

GLOBALNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ČERVEN

Sekce měnová
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2017

I. Shrnutí	2
II. Ekonomický výhled ve vyspělých zemích	3
II.1 Eurozóna	3
II.2 Německo	4
II.3 Spojené státy	5
II.4 Spojené království	6
II.5 Japonsko	6
III. Ekonomický výhled v zemích skupiny BRIC	7
III.1 Čína	7
III.2 Indie	7
III.3 Rusko	8
III.4 Brazílie	8
IV. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů	9
IV.1 Vyspělé země	9
IV.2 Země skupiny BRIC	10
V. Vývoj na komoditních trzích	11
V.1 Ropa a zemní plyn	11
V.2 Ostatní komodity	12
VI. Zaostřeno na...	13
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu	13
A. Přílohy	22
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2017	22
A2. Změna predikcí inflace pro rok 2017	22
A3. Vývoj a výhledy růstu HDP v zemích eurozóny	23
A4. Vývoj a výhledy inflace v zemích eurozóny	24
A5. Seznam zkratk použitých v GEVu	25

Datum uzávěrky dat

16. června 2017

Sběr dat CF

12. června 2017

Datum publikace GEVu

23. června 2017

Poznámky ke grafům

Předpovědi Fed a ECB: střed intervalu

U výhledů HDP a inflace šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému GEVu. Není-li šipka uvedena, znamená to, že nová předpověď není dostupná. Hvězdička označuje prvně publikovanou předpověď pro daný rok. Historická data jsou převzata z CF, s výjimkou MT a LU, u nichž pochází z EIU.

Předstihové indikátory jsou převzaty z Bloombergu a Datastreamu.

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.

Tým zpracovatelů

Luboš Komárek	Pavla Břizová	Tomáš Adam	Filip Novotný	Soňa Benecká
Garant I. Shrnutí	Editorka II.4 Spojené království	II.1 Eurozóna	II.2 Německo VI. Zaostřeno na...	II.3 Spojené státy III.1 Čína
II.5 Japonsko III.2 Indie	III.3 Rusko III.4 Brazílie	V.1 Ropa a zemní plyn V.2 Ostatní komodity		

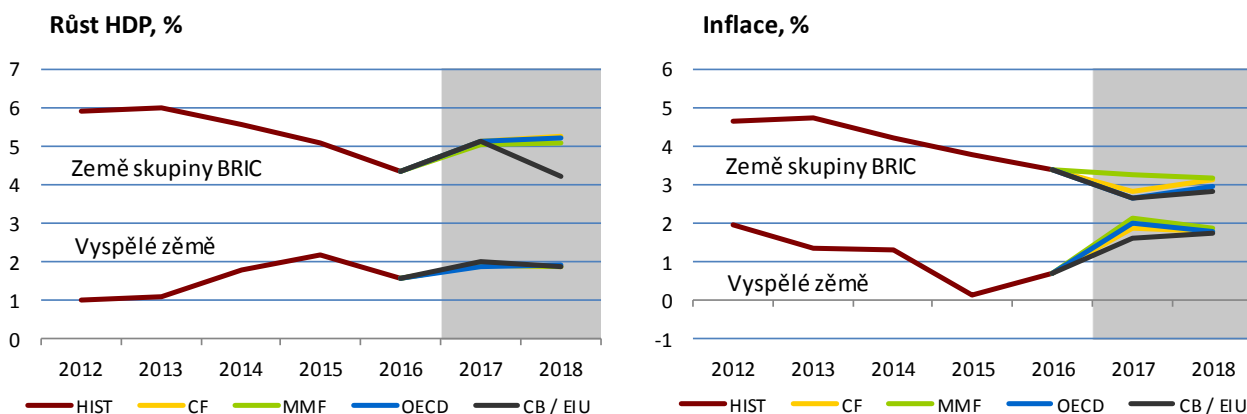
Červnové vydání měsíčníku Globální ekonomický výhled přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných teritoriích se zaměřením na hlavní ekonomické veličiny: inflaci, růst HDP, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost dále zaostřena na vyhodnocení přesnosti předpovědí pro rok 2016 publikovaných v Globálním ekonomickém výhledu v loňském a předloňském roce. Srovnávané instituce byly ohledně svého výhledu ekonomického vývoje mírně optimistické. Prognózy růstu HDP a inflace pro rok 2016 předpokládaly v průměru vyšší hodnoty, než jaká byla následná skutečnost. Rovněž výhledy nominálních úrokových sazeb pro USA a eurozónu byly nadhodnocené. Měnový kurz dolaru nakonec oproti ostatním měnám neposílil tolik, jak bylo analytiky očekáváno. Rovněž cena ropy byla ve srovnání se skutečností povětšinou nadhodnocena.

Výhledy meziročního růstu HDP vybraných vyspělých ekonomik přinesly oproti minulému měsíci mírné zvýšení v horizontu do konce roku 2018 v eurozóně a Německu, ale také ve Spojených státech, kde se zatím spíše potvrzuje hypotéza o dočasnosti nedávného zpomalení růstu tamní ekonomiky. Ten by na konci příštího roku měl dosahovat téměř 2,5 %. To nepřímo potvrdilo i červnové zvýšení úrokových sazeb americkým Fedem, byť jeho vlastní predikce jsou o něco zdrženlivější. Výhled růstu HDP Spojeného království byl pro letošní rok opět lehce snížen. Pro příští rok se nicméně výhledy zvyšují, což nepřímo ukazuje na důvěru v hladký průběh vyjednávání o brexitu i po proběhnutých parlamentních volbách. Očekávané hodnoty inflace dle šetření Consensus Forecasts se oproti květnovým výhledům pro letošní rok snížily pro Spojené státy, Německo a Japonsko, přičemž u posledních dvou jmenovaných byl snížen rovněž výhled pro příští rok. Ve Spojených státech by se, stejně jako ve Spojeném království, měla inflace pohybovat viditelně nad 2% hladinou. V eurozóně ani v Německu se do konce příštího roku inflace na tuto hodnotu nedostane (což zřejmě bude dále oddalovat zvyšování úrokových sazeb v eurozóně), v případě Japonska pak zřejmě jen s velkým úsilím dosáhne 1% úrovně.

Výhledy hospodářského růstu zemí skupiny BRIC zůstaly v květnu zcela beze změn pro čínskou a indickou ekonomiku. Dále se předpokládá pozvolné snižování ekonomické dynamiky čínské ekonomiky k zhruba 6,5 %. Indická ekonomika by si pak stále měla udržet růst kolem impozantních 7,5 %. To jsou z pohledu vývoje HDP uspokojivé zprávy. U obou těchto ekonomik však došlo ke snížení výhledu inflace, což může v případě čínské ekonomiky vysílat varovný signál. Zde inflace v roce 2017 zřejmě nepřevyší 2% úroveň. V případě méně dynamicky se rozvíjejících zemí (Rusko, Brazílie) došlo k posunu ve směru snižování jejich dílčích nerovnováh. Ruská ekonomika postupně zvyšuje tempo svého růstu, což potvrdilo i přehodnocení jejího růstu HDP v tomto měsíci. Brazílská ekonomika by měla dosáhnout viditelně vyššího výkonu až v průběhu příštího roku. Obě ekonomiky by měly rovněž vykazovat snižování míry inflace, která se bude postupně shora přibližovat k 4% úrovni.

Výhledy úrokových sazeb v eurozóně setrvávají stále na velmi nízkých hodnotách, které oproti minulému měsíci mírně poklesly v reakci na komunikaci představitelů ECB. Naopak v případě Spojených států lze i přes červnové zvýšení úrokových sazeb očekávat, že do konce letošního roku se nejednálo o zvýšení poslední. Americký dolar by měl dle CF v ročním horizontu lehce posilovat vůči jenu, rupii, renminbi a rublu, oproti ostatním sledovaným měnám by měl být zhruba stabilní. Výhled průměrné ceny ropy Brent poklesl k 50 dolarům za barel. Ceny neenergetických surovin by se měly v ročním horizontu mírně zvyšovat, a to jak vlivem potravinářských komodit, kde se očekává růst cen pšenice, rýže a kukuřice, tak i vlivem vývoje cen kovů.

Vývoj a výhled růstu HDP a inflace ve sledovaných zemích

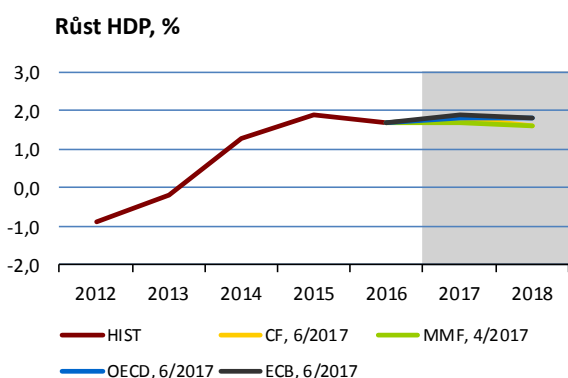


Pozn.: Řady zobrazují vážené průměry historických řad / výhledů jednotlivých zemí. Váhy jsou spočítány na základě nominálního HDP v USD během 2011–2015 (zdroj EIU). Vyspělé země: eurozóna, Spojené státy, Spojené království, Japonsko. Země skupiny BRIC: Čína, Indie, Rusko, Brazílie.

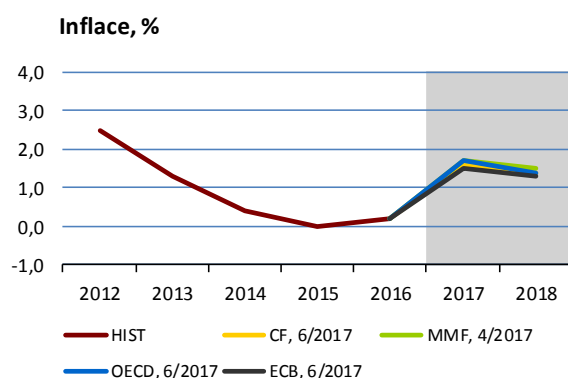
II.1 Eurozóna

Ekonomický růst eurozóny na začátku letošního roku mírně zrychlil na 0,6 % v mezičtvrtletním vyjádření a byl i nadále tažen soukromou domácí poptávkou. Dosavadní údaje za druhé čtvrtletí naznačují pokračování solidní dynamiky oživení. Například **PMI** ve zpracovatelském průmyslu v květnu dále vzrostl a pohybuje se na úrovni šestiletého maxima (57), přičemž nejrychlejší tempo expanze signalizuje pro Německo. Také ukazatel ekonomického sentimentu (ESI) se i přes svůj mírný pokles v květnu pohybuje na několikaletých maximech. Příznivý vývoj sentimentu v ekonomice a vývoj na trhu práce, kde nezaměstnanost v dubnu poklesla na 9,3 %, budou spolu s nadále uvolněnou měnovou politikou ECB působit na růst spotřeby domácností. Ta by měla být na výhledu hlavním motorem růstu, jenž by měl v letošním roce podle CF zrychlit na 1,8 % a v roce 2018 mírně zpomalit na 1,6 %. ECB revidovala svůj výhled růstu směrem nahoru a je oproti CF mírně optimističtější.

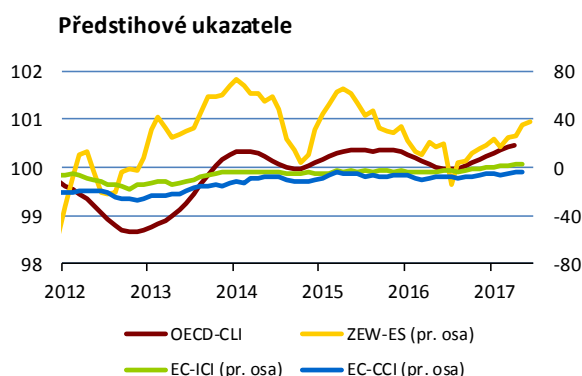
Celková HICP inflace v květnu poklesla o 0,5 p. b. na 1,4 % kvůli nižšímu příspěvku cen energií a z důvodu odeznění dočasně vyššího příspěvku cen dopravy spojeného s Velikonocemi. Jádrová inflace se vrátila na hodnotu 0,9 %, kolem níž osciluje už od poloviny roku 2015. Celková inflace by tak za předpokladu stabilních cen energií neměla v následujících měsících výrazně vzrůst. CF očekává její průměrnou hodnotu v letošním roce na úrovni 1,6 % a v příštím roce 1,4 %. ECB svůj výhled inflace revidovala směrem dolů a předpokládá o něco nižší průměrné hodnoty než CF. Na svém červnovém zasedání pak ECB potvrdila nastavení měnové politiky. V nákupech aktiv v měsíčním čistém objemu 60 mld. EUR tak bude pokračovat alespoň do konce letošního roku. Zároveň signalizovala, že stávající úroveň sazeb bude udržovat nejméně po dobu trvání programu nákupu aktiv. Vzhledem k absenci příslibu snížení nákupů (tapering) ze strany ECB se výhled sazeb EURIBOR v obou sledovaných splatnostech posunul oproti minulému GEVU mírně směrem dolů a zůstává na celém horizontu záporný.



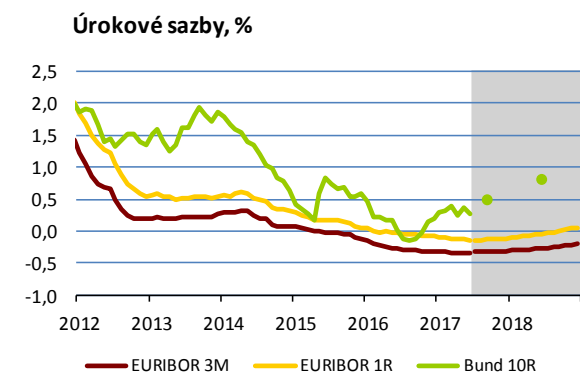
	CF	MMF	OECD	ECB
2017	1,8 ↗	1,7	1,8 ↗	1,9 ↗
2018	1,6 ↘	1,6	1,8 ↗	1,8 ↗



	CF	MMF	OECD	ECB
2017	1,6 ↘	1,7	1,7 ↗	1,5 ↘
2018	1,4 ↘	1,5	1,4 ↘	1,3 ↘



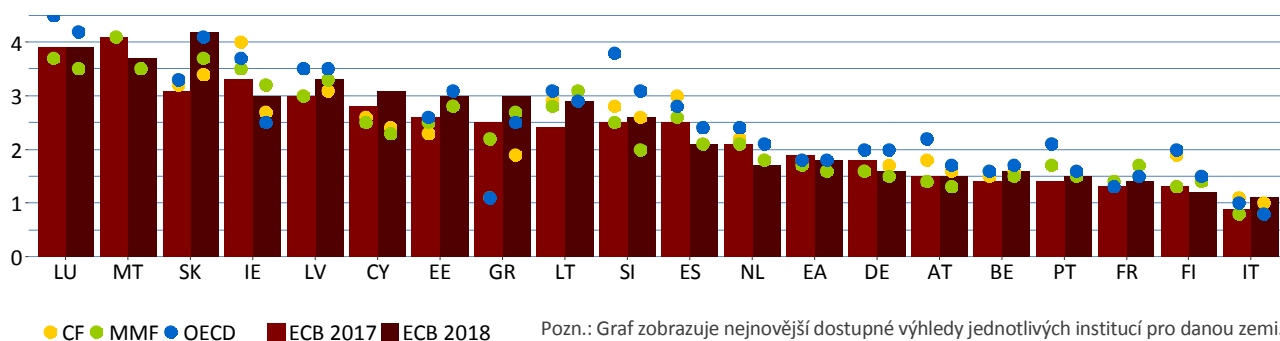
	OECD-CLI	ZEW-ES	EC-ICI	EC-CCI
4/17	100,5	26,3	2,6	-3,6
5/17		35,1	2,8	-3,3
6/17		37,7		



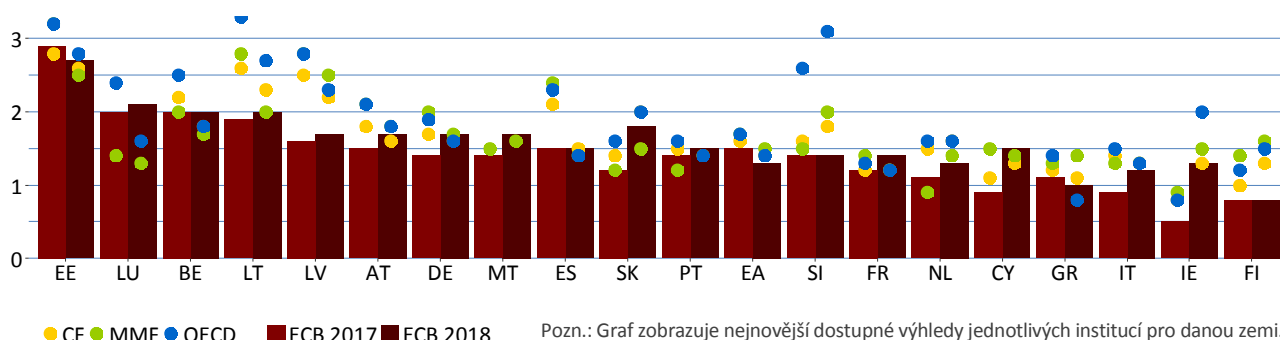
	05/17	06/17	09/17	06/18
3M EURIBOR	-0,33	-0,33	-0,32	-0,27
1Y EURIBOR	-0,13	-0,14	-0,13	-0,04
10Y Bund	0,38	0,28	0,50	0,80

II. EKONOMICKÝ VÝHLED VE VYSPĚLÝCH ZEMÍCH

Výhledy růstu HDP v zemích eurozóny pro rok 2017 a 2018, %



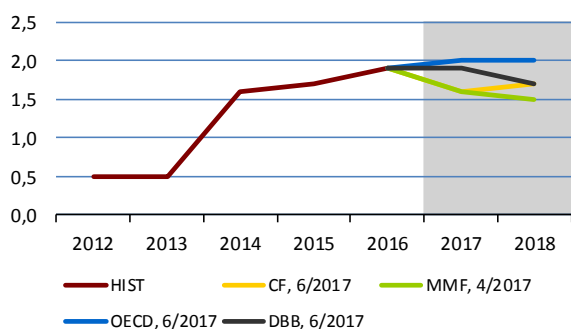
Výhledy inflace v zemích eurozóny pro rok 2017 a 2018, %



II.2 Německo

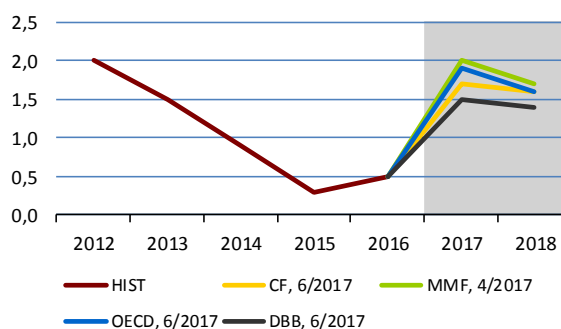
Dosavadní stabilní růst německé ekonomiky by měl pokračovat i nadále. Výhledy růstu HDP byly zvýšeny jak pro letošní, tak příští rok. V prvním čtvrtletí 2017 dosáhl meziroční růst solidní hodnoty 1,7 %. Příspěvek soukromé spotřeby a vládních výdajů k celkovému růstu HDP se oproti předchozím čtvrtletím snížil. Došlo nicméně ke zvýšení příspěvku čistého vývozu. Mezičtvrtletní růst HDP zrychlil na 0,6 %, když se v prvním čtvrtletí výrazně zvýšilo tempo růstu průmyslové produkce. Příznivý ekonomický vývoj je doprovázen nízkou mírou nezaměstnanosti, která v květnu dále poklesla na historická minima. Předstihové indikátory zaznamenaly během druhého čtvrtletí 2017 další zlepšení. [PMI](#) ve zpracovatelském průmyslu vzrostl v květnu na šestileté maximum. Inflace v květnu zpomalila na 1,5 %, když výrazně poklesl příspěvek cen energií. V letošním roce by měla inflace dosáhnout hodnoty pod 2 % a v příštím roce mírně zvolnit.

Růst HDP, %



	CF	MMF	OECD	DBB
2017	1,6 →	1,6	2,0 ↗	1,9 ↗
2018	1,7 ↗	1,5	2,0 ↗	1,7 ↘

Inflace, %

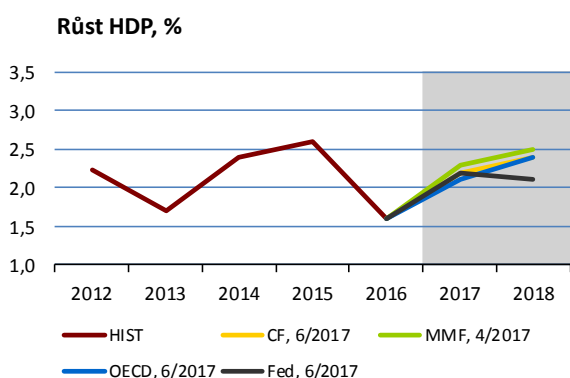


	CF	MMF	OECD	DBB
2017	1,7 ↘	2,0	1,9 ↘	1,5 ↘
2018	1,6 ↘	1,7	1,6 ↘	1,4 ↘

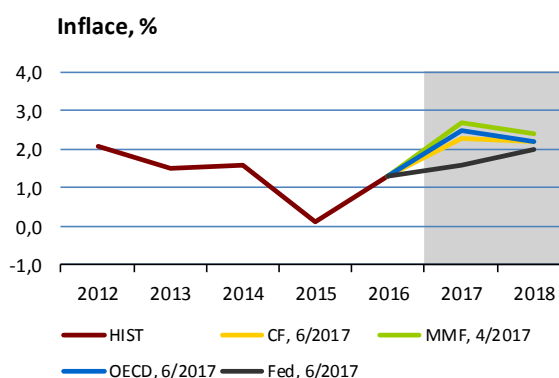
II.3 Spojené státy

Na červnovém zasedání zvýšila americká centrální banka cílové pásmo pro hlavní sazbu Fed Funds o 25 b. b. na 1,00–1,25 %. Finanční trhy toto rozhodnutí očekávaly, přičemž do konce roku by měla podle analytiků CF centrální banka přistoupit ještě k jednomu zvýšení sazeb. Fed rovněž zveřejnil plán snižování portfolia dluhopisů formou postupného omezování reinvestic příjmů ze splacených dluhopisů do nákupů dalších cenných papírů. Zpočátku se toto portfolio bude snižovat maximálně o deset miliard dolarů měsíčně (6 mld. pro vládní dluhopisy a 4 mld. pro ostatní cenné papíry). Následně bude omezení reinvestic postupně zvyšováno v tříměsíčních krocích (každý krok v objemu 6 mld. pro vládní dluhopisy a 4 mld. pro ostatní cenné papíry), a to po dobu 1 roku až po dosažení hranice 50 miliard USD (30 mld. a 20 mld.). Centrální banka očekává v důsledku snižování portfolia pokles rezervních zůstatků, které by však měly do budoucna zůstat vyšší než před vypuknutím globální finanční krize. Fed je nicméně připraven obnovit reinvestice příjmů ze splacených dluhopisů, pokud by výrazně zhoršený ekonomický výhled vyžadoval podstatné snížení pásma pro hlavní sazbu, jakožto hlavního nástroje měnové politiky. V případě nutnosti dále uvolnit měnovou politiku může Fed upravit i velikost či složení portfolia cenných papírů.

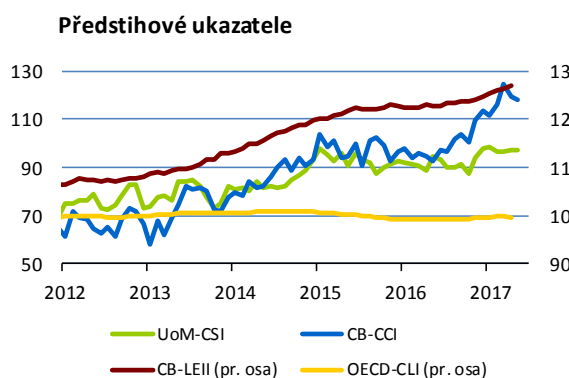
Ke zpřísnění měnové politiky vedlo Fed kromě nárůstu inflačních tlaků také další zlepšení na trhu práce. Míra nezaměstnanosti klesla v květnu na šestnáctileté minimum (4,3 %), přičemž počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru se zvýšil o 138 tisíc (očekáváno 182 tis.). Na trhu práce se však již projevuje napětí – firmám se nedaří nalézt kvalifikované zaměstnance, zejména v oblasti informačních technologií. V květnu celková meziroční inflace zpomalila na 1,9 % a propad zaznamenala také jádrová inflace (1,7 %). Dle názoru Fedu zůstane inflace v krátkodobém horizontu těsně pod 2 %, ve střednědobém horizontu se ale bude pohybovat okolo 2 %. Červnový CF, stejně jako americká centrální banka, upravit nahoru výhled růstu HDP a dolů výhled inflace pro tento rok. Nová předpověď OECD naopak přinesla přehodnocení směrem k nižšímu růstu v obou letech, zatímco výhled inflace v roce 2017 je vyšší.



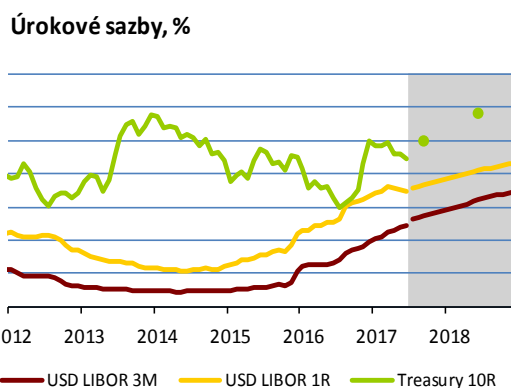
	CF	MMF	OECD	Fed
2017	2,2 ↗	2,3	2,1 ↘	2,2 ↗
2018	2,4 ↘	2,5	2,4 ↘	2,1 ↘



	CF	MMF	OECD	Fed
2017	2,3 ↘	2,7	2,5 ↗	1,6 ↘
2018	2,2 ↘	2,4	2,2 ↘	2,0 ↘



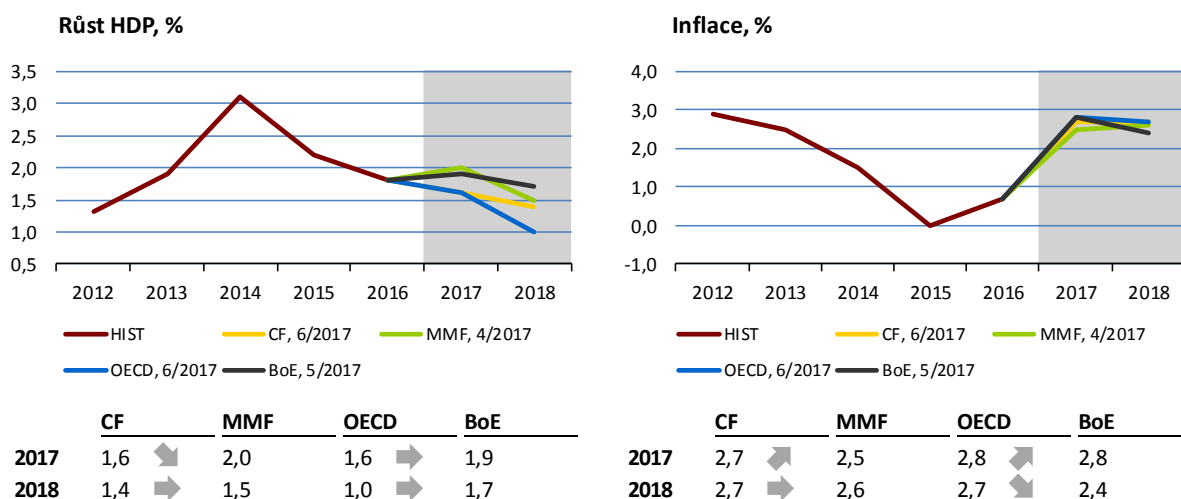
	UoM-CSI	CB-CCI	CB-LEII	OECD-CLI
3/17	96,9	124,9	126,5	99,8
4/17	97,0	119,4	126,9	99,8
5/17	97,1	117,9		



	05/17	06/17	09/17	06/18
USD LIBOR 3M	1,19	1,23	1,36	1,61
USD LIBOR 1R	1,75	1,75	1,83	2,05
Treasury 10R	2,30	2,22	2,50	2,90

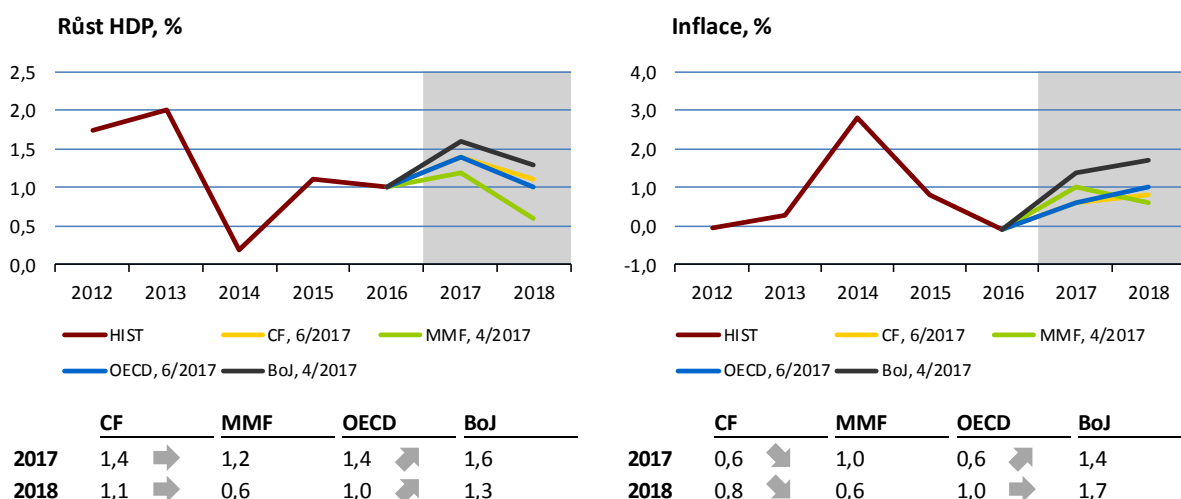
II.4 Spojené království

Výkon britské ekonomiky byl v prvním čtvrtletí ještě o něco slabší, než naznačovaly první odhady. Podle zpřesněných údajů vzrostl HDP mezičtvrtletně jen o 0,2 %, když výrazně zpomalil růst spotřeby domácností. Soukromé investice se nicméně vrátily k mírnému růstu. Soukromému sektoru se dařilo i počátkem druhého čtvrtletí. Z březnových poklesů se vzpamatovala průmyslová výroba i maloobchodní tržby. Ty však hned v květnu znovu poklesly. Nezaměstnanost zůstává velmi nízká (4,6 %), přičemž na této úrovni byla ve Spojené království naposledy v roce 1975. Spotřebitelé přesto nemají mnoho důvodů k utrácení. **Libra** po zveřejnění výsledků parlamentních voleb dále oslabila, což působí na zvyšování inflace. Ta už se vyšplhala na 2,9 %. Nejnovější výhledy proto mírně navýšily její odhady pro letošní rok. Již v dubnu přitom inflace předhonila růst mezd, které tak nyní v reálném vyjádření klesají. Co se týče výhledů ekonomické aktivity, růst HDP by měl letos zvolnit na 1,6 % meziročně, podobně jako v Německu.



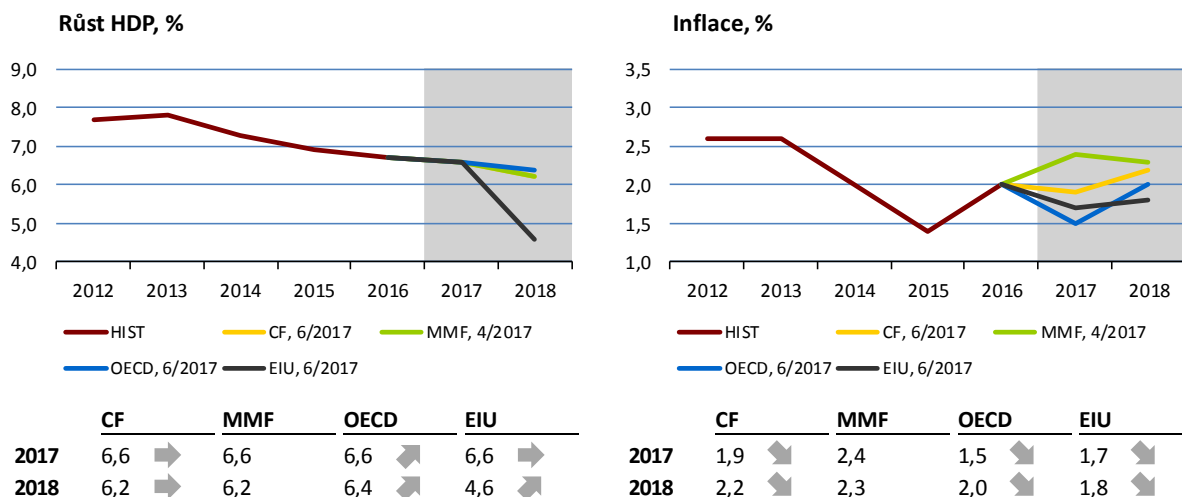
II.5 Japonsko

Japonská ekonomika rostla v prvním čtvrtletí tohoto roku anualizovaně 1% tempem a zpomalila tak oproti předchozímu čtvrtletí o 0,2 p. b. K růstu nejvíce přispěly kapitálové výdaje a soukromá spotřeba. Meziroční růst maloobchodních tržeb se v dubnu opět zvýšil, podpořen zrychlujícím růstem mezd. Výdaje domácností přesto pokračují v meziročním poklesu. Dynamika průmyslové produkce v dubnu výrazně meziročně i meziměsíčně zesílila. Důvodem byl nárůst produkce dopravních a elektronických zařízení a strojů. **PMI** ve zpracovatelském průmyslu se v květnu zvýšil. Nákupní manažeři pozitivně hodnotí vývoj výstupu, nových objednávek i zaměstnanosti. Předpověď růstu HDP změnila pouze OECD a to o 0,2 p. b. směrem nahoru pro oba roky. Inflace se v dubnu zvýšila na 0,4 % díky nárůstu cen dopravy a potravin. Výhledy inflace pro letošní i příští rok zůstávají výrazně pod 2% cílem centrální banky. I proto BoJ ponechala na svém červnovém zasedání nastavení měnové politiky výrazně uvolněné.



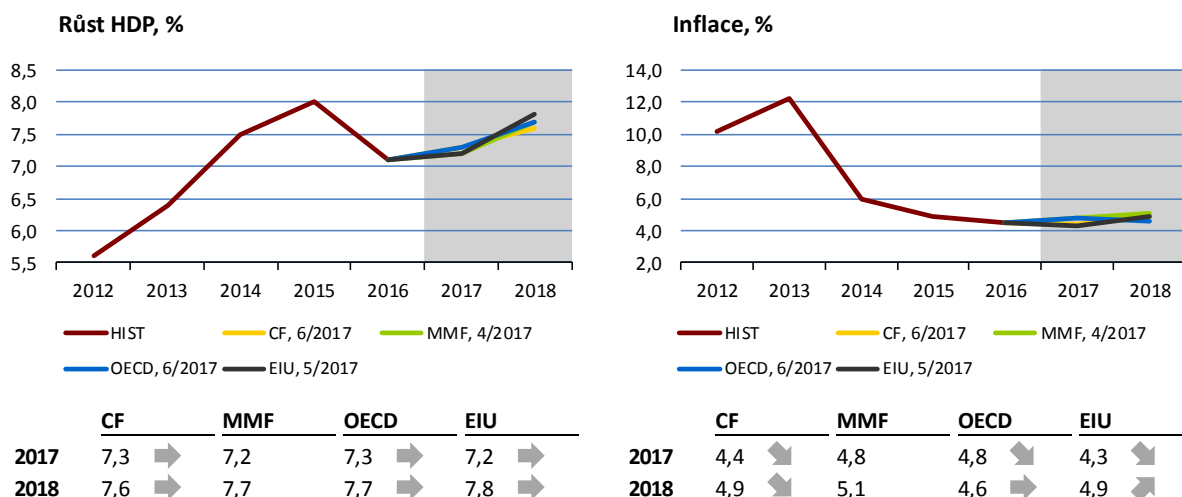
III.1 Čína

Dle dostupných údajů by měla čínská ekonomika ve druhém čtvrtletí jen mírně zpomalit. Růst maloobchodních tržeb v dubnu i květnu přesáhl v meziročním vyjádření 10 %, zatímco důvěra spotřebitelů zůstává rekordně vysoká. Růst průmyslové produkce ale v dubnu i květnu stagnoval (6,5 % mizr.) a předstihový indikátor Caixin/Markit [PMI](#) se v květnu propadl do pásma kontrakce (49,6). Hospodářský růst Číny tedy zůstává závislý na ekonomických stimulech a výkonu těžkého průmyslu, zatímco podmínky menších podniků jsou náročnější. Ratingová agentura Moody's poprvé od roku 1989 přistoupila ke snížení dluhového ratingu Číny ze stupně Aa3 na A1 se stabilním výhledem. Jako důvod pro revizi agentura uvedla nejistotu ohledně úspěšnosti snah politického vedení země snížit dluhovou zátěž a zajistit růst ekonomiky. Červnový CF, stejně jako OECD a EIU, snížil výhled inflace v obou letech. OECD navíc revidovala nahoru výhledy růstu HDP, nová předpověď EIU pak posunula výš jen výhled pro rok 2018.



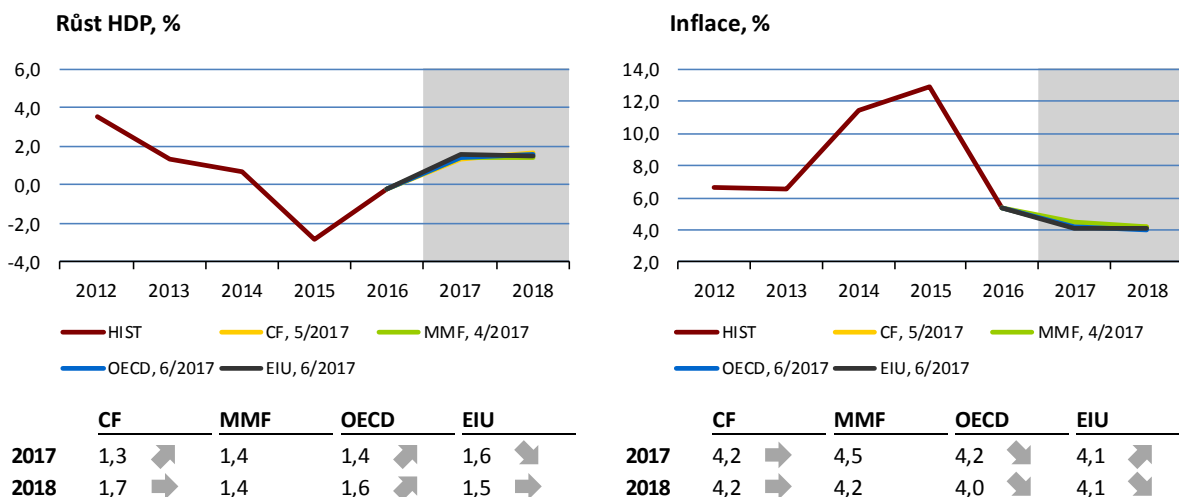
III.2 Indie

Indické hospodářství v posledním čtvrtletí svého fiskálního roku 2016/2017 (prvním čtvrtletí 2017) zpomalilo oproti předchozímu kvartálu o 0,9 p. b. na 6,1 % meziročně. Důvodem byl pokles výdajů domácností a investic, který následoval po listopadové demonetizaci. Za celý fiskální rok 2016/2017 pak vzrostl HDP o 7,1 %. Výhledy růstu pro další dva roky nebyly změněny. V letošním roce je tak nadále očekáváno nepatrné zrychlení ekonomiky. [PMI](#) ve zpracovatelském průmyslu nicméně v květnu mírně poklesl, když podle nákupních manažerů zpomalila dynamika všech sledovaných složek. Inflace v květnu klesla na 2,2 % (nejnižší hodnota za více než 15 let) v důsledku poklesu cen potravin, zejména luštěnin a zeleniny. RBI přesto ponechala v červnu základní úrokovou sazbu beze změny na 6,25 %. Predikce inflace pro tento fiskální rok byly s ohledem na inflační vývoj podstatně sníženy. Nyní se tak pohybují v rozmezí 4,3–4,8 %. Pro příští fiskální rok jsou pak očekávány jen o trochu vyšší hodnoty.



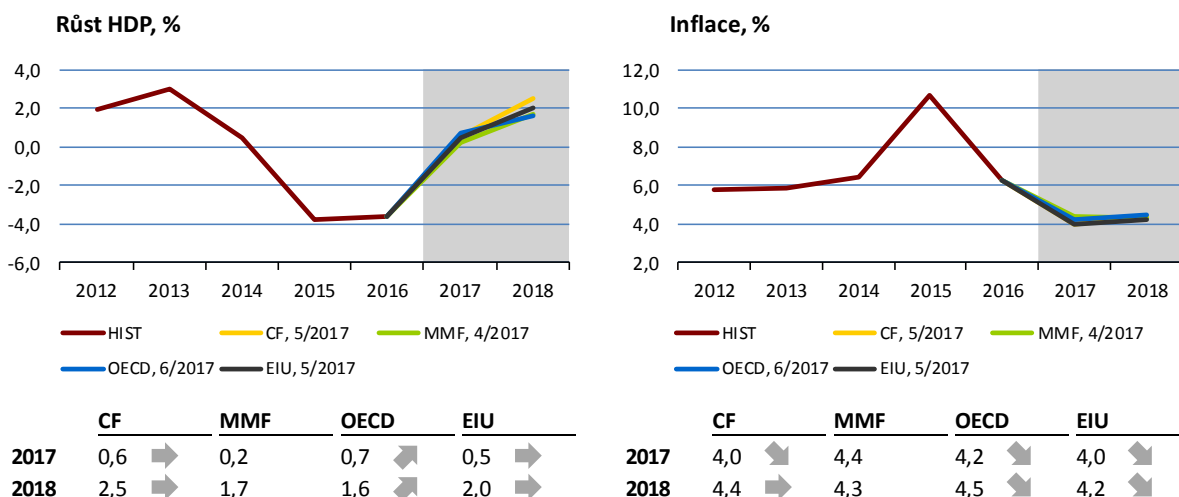
III.3 Rusko

Dle předběžného odhadu vzrostla ekonomická aktivita Ruska v prvním čtvrtletí meziročně o 0,5 %. Růst je tak pozorován již druhé čtvrtletí po sobě (0,3 % meziročně v závěru loňského roku). Květnové indikátory Markit PMI zůstávají v pásmu ekonomické expanze. [PMI](#) ve zpracovatelském průmyslu s ohledem na příznivou ekonomickou dynamiku (nárůst průmyslové produkce v dubnu o 2,3 %, růst nových zakázek na domácím trhu a zvýšení zaměstnanosti na čtyřleté maximum) stoupl na hodnotu 52,4 z 50,8 v předchozím měsíci. Sledované výhledy jsou ohledně budoucího ekonomického vývoje v poměrně úzké shodě. Dle nových předpovědí CF, EIU a OECD by se mělo tempo růstu jak HDP, tak spotřebitelských cen, udržet v letošním i příštím roce na zhruba stejných úrovních. Ekonomický růst tak dle neoptimističtějších prognóz nepřekročí 1,6–1,7 % a inflace se udrží na maximálně 4,2 %.



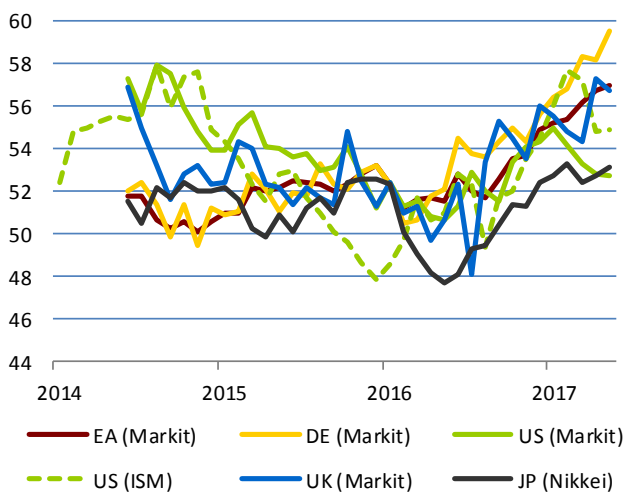
III.4 Brazílie

Po dvou letech propadu, a v souladu s očekáváním, došlo nakonec k návratu na růstovou trajektorii i u brazilské ekonomiky. V prvním čtvrtletí letošního roku vykázal její HDP 1% mezičtvrtletní růst, přičemž byl tažen především vývozy. Došlo nicméně i ke zmírnění poklesu spotřeby domácností. V důsledku revize dat byl navíc o 0,4 p. b. zmírněn pokles HDP v závěru loňského roku (na 0,5 %). Meziročně ekonomická aktivita prozatím klesá (-0,4 %), ovšem výrazně méně než v předchozím čtvrtletí (-2,5 %). [PMI](#) ve zpracovatelském průmyslu a [OECD-CLI](#) ostatně předznamenávají nastávající zotavení již delší dobu. Brazílie je navíc jediná ze skupiny zemí BRIC, u níž oba výše zmíněné předstihové indikátory v letošním roce prudce a nepřetržitě rostou. Nové výhledy CF, EIU a OECD počítají letos s růstem ve výši 0,5–0,7 %; příští rok by dle jejich odhadů mohla ekonomika růst 1,6–2,5% tempem. Spotřebitelská inflace by se měla ustálit lehce nad 4 %.

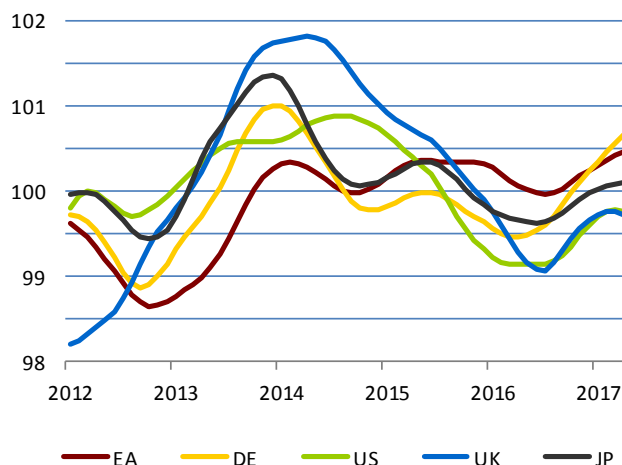


IV.1 Vyspělé země

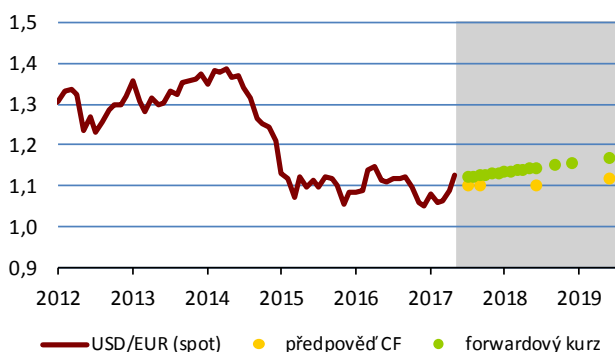
PMI ve zpracovatelském průmyslu



OECD Kompozitní předstihový indikátor

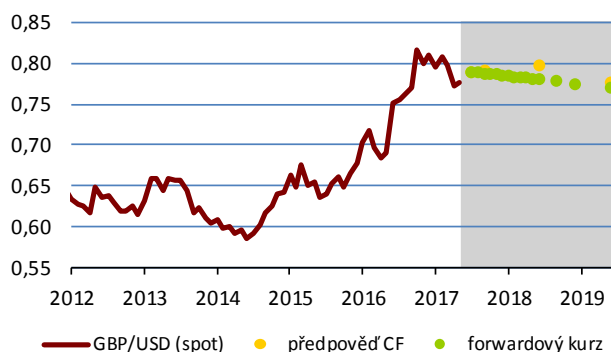


Americký dolar (USD/EUR)



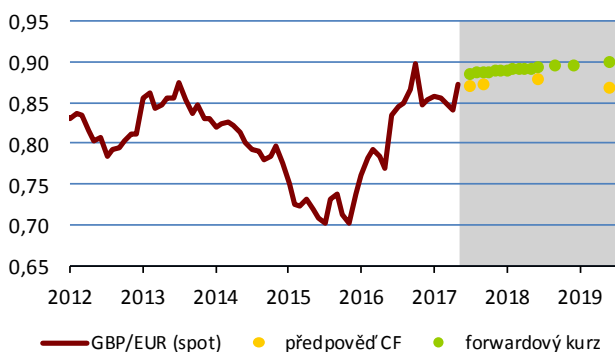
	12/6/17	07/17	09/17	06/18	06/19
spotový kurz	1,120				
předpověď CF		1,102	1,102	1,103	1,117
forwardový kurz		1,122	1,126	1,144	1,170

Britská libra (GBP/USD)



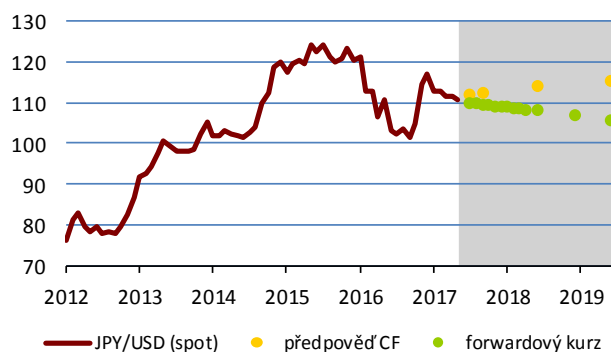
	12/6/17	07/17	09/17	06/18	06/19
spotový kurz	0,789				
předpověď CF		0,790	0,791	0,797	0,776
forwardový kurz		0,789	0,788	0,780	0,769

Britská libra (GBP/EUR)



	12/6/17	07/17	09/17	06/18	06/19
spotový kurz	0,884				
předpověď CF		0,870	0,872	0,879	0,867
forwardový kurz		0,886	0,887	0,892	0,900

Japonský jen (JPY/USD)

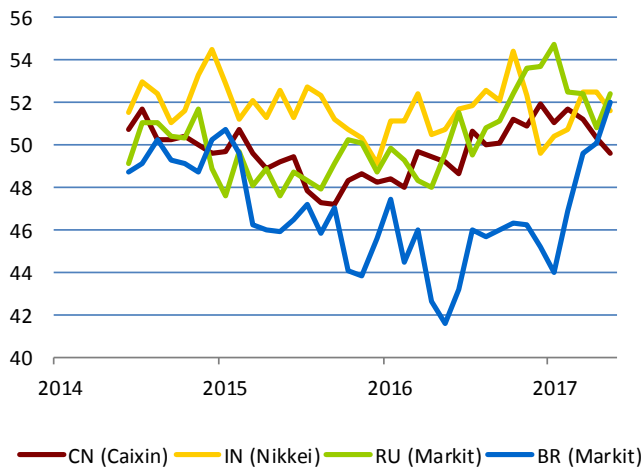


	12/6/17	07/17	09/17	06/18	06/19
spotový kurz	109,8				
předpověď CF		111,8	112,5	113,9	115,1
forwardový kurz		109,8	109,5	107,9	105,5

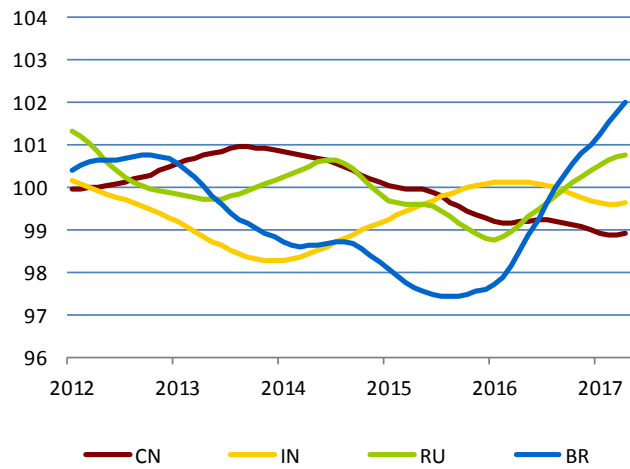
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

IV.2 Země skupiny BRIC

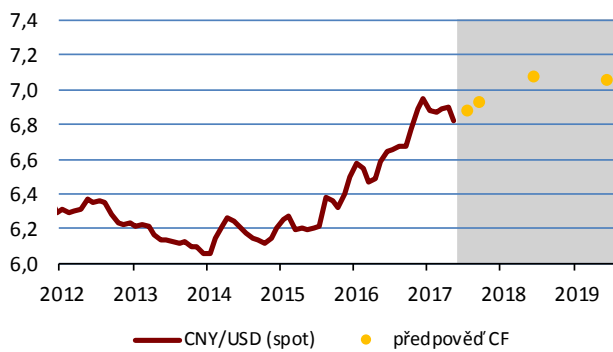
PMI ve zpracovatelském průmyslu



OECD Kompozitní předstihový indikátor

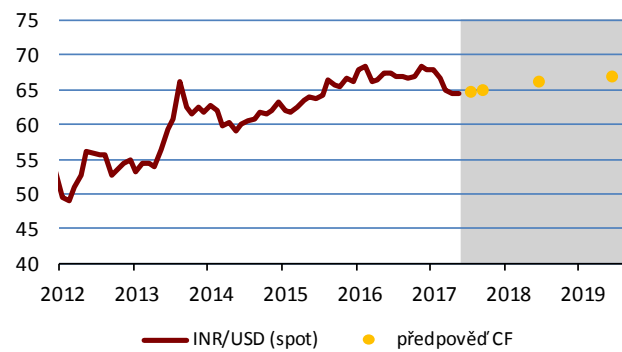


Čínský renminbi (CNY/USD)



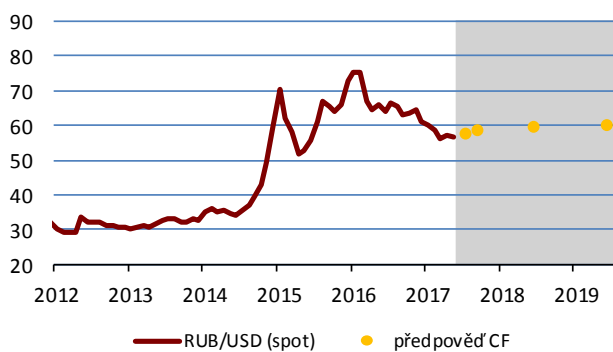
	12/6/17	07/17	09/17	06/18	06/19
spotový kurz	6,798				
předpověď CF		6,878	6,926	7,079	7,053

Indická rupie (INR/USD)



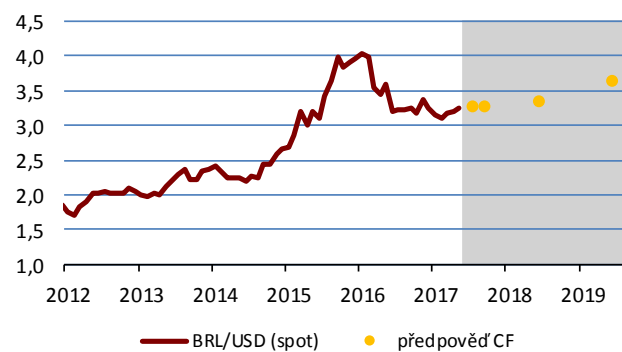
	12/6/17	07/17	09/17	06/18	06/19
spotový kurz	64,45				
předpověď CF		64,59	64,89	66,05	66,84

Ruský rubl (RUB/USD)



	12/6/17	07/17	09/17	06/18	06/19
spotový kurz	56,98				
předpověď CF		57,45	58,45	59,57	59,85

Brazilský real (BRL/USD)



	12/6/17	07/17	09/17	06/18	06/19
spotový kurz	3,296				
předpověď CF		3,27	3,267	3,354	3,629

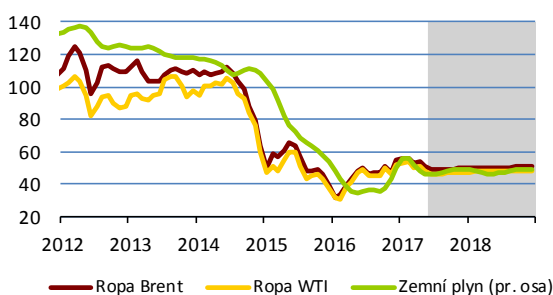
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci.

V.1 Ropa a zemní plyn

Cena ropy Brent se na začátku května dostala poprvé po pěti měsících pod 50 USD/barel. Důvodem byla zejména rostoucí těžba v USA, Libyi a Kanadě. V následujících dvou týdnech cena ropy sice opět vzrostla (celkem o 4 USD/barel) v důsledku silícího optimismu, že OPEC a Rusko zachovají sníženou těžbu i ve zbytku letošního roku, když ale 25. května skutečně došlo k prodloužení dohody o omezení produkce až do konce března 2018, cena ropy začala opět silně klesat. Někteří obchodníci totiž očekávali, že dojde k ještě většímu snížení těžby. V polovině června se tak cena ropy Brent dostala na hodnotu 47 USD/barel, která byla zaznamenána naposled na konci listopadu těsně před tím, než OPEC oznámil uzavření původní dohody o omezení své těžby. Pokles cen by byl pravděpodobně ještě silnější, kdyby proti němu od dubna nepůsobilo silné oslabování [amerického dolaru](#). Ve druhé polovině roku je poptávka po ropě pravidelně vyšší, což by mělo vést ke zrychlení poklesu globálních zásob a podpořit cenu ropy. Měl by rovněž odeznít slabší růst poptávky v Indii, způsobený „[demonetizací](#)“ tamní ekonomiky.

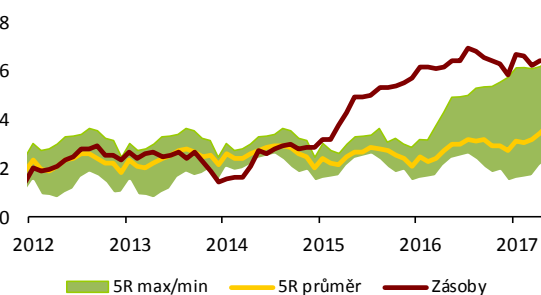
Tržní křivka cen futures kontraktů k datu průzkumu červnového CF byla jen nepatrně rostoucí a implikovala průměrnou cenu ropy Brent ve druhé polovině letošního roku 49,3 USD/barel, v roce 2018 pak 50,4 USD/barel. Předpověď červnového CF je v ročním horizontu o více než 3 USD/barel nad tržní křivkou. EIA předpokládá, že v důsledku silné poptávky vzroste cena ropy Brent v letošním třetím čtvrtletí až na 54 USD/barel, ale poté v dalších dvou čtvrtletích oslabí, než se ve zbytku příštího roku opět vrátí k růstu. Průměrná cena v roce 2018 by tak dle EIA měla být 56 USD/barel.

Výhled cen ropy (USD/b) a zemního plynu (USD / 1000 m³)

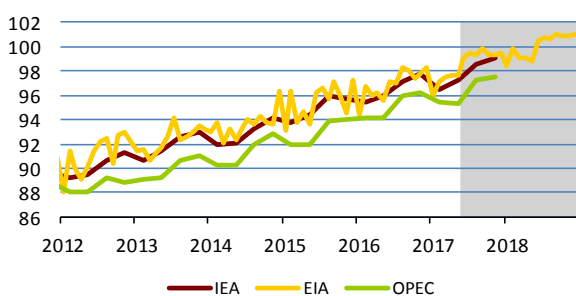


	Brent	WTI	Plyn
2017	51,15 ↘	48,58 ↘	188,40 ↘
2018	50,41 ↘	47,86 ↘	183,78 ↘

Celkové zásoby ropy a ropných produktů v OECD (mld. barelů)

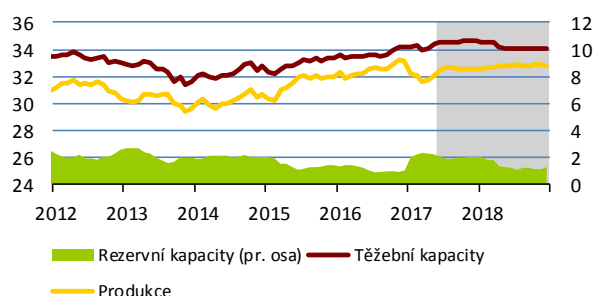


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2017	97,86 ↘	98,45 ↗	96,38 ↗
2018		100,08 ↗	

Produkce, celkové a rezervní kapacity zemí OPEC (mil. barelů / den)



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2017	32,30 ↘	34,40 ↗	2,10 ↗
2018	32,77 ↘	34,17 ↘	1,40 ↗

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

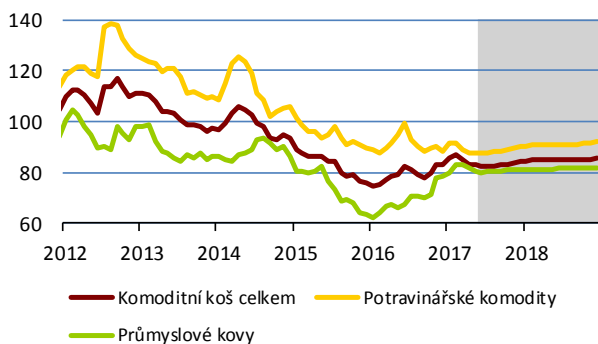
Poznámka: Cena ropy na ICE, cena ruského plynu na hranicích s Německem – data MMF, vyhlazeno HP filtrem. Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD – odhad IEA. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC – odhad EIA.

V.2 Ostatní komodity

Ceny zemědělských komodit mírně vzrostly zejména zásluhou cen zrnin, které reagovaly na zhoršené klimatické podmínky na konci dubna a v květnu. První odhady USDA očekávají pokles zásob pšenice v USA po letošní sklizni meziročně o 9 % kvůli sněhu a mrazům na Centrálních planinách USA koncem dubna. Termínované kontrakty tak implikují silný růst její ceny v následujících měsících. Na globální úrovni se ale nadále očekává mírný růst zásob pšenice, což nedává příliš velký prostor pro další růst ceny. Mírný růst se očekává i u ceny kukuřice, jejíž zásoby by měly klesat zejména v USA a Číně a na globální úrovni by měly být po letošní sklizni nejnižší od sezóny 2013/14. Sklizeň rýže v Bangladéši byla nižší, než se očekávalo, kvůli záplavám v březnu a dubnu, což vedlo k silnému růstu ceny rýže. Naopak ceny cukru a kávy klesaly následkem prudkého oslabení [brazilského realu](#) v reakci na politickou nestabilitu v zemi. Cena vepřového masa silně vzrostla, ale následovat by měl sezonní pokles.

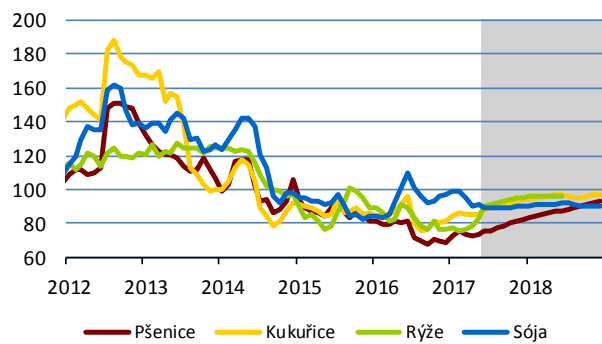
Ceny kovů převážně klesaly v důsledku zhoršujícího se výhledu zpracovatelského průmyslu a kvůli zpřísnění měnových podmínek v Číně. JP Morgan globální PMI zpracovatelského průmyslu klesl v květnu na šestiměsíční minimum 52,6 a čínský [PMI](#) se poprvé za 11 měsíců dostal pod hranici 50. Cena mědi byla na začátku května ovlivněna prudkým růstem zásob na LME, ale od té doby mírně vzrostla. Cena niklu pokračovala v poklesu v očekávání růstu dodávek z Filipín a Indonésie, kde vláda dospěla k dohodě s důlními společnostmi o obnovení vývozu. Cena železné rudy následovala ceny oceli a dále silně klesla, mimo jiné kvůli nárůstu zásob v čínských přístavech. Ceny oceli klesaly kvůli meziročnímu růstu její produkce, který činil v dubnu jak v Číně, tak globálně cca 5 %.

Indexy cen neenergetických komodit



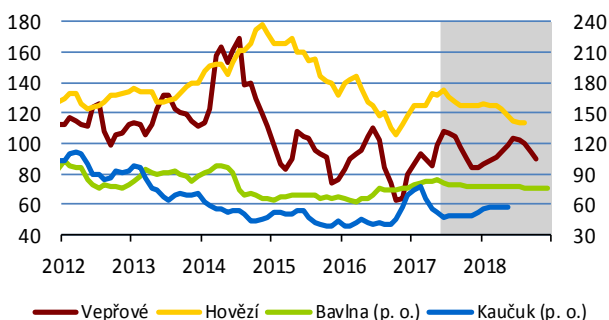
	Celkem	Potraviny	Kovy
2017	83,8 ↘	89,0 ↗	81,1 ↗
2018	85,0 ↗	91,2 ↗	81,5 ↗

Potravinářské komodity



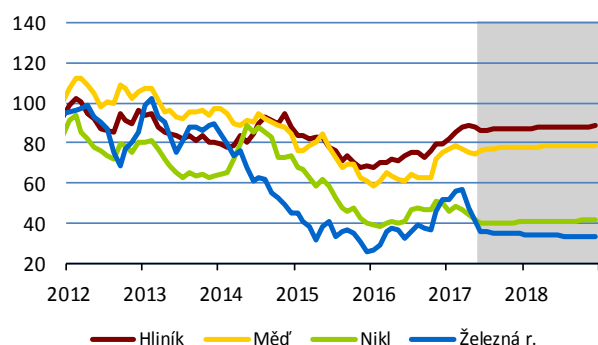
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2017	76,8 ↗	88,8 ↗	87,0 ↗	91,7 ↘
2018	88,4 ↗	96,1 ↗	96,0 ↗	90,9 ↘

Maso, nepotravinářské zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2017	94,1 ↗	127,7 ↗	79,9 ↘	55,5 ↘
2018	94,9 ↘	119,9 ↗	76,6 ↘	56,7 ↘

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2017	86,5 ↗	77,0 ↗	42,5 ↘	41,6 ↘
2018	87,8 ↗	78,3 ↗	41,1 ↘	33,8 ↘

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Ceny jednotlivých komodit jsou vyjádřeny jako indexy 2010 = 100.

Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu¹

Globální ekonomický výhled (GEV) přináší každý měsíc pravidelný přehled nejnovějších předpovědí ekonomického vývoje od mezinárodních institucí, vybraných centrálních bank a agentury Consensus Economics. Tento příspěvek se věnuje zpětnému vyhodnocení přesnosti předpovědí pro rok 2016. V souhrnu lze říci, že sledované instituce byly ohledně svého výhledu ekonomického vývoje mírně optimistické. Prognózy růstu HDP a inflace v průměru předpokládaly pro rok 2016 vyšší růst HDP a vyšší inflaci, než jaká byla následná skutečnost. V souladu s nadhodnocenými výhledy inflace byly ve sledovaném období nadhodnoceny také výhledy úrokových sazeb pro eurozónu a Spojené státy. Co se týče směnných kurzů, prognostici předpokládali u většiny měnových párů silnější dolar, než co bylo nakonec skutečností. V průměru za celé vyhodnocované období byla v předpovědích nadhodnocena rovněž cena ropy. Po dosažení jejího dna na začátku roku 2016 byly nicméně prognózy upraveny. Sledované instituce však ve svých korekcích mírně přestřelily, když v následném období očekávaly naopak nižší cenu ropy ve srovnání se skutečností.

1 Úvod

Každoročně provádíme vyhodnocení přesnosti předpovědí ekonomických veličin pravidelně sledovaných v GEVu. Výsledky tohoto hodnocení poskytují hodnotnou informaci o tom, které ze sledovaných institucí se svými odhady nejvíce blížily následně zaznamenané skutečnosti, a byly tedy ve svých předpovědích nejúspěšnější. U předpovědí úrokových sazeb, měnového kurzu USD a cen ropy hodnotíme kromě prognóz Consensus Forecasts (CF) také výhledy odvozené z tržních kontraktů. Vyhodnocení se vždy vztahuje k uplynulému roku. V případě předpovědí růstu HDP a inflace CPI pro daný kalendářní rok (tzv. *fixed-event forecasts*), jsou tak aktuálně vyhodnocovány předpovědi pro rok 2016. V případě předpovědí, jež jsou uveřejňovány pro fixní horizont, jehož časové ukotvení se s každým zveřejněním nové prognózy posouvá dále do budoucna (tzv. *rolling-event forecasts*), byly do vyhodnocení zahrnuty predikce od dubna 2015. Do této kategorie „rolujících“ předpovědí spadají z výhledů pravidelně uveřejňovaných v GEVu např. tříměsíční a jednoleté výhledy zahraničních úrokových sazeb a cen ropy nebo výhledy měnových kurzů.

Z důvodu krátkosti vyhodnocovaných časových řad používá analýza jednoduchý ukazatel průměrné chyby předpovědi (MFE – *mean forecast error*). Chyba předpovědi e_t je počítána jako rozdíl mezi ex post známou skutečností a_t a jí odpovídající předpovědí f_t , tedy: $e_t = a_t - f_t$. Kladná hodnota chyby předpovědi tak znamená, že pro danou veličinu byla prognózována nižší hodnota, než jaká poté ve skutečnosti nastala (podstřelení skutečnosti). Záporná hodnota chyby předpovědi naopak znamená, že prognózovaná hodnota byla vyšší než následná skutečnost (přestřelení skutečnosti).

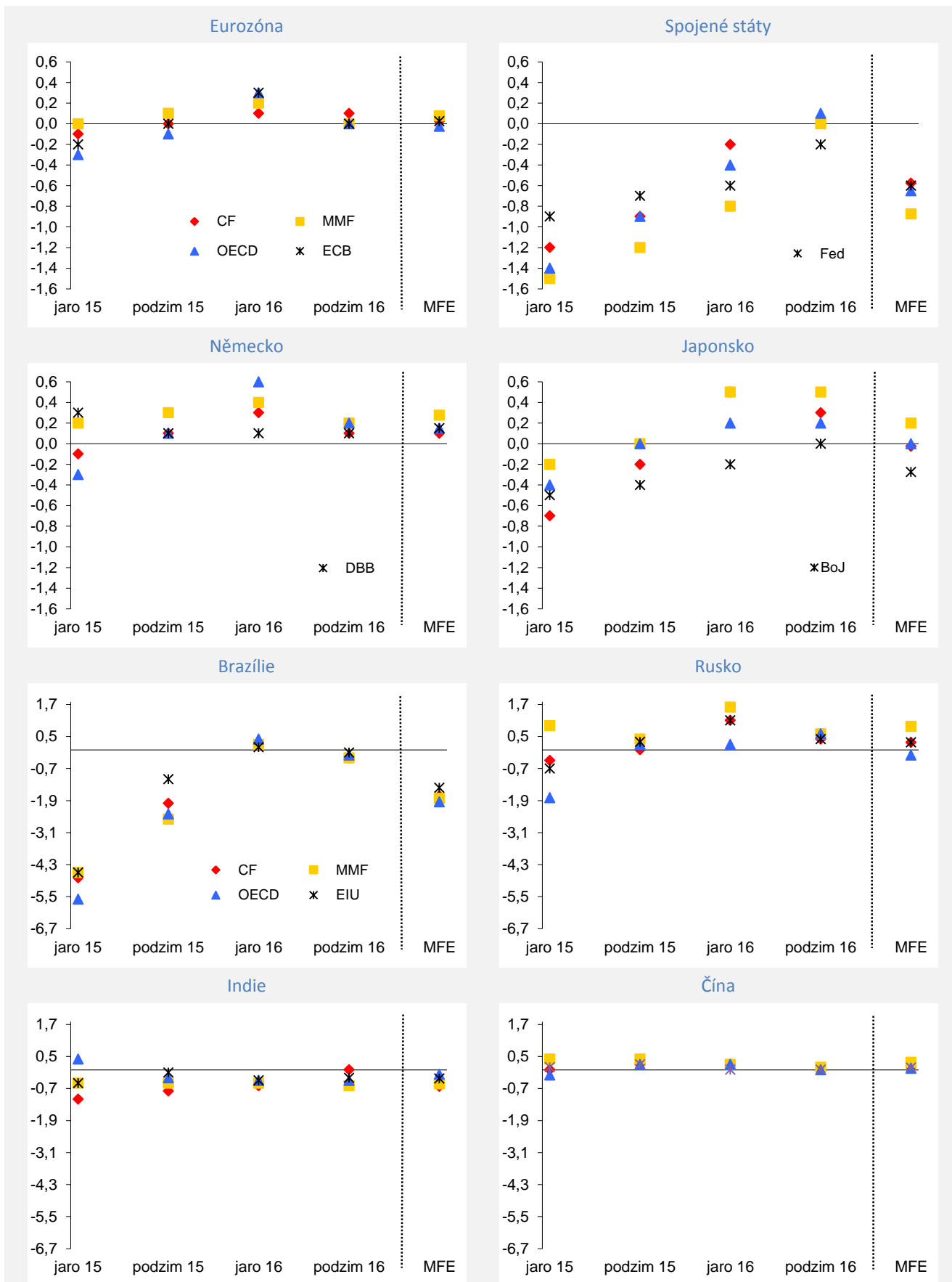
2 Vyhodnocení přesnosti předpovědí růstu HDP a inflace CPI na rok 2016

Co se týče geografického pokrytí, GEV pravidelně sleduje vývoj a předpovědi růstu HDP a inflace CPI v eurozóně, USA, Německu, Japonsku a v zemích skupiny BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína).² Prognózy růstu HDP a inflace pro tyto země jsou přebírány primárně z dotazníkového šetření CF, od Mezinárodního měnového fondu (MMF) a Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD). Tyto tři instituce pokrývají všechny sledované země. V případě vyspělých ekonomik jsou navíc sledovány prognózy jejich centrálních bank, tedy Evropské centrální banky (ECB), amerického Fedu, německé Bundesbanky (DBB) a Japonské centrální banky (BoJ). Pro země BRIC jsou namísto toho využity prognózy Economistu (Economist Intelligence Unit – EIU). Výhledy výše uvedených institucí se mezi sebou liší četností nových vydání v průběhu roku i daty zveřejňování. Frekvence aktualizací prognóz se pohybuje od měsíční (prognózy CF a EIU) přes čtvrtletní (MMF, OECD, ECB, Fed a BoJ) až po pololetní (DBB). Z důvodu přehlednosti a jednoduchosti jsou vyhodnocovány pouze pololetní prognózy, konkrétně jarní a podzimní.

Odchyly prognóz růstu HDP námi sledovaných osmi zemí od následné skutečnosti zachycuje Graf 1. Největším překvapením roku 2016 byla, z hlediska velikosti chyb prognóz, jednoznačně hospodářská recese v Brazílii. Naproti tomu stagnace hospodářského vývoje v Rusku byla víceméně správně očekávána. Z vyspělých zemí se nejvíce mylily předpovědi pro Spojené státy, kde bylo původně očekáváno vyšší tempo růstu HDP. Spojené státy však byly, co se týče výkonu ekonomiky, nakonec mírně předstiženy eurozónou, jejíž předpovědi pro rok 2016 se již od jara 2015 pohybovaly velmi blízko následné skutečnosti. S minimálními odchylkami byl kromě vývoje v eurozóně předpovězen rovněž růst HDP Číny. Také výhledy pro zbývající země dokázaly vesměs správně odhadnout budoucí vývoj. V případě Německa byl skutečný hospodářský vývoj dokonce mírně podhodnocen.

¹ Autorem je Filip Novotný. Názory v tomto příspěvku jsou jeho vlastní a neodráží nezbytně oficiální pozici České národní banky.

² Od ledna 2017 byl výčet sledovaných zemí rozšířen o Spojené království. Vzhledem k tomu, že tento článek vyhodnocuje přesnost předpovědí pro rok 2016, jež nebyly pro Spojené království v GEVu publikovány, se tento příspěvek předpovědím pro Spojené království nevěnuje.



Graf 1 Chyby prognóz růstu HDP na rok 2016 (v p. b.)

Pozn.: CF – Consensus Forecasts, MMF – Mezinárodní měnový fond, OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, ECB – Evropská centrální banka, Fed – Federální rezervní systém Spojených států, DBB – Deutsche Bundesbank, BoJ – Bank of Japan. Zdrojem historických hodnot za rok 2016 je květnový CF. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognózy na daný rok.



Graf 2 Chyby prognóz inflace spotřebitelských cen na rok 2016 (v p. b.)

Pozn.: CF – Consensus Forecasts, MMF – Mezinárodní měnový fond, OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, ECB – Evropská centrální banka, Fed – Federální rezervní systém Spojených států, DBB – Deutsche Bundesbank, BoJ – Bank of Japan, EIU – Economist Intelligence Unit. Zdrojem historických hodnot za rok 2016 je květnový CF. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognózy na daný rok.

Z Grafu 1 je dále patrné, že v průběhu hodnoceného období (jaro 2015 až podzim 2016) většinou docházelo k postupnému zpřesňování příliš optimistických výhledů. Nejmenší průměrnou chybu předpovědi ekonomického růstu pro rok 2016 zaznamenal MMF následovaný CF (viz Graf 3).³ Prognózy centrálních bank nijak nevybočovaly z rámce předpovědi ostatních institucí, s výjimkou BoJ, která během hodnoceného období předpovídala permanentně vyšší hospodářský růst než CF, MMF a OECD. Tyto instituce však v průběhu let 2015 a 2016 své předpovědi korigovaly vytrvale směrem dolů a výsledný růst japonské ekonomiky nakonec svorně podcenily, zatímco BoJ dokonvergovala na podzim 2015 k bezchybnému odhadu. Největší nejistota (měřená variabilitou předpovědí různých institucí) panovala u předpovědi růstu HDP pro Brazílii a Rusko. Z vyspělých zemí to potom byly Spojené státy následované Japonskem.

Stejně jako u prognóz ekonomického růstu předpokládaly sledované instituce v roce 2016 vesměs vyšší inflaci ve srovnání s následnou skutečností (Graf 2). Chyby předpovědi růstu HDP a inflace byly tedy pro většinu zemí (s výjimkou Brazílie a Ruska) pozitivně korelované ve smyslu, že vyšší růst HDP se odráží ve vyšším růstu cen, což odpovídá konceptu poptávkově tažené inflace. Prognózy inflace byly ovšem celkově méně přesné než předpovědi růstu HDP.

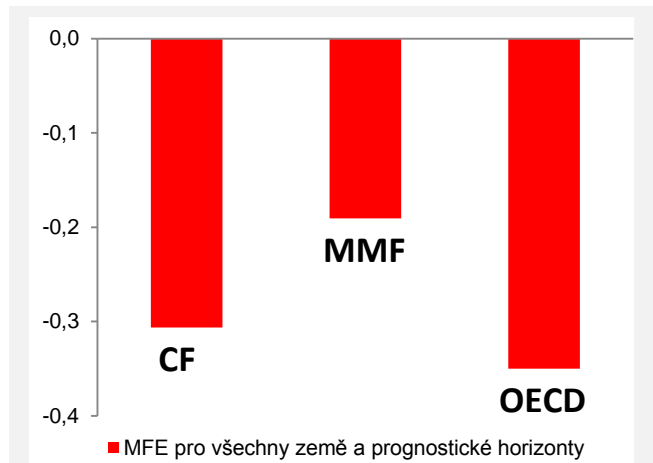
U vyspělých zemí prognostici nadhodnocovali zejména dřívější předpovědi, vytvářené více než rok dopředu (tedy prognózy na rok 2016 publikované během roku 2015). V případě prognóz na aktuální rok již k takovým odchylkám od skutečnosti nedocházelo. Celkově si v rámci prognóz inflace vedl v průměru za všechny země a prognostické horizonty nejlépe CF (viz Graf 4). Centrální banky se i zde pohybovaly ve svými výhledy poblíž ostatních institucí. Výraznější průměrné odchylky se dopustila jen BoJ, což bylo ovšem způsobeno výhradně predikcemi z roku 2015, poté své původně příliš optimistické odhady růstu spotřebitelských cen snížila na úroveň ostatních institucí. Největší variability předpovědi mezi jednotlivými institucemi dosahovaly opět Brazílie a Rusko, ze skupiny vyspělých ekonomik pak Japonsko.

3 Vyhodnocení přesnosti předpovědi zahraničních úrokových sazeb

V GEVu sledované výhledy tříměsíčních úrokových sazeb jsou odvozovány z termínových tržních kontraktů. Naproti tomu výhledy dlouhodobých (desetiletých) výnosů vládních dluhopisů jsou přebírány z CF. Výhledy úrokových sazeb jsou přitom sledovány pouze pro eurozónu a pro Spojené státy. Ve vyhodnocení používáme navíc pro srovnání alternativní předpovědi tříměsíčních sazeb, které jsou publikované v CF.

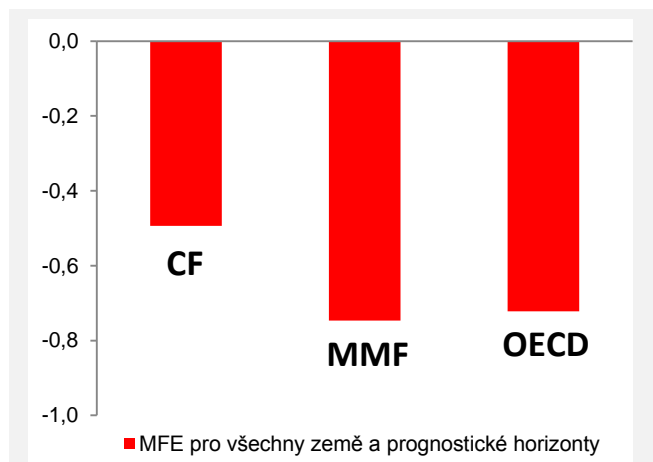
V souladu s nadhodnocenými výhledy inflace byly ve sledovaném období nadhodnocovány také výhledy úrokových sazeb (Grafy 5 a 6), a to především v delším (jednoletém) prognostickém horizontu. V případě tříměsíčních výhledů ovlivňovalo přesnost predikcí především nastavení komunikace centrálních bank. V případě tříměsíčních výhledů eurových sazeb byly totiž předpovědi vedeny aktuálně platným zněním *forward guidance* ECB, takže jejich očekávání byla pevně ukotvena na stávající úrovni sazeb (viz Graf 5). Naproti tomu u Spojených států byla v krátkém období (tříměsíční výhledy) patrná zvýšená nejistota ohledně vývoje úrokových sazeb. Americký Fed se totiž právě v té době chystal opět normalizovat provádění své měnové politiky prvním zvýšením hlavní měnověpolitické úrokové sazby od skončení finanční krize. Tato sazba zůstávala na spodní nulové mezi (*zero lower bound*) od konce roku 2008. Ohledně data

³ Ke komplexnímu vyhodnocení přesnosti předpovědi jednotlivých institucí bychom ovšem museli vyhodnotit předpovědi pro delší časové období, ne pouze jeden vybraný rok. Neboť např. při loňském vyhodnocování bylo pořadí institucí v přesnosti následující: CF, MMF, OECD.



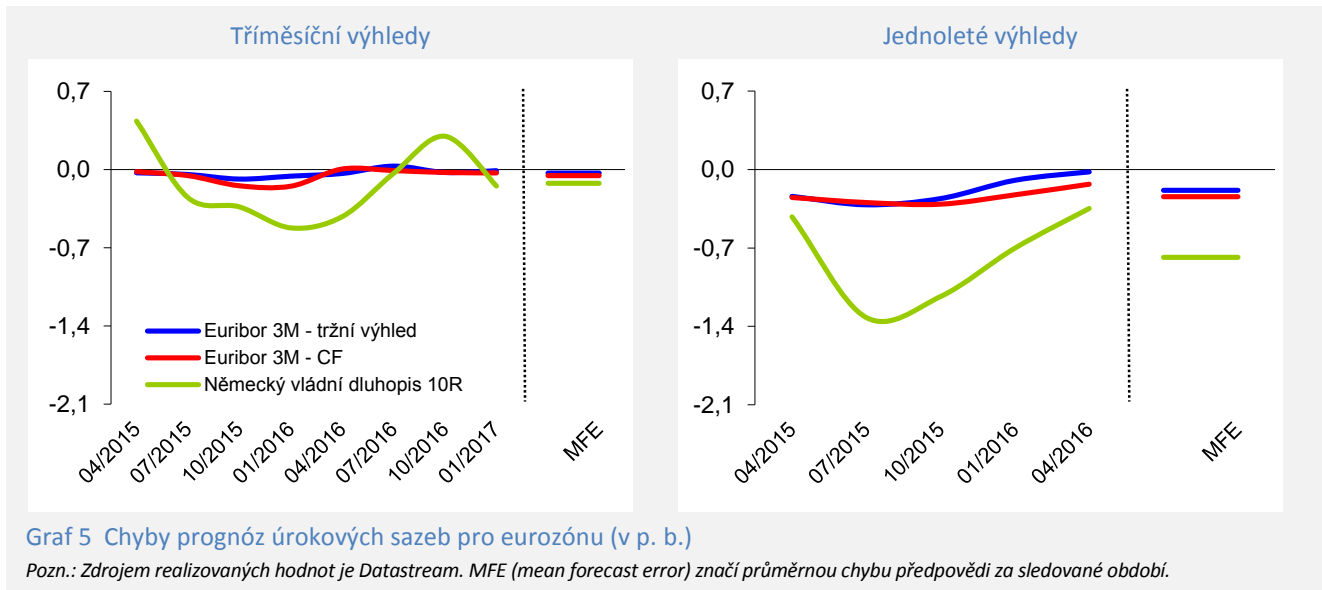
Graf 3 Porovnání přesnosti institucí, které prognózuji růst HDP pro všechny země

Pozn.: CF – Consensus Forecasts, MMF – Mezinárodní měnový fond, OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj

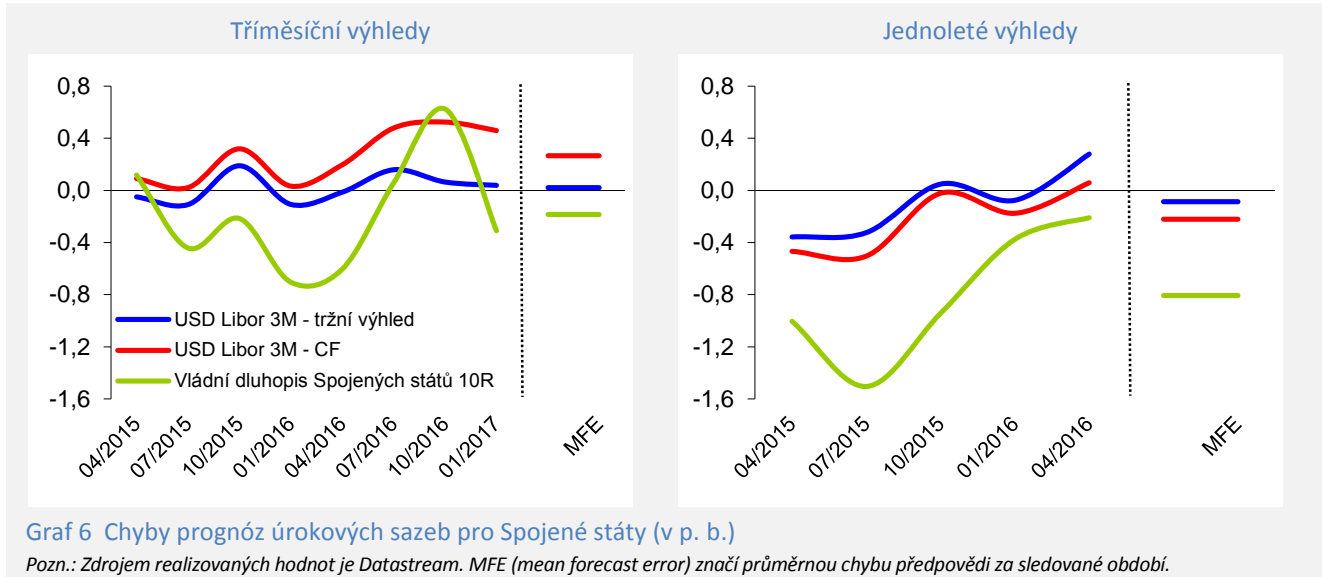


Graf 4 Porovnání přesnosti institucí, které prognózuji růst CPI pro všechny země

Pozn.: CF – Consensus Forecasts, MMF – Mezinárodní měnový fond, OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj



prvního zvýšení však panovala značná nejistota. Jednotlivá vydání predikcí tak často přihlížela především k vyznění nejnovějších publikovaných dat z americké ekonomiky, ale také k jakýmkoli výraznějším změnám ve světovém ať už ekonomickém, či politickém vývoji, které se zdály mít potenciál rozhodnutí FOMC ovlivnit. K prvnímu zvýšení měnověpolitických sazeb nakonec došlo (poprvé po sedmi letech) v prosinci 2015. S tím ovšem nejistota z predikčního procesu nezmizela, když na druhé pokrizové zvýšení se čekalo další celý rok. Není proto natolik překvapivé, že u 3M dolarových sazeb byla chyba předpovědi CF v tříměsíčním horizontu dokonce vyšší než ve vzdálenějším jednoletém horizontu. CF v tříměsíčním výhledu předpokládá v průměru nižší růst sazeb Fedu, než k jakému ve skutečnosti docházelo. Tržní výhledy tříměsíčních sazeb byly ve srovnání s výhledy CF přesnější, a to u obou sledovaných ekonomik. I nadále je tak budeme v pravidelných komentářích GEVU upřednostňovat před predikcí CF.

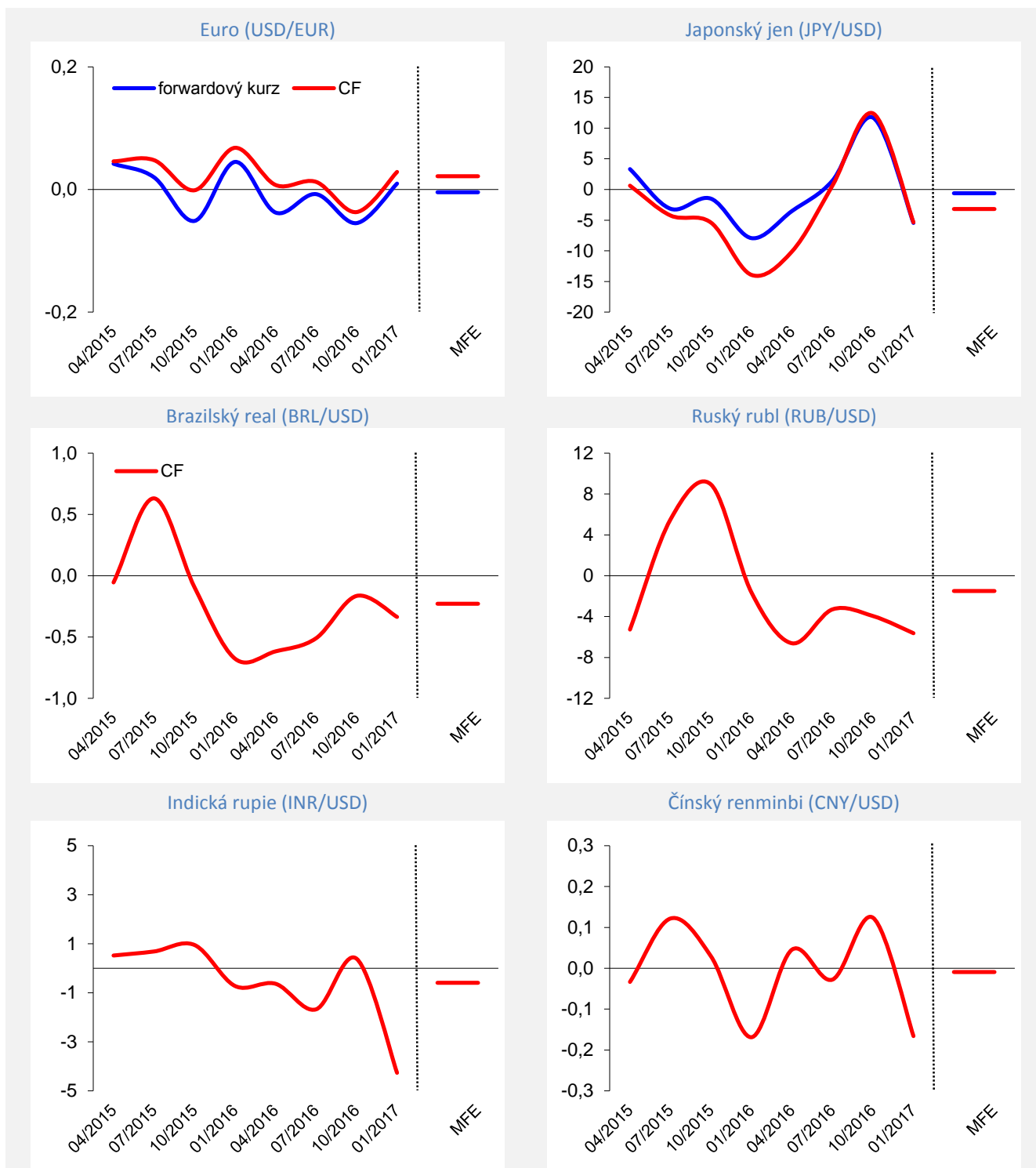


Také prognózy výnosů desetiletých vládních dluhopisů byly v průměru nadhodnocené. V případě ročních výhledů desetiletých výnosů byla odchylka předpovědí od následné skutečnosti výrazně záporná v červenci 2015, s postupem času však docházelo k jejímu zmenšování. Prognózy z prvních měsíců loňského roku tak již byly výrazně přesnější. Co se týče krátkodobých (tříměsíčních) výhledů, ty byly realitě nejvzdálenější na jaře 2016, kdy předpovídaly vyšší výnosy, než jakých dluhopisy nakonec dosáhly. Poté odchylka krátkodobé předpovědi překmitla jak u německých Bundů, tak u amerických vládních dluhopisů do kladných hodnot. Nejpodhodnocenější byly tříměsíční předpovědi vládních dluhopisů v říjnu 2016. Podobný průběh odchylek předpovědí pro dlouhodobé výnosy je přitom dán vysokou korelací mezi samotnými sazbami desetiletých vládních dluhopisů Německa a Spojených států.

4 Vyhodnocení přesnosti předpovědí kurzů amerického dolaru

GEV poskytuje informace o výhledech kurzů vybraných měn vůči americkému dolaru na základě prognóz CF. Pro euro a japonský jen jsou navíc uváděny i forwardové kurzy, které vycházejí z kryté úrokové parity a spíše než výhled tak představují aktuální možnost zajištění budoucího kurzu.

Jak v případě tříměsíčních výhledů (Graf 7), tak v případě výhledů v ročním horizontu (Graf 8) byl ve většině měnových párů očekáván silnější dolar, než jaká byla následná skutečnost. To mohlo souviset s výše popsaným nadhodnocením výhledů úrokových sazeb ve Spojených státech. Výhledy odvozené z tržních kontraktů byly přesnější než výhledy CF až na jednoletý výhled kurzu USD/EUR, kde CF zaznamenal nižší chybu předpovědi.



Graf 7 Tříměsíční výhledy kurzů měn (odchylky od skutečnosti)

Pozn.: CF – Consensus Forecasts. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognózy na daný rok.

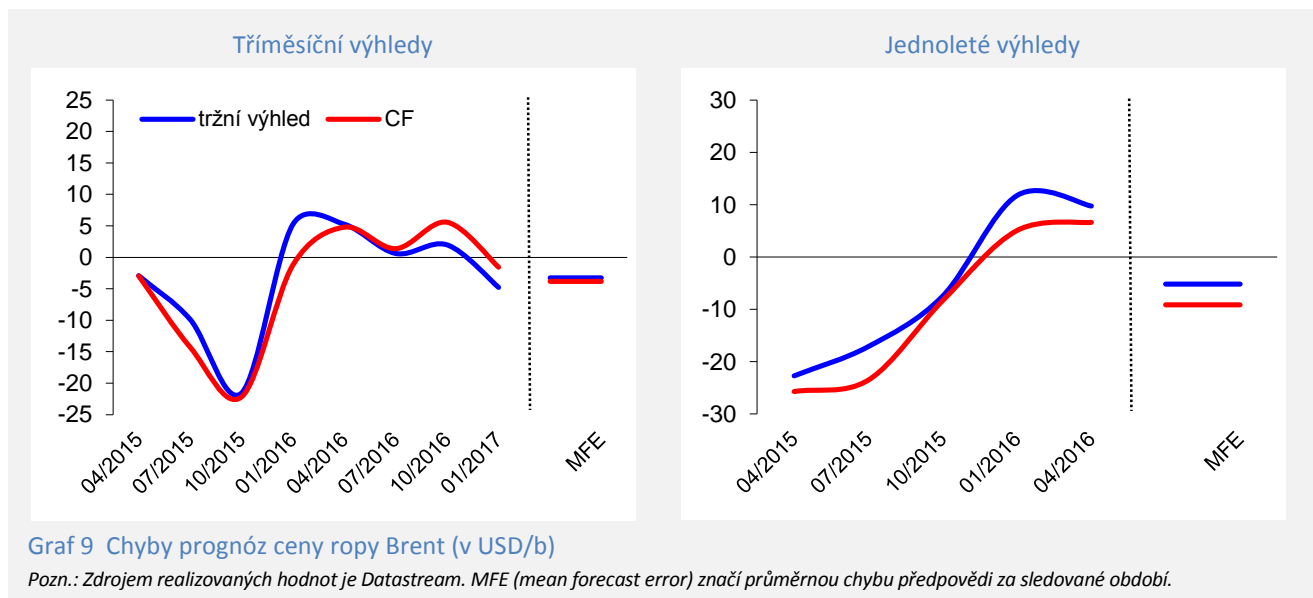
Z grafů je navíc patrná relativní vyrovnanost chyb předpovědí v případě měnového kurzu USD/EUR ve srovnání s měnovým kurzem JPY/USD, které je z určité míry dáno vnímáním jenu jako bezpečného přístavu. Kurz jenu tak silně reaguje na výkyvy ve vnímání rizika, což vede k jeho těžko predikovatelným změnám.

Profily odchylek výhledů pro měny zemí skupiny BRIC jsou navzájem velmi podobné, což dokumentuje společný charakter těchto měn z hlediska investičních preferencí. Předpovědi následný vývoj kurzů nejprve spíše podstřelovaly, poté se však začaly mýlit převážně opačným směrem. Výsledné průměrné chyby prognóz tak byly vesměs záporné (což znamená slabší výhled kurzu dané měny vůči americkému dolaru, než jaký následně skutečně byl). Výjimkou byly jednoleté výhledy pro čínský renminbi, které po celé hodnocené období předpokládaly, že jeho kurz vůči americkému dolaru bude, ve srovnání s následnou skutečností, silnější. Tříměsíční výhledy přitom byly v průměru přesné.



5 Vyhodnocení přesnosti předpovědí ceny ropy Brent

Tržní výhledy odvozené z futures kontraktů i výhledy CF nadhodnocovaly v průměru jak v tříměsíčním, tak v jednoletém horizontu skutečnou cenu ropy. Jde o velmi podobný obrázek jako v loňském a předloňském vyhodnocování. Z průběhu křivek chyb předpovědí (Graf 9) je zřejmé, že to bylo dáno zejména rychlým poklesem ceny ropy na začátku vyhodnocovaného období. Po obratu vývoje cen ropy na začátku roku 2016 docházelo naopak k podhodnocování budoucího vývoje cen ropy Brent, byť v mnohem menším rozsahu. Ze vzájemného srovnání přesnosti tržních výhledů a výhledů CF vycházejí nepatrně lépe tržní výhledy. V GEVu jsou pravidelně popisovány oba typy výhledů.



6 Závěr

Článek pomocí jednoduché metody vyhodnocuje přesnost předpovědí sledovaných v GEVu za uplynulý rok. Přesnost předpovědí jednotlivých institucí, které GEV pokrývá, se rok od roku mění, což je také jedním z důvodů, proč jsou v GEVu sledovány předpovědi více institucí. K jejich přesnějšímu vyhodnocení by bylo nicméně třeba vzít delší časové období.⁴ Přesnost předpovědí CF, které představují klíčový vstup do vlastní prognózy ČNB pro českou ekonomiku, je srovnatelná a v mnoha případech i lepší než dostupné alternativní předpovědi. Výhodou CF je navíc jeho měsíční frekvence zveřejňování a relativně široký rozsah ekonomických proměnných. Přesnost CF zároveň plyne z jeho určujícího charakteru, kdy se vlastně jedná o prostý průměr předpovědí přispívajících soukromých institucí.⁵

Z hlediska velikosti chyb prognóz růstu HDP na rok 2016 byla největším překvapením hospodářská recese v Brazílii. Naproti tomu stagnace ekonomického vývoje v Rusku byla víceméně správně očekávána. Z vyspělých zemí byly předpovědi nejméně přesné pro Spojené státy, kde byl očekáván vyšší růst HDP, než jakého tato ekonomika v roce 2016 skutečně dosáhla. Předpovědi pro zbývající země vesměs správně odhadly budoucí vývoj. V případě Německa byl skutečný hospodářský vývoj dokonce mírně podhodnocen. S minimálními odchylkami byl předpovězen růst HDP Číny. V průměru za všechny země a prognostické horizonty byly sledované instituce, které prognózují růst HDP pro všechny země (CF, MMF, OECD), při výhledu růstu HDP na rok 2016 příliš optimistické. Nejmenší průměrnou chybou předpovědi byl charakteristický MMF následovaný CF.

Stejně jako u prognóz ekonomického růstu předpokládaly sledované instituce v roce 2016 vyšší inflaci ve srovnání s následnou skutečností. Chyby předpovědí růstu HDP a inflace byly tedy pro většinu zemí s výjimkou Brazílie a Ruska pozitivně korelované ve smyslu, že vyšší růst HDP se odráží ve vyšším růstu cen, tedy ve smyslu poptávkově tažené inflace. Prognózy inflace byly také méně přesné ve srovnání s prognózami růstu HDP. V případě vyspělých zemí prognostici nadhodnocovali zejména prognózy na rok dopředu (tedy prognózy na rok 2016 publikované během roku 2015). V případě prognóz na aktuální rok již k takovým odchylkám od skutečnosti nedocházelo. V případě prognóz inflace si nejlépe v průměru za všechny země a prognostické horizonty vedl CF.

⁴ Jedním z takových vyhodnocení relevantních pro ČNB je např. Novotný a Raková (2010) Assessment of Consensus Forecasts Accuracy: The Czech National Bank Perspective. WP ČNB.

⁵ O charakteristikách CF blíže pojednává dřívější článek Tomáše Adama a Jana Hoška „Jak se měnil konsensus v Consensus Forecasts“ v GEVu 04/2015.

V souladu s nadhodnocenými výhledy inflace byly ve sledovaném období nadhodnocovány také jednoleté výhledy úrokových sazeb. Jak v případě tříměsíčních výhledů, tak v případě ročních výhledů byl ve většině případů očekáván silnější dolar, což mohlo souviset s očekáváním vyšších sazeb oproti skutečnosti ve Spojených státech. Tržní výhledy odvozené z futures kontraktů i výhledy CF nadhodnocovaly v průměru jak v tříměsíčním, tak v jednoletém horizontu skutečnou cenu ropy. Z průběhu křivek chyb předpovědí je zřejmé, že to bylo dáno zejména rychlým poklesem ceny ropy na začátku vyhodnocovaného období. Po obratu vývoje cen ropy na začátku roku 2016 docházelo naopak o podhodnocování budoucího vývoje cen ropy Brent.

V případě výhledů pro úrokové sazby, měnové kurzy eura a jenu vůči dolaru a pro cenu ropy Brent se ukázali jako lepší zdroj předpovědí tržní výhledy před výhledy na základě CF. Sledování tržních výhledů v GEVu se tak z tohoto pohledu jeví jako správná volba.

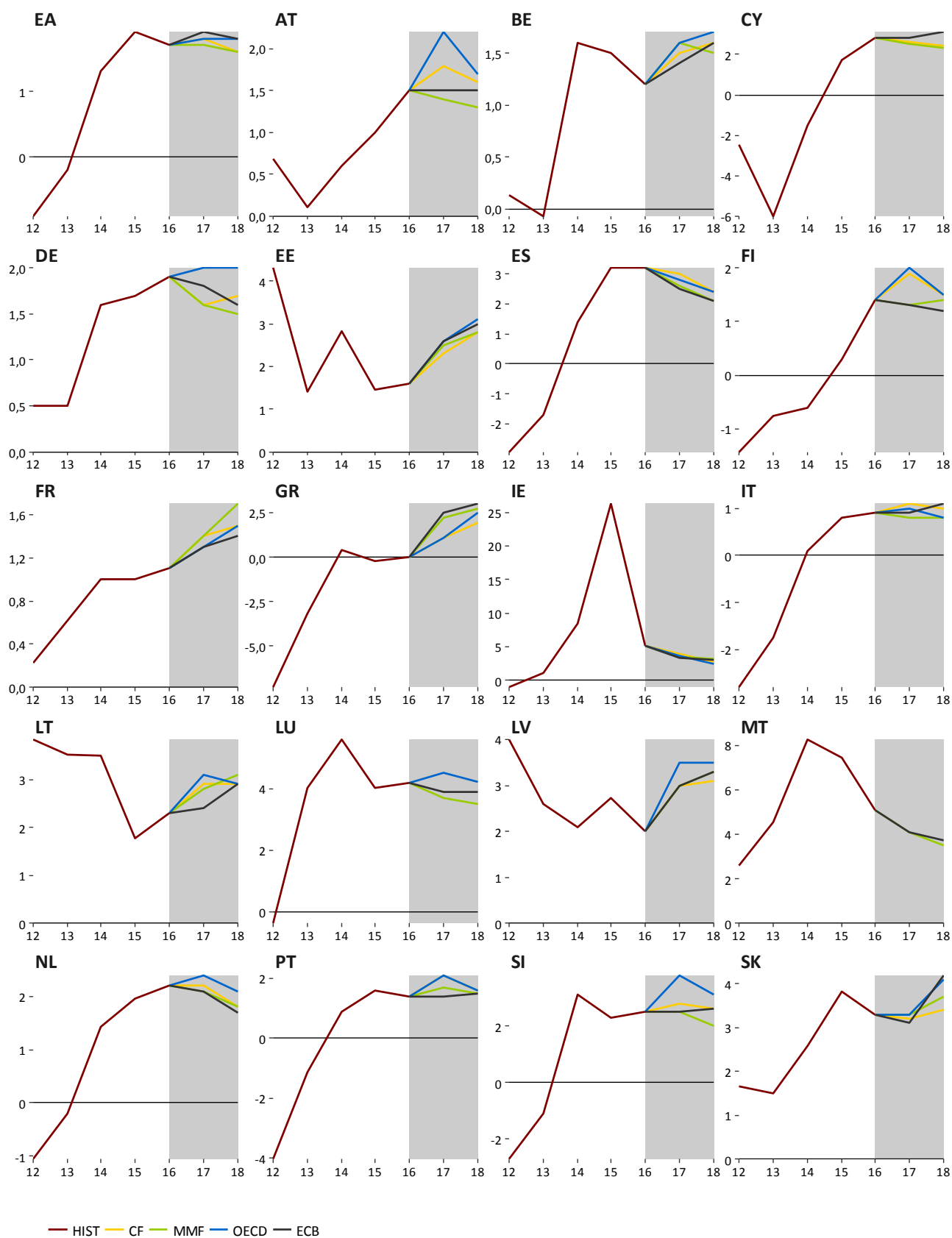
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2017

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	+0,1	2017/6	+0,1	2017/4	+0,2	2017/6	+0,1	2017/6
		2017/5		2017/1		2017/3		2017/3
DE	0	2017/6	+0,1	2017/4	+0,2	2017/6	+0,1	2017/6
		2017/5		2017/1		2017/3		2016/12
US	+0,1	2017/6	0	2017/4	-0,3	2017/6	+0,1	2017/6
		2017/5		2017/1		2017/3		2017/3
UK	-0,1	2017/6	+0,5	2017/4	0	2017/6	-0,1	2017/5
		2017/5		2017/1		2017/3		2017/2
JP	0	2017/6	+0,4	2017/4	+0,2	2017/6	+0,1	2017/4
		2017/5		2017/1		2017/3		2017/1
CN	0	2017/6	+0,1	2017/4	+0,1	2017/6	0	2017/6
		2017/5		2017/1		2017/3		2017/4
IN	0	2017/6	0	2017/4	0	2017/6	0	2017/5
		2017/5		2017/1		2017/3		2017/5
RU	+0,1	2017/5	+0,3	2017/4	+0,6	2017/6	-0,2	2017/6
		2017/4		2017/1		2016/11		2017/4
BR	0	2017/5	0	2017/4	+0,7	2017/6	0	2017/5
		2017/4		2017/1		2017/3		2017/4

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2017

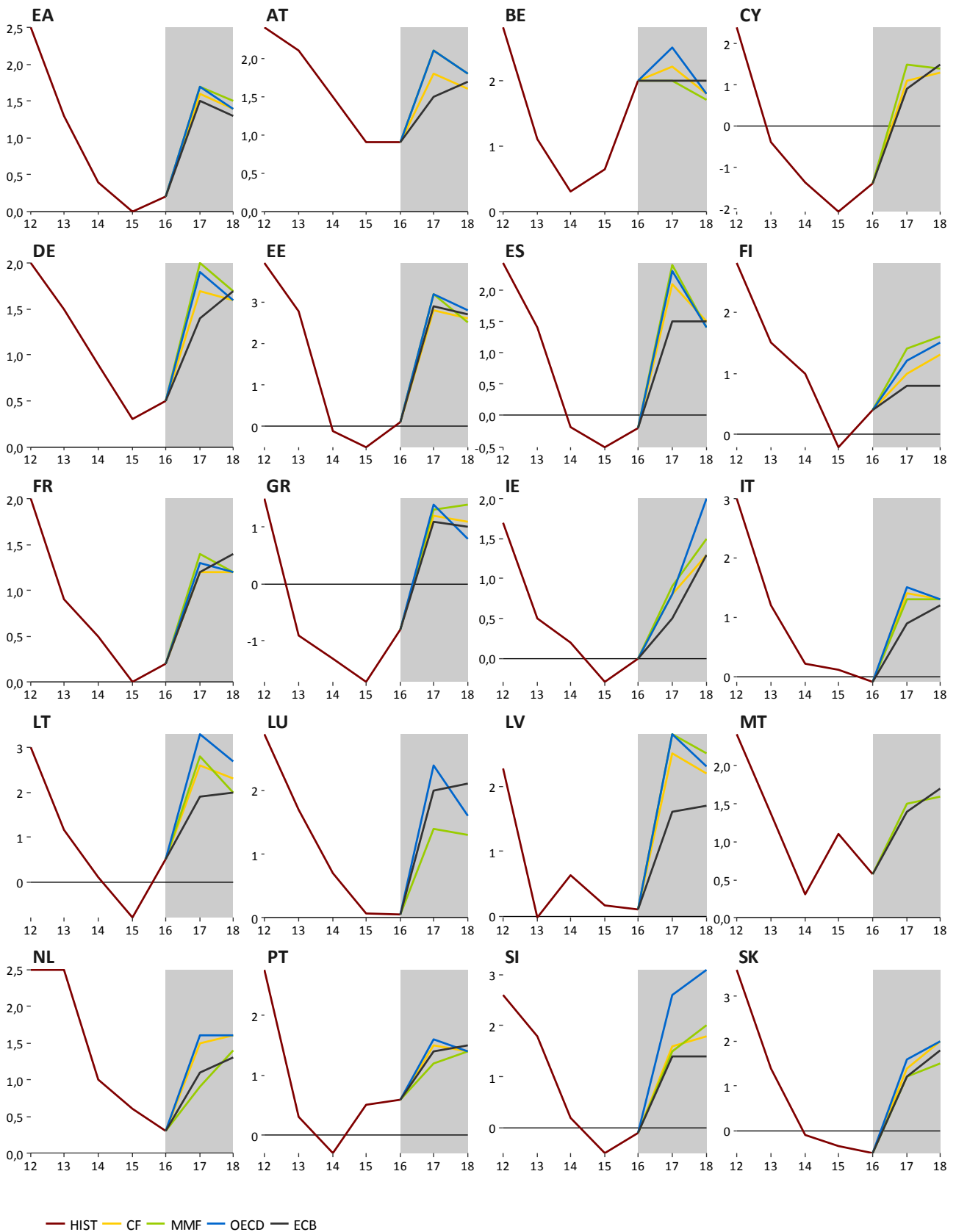
	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	0	2017/6	+0,6	2017/4	+0,5	2017/6	-0,2	2017/6
		2017/5		2016/10		2016/11		2017/3
DE	-0,1	2017/6	+0,5	2017/4	+0,5	2017/6	+0,1	2017/6
		2017/5		2016/10		2016/11		2016/12
US	-0,1	2017/6	+0,4	2017/4	+0,6	2017/6	-0,3	2017/6
		2017/5		2016/10		2016/11		2017/3
UK	+0,1	2017/6	0	2017/4	+0,4	2017/6	+0,1	2017/5
		2017/5		2016/10		2016/11		2017/2
JP	-0,1	2017/6	+0,5	2017/4	+0,3	2017/6	-0,1	2017/4
		2017/5		2016/10		2016/11		2017/1
CN	-0,2	2017/6	+0,1	2017/4	-0,7	2017/6	-0,5	2017/6
		2017/5		2016/10		2016/11		2017/4
IN	-0,4	2017/6	-0,4	2017/4	-0,4	2017/6	-0,2	2017/5
		2017/5		2016/10		2016/11		2017/5
RU	0	2017/5	-0,5	2017/4	-1,7	2017/6	+0,1	2017/6
		2017/4		2016/10		2016/11		2017/4
BR	-0,2	2017/5	-1,0	2017/4	-1,8	2017/6	-0,3	2017/5
		2017/4		2016/10		2016/11		2017/4

A3. Vývoj a výhledy růstu HDP v zemích eurozóny



Pozn.: Graf zobrazuje nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi (v %).

A4. Vývoj a výhledy inflace v zemích eurozóny



Pozn.: Graf zobrazuje nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi (v %).

A5. Seznam zkratk použitých v GEVu

AT	Rakousko	HDP	hrubý domácí produkt
b	barel	ICE	Intercontinental Exchange
b. b.	bazický bod (setina procentního bodu)	IE	Irsko
BE	Belgie	IEA	International Energy Agency
BoE	Bank of England	IN	Indie
BoJ	Bank of Japan	INR	indická rupie
BR	Brazílie	IRS	Interest rate swap (úrokový swap)
BRIC	skupina zemí BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína)	ISM	Institute for Supply Management
BRL	brazilský real	IT	Itálie
CB	centrální banka	JP	Japonsko
CB-CCI	Conference Board Consumer Confidence Index	JPY	japonský jen
CB-LEII	Conference Board Leading Economic Indicator Index	LIBOR	úroková sazba britského mezibankovního trhu
CBR	centrální banka Ruska	LME	London Metal Exchange
CF	Consensus Forecasts	LT	Litva
CN	Čína	LU	Lucembursko
CNY	čínský renminbi	LV	Lotyšsko
CY	Kypr	MMF	Mezinárodní měnový fond
ČNB	Česká národní banka	MT	Malta
DBB	Deutsche Bundesbank	NL	Nizozemsko
DE	Německo	OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
EA	eurozóna	OECD-CLI	OECD Composite Leading Indicator
ECB	Evropská centrální banka	p. b.	procentní bod
EC-CCI	European Commission Consumer Confidence Indicator	PMI	Purchasing Managers Index (Index nákupních manažerů)
EC-ICI	European Commission Industrial Confidence Indicator	PT	Portugalsko
EE	Estonsko	QE	kvantitativní uvolňování
EIA	Energy Information Administration (americký vládní úřad poskytující oficiální statistiky z oblasti energetiky)	RU	Rusko
EIU	Economist Intelligence Unit	RUB	ruský rubl
ES	Španělsko	SI	Slovinsko
EU	Evropská unie	SK	Slovensko
EUR	euro	TLTRO	targeted longer-term refinancing operations (cílené dlouhodobé refinanční operace)
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	UK	Spojené království
Fed	Federální rezervní systém (centrální banka USA)	UoM-CSI	University of Michigan Consumer Sentiment Index
FI	Finsko	US	Spojené státy americké
FOMC	Federální komise pro volný trh	USD	americký dolar
FR	Francie	USDA	Ministerstvo zemědělství (USA)
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	WEO	World Economic Outlook
GBP	britská libra	WTI	West Texas Intermediate (lehká texaská ropa)
GR	Řecko	ZEW-ES	ZEW Economic Sentiment

