty 1,15 trvale, což by byla jistě dobrá zpráva pro švýcarskou ekonomiku, zvedli bychom naši prognózu růstu. Přesto by to nebyl důvod k euforii. Frank by zůstal relativně silný. Podle našeho názoru měna stále zanechává své stopy v soukromé spotřebě. Obnovení skutečných maloobchodních prodejů je křehké. Přesto je vidět světlo na konci tunelu: Důvěra spotřebitelů je zpět na svém dlouhodobém průměru. Subkomponenty ukazují, že se Švýčari nicméně nedomnívají, že by byl vhodný čas na velké nákupy. Mnohé domácnosti si koupily nové auto nebo pračku nebo něco podobného v uplynulých letech, aby využily nižších dovozních cen. 5. září budou zveřejněny údaje o HDP za druhý kvartál. Očekáváme solidní čtvrtletní tempo růstu o 0,4 %. Tedy o něco vyšší než 0,3 % v prvním kvartálu.

Inflace

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

Mírně jsme zvedli naši prognózu inflace pro tento a příští rok kvůli nedávnému zvýšení cen benzínu a topných olejů. V červenci byla míra inflace 0,3 %. Očekáváme, že se bude postupně zvyšovat až do konce roku, aniž by překročila hranici 1 procenta. Pokud by směnný kurz eura zůstal okolo 1,15 delší dobu, zvýšili bychom naši prognózu inflace z důvodu vyšších dovozních cen.