

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ČERVEN

Sekce měnová a statistiky
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2013

OBSAH	2
I SHRUTÍ	3
II PŘEDPOVĚDI HDP A INFLACE	4
II.1 Výhled HDP vyspělých zemí	4
II.2 Výhled HDP zemí skupiny BRIC	4
II.3 Výhled inflace ve vyspělých zemích	6
II.4 Výhled inflace v zemích skupiny BRIC	6
III PŘEDSTIHOVÉ UKAZATELE	8
IV VÝHLED ÚROKOVÝCH SAZEB A MĚNOVÝCH KURZŮ	9
IV.1 Výhled úrokových sazeb v eurozóně a v USA	9
IV.2 Výhled kurzů vybraných měn	9
V VÝVOJ NA KOMODITNÍCH TRŽÍCH	11
V.1 Ropa a zemní plyn	11
V.2 Ostatní komodity	11
VI ZAOSTŘENO NA...	13
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu	13
PŘÍLOHY:	23
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2013	23
A2. Změna predikcí inflace pro rok 2013	23
A3. Použité zkratky	23
A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu	24

TÝM ZPRACOVATELŮ:



Luboš Komárek

Garant,
Shrnutí,
Lubos.Komarek@
cnb.cz



Oxana Babecká

Editorka,
Kap. II.1 a II.3
Předpovědi HDP a
inflace
Oxana.Babecka-
Kucharcukova@
cnb.cz



Tomáš Adam

Editor,
Kap. V.1 a V.2
Vývoj na
komoditních tržích
Tomas.Adam@
cnb.cz



Viktor Zeisel

Kap. II.2 a II.4
Předpovědi HDP a
inflace
Viktor.Zeisel@
cnb.cz



Milan Klíma

Kap. III.
Předstihové
ukazatele
Milan.Klima@cnb.cz



Soňa Benecká

Kap. IV.1 a IV.2
Výhled úrokových
sazeb a měnových
kurzů,
Sona.Benecka@
cnb.cz



Filip Novotný

Zaostřeno na...
Filip.Novotny@cnb.
cz

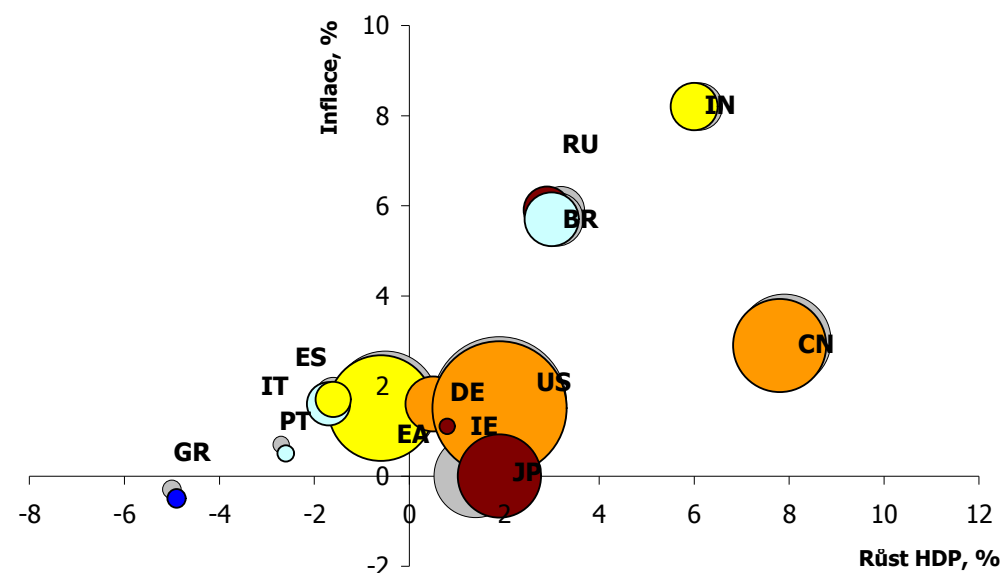
Červnové vydání Globálního ekonomického výhledu přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných rozvinutých a rozvíjejících se ekonomikách se zaměřením na hlavní hospodářské veličiny, jako jsou HDP, inflace, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost dále zaostřena na vyhodnocení přesnosti předpovědí obsažených v Globálním ekonomickém výhledu za rok 2012, která mimo jiné ukazuje na optimističtější výhled ekonomické výkonnosti eurozóny ve srovnání s následnou skutečností (viz rovněž graf).

Výhledy ekonomické aktivity vyspělých ekonomik se v červnu oproti minulému měsíci s výjimkou Japonska mírně zhoršily a nadále zůstávají značně rozdílné. Na jedné straně je zde dynamicky se vyvíjející ekonomika Spojených států se svou relativně robustní ekonomickou výkonností poblíž 2% úrovně, která patří spolu s progresivně se rozvíjejícími zeměmi (např. skupiny BRIC) k tahounům světového ekonomického růstu. Na druhé straně ekonomika eurozóny, jakož i Evropské unie, setrvává i v roce 2013 v recesi; výhledy pro rok 2014 předpokládají i nadále oživení ekonomické aktivity. Tahounem ekonomického růstu v eurozóně zůstává Německo, byť i jeho výhled byl mírně snížen. Výhledy inflace vyspělých ekonomik do roku 2014 byly opět s výjimkou Japonska sníženy a nacházejí se pod 2% úrovní.

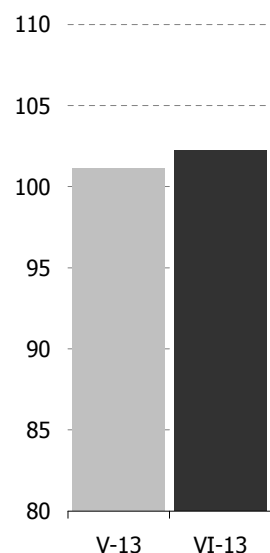
Většina rozvíjejících se ekonomik, včetně námi podrobněji sledovaných zemí BRIC, si do konce roku 2014 stále zachovává robustní tempa ekonomické výkonnosti, což se odráží i v jejich očekávaných vyšších mírách inflace. Roli premianta skupiny BRIC zastává nadále Čína, která do roku 2014 bude vykazovat stále nejvyšší tempa ekonomického růstu při nejnižší inflaci.

Výhledy úrokových sazeb ve Spojených státech a eurozóně ukazují na jejich velmi mírný nárůst napříč jednotlivými splatnostmi v průběhu roku 2014. To je dáno zejména předpokládaným dřívějším zmírněním měnové expanze amerického Fedu, což se také následně odráží ve výhledu sazeb v eurozóně. V ročním horizontu by americký dolar měl mírně posílit nejen k euru a ostatním rezervním měnám, ale i vůči brazilské a ruské měně. Naopak jeho oslabení se očekává vůči indické a čínské měně. Vývoj dolarových cen ropy i zemního plynu stále ukazuje na jejich mírný pokles až do konce roku 2014. Výhled potravinářských komodit je do konce roku 2014 rovněž mírně klesající, ceny průmyslové kovů by ve shodném horizontu měly pozvolna růst.

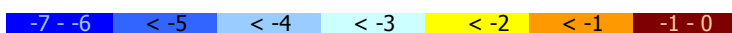
Výhled globálního ekonomického vývoje v roce 2013



Výhled cen ropy Brent v prosinci 2013



HDP 2012 vs. výhled, %



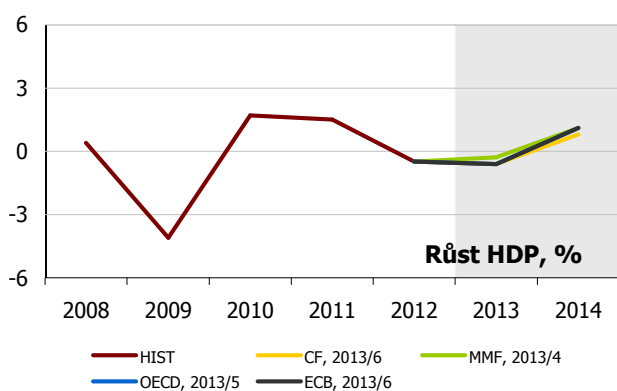
Poznámka: Velikost jednotlivých bodů znázorňuje velikost země / regionu podle nominálního HDP v amerických dolarech v roce 2011. Barvou je označen rozdíl mezi skutečným růstem HDP v roce 2012 a prvním publikovaným výhledem CF pro rok 2012, %. Šedá barva vyznačuje předpověď CF (HDP, inflace) a Bloomberg (cena ropy) z předchozího měsíce. [Uzávěrka dat: 13. června 2013]

Zdroj: Bloomberg, Consensus Economics, výpočty ČNB.

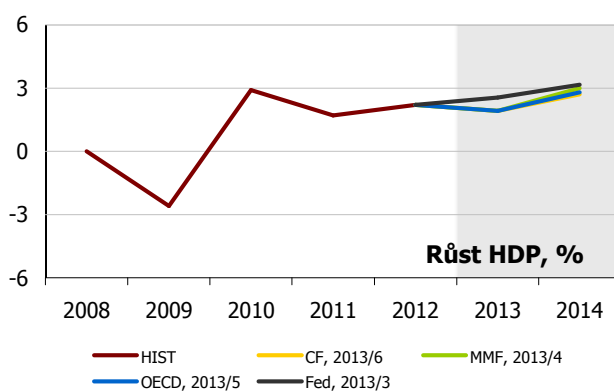
II.1 Výhled HDP vyspělých zemí

Rozdíly ve vývoji a zotavování jednotlivých ekonomik se nadále zvětšují. CF, ECB, DBB a OECD pokračovaly ve snižování výhledů ekonomického růstu na letošní rok na současných -0,6 % pro eurozónu a 0,3 % až 0,5 % pro Německo; přesto se mírné zlepšení ekonomické situace očekává již v průběhu letošního roku. Zotavení eurozóny podpoří postupně rostoucí vnější poptávka. Rovněž se očekává mírný růst domácí poptávky, který letos příznivě ovlivní nižší ceny komodit (a díky tomu vyšší reálné příjmy) a uvolněná měnová politika. Příští rok se další kladný impuls očekává od pokroku ve fiskální konsolidaci. Opačně se na HDP regionu projeví vysoká nezaměstnanost, zadluženost a klesající ceny nemovitostí. Souhrnně zůstane domácí poptávka zbytku eurozóny výrazně slabší v porovnání s Německem, jehož ekonomický růst by měl zesílit již ve 2. čtvrtletí 2013. Spojené státy i nadále porostou nejvíce ze všech sledovaných vyspělých ekonomik. Růst HDP Japonska bude v roce 2013 srovnatelný s USA (1,9 % podle CF) nebo mírně nižší (1,6 % dle OECD). Příští rok zpomalí růst HDP jen v Japonsku (na 1,4 – 1,5 %), růst ostatních sledovaných ekonomik by naopak měl zesílit, i když zůstane umírněný. Nejvyššího růstu dosáhnou opět Spojené státy (2,7 - 2,8 %); 0,8% tempem poroste eurozóna a Německo poroste 1,9% tempem.

Eurozóna



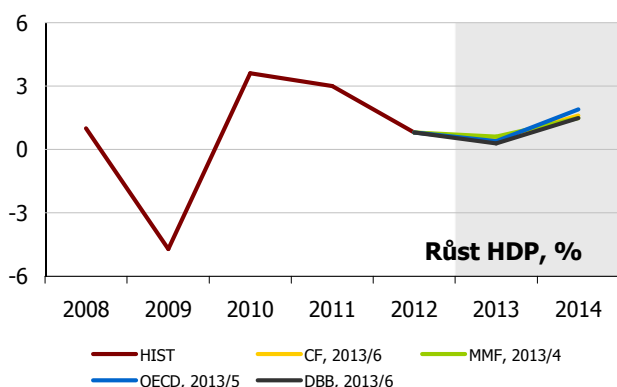
USA



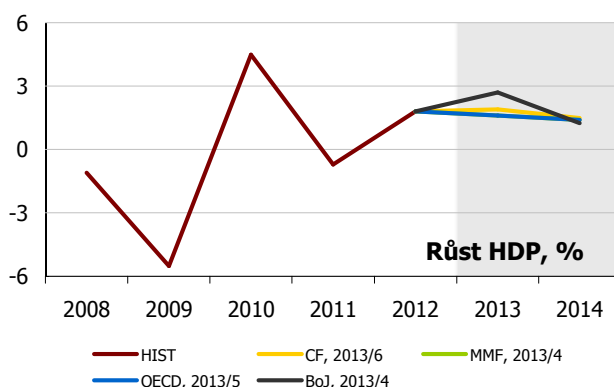
	CF	MMF	OECD	ECB
2013	-0,6 ↘	-0,3	-0,6 ↘	-0,6 ↘
2014	0,8 ↘	1,1	1,1 ↘	1,1 ↗

	CF	MMF	OECD	Fed
2013	1,9 ↗	1,9	1,9 ↘	2,6
2014	2,7 ↗	3,0	2,8 ↗	3,2

Německo



Japonsko



	CF	MMF	OECD	DBB
2013	0,5 ↘	0,6	0,4 ↘	0,3 ↘
2014	1,6 ↗	1,5	1,9 ↗	1,5 ↘

	CF	MMF	OECD	BoJ
2013	1,9 ↗	1,6	1,6 ↗	2,7
2014	1,5 ↗	1,4	1,4 ↗	1,3

Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. ECB a Fed: střed intervalu. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky. Hvězdička označuje prvně publikovanou předpověď pro daný rok.

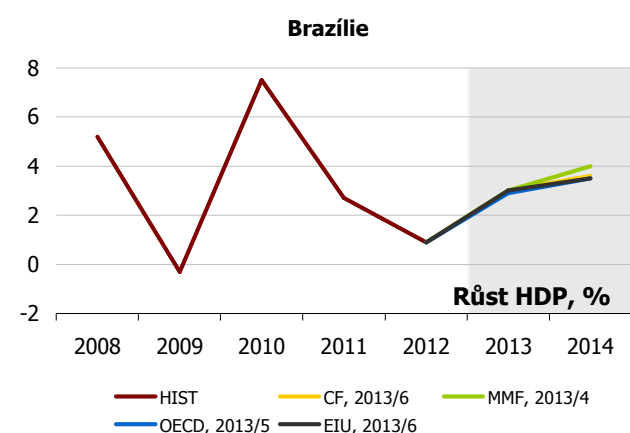
[Uzávěrka dat: 13. června 2013]

Zdroj: CF, MMF, OECD, ECB, Fed, DBB, BoJ, výpočty ČNB.

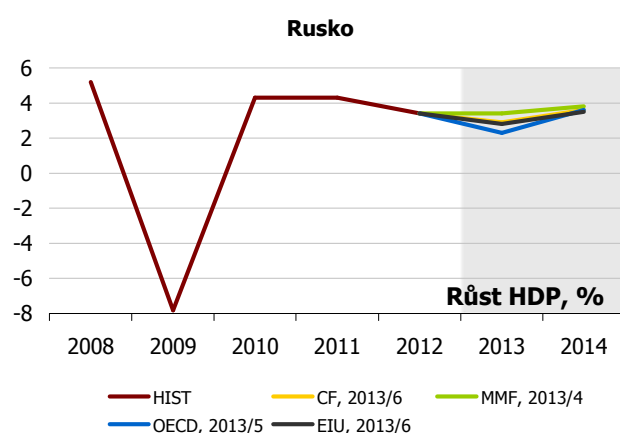
II.2 Výhled HDP zemí skupiny BRIC

Odhady růstu HDP se u největších rozvíjejících se ekonomik posunuly opět směrem dolů. Výjimkou není ani Čína, která v prvním čtvrtletí tohoto roku zpomalila svůj růst na 7,7 % ze 7,8 % z konce minulého roku. Kolem této hladiny by se měl pohybovat také růst za celý letošní rok. I když se jedná o výrazné oslabení růstu, stále zůstává nad cílem čínské vlády pro tento rok ve výši 7,5 %. Vláda se nyní nechce tak výrazně soustředit na výši růstu jako na jeho zdroje. Závislost na zahraničních trzích by měla klesnout ve prospěch růstu taženého domácí poptávkou. Investice do fixního kapitálu (důležitý ukazatel vládní spotřeby) naznačují, že se vláda skutečně snaží vládními výdaji nahradit výpadek poptávky ze stagnující Evropy. Tento výpadek dobře ilustruje silný pokles jak dovozu, tak vývozu.

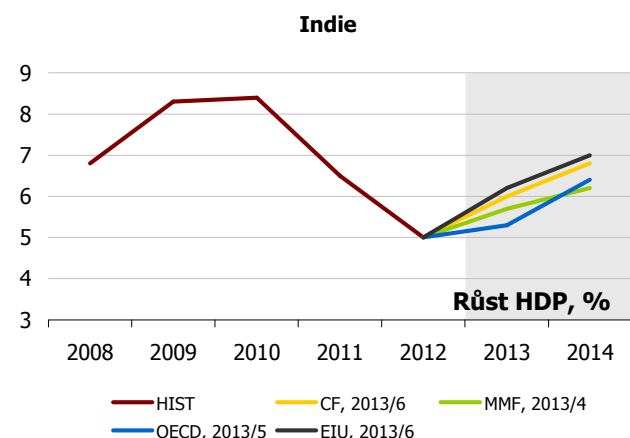
Pokles vnější poptávky postihl také ostatní sledované země. Ruský růst HDP klesnul v prvním čtvrtletí na meziročních 1,6 %, což je nejhorší výsledek od roku 2009. Indie na konci fiskálního roku 2012-2013 zaznamenala nejslabší růst za posledních deset let ve výši 4,8 %. Avšak na rozdíl od Ruska, jehož růst by měl letos spíše stagnovat nebo mírně zpomalit (2,3 – 3,2 %), by Indie měla zaznamenat oživení (růst 5,3 – 6,2 %). Zrychlení ekonomického růstu se v tomto roce čeká také u Brazílie a podle nových odhadů by mělo dosáhnout 2,9 – 3,0 %.



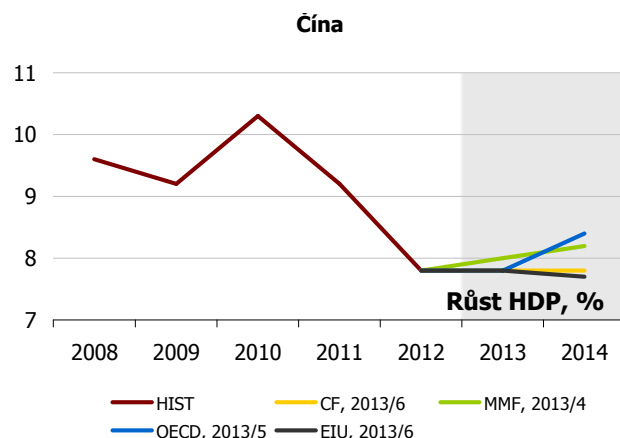
	CF	MMF	OECD	EIU
2013	3,0 ↘	3,0	2,9 ↘	3,0 →
2014	3,6 ↘	4,0	3,5 ↘	3,5 →



	CF	MMF	OECD	EIU
2013	2,9 ↘	3,4	2,3 ↘	2,8 →
2014	3,6 ↘	3,8	3,6 ↘	3,5 →



	CF	MMF	OECD	EIU
2013	6,0 ↘	5,7	5,3 ↘	6,2 ↘
2014	6,8 →	6,2	6,4 ↘	7,0 ↘



	CF	MMF	OECD	EIU
2013	7,8 ↘	8,0	7,8 ↘	7,8 ↘
2014	7,8 ↘	8,2	8,4 ↘	7,7 ↘

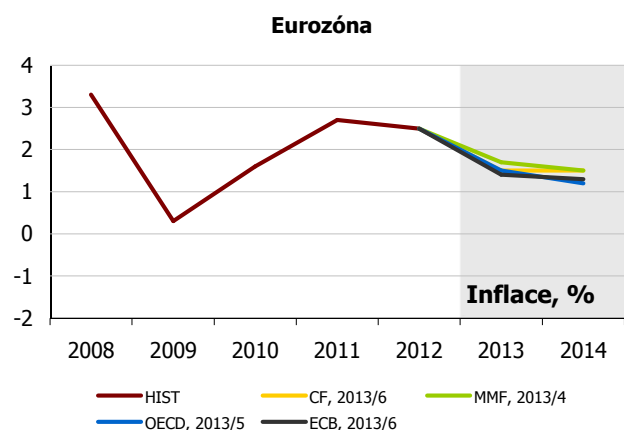
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky. Hvězdička označuje prvně publikovanou předpověď pro daný rok.

[Uzávěrka dat: 13. června 2013]

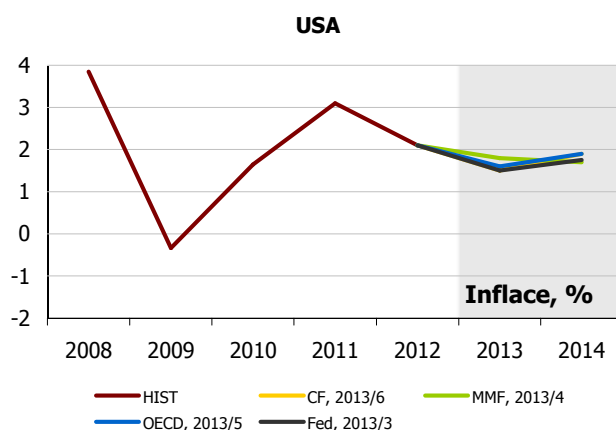
Zdroj: CF, MMF, OECD, EIU, výpočty ČNB.

II.3 Výhled inflace ve vyspělých zemích

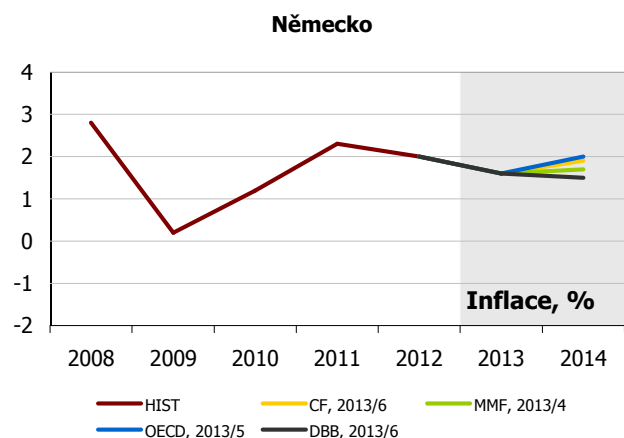
Letošní míra inflace zůstane ve sledovaných vyspělých ekonomikách pod 2% úrovní. Růst spotřebitelských cen v Japonsku se letos očekává nulový (CF) nebo mírně záporný (OECD). V globálním měřítku snižují inflaci klesající ceny komodit. Celková nízká inflace v eurozóně odráží navíc slabou ekonomickou aktivitu. Střednědobý výhled pro eurozónu se skládá z klesajících cen energií, mírně rostoucích cen potravin a inflačních tlaků způsobených ekonomickým oživením. Celkem CF očekává, že příští rok zůstane tempo růstu cen v eurozóně na úrovni letošního roku, ale dle ECB a OECD růst cen zpomalí. Spolu s postupným oživením ekonomické aktivity dojde příští rok k mírnému zesílení inflačních tlaků v Německu, USA a Japonsku. Dle nových výhledů CF a OECD porostou spotřebitelské ceny v těchto zemích 1,8% až 2,1% tempem, z toho nejvíce zrychlí inflace v Japonsku. Výjimkou z rostoucího trendu je výhled DBB, který v roce 2014 očekává zpomalení inflace o 0,1 p.b. vzhledem k převažujícímu efektu nižších cen ropy a cen komodit nad inflačním tlakem mezd.



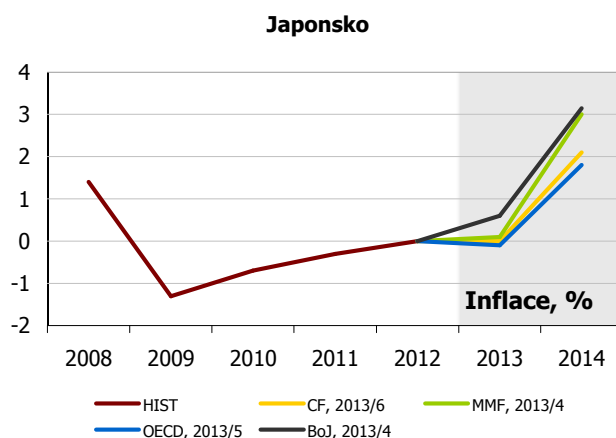
	CF	MMF	OECD	ECB
2013	1,5 ↘	1,7 *	1,5 ↘	1,4 ↘
2014	1,5 ↘	1,5 *	1,2 →	1,3 ↘



	CF	MMF	OECD	Fed
2013	1,5 ↘	1,8 *	1,6 ↘	1,5
2014	1,9 ↘	1,7 *	1,9 ↘	1,8



	CF	MMF	OECD	DBB
2013	1,6 →	1,6 *	1,6 ↘	1,6 ↗
2014	1,9 →	1,7 *	2,0 →	1,5 ↘



	CF	MMF	OECD	BoJ
2013	0,0 →	0,1 *	-0,1 ↗	0,6
2014	2,1 ↗	3,0 *	1,8 ↗	3,2

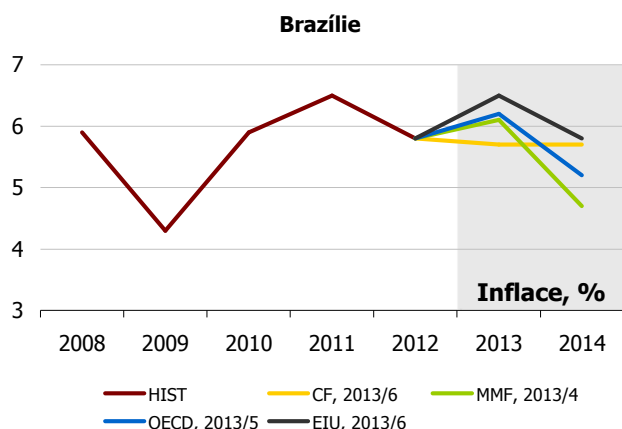
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc v k datu uzávěrky. Hvězdička označuje prvne publikovanou předpověď pro daný rok.

[Uzávěrka dat: 13. června 2013]

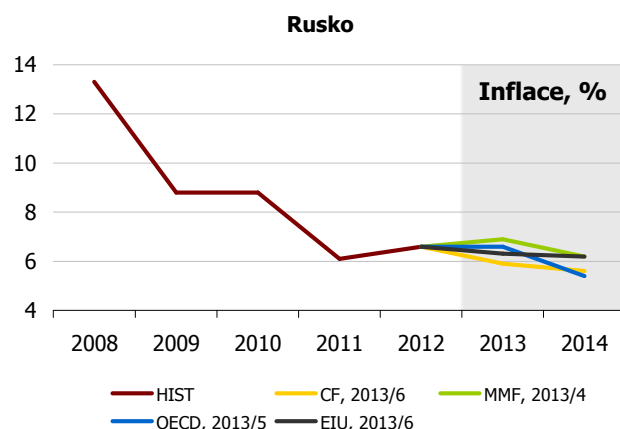
Zdroj: CF, MMF, OECD, ECB, Fed, DBB, BoJ, výpočty ČNB.

II.4 Výhled inflace v zemích skupiny BRIC

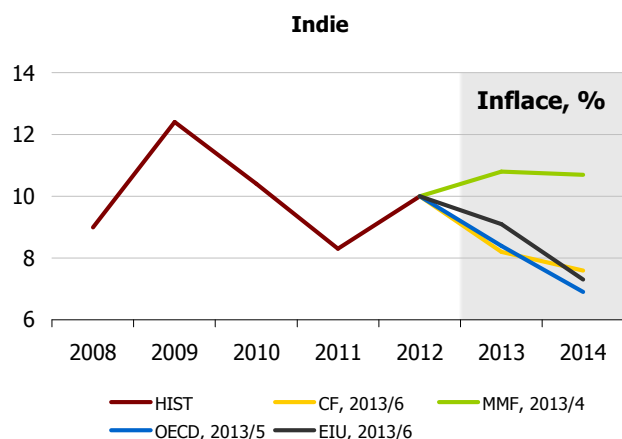
Spolu se zhoršením výhledu hospodářského růstu se prognóza inflace pro asijské rozvíjející se ekonomiky rovněž snížila. Výjimku netvoří ani Čína, a to i přesto, že její inflace v dubnu neočekávaně vzrostla v důsledku vyšších cen potravin. Na druhé straně však ceny výrobců poněkolkáté výrazně poklesly. V Indii, která dosahuje ze zemí BRIC nejvyšší inflace (a to i na výhledu), se v březnu velkoobchodní ceny dostaly na 3,5 leté minimum a inflace klesla pod 10% hranici. Přesto nový výhled MMF počítá pro tento a příští rok s inflací nad 10 %. Ostatní sledované prognózy jsou o něco příznivější. V případě Brazílie a Ruska by se inflace měla držet mírně nad inflačními cíli centrálních bank, respektive při horních hranicích tolerančních pásem. To bude bránit většímu uvolňování monetární politiky s cílem podpořit ekonomický růst.



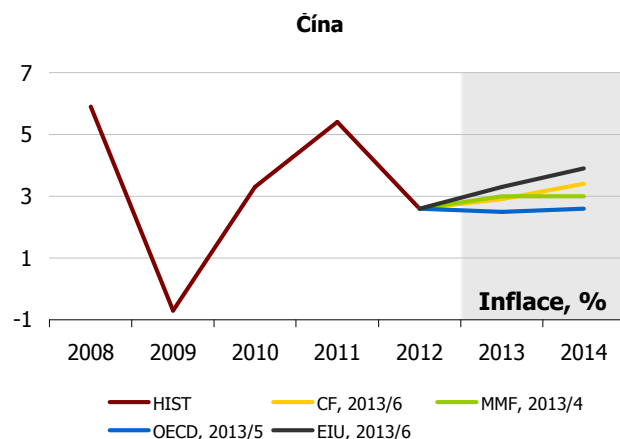
	CF	MMF	OECD	EIU
2013	5,7 →	6,1	6,2 ↗	6,5 ↗
2014	5,7 →	4,7	5,2 →	5,8 →



	CF	MMF	OECD	EIU
2013	5,9 →	6,9	6,6 ↗	6,3 →
2014	5,6 ↘	6,2	5,4 ↘	6,2 ↘



	CF	MMF	OECD	EIU
2013	8,2 →	10,8	8,4 ↗	9,1 ↘
2014	7,6 ↘	10,7	6,9 ↗	7,3 ↗



	CF	MMF	OECD	EIU
2013	2,9 ↘	3,0	2,5 ↗	3,3 ↘
2014	3,4 ↘	3,0	2,6 ↗	3,9 ↘

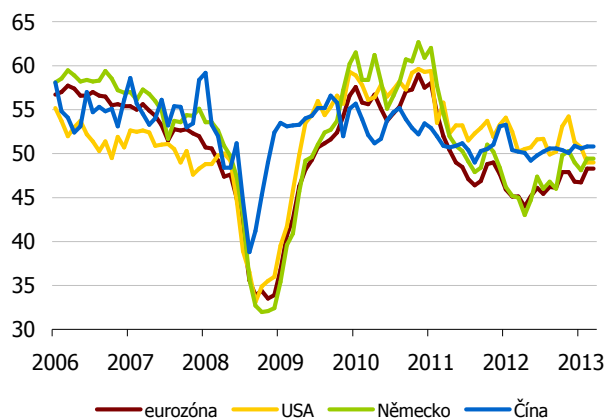
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Nemí-ší šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky. Hvězdička označuje prvně publikovanou předpověď pro daný rok.

[Uzávěrka dat: 13. června 2013]

Zdroj: CF, MMF, OECD, EIU, výpočty ČNB.

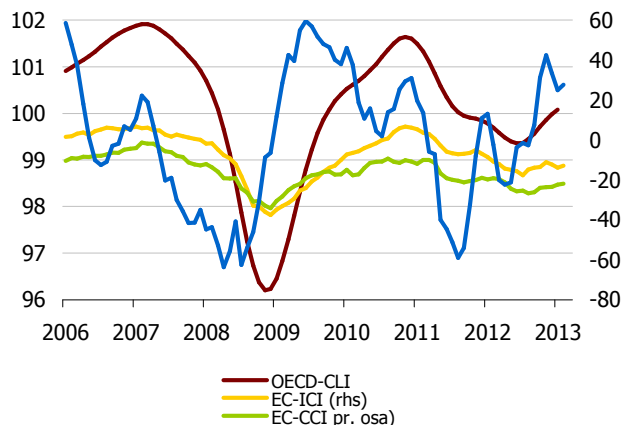
V květnu došlo (až na některé výjimky v očekávání spotřebitelů) ke zhoršení celkového ekonomického výhledu pro USA a eurozónu. V USA se PMI (Index nákupních manažerů) v průmyslu dále snížil, ale zůstává nad hranicí 50 bodů oddělující růst od poklesu. Také ostatní sledované předstihové ukazatele kromě indexu spotřebitelské důvěry Michiganské univerzity se snížily. V eurozóně se výhled pro průmysl v květnu zhoršil, zvýšily se však odhady budoucí spotřeby. V Německu se očekávání vedoucích pracovníků průmyslových i neprůmyslových podniků snížila a výhled pro průmysl se zhoršil. Důvěra spotřebitelů v Německou ekonomiku se naopak zlepšila. PMI v Číně se poněkud snížilo, což může naznačovat zpomalování ekonomického růstu v následujících čtvrtletích.

PMI V PRŮMYSLU



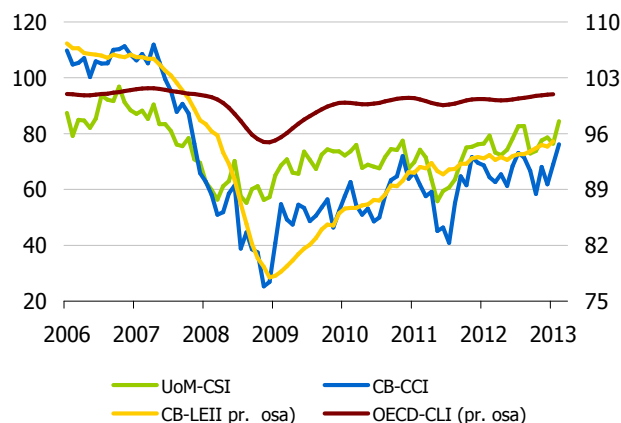
	EA	US	DE	CN
3/13	46,8	51,3	49,0	50,9
4/13	46,7	50,7	48,1	50,6
5/13	48,3	49,0	49,4	50,8

EUROZÓNA



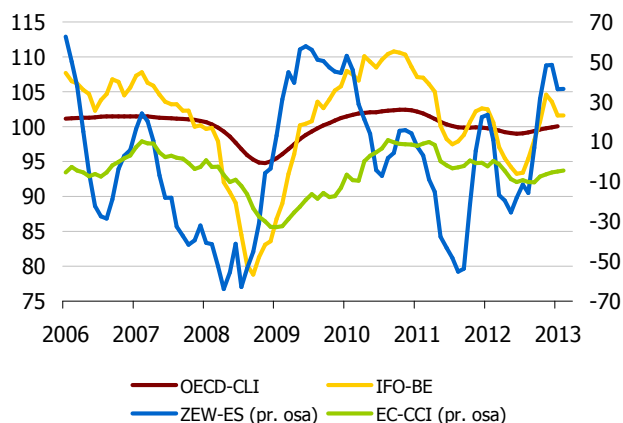
	OECD-CLI	EC-ICI	EC-CCI	ZEW-ES
3/13	100,0	-12,3	-23,5	33,4
4/13	100,1	-13,8	-22,3	24,90
5/13		-13,0	-21,9	27,60

USA



	CB-LEII	OECD-CLI	UoM-CSI	CB-CCI
3/13	94,4	100,9	78,6	61,9
4/13	95,0	100,9	76,4	69,0
5/13			84,5	76,2

NĚMECKO



	OECD-CLI	IFO-BE	ZEW-ES	EC-CCI
3/13	99,9	103,6	48,5	-5,4
4/13	100,0	101,6	36,3	-4,9
5/13		101,6	36,4	-4,5

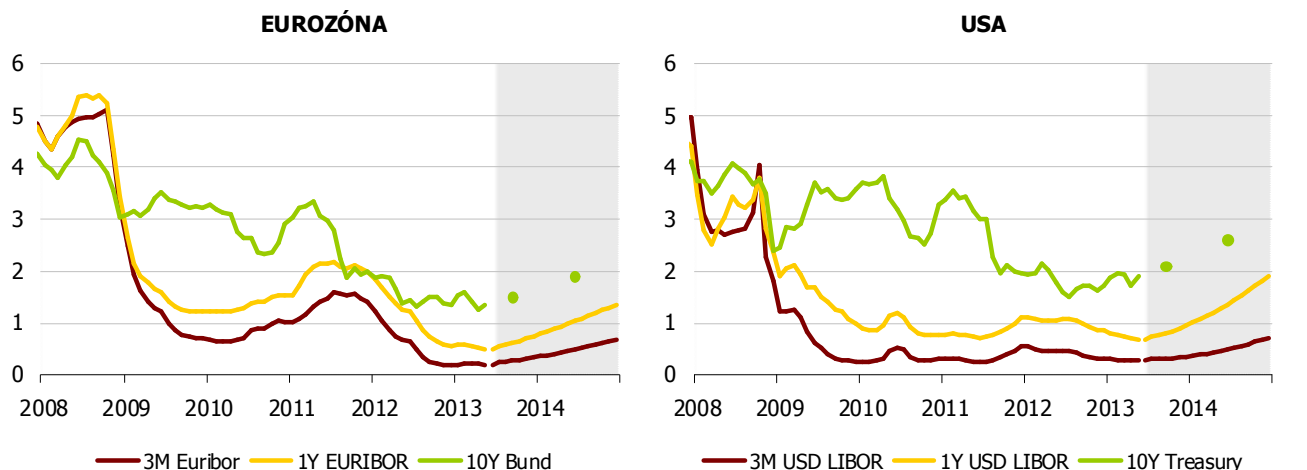
Poznámka: **PMI** = Purchasing Manager Index (50); **OECD-CLI** = OECD Composite Leading Indicator (100); **EC-ICI** = European Commission Industrial Confidence Indicator (0); **EC-CCI** = European Commission Consumer Confidence Indicator (0); **ZEW-ES** = ZEW Economic Sentiment (0); **CB-LEII** = Conference Board Leading Economic Indicator Index (2004 = 100); **UoM-CSI** = University of Michigan Consumer Sentiment Index (Dec 1966 = 100); **CB-CCI** = Conference Board Consumer Confidence Index (1985 = 100); **IFO-BE** = IFO Business Expectations (2005 = 100). Hodnoty v závorkách označují hranici indexu mezi očekávanou ekonomickou konjunkturou a poklesem, nebo období, ke kterému byl index normalizován. [Uzávěrka dat: 12. června 2013]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze OECD, EK, IFO, ZEW, CB a University of Michigan.

IV.1 Výhled úrokových sazeb v eurozóně a v USA

Zatímco sazba 3M EURIBOR již tři čtvrtletí v řadě stagnuje blízko úrovně 0,2 %, jednoletá sazba dále v květnu klesala. Kromě snížení hlavní refinanční sazby ECB také diskutovala další nekonvenční nástroje včetně záporných depozitních sazeb. Přebytečná likvidita také klesala, ale stále se nachází nad úrovní, kdy by se mohl projevit vliv na tržní sazby. Na začátku června jednoletá sazba mírně vzrostla v reakci na vývoj na zahraničních trzích a také nová tržní předpověď se posunula nahoru. Červnový CF zvýšil o 0,1 p.b. výhled výnosů německého desetiletého vládního dluhopisu, a to pouze v ročním horizontu.

Nárůst amerických reálných úrokových sazeb na přelomu května a června byl doprovázen prudkými propady měn a výprodeji na dluhopisových trzích rozvíjejících se ekonomik. Inflační očekávání ale změn nedoznala, což naznačuje, že aktuální nárůst sazeb odráží pouze diskusi ohledně ukončení programu kvantitativního uvolňování. V souladu s aktuálním vývojem se posunuly nahoru tržní předpovědi a také CF06 posunul o 0,1 p.b. výše výnos desetiletého vládního dluhopisu po celém horizontu.



	05/13	06/13	06/14	12/14	06/15	12/14		05/13	06/13	06/14	12/14	06/15	12/14
EURIBOR 3M	0,20	0,20	0,49	0,68	0,88	0,68	USD LIBOR 3M	0,27	0,27	0,49	0,72	1,00	0,72
EURIBOR 1R	0,48	0,49	1,03	1,36	1,66	1,36	USD LIBOR 1R	0,69	0,69	1,36	1,91	2,56	1,91
Bund 10R	1,36		1,5	1,9			Treasury 10R	1,91		2,1	2,6		

Poznámka: Předpovědi sazeb EURIBOR a LIBOR jsou vytvořeny na základě implikovaných sazeb z výnosové křivky mezibankovního trhu (od 4M do 15M jsou použity sazby FRA, pro delší horizont upravené IRS sazby). Předpovědi výnosů německého a amerického vládního dluhopisu (Bund 10R a Treasury 10R) jsou převzaty z CF. [Uzávěrka dat: 10. června 2013]

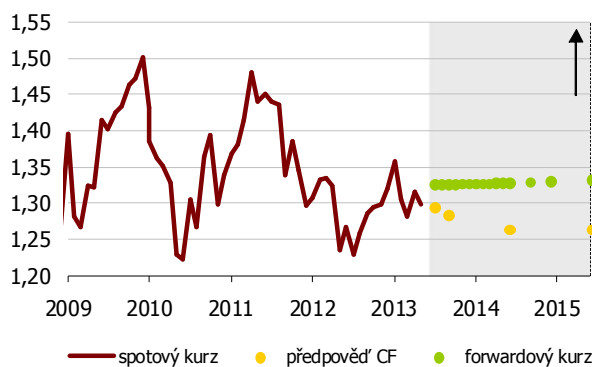
Zdroj: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg, Consensus Forecasts, výpočty ČNB.

IV.2 Výhled kurzů vybraných měn

Další uvolnění měnové politiky ECB na začátku května přineslo oslabení eura vůči americkému dolaru, ale v závěru měsíce se trend obrátil. Nejistota ohledně budoucího směřování měnové politiky eurozóny i Spojených států zvyšuje citlivost kurzu na data z obou ekonomik. Nová předpověď CF byla revidována směrem ke slabšímu euru, když v horizontu 12 měsíců by tato měna měla vůči dolaru oslabit o 4,2 % na 1,26 USD/EUR. Výhled pro britskou libru výrazných změn oproti minulému měsíci nedoznal, i když nové údaje naznačují mírné oživení. Po dlouhém období oslabování jenu vůči americkému dolaru došlo na konci května ke korekci a také japonský akciový trh se výrazně propadl. Podle červnového CF by japonská měna měla v horizontu dvou let dále oslabovat. Vyjádření švýcarského guvernéra přispělo k oslabení franku vůči americkému dolaru. Centrální banka uvažuje o dalších krocích s cílem oslabit kurz – záporné depozitní sazby a posun stropu vůči euru na slabší úroveň. Také CF06 přehodnotil tímto směrem nový výhled.

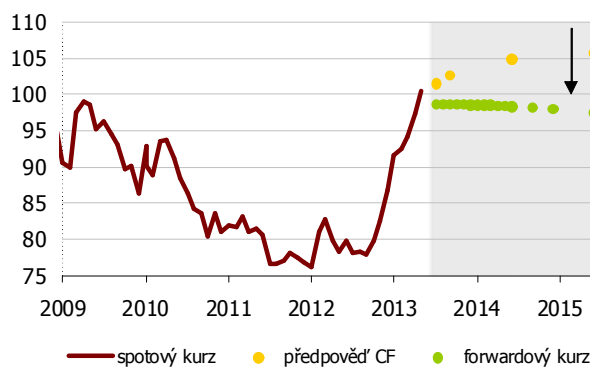
Měny zemí BRIC (s výjimkou Číny) v průběhu května výrazně oslabily s tím, jak se sentiment vůči dolaru obrátil, a také výhledy jejich kurzů se posunuly směrem ke slabším hodnotám. Brazílská centrální banka se snaží reagovat na vývoj inflace zvyšováním sazeb, ale oslabení měny vůči americkému dolaru na 4leté minimum vedlo i k intervencím. Snížení sazeb se očekávalo v případě Indie a Ruska, ale prudký propad jejich kurzů vůči americkému dolaru spekulace omezil. Indie čelí navíc i rekordnímu deficitu běžného účtu. Trend posilování čínského renminbi vůči americkému dolaru se na konci května obnovil. V závěru roku 2013 může tempo posilování zpomalit, když nejnovější údaje naznačují snížení přebytku běžného účtu a zpomalení přílivu přímého zahraničního kapitálu. Čína v závěru května podnikla další kroky k internacionalizaci své měny, když přistoupila k jednáním s Novým Zélandem ohledně přímé konvertibility.

USD/EUR



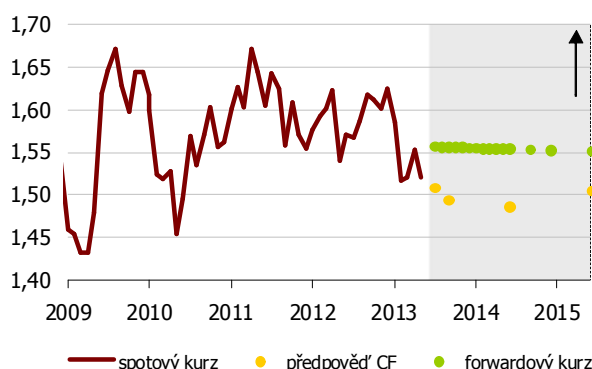
	10/06/13	07/13	09/13	06/14	06/15
spotový kurz	1,326				
předpověď CF		1,294	1,284	1,264	1,264
forwardový kurz		1,326	1,326	1,329	1,333

JPY/USD



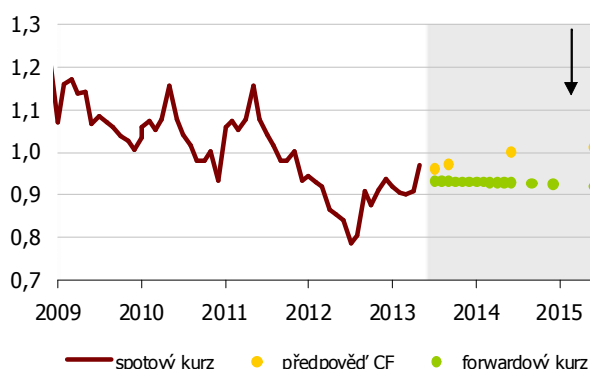
	10/06/13	07/13	09/13	06/14	06/15
spotový kurz	98,76				
předpověď CF		101,60	102,70	104,90	105,80
forwardový kurz		98,75	98,71	98,42	97,52

USD/GBP



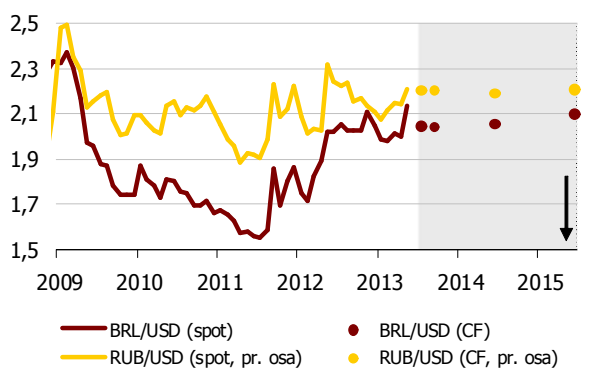
	10/06/13	07/13	09/13	06/14	06/15
spotový kurz	1,557				
předpověď CF		1,509	1,494	1,486	1,505
forwardový kurz		1,557	1,556	1,554	1,552

CHF/USD



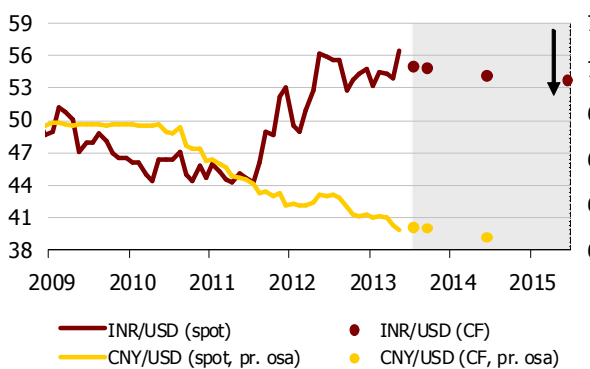
	10/06/13	07/13	09/13	06/14	06/15
spotový kurz	0,934				
předpověď CF		0,962	0,974	1,001	1,012
forwardový kurz		0,933	0,933	0,929	0,921

BRAZILSKÝ REAL, RUSKÝ RUBL



	30/06/14	07/13	09/13	06/14	06/15
BRL/USD (spot)	2,16				
BRL/USD (CF)		2,05	2,04	2,06	2,10
RUB/USD (spot)	32,35				
RUB/USD (CF)		31,86	31,89	31,70	31,94

INDICKÁ RUPIE, ČÍNSKÝ RENMINBI



	30/06/14	07/13	09/13	06/14	06/15
INR/USD (spot)	57,91				
INR/USD (CF)		55,05	54,91	54,18	53,76
CNY/USD (spot)	6,13				
CNY/USD (CF)		6,16	6,15	6,09	5,99

Poznámka: Směr šipky označuje posílení měny vůči americkému dolaru. Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu. [Uzávěrka dat: 10. června 2013]

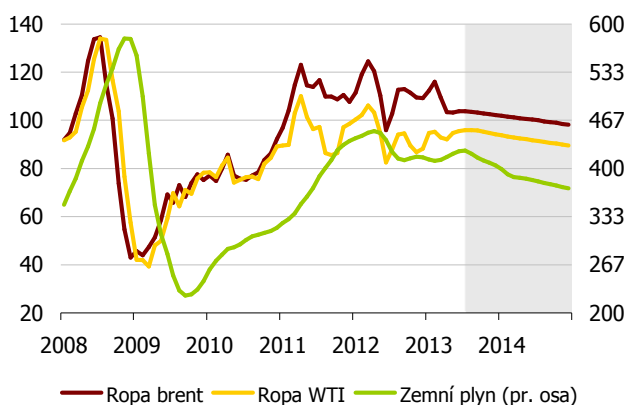
Zdroj: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg, Consensus Forecasts, výpočty ČNB.

V.1 Ropa a zemní plyn

V květnu se cena ropy Brent pohybovala v úzkém pásmu 100 – 104 USD/b, pokles od poloviny února se tedy téměř zastavil. Cena stále ale odrážela nejistotu ohledně ekonomického vývoje v eurozóně a možnost většího zpomalení v Číně. Naopak cena ropy WTI v květnu vzrostla díky poklesu zásob na středozápadě Spojených států a pozitivním signálům z americké ekonomiky. Rozpětí mezi cenou ropy Brent a WTI tak pokračovalo v dalším poklesu.

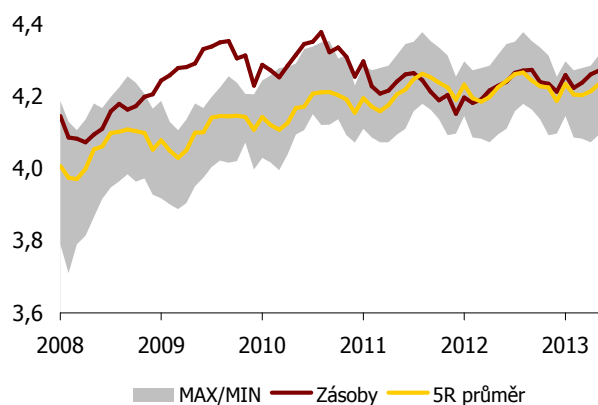
Červnová zpráva OPEC počítá s růstem globální poptávky o 0,8 mil. b/d, což je stejná hodnota jako minulý měsíc, i přes revizi skutečné poptávky v prvním letošním čtvrtletí směrem dolů. Předpověď nabídky ropy ze zemí mimo OPEC zůstala také beze změny, růst o 1 mb/d by měl být tažen především těžbou v Severní Americe. Komerční zásoby ropy v zemích OECD rostly v dubnu druhý měsíc v řadě, zůstávají ale na úrovních pětiletého průměru. Výhled cen ropy Brent na základě futures kontraktů se oproti minulému GEVU posunul mírně nahoru a cena ropy by se na konci tohoto roku měla pohybovat kolem 102 USD/b a na konci příštího roku okolo 98 USD/b. Oproti tomu červnový CF očekává mírné zvýšení ceny ropy ve čtvrtletním horizontu na 104,8 USD/barel a v ročním horizontu na 105,4 USD/barel.

VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

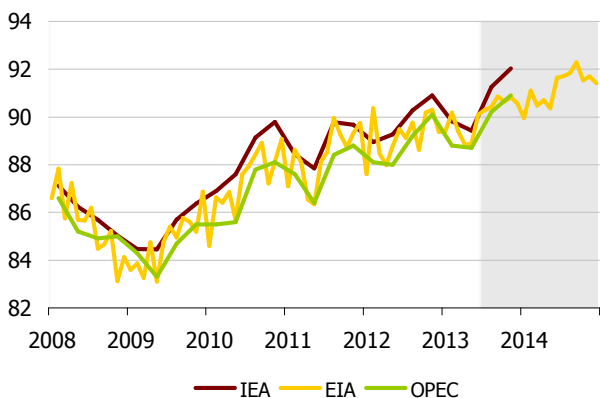


	Brent	WTI	Plyn
2013	-5,51	0,64	-3,76
2014	-5,16	-3,40	-7,57

CELKOVÉ ZÁSoby ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ V OECD

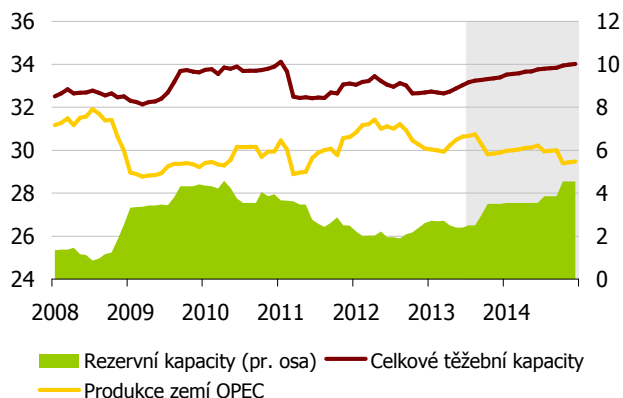


SVĚTOVÁ SPOTŘEBA ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ



	IEA	EIA	OPEC
2013	0,88	0,96	0,90
2014		1,33	

PRODUKCE, CELKOVÉ A REZERVNÍ KAPACITY ZEMÍ OPEC



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2013	-2,21	0,04	32,69
2014	-1,06	2,21	37,21

Poznámka: Cena ropy v USD/barel (ICE), cena ruského plynu na hranicích s Německem v USD/1000m³ (data MMF, vyhlazeno HP filtrem). Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. V tabulkách jsou meziroční změny v %. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD vč. průměru, maxima a minima za minulých pět let v mld. barelů. Světová spotřeba ropy a ropných produktů v mil. barelů/den. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC v mil. barelů/den (odhad EIA). [Uzávěrka dat: 12. června 2013]

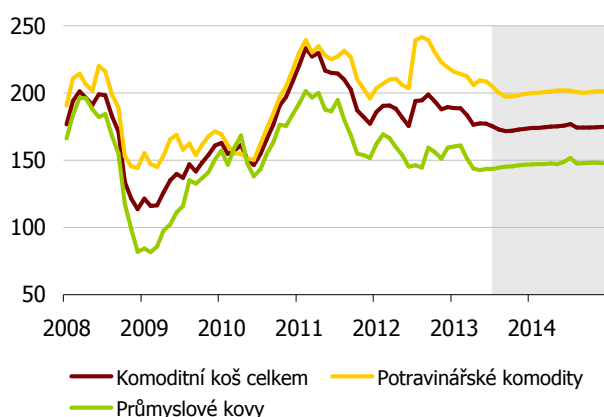
Zdroj: Bloomberg, IEA, EIA, OPEC, výpočty ČNB.

V.2 Ostatní komodity

Celkový index cen neenergetických komodit v květnu po čtyřměsíčním poklesu mírně vzrostl. Za nárůstem stojí vyšší hodnota potravinářského indexu, naopak pokles indexu průmyslových kovů pokračoval, i když pouze mírným tempem. Na začátku června se vývoj nepatrně obrátil, když hodnota potravinářského indexu mírně poklesla a hodnota indexu průmyslových kovů mírně vzrostla.

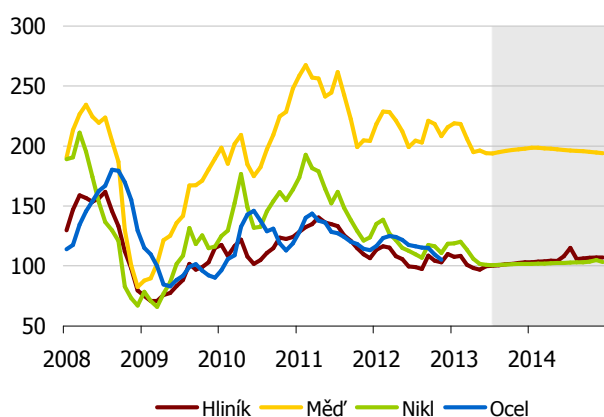
K nárůstu potravinářského indexu přispěly především ceny kukuřice a sóji, které v květnu vzrostly o 4, resp. o 5 %. V krátkém horizontu je výhled potravinářských komodit klesající s očekáváním nové úrody, v delším horizontu tržní výhled očekává mírný nárůst. Znamky zotavení cen kovů na konci května a na začátku června odráží několik faktorů, především možnost, že globální zpomalení poptávky se blíží ke konci. Dalším faktorem je oslabení dolaru na konci května a obnovení fyzických nákupů komodit při nižších cenách. Výhled cen kovů je mírně rostoucí a měl by být tažen především vyššími cenami hliníku. Z technických plodin pokračovala cena kaučuku v poklesu a nachází se téměř na čtyřletých minimech. Cena bavlny, i její výhled, je i nadále stagnující.

INDEXY CEN NEENERGETICKÝCH KOMODIT



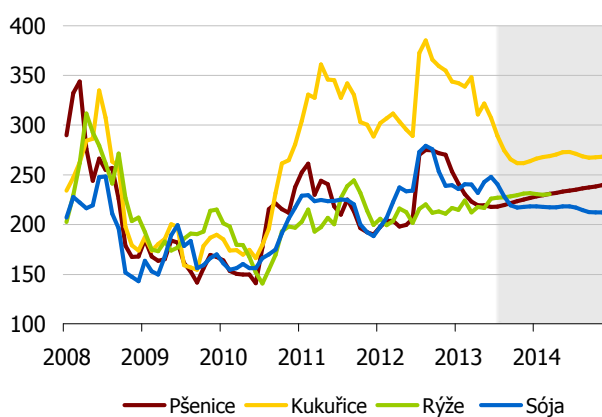
	Celkem	Potraviny	Kovy
2013	-6,2	-6,5	-5,3
2014	-1,5	-2,1	0,1

KOVY



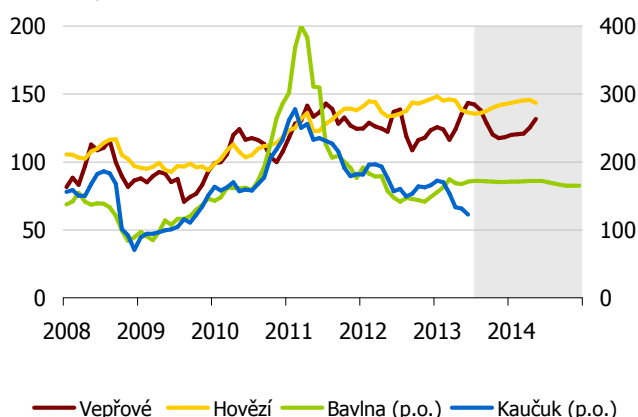
	Hliník	Měď	Nikl
2013	-4,7	-6,7	-11,2
2014	4,4	-1,9	-2,8

POTRAVINÁŘSKÉ KOMODITY



	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2013	-4,9	-10,1	6,3	-3,9
2014	4,8	-9,9	2,9	-6,9

MASO, NEPOTRAVINÁŘSKÉ ZEMĚLÉSKÉ KOMODITY



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2013	3,2	0,4	6,4	-13,9
2014	-3,2	2,4	0,1	

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Všechny ceny ve formě indexů 2005 = 100 (grafy) a procentní změny (tabulky) [Uzávěrka dat: 12. června 2013].

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

ROČNÍ VYHODNOCENÍ PŘEDPOVĚDÍ OBSAŽENÝCH V GEVU¹

Z provedeného vyhodnocení přesnosti jednotlivých prognóz na rok 2012 vyplývá, že sledované instituce předpokládaly zejména v případě eurozóny lepší vývoj ekonomické aktivity ve srovnání s následnou skutečností. Relativně solidní očekávání pro ekonomiku Spojených států se naopak zhruba naplnila, což se odrazilo v silnějším než očekávaném kurzu dolaru vůči euru. Zhoršení ekonomické situace v eurozóně během vyhodnocovaného období se navíc odrazilo v nečekaně nízkých úrokových sazbách, které souvisely s dalším uvolněním měnové politiky ECB. Také výnosy dlouhodobých vládních dluhopisů bezpečných zemí, tedy Spojených států a Německa, byly vlivem nárůstu nejistoty nižší než původně očekávané. S horším než očekávaným růstem HDP naopak kontrastovaly, s výjimkou Číny, vyšší než očekávané růsty spotřebitelských cen.

Úvod

Cílem tohoto příspěvku je vyhodnotit přesnost předpovědí ekonomických veličin pravidelně sledovaných v Globálním ekonomickém výhledu (GEV) a podat tak čtenáři zpětnou informaci o tom, jak jednotlivé sledované instituce včetně Consensus Forecasts a výhledy odvozené z tržních kontraktů odrážely ex post známou skutečnost.²

Toto vyhodnocení je prováděno každoročně vždy za předchozí kalendářní rok v případě předpovědí růstu HDP a inflace CPI (fixed-event forecasts), tedy aktuálně jsou vyhodnocovány minulé předpovědi pro rok 2012. V případě tříměsíčních výhledů zahraničních úrokových sazeb, měnových kurzů vůči americkému dolaru (USD) a výhledů cen ropy je vyhodnocení provedeno za posledních 21 doposud známých měsíců, tedy od května 2011 do ledna 2013, a v případě ročních výhledů uvedených veličin za posledních 12 měsíců, tedy od května 2011 do dubna 2012 (rolling-event forecasts). Rozhodným obdobím pro známou skutečnost je duben 2013.

Z důvodu krátkosti vyhodnocovaných časových řad jsou v analýze použity jednoduché deskriptivní metody. Chyba předpovědi e_t je počítána jako rozdíl mezi ex post známou skutečností a_t a jí odpovídající předpovědí f_t :

$$e_t = a_t - f_t. \quad (1)$$

Kladná hodnota chyby předpovědi tedy znamená nižší prognózovanou hodnotu oproti skutečnosti (podstřelení skutečnosti) a záporná hodnota chyby předpovědi naopak znamená vyšší prognózovanou hodnotu oproti skutečnosti (přestřelení skutečnosti).

Jako souhrnné indikátory přesnosti předpovědí jsou použity MFE (mean forecast error), MAFE (mean absolute forecast error) a RMSE (root mean square error).

Text má dále následující strukturu. V kapitole 1 je provedeno vyhodnocení předpovědí růstu HDP a inflace CPI pro jednotlivé sledované zahraniční ekonomiky. Kapitola 2 poté pokračuje vyhodnocením přesnosti předpovědí zahraničních úrokových sazeb. Kapitola 3 hodnotí přesnost předpovědí kurzu USD vůči hlavním měnám a kapitola 4 uzavírá celou analýzu vyhodnocením předpovědí cen ropy.

¹ Autorem je Filip Novotný (filip.novotny@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou vlastní a neodráží nezbytně oficiální pozici České národní banky.

² Vyhodnocujeme proměnné podle struktury GEV z roku 2012. Od ledna 2013 došlo k rozšíření sledovaných veličin. Ty budou součástí až následujícího hodnocení.

1 Vyhodnocení přesnosti předpovědí růstu HDP a inflace CPI na rok 2012

V minulých číslech GEVU byl pravidelně sledován vývoj růstu HDP a inflace CPI pro čtyři země, resp. teritoria: eurozónu, USA, Německo a Čínu.³ Prognózy pro všechna uvedená teritoria jsou přebírány od Consensus Forecasts (CF), Mezinárodního měnového fondu (MMF), Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) a Evropské komise (EK). Prognózy uvedených institucí jsou navíc v případě eurozóny doplněny o prognózu Evropské centrální banky (ECB), v případě Spojených států o prognózu Fedu, v případě Německa o prognózu Bundesbanky (DBB) a v případě Číny o prognózu Institutu finské centrální banky pro tranzitivní ekonomiky (BOFIT).

Výše uvedené instituce se liší četností a datem zveřejňování svých prognóz, tj. od měsíční aktualizace prognóz, přes čtvrtletní aktualizaci až po pololetní aktualizaci. Z důvodu přehlednosti byly vyhodnoceny pouze pololetní prognózy, konkrétně jarní a podzimní prognózy. Přesnost jarních a podzimních předpovědí růstu HDP na rok 2012 pro jednotlivé země je znázorněna na obrázcích VI-1-4.

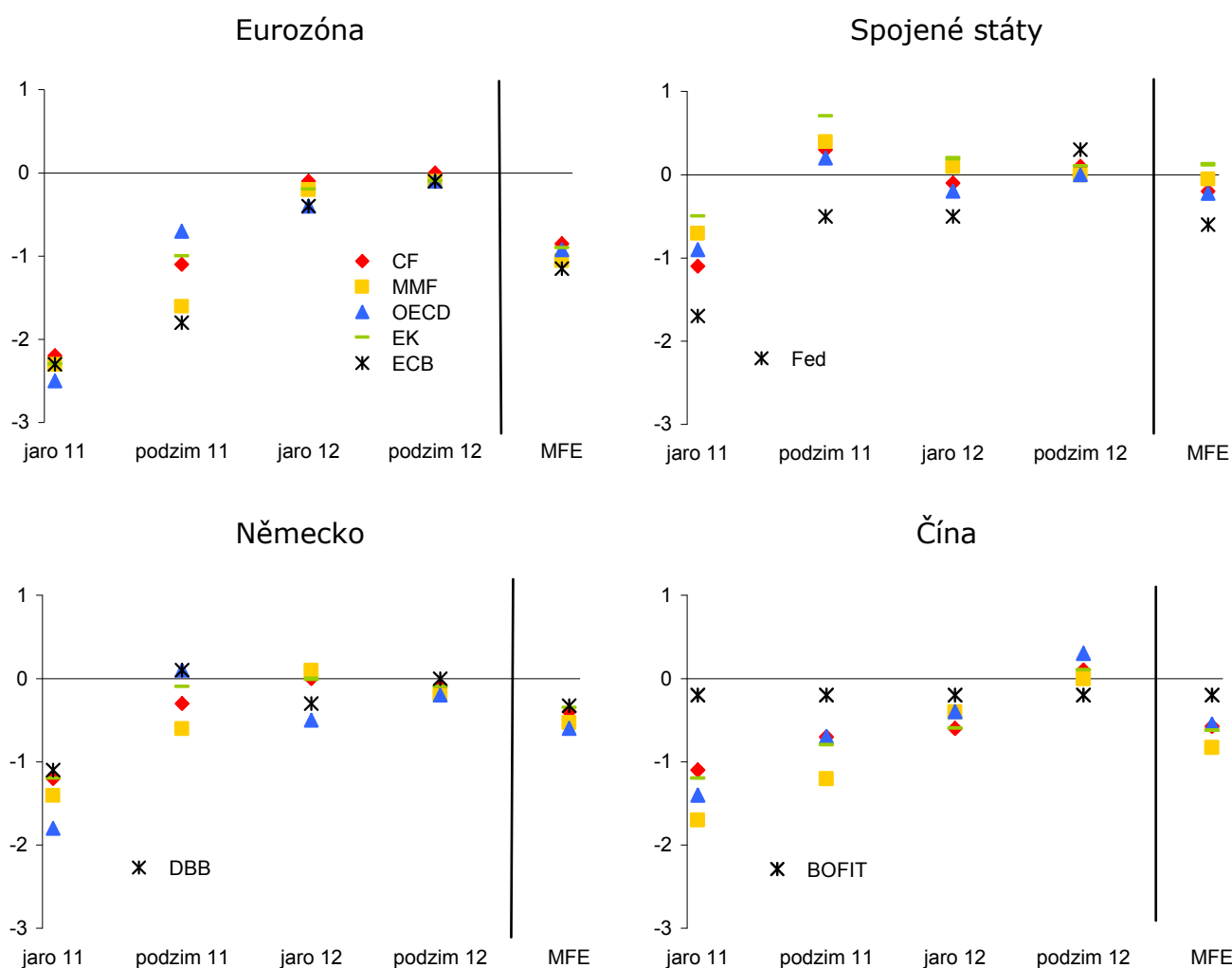
Rok 2012 byl pro eurozónu charakteristický poklesem HDP, přičemž v Německu došlo pouze ke zpomalení růstu HDP. Podobně zpomalil růst HDP i v Číně, zatímco Spojeným státům se podařilo naopak hospodářský růst mírně zvýšit. Tento vývoj většinu sledovaných prognostiků překvapil negativně, neboť v průměru očekávali vyšší růst HDP. Rozdíl byl největší v případě eurozóny.

Vyhodnocení prognóz za rok 2012 lze s určitým zjednodušením srovnat s výsledky za rok 2009, který také většinu prognostiků překvapil nižším růstem, i když ve větším rozsahu. Z toho lze vyvozovat, že aktuální prognózy na rok 2013 se pod dojmem horší skutečnosti z roku 2012 budou pravděpodobně, s výjimkou prognóz pro Spojené státy, které se tolik nemýlily, držet spíše v konzervativním pásmu, jako tomu bylo v případě prognóz na rok 2010.

Největší variabilitou tedy nejistotou byly zatíženy prognózy pro eurozónu, a to zejména kvůli vývoji v zemích jejího jižního křídla, neboť variabilita prognóz pro Německo byla nižší ve srovnání s celou eurozónou a byla na stejné úrovni jako variabilita prognóz pro Spojené státy a Čínu. Nejistota v řešení dluhové krize v jižním křídle eurozóny tak zvyšuje nejistotu v eurozóně jako celku (viz dále kapitola 2: úrokové sazby a kapitola 3: kurz USD/EUR).

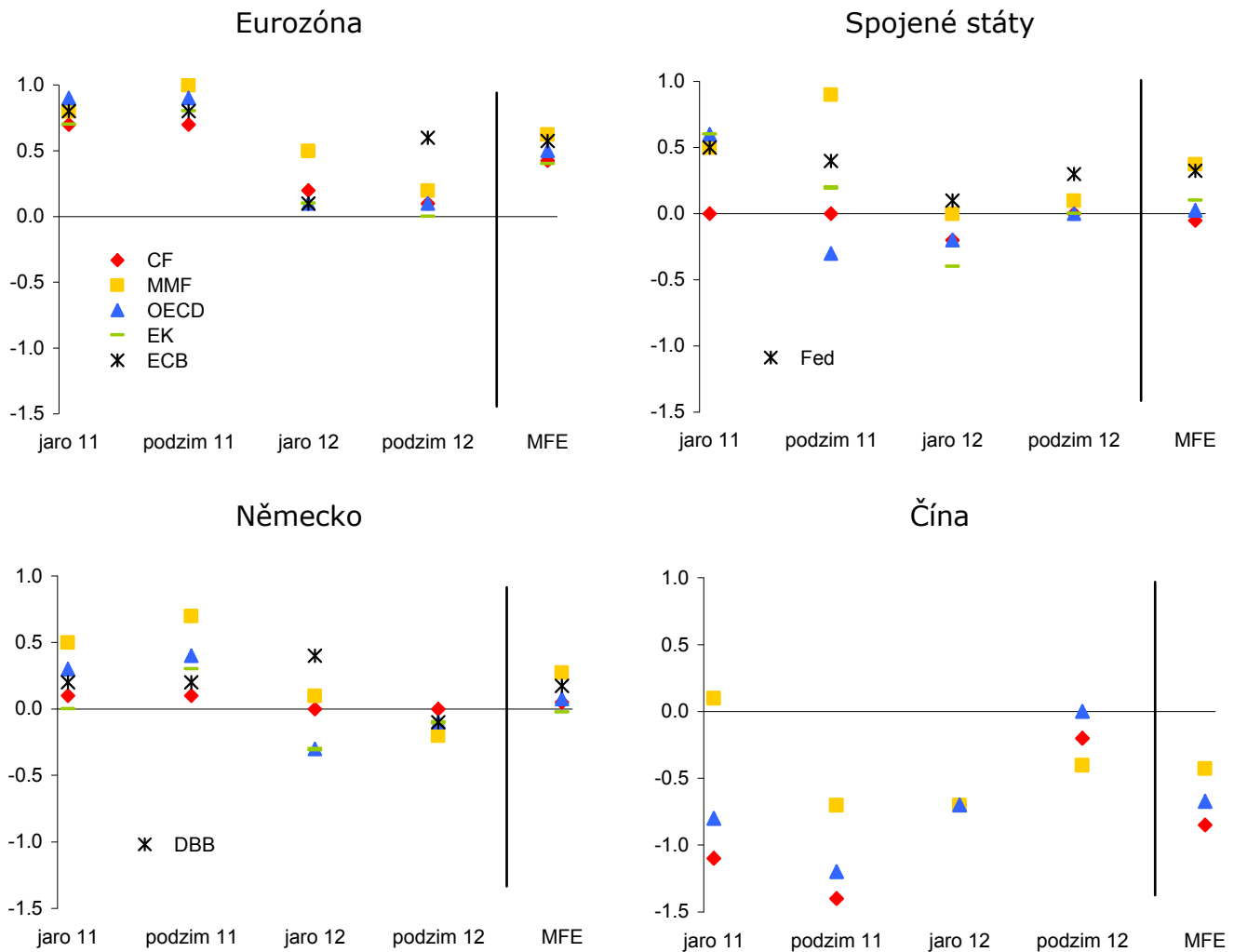
Z hlediska přesnosti jednotlivých prognóz dosáhly v průměru za všechny země a prognózované horizonty nejmenší záporné chyby předpovědi EK následované CF. Největší znalost ekonomiky eurozóny prokázal CF společně s OECD a EK. Vývoj HDP Spojených států nejlépe prognózoval MMF, naopak prognózy Fedu byly charakteristické největší chybou. Vývoj německého HDP nejlépe prognózovala Bundesbanka a HDP Číny BOFIT.

³ Od ledna 2013 je navíc pokryta Brazílie, Indie, Japonsko a Rusko.

Obrázek VI-1 až VI-4 Chyby prognóz růstu HDP na rok 2012 (v p.b.)

Poznámka: CF-Consensus Forecasts, MMF-Mezinárodní měnový fond, OECD-Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, EK-Evropská komise, ECB-Evropská centrální banka, Fed-Federální rezervní systém Spojených států, DBB-Deutsche Bundesbank, BOFIT-Institut finské centrální banky pro tranzitivní ekonomiky. Zdrojem historických hodnot za rok 2012 je CF. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognózy na daný rok.

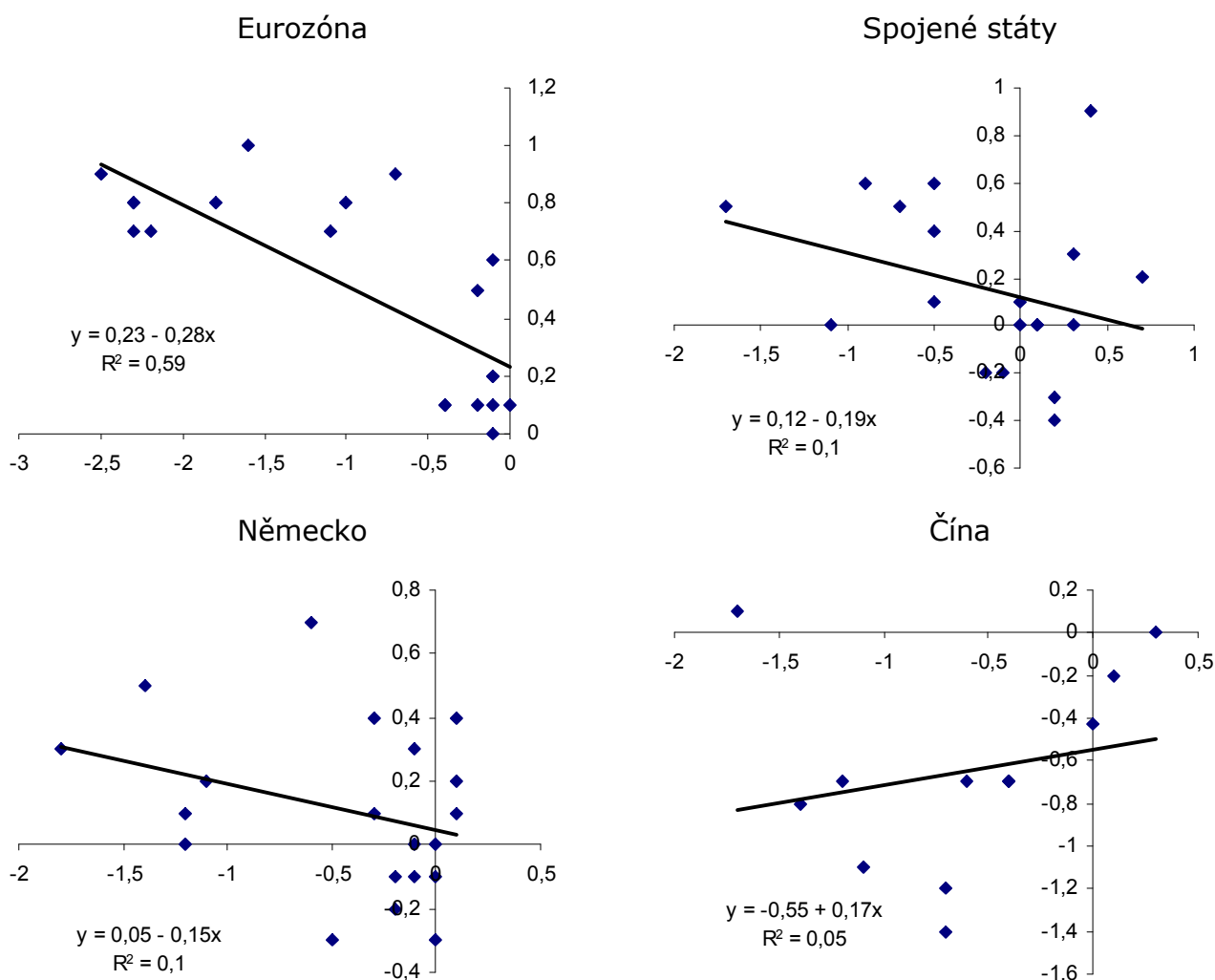
V případě výhledů inflace spotřebitelských cen na rok 2012 byly sledované instituce (s výjimkou prognóz pro Čínu) naopak charakteristické podhodnocením skutečnosti. Ceny tedy v roce 2012 rostly rychleji než předpokládala většina prognostiků. Tomuto vývoji odpovídají obrázky VI-9 až VI-12, které znázorňují vzájemný vztah mezi chybami prognóz růstu HDP a inflace CPI. V případě eurozóny, Spojených států a Německa je tento vztah negativní a připomíná situaci stagflace, kdy je nižší než očekávaný hospodářský růst doprovázen vyšším než očekávaným růstem spotřebitelských cen. Nižší prognózovaná inflace pravděpodobně souvisela s velmi dobře ukotvenými inflačními očekávaními v roce 2012 ve sledovaných vyspělých ekonomikách, neboť v průměru dosáhly prognózy inflace pro eurozónu, Spojené státy a Německo hodnot 2 %, resp. 1,9 % a 1,9 %.

Obrázek 5-8 Chyby prognóz inflace spotřebitelských cen na rok 2012 (v p.b.)

Poznámka: CF-Consensus Forecasts, MMF-Mezinárodní měnový fond, OECD-Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, EK-Evropská komise, ECB-Evropská centrální banka, Fed-Federální rezervní systém Spojených států, DBB-Deutsche Bundesbank, BOFIT-Institut finské centrální banky pro tranzitivní ekonomiky. Zdrojem historických hodnot za rok 2012 je CF. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognózy na daný rok.

Podíváme-li se na přesnost jednotlivých prognóz inflace spotřebitelských cen, tak v průměru za všechny země a prognózované horizonty nejlépe předpovídala OECD. Největší variability tedy nejistoty dosahovaly prognózy inflace pro Čínu, což je dáno její relativně vyšší úrovní inflace v porovnání se zbývajícími porovnávanými zeměmi. Nejnížší variability dosahovaly prognózy inflace pro Německo. V pohledu na jednotlivé země se vítězem v přesnosti prognóz pro eurozónu a Spojené státy stal CF a EK. Pro Německo to byla EK a pro Čínu MMF⁴.

⁴ V případě Číny byly k dispozici pouze prognózy CF, MMF a OECD.

Obrázek VI-9 až VI-12 Vztah mezi chybami predikce růstu HDP a CPI (v p.b.)

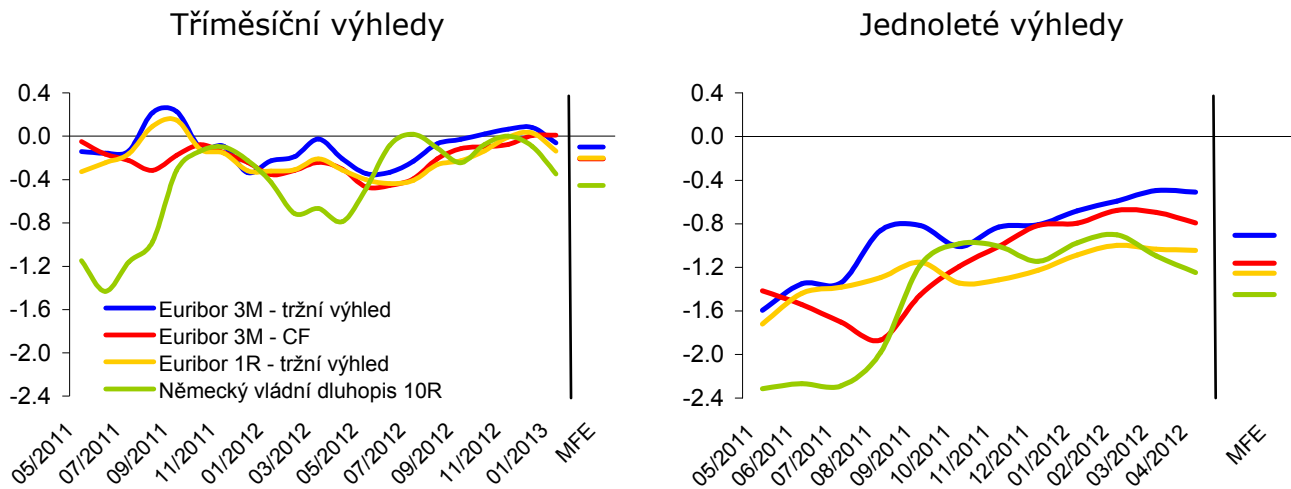
2 Vyhodnocení přesnosti předpovědí zahraničních úrokových sazeb

V GEVu jsou rovněž sledovány výhledy krátkodobých úrokových sazeb, které jsou odvozovány z termínových tržních kontraktů, a výhledy dlouhodobých (desetiletých) výnosů vládních dluhopisů, které jsou přebírány z publikace CF. Výhledy úrokových sazeb jsou sledovány pouze pro eurozónu a pro Spojené státy.

Tříměsíční výhledy úrokových sazeb byly vyhodnoceny za období od května 2011 do ledna 2013 a jednoleté výhledy úrokových sazeb za období od května 2011 do dubna 2012 (viz obrázky VI-13 až VI-14).

Podobně jako očekávaný lepší než skutečný růst HDP v eurozóně byly ve sledovaném období očekávány vyšší než následně realizované úrokové sazby. Markantní to bylo zejména v případě jednoletých výhledů. Tento vývoj souvisel se zhoršováním ekonomické situace a růstem nejistoty v eurozóně, což dokládají nižší než očekávané sazby německých vládních dluhopisů, které slouží jako bezpečný přístav v době nárůstu nejistoty.

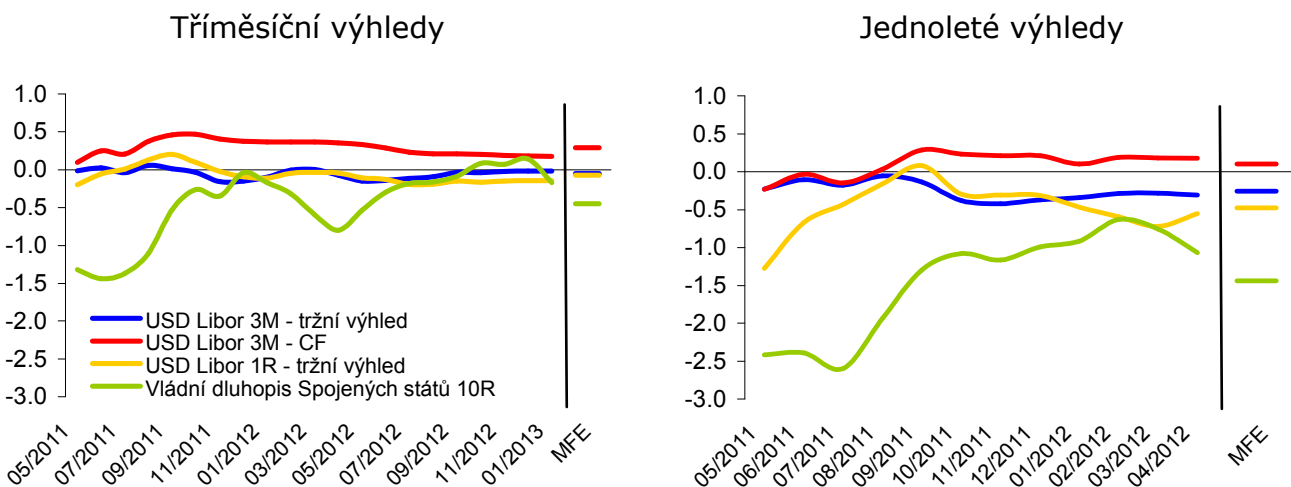
Z hlediska predikční přesnosti dopadly lépe výhledy Euriboru odvozené z výnosové křivky ve srovnání s výhledy publikovanými v CF.

Obrázek VI-13 až VI-14 Chyby prognóz úrokových sazeb pro eurozónu (v p.b.)

Poznámka: Zdrojem realizovaných hodnot je Datastream. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu předpovědi za sledované období.

V případě Spojených států byly výhledy úrokových sazeb méně vychýleny, což ovšem souviselo s jejich relativně nižší skutečnou úrovní během celého vyhodnocovaného období, kdy se skutečné 3M sazby pohybovaly v koridoru ohraničeném hodnotami 0,27 a 0,57 %. Mírně odlišná byla situace v případě výhledů výnosů desetiletého vládního dluhopisu, které byly stejně jako v případě německého vládního dluhopisu nadhodnocovány, což odráželo postupný nárůst nejistoty na světových finančních trzích během vyhodnocovaného období, který byl doprovázen toky kapitálu do „bezpečných“ aktiv.

Ve srovnání předpovědí 3M sazeb Libor na americký dolar dopadly v případě tříměsíčních výhledů lépe prognózy odvozené z tržní výnosové křivky, naopak v případě jednoletých výhledů byl přesnější CF.

Obrázek VI-15 až VI-16 Chyby prognóz úrokových sazeb pro Spojené státy (v p.b.)

Poznámka: Zdrojem realizovaných hodnot je Datastream. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu předpovědi za sledované období.

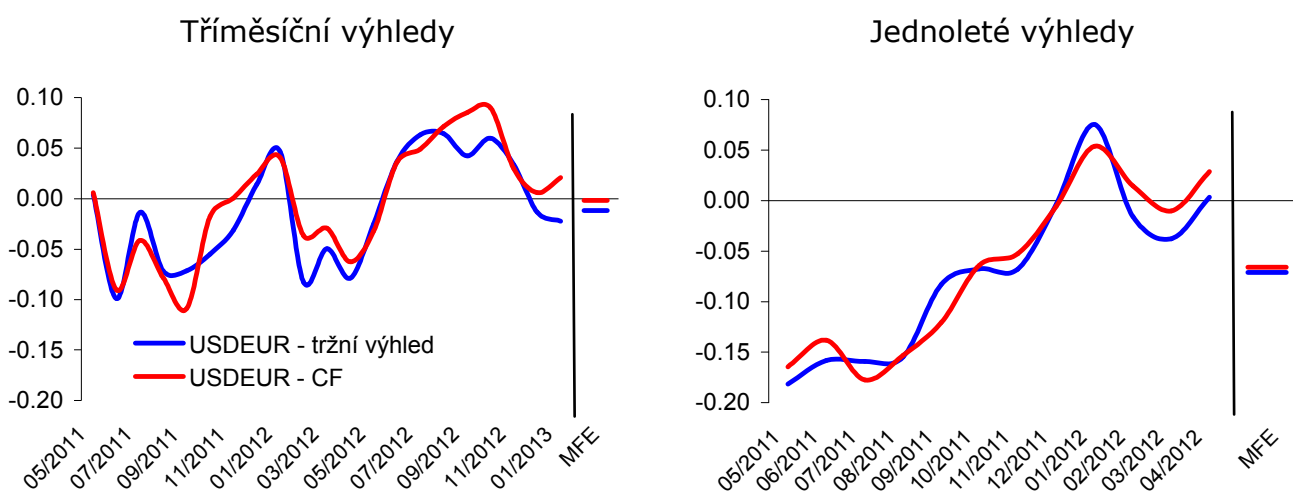
3 Vyhodnocení přesnosti předpovědí kurzů amerického dolaru

GEV poskytuje pravidelné výhledy měnového kurzu USD vůči čtyřem měnám: euru (EUR), japonskému jenu (JPY), britské libře (GBP) a švýcarskému franku (CHF) jak na základě prognóz CF, tak na základě výhledů odvozených z termínových kontraktů.

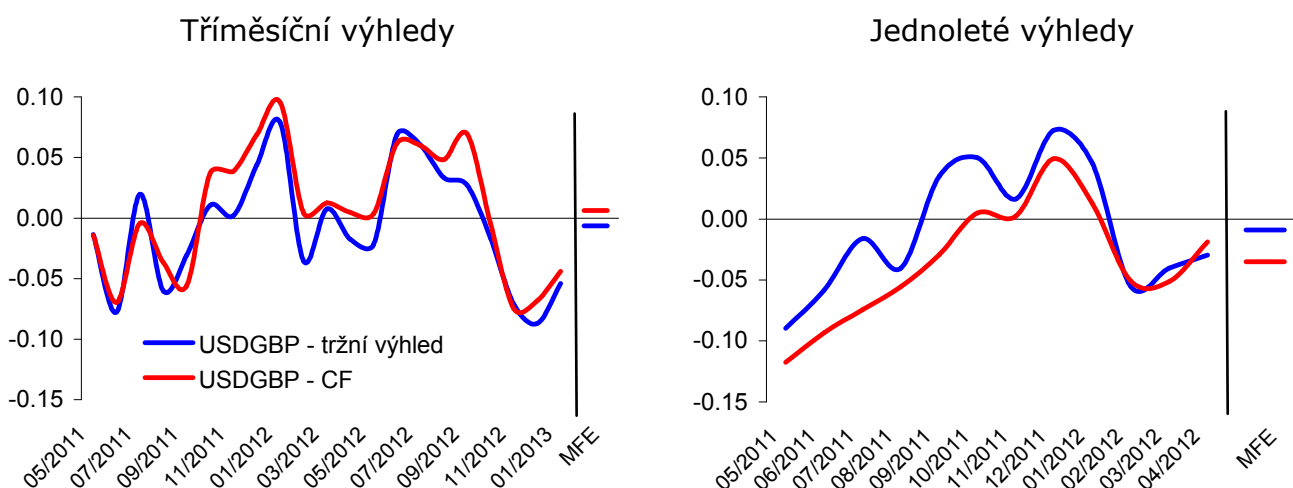
V případě kurzového páru USD/EUR byl zpočátku nejprve očekáván slabší dolar ve srovnání s následnou skutečností, což bylo konzistentní s horším než očekávaným vývojem v eurozóně, zatímco vývoj ve Spojených státech tolik nepřekvapoval (viz kapitola 1). Z hlediska chyb předpovědí dosahoval jak CF, tak tržní výhledy pouze nepatrné rozdíly, tedy de facto stejnou přesnost předpovědí.

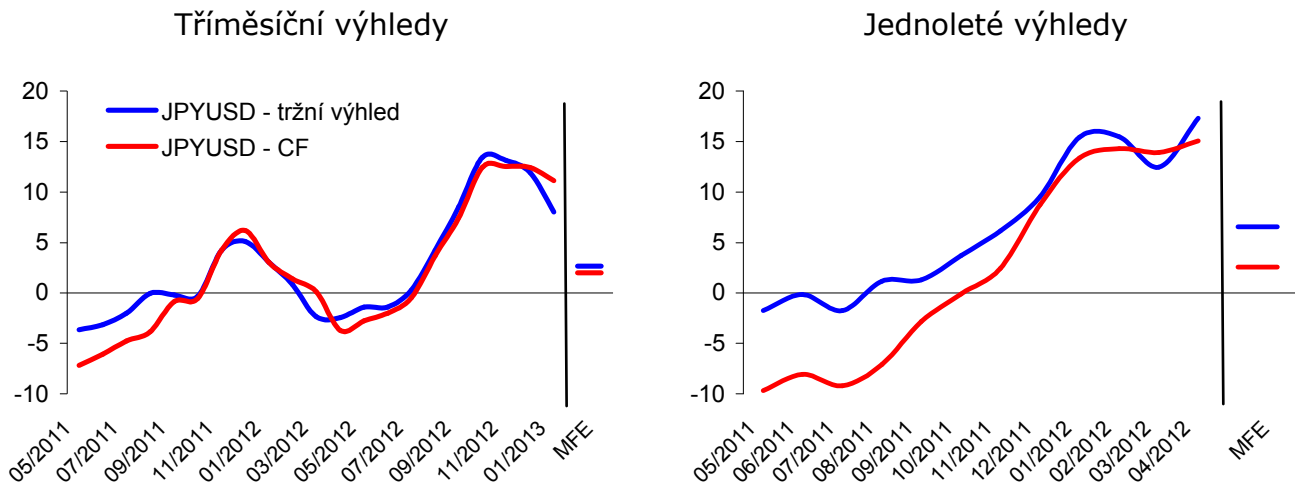
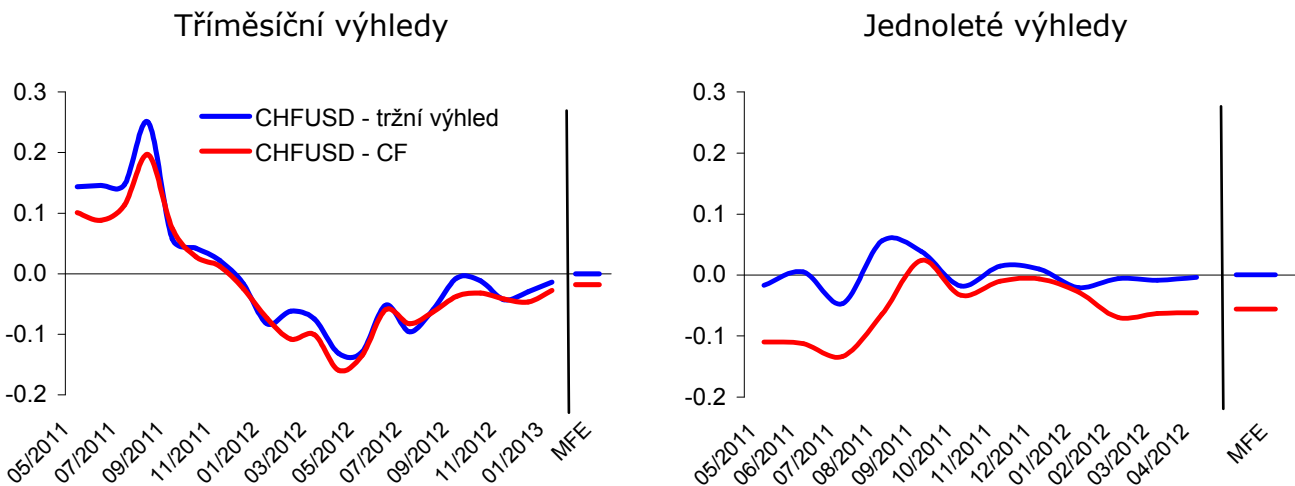
Podobně se vyvíjely chyby předpovědí kurzu USD/GBP, kdy byl také přibližně do konce roku 2011 předpokládán spíše slabší dolar ve srovnání s následnou skutečností. Z hlediska přesnosti předpovědí dopadly mírně lépe tržní výhledy na úkor prognóz CF.

Obrázek VI-17 až VI-18 Chyby prognózy měnového kurzu USD/EUR



Obrázek VI-19 až VI-20 Chyby prognózy měnového kurzu USD/GBP



Obrázek VI-21 až VI-22 Chyby prognózy měnového kurzu JPY/USD**Obrázek VI-23 až VI-24** Chyby prognózy měnového kurzu CHF/USD

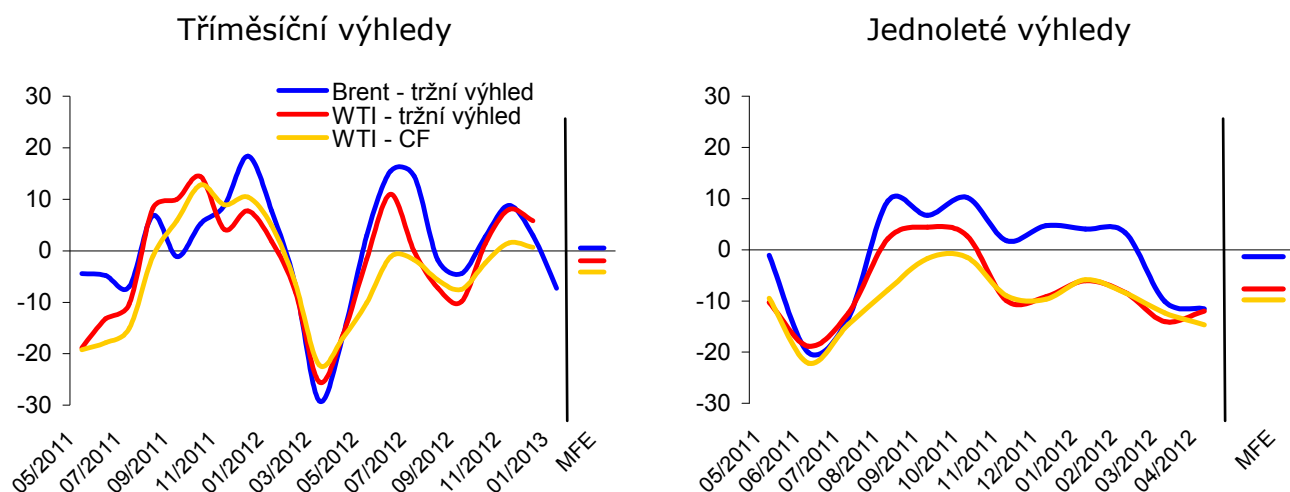
Chyby prognóz měnového kurzu JPY/USD byly zejména ovlivněny uvolněním měnové politiky v Japonsku od konce roku 2012. Tento krok měnové trhy překvapil nejen v ročním horizontu, ale také v tříměsíčním horizontu. Prognózy tak byly na konci vyhodnocovaného období výrazně vychýlené směrem k silnějšímu kurzu japonského jenu ve srovnání se skutečností.

Výhledy měnového kurzu CHF/USD byly ovlivněny ustanovením stropu pro kurz CHF/EUR na hodnotě 1,2 v září 2011. Tento krok měl za následek kladnou chybu předpovědí CHF/USD na toto období, tedy očekávání silnějšího franku ve srovnání se skutečností. Nicméně ve zbytku vyhodnocovaného období byly zejména jednoleté tržní výhledy relativně přesné.

4 Vyhodnocení přesnosti předpovědí ceny ropy

Chyby prognóz ceny ropy na tři měsíce dopředu byly ve vyhodnocovaném období volatilní. V průměru byly nicméně chyby tržních výhledů pro cenu ropy Brent relativně úspěšné.⁵ Výhledy na rok dopředu předpokládaly v průměru vyšší cenu ropy ve srovnání se skutečností, což se týkalo zejména výhledů pro ropu WTI. Ze vzájemného srovnání přesnosti prognóz ceny ropy WTI vyšly mírně lépe prognózy odvozené z tržních termínovaných kontraktů.

Obrázek VI-25 až VI-26 Chyby prognóz ceny ropy (v USD/b.)



Závěr

Provedené vyhodnocení přesnosti předpovědí zahrnutých v GEVu ukázalo, že rok 2012 překvapil většinu prognostiků horším než očekávaným vývojem HDP. Pouze v případě Spojených států se očekávaný relativně solidní hospodářský růst víceméně naplnil. Z hlediska přesnosti jednotlivých prognóz růstu HDP dosáhly v průměru za všechny země a prognózované horizonty nejmenší záporné chyby předpovědi EK následované CF. Největší přesnost predikce ekonomiky eurozóny prokázal CF společně s OECD a EK. Vývoj HDP Spojených států nejlépe prognózoval MMF, naopak prognózy Fedu byly charakteristické největší chybou. Vývoj německého HDP nejlépe prognózovala Bundesbanka a HDP Číny BOFIT.

V případě výhledů inflace spotřebitelských cen na rok 2012 naopak sledované instituce (s výjimkou prognóz pro Čínu) vývoj podhodnotily. Ceny tedy v roce 2012 rostly rychleji, než předpokládala většina prognostiků. Podíváme-li se na přesnost jednotlivých prognóz inflace spotřebitelských cen, tak v průměru za všechny země a prognózované horizonty nejlépe předpovídala inflaci spotřebitelských cen OECD. V pohledu na jednotlivé země se vítězem v přesnosti prognóz pro eurozónu a Spojené státy stal CF a EK. Pro Německo to byla EK a pro Čínu MMF.

Podobně jako očekávaný lepší než skutečný růst HDP v eurozóně byly ve sledovaném období očekávány vyšší než následně realizované úrokové sazby. Markantní to bylo zejména v případě jednoletých výhledů. Tento vývoj souvisel se zhoršováním ekonomické situace a růstem nejistoty v eurozóně, což navíc dokládají nižší než

⁵ Od ledna 2013 začal CF namísto ceny ropy WTI publikovat prognózy ceny ropy Brent. Od příštího vyhodnocení tak bude možné porovnat přesnost tržních výhledů ceny ropy Brent s výhledy CF.

očekávané sazby německých vládních dluhopisů, které slouží jako bezpečný přístav v době nárůstu nejistoty.

V případě kurzového páru USD/EUR byl ve skutečnosti dolar silnější ve srovnání s očekávanými, což bylo konzistentní s horším než očekávaným vývojem v eurozóně, zatímco vývoj ve Spojených státech tolik nepřekvapoval. Podobně se vyvíjely chyby předpovědí kurzu USD/GBP. Chyby prognóz měnového kurzu JPY/USD byly ovlivněny uvolněním měnové politiky v Japonsku od konce roku 2012. Tento krok měnové trhy překvapil nejen v ročním horizontu, ale také v tříměsíčním horizontu. Prognózy tak byly na konci vyhodnocovaného období výrazně vychýlené směrem k silnějšímu kurzu japonského jenu ve srovnání se skutečností. Výhledy měnového kurzu CHF/USD byly ovlivněny ustanovením stropu pro kurz CHF/EUR na hodnotě 1,2 v září 2011. Tento krok měl za následek kladnou chybu předpovědí CHF/USD na toto období, tedy očekávání silnějšího franku ve srovnání se skutečností. Nicméně ve zbytku vyhodnocovaného období byly zejména jednoleté tržní výhledy relativně přesné.

Chyby prognóz ceny ropy na tři měsíce dopředu byly ve vyhodnocovaném období volatilní. V průměru byly nicméně tržní výhledy pro cenu ropy Brent relativně úspěšné. Výhledy na rok dopředu předpokládaly v průměru vyšší cenu ropy ve srovnání se skutečností.

A1. Změna predikcí HDP pro rok 2013

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	-0,1	2013/6 2013/5	-0,1	2013/4 2013/1	-0,5	2013/5 2012/11	-0,1	2013/6 2013/3
US	0,0	2013/6 2013/5	-0,1	2013/4 2013/1	-0,1	2013/5 2012/11	-0,1	2013/3 2012/12
DE	-0,1	2013/6 2013/5	0,0	2013/4 2013/1	-0,2	2013/5 2012/11	-0,1	2013/6 2012/12
JP	0,5	2013/6 2013/5	0,4	2013/4 2013/1	0,9	2013/5 2012/11	1,0	2013/4 2012/10
BR	-0,1	2013/6 2013/5	-0,5	2013/4 2013/1	-1,1	2013/5 2012/11	0,0	2013/6 2013/5
RU	-0,3	2013/6 2013/5	-0,3	2013/4 2013/1	-1,5	2013/5 2012/11	0,0	2013/6 2013/5
IN	-0,1	2013/6 2013/5	-0,2	2013/4 2013/1	-1,2	2013/5 2012/11	-0,3	2013/6 2013/5
CN	-0,1	2013/6 2013/5	-0,2	2013/4 2013/1	-0,7	2013/5 2012/11	-0,6	2013/6 2013/5

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2013

	CF		MMF		OECD		CB/EIU	
EA	-0,1	2013/6 2013/5	0,1	2013/4 2012/10	-0,1	2013/5 2012/11	-0,2	2013/6 2013/3
US	-0,1	2013/6 2013/5	0,0	2013/4 2012/10	-0,2	2013/5 2012/11	-0,2	2013/3 2012/12
DE	0,0	2013/6 2013/5	-0,3	2013/4 2012/10	-0,3	2013/5 2012/11	0,1	2013/6 2012/12
JP	0,0	2013/6 2013/5	0,3	2013/4 2012/10	0,4	2013/5 2012/11	0,2	2013/4 2012/10
BR	0,0	2013/6 2013/5	1,2	2013/4 2012/10	0,9	2013/5 2012/11	0,2	2013/6 2013/5
RU	0,0	2013/6 2013/5	0,3	2013/4 2012/10	0,2	2013/5 2012/11	0,0	2013/6 2013/5
IN	0,0	2013/6 2013/5	1,2	2013/4 2012/10	0,7	2013/5 2012/11	-0,3	2013/6 2013/5
CN	-0,1	2013/6 2013/5	0,0	2013/4 2012/10	1,0	2013/5 2012/11	-1,0	2013/6 2013/5

A3. Použité zkratky

BoJ	Japonská centrální banka
BR	Brazílie
BRIC	Brazílie, Rusko, Indie a Čína
CB-CCI	Conference Board Consumer Confidence Index
CB-LEII	Conference Board Leading Economic Indicator Index
CBOT	Chicago Board of Trade
CF	Consensus Forecasts
CN	Čína
ČNB	Česká národní banka
DBB	Deutsche Bundesbank
DE	Německo
EA	eurozóna

ECB	Evropská centrální banka
EC-CCI	European Commission Consumer Confidence Indicator
EC-ICI	European Commission Industrial Confidence Indicator
EIU	databáze The Economist Intelligence Unit
EK	Evropská komise
ES	Španělsko
EU	Evropská unie
EUR	euro
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu
Fed	Federální rezervní systém (centrální banka USA)
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
GBP	britská libra
GR	Řecko
HDP	hrubý domácí produkt
CHF	švýcarský frank
ICE	Intercontinental Exchange
IE	Irsko
IFO	Institute for Economic Research
IFO-BE	IFO Business Expectations
IN	Indie
IRS	Interest rate swap (úrokový swap)
IT	Itálie
JP	Japonsko
JPY	japonský jen
LIBOR	úroková sazba amerického mezibankovního trhu
MMF	Mezinárodní měnový fond
N/A	údaj není k dispozici
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OECD-CLI	OECD Composite Leading Indicator
PMI	Index nákupních manažerů
PT	Portugalsko
PU	Předstihové ukazatele
RU	Rusko
UoM	University of Michigan
UoM-CSI	University of Michigan Consumer Sentiment Index
US	Spojené státy americké (USA)
USD	americký dolar
ZEW-ES	ZEW Economic Sentiment

A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVU

2013

	č. GEVU
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVU (Filip Novotný)	2013-6
Vývoj cen bytů ve vybraných zemích a metropolích střední a východní Evropy (Michal Hlaváček a Luboš Komárek)	2013-5
Vybrané předstihové indikátory pro eurozónu, Německo a Spojené státy (Filip Novotný)	2013-4
Finanční stres ve vyspělých ekonomikách (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2013-3

Vývoj na trzích se zemním plynem (Jan Hošek)	2013-2
Ekonomický potenciál zemí BRIC (Luboš Komárek a Viktor Zeisel)	2013-1

2012

	č. GEVu
Trendy v globálním vývoji bilance služeb v letech 2005 – 2011 (Ladislav Prokop)	2012-12
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance 2012 (Luboš Komárek)	2012-11
Vztah ceny ropy a základních makroekonomických veličin (Jan Hošek, Luboš Komárek a Martin Motl)	2012-10
Zahraníční cenné papíry držené americkými subjekty versus americké cenné papíry držené zahraničními subjekty: Jaký je trend? (Narcisa Kadlčáková)	2012-9
Změny v platební bilanci České republiky vyvolané světovou finanční krizí (Vladimír Žďárský)	2012-8
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu (Filip Novotný)	2012-7
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Filip Novotný)	2012-6
Přehled nejpoužívanějších komoditních indexů ve světě (Jan Hošek)	2012-5
Vývoj nesladěnosti cen nemovitostí ve světě (Michal Hlaváček a Luboš Komárek)	2012-4
Makrofinanční pojetí nesladěnosti cen aktiv (Luboš Komárek)	2012-3
Dluhopisový trh eurozóny během dluhové krize (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2012-2
Likviditní riziko na peněžním trhu eurozóny a operace ECB (Soňa Benecká)	2012-1

2011

	č. GEVu
Empirická analýza transmise měnové politiky centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-12
Nárůst rozpětí mezi cenou severomořské ropy Brent a americké ropy WTI (Jan Hošek a Filip Novotný)	2011-11
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Luboš Komárek)	2011-10
Kde hledat bezpečný měnový přístav? (Soňa Benecká)	2011-9
Měnová politika centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-9

	č. GEVu
Zvýšená nejistota na finančních trzích eurozóny (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2011-8
Eurodolarové trhy (Narcisa Kadlčáková)	2011-8
Vyhodnocení předpovědí sledovaných v GEVu (Filip Novotný)	2011-7
Jak se v průběhu krize změnila globální nerovnováha? (Vladimír Žďárský)	2011-6
Vítězové a poražení ekonomické krize pohledem evropských investorů (Alexis Derviz)	2011-5
Měnová politika čínské centrální banky (Soňa Benecká)	2011-4
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Jan Hošek)	2011-3
Souvislost mezi vývojem ceny ropy Brent a měnového kurzu amerického dolaru (Filip Novotný)	2011-2
Integrace čínského akciového trhu se světem (Jan Babecký, Luboš Komárek a Zlatuše Komárková)	2011-1
