


# Globální ekonomický vývoj

## Prosinec 2016

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

	HDP 2016		HDP 2017		Inflace 2016		Inflace 2017	
	Swiss Life AM	Konsenzus	Swiss Life AM	Konsenzus	Swiss Life AM	Konsenzus	Swiss Life AM	Konsenzus
<b>USA</b>	1,5% (1,4%)	1,5%	2,2% (2,0%)	2,2%	1,3%	1,2%	2,4% (2,3%)	2,3%
<b>Eurozóna</b>	1,6%	1,6%	1,2% (1,1%)	1,3%	0,2%	0,2%	1,5%	1,3%
<b>Japonsko</b>	0,8% (0,6%)	0,6%	1,0% (0,9%)	0,9%	-0,2% (-0,3%)	-0,2%	0,5% (0,1%)	0,4%
<b>V. Británie</b>	2,0% (1,9%)	2,0% (1,9%)	0,6% (0,6%)	1,1% (0,9%)	0,6% (0,7%)	0,7%	2,3% (2,5%)	2,5% (2,3%)
<b>Švýcarsko</b>	1,5% (1,4%)	1,5%	0,9% (0,9%)	1,5% (1,4%)	-0,4%	-0,4%	0,2% (0,4%)	0,3%

Zdroj konsenzuálních odhadů: Consensus Economics Inc., Londýn, 7. listopad 2016

	<p>Consensus Economics, která patří k nejlepším organizacím zaměřeným na ekonomické průzkumy na světě, vyhlásila v červnu 2016 laureáty ceny 2015 Forecast Accuracy Award (FAA). Letošní ocenění Forecast Accuracy Award pro Švýcarsko získal ekonomický výzkumný tým Swiss Life Asset Managers. Další informace naleznete <a href="#">zde</a>.</p>
---	---

## USA – Velká očekávání od „trumponomiky“

### Růst HDP

Swiss Life Asset Managers

2017: 2,2%

2018: 2,3%

Konsenzus

2017: 2,2%

2018: není známo

Zjevná nespokojenost u velké části obyvatelstva vyústila v neočekávaný výsledek amerických prezidentských voleb. S ohledem na dosud nevyjasněná stanoviska k mnoha otázkám a sporné realizovatelnosti některých volebních slibů Donalda Trumpa upouštíme od rozsáhlejší revize našich prognóz. Fiskálně politická opatření, která si najdou cestu kongresem, budou mít stejně dopad na reálnou ekonomiku až ve druhé polovině roku 2017. Budování infrastruktury zůstalo hlavním tématem i v prvním povolebním projevu Donalda Trumpa. Určitě můžeme počítat s výdaji na podporu růstu hospodářství, i když kongres, kterému dominují republikáni pod prezidentem z vlastních řad zcela neupustí od opatrnosti v oblasti rozpočtu. Snižování daní pro firmy a jednotlivce, které je také v plánu, by mohlo být dalším přitěžujícím faktorem pro veřejný rozpočet. V současnosti je financování takovýchto dáreků ještě zcela nejasné. Protentokrát proto odkládáme spekulace ohledně ekonomické politiky, abychom se mohli zabývat reálnými hospodářskými fakty: Ve třetím kvartálu 2016 rostlo americké hospodářství na roční bázi o 3%, což bylo výrazně nad jeho současným potenciálem. Tím se citelně urychlil hospodářský růst – v porovnání s prvním, zdrženlivým pololetím. Růst ve třetím kvartále překonal všechna naše očekávání a vyžádal si i revizi prognózy pro aktuální rok i pro rok 2017. I na začátku čtvrtého kvartálu ukazovaly rostoucí obraty v maloobchodě v říjnu na silný příspěvek k růstu ze strany soukromých domácností. Vycházíme z toho, že příspěvek zahraničního obchodu k hrubému domácímu produktu bude méně pozitivní než

v předchozím kvartálu. Proto upravujeme prognózu ohledně meziročního růstu HDP ve čtvrtém kvartálu na 2%. Poprvé zveřejňujeme naše prognózy v základním scénáři na rok 2018. Díky průměrné míře roční změny reálného hrubého domácího produktu ve výši 2,3% počítáme s tím, že aktuální cyklus konjunktury bude nadále pokračovat až do roku 2018 i díky počátečním, výše zmíněným fiskálně politickým podnětům.

### Inflace

Swiss Life Asset Managers

2017: 2,4%

2018: 2,1%

Konsenzus

2016: 2,3%

2017: není známo

Již nějakou dobu upozorňujeme na to, že míra inflace by mohla do konce roku výrazně vzrůst. Základní efekt u cen energií má očekávaný účinek. Výsledek voleb se projevil ve znatelném nárůstu očekávání inflace: Míra breakeven inflace, odvozená z ceny pro dluhopisy chráněné před inflací, se pohybuje kolem 2%, což odpovídá její střední hodnotě od roku 2000. Množící se problematická místa v americkém hospodářství zvyšují moc firem a zaměstnanců nad stanovováním cen a mají za následek to, že se míra inflace v lednu 2017 vyšplhá přes 2%.

## Eurozóna – Renziho referendum další překážkou

### **Růst HDP**

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

Eurozóně se podařilo ve třetím kvartále dle našich očekávání navýšit hrubý domácí produkt o 0,3%. Náladu ve firmách ani americké volby, ani referendum o EU ve Spojeném království, prozatím nezhoršily. Nákupní manažerský index ze zpracujícího průmyslu nadále pokračuje i ve čtvrtém kvartále 2016 ve svém růstu. Vycházejí z aktuální hodnoty 53,7 bodů, vypočítal náš ekonometrický model pro aktuální kvartál růst HDP o 0,5%. V základním scénáři počítáme zatím s lehce nižším růstem ve výši 0,4%. I toto tempo by dalece překročilo růst potenciálu dle odhadů OECD. Zatímco nákupní manažerský index (PMI) ze zpracujícího průmyslu poskytuje údaje z cyklického momentu hospodářství, PMI z odvětví služeb naproti tomu popisuje stav tuzemského hospodářství. V eurozóně se zvýšil PMI z oblasti služeb na 54,1 bodů, z čehož se dá vyvodit stále vysoká poptávka spotřebitelů i v zemích na jižním okraji eurozóny. Rizika aktuálního ekonomického výhledu spatřujeme v blízkých politických rozhodnutích. Hlasování o reformě ústavy v Itálii v sobě skrývá riziko obnovení diskuzí o rozpadu EU nebo měnové unie. Nominace Françoise Villona na francouzského prezidenta otevřela na druhé straně možnost dalekosáhlých reforem: Otevření pracovního trhu, zvýšení věku odchodu do důchodu a omezení veřejného sektoru by Francii dlouhodobě posílily v konkurenceschopnosti.

### **Inflace**

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

Míra inflace se do ledna 2017 vyšplhá na 1,3%, což odpovídá její nejvyšší hodnotě z dubna 2013. Nicméně zotavování pracovního trhu pokročilo méně než v anglosaských zemích a mezera v produkci se v eurozóně uzavírá méně rychleji než v USA nebo ve Velké Británii.

## Japonsko – Abenomika první obětí trumponomiky?

### **Růst HDP**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 1,0%	2017: 0,9%
2018: 0,8%	2018: není známo

Hospodářské rámcové podmínky se v poslední době opět zlepšily. Růst HDP ve třetím kvartále výrazně překonal očekávání. Nákupní manažerský index (PMI) ze zpracujícího průmyslu se drží již 3 měsíce nad kritickou expanzní křivkou 50 bodů. Tuto hranici by měl poprvé od července znovu překročit i PMI ze sektoru služeb. Zlepšení nálady je dle průzkumů široce rozšířeným jevem a je znatelné i u malých až středně velkých firem v oblasti stavebnictví. Reálný růst mezd během roku vykázaný v září činil 1% a přinutil nás být konstruktivnější ohledně výhledu pro tuzemskou poptávku spotřebitelů. Ve finančním sektoru je od poloviny roku znatelný mírný nárůst úvěrů. Japonské hospodářství je jednou z mnoha lodí, které se vezou na první stoupající synchronní vlně růstu světového hospodářství od roku 2010. Na první pohled se zdá, jakoby po čtyřech letech masivních ekonomických a peněžně politických intervencí, pojmenovaných podle ministerského předsedy Abeho - abenomika, konečně přinesly ovoce. Právě nyní se ale na horizontu objevují další nebezpečí pro japonský ekonomický model: Odstoupení Donalda Trumpa z jednání o uzavření transpacifického partnerství znesnadňují plány na deregulaci japonského hospodářství za pomoci tlaku ze zahraničí. Navíc by mohli být japonští exportéři silně zasaženi dalšími možnými protekcionistickými opatřeními nové americké vlády: Pětina japonského exportu jde přímo do USA. Kromě toho mají japonské automobilky sídla své výroby pro USA v Mexiku a Kanadě. Vypovězení smluv NAFTA ze strany USA by tyto firmy velmi citelně zasáhlo.

### **Inflace**

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

Japonské roční zdražování vykazovalo v říjnu poprvé od února opět pozitivní znaménko. Nehledě na základní efekt cen za energie citelně vzrostly ceny čerstvých potravin. Při posledním průzkumu stály tyto potraviny v říjnu o 11% více než v tom samém měsíci předchozího roku. V důsledku toho navyšujeme naši prognózu ohledně inflace v letech 2016 a 2017.

## Velká Británie – Odpoutaný podnikatelský duch

### Růst HDP

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

Hospodářství Velké Británie se nadále potýká s nejistotou panující po rozhodnutí o vystoupení z EU. Nejpodivnějším detailem z řady dat ohledně hrubého domácího produktu v průběhu třetího kvartálu byl nárůst u investic do vybavení firem. Dle průzkumů v návaznosti na referendum o EU se očekávala klesající investiční činnost firem. Místo toho bylo možné zaznamenat nárůst oproti předchozímu kvartálu o více než 1%. To budí dojem, jakoby část podnikatelů po pádu vnější hodnoty britské měny chtěla profitovat z výhodných konkurenčních podmínek, dokud mají přístup k evropskému trhu. Na tržně váženém základě ztratila libra od 23. června okolo 12%. Díky tomuto dodatečnému hnacímu motoru britský průmysl silně profituje z rozkvětu světového hospodářství. Náš ekonometrický model ohledně odhadu růstu HDP v aktuálním kvartálu, založený na hodnotách nákupního manažerského indexu (PMI) ze zpracujícího průmyslu, vykazuje zrychlení růstu na 0,6%. Pokud by hodnoty PMI setrvaly na podobně vysokých hodnotách i za měsíc listopad a prosinec, museli bychom navýšit naši prognózu růstu o 0,3% v závěrečném kvartálu 2016. Rovněž silné obraty v maloobchodě v měsíci říjnu poukazují na to, že náš odhad ohledně dynamiky britského hospodářství je i nadále příliš opatrný.

### Inflace

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

Slabá libra a vyšší ceny energií posilují trend vyšších nákupních cen na úrovni výrobců. V říjnu se pohyboval index cen výrobců na úrovni kolem 12,2% nad úroveň minulého roku. Naproti tomu vzrostly ceny na úrovni spotřebitelů ve stejném časovém období o 0,9%. V nadcházejících měsících očekáváme, že podniky budou více převádět zvýšené náklady na konečné spotřebitele. V našem základním scénáři se vyšplhá inflace do konce roku 2017 na 2,6%.

**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, očekáváníích 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](mailto:info@swisslife-am.com). Další informace naleznete také na našich webových stránkách [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**

## Švýcarsko – slabá tuzemská poptávka je brzdou růstu hospodářství

### Růst HDP

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

První oficiální odhad ohledně hrubého domácího produktu pro třetí kvartál bude zveřejněn 2. prosince. My počítáme s 0,2% kvartálním růstem. Tento odhad je nižší než očekávání konsenzu dle průzkumu zpravodajské služby Bloomberg, mezi 26 institucemi. Dle našeho odhadu tuzemská poptávka ve formě výdajů na spotřebu soukromých domácností a investice firem brzdí růst švýcarského hospodářství. I nadále bylo možné pozorovat lehké oživení stavební činnosti. Z tuzemských složek HDP to byla právě spotřební poptávka státu, která nejvyšší měrou přispěla k růstu. Méně pravděpodobné je, že by tento trend pokračoval ve druhém pololetí 2016. Zahraniční obchod byl rovněž důležitou oporou růstu v nedávné minulosti. Pro vytvoření odhadu budoucího vývoje je nutný detailnější pohled na věc: stoupající ceny energií a stabilizace směnných kurzů neumožnily důležitým importům se nadále zmenšovat, což do budoucna omezí pozitivní efekt na růst HDP ze strany čistého příspěvku zahraničního obchodu. Ve stejném momentu ukazují čísla exportu, že šok franku ještě stále není zvládnutý. Na tržně váženém základě švýcarský frank střednědobě již sedmý rok po sobě posiluje. Důsledkem je nadále pokles exportů většiny důležitých kategorií zboží s výjimkou produktů chemického a farmaceutického průmyslu.

### Inflace

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsenzus</i>
2017: 0,2%	2017: 0,3%
2018: 0,4%	2018: není známo

Nižší ceny letenek a výhodnější ceny ve švýcarských hotelích jsou hlavní měrou zodpovědné za to, že inflace ve Švýcarsku roste pomaleji než v jiných zemích. Tento námi neočekávaný vývoj a krátkodobě nižší ceny energií v první polovině listopadu nás přiměly k tomu, abychom zrevidovali prognózu ohledně inflace za rok 2016 a i pro nadcházející rok směrem dolů.

