

GLOBALNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ČERVEN

Sekce měnová
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2018

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

15. června 2018

Sběr dat CF

11. června 2018

Datum publikace GEVu

22. června 2018

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		

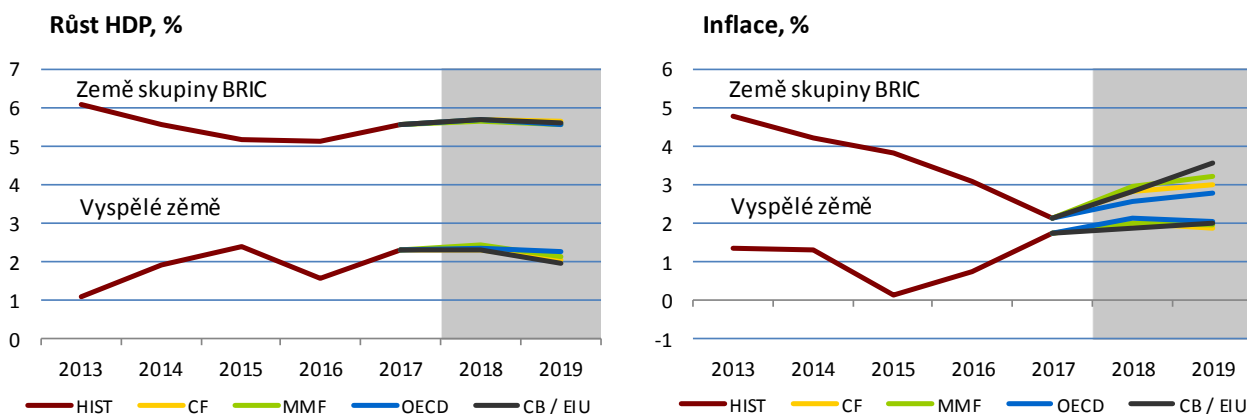
Červnové vydání měsíčníku Globální ekonomický výhled přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných teritoriích se zaměřením na hlavní ekonomické veličiny: inflaci, růst HDP, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. Analytická část tohoto čísla je věnována každoročnímu vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVU, tj. těch získaných od mezinárodních institucí, vybraných centrálních bank a agentury Consensus Economics. S výhodou zpětného pohledu lze říci, že sledované instituce byly ohledně svého výhledu ekonomického růstu pro rok 2017 spíše pesimistické. Naopak zejména pro země BRIC a Japonsko předpokládaly inflaci vyšší, než byla následná skutečnost.

Aktuální výhledy hospodářského růstu námi sledovaných vyspělých ekonomik – vyjma Spojených států – se zejména pro letošní rok snížily. Hlavní nejistota výhledu růstu pramení z vývoje světového obchodu, který může být negativně ovlivněn protekcionistickými opatřeními Spojených států a následnými reakcemi postižených zemí. Nicméně dle aktuálních výhledů budou Spojené státy pokračovat v robustním, tj. zhruba 3% hospodářském růstu, a to i přes další zpříšňování měnové politiky Fedu. Ten v červnu opět zvýšil cílové pásmo základní úrokové sazby, přičemž jeho další zvýšení se očekává ještě v letošním roce. Poněkud odlišná situace je v eurozóně, jejíž výkon na počátku letošního roku zpomalil a normalizace měnové politiky je stále oddalována. Slabší růst spolu se stále nižším než optimálním vývojem inflace umocněný možným negativním vývojem v některých zemích eurozóny (zejména v Itálii) byly pravděpodobně hlavní příčinou prodloužení kvantitativního uvolňování, které ECB oznámila po červnovém zasedání. Nákupy cenných papírů by tak měly pokračovat i v posledním čtvrtletí letošního roku, byť ve sníženém objemu 15 mld. EUR. Základní sazby ECB by měly navíc setrvat na stávající úrovni alespoň do příštího léta. O poznání nižší trajektorii hospodářského růstu oproti USA i eurozóně nadále avizují výhledy pro Spojené království a Japonsko, které byly navíc pro letošní rok mírně sníženy. V případě Spojeného království jde zejména o již delší dobu působící negativní faktory spojené s brexitem. Výhledy britské inflace pro rok 2019 se oproti minulému měsíci snížily, v nejbližším období se tak neočekává další zvyšování úrokových sazeb. Očekávaný vývoj inflace v Japonsku se pro letošní rok snížil a zdá se, že bude dosti těžké jej odpoutat od nízké 1% hranice.

U zemí skupiny BRIC očekávají aktuální výhledy nadále solidní tempa růstu HDP. Pro Indii i Čínu setrvávají výhledy tradičně silné ekonomické dynamiky na aktuálních úrovních již několik měsíců a i červnový výhled tak potvrzuje, že sestupná trajektorie růstu čínského HDP bude lehce pozvolnější, než se ještě před pár měsíci očekávalo. Nicméně nezvyklá zpráva z čínské ekonomiky o dosažení záporného salda běžného účtu platební bilance a nejistoty ohledně podpisu nové obchodní dohody s USA mohou pozitivní očekávání narušit. Indická ekonomika se naopak ze současných nepatrně oslabených temp bude navracet k úrovním převyšujícím 7,5% růst HDP. Očekávané hodnoty inflace pro Čínu jsou relativně nízké a jen mírně převyšují 2% úroveň. Očekávání cenového růstu v Indii se mírně snížilo od doposud atakované 5% hladiny, což je v souladu s tamním hospodářským růstem. Výhledy pro Brazílii a Rusko se za poslední měsíc spíše zhoršily, byť jejich očekávané výsledky jsou stále solidní (posuzováno optikou jejich pokrízového vývoje). Brazílská ekonomika by měla růst zhruba 3% a ruská pak 2% tempem, a to při inflaci na hodnotách blízkých 4 %.

Úrokové sazby v eurozóně setrvávají dle tržních výhledů záporné až do konce roku 2019. V případě Spojených států lze naopak očekávat pokračující pozvolné zvyšování úrokových sazeb. Americký dolar by měl dle CF v ročním horizontu oslabit vůči všem námi sledovaným měnám s výjimkou renminbi, vůči kterému by měl být zhruba stabilní. Výhled ceny ropy Brent se oproti květnovému vydání příliš nezměnil; v ročním horizontu se bude dle CF pohybovat kolem 71 USD/barel. Ceny potravinářských komodit by na výhledu měly růstem kompenzovat nedávný pokles, naopak u cen základních kovů se po aktuálním růstu očekává stagnace.

Vývoj a výhled růstu HDP a inflace ve sledovaných zemích

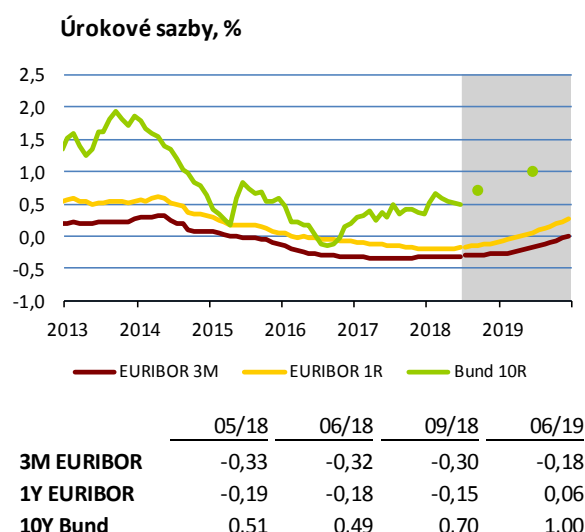
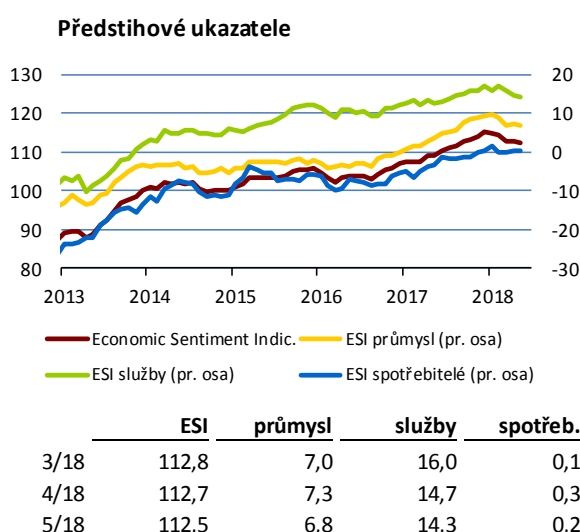
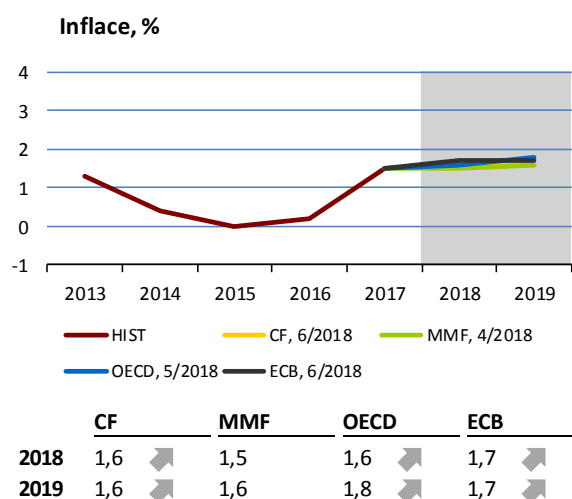
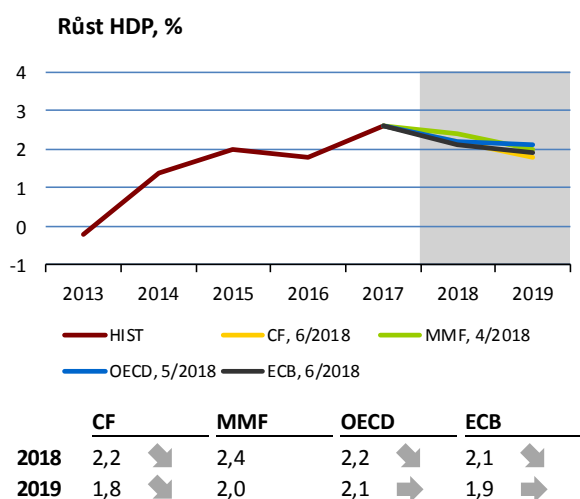


Pozn.: Řady zobrazují vážené průměry historických řad / výhledů jednotlivých zemí. Váhy jsou spočítány na základě nominálního HDP v USD během 2013–2016 (zdroj EIU). Vyspělé země: eurozóna, Spojené státy, Spojené království, Japonsko. Země skupiny BRIC: Čína, Indie, Rusko, Brazílie.

II.1 Eurozóna

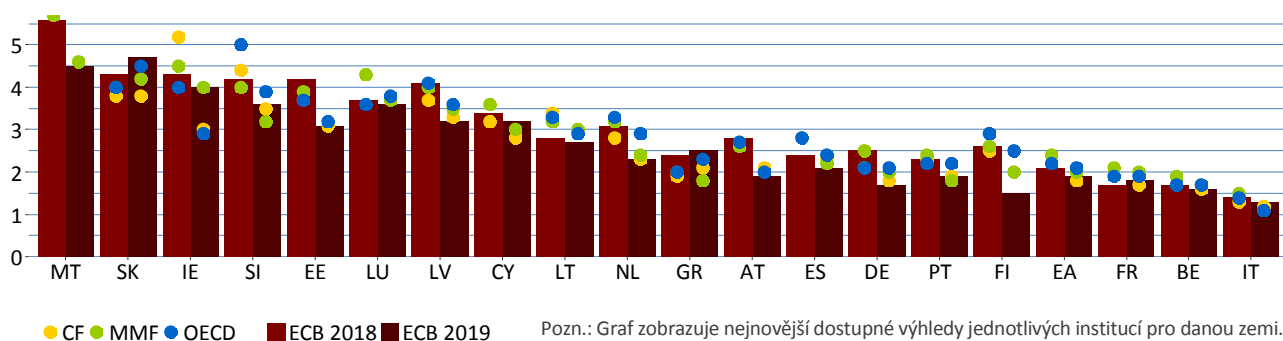
Růst HDP v eurozóně na začátku letošního roku zpomalil v souladu s poklesem dynamiky měsíčních ukazatelů. V mezičtvrtletním vyjádření zpomalil na 0,4 % a v meziročním na 2,5 %. Z jednotlivých složek HDP přispělo ke zpomalení růstu především snížení dynamiky čistého vývozu, zatímco růst soukromé domácí poptávky zůstal robustní. Za zpomalením expanze stojí zčásti jednorázové faktory (výkyvy počasí, stávky, chřipková epidemie), které zasáhly zejména Německo. Pomalejší tempo růstu ale odráží i fundamentální faktory (silnější kurz eura, kapacitní omezení v některých zemích) a návrat k dlouhodobějším průměrným hodnotám růstu. Údaje za druhé čtvrtletí zatím signalizují pokračování růstu, i když pomalejším tempem. Např. PMI ve zpracovatelském průmyslu sice od ledna klesá, ale s květnovou hodnotou 55,5 je nadále nadprůměrný a spolehlivě se pohybuje v pásmu expanze. Jeho složka vývozních objednávek ale signalizuje zpomalení výroby v následujících měsících. Spotřebu na jedné straně podporuje nadále uvolněná měnová politika a příznivý vývoj na trhu práce, kde nezaměstnanost v dubnu poklesla na 8,5 % a růst mezd v prvním čtvrtletí zrychlil na 1,8 % (meziročně). Na druhé straně na disponibilní důchod domácností negativně působí vyšší ceny ropy a slabší kurz eura oproti začátku roku. Sledované výhledy růstu HDP byly revidovány směrem dolů. V letošním roce by růst měl dosáhnout přibližně 2,2 % a v příštím poklesnout ke 2 %.

HICP inflace v květnu zrychlila na 1,9 %, především vlivem vyššího příspěvku cen energií. Jádrová inflace ale také vzrostla (na 1,1 %). Vyšší cenu ropy reflektují i nové výhledy OECD, ECB a CF, které byly revidovány nahoru. Letos by měla celková inflace dosáhnout asi 1,6 % a v příštím roce vzrůst těsně pod cíl ECB. Rada guvernérů na červnovém zasedání potvrdila pokračování nákupu cenných papírů v měsíčním objemu 30 mld. EUR do září a poté snížení jejich objemu na 15 mld. EUR měsíčně do konce roku 2018, kdy by měl být program nákupu ukončen. Základní sazby by však měly setrvat na stávajících hodnotách až do příštího léta. Tržní výhledy očekávají návrat sazby 3M Euribor do kladných hodnot až na konci roku 2019.

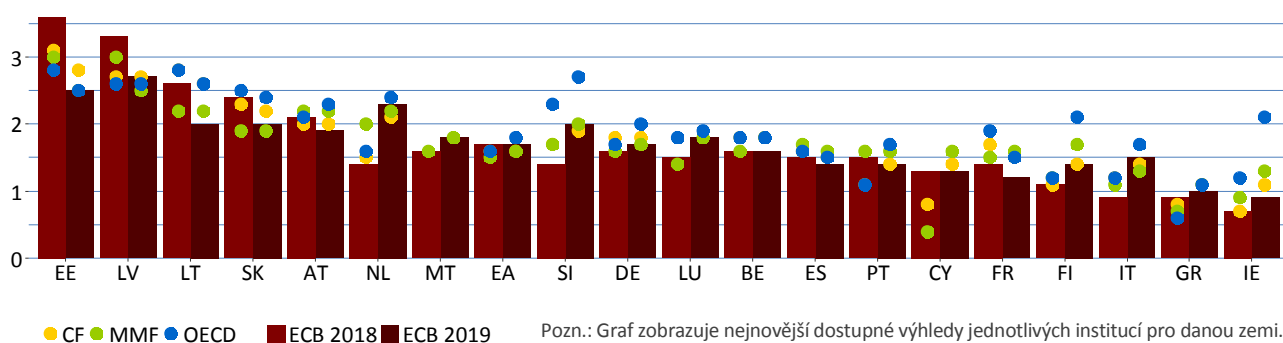


II. EKONOMICKÝ VÝHLED VE VYSPĚLÝCH ZEMÍCH

Výhledy růstu HDP v zemích eurozóny pro rok 2018 a 2019, %

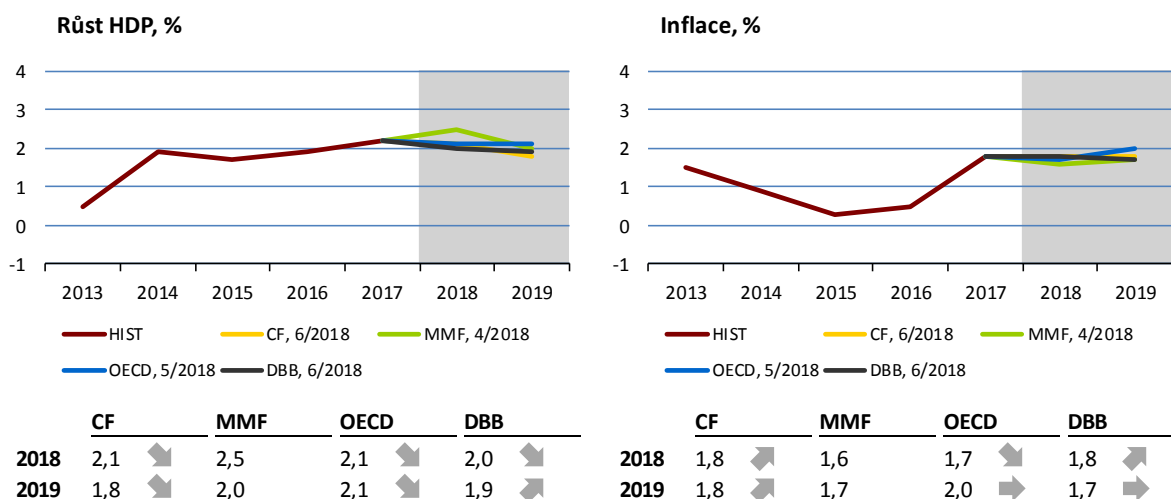


Výhledy inflace v zemích eurozóny pro rok 2018 a 2019, %



II.2 Německo

Výhled růstu HDP byl pod vlivem zpomalení v prvním čtvrtletí přehodnocen pro rok 2018 i 2019 směrem dolů (CF i OECD, DBB jen pro letošek). Za zpomalením růstu stála slabší zahraniční poptávka a nižší vládní spotřeba. ZEW indikátor sentimentu setrval v květnu na nejnižší hodnotě od roku 2012 a IFO index očekávání opět poklesl vlivem nejistot v zahraničním obchodě, které pramení z protekcionistických opatření USA a možných odvetných kroků dalších zemí. Také předstihový ukazatel PMI ve zpracovatelském průmyslu v květnu poklesl, nacházel se však stále v pásnu expanze. Příznivě se vyvíjela situace na trhu práce, kde se míra nezaměstnanosti dále snížila. Prozatím však stále zůstává utlumený růst mezd, i když v prvním čtvrtletí došlo k jeho zrychlení na 2,5 %. Květnová inflace proto zrychlila zejména vlivem růstu cen energií, zatímco jádrová inflace byla zhruba stabilní. CF přehodnotil pro oba roky výhled inflace blíže k 2% cíli ECB, DBB zvýšila predikci jen pro rok 2018. Výhled OECD pro tento rok byl přehodnocen naopak směrem dolů.

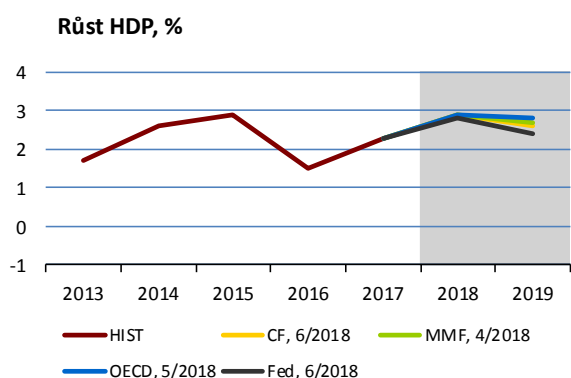


II.3 Spojené státy

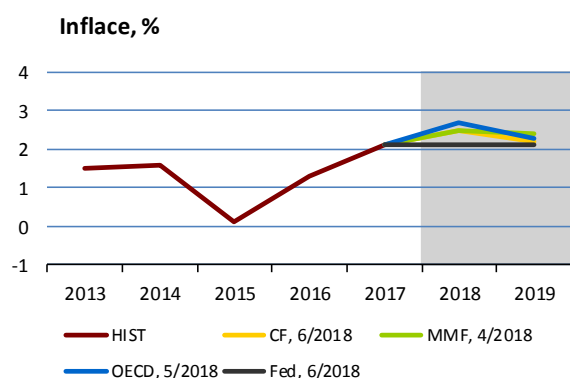
Obchodní spory USA s ostatními zeměmi přetrvávají, což vede k zavádění odvetných opatření a eskalaci konfliktu. Na konci května vypršela výjimka u cel na dovoz oceli a hliníku z EU, Kanady a Mexika, na což EU reagovala zavedením cla na vybrané americké zboží dovážené do EU. Prezident Trump reagoval na kroky EU hrozbou cel na dovoz aut až ve výši 25 %. Jednání s Čínou také nebyla úspěšná, takže USA se rozhodly na začátku června zavést další cla na dovoz zboží v ročním objemu až 50 miliard USD. Očekává se, že Čína zavede odvetná cla na dovoz amerického zboží (sója, hovězí, atd.), jak již naznačila v březnu.

Ekonomika Spojených států pokračuje v expanzi. Druhý odhad růstu HDP pro první čtvrtletí 2018 byl sice mírně revidován dolů na 2,2 % (mezičtvrtletně anualizovaně), ale dle atlantského Fedu by ve druhém čtvrtletí mohl přesáhnout 4,5 %. Očekává se zlepšení zejména v průmyslu, přičemž předstihový indikátor ISM PMI naznačuje vyšší optimismus podniků ve všech hlavních komponentech (nové objednávky, produkce a zaměstnanost). Sentiment spotřebitelů zůstává robustní, přičemž maloobchodní prodeje vzrostly v květnu meziročně o 5,9 %. Počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru v dubnu dosáhl 223 tisíc a míra nezaměstnanosti poklesla na 3,8 %, což je nejnižší úroveň od dubna roku 2000. Průměrná hodinová mzda vzrostla meziročně o 2,7 %.

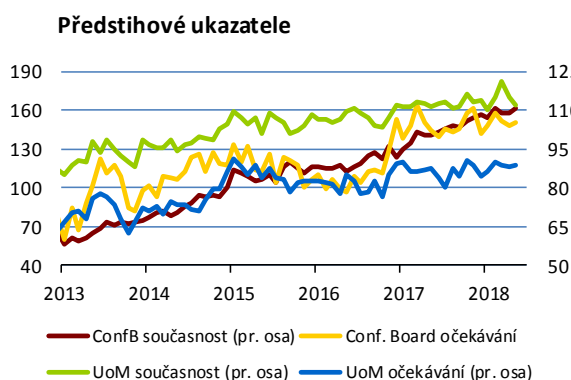
Celková spotřebitelská inflace v květnu dále vzrostla na 2,7 % a jádrová PCE zůstává poblíž cíle centrální banky. Rostoucí ceny a pokračující ekonomická expanze pak přispěly k rozhodnutí americké centrální banky zvýšit na červnovém zasedání v souladu s očekáváním cílové pásmo základních sazeb o 25 b. b. na úroveň 1,75 až 2 %. Do konce roku 2018 lze očekávat ještě dvě další zvýšení základní sazby po 25 b. b., jak naznačuje medián odhadů členů FOMC. Z doprovodného prohlášení byla rovněž vypuštěna tzv. „forward guidance“, tj. že sazby zůstanou pod neutrální úrovní ještě po nějakou dobu. Vyšší hospodářský růst v letošním roce očekává jak červnový CF, tak i nový výhled centrální banky. OECD a Fed pak přehodnotily směrem nahoru i předpověď inflace v obou letech.



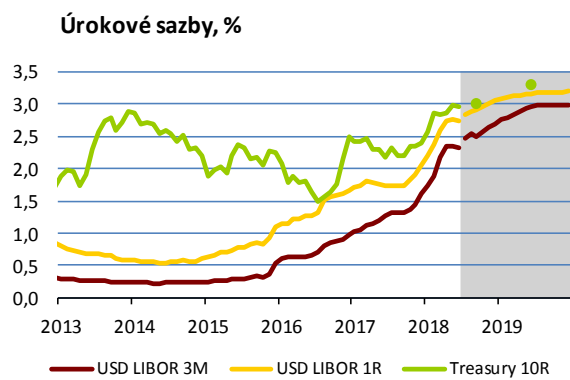
	CF	MMF	OECD	Fed
2018	2,9 ↗	2,9	2,9 ↗	2,8 ↗
2019	2,6 ↗	2,7	2,8 ↗	2,4 ↗



	CF	MMF	OECD	Fed
2018	2,5 ↗	2,5	2,7 ↗	2,1 ↗
2019	2,2 ↗	2,4	2,3 ↗	2,1 ↗



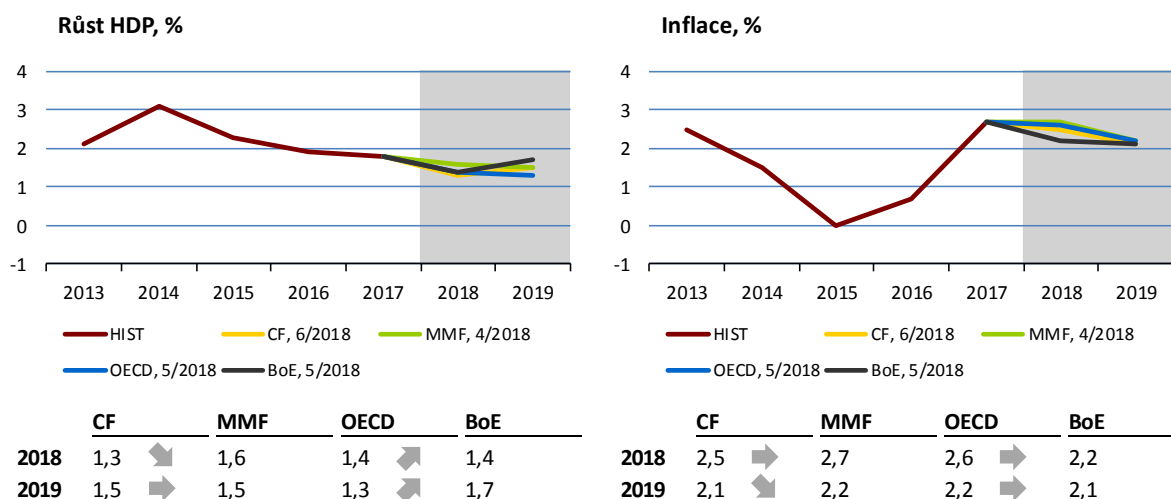
	ConfB souč.	ConfB oček.	UoM souč.	UoM oček.
3/18	158,1	106,2	121,2	88,8
4/18	157,5	104,3	114,9	88,4
5/18	161,7	105,6	111,8	89,1



	05/18	06/18	09/18	06/19
USD LIBOR 3M	2,34	2,32	2,49	2,95
USD LIBOR 1R	2,75	2,75	2,92	3,16
Treasury 10R	2,98	2,95	3,00	3,30

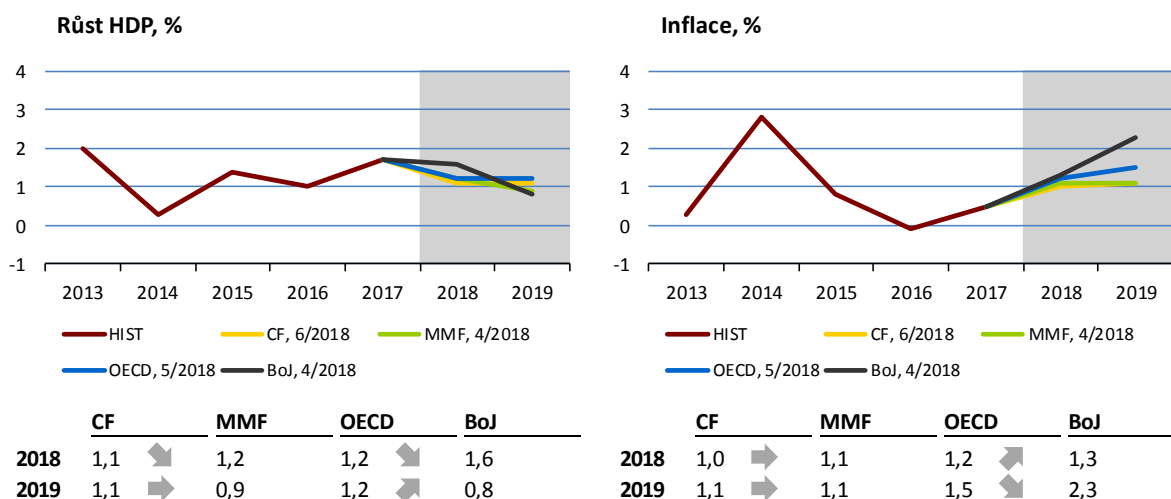
II.4 Spojené království

Tempo růstu britské ekonomiky dosáhlo v prvním čtvrtletí jen 1,2 % meziročně. Mezičtvrtletně se HDP zvýšil o pouhých 0,1 %, když došlo k propadu podnikových investic a zpomalení růstu spotřeby. Nejnovější měsíční indikátory navíc naznačují, že zpomalení možná nebylo jen dočasné. Růst průmyslové produkce zpomalil v dubnu na 1,8 % meziročně (oproti 2,9 % v březnu), stavebnictví meziročně klesá již čtvrtý měsíc v řadě. Předstihové indikátory ovšem nevyznívají nijak pesimisticky. PMI ve zpracovatelském průmyslu se v květnu zvýšil na 54,4 a PMI ve službách na 54. Také poptávka domácností se zlepšuje. Maloobchodní tržby zaznamenaly v květnu překvapivě výrazný růst o 3,9 % meziročně (oproti 1,4 % v průměru za první čtvrtletí). Červnový CF i tak snížil předpověď růstu HDP pro letošní rok na 1,3 %, nový výhled OECD očekává 1,4 %. Inflace se v posledních měsících stabilizovala, v dubnu i květnu se držela na 2,4 %. Jádrová inflace činí 2,1 %. Nepředpokládá se tak, že by BoE koncem června přistoupila ke zvýšení sazeb.



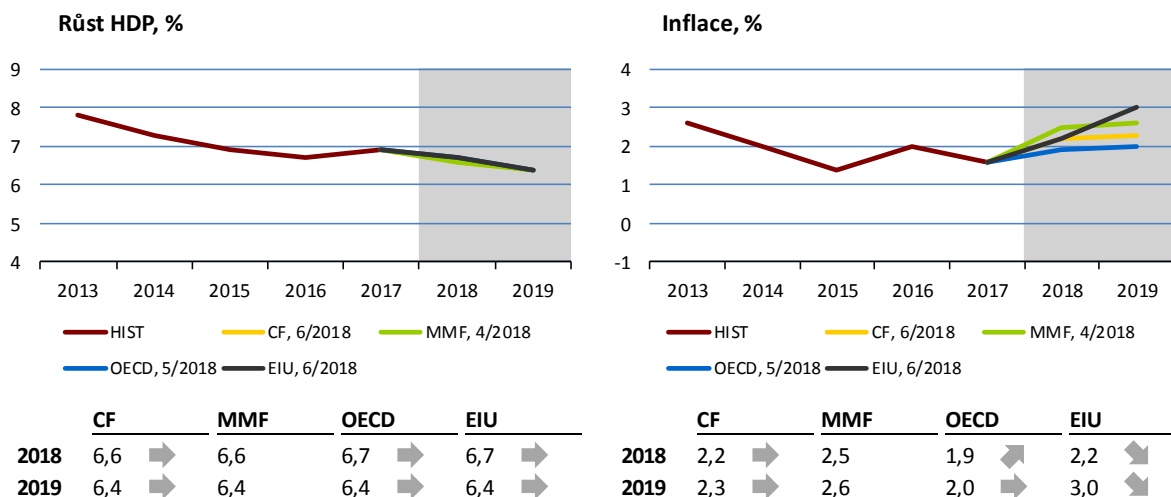
II.5 Japonsko

Finální údaje potvrdily konec nejdelší expanze japonské ekonomiky od 80. let minulého století. Růst HDP klesl v prvním čtvrtletí o avizovaných 0,6 % (mezičtvrtletně, anualizovaně). Pravděpodobně jej však ovlivnily pouze dočasné faktory v podobě špatného počasí a zpomalení světové poptávky po některých produktech. Růst maloobchodních tržeb se v dubnu zvýšil v meziročním i meziměsíčním vyjádření, avšak výdaje domácností dále klesaly a růst mezd výrazně zpomalil. Meziroční dynamika průmyslové produkce se zvýšila, nicméně v letošním roce zaznamenává průmyslová výroba oproti loňsku nižší tempa růstu. PMI ve zpracovatelském průmyslu se v květnu snížil na 52,8 bodů. To bylo podle nákupních manažerů způsobeno pomalejším růstem výstupu, nových objednávek a zaměstnanosti. U výhledů růstu HDP a inflace došlo jen k nepatrným změnám. Na červnovém zasedání BoJ ponechala nastavení měnové politiky beze změny.



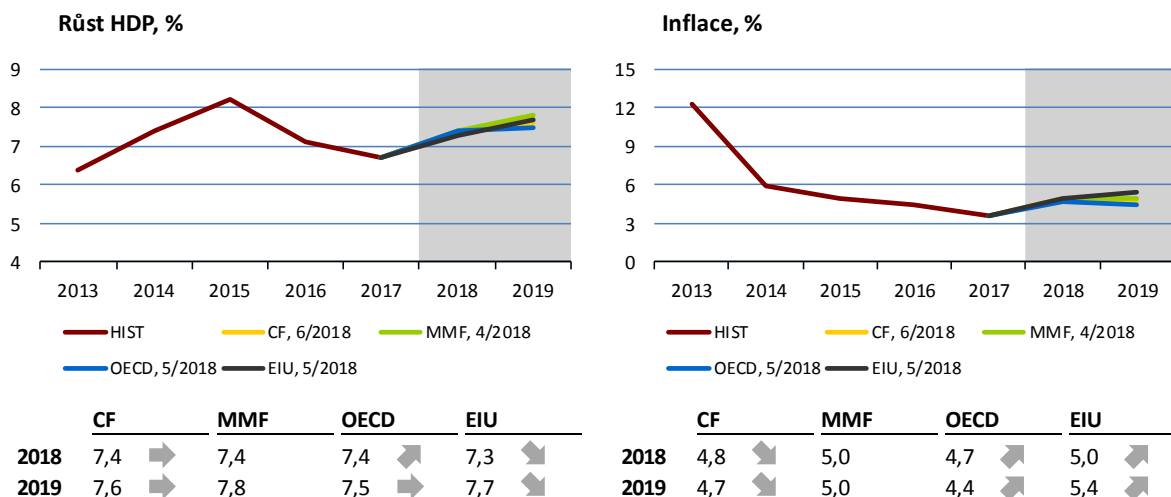
III.1 Čína

V prvním čtvrtletí 2018 zaznamenala čínská ekonomika poprvé po 15 letech záporné saldo běžného účtu (ve výši 28 mld. USD). Je otázkou, zda dochází ke strukturální změně v čínské ekonomice, která povede k trvalým deficitům běžného účtu. Dle oficiálních údajů klesá přebytek v obchodě, zatímco deficit ve službách stabilně roste. Nezanedbatelný bude vliv bohatnoucí čínské společnosti a s tím spojené efekty – vyšší obliba turistiky, kapitálový odliv do zahraničí atd. Výrazný dopad na saldo běžného účtu bude mít i dohoda se Spojenými státy, pokud se jí podaří v rámci obchodních sporů uzavřít. Vývoj investic, průmyslové produkce či maloobchodních tržeb v květnu sice nenaplnil očekávání, ale zůstává na solidní úrovni. Červnový CF nepřinesl změnu v ekonomickém výhledu. Nový výhled EIU očekává mírně nižší inflační tlaky. Opačným směrem byla revidována předpověď OECD pro inflaci v letošním roce.



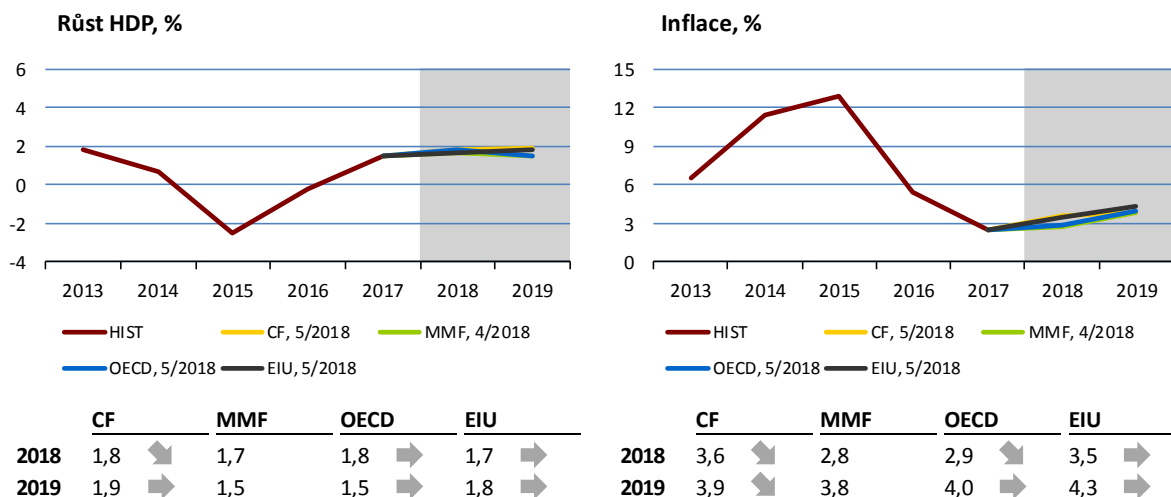
III.2 Indie

Indická ekonomika vzrostla v prvním čtvrtletí o 7,7 %. V posledním kvartále fiskálního roku 2017/2018 tak její růst posílil o 0,7 p. b., a to zejména díky investicím. Meziroční růst průmyslové produkce v dubnu zesílil, když byl podporován vyšší těžbou a výrobou ve zpracovatelském průmyslu, a to navzdory dubnovým písečným bouřím, které narušovaly chod ekonomiky. PMI ve zpracovatelském průmyslu se v květnu lehce snížil na 51,2 bodů, neboť dle nákupních manažerů oslabil růst výstupu, nových objednávek a zaměstnanosti. Dle výhledů bude růstu indického HDP i nadále vysoký. Dynamika spotřebitelských cen se v květnu zvýšila o 0,3 p. b. na 4,9 %. Nejvíce rostly ceny potravin, zejména ovoce a zeleniny, a paliv. Kvůli silnějším inflačním tlakům přistoupila RBI v červnu ke zvýšení základní úrokové sazby o 0,25 p. b. na 6,25 %. Předpovědi inflace byly nepatrně upraveny, směr revizí se ovšem mezi institucemi lišil.



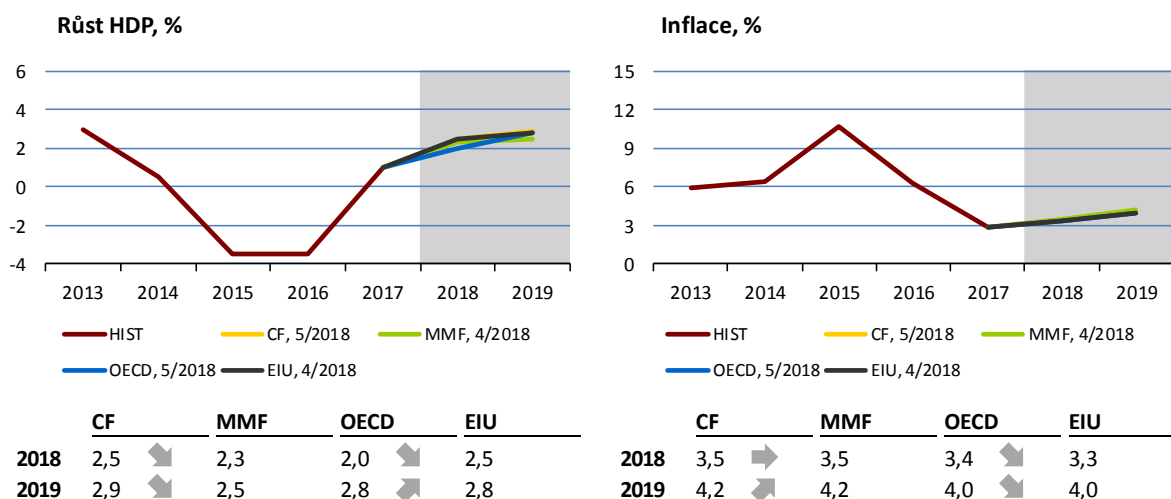
III.3 Rusko

Meziroční tempo růstu průmyslové produkce Ruska se v dubnu zvýšilo na 1,3 % (po předchozím zpomalení na 1 %) a růst ve zpracovatelského průmyslu přešel do kladných hodnot (1,1 %). PMI nicméně nepředpokládá pokračování expanze v tomto odvětví. V květnu poklesl pod hodnotu 50. PMI ve službách se rovněž snížil, avšak i nadále zůstává ohledně budoucího vývoje optimistický (54,1). Meziroční inflace již třetí měsíc zůstává na hodnotě 2,4 %, přičemž v květnu nejvíce rostly ceny služeb (4 %). Rubl ve sledovaném období mírně posílil, podpořen vývojem cen ropy, ovšem utlumený ekonomický růst působil na jeho dynamiku opačným směrem. Ve výsledku se ruská měna v polovině června pohybovala kolem 62,5 RUB/USD. Dle nových výhledů CF, EIU a OECD zůstane hospodářský růst v letošním a příštím roce pod 2% hranicí a inflace se ke konci roku 2019 vrátí k inflačnímu cíli.



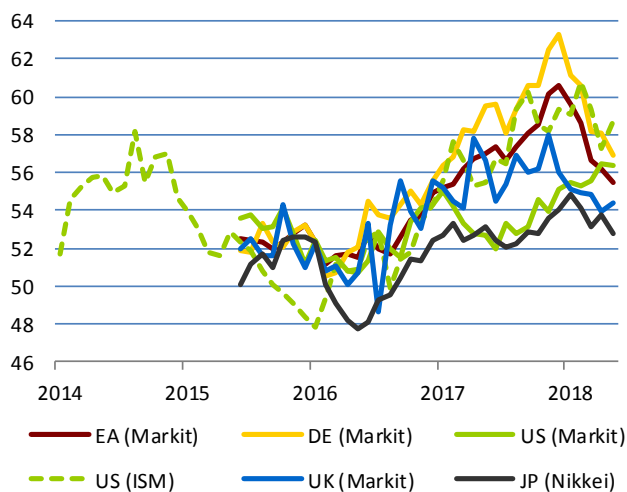
III.4 Brazílie

Meziroční růst průmyslové produkce Brazílie v dubnu dosáhl 8,9 %, což je téměř 5leté maximum. Naproti tomu červnový PMI sestoupil do pásma ekonomické kontrakce (49,5 z květnových 50). Klesal přitom jak PMI ve zpracovatelském průmyslu, tak ve službách. V první červnové dekádě oslabil brazilský real vůči dolaru na 2leté minimum (téměř ke 4 BRL/USD) v důsledku obav z ekonomické politiky, zejména fiskálního výhledu a obnovení nákladných dotací na pohonné hmoty prezidentem Temerem, jež bylo vynuceno rozsáhlou stávkou. K oslabení realu přispěla rovněž nejistota spojená s říjnovými prezidentskými volbami. Po výrazném propadu však real následně korigoval k hodnotám pozorovaným na konci května. Poté ovšem začal znovu oslabovat. Klíčová úroková sazba se ve sledovaném období nezměnila. Nové výhledy CF a OECD očekávají letos slabší ekonomický výkon, růst HDP by se měl pohybovat mezi 2,0-2,5 %.

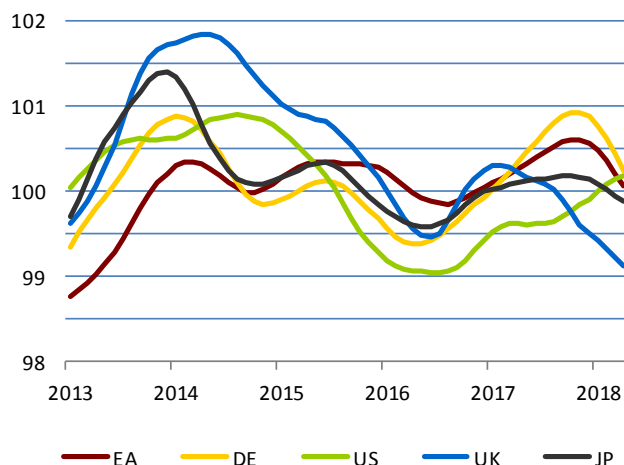


IV.1 Vyspělé země

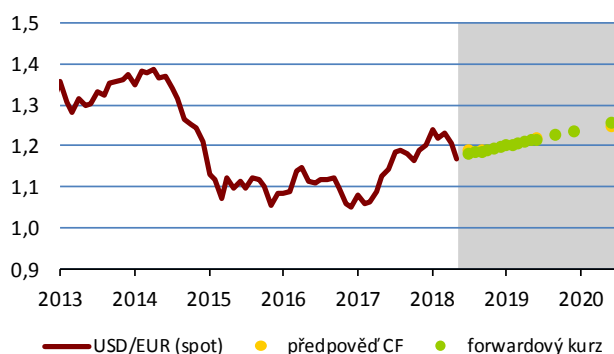
PMI ve zpracovatelském průmyslu



OECD Kompozitní předstihový indikátor

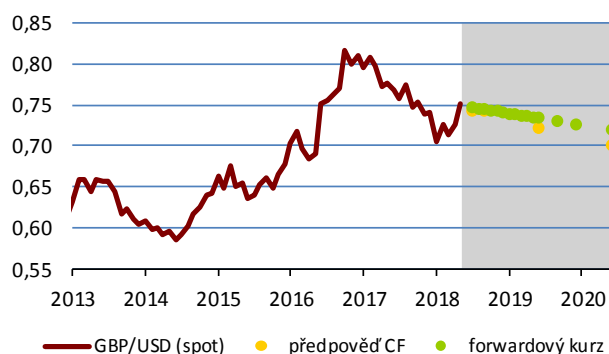


Americký dolar (USD/EUR)



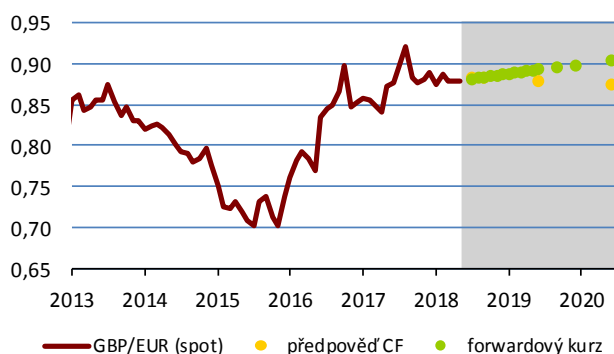
	11/6/18	07/18	09/18	06/19	06/20
spotový kurz	1,181				
předpověď CF		1,187	1,189	1,219	1,246
forwardový kurz		1,181	1,187	1,215	1,256

Britská libra (GBP/USD)



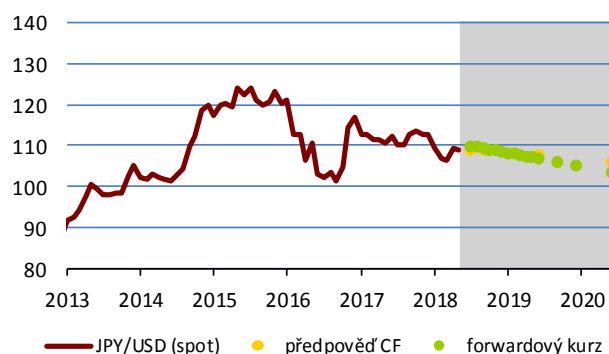
	11/6/18	07/18	09/18	06/19	06/20
spotový kurz	0,747				
předpověď CF		0,743	0,743	0,721	0,701
forwardový kurz		0,746	0,744	0,734	0,720

Britská libra (GBP/EUR)



	11/6/18	07/18	09/18	06/19	06/20
spotový kurz	0,882				
předpověď CF		0,883	0,883	0,879	0,874
forwardový kurz		0,882	0,883	0,892	0,905

Japonský jen (JPY/USD)

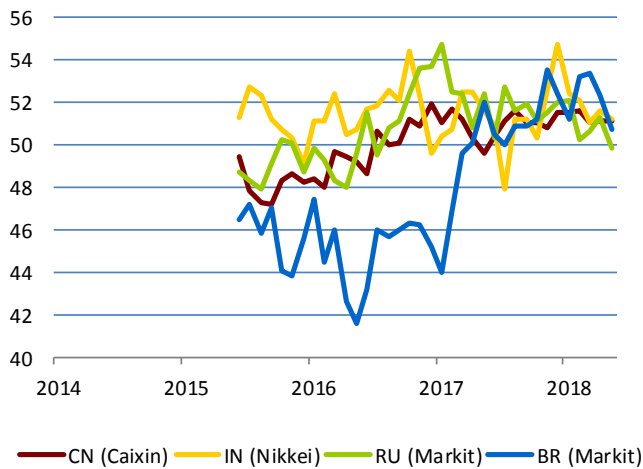


	11/6/18	07/18	09/18	06/19	06/20
spotový kurz	109,9				
předpověď CF		109,0	108,9	107,8	106,1
forwardový kurz		109,8	109,3	106,9	103,3

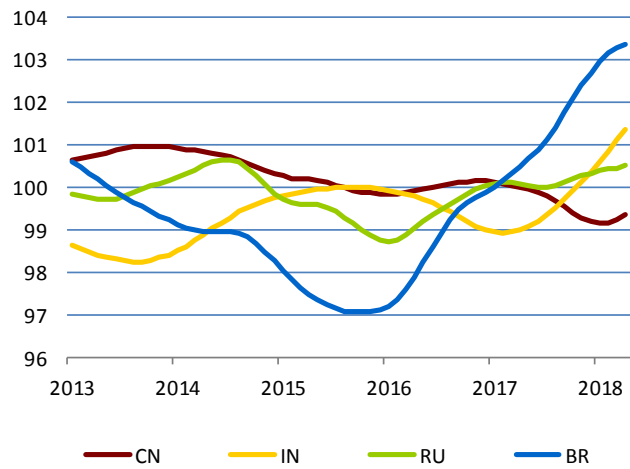
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

IV.2 Země skupiny BRIC

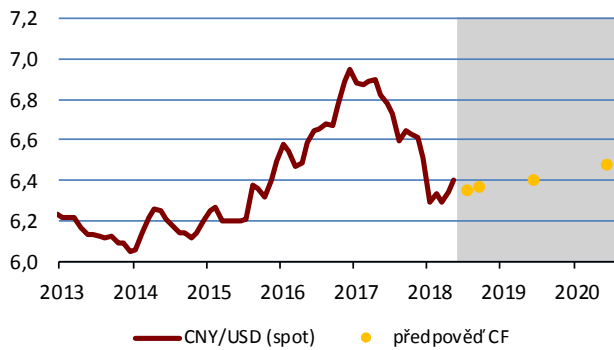
PMI ve zpracovatelském průmyslu



OECD Kompozitní předstihový indikátor

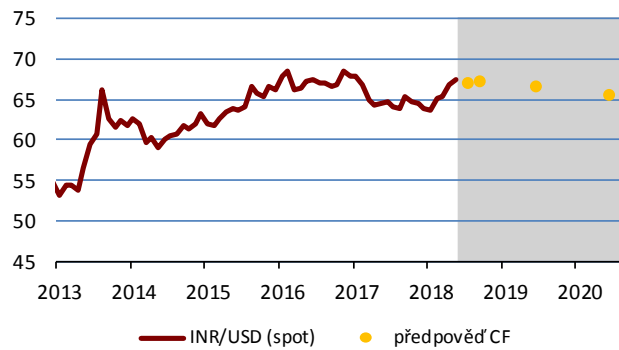


Čínský renminbi (CNY/USD)



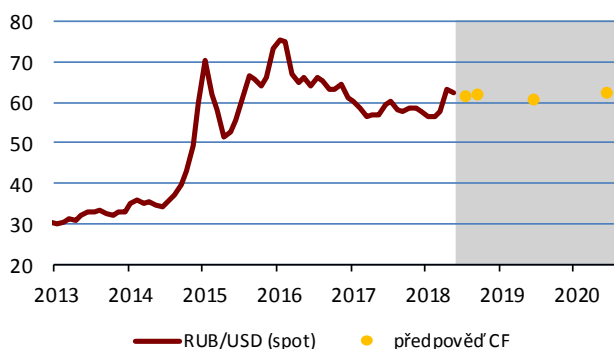
	11/6/18	07/18	09/18	06/19	06/20
spotový kurz	6,402				
předpověď CF		6,348	6,370	6,406	6,476

Indická rupie (INR/USD)



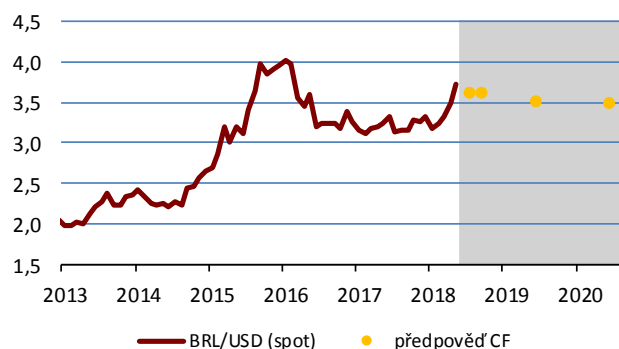
	11/6/18	07/18	09/18	06/19	06/20
spotový kurz	67,42				
předpověď CF		67,04	67,24	66,53	65,47

Ruský rubl (RUB/USD)



	11/6/18	07/18	09/18	06/19	06/20
spotový kurz	62,66				
předpověď CF		61,64	61,88	60,56	62,16

Brazilský real (BRL/USD)



	11/6/18	07/18	09/18	06/19	06/20
spotový kurz	3,677				
předpověď CF		3,624	3,618	3,52	3,499

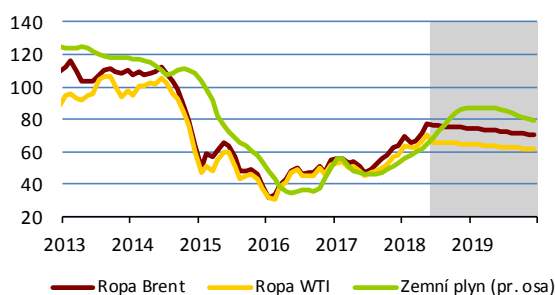
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci.

V.1 Ropa a zemní plyn

Cena ropy Brent v květnu pokračovala v silném růstovém trendu, započatém na začátku dubna, a v polovině měsíce se přiblížila k hranici 80 USD/barel. Cenu podporoval další nárůst geopolitického napětí, robustní poptávka a pokračující pokles globálních zásob ropy. Ke konci května však cena ropy korigovala směrem dolů, když se začalo spekulovat o možném zvýšení těžby ze strany kartelu OPEC a Ruska. Od té doby do poloviny června cena kolísala mírně nad hranicí 75 USD/barel, když trhy vyčkávaly na výsledek klíčového zasedání kartelu OPEC 22. a 23. června ve Vídni. Logistické problémy s dopravou ropy z vnitrozemí na pobřeží omezují možnost vývozu americké ropy na globální trh, což při rychle rostoucí produkci ropy v USA zvětšuje diskont ceny ropy WTI vůči ceně ropy Brent.

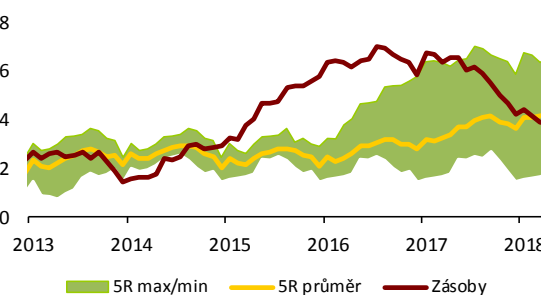
Tržní křivka na základě futures kontraktů na ropu Brent se oproti minulému měsíci příliš nezměnila, jen se nepatrně zmírnil její negativní sklon. Pro letošní a příští rok implikuje průměrnou cenu 73,2, resp. 72,4 USD/barel. Červnový CF očekává rychlou korekci ceny ropy Brent v horizontu tří měsíců na 72,7 USD/barel a další pokles v horizontu jednoho roku na 71,1 USD/barel. Mírně pod tržní křivkou je i EIA, která sice oproti minulému měsíci svou předpověď přehodnotila o 2 USD/barel výše, ale i tak očekává pro letošní a příští rok průměrnou cenu ropy Brent jen 71, resp. 68 USD/barel. Důležitý pro další vývoj cen ropy bude však zejména výsledek nadcházejícího zasedání kartelu OPEC a následné vyjednávání Saudské Arábie a Ruska o případném zvýšení těžby. Hedžové fondy po poklesu v dubnu snížily své čisté dlouhé pozice na ropný komplex i v květnu a výrazně se snížily i poměry dlouhých a krátkých pozic, což znamená, že investoři již opět otevírají ve větší míře sázky na budoucí pokles cen ropy.

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

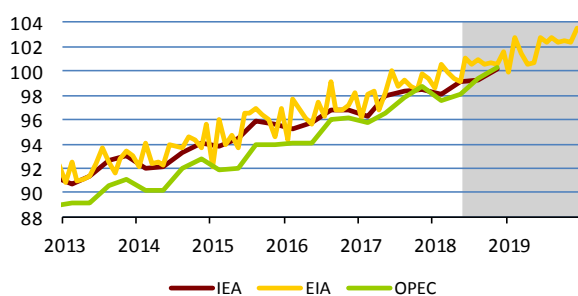


	Brent	WTI	Plyn
2018	73,22 ↘	65,22 ↘	253,09 ↘
2019	72,36 ↗	62,93 ↘	292,87 ↘

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

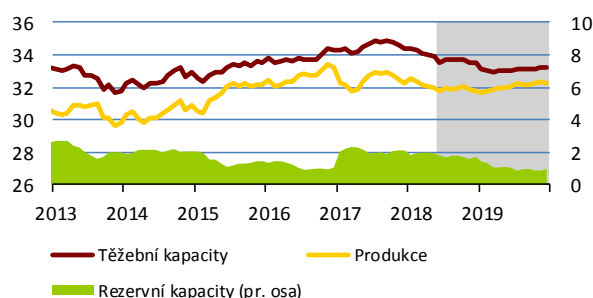


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2018	99,17 ↘	100,30 ↗	98,85 ↗
2019		102,01 ↘	

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2018	32,02 ↘	33,83 ↘	1,81 ↗
2019	32,05 ↘	33,10 ↘	1,05 ↘

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

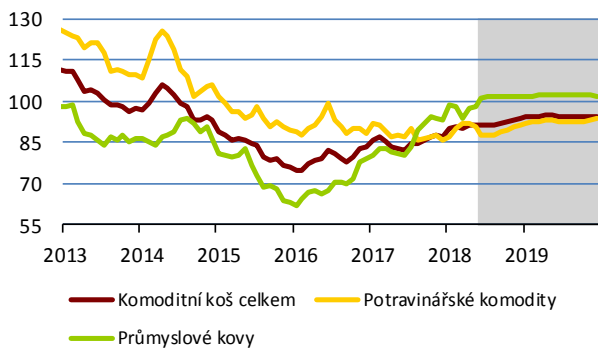
Poznámka: Cena ropy na ICE, průměrná cena plynu v Evropě – data Světové banky, vyhlazeno HP filtrem. Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD – odhad IEA. Produkce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

V.2 Ostatní komodity

Souhrnný index cen neenergetických surovin v květnu a první polovině června stagnoval na dubnové hodnotě, což odráželo protichůdný vývoj jeho složek. Dílčí index potravinářských komodit zaznamenal silný pokles zejména na začátku června, zatímco dílčí index cen průmyslových kovů navázal na silný dubnový růst a dále se v daném období zvyšoval. Na výhledu by měly potravinářské komodity do konce roku růstem kompenzovat aktuální cenový pokles, u kovů se očekává v průměru stagnace na aktuálním více než šestiletém maximu.

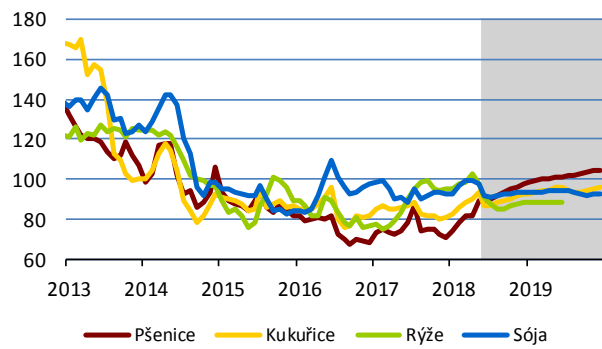
Cena hliníku se po dubnovém silném růstu udržuje na nejvyšší hodnotě od roku 2011, ale další růst se neočekává kvůli zvýšenému vývozu z Číny. V růstu pokračovala cena niklu kvůli obavám z možných amerických sankcí na ruského producenta. Ceny ostatních kovů v průběhu května spíše stagnovaly nebo mírně klesaly kvůli slábnoucímu výhledu zpracovatelského průmyslu (když JP Morgan PMI globálního zpracovatelského průmyslu klesl v květnu na nejnižší hodnotu za 9 měsíců) a posilujícímu dolaru. Na začátku června silně vzrostla cena mědi kvůli očekávání další stávkové v největším světovém dole v Chile a obnovil se mírný růst cen ostatních průmyslových kovů. K růstu průmyslových komodit se od května přidala i cena bavlny, zatímco cena přírodního kaučuku stagnovala. I napříč potravinářskými komoditami byl vývoj cen nesourodý. Mírně rostla cena pšenice (a růst se očekává i na předpovědi), ale klesala cena ostatních zrnin. Rovněž cena kakaa silným poklesem korigovala předchozí růst. U ceny cukru se naopak předchozí několikaměsíční pokles zastavil. Cena vepřového masa od dubna silně vzrostla, opačným směrem se vyvíjela cena hovězího masa.

Indexy cen neenergetických komodit



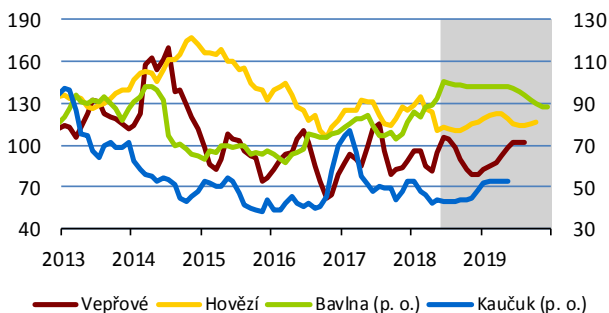
	Celkem	Potraviny	Kovy
2018	91,6 ↘	89,6 ↘	99,8 ↗
2019	94,5 ↗	92,8 ↘	102,1 ↗

Potravinářské komodity



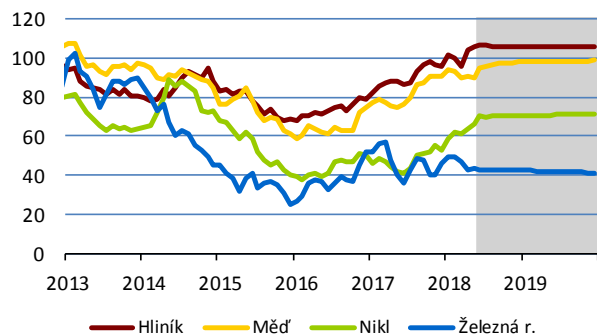
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2018	88,2 ↘	88,9 ↘	91,9 ↘	94,4 ↘
2019	101,6 ↗	94,5 ↘	88,4 ↘	93,5 ↘

Maso, nepotravinářské zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2018	90,7 ↘	117,7 ↗	94,2 ↗	45,1 ↘
2019	93,8 ↗	117,9 ↗	94,4 ↗	52,5 ↘

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2018	104,0 ↘	94,3 ↗	67,0 ↗	44,3 ↘
2019	105,7 ↗	98,4 ↗	70,9 ↗	41,9 ↘

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 GEV¹

Globální ekonomický výhled (GEV) přináší každý měsíc pravidelný přehled nejnovějších předpovědí ekonomického vývoje od mezinárodních institucí, vybraných centrálních bank a agentury Consensus Economics. S výhodou zpětného pohledu lze říci, že sledované instituce byly ohledně svého výhledu ekonomického vývoje pro rok 2017 spíše pesimistické. Prognózy růstu HDP v průměru předpokládaly jeho nižší hodnoty. Očekávaná inflace spotřebitelských cen však byla naopak pro země BRIC a Japonsko vyšší ve srovnání s následnou skutečností. Zároveň byly nepatrně nadhodnoceny výhledy krátkodobých úrokových sazeb pro eurozónu a naopak podhodnoceny výhledy sazeb pro Spojené státy. Co se týče směnných kurzů sledovaných měn vůči americkému dolaru, tak respondenti předpokládali většinou silnější dolar, než co bylo nakonec skutečností. V průměru za celé vyhodnocované období byla v předpovědích také mírně podhodnocena cena ropy. Podhodnocení ceny ropy a současné nadstřelení očekávané inflace v některých zemích ukazuje na očekávané vyšší inflační poptávkové tlaky, které se nenaplnily.

1 Úvod

Každoročně provádíme vyhodnocení přesnosti předpovědí ekonomických veličin pravidelně sledovaných v GEV. 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 ceny ropy hodnotíme kromě prognóz Consensus Forecasts² (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 2017. 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 2016. Do této kategorie „rolujících“ předpovědí spadají z výhledů pravidelně uveřejňovaných v GEV např. tříměsíční a jednoleté výhledy zahraničních úrokových sazeb, ceny ropy nebo výhledy měnových kurzů sledovaných měn vůči americkému dolaru.

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). Zdrojem skutečně dosažených hodnot růstu HDP a inflace spotřebitelských cen za rok 2017 je databáze týdeníku The Economist (EIU Country Data). Zdrojem skutečných hodnot ostatních vyhodnocovaných veličin je Datastream. Termínové kontrakty pro úrokové sazby, měnové kurzy a cenu ropy Brent jsou získány z databáze Bloomberg.

Pro vyhodnocení přesnosti prognóz růstu HDP a inflace napříč jednotlivými institucemi a dále pro vyhodnocení přesnosti předpovědí napříč kurzy jednotlivých měn vůči americkému dolaru používáme také ukazatel průměrné absolutní procentní chyby předpovědi (MAPE). Tento ukazatel, uváděný v procentech, je vhodný k vzájemnému porovnání veličin různých dimenzí. Navíc jsou jednotlivé chyby uváděny v absolutní hodnotě a nedochází tak ke vzájemnému kompenzování kladných a záporných chyb předpovědí, jako je tomu u ukazatele MFE. Formální zápis je následující:

$$MAPE = \frac{100}{n} \sum_{t=1}^n \left| \frac{a_t - f_t}{a_t} \right|. \quad (1)$$

2 Vyhodnocení přesnosti předpovědí růstu HDP a inflace CPI na rok 2017

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); počínaje rokem 2017 začal být sledován také ekonomický vývoj ve Spojeném království a jeho předpovědi. 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), Japonské centrální banky (BoJ) a Britské centrální banky (BoE). Pro země BRIC jsou namísto toho využity prognózy týdeníku The Economist (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

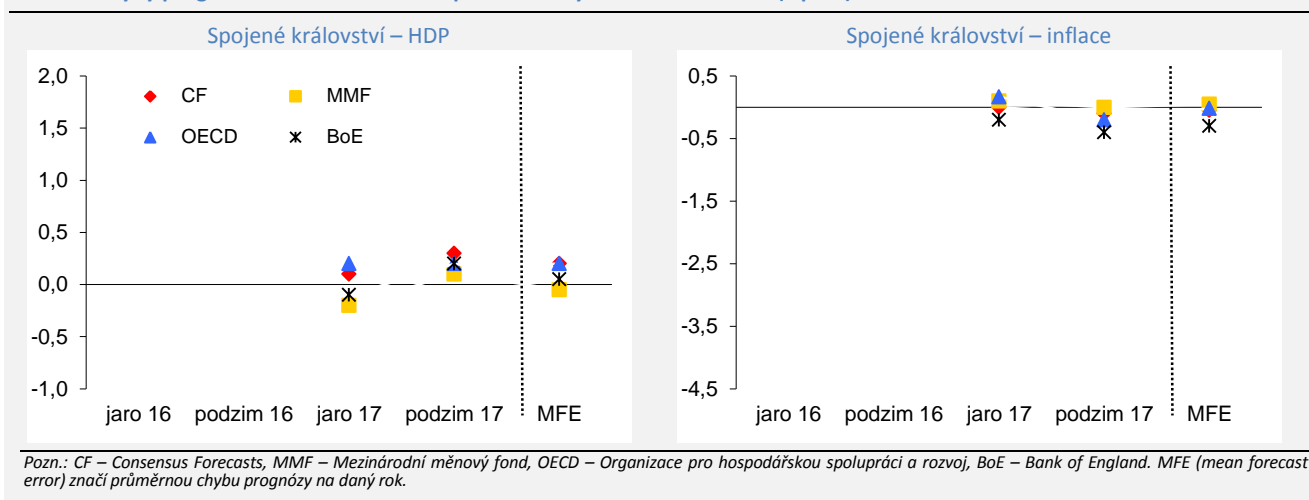
¹ Autorem je Filip Novotný. Názory v tomto příspěvku jsou jeho vlastní a neodráží nezbytně oficiální pozici České národní banky.

² Pravidelná publikace agentury Consensus Economics.

pohybuje od měsíční (prognózy CF a EIU³) 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, které odpovídají květnovému a listopadovému CF.

Ve většině sledovaných zemí překvapila následná skutečnost růstu HDP spíše pozitivně. Odchytky prognóz růstu HDP námi sledovaných zemí od následné skutečnosti zachycuje Graf 3. Navíc je v levé části Grafu 1 uvedena přesnost prognóz růstu HDP pro Spojené království, která je omezena pouze na polovinu horizontu prognóz na rok 2017. Z grafů je zřejmé, že pouze v případě Indie byl pro loňský rok předpokládán vyšší ekonomický růst ve srovnání s výslednou skutečností.⁴ Pro Spojené státy a Spojené království se prognózy růstu HDP bezmála naplnily. Zatímco růst HDP Spojených států byl tedy víceméně správně očekáván na celém dvouletém horizontu předpovědi, ekonomika eurozóny a s ní i Německo překvapily pozitivně. Růst HDP eurozóny, který v loňském roce dosáhl nejvyšší úrovně za posledních deset let, tak byl ve výsledku vyšší než hospodářský růst ve Spojených státech. Na jaře 2016 byla přitom očekávání vychýlená ve prospěch Spojených států. Ostatní sledované země vyjma dynamicky rostoucí Číny a Indie dosáhly v roce 2017 hospodářského růstu, který byl nižší než 2 %. Přesto i tento růst prognostiky pozitivně překvapil.

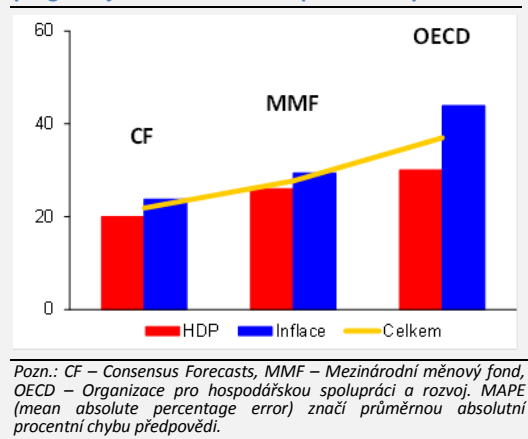
Graf 1 Chyby prognóz růstu HDP a inflace spotřebitelských cen na rok 2017 (v p. b.)



CF dosáhl v souhrnu za prognózy růstu HDP i inflace v rámci institucí, které tyto veličiny prognózují pro všechny země, nejmenší průměrnou absolutní procentní chybu (MAPE) předpovědi (viz Graf 2). Nejmenší chyby předpovědi dosáhl jak v případě růstu HDP, tak v případě inflace. Dále je z grafů odchytek růstu HDP patrné, že v průběhu hodnoceného období (jaro 2016 až podzim 2017) většinou docházelo k postupnému zpřesňování obvykle příliš pesimistických výhledů hospodářského růstu. Prognózy centrálních bank nijak nevybočovaly z rámce předpovědi ostatních institucí. Největší nejistota (měřená variabilitou předpovědí různých institucí) panovala u předpovědí pro Brazílii a Rusko, u vyspělých zemí pak pro Japonsko.

Na rozdíl od prognóz ekonomického růstu předpokládaly sledované instituce pro rok 2017 inflaci vyšší, než byla následná skutečnost, a to zejména v zemích BRIC a v Japonsku (Graf 4). Chyby předpovědi růstu HDP a inflace byly tedy pro tyto země negativně korelované, což neodpovídá konceptu poptávkově tažené inflace. Vliv na tento výsledek proto mohla mít také nižší než očekávaná cena ropy. Pro vyspělé země byla výsledná inflace víceméně v souladu s očekáváním. To však pro eurozónu a v rámci ní také pro Německo znamenalo inflační očekávání pod úrovní 2% cíle ECB, neboť skutečná inflace dosáhla v roce 2017 1,5, resp. 1,7 %. Podobně je také pro letošní rok očekávaná inflace v eurozóně pod úrovní 2 %. Naproti tomu inflace ve Spojených státech dosáhla v loňském roce 2,1 % a očekávání pro letošní rok jsou přibližně na cíli. Dále je z Grafu 2 patrné, že prognózy inflace byly celkově méně přesné než předpovědi růstu HDP.

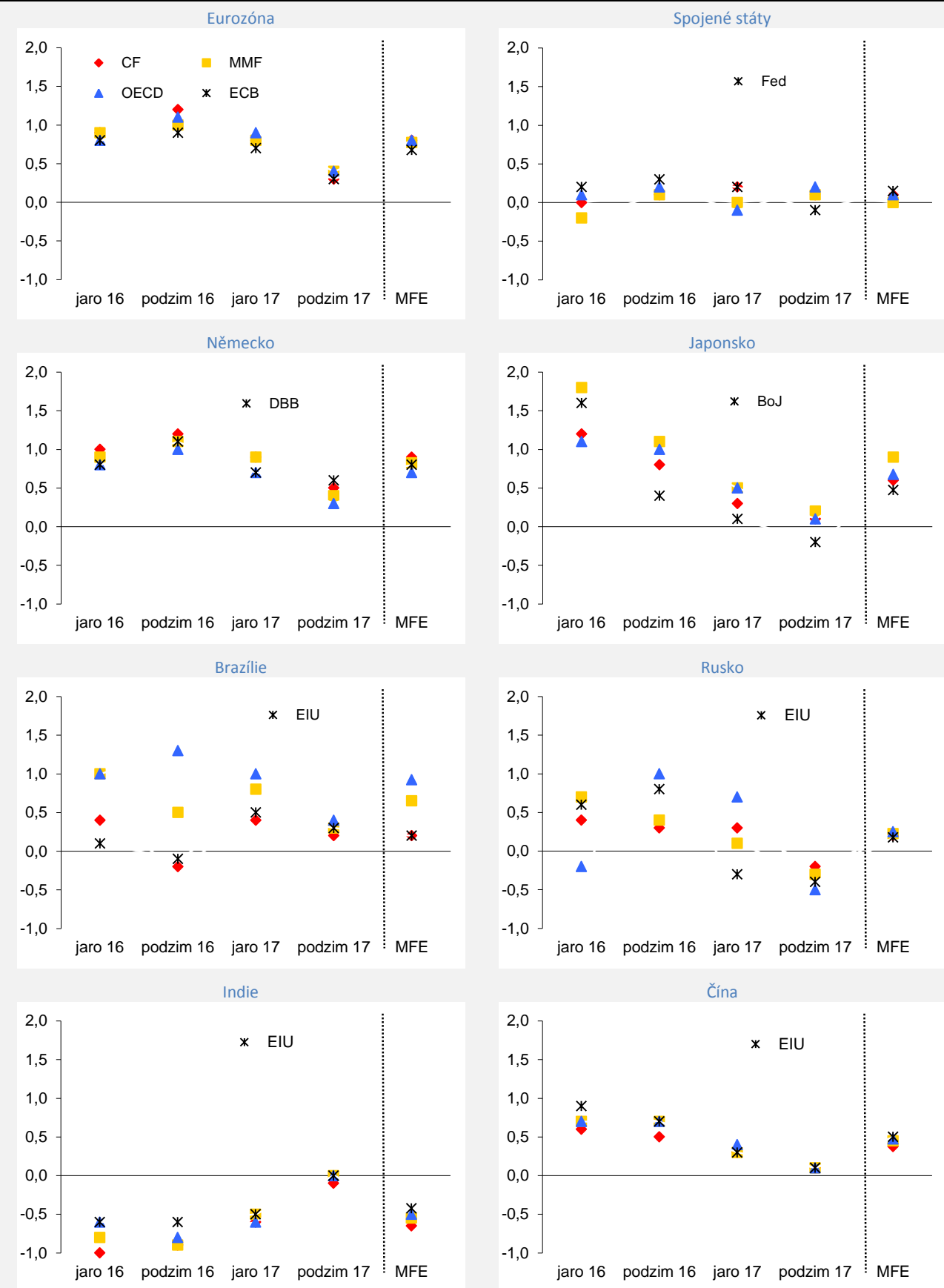
Graf 2 MAPE - porovnání přesnosti institucí, které prognózují růst HDP a inflaci pro všechny země



³ Četnost aktualizací výhledů se pro jednotlivé země liší.

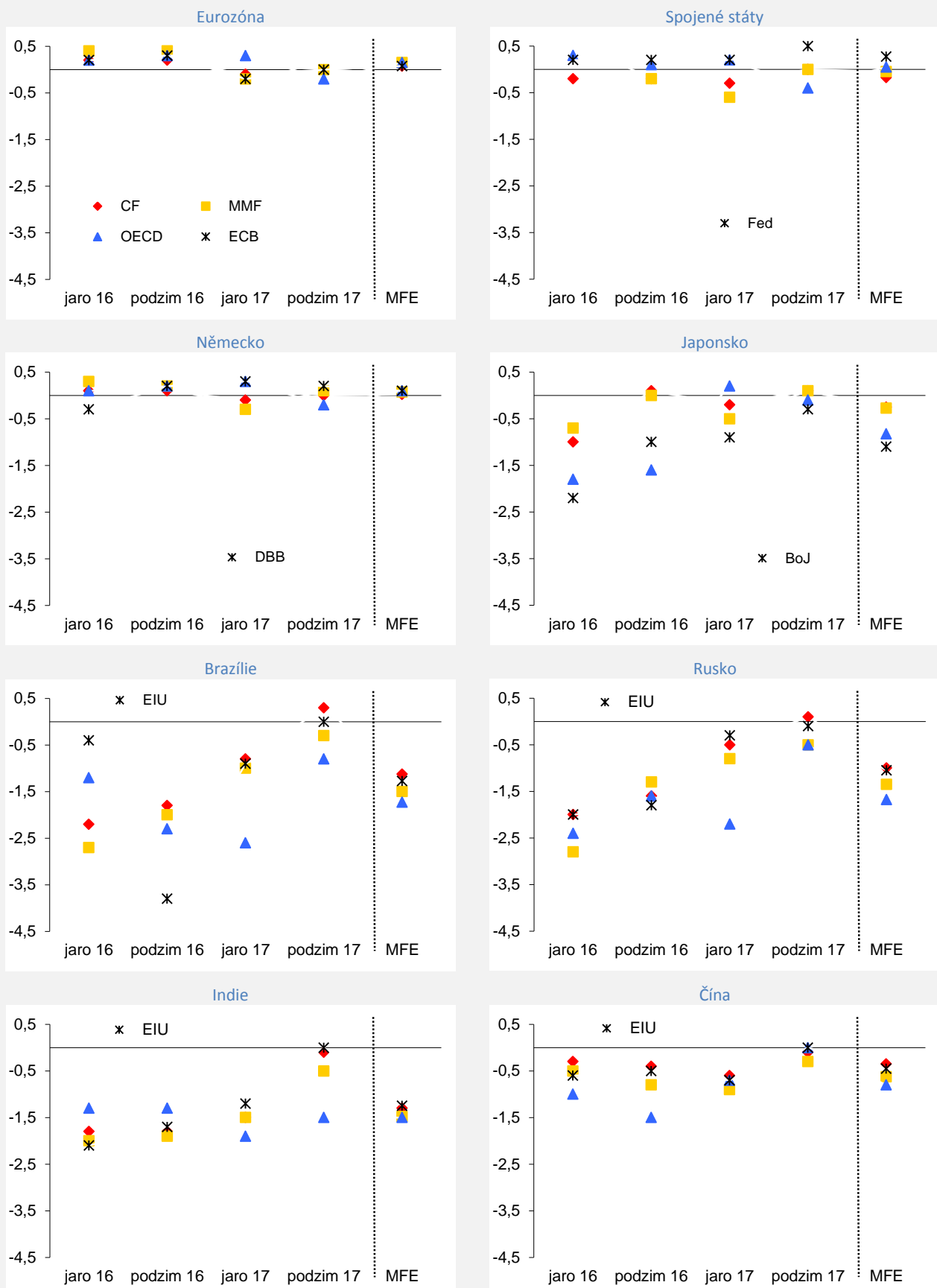
⁴ Data pro Indii odpovídají fiskálnímu roku, který začíná 1. dubna.

Graf 3 Chyby prognóz růstu HDP na rok 2017 (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. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognózy na daný rok.

Graf 4 Chyby prognóz inflace spotřebitelských cen na rok 2017 (v p. b.)

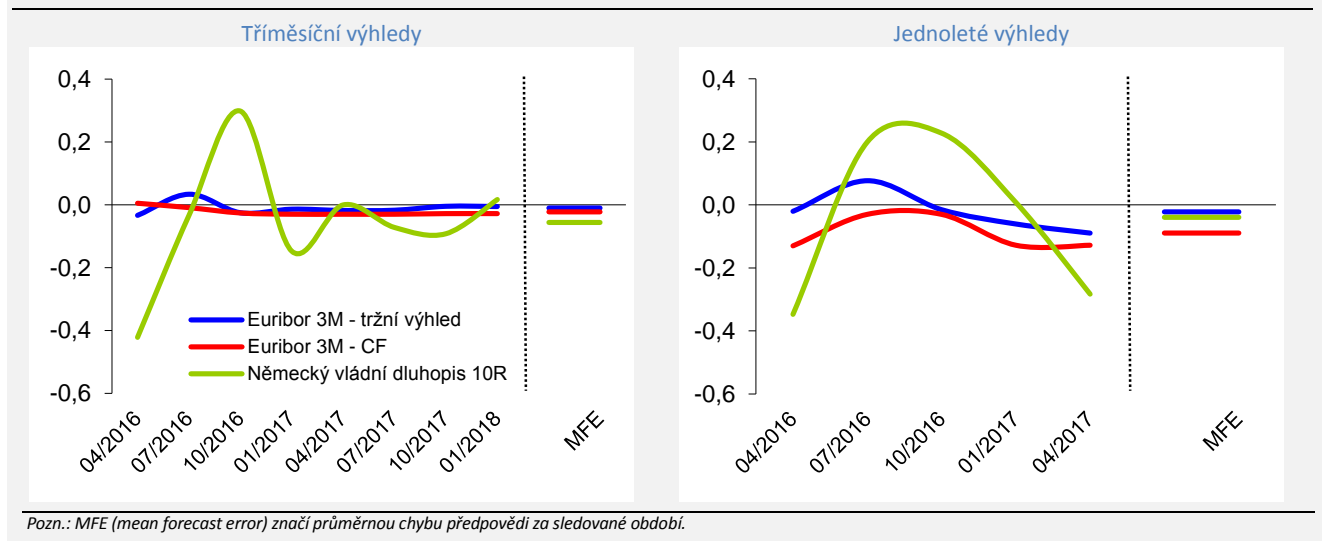


Pozn.: CF – Consensus Forecasts, MMF – Mezinárodní měnový fond, OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, ECB – Evropská centrální banka, Fed – Federální rezervní systém Spojených států, DBB – Deutsche Bundesbank, BoJ – Bank of Japan, EIU – Economist Intelligence Unit. MFE (mean forecast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

3 Vyhodnocení přesnosti předpovědí zahraničních úrokových sazeb

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

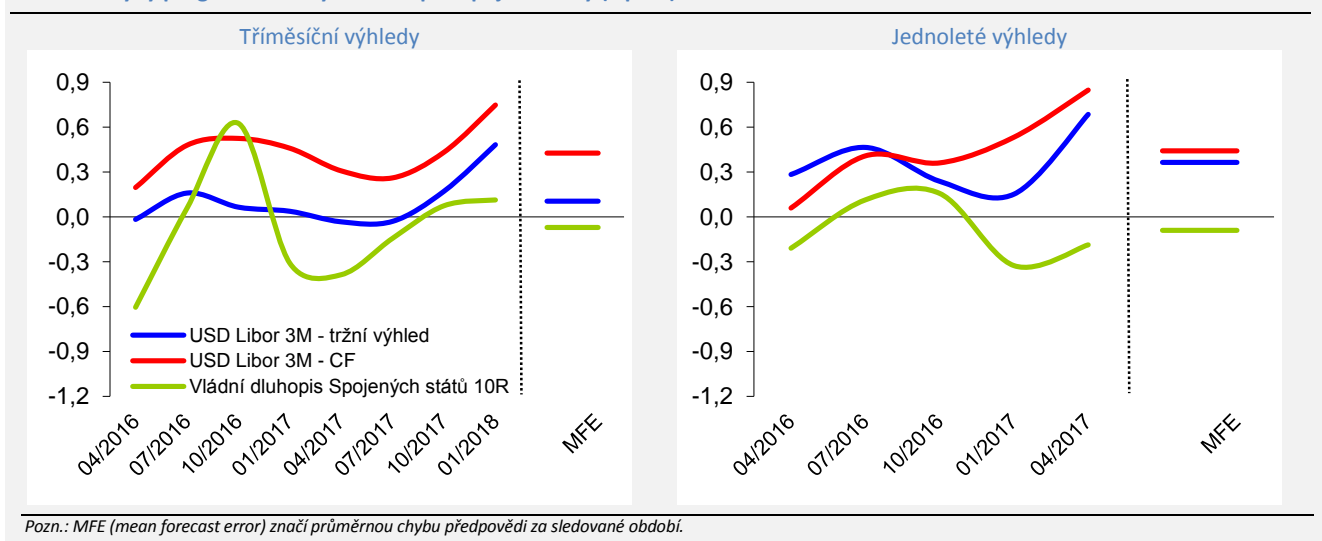
Graf 5 Chyby prognóz úrokových sazeb pro eurozónu (v p. b.)



Očekávání ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb byla mírně odlišná pro eurozónu a pro Spojené státy (Grafy 5 a 6). Zatímco pro eurozónu byly zejména na jednoletém horizontu očekávány mírně vyšší sazby, pro Spojené státy tomu bylo ve výrazně větším měřítku právě naopak. V průměru bylo očekáváno pomalejší zpříšňování měnové politiky ve Spojených státech. U tříměsíčních výhledů ovlivňovalo přesnost predikcí především nastavení komunikace centrálních bank. V případě krátkých 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).

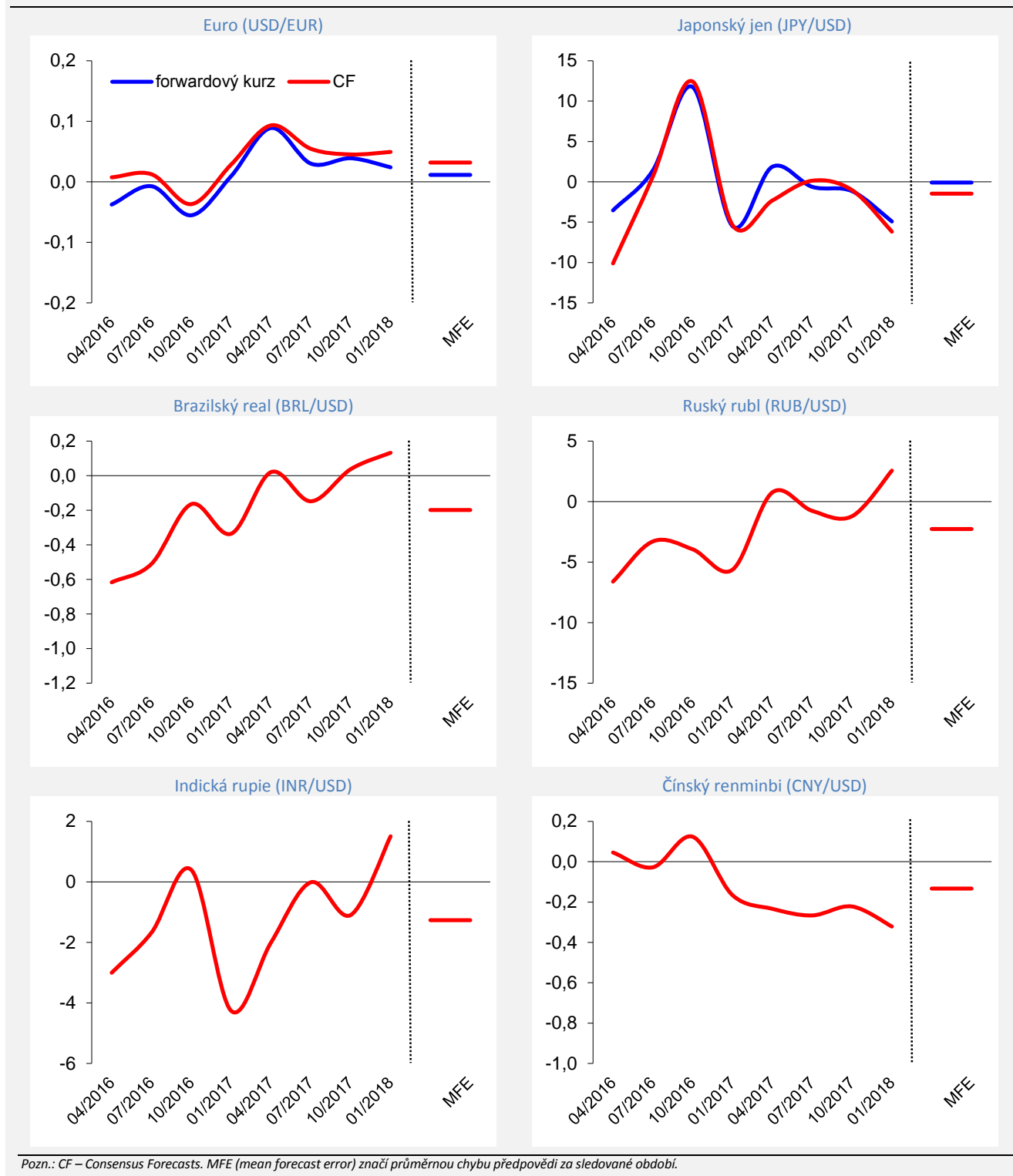
V případě Spojených států byla v krátkém období (tříměsíční výhledy) patrná zvýšená nejistota ohledně vývoje úrokových sazeb. K prvnímu zvýšení měnověpolitických sazeb došlo poprvé po sedmi letech v prosinci 2015. S tím ovšem nejistota z predikčního procesu nezmizela, když na druhé pokrizové zvýšení sazeb se čekalo další celý rok. Poté následovala v průběhu roku 2017 tři zvýšení následovaná jedním zvýšením sazeb v březnu letošního roku. Není proto natolik překvapivé, že u 3M dolarových sazeb byla chyba předpovědi CF v tříměsíčním horizontu přibližně stejně velká jako ve vzdálenějším jednoletém horizontu. CF v tříměsíčním výhledu předpokládal 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.

Graf 6 Chyby prognóz úrokových sazeb pro Spojené státy (v p. b.)



Prognózy výnosů desetiletých vládních dluhopisů byly jak pro Spojené státy, tak pro eurozónu v průměru mírně nadhodnocené. Co se týče krátkodobých (tříměsíčních) výhledů, ty byly realitě nejbližší na jaře a na podzim roku 2016. V těchto obdobích předpovídaly nejprve vyšší výnosy, než jakých dluhopisy nakonec dosáhly, a následně naopak nižší výnosy, než činila pozdější skutečnost. Poté se odchylka krátkodobé předpovědi jak u německých Bundů, tak u amerických vládních dluhopisů snížila. Podobný průběh odchylek předpovědí pro dlouhodobé výnosy je přitom dán vysokou korelací mezi samotnými sazbami desetiletých vládních dluhopisů Německa a Spojených států. Průběh odchylek jednoletých výhledů dlouhodobých sazeb byl kupodivu méně dynamický, což odráželo nejistoty zejména na kratším konci predikčního horizontu.

Graf 7 Tříměsíční výhledy kurzů měn (odchylky od skutečnosti)



4 Vyhodnocení přesnosti předpovědí kurzů amerického dolaru

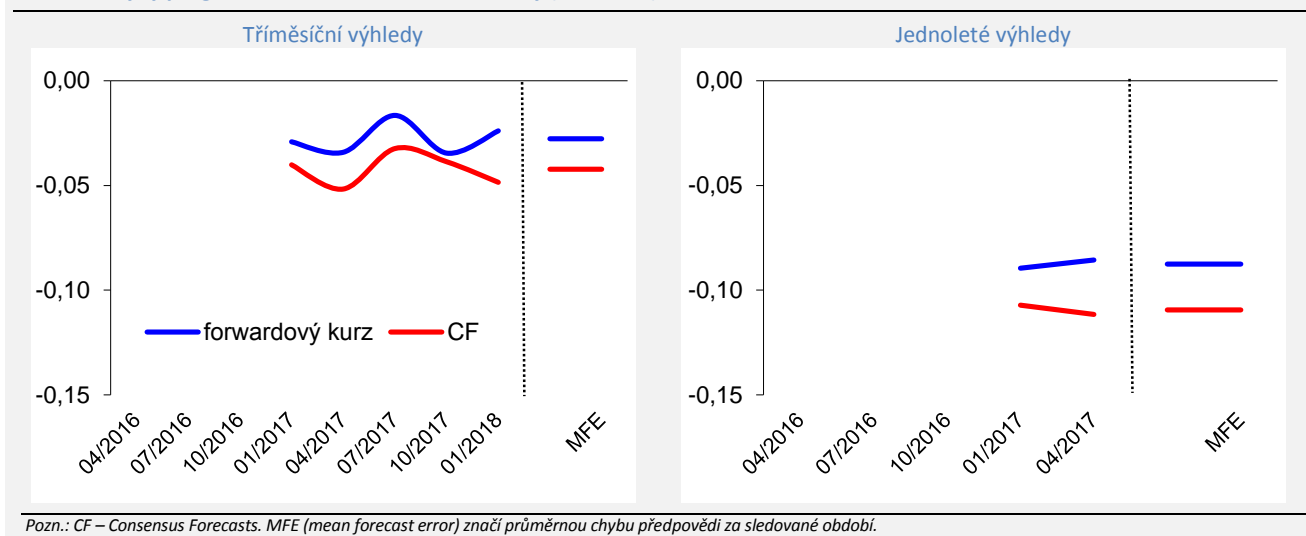
Jak v případě tříměsíčních výhledů (Graf 7), tak v případě výhledů v ročním horizontu (Graf 8) byl na většině měnových párů očekáván silnější dolar, než jaká byla následná skutečnost. GEV poskytuje informace o výhledech kurzů vybraných měn vůči americkému dolaru na základě prognóz CF. Pro euro a japonský jen a od roku 2017 nově také pro britskou libru (Graf 9) jsou navíc uváděny i forwardové kurzy, které vycházejí z kryté úrokové parity a spíše než výhled tak představují aktuální možnost zajištění budoucího kurzu. Výhledy odvozené z tržních kontraktů byly přesnější než výhledy CF až na jednoletý výhled kurzu JPY/USD, kde CF zaznamenal nižší chybu předpovědi.

Graf 8 Jednoleté výhledy kurzů měn (odchylky od skutečnosti)



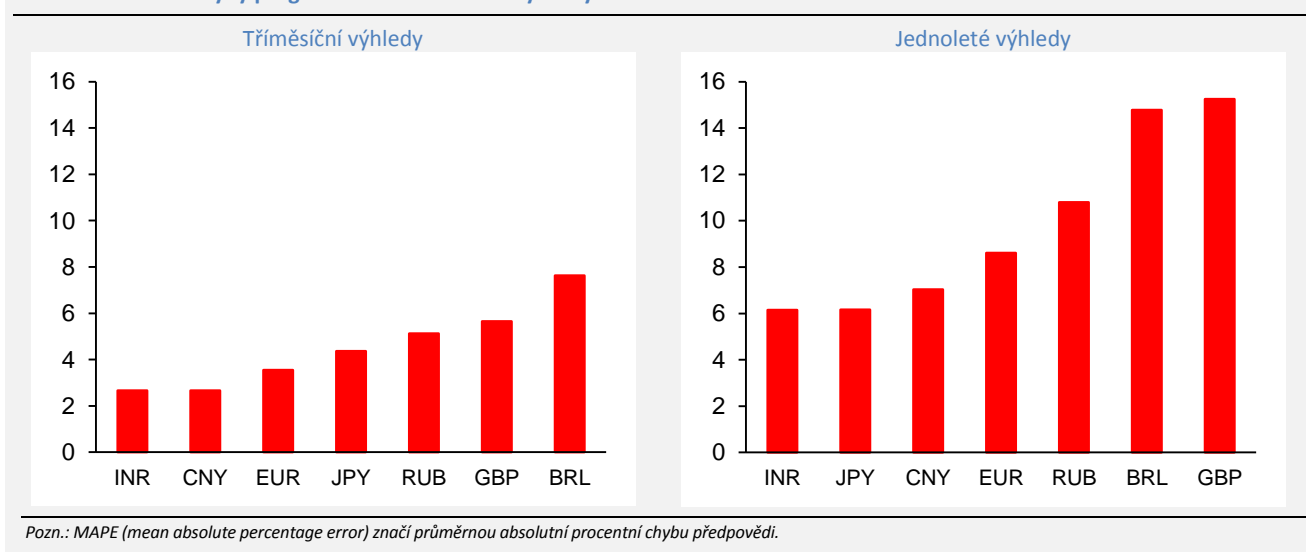
Pozn.: CF – Consensus Forecasts. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu předpovědi za sledované období.

Graf 9 Chyby prognóz měnového kurzu britské libry (GBP/USD)



Tříměsíční výhledy měnových kurzů byly v souladu s intuicí v průměru přesnější než jednoleté výhledy. Jednoleté výhledy USD/EUR nejprve (na jaře 2016) očekávaly slabší dolar, ale ve zbytku období se potom zvyšovala odchylka předpovědi ve prospěch očekávaného silnějšího dolaru ve srovnání s následnou skutečností. Chyby prognóz pro tříměsíční i jednoleté výhledy kurzů brazilského realu a ruského rublu měly velice podobný průběh. V čase se postupně snižovaly od očekávání silnějšího dolaru až prakticky na nulovou chybu předpovědi. Opačný vývoj byl naopak charakteristický pro čínské renminbi, když jeho očekávaný kurz vůči americkému dolaru byl na jaře 2016 relativně přesný a až poté postupně narůstala chyba předpovědi ve prospěch silnějšího dolaru.

Graf 10 MAPE - chyby prognóz měnového kurzu vybraných měn vůči USD

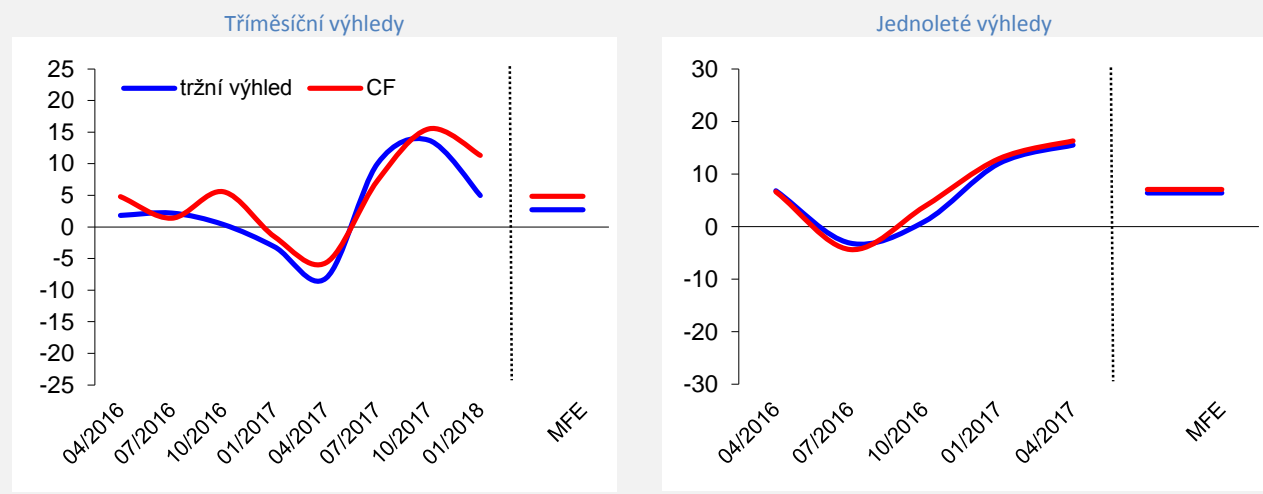


Napříč všemi měnovými páry byl nejpřesněji predikován jak v tříměsíčním, tak v jednoletém výhledu kurz indické rupie. Naopak nejhůře dopadly prognózy britské libry a brazilského realu (Graf 10). Porovnání přesnosti prognóz CF napříč jednotlivými kurzy měn vůči americkému dolaru je provedeno pomocí ukazatele MAPE. Z tohoto porovnání je také vidět, že prognózy měnového kurzu amerického dolaru vůči euru (EUR) byly zejména na tříměsíčním horizontu relativně přesné.

5 Vyhodnocení přesnosti předpovědí ceny ropy Brent

Tržní výhledy ceny ropy Brent odvozené z futures kontraktů i výhledy podle CF podhodnocovaly v průměru jak v tříměsíčním, tak v jednoletém horizontu skutečnou cenu ropy. Jde o opačný obrázek ve srovnání s loňským a předloňským vyhodnocováním, kdy byly předpokládány vyšší ceny ropy ve srovnání s následnou skutečností. Z průběhu křivek chyb předpovědí (Graf 11) je zřejmé, že to bylo dáno zejména růstem ceny ropy od léta 2017. Ze vzájemného srovnání přesnosti tržních výhledů a výhledů CF vycházejí nepatrně lépe tržní výhledy. V GEVU jsou pravidelně popisovány oba typy výhledů.

Graf 11 Chyby prognóz ceny ropy Brent (v USD/b)



Pozn.: CF – Consensus Forecasts. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu předpovědi za sledované období.

6 Závěr

Článek pomocí jednoduchých metod vyhodnocuje přesnost předpovědí sledovaných v GEVu za uplynulé roční období. Přesnost předpovědí jednotlivých institucí, které GEV pokrývá, se rok od roku mění (Tab. 1), 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.⁵ 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.⁶ V případě finančních proměnných a ceny ropy Brent jsou v úči předpovědím CF mírně přesnější předpovědi odvozené z tržních kontraktů typu forwardů nebo futures.

Tabulka 1 Souhrnná tabulka průměrných chyb předpovědí (MFE)

MFE v p. b.	CF		OECD		MMF		EIU	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Růst HDP vyspělé země	-0,12	0,60	-0,13	0,57	-0,08	0,63	-	-
Růst HDP země BRIC	-0,49	0,03	-0,57	0,29	-0,30	0,19	-0,35	0,11
Inflace vyspělé země	-0,41	-0,08	-0,46	-0,13	-0,25	-0,03	-	-
Inflace země BRIC	-0,58	-0,94	-0,99	-1,43	-1,24	-1,24	-0,93	-1,01
	CF		FWD/FUTURES					
	2016	2017	2016	2017				
3M Euribor (v p. b.)	-0,15	-0,06	-0,11	-0,02				
3M Libor USD (v p. b.)	0,02	0,43	-0,03	0,23				
USD/EUR	0,02	0,06	-0,02	0,03				
Ropa Brent (USD/b.)	-6,49	5,95	-4,21	4,58				

Pozn.: Šedé je vyznačena nejmenší průměrná chyba předpovědi v daném roce pro daný ukazatel. Kladná hodnota chyby předpovědi znamená podstřelení skutečnosti a naopak. CF – Consensus Forecasts, OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, MMF – Mezinárodní měnový fond, EIU – Economist Intelligence Unit.

⁵ 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.

⁶ O charakteristikách CF blíže pojednává dřívější článek Adama a Hoška „Jak se měnil konsensus v Consensus Forecasts“ v GEVu 04/2015.

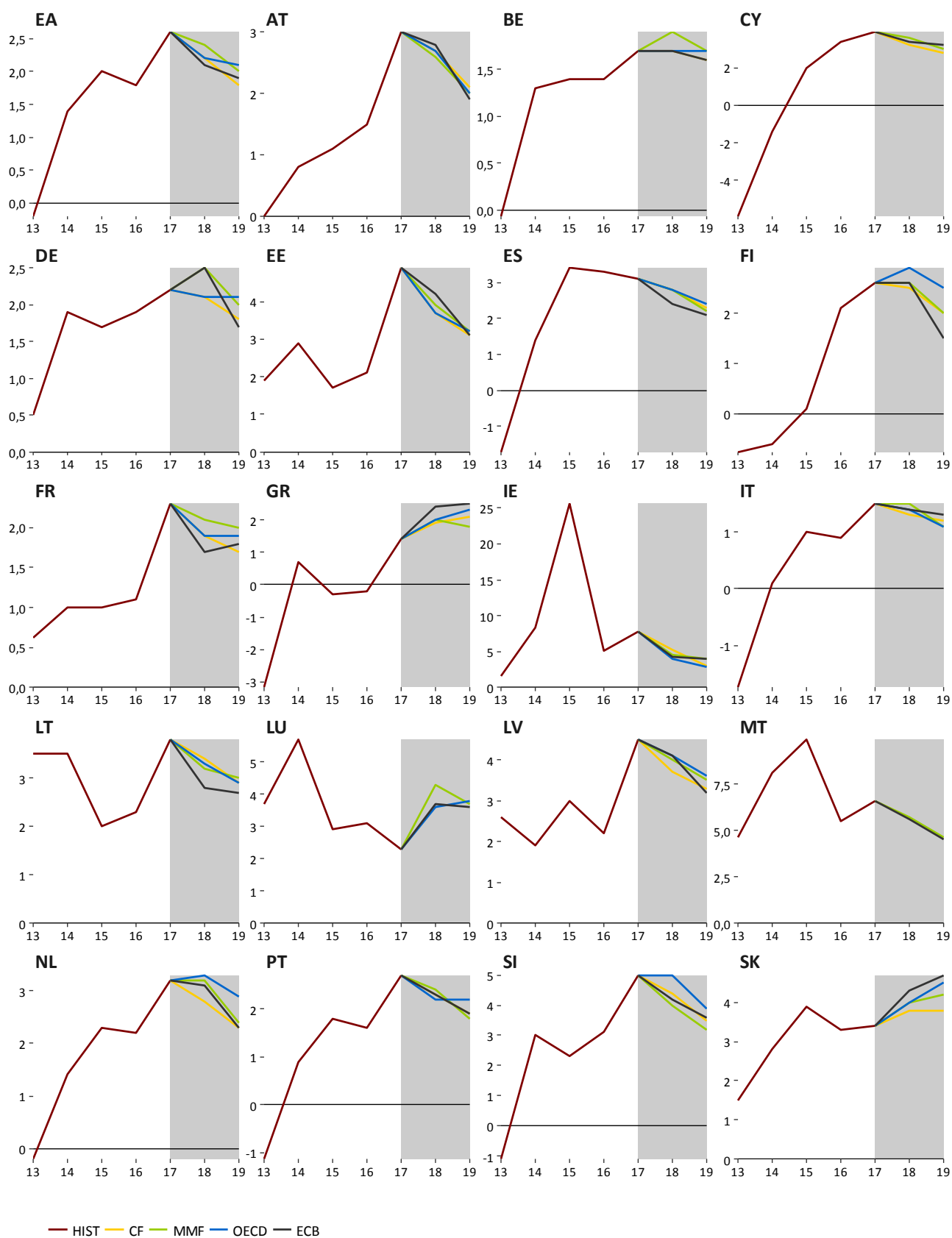
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2018

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	-0,1	2018/6	+0,2	2018/4	-0,1	2018/5	-0,3	2018/6
		2018/5				2018/1		
DE	-0,2	2018/6	+0,2	2018/4	-0,3	2018/5	-0,5	2018/6
		2018/5				2018/1		
US	+0,1	2018/6	+0,2	2018/4	0	2018/5	+0,1	2018/6
		2018/5				2018/1		
UK	-0,1	2018/6	+0,1	2018/4	+0,1	2018/5	-0,4	2018/5
		2018/5				2018/1		
JP	-0,2	2018/6	0	2018/4	-0,3	2018/5	+0,2	2018/4
		2018/5				2018/1		
CN	0	2018/6	0	2018/4	0	2018/5	0	2018/6
		2018/5				2018/1		
IN	0	2018/6	0	2018/4	+0,2	2018/5	-0,3	2018/5
		2018/5				2018/1		
RU	-0,2	2018/5	0	2018/4	0	2018/5	0	2018/5
		2018/4				2018/1		
BR	-0,2	2018/5	+0,4	2018/4	-0,2	2018/5	-0,3	2018/4
		2018/4				2018/1		

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2018

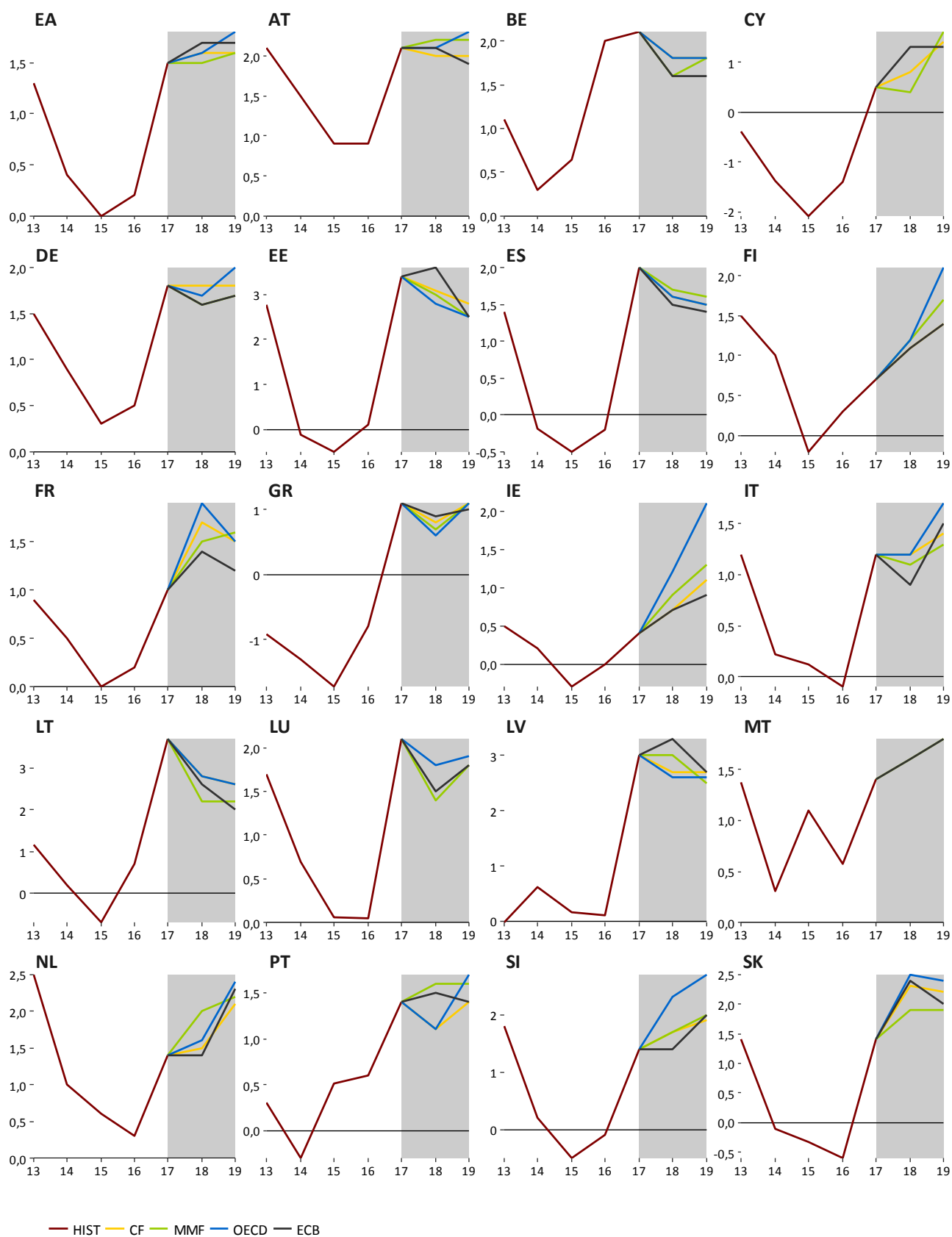
	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	+0,1	2018/6	+0,1	2018/4	+0,1	2018/5	+0,3	2018/6
		2018/5				2017/10		
DE	+0,1	2018/6	+0,1	2018/4	-0,1	2018/5	+0,2	2018/6
		2018/5				2017/10		
US	0	2018/6	+0,4	2018/4	+0,7	2018/5	+0,2	2018/6
		2018/5				2017/10		
UK	0	2018/6	+0,1	2018/4	0	2018/5	-0,2	2018/5
		2018/5				2017/10		
JP	0	2018/6	+0,6	2018/4	+0,2	2018/5	-0,1	2018/4
		2018/5				2017/10		
CN	0	2018/6	+0,1	2018/4	+0,1	2018/5	-0,2	2018/6
		2018/5				2017/10		
IN	-0,1	2018/6	+0,1	2018/4	+0,1	2018/5	+0,1	2018/5
		2018/5				2017/10		
RU	-0,1	2018/5	-1,1	2018/4	-0,9	2018/5	0	2018/5
		2018/4				2017/10		
BR	0	2018/5	-0,5	2018/4	-0,5	2018/5	-0,3	2018/4
		2018/4				2017/10		

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

