

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – SRPEN

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
Brexit rok po referendu: Co bude dál? Predikce ekonomických dopadů	13
A. Přílohy	23
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2017	23
A2. Změna predikcí inflace pro rok 2017	23
A3. Vývoj a výhledy růstu HDP v zemích eurozóny	24
A4. Vývoj a výhledy inflace v zemích eurozóny	25
A5. Seznam zkratk použitých v GEVU	26

Datum uzávěrky dat

11. srpna 2017

Sběr dat CF

7. srpna 2017

Datum publikace GEVU

18. srpna 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 VI. Zaostřeno na...	II.1 Eurozóna	II.2 Německo	II.3 Spojené státy III.1 Čína
II.5 Japonsko III.2 Indie	III.3 Rusko III.4 Brazílie	Jan Hošek		
		V.1 Ropa a zemní plyn V.2 Ostatní komodity		

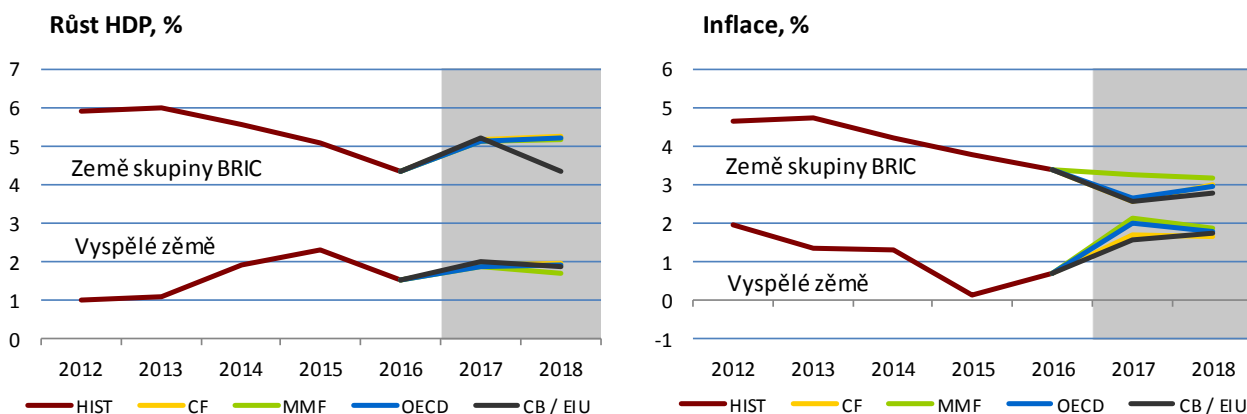
Srpnové vydání měsíčníku Globální ekonomický výhled přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných teritoriích se zaměřením na hlavní ekonomické veličiny: inflaci, růst HDP, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle přinášíme pokračování našeho letního miniseriálu k ekonomickým dopadům brexitu na Spojené království. V červencovém čísle jsme se zaměřili na analýzu vlivů působících v krátkém období, v tomto srpnovém čísle shrnujeme závěry nejvýznamnějších studií, které se fenoménu brexitu věnovaly z delší perspektivy. Z těchto studií lze vyčíst shodu na tom, že britská ekonomika na odchodu z EU ztratí, což ekonomická realita postupně potvrzuje. Skutečný rozsah ekonomických dopadů brexitu je však stále složité odhadnout, neboť bude primárně záviset na dojednaných podmínkách mezi Spojeným královstvím a EU. Proto i v naší analýze představujeme základní možné scénáře, které optikou ztraceného HDP vyčíslují, kolik Spojené království za odchod z EU „zaplatí“.

Aktuální výhledy ekonomické situace pro námi sledované vyspělé ekonomiky přinášejí jasnou zprávu o zrychlování očekávaného ekonomického růstu (zejména v eurozóně) při výhledech inflace nacházejících se stále viditelně níže oproti pomyslnému 2% ideálu. Ekonomika eurozóny zaznamenala v případě meziočného růstu HDP své šestileté maximum, pro letošní a příští rok je očekáván růst kolem 2%. Obdobná je situace v její nejsilnější, německé, ekonomice, která však poroste mírně pomaleji než eurozóna jako celek. Ekonomika Spojených států sice letošní rok zřejmě uzavře s nižším hospodářským růstem, než jaký byl očekáván v červenci, v příštím roce však naopak oproti němu zrychlí na 2,4%. U Spojeného království a Japonska nebyly výhledy růstu HDP ani inflace oproti minulému měsíci výrazněji změněny, aktualizací se však dočkaly prognózy tamních centrálních bank. Ze všech sledovaných vyspělých zemí překoná výše inflace v horizontu konce roku 2018 2% hodnotu jen ve Velké Británii, což má souvislost s probíhajícím brexitem.

Srpnové výhledy potvrdily pro indickou ekonomiku vyhlídky růstu HDP kolem 7,5% při relativně nízké inflaci. Obdobné potvrzení přichází i pro ekonomiku Číny, jejíž očekávaný hospodářský růst byl pro letošní rok lehce zvýšen a pro rok příští potvrzen na hodnotě 6,3%. To jsou pro světovou ekonomiku rovněž dobré zprávy. V případě výhledů pro méně dynamicky se rozvíjející země skupiny BRIC (Ruska a Brazílie) došlo v minulém měsíci k výraznější divergenci. Ruská ekonomika zaznamenala ve druhém čtvrtletí nejvyšší meziočného růst HDP od roku 2012. Odhady jejího hospodářského růstu pro tento rok byly přehodnoceny vzhůru na 1,4% při inflaci, která by měla jak v letošním, tak i příštím roce dosahovat zhruba 4%. Naopak brazilská ekonomika strádá, její výhledy byly opět sníženy, pro letošní rok dokonce na hodnotu 0,4% růstu HDP. Jistý, byť slábnoucí optimismus se stále předpokládá pro příští rok, kdy by mělo nastat viditelné oživení tamní ekonomiky doprovázené poklesem inflačních tlaků.

Výhledy krátkodobých úrokových sazeb v eurozóně setrvávají v ročním horizontu stále na velmi nízkých a záporných hodnotách napříč jednotlivými splatnostmi, přičemž u jednoletých splatností by v druhé polovině příštího roku měly přejít do kladných hodnot. V případě Spojených států lze očekávat, že tlaky na další růst úrokových sazeb vlivem snížených očekávání ohledně vývoje inflace poleví a jejich obnovení bude zřejmě aktuální až závěrem letošního roku. Americký dolar by měl dle CF v ročním horizontu posílit vůči všem sledovaným měnám s výjimkou ruského rublu, vůči němuž by měl být zhruba stabilní. Výhled průměrné ceny ropy Brent se navrátil na hodnoty mírně nad 52 dolary za barel. Ceny neenergetických surovin by se měly v ročním horizontu mírně zvyšovat, a to vlivem potravinářských komodit.

Vývoj a výhled růstu HDP a inflace ve sledovaných zemích

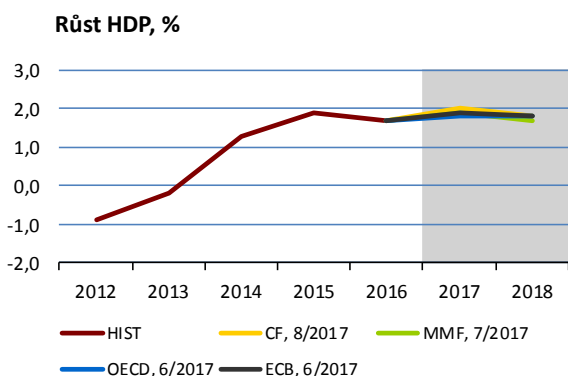


Pozn.: Řady zobrazují vážené průměry historických řad / výhledů jednotlivých zemí. Váhy jsou spočítány na základě nominálního HDP v USD během 2011–2015 (zdroj EIU). Vyspělé země: eurozóna, Spojené státy, Spojené království, Japonsko. Země skupiny BRIC: Čína, Indie, Rusko, Brazílie.

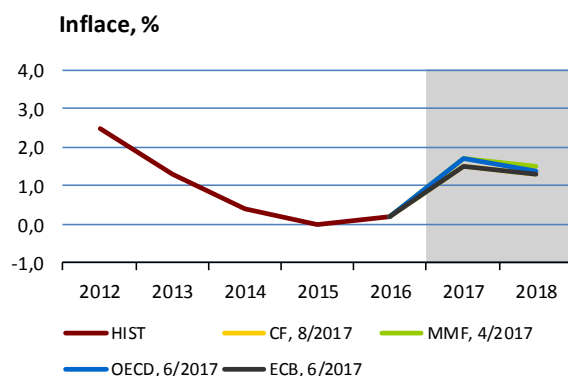
II.1 Eurozóna

Ve druhém čtvrtletí letošního roku se mezičtvrtletní tempo růstu HDP v eurozóně zvýšilo na 0,6 %. V meziročním vyjádření růst zrychlil na 2,1 %, tedy nejvyšší hodnotu za posledních 6 let. Pro zbytek letošního roku lze očekávat pokračování solidních temp růstu, o čemž svědčí mj. předstihové indikátory. Například **PMI** ve zpracovatelském průmyslu v červenci sice mírně poklesl, se svojí hodnotou 55,6 se však pohybuje poblíž šestiletých maxim a signalizuje expanzi ve všech sledovaných zemích. Hospodářský růst v eurozóně bude nadále podpořen domácí poptávkou, na niž příznivě působí uvolněná měnová politika ECB, vývoj na trhu práce, kde nezaměstnanost v červnu poklesla na 9,1 %, a pozitivní vývoj sentimentu. Vývozy povzbuzují globální oživení a růst světového obchodu. CF a MMF revidovaly v souladu s posledním ekonomickým vývojem své výhledy růstu pro letošní i příští rok směrem nahoru. Eurozóna by tak letos měla vzrůst asi o 2 % a v příštím roce mírně zpomalit.

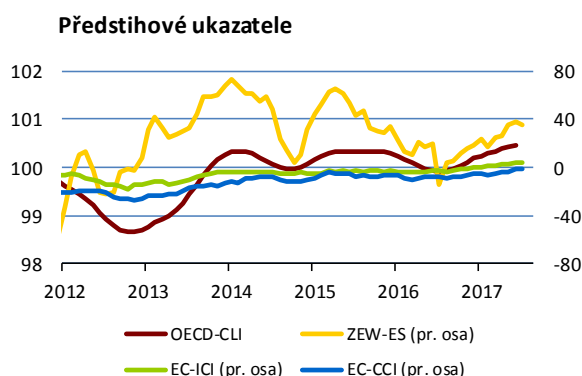
Celková inflace v červenci setrvala na 1,3 %, přičemž i jádrová inflace dosáhla podobné hodnoty jako v předchozích měsících (1,2 %). Na výhledu bude inflace s odezněním kladného příspěvku cen energií ovlivněna jádrovými složkami, které ale zatím nevykazují rostoucí trend. V letošním roce by tak průměrná inflace měla dosáhnout dle CF 1,5 % a v příštím roce poklesnout na 1,3 %. ECB na červencovém zasedání potvrdila nastavení své měnové politiky. Čisté nákupy aktiv tak budou pokračovat v měsíčním objemu 60 mld. EUR alespoň do konce prosince. Možné prodloužení nákupů za tento horizont i jejich objem budou záviset na výhledu inflace, přičemž ECB ve svém prohlášení hodnotí inflační tlaky z jádrových složek nadále jako utlumené. Trajektorie výhledu tržních sazeb se oproti minulému GEVU výrazně nezměnila. Sazba 3M EURIBOR by tak do konce roku 2018 měla zůstat v záporných hodnotách, zatímco sazba 1R EURIBOR by v polovině příštího roku měla přejít do kladných hodnot.



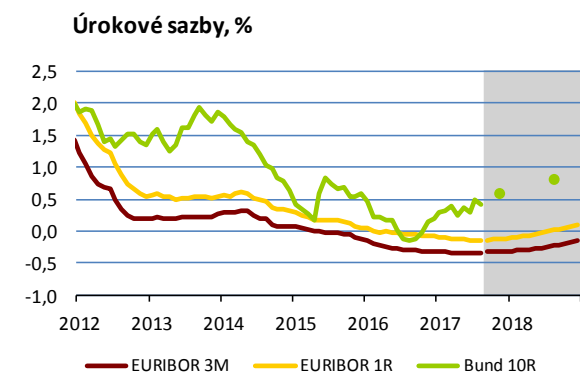
	CF	MMF	OECD	ECB
2017	2,0 ↗	1,9 ↗	1,8	1,9
2018	1,8 ↗	1,7 ↗	1,8	1,8



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



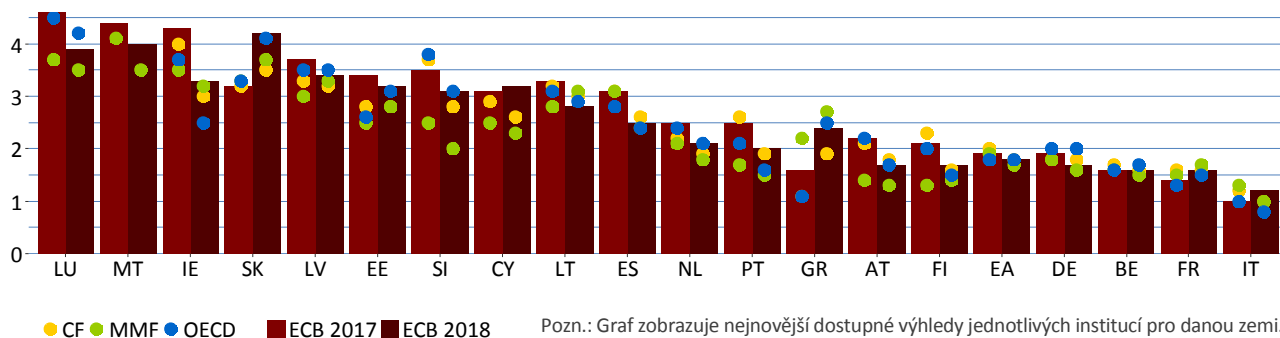
	OECD-CLI	ZEW-ES	EC-ICI	EC-CCI
5/17	100,4	35,1	2,8	-3,3
6/17	100,5	37,7	4,5	-1,3
7/17		35,6	4,5	-1,7



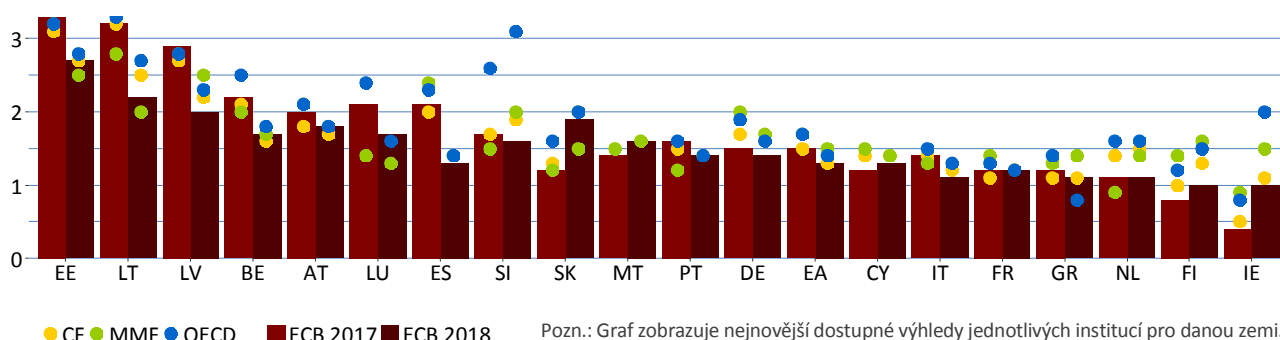
	07/17	08/17	11/17	08/18
3M EURIBOR	-0,33	-0,33	-0,31	-0,23
1Y EURIBOR	-0,15	-0,15	-0,12	0,01
10Y Bund	0,50	0,42	0,60	0,80

II. EKONOMICKÝ VÝHLED VE VYSPĚLÝCH ZEMÍCH

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



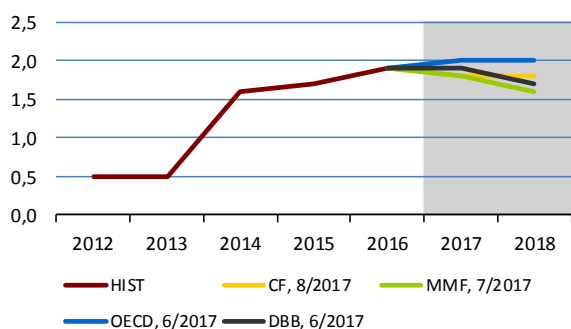
Výhledy inflace v zemích eurozóny pro rok 2017 a 2018, %



II.2 Německo

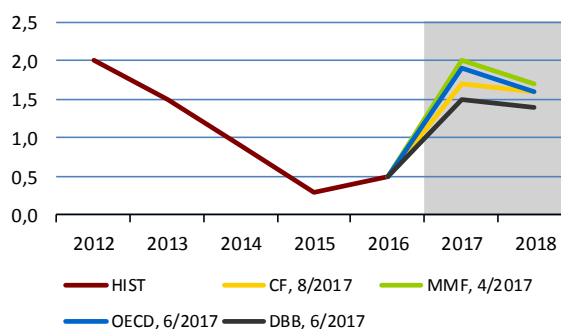
Výhledy hospodářského růstu pro Německo byly mírně zvýšeny (CF, MMF), zatímco výhledy inflace zůstaly beze změny. V červnu sice došlo k meziměsíčnímu poklesu průmyslové produkce, ale v souhrnu za celé druhé čtvrtletí si průmysl vedl dobře. Předstihový ukazatel [PMI](#) v průmyslu se i přes své mírné snížení v červenci nachází vysoko v pásmu expanze. Stejně tak už několik měsíců v řadě přesvědčivě rostou předstihové indikátory IFO a ZEW. Německá ekonomika se tak nachází ve vzestupné fázi hospodářského cyklu. S tím souvisí i klesající míra nezaměstnanosti, která se pozitivně odráží v růstu maloobchodních tržeb. Růst mezd v produkčním sektoru je nicméně omezený. CF pro letošní rok očekává pouze 2,5 % a podobné hodnoty dosahuje i předpoklad pro rok 2018. Inflace spotřebitelských cen je proto stále utlumená. V červenci dosáhla pouze 1,7 % (HICP inflace dokonce jen 1,5 %). Této hodnotě také odpovídá aktuální výhled pro letošní rok. V roce 2018 je pak očekáváno mírné zpomalení inflace.

Růst HDP, %



	CF	MMF	OECD	DBB
2017	1,8	1,8	2,0	1,9
2018	1,8	1,6	2,0	1,7

Inflace, %



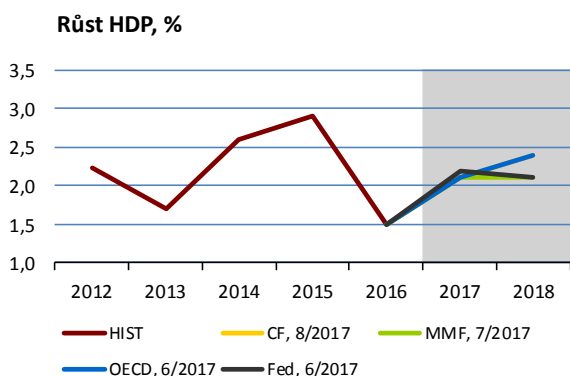
	CF	MMF	OECD	DBB
2017	1,7	2,0	1,9	1,5
2018	1,6	1,7	1,6	1,4

II.3 Spojené státy

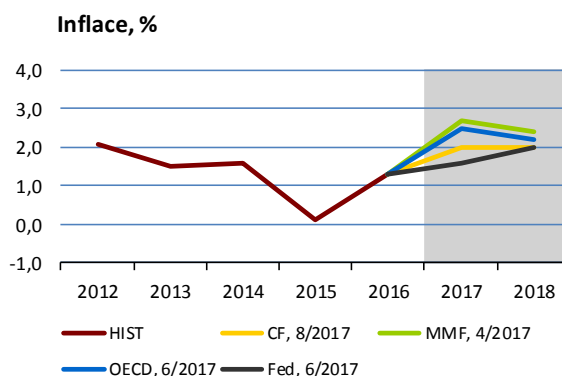
Ve druhém čtvrtletí 2017 se americké ekonomice dařilo, když dle prvního odhadu růst HDP zrychlil na 2,6 % (mezičtvrtletně, anualizovaně, sezonně očištěno). Oproti prvnímu čtvrtletí byla ekonomická expanze více než dvojnásobná, k čemuž přispěla zejména vyšší spotřeba domácností a investice firem. Růst osobní spotřeby činil 2,8 %, investice firem byly taženy složkou výdajů na zařízení s růstem přes 8 % (obojí mezičtvrtletně, anualizovaně). Příspěvek čistých vývozů byl kladný a vymizel záporný vliv zásob. Pokračování ekonomické expanze pak naznačují i dosud zveřejněné údaje za třetí čtvrtletí, přičemž výhled růstu tlumí zejména mírná dynamika mezd.

I když se americká ekonomika nachází téměř ve stavu plné zaměstnanosti, mzdové tlaky zůstávají omezené. Počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru dosáhl v červenci 209 tisíc (očekáváno 180 tis.) a údaje za předchozí dva měsíce byly revidovány směrem nahoru o dva tisíce. Míra nezaměstnanosti klesla zpět na 4,3 %, přičemž průměrná hodinová mzda meziročně vzrostla o 2,5 %. Podle šetření Conference Board se důvěra spotřebitelů po červnovém mírném zhoršení v červenci opět zvýšila. Hodnocení aktuální situace ze strany spotřebitelů je pak na nejvyšší hodnotě za posledních 16 let. Předstihový indikátor **ISM** pro americký zpracovatelský průmysl v červenci rostl ve většině složek. Již 17 měsíců v řadě pak firmy registrují nárůst cen surovin.

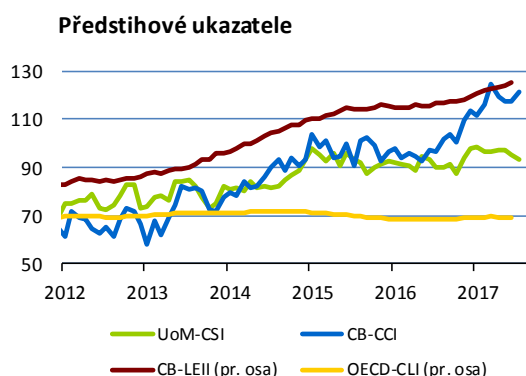
V červenci celková meziroční inflace jen mírně vzrostla na 1,7%, což obnovilo diskuzi ohledně vlivu dočasných faktorů a volných kapacit v americké ekonomice na růst spotřebitelských cen. Omezené inflační tlaky mohou vést centrální banku k odložení dalšího zvýšení sazeb až na závěr roku. Také analytici CF předpokládají, že v září ke změně sazeb nedojde. Očekává se však, že Fed na příštím zasedání zveřejní další informace ohledně snižování bilance. Srpnový výhled CF opět snížil výhled inflace směrem dolů v obou letech. Výhled růstu byl snížen pro rok 2017 a zvýšen pro rok 2018. Nová předpověď MMF přinesla revizi růstových vyhlídek směrem dolů.



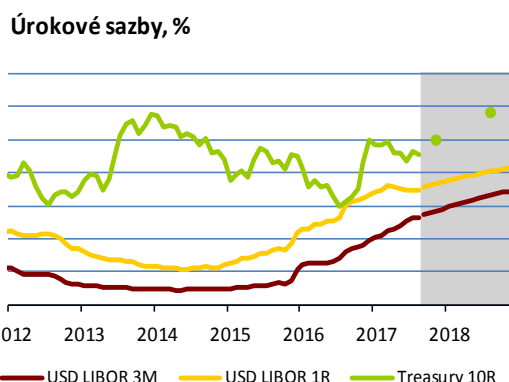
	CF	MMF	OECD	Fed
2017	2,1 ↘	2,1 ↘	2,1	2,2
2018	2,4 ↗	2,1 ↘	2,4	2,1



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



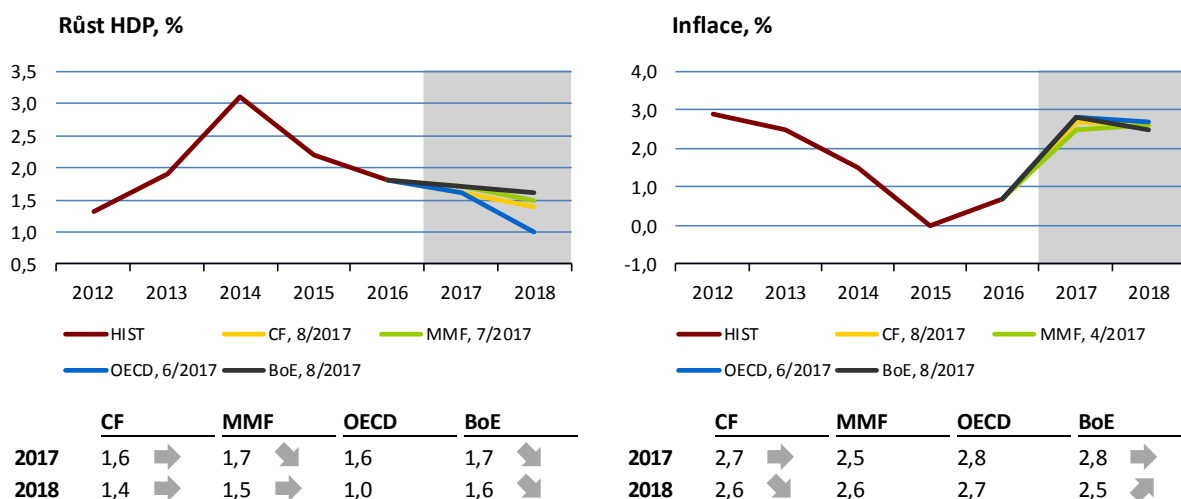
	UoM-CSI	CB-CCI	CB-LEII	OECD-CLI
5/17	97,1	117,6	127,0	99,7
6/17	95,1	117,3	127,8	99,7
7/17	93,4	121,1		



	07/17	08/17	11/17	08/18
USD LIBOR 3M	1,31	1,31	1,41	1,67
USD LIBOR 1R	1,74	1,74	1,83	2,02
Treasury 10R	2,31	2,28	2,50	2,90

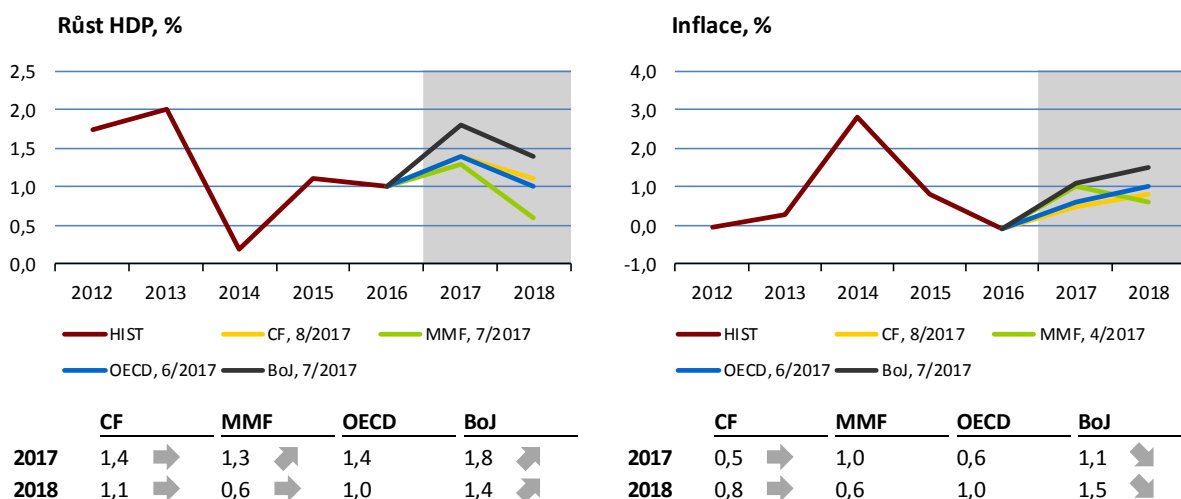
II.4 Spojené království

Předběžné údaje potvrzují, že zpomalení britské ekonomiky na počátku tohoto roku nebylo jen dočasné. HDP vzrostl ve druhém čtvrtletí jen o 0,3 % (oproti 0,2 % v prvním čtvrtletí). K růstu přitom přispěl pouze sektor služeb, zpracovatelský průmysl i stavebnictví zaznamenaly propad. Klopýtání ekonomiky dopadá především na spotřebitele, jejichž reálné mzdy klesají. Domácnosti se tak ve snaze udržet si dosavadní životní standard stále výrazněji zadlužují. Ruku v ruce s tím jde extrémní pokles míry úspor. Jejich poměr k disponibilnímu důchodu klesl ve druhém čtvrtletí na nevídaně nízkých 1,7 % (v průběhu finanční krize se pohyboval nad 4 %). Oživení ekonomiky se neočekává ani ve zbytku letošního roku. BoE i MMF snížily své výhledy meziročního růstu HDP pro tento rok na 1,7 %, v příštím roce je pak očekáváno další zpomalení. Inflace v červnu mírně poklesla (na 2,6 %), BoE tak na svém srpnovém zasedání úrokové sazby nakonec nevyšila. Výhledy inflace pro letošní i příští rok počítají s hodnotami nad 2,5 %.



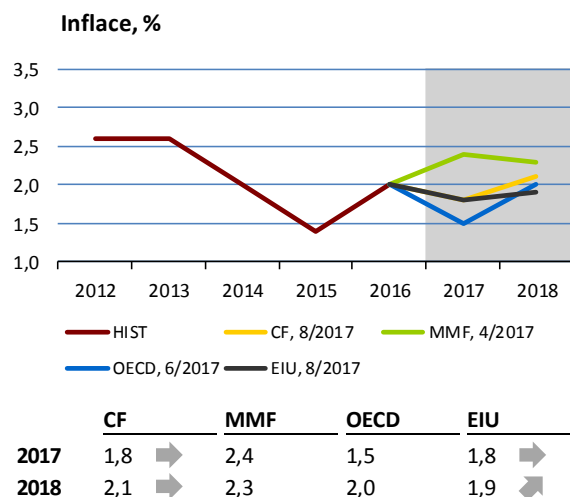
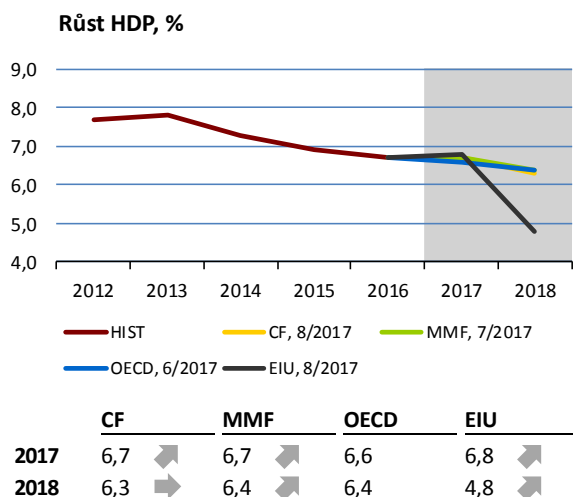
II.5 Japonsko

Maloobchodní tržby vzrostly v červnu meziročně o 2,1 %. K růstu tržeb přispěl pokles nezaměstnanosti a výrazné zvýšení výdajů domácností, růst mezd se však snížil. Dynamika průmyslové produkce sice meziročně zpomalila, avšak meziměsíčně zrychlila díky zvýšení produkce většiny statků. [PMI](#) ve zpracovatelském průmyslu se v červenci lehce snížil, důvodem bylo podle nákupních manažerů další zpomalení růstu výstupu a nových objednávek a také stagnace exportu. BoJ zvýšila predikce hospodářského růstu pro tento i příští rok, a to o 0,2, resp. 0,1 p. b. MMF a CF zůstávají ve svých předpovědích mnohem opatrnější. Inflace dosahuje již třetí měsíc v řadě 0,4 %. Ceny čerstvých potravin sice v červnu vzrostly, vyvážil je však pokles cen dopravy a bydlení. BoJ tak na svém červencovém zasedání snížila výhledy inflace pro tento i příští rok a ponechala nastavení měnové politiky beze změny.



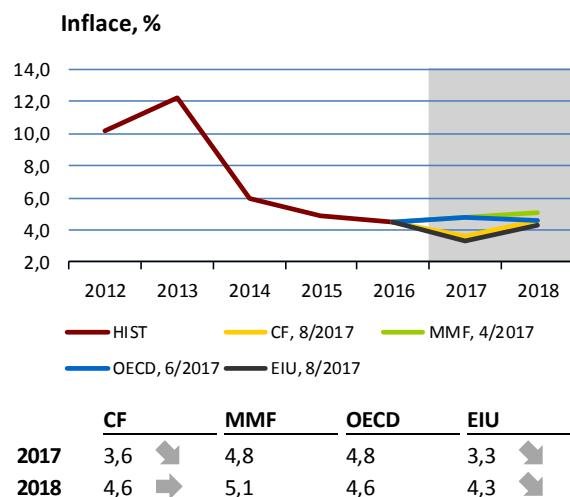
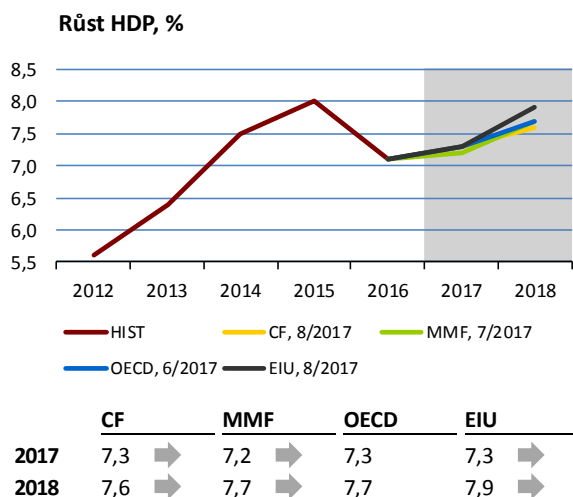
III.1 Čína

Růst HDP čínské ekonomiky ve druhém čtvrtletí dosáhl 6,9 %, tj. stejné hodnoty jako v předchozím čtvrtletí. Naopak nezaměstnanost poklesla na historické minimum. Růst průmyslové produkce se v červnu zvýšil (na 7,6 %), a to zejména ve zpracovatelském sektoru. Rostla také spotřebitelská důvěra, meziroční dynamika maloobchodních tržeb dosáhla 11 % (údaje za červen). Celková i jádrová inflace oproti předcházejícímu měsíci mírně poklesly. Tlak na kapitálový odliv se po sérii opatření snížil, takže centrální banka uvažuje o rozšíření intradenního fluktuálního pásma renmimbi na ± 3 % ze současných 2 %, jako důkaz pokračující snahy o liberalizaci kurzového režimu. Srpnový CF revidoval pouze výhled hospodářského růstu v tomto roce, a to směrem nahoru. Podobné předpovědi růstu HDP i přinesly nové výhledy MMF a EIU. V případě inflace doznal posunu nahoru jen výhled EIU pro rok 2018.



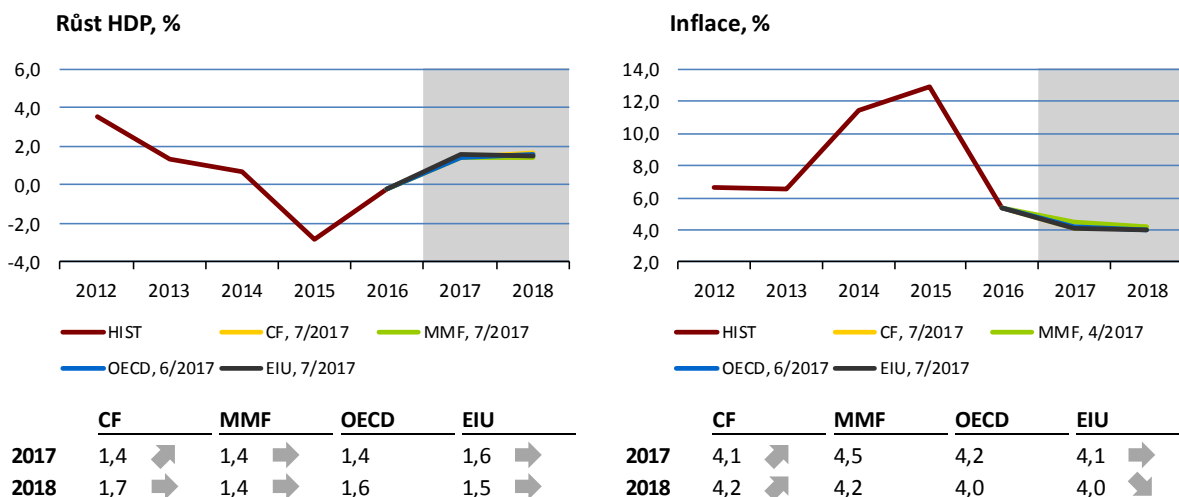
III.2 Indie

Výhledy růstu HDP změněny nebyly. Podle MMF zůstane Indie nejrychleji rostoucí velkou ekonomikou. Průmyslová produkce nicméně v červnu meziročně poklesla, a to kvůli poklesu ve výrobě zpracovatelského průmyslu. **PMI** ve zpracovatelském průmyslu v červenci klesl do kontrakčního pásma na nejnižší hodnotu od února 2009 (47,9 bodů). Dle nákupních manažerů produkci ovlivnilo zavedení nových daní na statky a služby, výrazně tak klesly nové objednávky, výstup a zaměstnanost. Výhledy hospodářského růstu tak mohou být v příštím měsíci revidovány. Předpovědi inflace pro letošní fiskální rok byly s ohledem na její červnový pokles (na 1,5 %) sníženy, byť zatím jen na 3,6 %. Srpnový CF snížil predikci o 0,2 p. b., EIU pak změnil výhledy pro oba sledované roky, a to o 0,4 p. b. RBI v srpnu reagovala na prudký pokles inflace v posledních měsících snížením své základní úrokové sazby o 0,25 p. b.



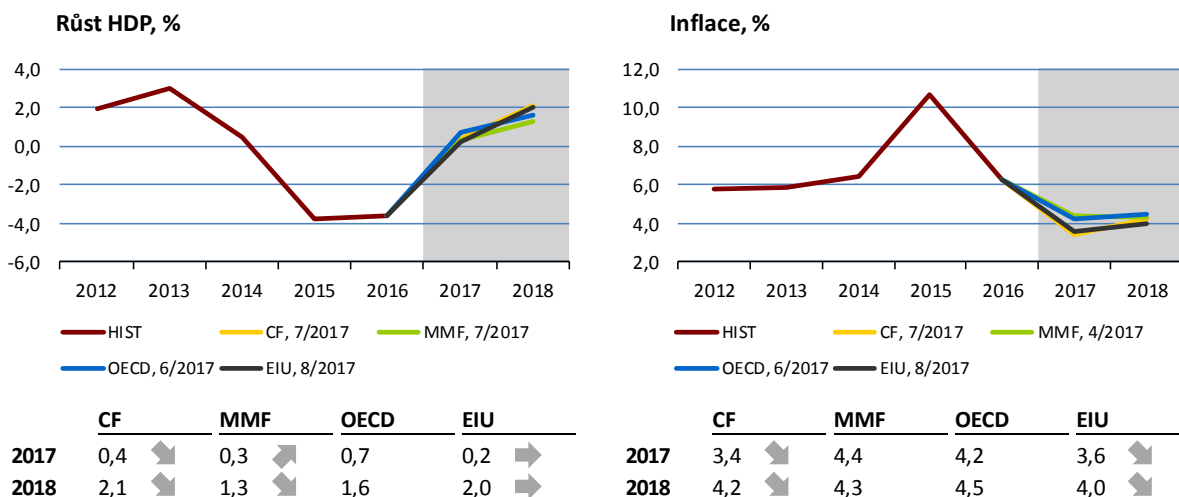
III.3 Rusko

Podle předběžného odhadu růst HDP ve druhém čtvrtletí skokově zrychlil na 2,5 % (nejvyšší hodnotu od třetího čtvrtletí 2012). V červenci nicméně výrazně meziročně zpomalil růst průmyslové produkce: z 5,6 % v předchozím měsíci na 3,5 %. Růst ve zpracovatelském průmyslu zpomaloval ještě výrazněji (z 5,7 % na 2,9 %). **PMI** ovšem naznačuje obnovení aktivity v tomto odvětví. Meziroční inflace v červenci po předchozím zvýšení na 4,4 % opět klesla, tentokrát na 3,9 %. V meziměsíčním vyjádření rostly ceny 0,1% tempem, když byl růst cen nepotravinářského zboží vyvážen poklesem cen potravin (převážně ovoce a zelenina). **Rubl** byl v červenci a první polovině srpna mírně slabší než v červnu a osciloval kolem 58,5–61 RUB/USD. V ročním horizontu by pak měl zůstat blízko 60 RUB/USD. Nové výhledy CF, EIU a MMF očekávají v letošním a v příštím roce hospodářský růst v rozmezí 1,4–1,6 %, spotřebitelské ceny porostou přibližně 4% tempem.



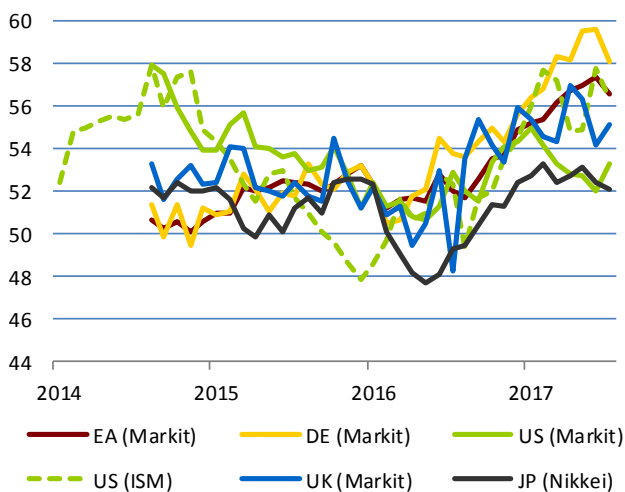
III.4 Brazílie

Meziroční růst průmyslové produkce Brazílie v červnu zpomalil z předchozích 4,2 % na 0,5 %. Snížil se rovněž červencový **PMI** ve zpracovatelském průmyslu, a to na hraničních 50 bodů; kompozitní PMI zůstává v pásmu kontrakce. Naproti tomu nezaměstnanost klesala již třetí měsíc po sobě. Z rekordních 13,7 % se tak od března dostala na 13 % (v červnu). Zaměstnanost rostla především v průmyslu, veřejné správě, obraně a sociálních službách. Inflace v červenci zpomalila o dalších 0,3 p. b. na 2,7 %. Brazílská centrální banka na konci července jednomyslně snížila klíčovou sazbu Selic o 100 b. b. na 9,25 %. Jednalo se o sedmé po sobě jdoucí snížení, které bylo navíc v souladu s očekáváním. Nové výhledy CF, EIU a MMF pro letošní rok odhadují růst HDP kolem 0,2–0,4 %. Příští rok by měl hospodářský růst zrychlit a dosáhnout 1,3–2,1 %. Inflace by dle CF a EIU měla mírně vzrůst (ze zhruba 3,5 % letos na cca 4 % příští rok).

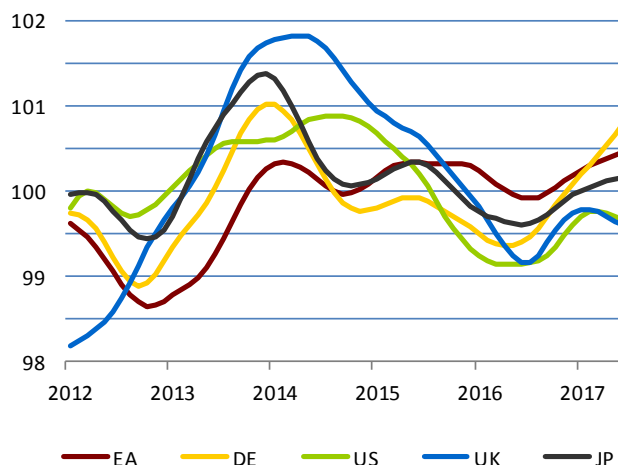


IV.1 Vyspělé země

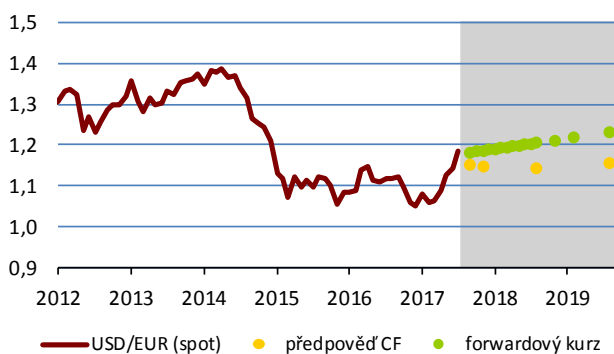
PMI ve zpracovatelském průmyslu



OECD Kompozitní předstihový indikátor

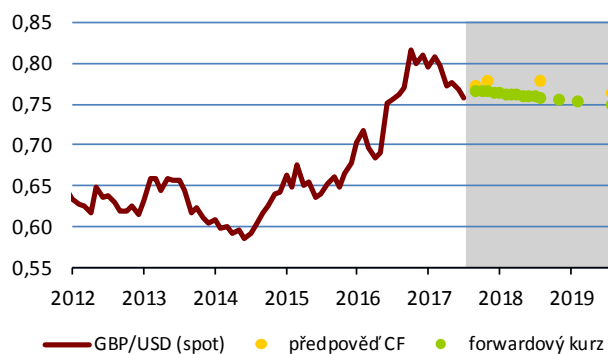


Americký dolar (USD/EUR)



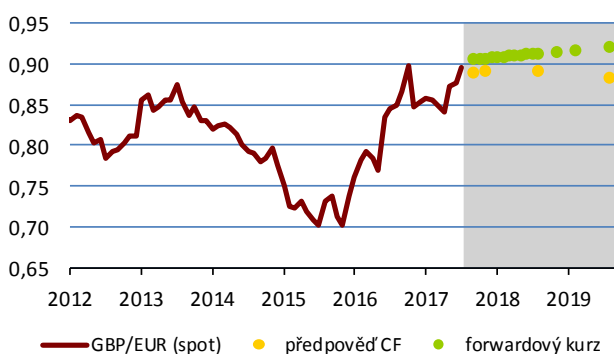
	7/8/17	09/17	11/17	08/18	08/19
spotový kurz	1,180				
předpověď CF		1,151	1,147	1,145	1,157
forwardový kurz		1,181	1,185	1,204	1,231

Britská libra (GBP/USD)



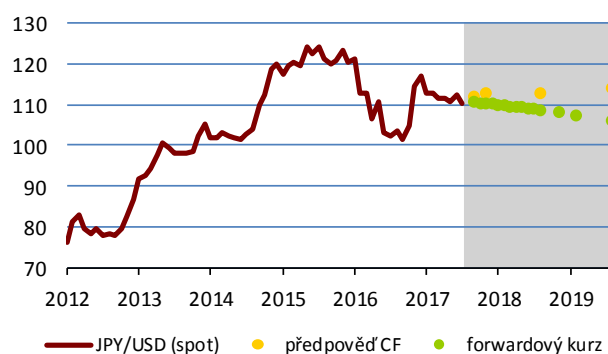
	7/8/17	09/17	11/17	08/18	08/19
spotový kurz	0,768				
předpověď CF		0,772	0,778	0,778	0,763
forwardový kurz		0,766	0,765	0,758	0,748

Britská libra (GBP/EUR)



	7/8/17	09/17	11/17	08/18	08/19
spotový kurz	0,906				
předpověď CF		0,888	0,892	0,890	0,883
forwardový kurz		0,905	0,907	0,913	0,921

Japonský jen (JPY/USD)

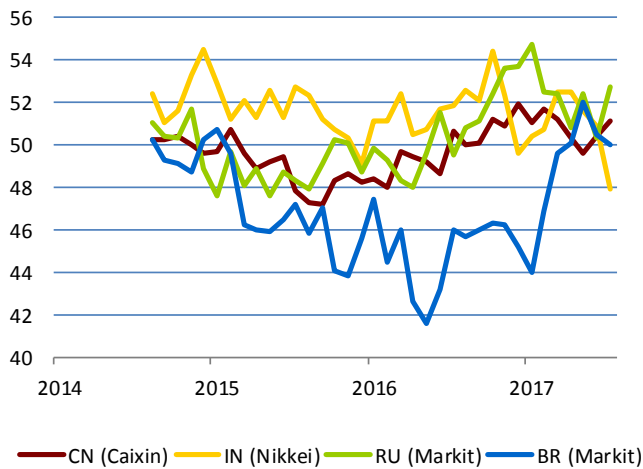


	7/8/17	09/17	11/17	08/18	08/19
spotový kurz	110,8				
předpověď CF		111,8	112,6	112,9	114,1
forwardový kurz		110,6	110,3	108,6	106,2

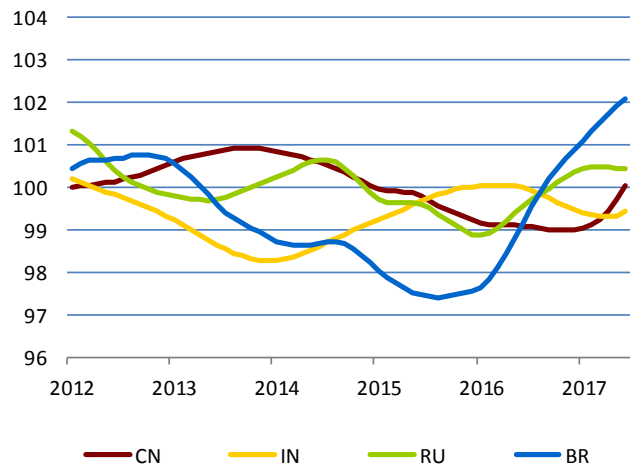
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

IV.2 Země skupiny BRIC

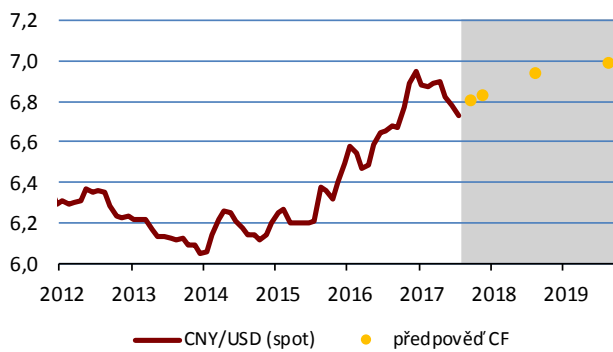
PMI ve zpracovatelském průmyslu



OECD Kompozitní předstihový indikátor

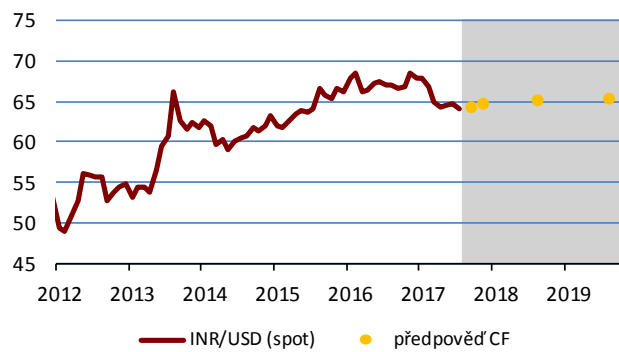


Čínský renminbi (CNY/USD)



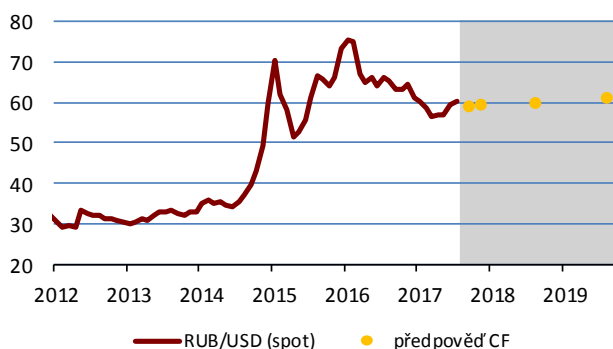
	7/8/17	09/17	11/17	08/18	08/19
spotový kurz	6,718				
předpověď CF		6,802	6,833	6,936	6,985

Indická rupie (INR/USD)



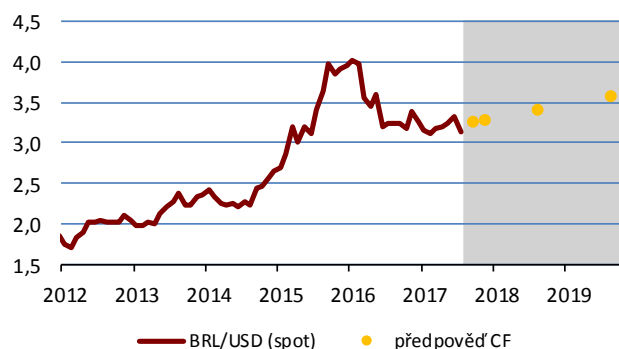
	7/8/17	09/17	11/17	08/18	08/19
spotový kurz	63,82				
předpověď CF		64,37	64,67	65,16	65,40

Ruský rubl (RUB/USD)



	7/8/17	09/17	11/17	08/18	08/19
spotový kurz	60,08				
předpověď CF		58,93	59,53	59,95	61,04

Brazilský real (BRL/USD)



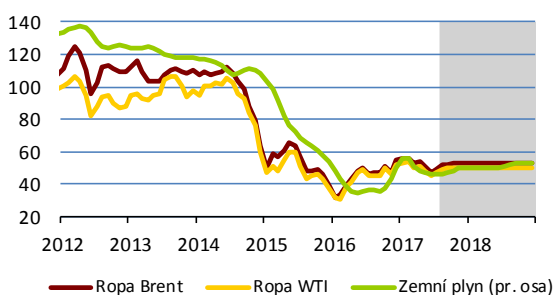
	7/8/17	09/17	11/17	08/18	08/19
spotový kurz	3,127				
předpověď CF		3,256	3,284	3,409	3,579

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

V.1 Ropa a zemní plyn

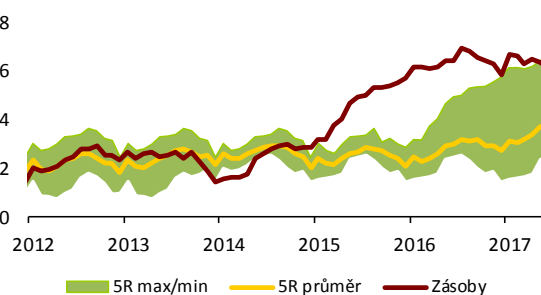
Ve druhé polovině června cena ropy Brent klesla pod 45 USD/barel na nejnižší hodnotu za sedm měsíců. Po zprávách o slábnoucí vrtné aktivitě (a dočasném poklesu produkce ropy) v USA se ale trend obrátil k růstu. Na začátku července sice zpráva o rostoucí produkci kartelu OPEC ještě přinesla mírnou korekci, ale poté ceny ropy rostly až do konce měsíce. Zlepšený sentiment na trhu s ropou byl podporován poklesem zásob ropy ve světě, silnou poptávkou koncových spotřebitelů i rafinérií v důsledku příznivých marží, zlepšenou situací čínské ekonomiky a slábnoucím dolarem. K růstu cen přispělo v červenci i masivní pokrývání krátkých pozic spekulativních fondů (aniž by však docházelo k většímu růstu dlouhých pozic). Na setkání v Petrohradě (24. července) se zástupci kartelu OPEC a dalších velkých producentů ropy dohodli, že po dosažení produkce 1,8 mil. barelů denně by se Nigérie měla připojit k dohodě o nezvyšování těžby (aktuální těžba činí cca 1,7 mil. b/d). Naopak Libyi je i nadále umožněno další zvyšování těžby. Zároveň zde představitelé kartelu OPEC změnili rétoriku a místo snížené těžby začali zdůrazňovat omezování vývozu. Ten byl v první polovině roku silný, neboť některé země nahrazovaly omezenou těžbu snižováním zásob. Po této klíčové schůzce se cena ropy Brent dostala nad 50 USD/barel a tam setrvala i v první polovině srpna. Tržní křivka cen termínovaných kontraktů k datu srpnového CF se tak posunula směrem vzhůru a implikovala průměrnou cenu ropy Brent v letošním roce 52,4 USD/barel a 53,2 USD/barel v roce 2018. S tím je v souladu i očekávání analytiků CF, kteří v srpnovém průzkumu uvádějí cenu ropy v ročním horizontu 52,9 USD/barel. Předpověď EIA je pro oba roky o cca 1 USD/barel nižší.

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

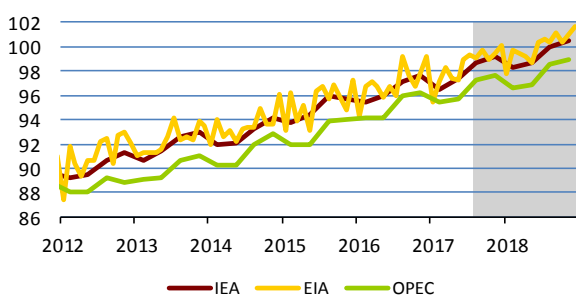


	Brent	WTI	Plyn
2017	52,42 ↗	49,68 ↗	188,13 ↗
2018	53,21 ↗	50,24 ↗	193,59 ↗

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

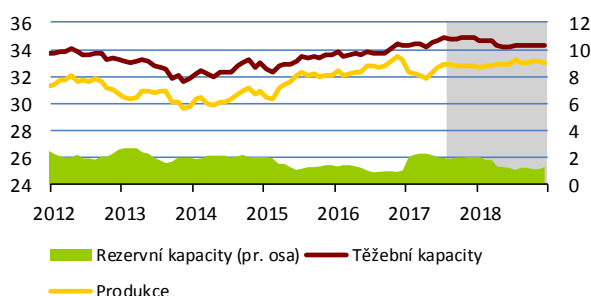


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2017	97,95 ↗	98,41 ↗	96,50 ↗
2018	99,36 ↗	100,02 ↗	97,75 ↗

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2017	32,53 ↗	34,62 ↗	2,09 ↗
2018	32,96 ↗	34,37 ↗	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.

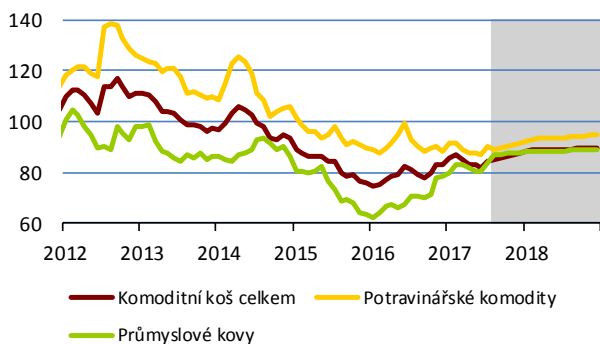
V.2 Ostatní komodity

Souhrnný index cen neenergetických komodit v červenci vzrostl a v růstu pokračoval i v první polovině srpna. Stejný vývoj vykázal i dílčí index průmyslových kovů. Dílčí index potravinářských komodit v červenci rovněž rostl, ale v první polovině srpna o část svého růstu přišel. Výhled do konce roku 2018 je u indexu potravinářských komodit mírně rostoucí, u indexu kovů více méně stagnuje.

Ceny zrnin rostly v první polovině července v důsledku nepříznivého počasí (sucho na amerických planinách, záplavy v jihovýchodní Asii). Ve druhé polovině července se ale počasí v USA zlepšilo a opět převládly obavy z vysokých zásob po sklizni 2017/18. USDA zvýšila předpověď globálních zásob po letošní sklizni u sóji, rýže a kukuřice a jen nepatrně snížila výhled pro zásoby pšenice. V růstu tak pokračovala jen cena rýže. Cena cukru rostla v reakci na posilující brazilskou měnu a snížení tamní daně na etanol, přičemž oboje by mělo přesměrovat větší část sklizně třtiny do výroby etanolu.

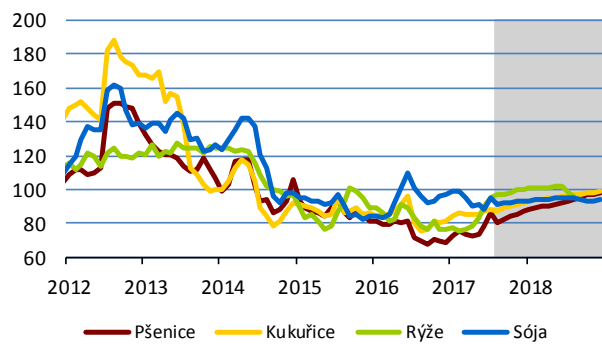
Ceny základních kovů rostly napříč indexem v reakci na silný růst stavebnictví a zpracovatelského průmyslu v Číně ve druhém čtvrtletí, přičemž růst průmyslu pokračoval i v červenci a čínský PMI se zvýšil z 50,4 na 51,4. K růstu ceny mědi na dvouleté maximum přispěl i meziroční pokles produkce v Chile o 5,7 % kvůli silným deštům a stávkám v předchozím měsíci. Cena hliníku rostla pomaleji, neboť ji tlumil meziroční růst globální produkce v červnu o 5,7 % (v Číně o 9,1 %). Cena železné rudy (a rovněž niklu) silně vzrostla v reakci na silnou poptávku producentů oceli. Ti zvýšili produkci v červnu meziročně o 3,2 % (v Číně dokonce o 5,7 %). Cena termálního uhlí rostla druhý měsíc v řadě díky zvýšené poptávce po energii v Číně kvůli vlně veder během července a snížené těžbě uhlí v Indonésii.

Indexy cen neenergetických komodit



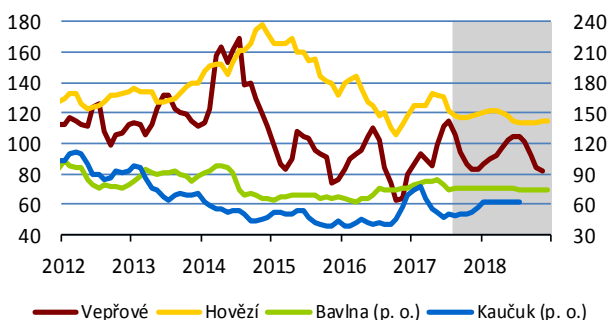
	Celkem	Potraviny	Kovy
2017	85,3 ↗	89,7 ↘	84,2 ↗
2018	89,2 ↗	93,8 ↘	88,6 ↗

Potravinářské komodity



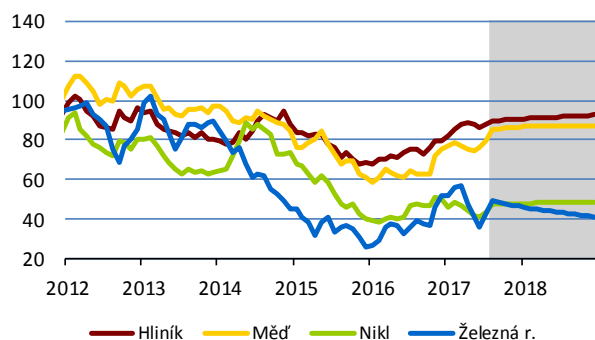
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2017	79,4 ↘	87,8 ↘	89,1 ↗	93,3 ↘
2018	93,0 ↘	96,0 ↘	100,4 ↗	94,3 ↘

Maso, nepotravinářské zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2017	94,5 ↘	123,4 ↘	78,2 ↗	56,5 ↗
2018	93,9 ↗	116,7 ↗	74,9 ↗	62,1 ↗

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2017	87,9 ↗	80,6 ↗	45,8 ↗	47,6 ↗
2018	91,6 ↗	87,1 ↗	48,3 ↗	43,4 ↗

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.

Brexit rok po referendu: Co bude dál? Predikce ekonomických dopadů¹

Loňský červen se do historie zapsal konáním britského referenda o setrvání v Evropské unii, v němž poměrně těsnou většinou (necelých 52 % hlasů) zvítězili zastánci názoru, že Spojené království by mělo unii opustit. Britská vláda následně letos v březnu v souladu s článkem 50 Lisabonské smlouvy oficiálně informovala předsedu Evropské rady o záměru Spojeného království z unie vystoupit. Otázkou zůstává, jaký dopad bude toto rozhodnutí mít na ekonomický vývoj Spojeného království. Již před referendem přitom byla zveřejněna celá řada studií, jež se snažily tuto otázku co nejlépe zodpovědět. Tento článek přináší shrnutí nejvýznamnějších z nich. Vesměs se shodly na tom, že britská ekonomika na odchod z EU doplatí, což se zatím potvrzuje.² Budoucí dopady brexitu pak budou záviset na dojednaných podmínkách mezi Spojeným královstvím a EU. Tento článek proto stručně představuje základní možné scénáře a nabízí celou paletu odhadů, kolik by za jednotlivé varianty a jejich konkrétní specifikace Spojené království zaplatilo optikou ušlého HDP.

1 Prognostické cvičení aneb jaké budou náklady brexitu

O kvantifikaci ekonomických dopadů³ brexitu se snažila, více či méně úspěšně, celá řada publikací odborného i populárního charakteru.⁴ Náklady brexitu (a to nejen v podobě finančních vyrovnání, ale především ve smyslu budoucího ušlého hospodářského růstu) se však budou odvíjet do značné míry od charakteru následného uspořádání vzájemných obchodních i politických vztahů mezi Spojeným královstvím a Evropskou unií. Stále přitom není příliš jasné, na jaké podobě vzájemných vztahů by se „ex-manželé“ mohli nakonec dohodnout. Literatura věnovaná brexitu obecně zmiňuje pět základních variant možného uspořádání, od nadále velmi úzké spolupráce a účasti Spojeného království na unijním vnitřním trhu až po krajní možnost, že k žádné dohodě nedojde a Velká Británie⁵ se pro EU stane běžnou třetí zemí bez jakýchkoli výhod nebo závazků (podrobněji viz Box 1). Ve skutečnosti ovšem nic nebrání kreativitě a výsledná dohoda o podmínkách vystoupení tak může nakonec nabídnout i zcela neočekávané řešení.

Následující podkapitoly shrnují zjištění studií několika renomovaných institucí, jež si v odborných kruzích získaly největší pozornost. Prezентují jejich úvahy na téma možného budoucího uspořádání obchodních vztahů a na ně navazující prognostické odhady dopadů vybraných scénářů na vývoj britské ekonomiky. Mezi vybranými publikacemi jsou přitom zahrnuty jak analýzy zastánců setrvání Velké Británie v EU, tak argumenty odpůrců.

1.1 PricewaterhouseCoopers (PwC)⁶

Jednu z prvních komplexních prognóz možných ekonomických důsledků brexitu vydala v březnu 2016 poradenská společnost PwC. Její předpovědi budoucího vývoje britské ekonomiky jsou vytvořeny pomocí CGE modelu (*computable general equilibrium*), přičemž v úvahu jsou brány jen ekonomické dopady brexitu. Studie identifikuje pět hlavních potenciálních způsobů, jak by mohl brexit britskou ekonomiku ovlivnit:

- V krátkém období je to především výrazné zvýšení ekonomické a politické nejistoty ohledně budoucího nastavení vztahů s EU, jež potrvá nejméně dva roky od referenda. Nejistota se projeví nárůstem volatility na finančních trzích a rozkolísáním měnového kurzu, vyšší rizikovou premií na úvěrových a kapitálových trzích a snížením podnikatelské důvěry a investic. Část z těchto efektů by nicméně mohla být případně vyvážena pozitivním sentimentem, že Británie bude mimo EU prosperovat více. Není to však příliš pravděpodobné. Nejistota tak bude mít jasný negativní dopad na hospodářský růst.
- V současnosti britské firmy vyvážející své zboží do EU neplatí žádná cla. Po brexitu však tarifní i netarifní⁷ překážky obchodu vzrostou (do jaké míry, to bude záviset na vybraném scénáři).

¹ Autorkou je Pavla Břízová. Názory v tomto příspěvku jsou její vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky. Článek je druhým příspěvkem věnovaným ekonomickým důsledkům brexitu. Předchozí, zaměřený na dosavadní dopady na ekonomiku Spojeného království, vyšel v červencovém čísle Globálního ekonomického výhledu (Břízová, 2017).

² Přestože Spojené království zůstává až do uzavření dohody o vystoupení z EU plnohodnotným členským státem, rezonuje téma brexitu již více než rok ve vývoji mnohých ekonomických veličin. Britská libra výrazně oslabil a skrze vyšší dovozní ceny vynesla inflaci až ke 3 %. Na to doplácí především britské domácnosti. Ve snaze udržet si dosavadní životní úroveň méně spoří a více se zadlužují. I tak ovšem musely začít méně nakupovat. Nepříznivý vliv brexitu se tak postupně šíří britskou ekonomikou. Její růst v důsledku toho počátkem letošního roku výrazně zpomalil a podstatnější zlepšení nepřineslo podle předběžných odhadů ani druhé čtvrtletí. Více viz Břízová (2017).

³ Členství v EU je velmi komplexní záležitostí a jeho přínos lze hodnotit z mnoha úhlů pohledu. Tento článek se nicméně věnuje pouze ekonomickým přínosům či nákladům členství; opomíjí tak např. hlediska politická, sociální nebo kulturní.

⁴ Shrnutí některých z nich přinesl již článek v publikaci Monitoring centrálních bank z června 2016, zaměřený na dopady brexitu očima britské centrální banky. (Monitoring centrálních bank, 2016)

⁵ Článek se zabývá státním útvarem, jehož oficiální název zní Spojené království Velké Británie a Severního Irska (zkráceně Spojené království). Text se nicméně od tohoto úředního pojmenování na některých místech odchyľuje, když jej za účelem jazykového zpestření nahrazuje jinými běžně používanými, byť nepřesnými, pojmy, např. Velká Británie, či jen Británie.

⁶ PwC (2016)

Box 1: Pět základních scénářů uspořádání obchodních vztahů po brexitu

1) EHP (EEA): Nejměkčí variantou brexitu by byl tzv. norský scénář. Ten je založen na myšlence, že Velká Británie by i po vystoupení z EU zůstala členem **Evropského hospodářského prostoru (EHP)**. Ten vznikl v roce 1994 podpisem dohody, jež umožnila zemím z Evropského sdružení volného obchodu⁸ účastnit se vnitřního trhu EU. (Kromě zemí EU jsou nyní členy EHP Norsko, Island a Lichtenštejnsko.) EHP je založen především na dodržování volného pohybu zboží, služeb, osob a kapitálu. Státy mimo EU přitom mají jen minimální možnost ovlivňovat regulaci, jíž se účastí v EHP podřizují. Mimo to navíc za možnost přístupu na vnitřní trh přispívají do rozpočtu EU. (Příspěvek je nicméně nižší, než v případě členských států EU. Londýnský think-tank Centre for European Reform odhadl, že pro Velkou Británii by to znamenalo snížení současných odvodů jen o zhruba 10 %.)⁹ V tomto scénáři by se Spojené království zároveň automaticky ocitlo mimo celní unii EU.

2) ESVO (EFTA): Tzv. švýcarský, nebo také bilaterální scénář je příkladem diferencovanější spolupráce. Británie by se po vystoupení z EU stala znovu členem **Evropského sdružení volného obchodu (ESVO)**, ale nepřipojila by se k EHP. S EU by poté uzavřela smlouvy upravující vzájemný obchod. Podmínky a rozsah těchto smluv však nelze předem nijak odhadnout. Brát za vzor uspořádání, které má s EU v současné době vyjednáno Švýcarsko, by přitom mohlo být značně zavádějící. Jednak mu trvalo deset let ho dosáhnout, jednak jej domlouvalo v jiné době a z jiné pozice – jako respektovaný „neutrální hráč“, nikoli unijní „odpadlík“. I v případě scénáře ESVO by Spojené království muselo nadále přispívat do unijní kasy (byť výrazně méně) a britské banky by navíc přišly o možnost nabízet své

služby v rámci EHP bez nutnosti podléhat jiné než domácí regulaci. Tento scénář je taktéž mimo celní unii EU.

3) CU: Pokud by si Velká Británie vyjednala pouze ponechání členství v **celní unii (CU)**, mohla by i nadále obchodovat s EU bez celních poplatků. Vůči třetím zemím by poté i nadále uplatňovala stejná cla jako EU. (Členem celní unie EU je v současnosti například Turecko.) Výrazně by se ovšem snížil její přístup na vnitřní trh, což by bylo nepříjemné zejména v případě obchodu se službami. Finanční služby jsou totiž významným vývozním artiklem Spojeného království. S každým dalším scénářem zároveň dále klesá možnost jakkoli ovlivňovat pravidla, jimž se bude muset Británie podřizovat.

4) FTA: Nejnižším stupněm ekonomické integrace je obecně **zóna volného obchodu (free-trade area, FTA)**, kdy se dvě a více zemí dohodne, že vzájemný obchod s určitými výrobky zatíží nižšími cly, než jaká vyžadují po ostatních zemích, případně cla ve vzájemném styku zruší úplně.

5) WTO: V případě, že se Spojené království s EU nedohodne na žádném preferenčním uspořádání, bude se vzájemný obchod po vypršení lhůty stanovené v článku 50 Lisabonské smlouvy řídit pravidly **Světové obchodní organizace (World Trade Organisation, WTO)**. Na zboží mířící z Velké Británie na vnitřní trh by tak byla podle tzv. MFN (*Most-Favoured Nation*) principu uvalena cla aktuálně používaná EU vůči třetím zemím. Princip totiž říká, že členská země WTO nemůže zvýhodňovat některé své obchodní partnery před ostatními. Každé členské zemi WTO tak musí nabídnout stejné podmínky, jaké nabízí svému nejpreferovanějšímu partnerovi. V důsledku tak mají všichni obchodní partneři dané země podmínky stejné. Velká Británie by tak ve vzájemném obchodu s EU ztratila jakékoli dosavadní výhody.

Omezení přístupu na unijní trh může rovněž snížit výnosy z investic v UK, což by vedlo k utlumení investiční aktivity (obzvláště u přímých zahraničních investic).

- Třetím mechanismem, který by mohl brexit skrze omezení migrace za prací spustit, je pokles nabídky práce. To by zasáhlo především sektory, jež jsou významně závislé na méně kvalifikované pracovní síle, jako je zemědělství nebo restaurační a ubytovací služby.
- Brexit by na druhou stranu mohl Británii umožnit jistou míru deregulace, což představuje potenciál pro úsporu nákladů. Ten je nicméně omezený. Regulace obecně má za úkol napravovat selhání trhu. Není ji tak možné odsoudit plošně. Rozsah unijní regulace, která nyní Británii svazuje a zároveň je z jejího pohledu nepotřebná, navíc není nijak významný.
- Druhým pozitivním dopadem brexitu je pak jednoznačně eliminace příspěvků do rozpočtu EU.

Pro své výpočty si studie vybrala dva modelové scénáře. První zkoumaná varianta je založena na předpokladu, že Spojené království si po brexitu vyjedná s EU dohodu o zóně volného obchodu se zbožím, nikoli však se službami (to vychází z premisy, že Velká Británie odmítne volný pohyb osob a EU proto nebude ochotna umožnit jí těžit z volného pohybu služeb). Spojené království tak bude mít povinnost dodržovat standardy EU pouze u zboží dováženého na unijní trh a zároveň bude moci regulovat migraci podle svých představ. Scénář tak předpokládá, že příliv méně vzdělaných pracovníků do Británie ustane.

⁷ Netarifní bariéry obchodu zahrnují širokou paletu opatření, jež zvyšují náklady obchodu, např. hraniční kontroly, kontroly pravidel původu, náklady na zohledňování rozdílů v regulacích (produktové a bezpečnostní standardy apod.).

⁸ Evropské sdružení volného obchodu bylo založeno v roce 1960 Spojeným královstvím, Dánskem, Švédskem, Norskem, Švýcarskem, Rakouskem, Portugalskem a Finskem jako protíváha k Evropskému hospodářskému společenství (dnešní Evropské unii). Umožňovalo volný obchod mezi členskými zeměmi avšak bez nutnosti zakládat společné instituce.

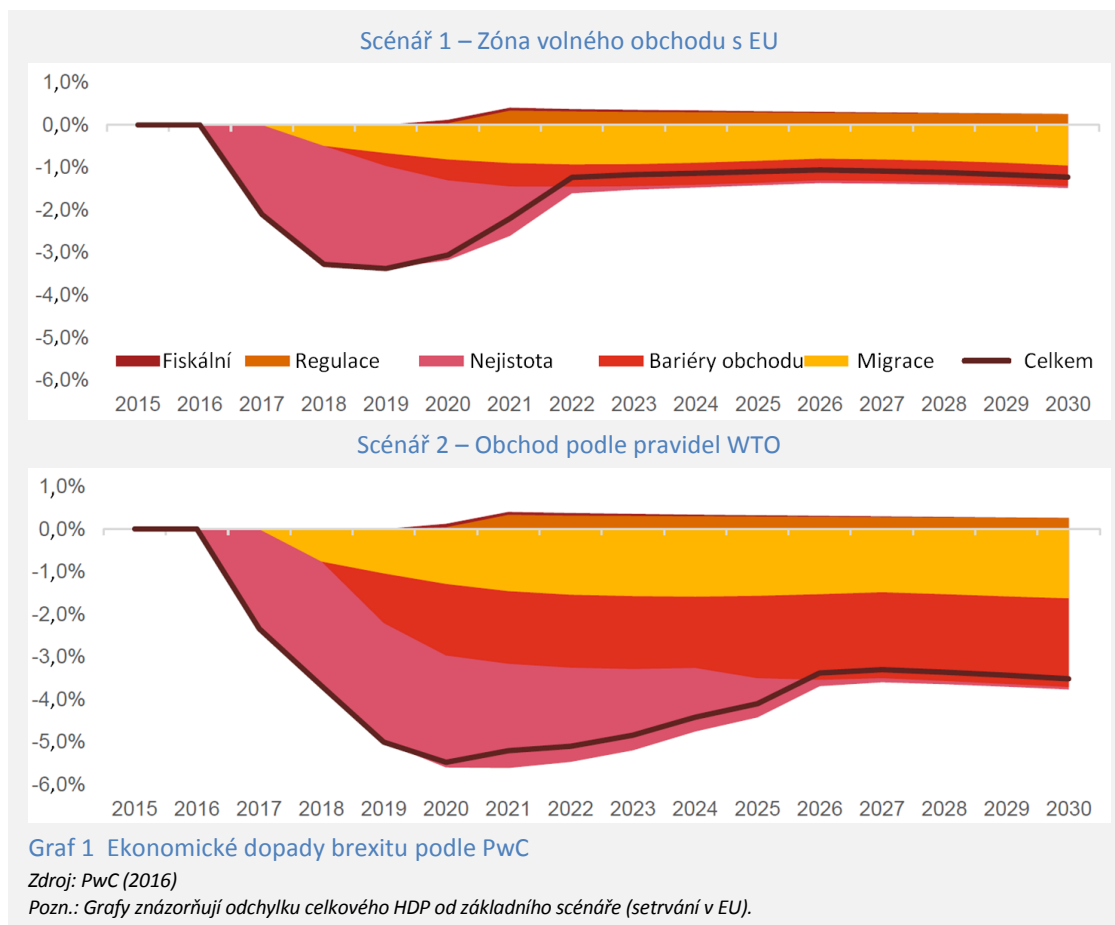
⁹ Centre for European Reform (2014)

Jelikož PwC charakterizuje tento scénář jako optimistický, předpokládá v něm navíc, že britská vláda bude schopná přilákat na ostrovy namísto toho více vysoce vzdělaných zájemců o práci. Co se týče obchodních ujednání se zeměmi mimo EU, scénář počítá s tím, že všechny stávající dohody o volném obchodu se třetími zeměmi, jichž je Británie jako členská země EU spolusignatářem, zůstanou v platnosti. Dalším optimistickým bodem varianty je, že Spojenému království se podaří vyjednat si dohodu o volném obchodu se Spojenými státy, a to poměrně rychle, už do roku 2021. Zřejmým důsledkem scénáře je poté fakt, že Británie nebude přispívat do unijního rozpočtu. Co se týče regulace, větší pravomoci nad jejím omezením umožní ekonomice dosáhnout jistých úspor, nevyhnutelná divergence norem nicméně zvýší netarifní překážky obchodu s EU.

Druhý scénář vychází z představ o tzv. „tvrdém brexitu“, kdy Británie s EU žádnou dohodu neuzavře. Vzájemný obchod tak bude zatížen cly na základě pravidel WTO. Varianta rovněž obsahuje méně příznivou alternativu budoucí úspěšnosti britské vlády dosáhnout svých cílů. Nedokáže tak přilákat více vysoce kvalifikovaných pracovníků (než v základním scénáři, kdy by Británie zůstala v EU) a jednání o mezinárodních obchodních smlouvách jí potrvá déle. Smlouvy se zeměmi, jež mají aktuálně FTA s EU, budou muset být vyjednány znovu (což potrvá do roku 2026). Do té doby bude Británie obchodovat se všemi svými obchodními partnery podle pravidel WTO. Zóny volného obchodu s USA se Spojené království dočká teprve v roce 2026.

Základní scénář analýzy, s nímž jsou srovnávány dopady prvního a druhého scénáře, předpokládá setrvání Spojeného království v EU. Je založen na předpokladu pokračování stávajících trendů britské ekonomiky (růst HDP kolem 2,3 % ročně až do konce prognózy, jímž je rok 2030). Kromě toho zohledňuje výsledek dohody o novém řešení pro Spojené království v rámci EU¹⁰. Předpokládá tak, že reformy směřující k větší konkurenceschopnosti přinesou mírné, postupné snižování netarifních bariér obchodu a drobnou redukci regulatorních nákladů.

Oba brexitové scénáře by podle PwC vedly ke znatelnému zpomalení britské ekonomiky (která by však v obou případech i nadále dosahovala kladného růstu HDP, jen menšího než při setrvání v EU). Dopady rozhodnutí o brexitu se v předpovědích začínají propagovat hned po referendu, zejména v důsledku



¹⁰ Dohoda zohledňující britské požadavky na úpravu některých aspektů současného fungování EU byla Evropskou radou přijata v únoru 2016. Týkala se čtyř oblastí: správy ekonomických záležitostí, konkurenceschopnosti, suverenity a otázky sociálních dávek a volného pohybu osob. V účinnost však nakonec nevešla. Ta byla totiž podmíněna skutečností, že se Spojené království rozhodne v EU zůstat. (Evropská rada, 2016)

působení nejistoty, a nejsilnější jsou kolem roku 2020 (Graf 1). Simulace prvního scénáře ukazuje, že celkový HDP Spojeného království by byl v roce 2020 o 3 % nižší, než pokud by Británie v EU zůstala. To v cenách roku 2015 odpovídá ztrátě 55 mld. liber (zhruba 62 mld. eur). Naprosté selhání dohod a naplnění druhého scénáře by ve stejném časovém horizontu vedlo k HDP nižšímu o 5,5 % (100 mld. liber). Poté nejistota postupně odeznívá a objevují se i mírné pozitivní efekty (deregulace a fiskální úspory). Značná část dopadů je však trvalého charakteru, což vede k setrvalé nižší úrovni HDP oproti základnímu scénáři. Celkový HDP Británie by tak byl za předpokladu naplnění příznivějšího scénáře od roku 2022 až na horizont prognózy o 1,2 % nižší, než pokud by Spojené království v (mírně reformované) EU zůstalo. Pesimističtější scénář implikuje zmírnění dopadů na trvalou odchylku ve výši 3,5 %, ke stabilizaci přitom dojde až o čtyři roky později než v prvním scénáři.

1.2 Centre for Economic Performance (CEP)¹¹

Poněkud úžeji pojatou studii vydalo v březnu 2016 také výzkumné středisko CEP, působící při LSE (*London School of Economics and Political Science*). Analyzuje v ní, jaké důsledky by měl brexit pro mezinárodní obchod Velké Británie a životní úroveň jejich obyvatel. Používá přitom dva různé přístupy. Nejprve zkoumá „statické“ efekty obchodu, které vycházejí z klasické práce Davida Ricarda¹² o komparativních výhodách. Odstraňování obchodních bariér v rámci formování vnitřního trhu EU podporuje obchodní výměnu, což obecně vede k nižším cenám a větší rozmanitosti produktů, z nichž profitují spotřebitelé. Domácí (britské) firmy a jejich zaměstnanci pak těží z nových exportních příležitostí, jež vedou k vyšším tržbám a ziskům.

Analýza používá kvantitativní obchodní model světové ekonomiky a aplikuje jej na data ze světové input-output databáze¹³. Bere při tom, podobně jako studie PwC, v úvahu dva scénáře: optimistický je založen na ambiciózním předpokladu, že by Spojené království zůstalo i po odchodu z EU členem EHP (viz Box 1), pesimistický naopak odpovídá ukončení jakékoli užší spolupráce, a tudíž obchodu jen na základě úmluv WTO. Oba scénáře s sebou přitom nesou určité zvýšení nákladů obchodu, jež mohou být rozděleny do tří kategorií:

- vyšší dovozní cla (týká se jen scénáře WTO, kdy se uplatňuje princip MFN),
- vyšší netarifní bariéry obchodu (v EHP scénáři jsou aproximovány ¼ současných odstranitelných netarifních bariér mezi EU a USA; ve scénáři WTO pak ¾),
- náklady neúčasti na budoucích krocích, jež EU podnikne směrem k hlubší integraci a redukcii netarifních bariér (ty jsou podle odhadů odstraňovány v EU o 40 % rychleji než je běžné mezi ostatními zeměmi OECD; optimistický scénář očekává po odchodu Británie z EU snížení tohoto rozdílu na 20 %, pesimistický pokračování stávajícího trendu).

Odhady rovněž počítají s tím, že po vystoupení z EU by se snížily, respektive zcela ustaly britské fiskální transfery do rozpočtu EU. Čisté příspěvky činí podle britského ministerstva financí¹⁴ přibližně půl procenta HDP. CEP předpokládá, že v případě prvního, „norského“ scénáře by poklesly o 17 %. Ani v případě scénáře WTO by ovšem britská vláda nešetřila celých 0,5 % HDP, ale jen 0,3 %, jelikož by měla univerzitám, firmám a dalším nevládním organizacím kompenzovat prostředky, jež nyní dostávají z EU přímo (a tudíž mimo statistiky čistých odvodů jednotlivých členských zemí).

CEP vyčísluje dopady brexitu jako procentní změnu v úrovni příjmu na osobu, jež by měla stejný efekt na životní úroveň. Uváděné výsledné hodnoty tak odpovídají permanentní změně v průměrném příjmu na hlavu od okamžiku uskutečnění brexitu (až do konce prognózy). V optimistickém scénáři dosahuje tento dopad -1,3 %, v pesimistickém -2,6 %. Náklady omezení mezinárodního obchodu přitom podle CEP naprosto převažují přínosy z fiskálních úspor. Analýza se věnuje i dopadům na ostatní světové země. Z výsledků vyplývá, že ostatní členské státy EU doplatí na brexit dohromady mezi 0,1 a 0,3 % HDP.¹⁵

Některí zastánci odchodu Velké Británie z EU argumentovali, že Spojené království by mohlo z brexitu profitovat, pokud by jednostranně zrušilo veškerá cla na dovoz do UK a tím zlevnilo dovážené zboží (Velká Británie je jeho čistým dovozcem). CEP proto zopakoval svou analýzu „statických“ efektů obchodu rovněž pro tuto možnost, kdy k předchozím předpokladům přidal právě zrušení veškerých dovozních cel. Negativní dopady brexitu by se tímto opatřením sice zmírnily, stále by však dosahovaly 1% trvalého poklesu průměrného příjmu na hlavu v případě „norského“ scénáře a 2,3% u varianty obchodu dle WTO.

Druhý metodologický přístup, jež analýza CEP používá pro odhady dlouhodobých dopadů brexitu, zohledňuje navíc druhotné efekty poklesu obchodu (jako například nižší investice a migraci), které vedou k poklesu produktivity. Tento alternativní, *reduced-form* přístup počítající s dynamickými efekty obchodu samozřejmě vede k mnohem vyšším odhadům negativních důsledků brexitu. Podle nich by příjem na osobu spadl v Británii o 6,3–9,5 % v optimistickém případě, kdy by po vystoupení z EU zůstala členem EHP.

¹¹ Dhingra a kol. (2016a)

¹² Ricardo (1817)

¹³ World Input-Output Database, <http://www.wiod.org/>

¹⁴ HM Treasury (2013)

¹⁵ Nejvyšší ztráty zaznamená Irsko (jen o něco nižší než samotná Velká Británie), následované Nizozemskem a Belgií (zhruba třetinové náklady). Na brexitu podle CEP naopak nepatrně vydělají Turecko, Tchaj-wan, Rusko, Austrálie, Kanada, Jižní Korea a Čína (zvýšení životní úrovně o méně než 0,1 %).

Výsledky ukazují, jak jsou vedlejší přínosy obchodu významné. Podle dalších modelových simulací CEP by Británii výrazně nepomohly ani často zmiňované užší obchodní vazby (např. s USA nebo Japonskem), jež po brexitu zamýšlí rozvíjet. Rovněž k možnosti ušetřit odstraňováním nadbytečné regulace je CEP skeptické. Podle OECD má Velká Británie už nyní jeden z nejméně regulovaných produktových trhů. Totéž pak platí o jejím trhu práce.

1.3 Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD)¹⁶

Svou vlastní studii k tématu vydala v dubnu loňského roku také OECD. Ekonomické důsledky brexitu v ní přirovnala k dani uvalené na britský HDP, jež by pro ekonomiku znamenala trvalé a v čase navíc narůstající náklady. K tvorbě prognózy ekonomických dopadů zvolila makroekonomický model světové ekonomiky NiGEM, vyvinutý londýnským Národním institutem pro ekonomický a sociální výzkum (NIESR).¹⁷ Při kalibraci šoků, které popisují mechanismus působení brexitu na jednotlivé části ekonomiky Spojeného království, se nicméně nespokojila jen s expertními úsudky. Místo toho použila dvoufázový přístup. Vliv, jaký bude mít odchod z EU na britský zahraniční obchod, nejprve odhadla pomocí svého globálního CGE modelu mezinárodního obchodu METRO. Získané hodnoty poté použila v rámci kalibrace pro simulaci v modelu NiGEM.

OECD, na rozdíl od většiny ostatních institucí, předpokládala, že vyjednávání o podobě brexitu by skončila již ve druhé polovině roku 2018, a to *de facto* „tvrdým brexitem“ (obchod dle WTO). Následně, v letech 2019–2023, by pak teprve byly dojednány podmínky budoucího uspořádání britského zahraničního obchodu jak s EU (konkrétně FTA uzavřená 2023), tak se zeměmi (je jich 53), s nimiž nyní Británie obchoduje na základě preferenčních dohod uzavřených EU.

Brexit by v krátkém období ovlivnil ekonomiku zejména skrze zvýšenou nejistotu. Tu OECD modeluje jako šok do finančních trhů. Jeho velikost zvolila tak, aby zhruba odpovídal šoku, jež byl pozorován během akutní fáze krize eurozóny v letech 2011–2012. Aplikuje ho přitom jak na ekonomiku Spojeného království, tak na eurozónu. Implicitně rovněž předpokládala 10% oslabení libry vůči americkému dolaru v polovině roku 2016 a následně jeho jen pozvolné vyprchávání. Reálný export Spojeného království poklesne podle modelu METRO o 8 %, jakmile Británie přestane mít zvýhodněný přístup na vnitřní trh EU. Po dojednání zóny volného obchodu s EU tento negativní vliv zeslábně na něco přes 6 %. Analýza počítá rovněž s tím, že omezení otevřenosti britské ekonomiky povede k poklesu produktivity a kontrola migrace k úbytku pracovní síly. Výsledky simulací vyznívají pro Británii opět značně nepříznivě. Růst britského HDP by podle OECD v případě brexitu zpomalil v letech 2017 a 2018 oproti scénáři setrvání v EU o 0,5 p. b. V důsledku následného „tvrdého brexitu“ v roce 2019 by se odchylka růstu prohloubila na 1,5 p. b. V roce 2020 by pak dosahoval reálný HDP Spojeného království o 3 % nižší úroveň než v základním scénáři.¹⁸

V delším časovém horizontu se podle OECD mechanismy, jimiž bude brexit působit na ekonomický vývoj UK, poněkud promění. Namísto nejistoty se do popředí dostanou strukturální změny ekonomiky. Ztráta přístupu k jednotnému trhu EU povede k omezení přílivu přímých zahraničních investic do Velké Británie, což se projeví v nižší míře inovací a dalším utlumení zahraničního obchodu. Obchod a investice jsou přitom klíčovými předpoklady pro dlouhodobý růst jakékoli ekonomiky. Úspory vyplývající ze zastavení fiskálních transferů do rozpočtu EU odhaduje OECD na 0,3–0,4 % britského HDP. Nižší ekonomický růst však sníží daňové příjmy britské vlády. Část ze zmíněných úspor tak bude použita na kompenzaci těchto ztrát. Důsledkem všech těchto vlivů bude úroveň britského HDP v roce 2030 už o více než 5 % nižší než v případě setrvání v EU. To je ekvivalentní zpomalení hospodářského růstu v letech 2016–2030 o 0,3 p. b., přičemž zhruba 60 % tohoto zpomalení jde na vrub poklesu produktivity. Kromě uvedeného středního scénáře nabízí analýza OECD ještě optimistickou a pesimistickou alternativu výhledu dlouhodobého vývoje. Ta první předpokládá výraznější deregulaci a menší propad obchodu a přímých zahraničních investic. V tom případě by byl HDP Velké Británie v roce 2030 jen o 2,7 % nižší než při setrvání v EU. Ta druhá je potom symetrická, jen na opačnou stranu, a vede k promárnění více než 7,5 % britského HDP.

1.4 Ekonomové pro brexit (Economists for Brexit, EfB)¹⁹

Opačný názor ohledně vlivu odchodu Spojeného království z EU na jeho ekonomiku představili koncem dubna loňského roku Ekonomové pro brexit²⁰. Jedná se o uskupení ekonomů, kteří jsou přesvědčeni, že pro Velkou Británii by bylo nejlepší vyvázat se z jednotného trhu EU i její celní unie a obchodovat se zahraničím zcela volně, pouze na základě pravidel WTO.²¹ V jejich podání by měl brexit ostrovnímu království přinést v delším časovém období jednoznačné ekonomické výhody, v kratším období nicméně přiznávají negativní dopady (zvýšení inflace a oslabení měnového kurzu) pramenící ze zvýšené nejistoty. Svůj příspěvek do debaty člení na osm částí, podle jednotlivých ekonomických témat:

¹⁶ OECD (2016)

¹⁷ NIESR – *National Institute of Economic and Social Research*, NiGEM – *National Institute's Global Econometric Model*

¹⁸ Vliv na EU by byl menší – zhruba v rozsahu 1 % HDP ve stejném období.

¹⁹ Economists for Brexit (2016)

²⁰ Uskupení se později přejmenovalo na Ekonomové pro volný obchod (*Economists for Free Trade*).

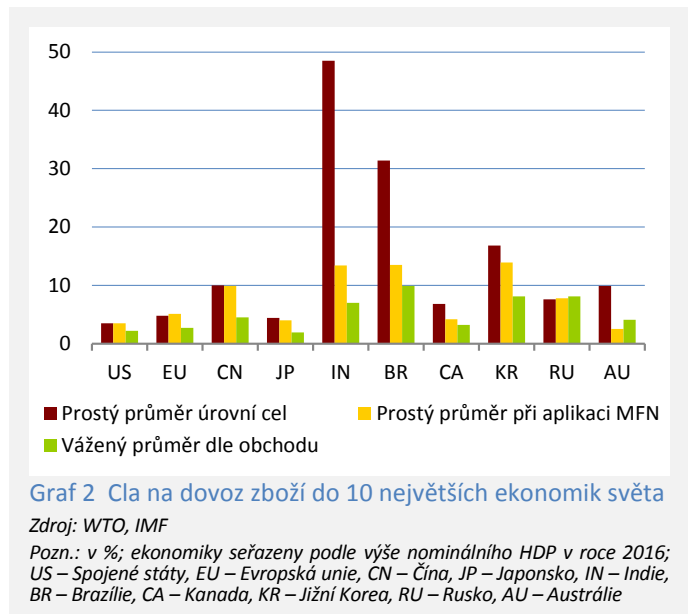
²¹ To ovšem ve skutečnosti znamená bez jakýchkoli privilegií. Ve studiích ostatních institucí odpovídá tento předpoklad obvykle nejpesimističtějšímu scénáři, který modelují.

- (ne)výhody členství v EU
- regulace
- obchod
- zaměstnání a investice
- imigrace
- finanční sektor
- příspěvky do rozpočtu EU
- redistribuce (EU fondy)

Stěžejní je přitom kapitola věnovaná zahraničnímu obchodu. Na rozdíl od „hlavního proudu“, který považuje celní unii EU za pokrok v rámci volného obchodu, protože zcela ruší veškerá cla mezi členskými státy, zatímco obchodování podle pravidel WTO je jimi i přes všechny pokroky v posledních desetiletích stále ještě zatíženo, Ekonomové pro brexit pohlíží na celní unii EU jako na „oplocenou zahradu“, jež svým preferenčním zacházením brání plnému využití globálních výhod zcela volného světového obchodu. Kritika celní unie přitom směřuje především na to, že chrání některá hospodářská odvětví (např. zemědělství nebo zpracovatelský průmysl) před světovou konkurencí, na což zákazníci doplácí vyššími cenami. EfB v duchu toho věří, že odchod z EU přinese pokles cen, což podle nich následně povede k povzbuzení ekonomického růstu.²² Patrick Minford, jeden z Ekonomů pro brexit, kvantifikoval ve svém modelovém výpočtu přínosy brexitu na 4 % britského HDP. Předpokladem jeho výpočtu je kromě odchodu z EU navíc naprosté zrušení cel na dovoz zboží do Británie. To by podle Minforda vedlo k poklesu spotřebitelských cen o 8 % a dalšímu rozvoji britského sektoru služeb, jenž je mezinárodně konkurenceschopný, na úkor tamního zpracovatelského průmyslu. Do zemědělství by pak směřoval přímé dotace ministerstva financí tak, aby si udrželo svůj 1% podíl na HDP.

Spojené království by tak po odchodu z EU neuzavíralo vůbec žádné obchodní dohody a na dovozy ze zahraničí by neuválilo žádná cla. Minford dokládá neškodnost uvedeného kroku tím, že již nyní Spojené království úspěšně obchoduje za „světové“ ceny s USA nebo Čínou, tak proč ne s EU. To ovšem není tak úplně pravda. Import ze zemí mimo EU do Spojeného království podléhá dovozním clům EU, zahraniční produkty jsou tak pro spotřebitele dražší (britské firmy, respektive firmy sídlící v EU, vyrábějící podobné zboží tak mají nyní jistou cenovou výhodu). Britský export do USA nebo Číny zase podléhá tamním celním přírůžkám (Graf 2). Pokud Británie vystoupí z EU a jednostranně zruší cla, zatímco ostatní světové ekonomiky je ponechají v platnosti, znevýhodní své výrobce oproti všem ostatním. Ekonomové pro brexit nicméně spoléhají na to, že Británie jakožto čistý dovozce zboží, bude z nižších importních cen těžit více, než nakolik jí uškodí znevýhodnění vlastních vývozců v rámci mezinárodního obchodu. Vládě případně doporučují, aby v budoucnu směřovala část nynějších prostředků, jež posílá do rozpočtu EU, na přímou podporu vybraných životaschopných podniků. Ty neefektivní by naopak měly padnout. EfB tak chápou brexit jako svého druhu „ekonomickou reformu“ podporující kreativní destrukci²³, a tím zvyšující dlouhodobý růstový potenciál britské ekonomiky.

Zbýlými kapitolami se prolíná především jedna názorová linka. Týká se kvality vládnutí. Ekonomové pro brexit jsou přesvědčeni, že její úroveň v EU je v posledních dvou dekádách mizerná. Příčinu shledávají v sérii historických rozhodnutí, jež postupně vedla ke snížení efektivity většiny procesů. Co se týče ekonomického vývoje EU v posledních letech, dávají vinu rovněž projektu společné evropské měny, který považují za naprostou katastrofu. Vadí jim přehnaná regulatorní horlivost EU²⁴ stejně jako případy zneužívání či špatného nasměrování evropských fondů.²⁵ Příkladem přímo enormního plýtvání unijních prostředků je podle EfB Společná zemědělská politika (*Common Agriculture Policy*). Systémy podporovaných cen a všemožných dotací vedou (s výjimkou situací, kdy napravují konkrétní tržní selhání)



²² Otázkou nicméně zůstává, jestli by britské firmy dokázaly levnějšími zahraničními produkty konkurovat. Protože pokud ne, znamenalo by to omezení výroby ve Spojeném království, což by k vyššímu ekonomickému růstu rozhodně nevedlo. EfB předpokládají, že řešením bude strukturální posun ekonomiky – od průmyslu ještě více ke službám. (Již dnes přitom tvoří služby 78 % HDP.)

²³ Pojem definoval ekonom a politolog Josef Alois Schumpeter v roce 1942. Popisuje situaci, kdy vlivem průlomové inovace dochází k zániku původních oborů, subjektů, případně i postupů a jejich náhradě novými.

²⁴ Za přítěž považují především regulaci životního prostředí (zejména podporu obnovitelných zdrojů energie) a finančního sektoru (a její dopad na londýnské City). Dále pak sociální legislativu (týkající se např. pracovní doby nebo rovnosti pohlaví) a také „tisíce“ zákonů a příkazů týkajících se nějakých drobností (od aukcí výtvarného umění po bylinné léky).

²⁵ Analýza pomocí modelu QUEST Evropské komise ukázala, že vliv strukturálních a regionálních fondů EU na HDP je záporný v osmi zemích unie, přičemž Spojené království je jednou z nich. (HM Treasury, 2015)

k pokřivení trhů a neoptimálnímu využití zdrojů. Všechny výše popsané problémy činí dle EfB členství v EU ekonomicky nevýhodným a neexistuje žádný benefit, který by je dokázal převážit.

Argumenty použité ve studii Ekonomů pro brexit i výsledky jejich prognózy ekonomického vývoje UK v případě brexitu byly natolik nekonvenční, že vyvolaly reakci ze strany CEP. Centrum vydalo článek²⁶, v němž se snaží upozornit na hlavní nedostatky Minfordova přístupu. Prvním z nich je podle CEP politická neprůchodnost a tudíž značná nereálnost navrhovaného řešení. Žádná země světa dosud nepřistoupila k jednostrannému zrušení dovozních cel, jež by znevýhodnilo její vlastní výrobce před konkurencí. Argumentaci EfB, že Británie by se neměla obávat krachů výrobních podniků, protože povedou k přesunu zdrojů do efektivnějšího sektoru služeb, CEP rovněž nepovažuje za realistickou. Takový postup by podle nich vedl *de facto* ke zničení zpracovatelského průmyslu ve Spojeném království. Mnohem vážnějším problémem by nicméně byl růst mzdové nerovnosti. CEP odhaduje, že mzdy kvalifikovaných pracovníků by se v takovém případě zvýšily nominálně o zhruba 11 %, zatímco mzdy těch nekvalifikovaných by klesly o 14 %. Jak bylo popsáno výše, analýza CEP nicméně potvrzuje, že „Minfordův“ scénář jednostranného zrušení cel skutečně vede k lepším výsledkům než klasický scénář WTO (se vzájemnými cly na principu MFN). Dopady brexitu však zůstávají dle CEP v obou případech výrazně záporné.

Druhým problémem je Minfordův přístup k modelování vlivu brexitu na zahraniční obchod Spojeného království. Minford tvrdí, že ceny v EU jsou o 20 % vyšší než jinde ve světě a předpokládá, že po brexitu klesnou o 10 %.²⁷ Příčinou vyšších cen je přitom pro něj protekcionismus a regulace pěstované Evropskou unií. Zcela přitom opomíjí, že rozdíly v cenách mohou místo toho být způsobeny rozdílnou kvalitou produktů (dětská hračka vyrobená v Číně nemusí být přímým ekvivalentem německé hračky, Evropané si zdá se potrpí na dražší a kvalitnější oblečení než Američané apod.). V tom případě by je však akt brexitu nijak zásadně neovlivnil. Model Liverpool, jež Minford ke své analýze používá, je navíc starým obchodním modelem, který nereflktuje současnou úroveň poznání o empirických vztazích v mezinárodní ekonomii, že:

- obchodní toky mezi dvěma zeměmi rostou s velikostí ekonomik těchto zemí,
- obchodní toky klesají s rostoucími náklady obchodu (cly, náklady na transport a dalšími bariérami),
- na vzdálenosti záleží – čím blíže země leží, tím více spolu obchodují.

Namísto toho pracuje s předpokladem homogenních produktů a gravitační rovnici²⁸ vůbec neobsahuje. Británie v něm obchoduje pouze s fiktivní „světovou ekonomikou“ za „světové“ ceny. Zvýšení obchodních bariér (byť třeba jen netarifního rázu) mezi Spojeným královstvím a EU se tak v modelu nemá jak projevit. Brexit proto v simulaci nevykazuje žádné náklady. Přínosy jsou naopak výrazně nadhodnoceny. Na základě předpokladu homogenních produktů totiž model pracuje s tím, že v Británii se vyrábí ty samé produkty jako v zahraničí. Pokud tedy Minford definoval své pojetí brexitu jako snížení dovozních cen o 10 %, simulace vede ke stejnému poklesu cen u britských výrobků. Ve skutečnosti je ovšem mezinárodní obchod poměrně rozmanitý, což vyplývá z toho, že země využívají svých komparativních výhod (v Británii se např. nepěstují citrusy ani rýže, ale vyrábí se tam vyhlášená whisky).

1.5 Národní institut pro ekonomický a sociální výzkum (NIESR)²⁹

Poslední zde popisovanou studií makroekonomických dopadů brexitu je empirická analýza z dílny NIESR, která k odhadům využívá model NiGEM. Brexit přitom vstupuje do modelu jako komplexní šok, jehož kalibrace vychází z detailního zkoumání jednotlivých mechanismů, jimiž by se takto významná strukturální změna mohla napříč ekonomikou přenášet. V krátkém období by se podle vědců NIESR mělo rozhodnutí o brexitu projevit především ve vývoji na finančních trzích a v odkladu korporátních investičních plánů (vlivem zvýšení nejistoty). Neméně důležitý dopad by pak měly rovněž změny očekávání ohledně dlouhodobých strukturálních posunů ekonomiky. Výše uvedené efekty přitom NIESR zkoumá nejprve odděleně, aby dokázal lépe vysvětlit mechanismus postupování dílčích šoků ekonomikou.

Prvním přímým dopadem brexitu mělo podle NIESR být prudké a výrazné oslabení britské libry (zhruba o 20 % v efektivním vyjádření), které by, skrze vyšší dovozní ceny, způsobilo zvýšení inflace (o 2,5 p. b. oproti základnímu scénáři setrvání v EU). NIESR nicméně očekával, že oba dílčí efekty samy o sobě poměrně rychle vyprchají.³⁰ Dopady těchto změn do ekonomického výkonu Velké Británie by přitom byly pozitivní, protože depreciace kurzu by cenově zvýhodnila britské producenty oproti zahraničním dovozcům do Británie. Zvýšení čistého exportu by se pak příznivě projevilo v HDP. Druhým dopadem brexitu do vývoje na finančních trzích měly být vyšší náklady financování vlády, ale také firem a domácností. Ty by měly za

²⁶ Dhingra a kol. (2016b)

²⁷ Vychází přitom z poměrně zastaralých dat (z roku 2002).

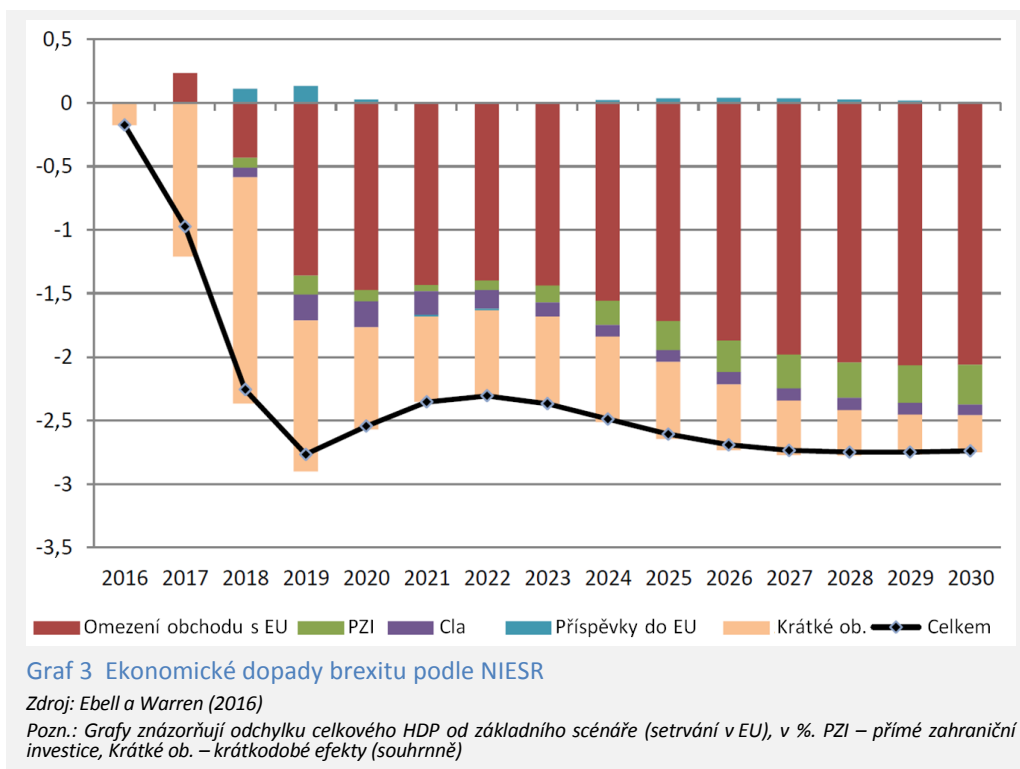
²⁸ Poprvé odhadnuta laureátem Nobelovy ceny Janem Tinbergenem v roce 1962. Popisuje výše uvedené tři základní empirické vlastnosti mezinárodních obchodních toků.

²⁹ Baker a kol. (2016), Ebell a Warren (2016)

³⁰ Z komplexního vyhodnocení všech dílčích efektů dohromady nicméně vyplývá, že celkové efekty brexitu na inflaci a směnný kurz by byly dlouhodobější. Model naznačuje zvýšení inflace oproti základnímu scénáři o 0,7 p. b. v roce 2016, v roce 2017 se odchylka rozšíří na 2,2 p. b. a poté se teprve začne zužovat. Dopad brexitu na inflaci plně vyprchá až v roce 2021. Celkový vliv brexitu na efektivní kurz libry je trvalý. Po oslabení o 7,3 % (vůči základnímu scénáři) v roce 2016, by měla libra dle předpovědi NIESR dosáhnout v roce 2017 záporné odchylky ve výši 16 %, již si udrží až do konce prognózy (2030).

následek pokles soukromých investic, které by tak byly na konci roku 2017 o 8 % nižší než v základním scénáři. S mírným zpožděním by reagovala také spotřeba domácností, která by dosáhla největší odchylky (-1 %) v polovině roku 2018. Tento dílčí vývoj by přitom působil na ekonomickou aktivitu negativně. Třetím zkoumaným mechanismem je pak vliv nejistoty. Důsledkem je rovněž propad investic, ovšem mnohem rychlejší a výraznější (o 7–8 % vůči základnímu scénáři na počátku roku 2017) než vlivem nákladů financování.

Analytici NIESR byli velmi optimističtí v tom, jak dlouho by měly tyto krátkodobé efekty britskou ekonomiku ovlivňovat. Předpokládali, že to budou pouhé dva roky. Už v tomto horizontu se však v jejich analýze projevují také očekávání ohledně dlouhodobých důsledků brexitu (utlumení obchodu s EU, zmírnění přílivu přímých zahraničních investic nebo ukončení plateb do rozpočtu EU).³¹ Po jejich zohlednění by byl dle simulace NIESR celkový výsledný efekt brexitu na úroveň HDP Spojeného království v krátkém období jednoznačně negativní (viz Graf 3).



Pro kvantifikaci vlivu brexitu v dlouhém období zvolil NIESR scénář WTO, v němž nebude mít Spojené království žádnou dohodu o zóně volného obchodu s EU. Zaměřuje se přitom na čtyři hlavní implikace, jež by tato strukturální změna podle NIESR pro britskou ekonomiku od roku 2018 měla:

- snížení obchodu s členskými státy EU,
- mírné zvýšení cel (o 5 %) ³²,
- omezení přílivu přímých zahraničních investic do UK (o 24 %),
- zastavení čistých příspěvků do unijního rozpočtu (vyčíslených, po zohlednění přímých plateb EU soukromému sektoru v UK, v průměru na 0,3 % britského HDP).

Omezení zahraničního obchodu s EU je modelováno skrze snížení podílu britského vývozu směřujícího do zemí unie o 50 %³³ a představuje zcela zásadní mechanismus, jímž brexit poškodí britskou ekonomiku. To je patrné z Grafu 3, který působení krátkodobých i dlouhodobých efektů odchodu z EU shrnuje. Omezení obchodu funguje jako negativní poptávkový šok do britských exportů, doplněný poklesem britských vývozních cen a oslabením libry, které zvyšuje dovozní ceny a následně inflaci (to vše relativně, vůči základnímu scénáři). Popsaný vývoj dovozních a vývozních cen vede k trvalému zhoršení směnných relací. Konečným důsledkem je pak nižší ekonomická aktivita než při setrvání v EU.

Na rozdíl od omezení obchodu, zavedení cel vede ke zvýšení jak dovozních, tak vývozních cen (ve srovnání se základním scénářem), jelikož tarifní bariérou jsou znevýhodněny obě ekonomiky, britská i unijní.

³¹ Tento přístup, jenž zohledňuje (kde je to vhodné) vpřed-hledící povahu ekonomických subjektů již v krátkém období, odpovídá realitě mnohem lépe než například přístup výše uvedené studie OECD. Ta předpokládá v krátkém období striktně vzad-hledící subjekty a teprve pro dlouhé období přepíná modelové nastavení plně na vpřed-hledící.

³² Absolutní velikost jednotlivých šoků byla zvolena v souladu s dřívějšími výsledky empirického výzkumu.

³³ To vychází z výsledků empirických studií používajících gravitační modely obchodu se zbožím (Baier a kol., 2008) a službami (van der Marel a Shepherd, 2013).

Důsledkem je relativní pokles britských dovozů i vývozu, který se následně negativně projeví na HDP, byť nesrovnatelně méně než výše popsané omezení obchodu. Podobně malý negativní dopad má v simulaci rovněž omezení přílivu přímých zahraničních investic, které se odrazí v nižších investicích soukromého sektoru. Pozitivní dopad na HDP by mělo jen zastavení fiskálních transferů do rozpočtu EU, ovšem pouze ve zcela nepatrného rozsahu.

Celkově vzato by tak brexit Spojenému království z makroekonomického hlediska uškodil. NIESR odhadl, že v roce 2019 by byl britský HDP v důsledku brexitu o 2,8 % nižší než v případě setrvání v EU. Negativní dopady se v delším horizontu nejprve o něco snižují, poté však dochází k jejich prohloubení a v roce 2030 by měla odchylka dosahovat 2,7 %. Ze srovnání s výše popsanou studií OECD, která rovněž používá model NiGEM, tak analýza NIESR vychází jako relativně méně skeptická (viz Tabulka 1, která přehledně shrnuje výsledky všech zmiňovaných studií). To je podle autorů dáno především tím, že NIESR ve svém scénáři explicitně nepředpokládá pokles produktivity v důsledku snížení míry otevřenosti britské ekonomiky.

instituce scénář	PwC		CEP		OECD	EfB	NIESR
	FTA	WTO	FTA	WTO	WTO/FTA	WTO	WTO
krátké období	2020		statický přístup		2020	2020	2020
HDP	-3,1 %	-5,5 %	-1,3 %	-2,6 %	-3,3 %	4 %	-2,6 %
dlouhé období	2030		dynamický přístup		2030	-	2030
HDP	-1,2 %	-3,5 %	-6,3 % – -9,5 %		-5,1 %	-	-2,7 %

Tabulka 1 Srovnání výsledků jednotlivých studií ohledně předpokládaného vlivu brexitu na ekonomiku UK

Zdroj: PwC (2016), Dhingra a kol. (2016a), OECD (2016), Economists for Brexit (2016), Ebell a Warren (2016)

Pozn.: Hodnoty představují odchylky celkového HDP od základního scénáře (setrvání v EU).

2 Závěr

V loňském referendu převážil mezi britskými voliči názor, že Spojené království by mělo z Evropské unie vystoupit. A to i přes varování většiny (britských i světových) ekonomů, že ekonomiku Spojeného království by to značně poškodilo. Výjimku v tomto konsenzu představovalo uskupení Ekonomové pro brexit. Jejich empirická analýza sice v konkurenci ostatních studií neobstála metodologií ani použitými daty, přesto byl jejich příspěvek pro diskusi přínosem. Revoluční myšlenka Patricka Minforda o výhodách jednostranného zrušení celních bariér možná zůstane jen filozofickým extremismem, zbytek jejich studie nicméně nabízí znepokojující obrázek o neefektivitách současného způsobu fungování EU, jež se nutně projevují bržděním jejího ekonomického růstu. Namísto sepisování ambiciózních prorůstových strategií³⁴ by tak Evropské unii možná prospělo více, kdyby odstranila své současné, již mnohokrát popsané nedostatky. Jak se ukazuje na příkladu Spojeného království, ušetřila by si tím možná současné starosti související s dojednáváním historicky prvního vystoupení členského státu z EU, jež bude mít negativní ekonomické dopady i pro samotnou unii. Dlouhodobě nespokojených zemí je přitom víc.

Jasnější představu o tom, zda brexit skutečně poškodí ekonomiku Spojeného království dlouhodobě a v jak významném rozsahu, budeme mít teprve v následujících letech. Celkové ekonomické důsledky brexitu přitom budou záviset především na budoucím nastavení vzájemných obchodních vztahů mezi Velkou Británií a EU. Z uvedených analýz ekonomických dopadů nicméně celkem jednoznačně vyplývá, že čím bude brexit „měkčí“, tím pro britské hospodářství lépe. Samotný proces dezintegrace takto specifické a úzké spolupráce, jaký představuje současná EU, bude pro Británii nicméně natolik zásadní strukturální změnou (probíhající navíc poměrně dlouhou dobu), že nebude nikdy možné s jistotou zpětně určit, co z následujícího ekonomického vývoje je přímým dopadem brexitu.

Zdroje

Baier, S., Bergstrand, J., Egger, P. a McLaughlin, P. (2008). Do economic integration agreements actually work? Issues in understanding the causes and consequences of the growth in regionalism. *The World Economy*, 31(4), pp. 461-97.

Baker, J., Carreras, O., Ebell, M., Hurst, I., Kirby, S., Meaning, J., Piggott, R. a Warren, J. (2016). The short-term economic impact of leaving the EU. *National Institute Economic Review*, No. 236, pp. 108-20.

Břízová, P. (2016). Strategie Evropa 2020 – dojde svého naplnění? Česká národní banka. *Globální ekonomický výhled*, březen 2016, str. 11-15.

Břízová, P. (2017). Brexit rok po referendu: Dosavadní ekonomické dopady pro Spojené království. Česká národní banka. *Globální ekonomický výhled*, červenec 2017, str. 13-17.

³⁴ Hodnocení komplexní ekonomické strategie EU pro aktuální desetiletí, pojmenované Evropa 2020, se věnoval článek Pavly Břízové v loňském březnovém čísle Globálního ekonomického výhledu (Břízová, 2016).

- Centre for European Reform (2014). The economic consequences of leaving the EU: The final report of the CER commission on the UK and the EU single market. Červen 2014.
- Dhingra, S., Ottaviano, G., Sampson, T. a Van Reenen, J. (2016a). The consequences of Brexit for UK trade and living standards. Centre for Economic Performance (CEP), London School of Economics and Political Science (LSE).
- Dhingra, S., Ottaviano, G., Sampson, T. a Van Reenen, J. (2016b). Economists for Brexit: A Critique. Centre for Economic Performance (CEP), London School of Economics and Political Science (LSE).
- Ebell, M. a Warren, J. (2016). The long-term economic impact of leaving the EU. National Institute Economic Review, No. 236, pp. 121-38.
- Economists for Brexit (2016). The Economy After Brexit.
http://issuu.com/efbkl/docs/economists_for_brexit_-_the_economy/1?e=24629146/35248609.
- Evropská rada (2016). Zasedání Evropské rady (18. a 19. února 2016) – závěry. Rozhodnutí hlav států a předsedů vlád, zasedajících v Evropské radě, o novém řešení pro Spojené království v rámci Evropské unie.
- HM Treasury (2013). European Union Finances 2013.
- HM Treasury (2015). European Union Finances: Statement on the 2015 EU Budget and measures to counter fraud and financial mismanagement. December 2015, Cm 9167.
- Monitoring centrálních bank (2016). Téma pod lupou: Dopady brexitu očima (nejen) britské centrální banky. Červen 2016, str. 8-12.
- OECD (2016). The economic consequences of Brexit: A taxing decision. Office for Budget Responsibility.
- PwC (2016). Leaving the EU: Implications for the UK economy. PricewaterhouseCoopers (PwC) report commissioned by The Confederation of British Industry (CBI).
- Ricardo, D. (1817). On the Principles of Political Economy and Taxation. London: John Murray.
- van der Marel, E. a Shepherd, B. (2013). Services trade, regulation and regional integration: evidence from sectoral data. The World Economy, pp. 1393-405.

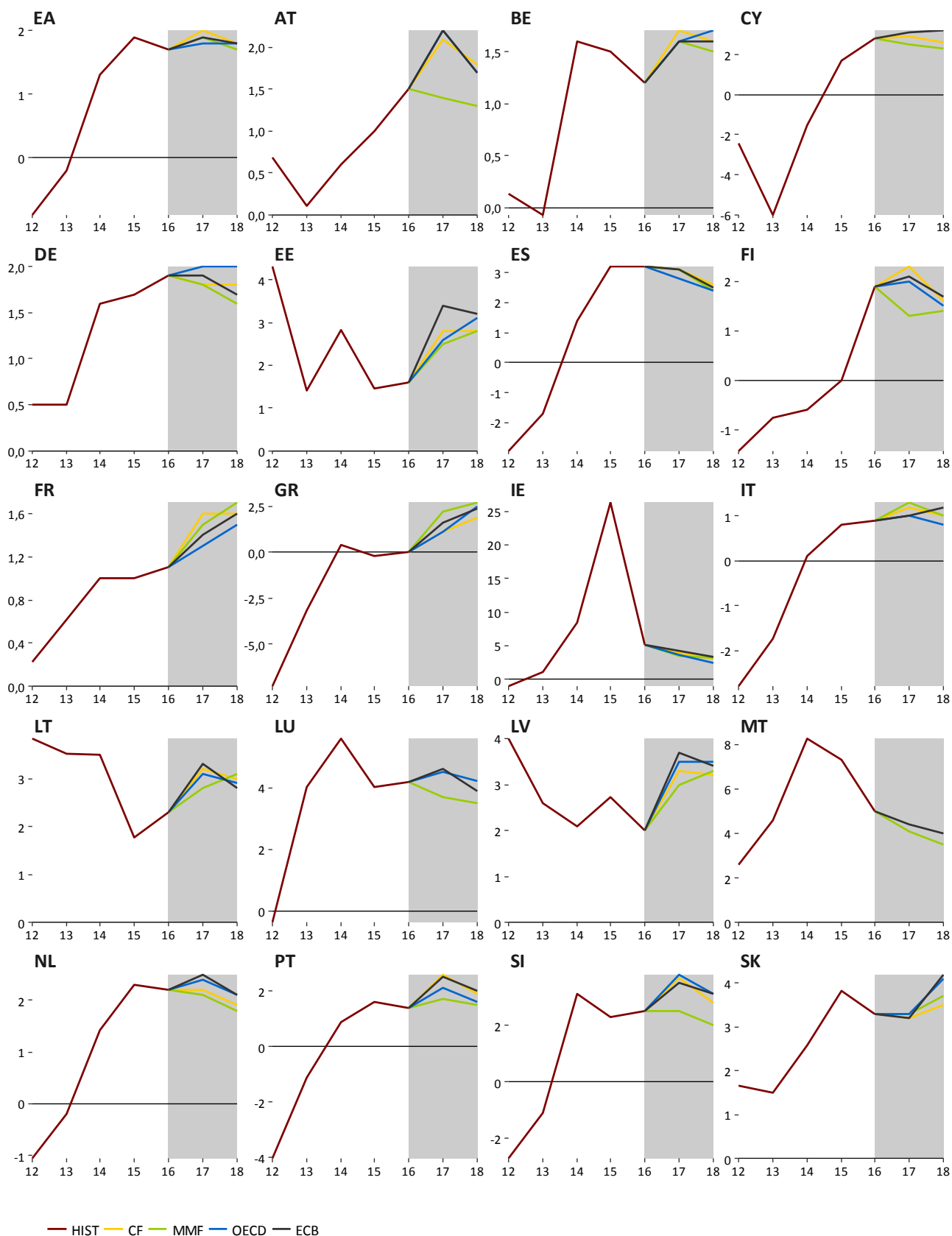
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2017

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

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2017

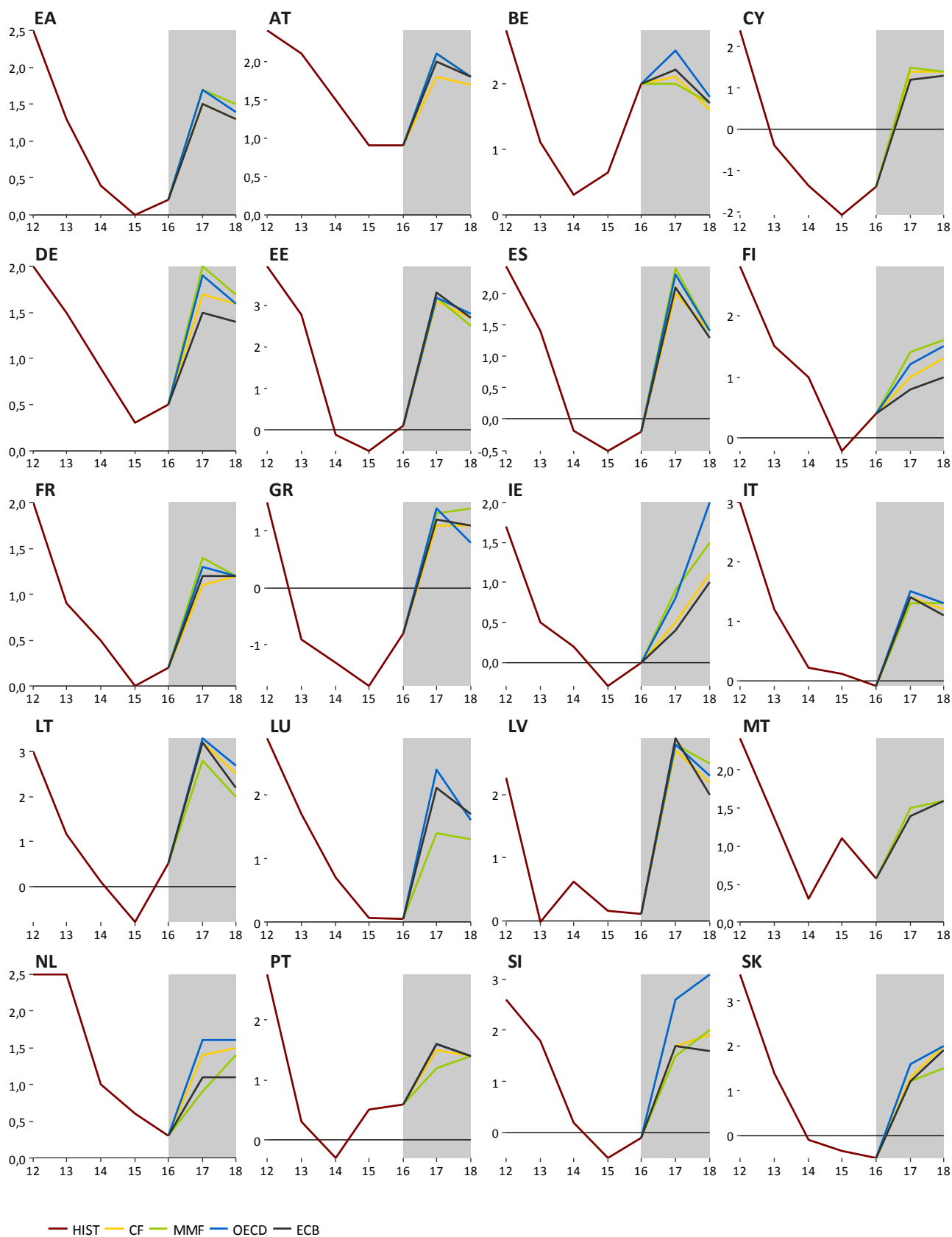
	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	0	2017/8	+0,6	2017/4	+0,5	2017/6	-0,2	2017/6
		2017/7		2016/10		2016/11		2017/3
DE	0	2017/8	+0,5	2017/4	+0,5	2017/6	+0,1	2017/6
		2017/7		2016/10		2016/11		2016/12
US	-0,1	2017/8	+0,4	2017/4	+0,6	2017/6	-0,3	2017/6
		2017/7		2016/10		2016/11		2017/3
UK	0	2017/8	0	2017/4	+0,4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

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

