

Globální ekonomický výhled

———— červen 2021



I. Úvod	2
II. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích	3
II.1 Eurozóna	3
II.2 Spojené státy	5
II.3 Spojené království	6
II.4 Japonsko	6
II.5 Čína	7
II.6 Rusko	7
II.7 Kanada	8
III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů	9
IV. Vývoj na komoditních trzích	10
IV.1 Ropa	10
IV.2 Ostatní komodity	11
V. Zaostřeno na...	12
Výhledy v pandemickém roce 2020 – kam kráčí světové ekonomiky	12
A. Přílohy	19
A1. Změna predikcí pro rok 2021	19
A2. Změna predikcí pro rok 2022	19
A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	20
A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny	20
A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích	27
A6. Seznam zkratk použitých v GEVu	28

Datum uzávěrky dat

18. června 2021

Sběr dat CF

14. června 2021

Datum publikace GEVu

25. června 2021

Poznámky ke grafům

Předpovědi ECB, Fed, BoE, BoE: 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 Refinitiv 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.

Kontakt

gev@cnb.cz

Tým zpracovatelů

Luboš Komárek	Garant, I. Úvod
Petr Polák	Editor, II.2 Spojené státy, V. Zaostřeno na...
Filip Novotný	II.1 Eurozóna, V. Zaostřeno na...
Michaela Ryšavá	II.3 Spojené království
Martin Kábrt	II.4 Japonsko
Martin Motl	II.5 Čína
Oxana Babecká	II.6 Rusko
Jan Hošek	IV.1 Ropa, IV.2 Ostatní komodity, II.7 Kanada

I. Úvod

Proočkovanosť se ve světě stále zvyšuje, virus se však ještě nevzdává a řecká abeceda nabývá nového epidemického významu. Evropa je zatím povětšinou uchráněna šířením nakažlivějších variant viru, zejména varianty gamma (brazílské) a delta (indické). Neplatí to ale pro Portugalsko, Španělsko a také Spojené království, kde delta mutace zchladila naději na dobře nastartované oživení. Virus v dnešním globalizovaném světě nezná hranice, opatrnost a globální pohled na řešení problému je na místě. Toto si jistě uvědomili představitelé nejbohatších zemí světa (skupina G7) na svém červnovém summitu. Jedním z jeho závěrů totiž je, že darují až 1 mld. vakcín proti Covidu-19 a 100 mld. USD na infrastrukturní projekty pro nejhudší země světa. Lídři G7 přijali rovněž závazek pokračovat po nezbytně dlouhou dobu v podpoře svých ekonomik, které mají obrovský vliv na chod světového hospodářství, a rovněž souhlasili se zavedením

Červnový výhled růstu HDP a inflace ve sledovaných zemích, %

HDP	EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
2021	4,4 ↗	3,3 ↗	6,7 ↗	6,6 ↗	2,6 ↗	8,7 ↗	3,1 ↗
2022	4,4 ↗	4,2 ↗	4,1 ↘	5,3 ↘	2,8 ↗	5,6 ↗	2,7 ↗
Inflace	EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
2021	1,8 ↗	2,5 ↗	3,5 ↗	1,7 ↗	0,0 ↗	1,5 ↗	4,8 ↗
2022	1,4 ↗	1,7 ↗	2,6 ↗	2,3 ↗	0,5 ↗	2,3 ↗	4,1 ↗

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

Pozn.: Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému vydání GEVU.

globální minimální daně ve výši nejméně 15 % pro nadnárodní společnosti. K aktivnímu boji s následky pandemie by měly v Evropě přispět i emise dlouhodobých dluhopisů (EU-Bonds), o první desetiletý dluhopis byl na sekundárním trhu velký zájem. Na poli měnové politiky došlo k viditelnému přehodnocení postoje ze strany Fedu a členů FOMC. Počátek zpříšňování měnové politiky v USA je na místo roku 2024 nově očekáván již v roce 2023. Nicméně J. Powell sílu jestřábí

rétoriky mírnil a zdůraznil, že současný svižný růst cen je vnímán jako přechodný. Z kuloárů ECB zaznívají hlasy o potřebě zavedení „asymetrického“ inflačního cíle po vzoru Fedu, který by snad lépe dokázal ukotvit dlouhodobá inflační očekávání.

Červnové výhledy růstu HDP pro největší světové ekonomiky se pro letošní rok dle analytiků CF oproti květnovému výhledu nesly opět na vlně silnějšího růstu. Menší růst je očekáván pouze pro Japonsko. Pro příští rok byly růstové vyhlídky sníženy ze sledovaných ekonomik pouze pro Spojené státy a Spojené království.

Výhledy spotřebitelské inflace byly oproti květnu opět všeobecně přehodnoceny vzhůru, a to jak pro letošní, tak příští rok. Globálnímu trendu vyššího cenového růstu se nadále vymyká Japonsko. Je otázkou, kam až se inflační očekávání zejména v letošním roce dostanou a jak dlouho bude ještě trend přehodnocování očekávané inflace směrem vzhůru trvat.

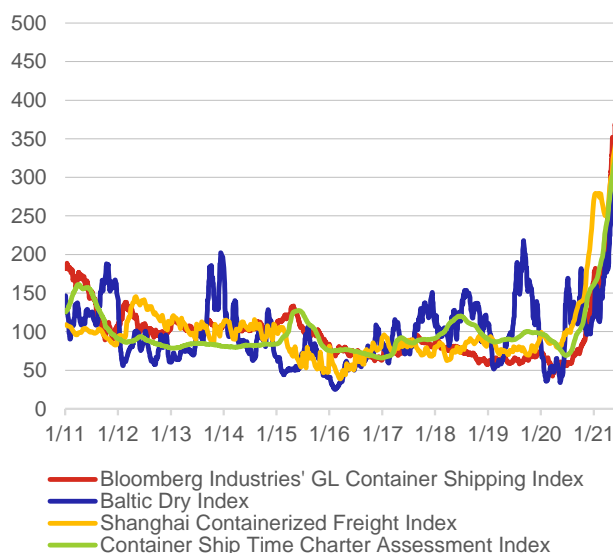
Americký dolar bude dle červnového CF v ročním i dvouletém horizontu lehce oslabovat oproti všem námi sledovaným měnám (kromě čínského žen-min-pi v letošním roce). Předpověď CF pro **cenu ropy Brent** v ročním horizontu se oproti květnu zvýšila na 68 USD/barel (interval 56 až 83 USD/barel).

Výhled tržních sazeb 3M USD LIBOR i 3M EURIBOR je rostoucí s tím, že 3M EURIBOR nadále zůstává v záporných hodnotách.

Graf aktuálního čísla se zaměřuje na nepolevující růst cen mezinárodní dopravy. K enormnímu růstu cen námořní přepravy suchého materiálu a zboží došlo zejména v posledním roce, což zachycuje mj. Baltic Dry Index. Současně se zdá, že v nejbližších měsících se nedá očekávat návrat situace do normálu. Potíže v mezinárodní dopravě a tím i nadále narušené dodavatelské řetězce tak budou i v následujících měsících důležitým tématem nejen pro ekonomy.

Aktuální číslo dále přináší analýzu: [Výhledy v pandemickém roce 2020 – kam kráčí světové ekonomiky?](#) Článek se ve zpětném zrcátku dívá na výhledy, které jsme vám přinášeli v GEVU v minulém roce, a hodnotí, jak se které instituci podařilo odhadnout pandemický vývoj. Vedle tradičního vyhodnocení se pak dále věnujeme analýze dlouhodobých odhadů růstu HDP a inflace v hlavních světových ekonomikách.

Rostoucí náklady na přepravu prostřednictvím několika indexů, index 100 = dlouhodobý průměr



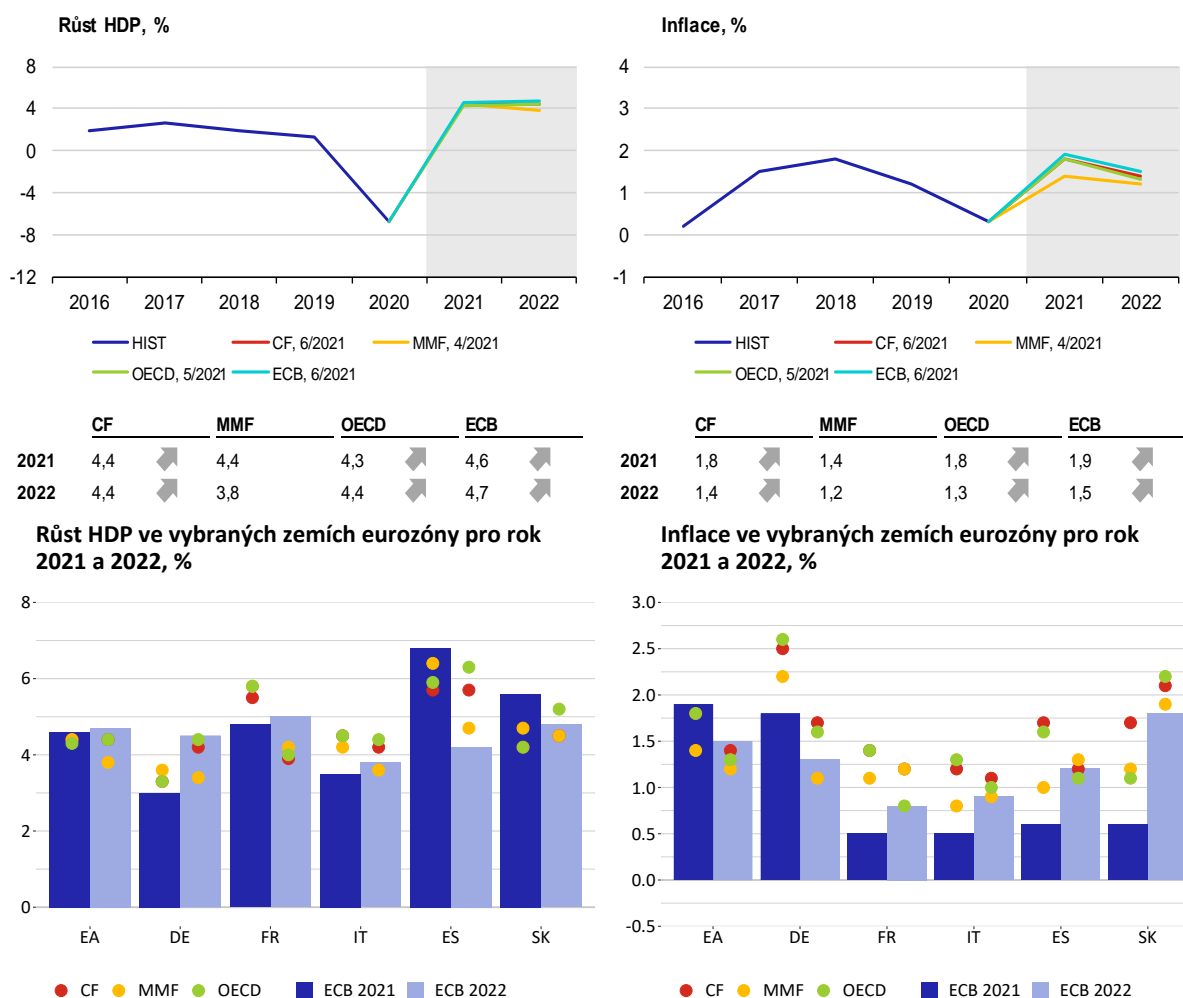
Zdroj: Bloomberg

Pozn.: Hodnota 100 označuje průměr daného indexu za posledních 10 let.

II.1 Eurozóna

V prvním čtvrtletí roku 2021 eurozóna zopakovala mezičtvrtletní pokles HDP ze závěru loňského roku. Pokles byl však na začátku letošního roku mírnější. Meziročně činil pokles ekonomické aktivity 1,3 %. Negativně se totiž projevil horší průběh pandemie a delší uzavírky v prvních měsících letošního roku. Záporné působení spotřeby domácností k dynamice HDP bylo částečně kompenzováno kladným příspěvkem čistého vývozu a hrubé tvorby kapitálu. Nejvíce mezičtvrtletně pokleslo Portugalsko (-3,3 %), ale značný byl také propad našich největších obchodních partnerů z eurozóny Slovenska (-2 %) a Německa (-1,8 %). Ekonomiky Francie a Itálie se při dosažené mezičtvrtletní stagnaci vyvíjely o poznání lépe. S útlumem pandemie docházelo od dubna k pozvolnému otevírání ekonomik eurozóny a k dalšímu uvolňování přispěje rostoucí proočkovanosť populace, ve které kontinentální Evropa rychle dohání Spojené státy i Spojené Království. Cílem je dosáhnout 70% proočkovanosť do konce června, což by mělo umožnit odstranění zbývajících vládních restrikcí.

Sektor služeb byl v květnu hlavním tahounem nárůstu ekonomické aktivity. Hodnota souhrnného předstihového ukazatele PMI byla nejvyšší od února 2018. Oživení v sektoru služeb při již delší dobu rostoucím průmyslu (PMI ve zpracovatelském průmyslu v květnu opět překonal dosavadní nejvyšší zaznamenanou hodnotu) je příslibem silného růstu HDP ve druhém čtvrtletí. Na další zlepšení situace ukazuje také květnový výrazný nárůst indikátoru ekonomického sentimentu Evropské komise (ESI). V první polovině června se spotřeba elektřiny jako další podpůrný indikátor ekonomického oživení nacházela nad úroveň roku 2019 v případě Německa, Francie i Itálie. Alarmující jsou však omezené výrobní a dopravní kapacity, a to jak ve formě výpadků dodávek, tak v případě problémů s najímáním nových zaměstnanců k uspokojení rostoucí poptávky. To vede k aktuálně výraznému nárůstu cenových tlaků, které mohou být předmětem obav ještě několik dalších měsíců. Zejména pokud bude nedostatek pracovní síly tlačit na vyšší mzdy.

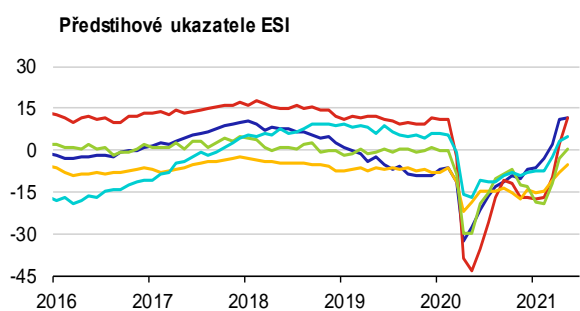


Pozn.: Grafy zobrazují poslední dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou ekonomiku.

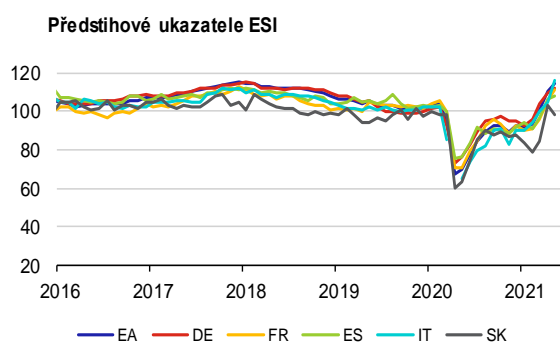
Očekávání analytiků CF pro růst HDP eurozóny se v souladu s nově dostupnými pozitivními informacemi oproti minulému měsíci zlepšila. Růst by měl jak v letošním, tak v příštím roce dosáhnout 4,4 %. Pod úrovní eurozóny jako celku poroste Německo, které bylo ale pandemií zasaženo s menší intenzitou. Naopak ekonomiky Francie a Španělska zrychlí v letošním roce o poznání více. V roce 2022 německá, francouzská, italská i slovenská ekonomika vzrostou zhruba o 4 %, zatímco ve Španělsku se udrží skoro 6% tempo hospodářského růstu.

V souladu s pozorovanými výraznými tlaky na růst cen CF pro oba následující roky zvýšil výhled inflace eurozóny. Podle červnového šetření CF by měla průměrná inflace v letošním roce zrychlit na 1,8 % s tím, že po vyprchání jednorázových postpandemických faktorů (mj. také opětovného zvýšení sazeb DPH v Německu na začátku letošního roku) inflace v příštím roce opět zvolní na průměrných 1,4 %. Do května inflace postupně vystoupala až na 2% úroveň zejména díky příspěvku cen energií a v menší míře také cen služeb. Výhledy ukazují na další akceleraci inflace během letošního roku. Sezónně očištěný růst mezd v soukromém sektoru dosáhl v prvním čtvrtletí roku 2021 zatím ještě utlumené hodnoty 2,2 %. V tomto roce nejrychleji porostou ceny v Německu (o 2,5 %), zatímco v dalších velkých zemích eurozóny bude cenový růst relativně nižší.

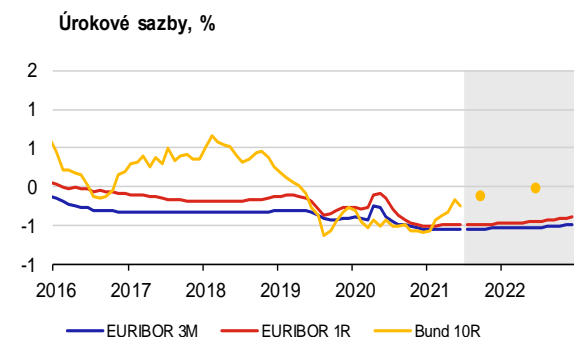
ECB aktivně komunikuje přechodný charakter aktuálně zvýšené inflace, která proto nevyžaduje změnu nastavení měnové politiky. Na červnovém zasedání bylo potvrzeno akomodační nastavení měnové politiky. Nastavení měnověpolitických úrokových sazeb stejně jako parametrů nákupů aktiv zůstalo beze změny. Z tiskové konference dále vyplynulo, že diskuse o ukončení programu PEPP je podle některých představitelů ECB zatím velmi předčasná.



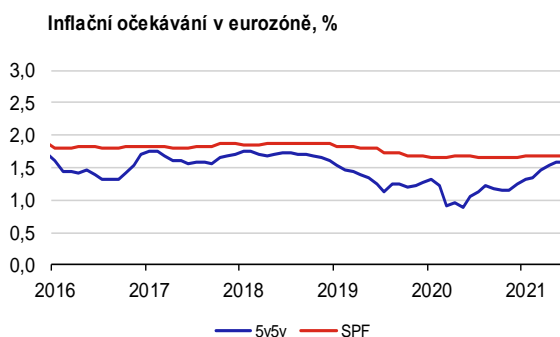
	průmysl	služby	spotřeb.	maloob.	stavebn.
3/21	2,1	-9,6	-10,8	-12,2	-2,3
4/21	10,9	2,2	-8,1	-3,0	3
5/21	11,5	11,3	-5,1	0,4	4,9



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
3/21	100,9	103,7	96,2	96,9	99,5	84,7
4/21	110,5	109,4	105,8	106,0	104,8	103,3
5/21	114,5	112,2	110,8	108,3	115,8	98,4



	5/21	6/21	9/21	6/22
3M EURIBOR	-0,54	-0,54	-0,54	-0,52
1Y EURIBOR	-0,48	-0,49	-0,48	-0,45
10Y Bund	-0,17	-0,23	-0,10	0,00



Pozn.: Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF

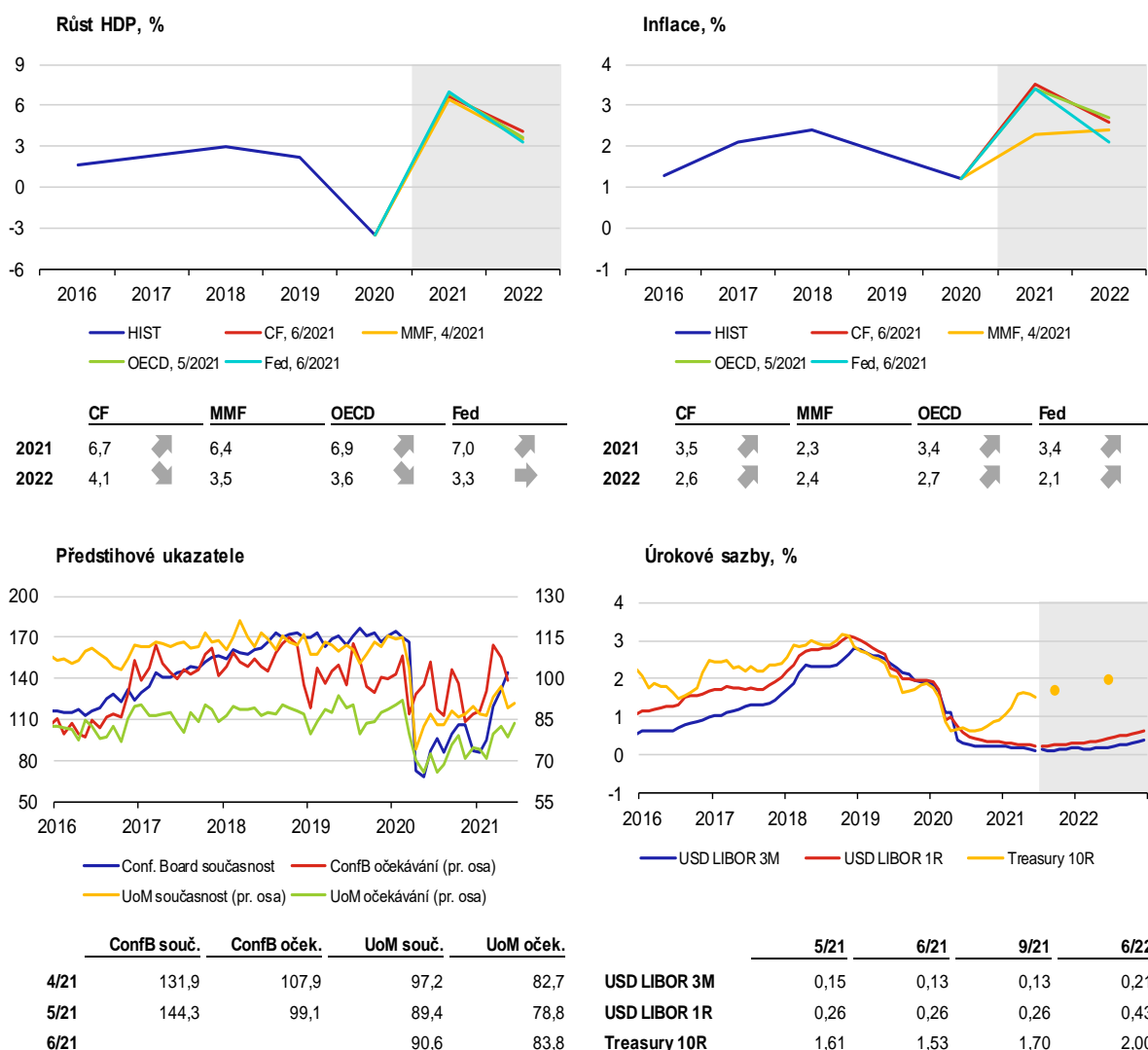
	5y5y	SPF
4/21	1,54	1,68
5/21	1,58	1,68
6/21	1,58	1,68

II.2 Spojené státy

Prezident J. Biden se setkal s ruským prezidentem V. Putinem v Ženevě. Šlo o další důležité politické setkání po summitu G7. O čem přesně se přední představitelé Ruska a Spojených států bavili, není známo. Následující tiskové konference a průběh setkání však naznačují, že by v některých otázkách mohlo dojít ke spolupráci a snižování napětí mezi oběma zeměmi. Na summitu G7 konaném 11. až 14. června v britském Cornwallu se diskutovaly otázky nejen ohledně Covid-19, ale především klimatické změny a mezinárodní spolupráce v podpoře ekonomik. J. Biden tak plní očekávání, že v mezinárodním prostředí by dle jeho postoje mělo docházet k větší spolupráci mezi západními zeměmi.

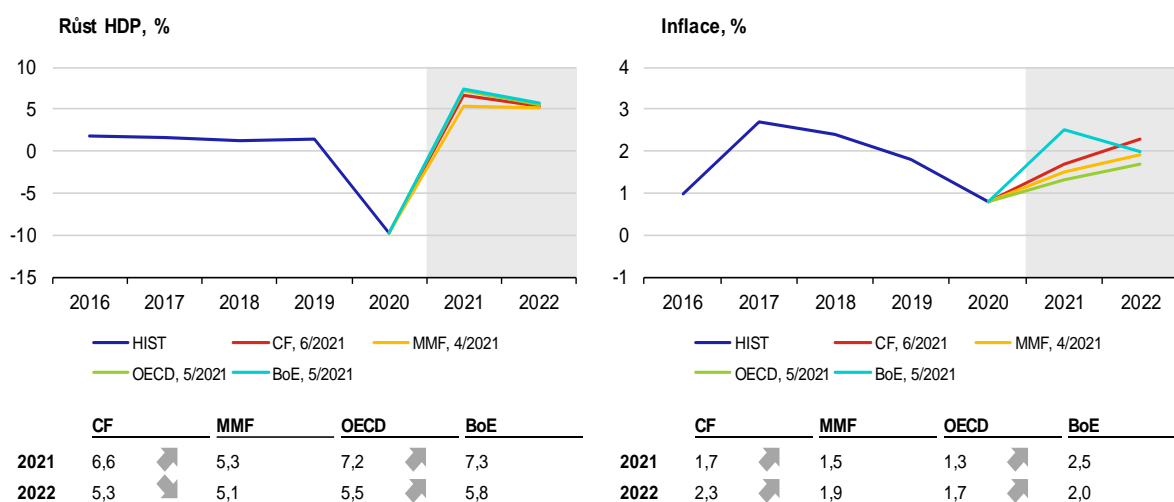
Měnové jednání Fedu přineslo překvapení pro trhy, neboť rétorika se otočila jestřábím směrem. Po předchozím březnovém měnovém jednání se neočekávalo zvýšení sazeb dříve než v roce 2024. Dle aktuálního prohlášení předsedy Fedu ale existuje riziko, že inflace bude ještě vyšší, než se předpokládá. Z komunikace dále vyplynulo, že se během roku 2023 neočekává jedno, ale dvě zvýšení sazeb. Současně ale Fed zatím neomezil svoje nekonvenční nástroje a pokračuje v nákupu aktiv ve výši 120 mld. USD měsíčně. Trhy reagovaly na zprávy z centrální banky pouze mírnou korekcí, došlo k poklesu cen amerických akcií (indexy o cca 0,5%) a výnosů dluhopisů, zejména těch dlouhodobých (u dluhopisů se splatností 5 let o 5 b. b. a u splatnosti 30 let o 10 b. b.).

Aktuální výhledy se pro americkou ekonomiku opět posunuly vzhůru. Dle výhledu Fedu by ekonomika měla růst letos 7% tempem, což je o 0,5 p. b. více, než v březnovém odhadu. Pro rok 2022 zůstal odhad beze změny na 3,3 %, zatímco pro rok 2023 došlo k navýšení o 0,2 p. b. na 2,4 %. Výhled inflace pro letošní rok poskočil o celý procentní bod na 3,4 %, pro roky 2022 a 2023 pak navýšení bylo o 0,1 p. b. na 2,1 % resp. 2,2 %. Výhledy CF pro letošní rok se rovněž posunuly směrem nahoru, nicméně růst HDP odhadují o 6,7 % a spotřebitelských cen o 3,5 %. Situace na trhu se dřevem (blíže viz graf měsíce v [GEVu 05/2021](#)) se začíná uklidňovat a ceny postupně klesají. Podobný vývoj se očekává na trhu s ojetými vozy, který je rovněž důležitý pro cenový vývoj.



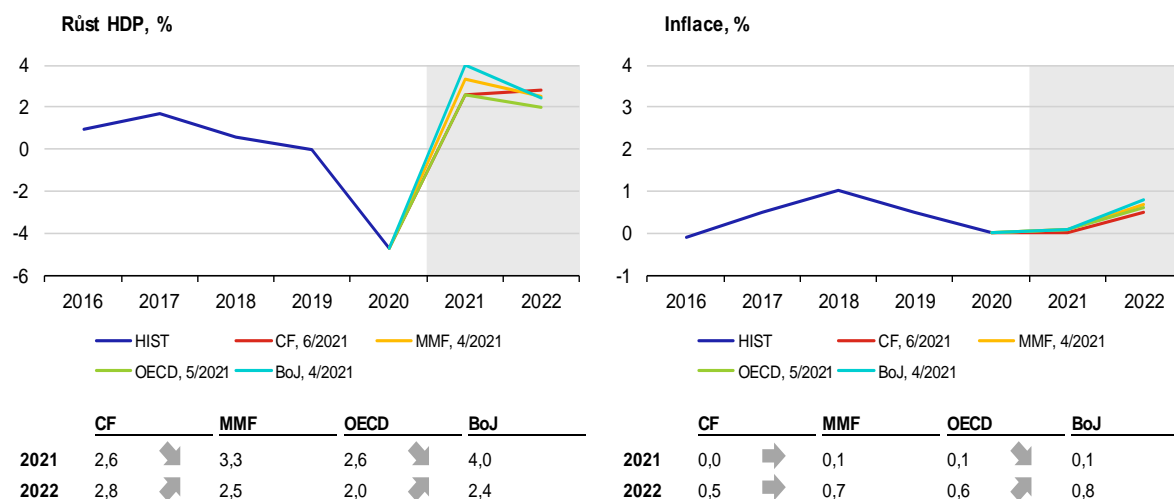
II.3 Spojené království

Odklad úplného otevření britské ekonomiky o čtyři týdny zchladil naděje na pokračování dobře nastartovaného oživení. Delta mutace, která se v UK šíří navzdory úspěšnému očkovacímu programu, posunula plán finálního znovuootevření ekonomiky na 19. červenec. Premiér B. Johnson však odmítá výzvy k další finanční podpoře. Navzdory tomuto faktu CF nově očekává vyšší růst HDP v letošním roce (6,6 %), zatímco NIESR předpovídá ve své nové prognóze poměrně střídmejší růst (5,7 %). Potenciál pro zpomalení oživení též představuje kombinace vysoké poptávky po pracovní síle a zároveň nedostatečná nabídka kandidátů, která také způsobila květnový růst mezd. Inflace v květnu vyskočila meziročně na 2,1 % (nejvyšší hodnota od července 2019), čímž byl překročen inflační cíl BoE. Pozitivně prozatím stále vyznívá kompozitní ukazatel PMI, který svým květnovým růstem na hodnotu 62,9 signalizuje rekordní tempo růstu, jelikož zpracovatelský sektor i sektor služeb expandovaly díky mírně lepší pandemické situaci solidním tempem. V rámci dozvuků brexitu pak UK a EU uzavřely novou vyváženou dohodu o rybolovných právech, především pro zbytek roku 2021.



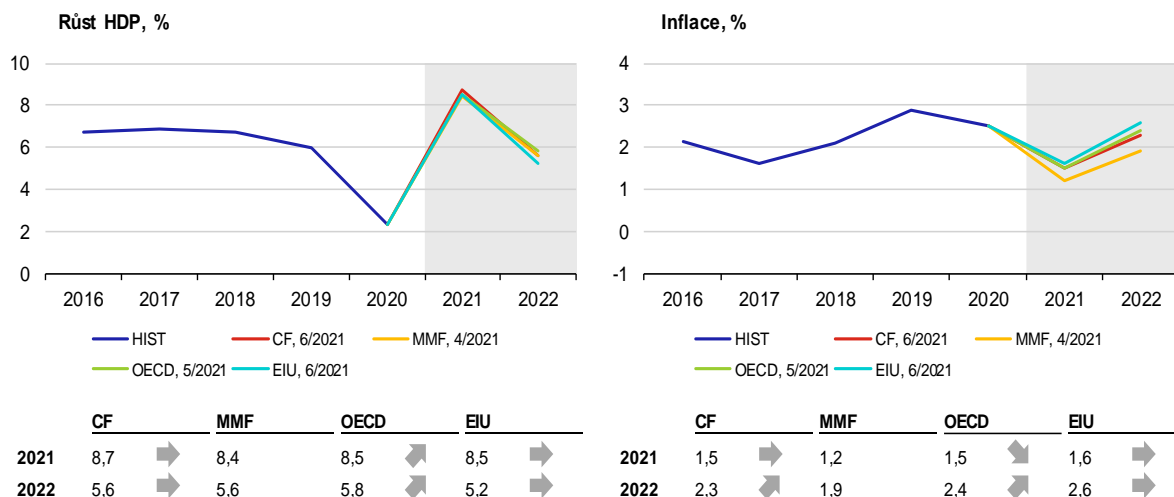
II.4 Japonsko

Japonsko se nadále vymyká globálnímu trendu rychlejšího růstu spotřebitelských cen. Třebaže index CPI v květnu o desetinu procentního bodu zmírnil svůj meziroční pokles (na -0,1 %), jednalo se už o devátý měsíc deflace. Spotřebitelské ceny klesaly navzdory nejvyššímu růstu mezd od roku 2018 a nejrychlejší dynamice cen průmyslových výrobců za 13 let (4,9 % meziročně). Průmyslové ceny byly tlačeny vzhůru zejména rostoucími cenami komodit a klíčových výrobních vstupů. Data HDP za první čtvrtletí ukázala mezičtvrtletní pokles o 1 % související zejména s dopadem zpřísněných pandemických uzavírek na spotřebu domácností. Pokles ale zaznamenaly i ostatní složky HDP, včetně soukromých investic, čistých exportů a vládních výdajů. Otazníky nadále visí nad účastí fanoušků na olympiádě v Tokiu a případnými rozpočtovými důsledky.



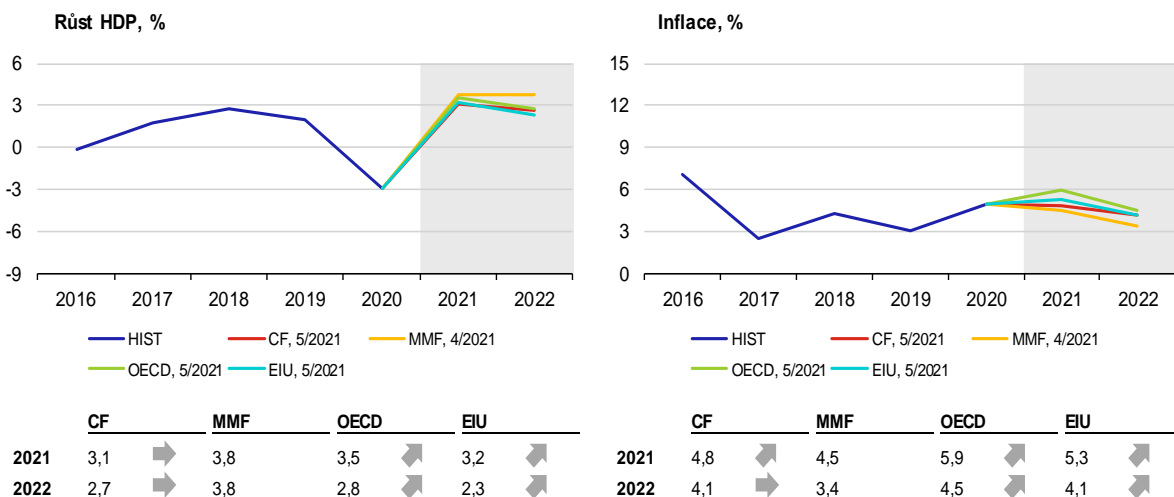
II.5 Čína

Po rekordní expanzi čínské ekonomiky v prvním čtvrtletí tempo růstu HDP v průběhu druhého čtvrtletí zpomalí. Míra robustnosti hospodářského růstu Číny zůstává i nadále nejistá, také s ohledem na jeho nerovnoměrné rozložení napříč sektory. V mezičtvrtletním srovnání přitom Čína zaznamenala na začátku roku jeden z nejnižších růstů za poslední dvě desetiletí. Pokračující narušení globálních dodavatelských řetězců se navíc negativně projevuje v omezování výrobních kapacit. Pozorovaná data průmyslové produkce i maloobchodních tržeb naznačují v průběhu dubna a května oproti předchozím měsícům zřetelné snížení dynamiky. Ve zbytku roku bude navíc docházet k postupnému snižování měnových a fiskálních stimulů, dodaných do ekonomiky v loňském roce. Dle červnového výhledu analytiků CF meziroční tempo růstu čínské ekonomiky v letošním roce dosáhne 8,7 % a 5,6 % v roce 2022. Spotřebitelské ceny v Číně v roce 2021 porostou v průměru 1,5% tempem, v příštím roce jejich tempo růstu zrychlí na 2,3 %.



II.6 Rusko

Zesílení epidemie COVID-19 v Rusku se zatím na vývoji krátkodobých indikátorů neprojevilo. Počet nově nakažených ale od začátku června rychle stoupá. Zároveň zesilují obavy, že se jedná o novou mutaci viru. Nejpostiženějším regionem je Moskva, kde byla k 17. 6. evidována více než polovina všech nových případů nákazy v Rusku. V této souvislosti bylo v hlavním městě zavedené povinné očkování pro 60 % zaměstnanců ve službách. Finanční vývoj na epidemickou situaci zatím nereagoval. Ruský rubl posiluje vlivem příznivých zpráv o pozastavení zavádění nových amerických sankcí a také v reakci na setkání prezidentů RF a USA. Rubl podporuje i rostoucí cena ropy. Předstihové ukazatelé PMI v květnu jednoznačně ukazovaly na expanzi. V stejném měsíci inflace stoupla na 6 %. Centrální banka eviduje další růst proinflačních tlaků (mimo jiné vlivem rychlejšího než očekávaného obnovení ekonomické aktivity v Rusku a ve světě) a od poloviny června proto zvýšila klíčovou sazbu o dalších 0,5 p. b. na 5,5 %.

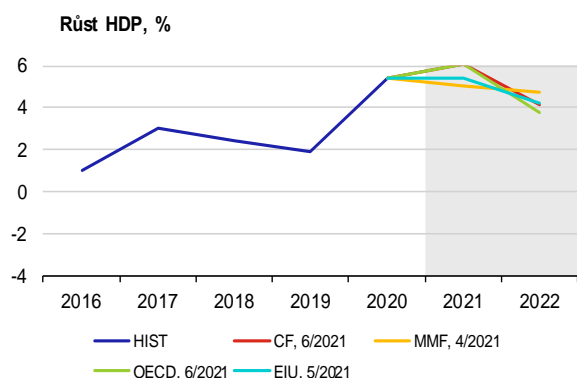


II.7 Kanada

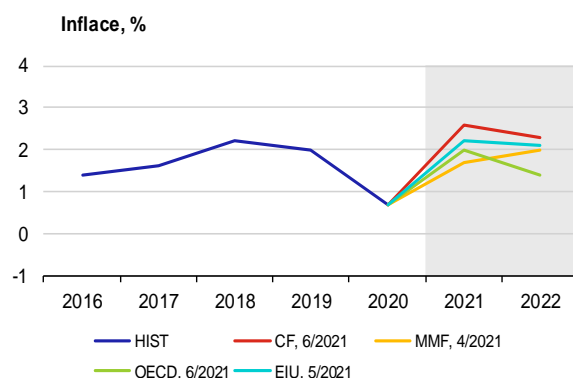
Kanadská ekonomika pokračuje v zotavování se z následků epidemie díky solidnímu tempu očkování a zlepšenému výhledu globální ekonomiky. Centrální banka (BoC) očekává po poklesu HDP o 2,5 % v roce 2020 jeho růst v letošním roce o 6,75 %. V příštím roce pak zpomalení dynamiky na 4 % a mírně nad 3,5 % by se měl růst udržet i v roce 2023. Důležité pro kanadskou ekonomiku jsou nejen domácí fiskální a měnová politika, které podporují růst potenciálního produktu, ale také zrychlení růstu a fiskální stimuly v USA, a v neposlední řadě i vysoké ceny komodit, které vedou k příznivějším směnným relacím. Roste navíc důvěra spotřebitelů i podniků, což se promítá ve vyšším očekávaném růstu vývozu a investic. Příznivé zůstávají podmínky financování podniků, nicméně plné zotavení ekonomiky bude ještě nějaký čas trvat, zejména co se týče služeb a nezaměstnanosti.

BoC očekává, že inflace dočasně vzroste k horní hranici tolerančního pásma 1-3 % pro inflační cíl z důvodu efektu nízké meziroční základny a dynamiky cen benzínu. K 2% cíli by se inflace měla vrátit ve druhé polovině roku 2022. Kvůli nerovnoměrnému dopadu epidemie (která silně zasáhla zejména odvětví služeb) a nejistotě ohledně potenciálu ekonomiky existují ale značná rizika tohoto výhledu. Důležitou součástí kanadské ekonomiky je i trh s byty, který nadále vykazuje nadprůměrnou aktivitu díky růstu disponibilního příjmu u lidí s vyššími příjmy a nízkým úrokovým sazbám hypoték. Práce z domova pak zvýšila poptávku po vlastním bydlení a bydlení v odlehlejších oblastech. To vše zvyšuje poptávku ve stavebním průmyslu, který však trpí nedostatkem pracovní síly i materiálu. Silně se tak zvyšují ceny nemovitostí a k fundamentálním tlakům se později mohou přidat i spekulativní tlaky.

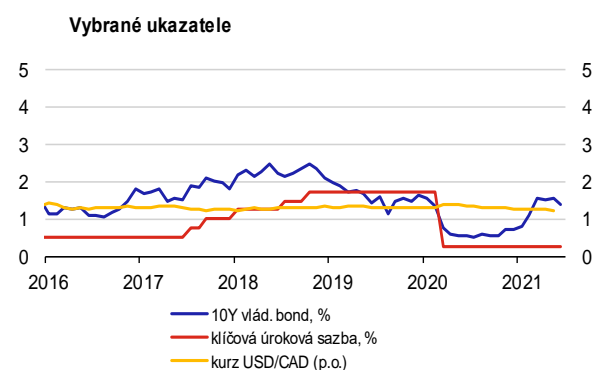
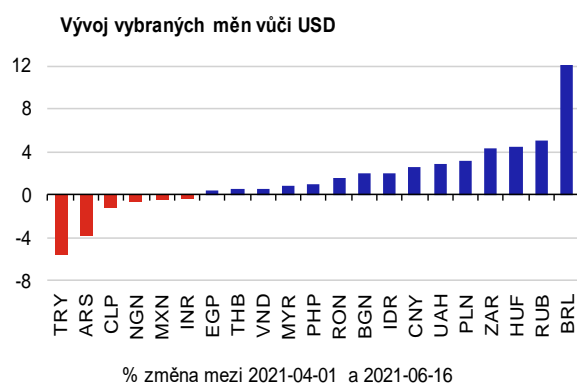
Očekávané zvýšení vývozu zboží a služeb (turismus) z Kanady díky růstu zahraniční poptávky bude jen částečně brzděno posílením kanadského dolaru. Přesto, že Kanadu řadíme k tzv. komoditním zemím (jejichž kurz je silně svázaný s cenami komodit), hlavním vývozním artiklem jsou automobily a strojírenské výrobky. Zhruba poloviční oproti těmto skupinám jsou vývozy elektrických přístrojů nebo minerálních paliv. Se zhruba čtvrtinovou hodnotou je pak významný i vývoz plastů. Vývoz motorových vozidel ale zůstane ještě nějaký čas slabý kvůli celosvětovému nedostatku čipů.



	CF	MMF	OECD	EIU
2021	6,1	5,0	6,1	5,4
2022	4,1	4,7	3,8	4,2



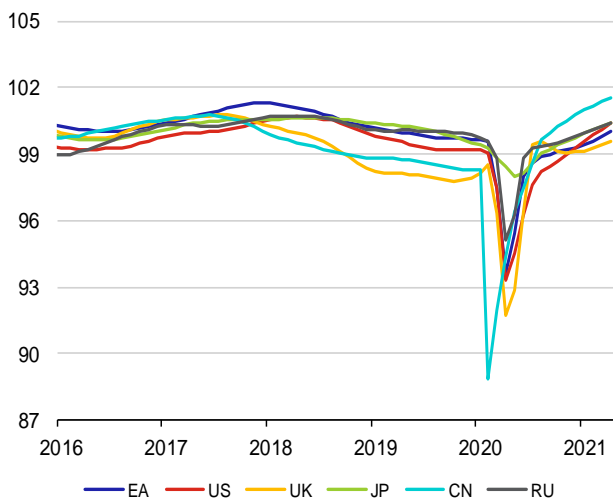
	CF	MMF	OECD	EIU
2021	2,6	1,7	2,0	2,2
2022	2,3	2,0	1,4	2,1



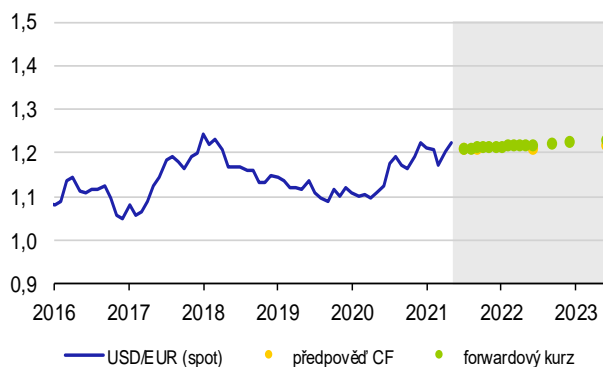
	10Y vládní bond, %	úrok. sazba, %	USD/CAD
4/2021	1,53	0,25	1,25
5/2021	1,55	0,25	1,21
6/2021	1,38	0,25	

III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

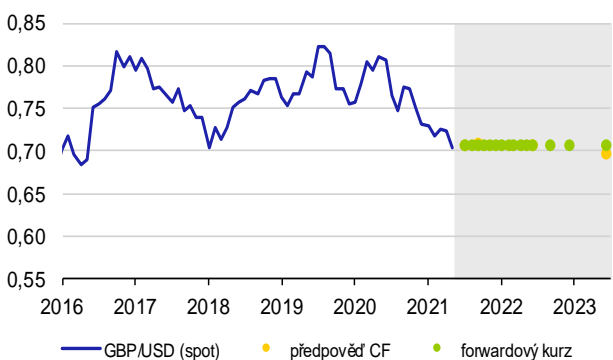


Americký dolar (USD/EUR)



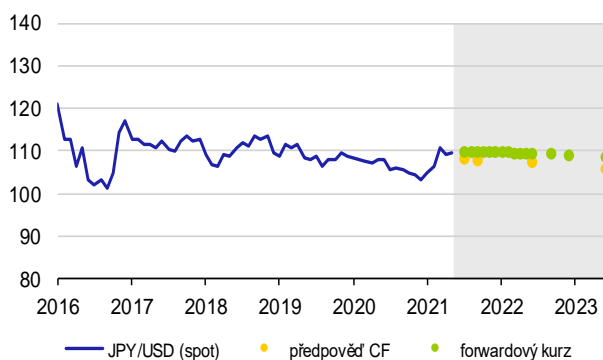
	14/6/21	7/21	9/21	6/22	6/23
spotový kurz	1,212				
předpověď CF		1,211	1,212	1,213	1,219
forwardový kurz		1,213	1,214	1,221	1,232

Britská libra (GBP/USD)



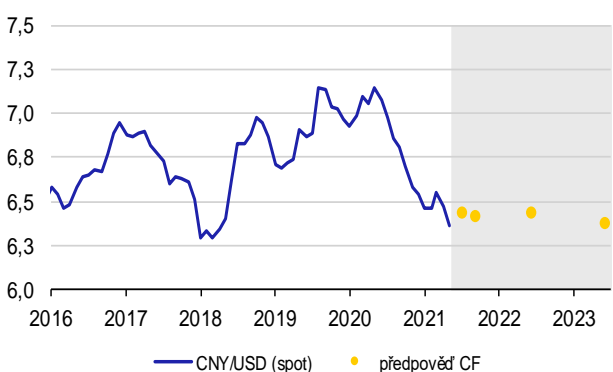
	14/6/21	7/21	9/21	6/22	6/23
spotový kurz	0,708				
předpověď CF		0,709	0,710	0,707	0,698
forwardový kurz		0,709	0,709	0,708	0,708

Japonský jen (JPY/USD)



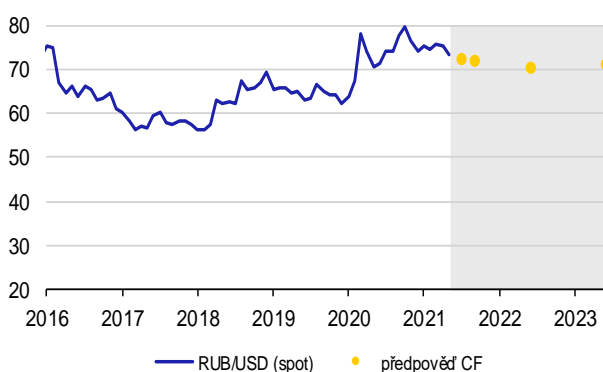
	14/6/21	7/21	9/21	6/22	6/23
spotový kurz	110,0				
předpověď CF		108,6	108,2	107,5	106,2
forwardový kurz		110,0	110,0	109,7	109,0

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	14/6/21	7/21	9/21	6/22	6/23
spotový kurz	6,390				
předpověď CF		6,440	6,428	6,442	6,383

Ruský rubl (RUB/USD)



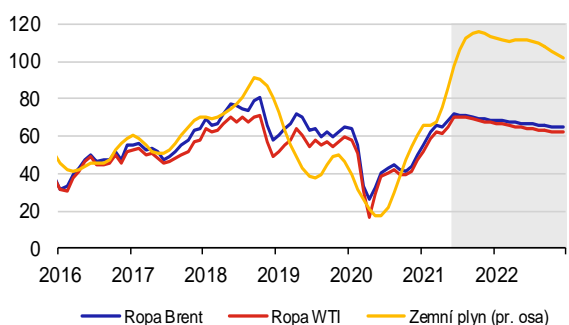
	14/6/21	7/21	9/21	6/22	6/23
spotový kurz	72,07				
předpověď CF		72,65	72,08	70,41	71,45

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.1 Ropa

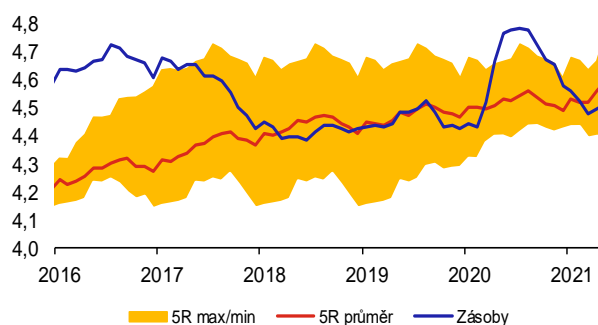
Po rychlém zvýšení v polovině dubna cena ropy Brent dále pozvolna rostla. Na začátku června překonala hranici 70 USD/barel a cenový růst dále zrychlil. Dočasný, ale silný pokles ceny ropy ve druhé polovině května způsobily zprávy o úspěšném jednání mezi světovými mocnostmi a Íránem ohledně obnovení jaderné smlouvy. Ty se ale později ukázaly jako předčasně optimistické. K uzavření dohody bude zřejmě potřeba ještě několik kol jednání a k návratu íránské ropy na světové trhy v objemu až 2 mil. barelů denně zřejmě nedojde dříve, než na podzim. Cena ropy Brent se tak na začátku června dostala nad hranici 70 USD/barel a dále rychle rostla na nejvyšší hodnotu od října 2018. Díky celosvětově zrychlujícímu tempu očkování se očekává ve druhém pololetí rychlý růst poptávky po ropě. Proti silnějšímu růstu cen ropy působí v současnosti jen zhoršená epidemická situace v Indii a některých dalších státech Asie a Latinské Ameriky. Aliance OPEC+ v průběhu května až července navýší těžbu celkem o 2 mil. barelů denně, ale s dalším zvyšováním těžby chce vyčkat, až uvidí reálný nárůst spotřeby. Politika OPEC+ je zatím velice úspěšná i díky finanční disciplíně amerických těžařů, kteří navzdory rychlému růstu cen ropy zvyšují těžbu jen pozvolna a soustředí se spíše na konsolidaci firemních financí. Globální zásoby ropy, které se nahromadily na počátku pandemie, se již dostaly prakticky na předpandemickou úroveň a očekává se jejich další pokles. O napjaté situaci na trhu svědčí i silně negativní sklon futures křivky cen ropy Brent, který láká na trh hedžové fondy a investory, kupující komodity jako pojistku proti očekávané vyšší inflaci. Tržní křivka z první poloviny června signalizuje pokles cen ropy Brent z aktuálních hodnot nad 70 USD/barel na cca 69 resp. 65 USD/barel na konci letošního a příštího roku. Obdobně červnový CF očekává v ročním horizontu pokles ceny na 65,6 USD/barel. Aktuální předpověď EIA předpokládá ve zmíněném období ještě silnější pokles – na 62 resp. 60 USD/barel.

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

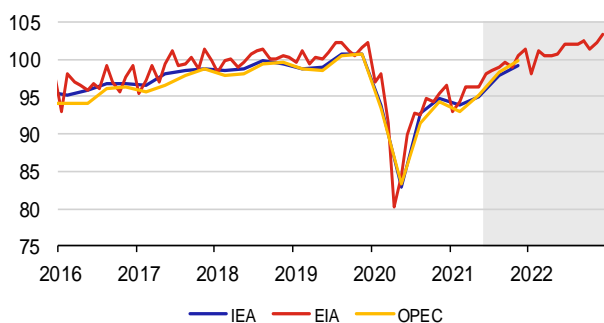


	Brent		WTI		Plyn
2021	67,41	↗	65,37	↗	331,83
2022	66,52	↗	64,27	↗	381,40

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

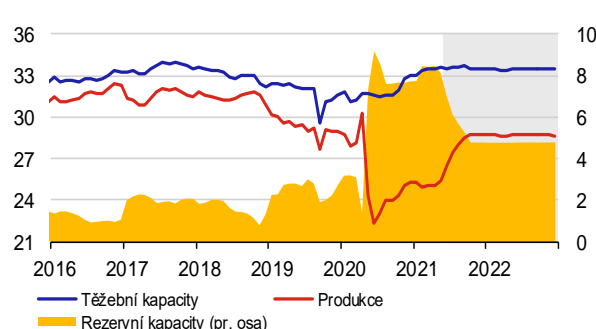


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2021	96,47	↘	97,65
2022		101,32	↘

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2021	26,86	↘	6,63
2022	28,67	↗	4,77

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

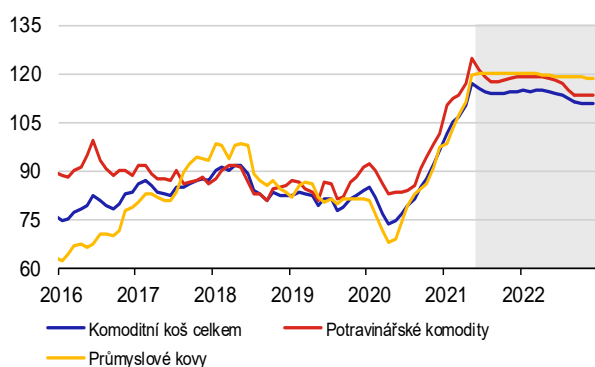
Poznámka: Cena ropy na ICE, průměrná cena plynu v Evropě – data Světové banky, vyhlazeno HP filtrem. Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD – odhad IEA. Produkce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

IV.2 Ostatní komodity

Průměrná cena zemního plynu v Evropě během dubna a května vzrostla o 46 %. Důvodem bylo chladné počasí v Evropě, které oddálilo doplňování značně podprůměrných zásob, ale i pokračující růst cen emisních povolenek, který zvyšuje poptávku elektráren po plynu na úkor uhlí, a v neposlední řadě i vysoké ceny LNG v Asii, které vedou ke sníženému dovozu zkapalněného zemního plynu do Evropy. Na konci května byly zásobníky v Evropě plné zhruba z 38 % oproti 73 % minulý rok. V první polovině května a poté i v první polovině června silně vzrostla i **cena uhlí** a dostala se na nejvyšší hodnotu od konce roku 2011. Důvodem byl jak růst průmyslové aktivity ve světě, tak vysoké ceny plynu v Asii a vysoká produkce elektřiny v Číně.

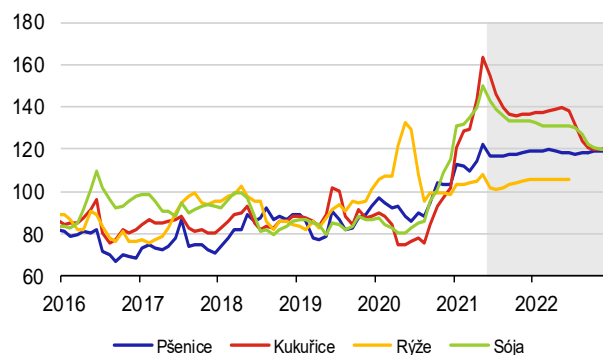
Průměrný měsíční index cen neenergetických komodit silně vzrostl i v květnu, v první polovině června ale mírně klesnul díky korekci dílčího indexu cen potravinářských komodit. Ke zrychlenému růstu cen většiny základních kovů došlo již ve druhé polovině dubna a na začátku května, poté se růst zastavil. Ceny mědi, cínu a železné rudy se dostaly na další historická maxima. Důvodem byla silná poptávka ze zpracovatelského průmyslu, slabší dolar a obavy z výpadků těžby v Jižní Americe. U ceny mědi se projevil i pokles zásob na LME. U cínu a železné rudy se na výhledu očekává výrazný pokles cen, ceny ostatních kovů by měly setrvat zhruba na stávajících úrovních. Obdobně silný růst cen zaznamenaly ve druhé polovině dubna a na začátku května i **ceny potravinářských komodit**. Zejména u zrnin ale došlo ve zbytku měsíce k částečné korekci předchozího růstu a u cen kukuřice a sóji by strmý pokles cen měl pokračovat i na výhledu. V rychlém růstu naopak pokračují ceny vepřového masa, i když na výhledu se rovněž očekává jejich korekce. Z nepotravinářských zemědělských komodit zaznamenala v květnu a první polovině června pokles cena kaučuku.

Indexy cen neenergetických komodit



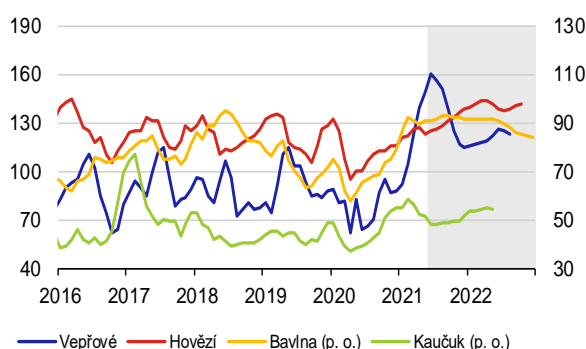
	Celkem	Potraviny	Kovy
2021	111,7	117,3	115,0
2022	113,0	116,5	119,3

Potravinářské komodity



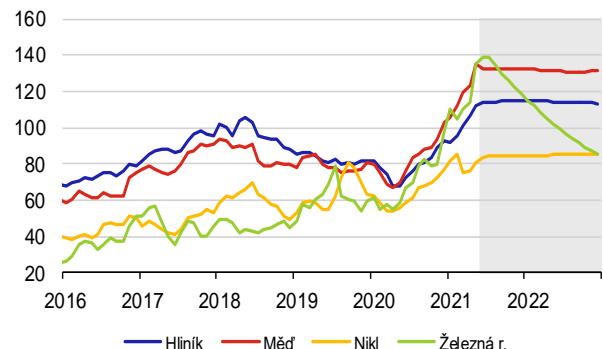
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2021	116,2	139,4	103,9	136,5
2022	118,8	130,6	105,9	127,3

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2021	130,8	127,9	91,1	51,4
2022	120,7	140,7	88,8	54,0

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2021	108,9	126,8	82,6	123,5
2022	114,1	131,3	85,0	98,6

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.

Výhledy v pandemickém roce 2020 – kam kráčí světové ekonomiky¹

Globální ekonomický výhled (GEV) přináší každý měsíc komentovaný přehled předpovědí týkající se ekonomického vývoje od mezinárodních institucí, vybraných centrálních bank a agentury Consensus Economics. Hodnotit výhledy pro rok 2020 má svá specifika, neboť celý svět postihla pandemie koronaviru. Kdo na počátku pandemie odhadnul vývoj nejlépe? A jak se změnilo vnímání růstu světových ekonomik očima vybraných institucí během posledních 10 let? O tom se mimo jiné dočtete v tomto článku.

Jak se podařil odhadnout vývoj v koronavirovém roce?

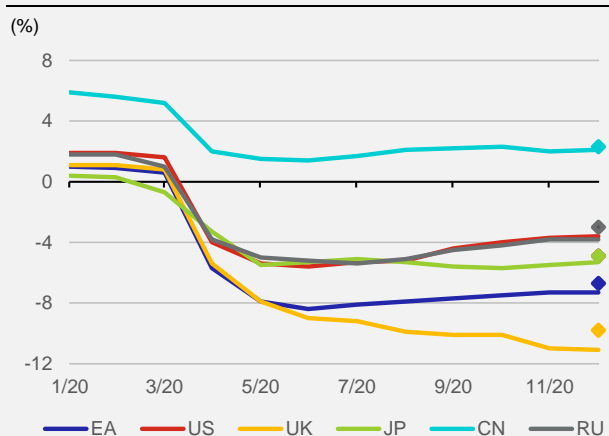
Každý rok provádíme vyhodnocení přesnosti předpovědí, které vám prostřednictvím GEV přinášíme. Hodnocení pohledem do zpětného zrcátka zjišťuje, která námi sledovaná instituce se ve svých výhledech a odhadech nejvíce přiblížila pozorované skutečnosti. Každoročně vyhodnocujeme předpovědi klíčových makroindikátorů nejen z reálné ekonomiky, ale také z finančních a komoditních trhů. Zaměřujeme se na HDP, CPI, úrokové sazby, ceny ropy, a měnové kurzy vůči dolaru. V rámci GEV přinášíme předpovědi pro různé země, v rámci jejich vyhodnocení se však obvykle zaměřujeme pouze na eurozónu, USA, Velkou Británii, Japonsko, Čínu a Rusko. V této tradici budeme pokračovat i v tomto článku.

Loňský rok byl netradiční z důvodu nečekaného rozšíření pandemie koronaviru, který způsobuje nemoc COVID-19 a jehož rozšíření z Číny mělo drtivý dopad na všechny ekonomiky světa. Graf 1 názorně ukazuje, jak nečekaný byl ještě v prvních měsících loňského roku nástup pandemie. První odhady ekonomického vývoje byly veskrze optimistické, následně se však očekávání vlivem rychlého rozšíření nákazy prudce zhoršila. Přesnost předpovědí se pak v čase sice postupně zvyšovala, ale jak je z Grafu 1 patrné, ani v prosinci 2020 nebyly odhady vývoje velmi přesné a pro všechny země byly pesimističtější ve srovnání s následnou skutečností. Svůj vliv na pozitivnější celkový výsledek, který zřejmě analytici přispívající do CF podcenili, pak bezesporu měla výrazná proticyklická reakce nejen měnové, ale především fiskální politiky (viz GEV 04/2020)². Jedinou zemí, která si zachovala pozitivní růst ekonomiky v roce 2020 pak byla Čína.

Během loňského roku některé instituce rovněž ve svých odhadech počítaly ne s jedním, ale s vícero scénáři. Proto klasické hodnocení předpovědí jako jej děláme každoročně, letos mírně upravíme. Podíváme se na to, jak námi sledované instituce byly na začátku pandemie pesimistické či optimistické ohledně jejího průběhu. Jako celosvětový počátek pandemie bereme březen 2020, kdy se koronavirus rozšířil do celého světa. Současně bylo zřejmé dle zkušeností z Číny, která byla zasažena jako první, že se jedná o závažné onemocnění. Vlády všech zemí, kde se nákaza koronavirem objevila, zaváděly do té doby nepředstavitelné uzavírky ekonomik, jejichž vlivem došlo k razantnímu poklesu hospodářství.

Původní optimismus postupně opadl s tím, jak se délka uzavírek prodlužovala. Jak jsme již popsali na Grafu 1, byly první odhady dopadu epidemie veskrze „pozitivní“ a nabízela se analogie s průběhem globální finanční krize 2008-09. Protože však v loňském roce měla krize jinou příčinu, měla také jiný průběh a rozdílný dopad do makroekonomických ukazatelů. Graf 2 nabízí srovnání výhledů na počátku krize od různých institucí. Přímé

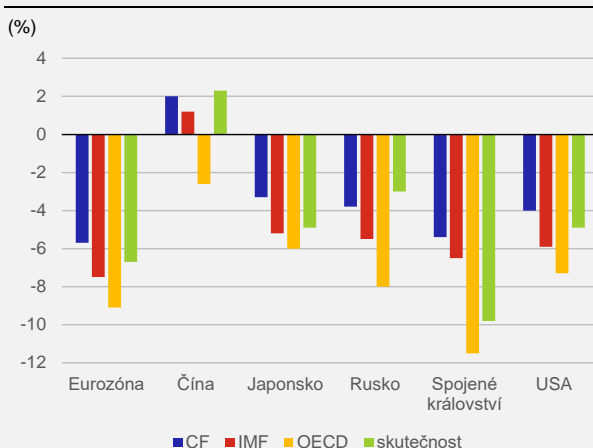
Graf 1 – Výhledy růstu HDP během roku 2020



Zdroj: Consensus Economics

Pozn.: Bod na konci značí pozorovanou skutečnost

Graf 2 – Výhledy růstu HDP na počátku krize



Zdroj: Consensus Economics

Pozn.: CF – duben, IMF – duben, OECD – červen

¹ Autory jsou Filip Novotný a Petr Polák. Názory v tomto příspěvku jsou jejich vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

² O fiskálních opatřeních pojednává např. Polák a kol. (2020).

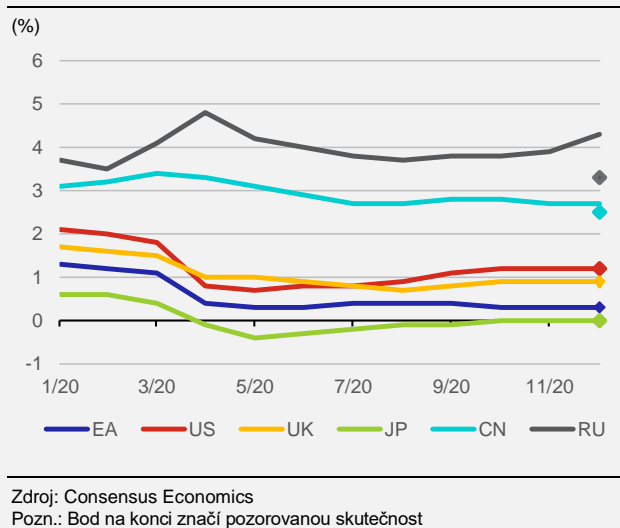
srovnání je obtížné, neboť pravidelnost výhledů mezinárodních institucí je různá a např. OECD ve svém březnovém výhledu dopady pandemie ještě neměla zapracované. Nabízí se rovněž zařadit do srovnání výhledy centrálních bank, nicméně např. americký Fed svůj jarní výhled (tedy pro nás ten nejzajímavější) vynechal. Vhodnější je tak porovnání výhledů od CF a IMF, které jsou z poloviny dubna 2020. IMF byl ve všech případech mnohem konzervativnější (pesimističtější) než CF a kromě situace ve Spojeném království (kde se ještě promítl dopad brexitu), odhadoval růsty nižší, než tomu nakonec bylo. Pokud bychom porovnávali přesnost odhadu, pak je na tom CF podobně jako IMF a obě tyto instituce se ve svém prvotním odhadu dopadu pandemie zmýlili méně než OECD, která nicméně připravila svůj výhled o čtvrtletí později. Je dobré na tomto místě připomenout, že ve svém výhledu z června 2020 IMF své výhledy růstu dále prohloubil (pandemie se v tu dobu v některých státech dostávala pod kontrolu, v rozvojových zemích se však začínala stále rychleji šířit). Podobně na tom byly i jiné instituce a Graf 1 je opět připomínkou toho, že během druhého čtvrtletí roku 2020 se výhledy růstu HDP propadaly a následně začaly růst s tím, jak se ekonomiky začaly nové situaci přizpůsobovat a v letním období docházelo zejména v Evropě k částečnému rozvolňování omezujících opatření.

Výhledy očekávaly zpomalení spotřebitelské inflace. Mezi hlavní důvody patřil propad globální poptávky způsobený zastavením ekonomik a obava o budoucnost. Graf 3 zachycuje vývoj vnímání dopadů koronakrizy na index spotřebitelských cen. Ve vyspělých ekonomikách se očekávalo zpomalení jejich růstu, zatímco v Číně a Rusku pak naopak jeho zrychlení. Sledované rozvinuté země skončily v minulém roce s inflací pod 2% ideálem (EA 0,3 %, US 1,2 %, UK 0,8 %, JP 0 %). Inflační cíl ruské centrální banky ve výši 4 % také dosažen nebyl (RU 3,3 %), podobně i plán čínské vlády na inflaci kolem 3% (2,5 %). Charakteristická revize výhledů inflace z počátku roku směrem dolů vlivem pandemie byla společná pro všechny mezinárodní instituce. Nikdo během roku 2020 nepředpokládal proinflační dopady koronavirové pandemie.

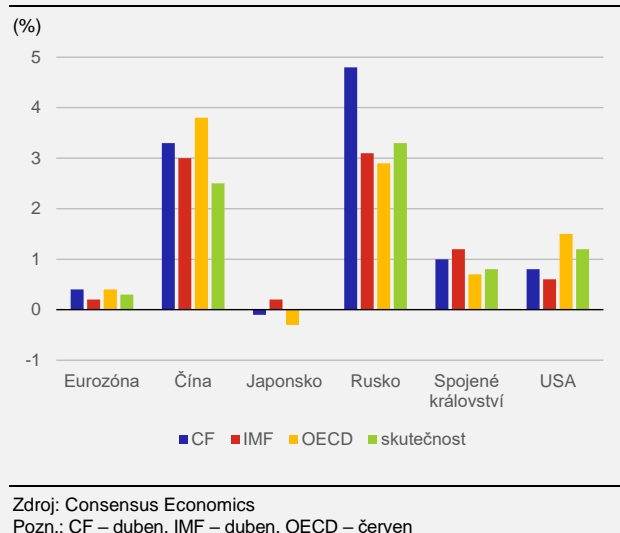
Utlumený růst cen v roce 2020 byl vystřídán silným proinflačním působením v roce 2021, jak blíže popisují např. Polák a Novotný (2020). V letošním roce 2021 se však naplno projeví dopady koronavirové krize a efekty vládních stimulů a uvolněné měnové politiky. Výhledy spotřebitelské inflace pro rok 2021 jsou tak na vyšších úrovních a od počátku roku se stále zvyšují. Výhledy jsou v tomto směru konzistentní s rostoucími inflačními očekáváním z finančních trhů. Svůj podíl na vyšší inflaci mají především ceny energií, které v minulém roce výrazně poklesly a jejich návrat na předkovidové úrovně společně s efektem nízké základny zvedá CPI vzhůru. Vedle toho se v ekonomikách naplno projevují trhliny v dodavatelských řetězcích způsobené výpadky produkce v minulém roce.

Výhledy spotřebitelské inflace jsou tradičně méně volatilní než výhledy HDP, paradoxně však bývají méně přesné³. Graf 4 ukazuje, jak pro námi vybrané ekonomiky odhadovaly vývoj inflace mezinárodní instituce na počátku krize. Nejpřesněji se vývoj podařilo předvídat IMF, hůře na tom bylo OECD i přesto, že svoji prognózu připravilo až na konci druhého čtvrtletí. Podobně tedy jako u HDP neplatí, že pozdější odhad musí být nutně přesnější.

Graf 3 – Výhledy inflace během roku 2020



Graf 4 – Výhledy inflace na počátku krize

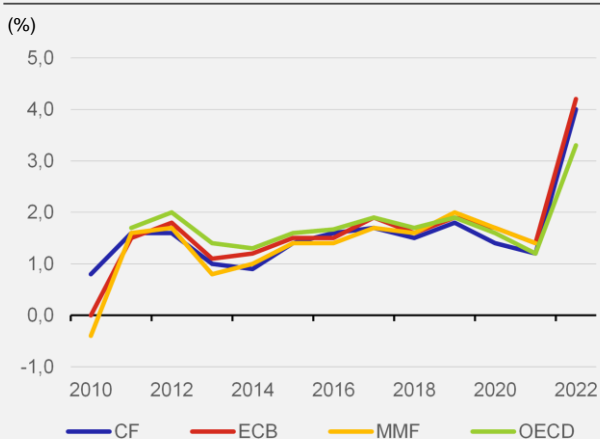


³ Viz. Např. Novotný (2020).

Výhledy pro delší období vykazují podobné trendy

V letošním srovnání jsme se podívali také na to, jak se vyvíjí výhledy mezinárodních institucí pro vzdálenější horizont, než jeden rok. Tradičně je pro nás v GEVu zajímavý výhled pro současný a následující rok. Prognózu na dva roky dopředu poskytuje většina mezinárodních institucí, některé pravidelně přidávají i výhled na tři roky a více. Graf 5 zachycuje výhled růstu HDP v eurozóně pro příští rok od mezinárodních institucí (tedy např. v roce 2021 se jedná o očekávaný růst v roce 2022). Srovnáváme výhledy dostupné pro CF z ledna s prvními dostupnými výhledy od ostatních institucí⁴. Výhled pro následující rok je v případě HDP eurozóny téměř identický bez ohledu na instituci. Důvodem by mohla být důležitost a především velká sledovanost této ekonomiky, podobný argument však neplatí pro výhledy USA, které sice vykazují podobný trend, volatilita je však mnohem vyšší. Graf 6 zachycuje vývoj očekávaného růstu spotřebitelských cen opět pro příští rok. Z grafu je patrné, že volatilita výhledů výrazně poklesla a obecně mají výhledy společný trend (všechny jdou nahoru nebo dolů).

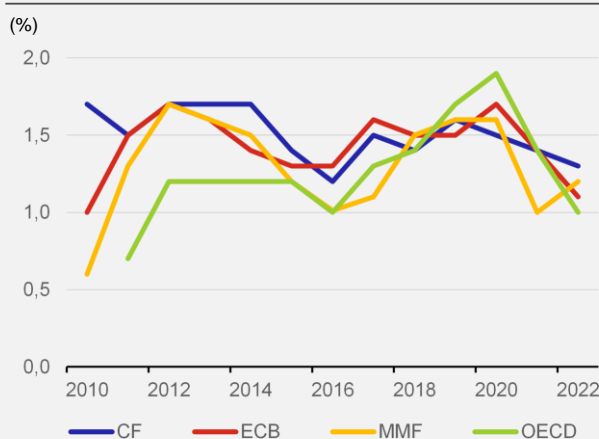
Graf 5 – Výhled růstu HDP pro eurozónu v čase



Zdroj: Consensus Economics

Pozn.: V grafu je vždy uveden lednový odhad z předchozího roku (např. pro rok 2021 se jedná o odhad z ledna 2020).

Graf 6 – Výhled CPI v eurozóně v čase

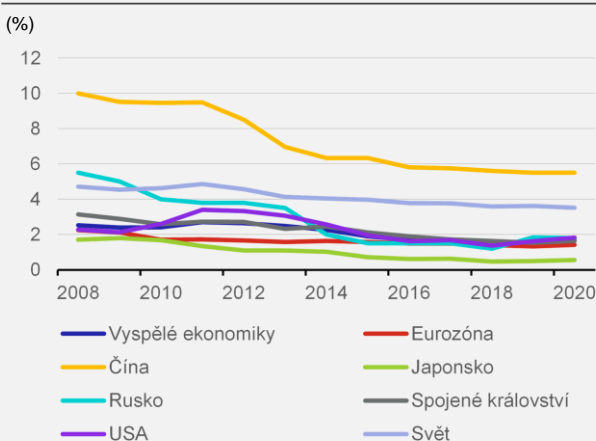


Zdroj: Consensus Economics

Pozn.: V grafu je vždy uveden lednový odhad z předchozího roku (např. pro rok 2021 se jedná o odhad z ledna 2020).

Ještě přínosnější obrázek lze získat z dlouhodobých výhledů mezinárodních institucí. Výhledy pro delší období poskytuje pravidelně MMF a to vždy ve své podzimní zprávě. V té se můžeme dozvědět o výhledech na celých 5 let dopředu. Již pro 2 letý horizont lze očekávat návrat ekonomiky na svůj potenciál, v 5letém horizontu by to pak mělo být ještě pravděpodobnější. Současně lze z časové řady takovýchto výhledů pozorovat, zda potenciál dané ekonomiky roste či

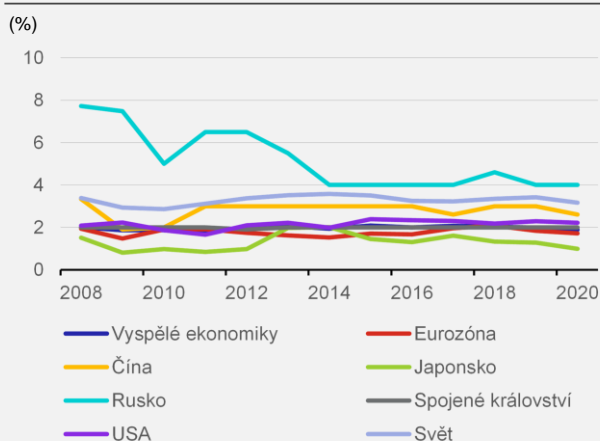
Graf 7 – Dlouhodobý výhled růstu HDP



Zdroj: MMF

Pozn.: Výhledy jsou publikovány 5 let dopředu, tedy výhled pro rok 2021 byl publikován v roce 2016.

Graf 8 – Dlouhodobý výhled CPI



Zdroj: MMF

Pozn.: Výhledy jsou publikovány 5 let dopředu, tedy výhled pro rok 2021 byl publikován v roce 2016.

⁴ Pro ECB a OECD bereme hodnotu z prosince roku T a výhled pro rok T+2. U IMF bereme lednový výhled.

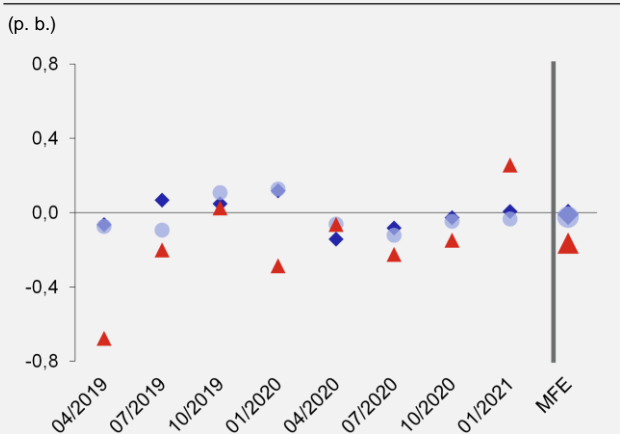
klesá. Graf 7 shrnuje výhledy HDP pro námi sledované ekonomiky, celý svět a rozvinuté země z dílny MMF za poslední dekádu. Je patrné, že obecně klesá potenciál růstu všech ekonomik. To je do jisté míry logické, neboť konstantní míra růstu by znamenala exponenciální růst ekonomik, což není udržitelné. I tak za posledních více jak 10 let klesl očekávaný růst světové ekonomiky z 4,7 na 3,5 %. Pro rozvinuté ekonomiky pak z 2,5 % na 1,7 %. To by mohlo částečně rozvířít debatu o nastavení některých prorůstových modelů, které jako udržitelný růst reálného HDP vidí okolo 2 %. Samozřejmě platí vztah mezi mírou rozvinutosti dané ekonomiky a růstovým potenciálem.

Inflační cílování přináší vyšší stabilitu inflace způsobenou zejména ukotveností inflačních očekávání dle inflačního cíle. Je tak celkem logické, že se dlouhodobé výhledy přibližují svými hodnotami inflačním cílům. Dlouhodobé výhledy inflace jsou poměrně stabilní a pro rozvinuté ekonomiky kulminují kolem 2 %. Stabilita cen je hlavním cílem centrálních bank a dlouhodobé výhledy IMF očekávají, že se cenová stabilita bude naplňovat. Výhledy očekávané inflace tak podporují stanovené inflační cíle a nejsou s nimi v rozporu.

Očekávání vyšších úrokových sazeb se nenaplnila

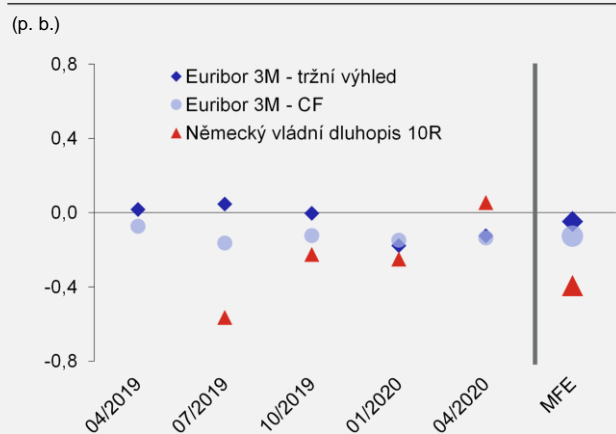
V GEVU jsou výhledy úrokových sazeb sledovány pouze pro eurozónu a pro Spojené státy. Sledované výhledy tříměsíčních úrokových sazeb jsou odvozovány z termínových tržních kontraktů. Naproti tomu výhledy dlouhodobých (desetiletých) výnosů vládních dluhopisů jsou přebírány z CF. Ve vyhodnocení používáme navíc pro srovnání alternativní předpovědi tříměsíčních sazeb, které jsou publikovány v CF. Vzhledem k tomu, že se jedná o důležité veličiny na finančních trzích, dochází k jejich rychlé reakci na šoky.

Graf 9a – Chyby prognóz úrokových sazeb pro eurozónu (tříměsíční výhledy)



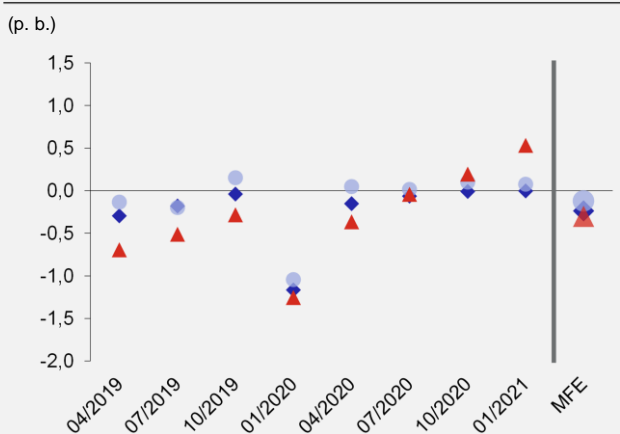
Zdroj: Consensus Economics
Pozn.: MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu předpovědi za sledované období.

Graf 9b – Chyby prognóz úrokových sazeb pro eurozónu (jednoleté výhledy)



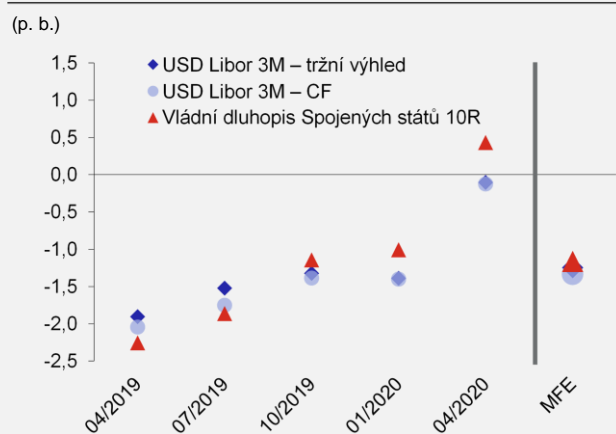
Zdroj: Consensus Economics
Pozn.: MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu předpovědi za sledované období.

Graf 10a – Chyby prognóz úrokových sazeb pro Spojené státy (tříměsíční výhledy)



Zdroj: Consensus Economics
Pozn.: MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu předpovědi za sledované období.

Graf 10b – Chyby prognóz úrokových sazeb pro Spojené státy (jednoleté výhledy)



Zdroj: Consensus Economics
Pozn.: MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu předpovědi za sledované období.

Očekávání ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb v jednoletém horizontu byla mírně vyšší ve srovnání se skutečností (Grafy 9 a 10). 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. Při dosažené dolní hranici úrokových sazeb musela ECB v reakci na pandemii koronaviru přijmout dodatečné nekonvenční nástroje. Mezi ně patřil například Nouzový pandemický program nákupu aktiv (PEPP). Tříměsíční Euribor v loňském roce po krátkém období zvýšené volatility v souvislosti s pandemií koronaviru poklesl pod úroveň -0,5 %, na které od dubna 2020 setrval po zbytek období.

Trajektorie úrokových sazeb ve Spojených státech měla ve sledovaném období sestupný trend, který byl zesílen nástupem pandemie. Rozdíl mezi sazbami v EA a USA je dlouhodobě velký a to zejména díky faktu, že sazby v eurozóně jsou dlouhodobě záporné. Dále je třeba připomenout, že sazby v USA nebyly na počátku roku 2020 na nule, neboť v období mezi krizemi docházelo k jejich normalizaci. Od srpna 2019 započal Fed v souvislosti s horším vývojem ekonomické situace s cyklem snižování úrokových sazeb, které nebylo očekáváno ani v ročním, ani v tříměsíčním horizontu. V dubnu 2019 CF předpokládal v tříměsíčním horizontu krátkodobé úrokové sazby na úrovni 2,4 %. Tržní výhled činil dokonce 2,6 %. Fed pokračoval ve snižování sazeb o standardních 25 bazických bodů ještě v září a říjnu 2019. Nakonec Fed skokově v reakci na negativní dopady neočekávaného šoku v podobě globálního šíření koronaviru v březnu 2020 snížil sazby ve dvou krocích až na nulu. Průměrná chyba předpovědi v ročním horizontu tak byla výrazná. Přesnost tržních výhledů tříměsíčních sazeb se od výhledů CF lišila pouze nepatrně, a to u obou sledovaných ekonomik.

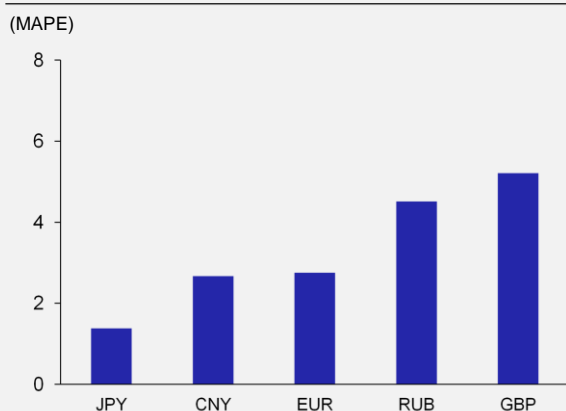
Prognózy výnosů desetiletých vládních dluhopisů v ročním horizontu byly jak pro Spojené státy, tak pro eurozónu v průměru nadhodnocené. Co se týče krátkodobých (tříměsíčních) výhledů, ty byly v průměru nadhodnocené pouze mírně. Podobný průběh odchylek předpovědí pro dlouhodobé výnosy je dán vysokou korelací mezi samotnými sazbami desetiletých vládních dluhopisů Německa a Spojených států.

Vyhodnocení přesnosti předpovědí kurzů amerického dolaru

V průměru byly zejména na tříměsíčním výhledu odchylky sledovaných měnových kurzů zanedbatelné (Přílohy 3 a 4). GEV poskytuje informace o výhledech kurzů vybraných měn vůči americkému dolaru na základě prognóz CF. Pro euro, japonský jen a britskou libru jsou navíc uváděny i forwardové kurzy, které vycházejí z kryté úrokové parity a spíše než výhled tak představují aktuální možnost zajištění budoucího kurzu. Jednoleté výhledy CF pro kurz eura, britské libry a japonského jenu byly v uplynulém roce přesnější než výhledy odvozené z tržních kontraktů. V jednoletém horizontu byl předpokládán silnější dolar vůči sledovaným měnám ve srovnání s následnou skutečností. Výjimkou byl ruský rubl, v případě kterého tomu bylo právě naopak. Výhled CF pro britskou libru a japonský jen se v průměru takřka naplnil.

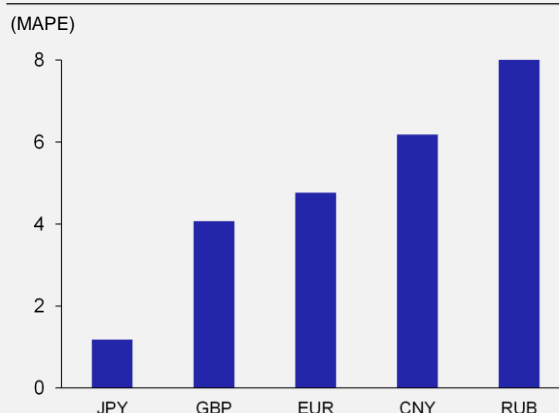
Napříč všemi měnovými páry byl nejpřesněji predikován jak v tříměsíčním, tak v jednoletém výhledu kurz japonského jenu. Stejně tomu bylo i ve vyhodnocení z loňského a předloňského roku. Naopak nejhůře dopadly prognózy britské libry v tříměsíčním horizontu a prognózy ruského rublu v ročním horizontu (Graf 11).

Graf 11a – Chyby prognóz měnového kurzu vybraných měn vůči USD (tříměsíční výhledy)



Zdroj: Výpočty autorů
Pozn.: MAPE (mean absolute percentage error) značí průměrnou absolutní procentní chybu předpovědi..

Graf 11b – Chyby prognóz měnového kurzu vybraných měn vůči USD (jednoleté výhledy)

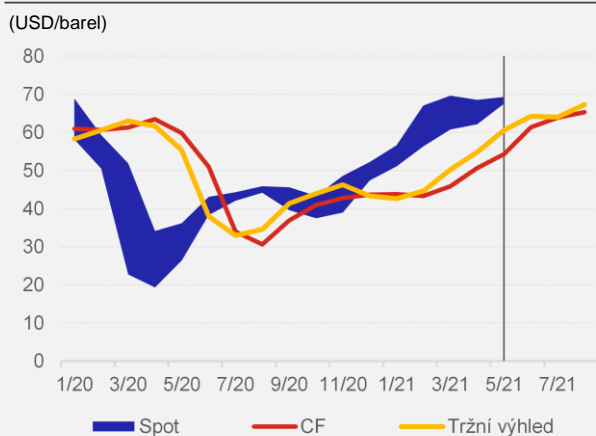


Zdroj: Výpočty autorů
Pozn.: MAPE (mean absolute percentage error) značí průměrnou absolutní procentní chybu předpovědi..

Vyhodnocení přesnosti předpovědí ceny ropy Brent

Z výhledů cen komodit, které v GEVu přinášíme, patří mezi nejdůležitější cena ropy Brent. Přesnost předpovědí této ceny podle futures kontraktů i podle CF byla v průměru stejná což dokládají i grafy 12 a 13, ze kterých je patrné, že se hodnota předpovědi i její trend liší jen málo. V GEVu jsou pravidelně popisovány oba zdroje výhledů. Zatímco v tříměsíčním horizontu se v průměru výhledy naplnily, tak v jednoletém horizontu oba tyto zdroje skutečnou cenu ropy v průměru nadhodnotily. Je to samozřejmě dáno tím, že v delším horizontu se nepředpokládá taková volatilita. Předpokládaná vyšší cena ropy oproti skutečnosti byla do značné míry dána kolapsem ceny ropy v dubnu 2020, kdy se propadla až k 16

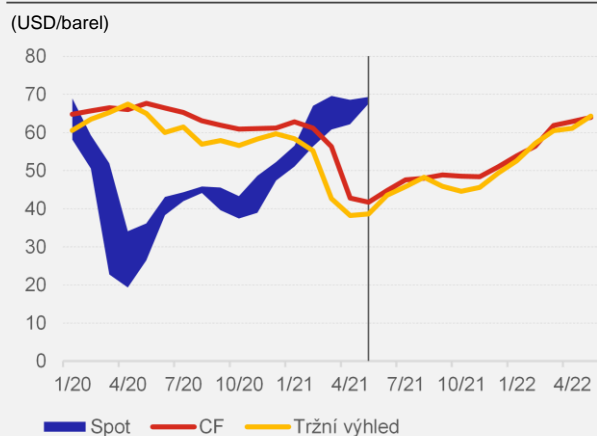
Graf 12 – Tříměsíční výhled ceny ropy Brent



Zdroj: CF, Bloomberg

Pozn.: Modrá plocha značí rozpětí minimální a maximální ceny v daný měsíc. Svislá čára značí konec pozorovaných dat.

Graf 13 – Jednoletý výhled ceny ropy Brent



Zdroj: CF, Bloomberg

Pozn.: Modrá plocha značí rozpětí minimální a maximální ceny v daný měsíc. Svislá čára značí konec pozorovaných dat.

USD/barel. Po pádu ceny ropy na začátku března 2020 se cena ropy rychle zotavila a zhruba od března letošního roku se pohybovala na úrovni z období před vypuknutím pandemie, tzn., pod 70 USD/barel. Bez tohoto šoku daného výrazným poklesem poptávky po propuknutí pandemie koronaviru by nejspíše k tak dramatickému vývoji nedošlo. Zajímavé je však také to, že na jaře 2020 se neočekávalo, že v ročním horizontu se cena ropy dostane na předpandemickou úroveň. Krátkodobý i střednědobý výhled nyní předpokládá, že se cena ropy v ročním horizontu bude přibližně stejná jako nyní.

Závěr

V loňském roce bylo těžší nežli obvykle předpovídat vývoj většiny makroekonomických veličin, které v GEVu sledujeme, s ohledem na pandemii koronaviru. Výhledy před vypuknutím pandemie nemohly s dalším vývojem počítat a došlo tak k velké chybě těchto výhledů. Proto jsme v tomto článku, který pomocí jednoduchých metod vyhodnocuje přesnost předpovědí sledovaných v GEVu za uplynulé roční období, u některých veličin od takového srovnání upustili. Naopak u veličin jako HDP nebo CPI, kde se dala očekávat samozřejmě vyšší volatilita, nás zajímalo, jak dobře byly na počátku pandemie mezinárodní instituce schopny odhadnout další vývoj. Velmi dobře se vedlo IMF a CF, u HDP na tom bylo hůře OECD. Pro pružně reagující veličiny, jsme pracovali s tradičním srovnáním pomocí chyby odhadu.

Přesnost předpovědí jednotlivých institucí, které GEV pokrývá, se rok od roku mění, což je také jedním z důvodů, proč jsou v GEVu sledovány předpovědi více institucí. Zejména to platí pro turbulentní období. K jejich přesnějšímu vyhodnocení by bylo třeba vzít delší časové období. Přesnost předpovědí CF, které představují klíčový vstup do vlastní prognózy ČNB pro českou ekonomiku, je srovnatelná (pro rok 2019 dokonce nejvyšší) s dostupnými alternativními předpověďmi. Výhodou CF je navíc jeho měsíční frekvence zveřejňování a relativně široký rozsah ekonomických proměnných. Přesnost CF zároveň plyne z jeho určujícího charakteru, kdy se vlastně jedná o prostý průměr předpovědí přispívajících soukromých institucí.⁵

Střednědobé výhledy mezinárodních institucí jsou velmi podobné. V tomto článku jsme se vedle koronavirového roku zaměřili také na to, jak se dívají na růst hospodářství a spotřebitelské inflace různé instituce ve střednědobém horizontu 2 let. U takovýchto výhledů je zajímavé, že se mezi institucemi navzájem moc neliší a mají velmi podobný směr (silnější/slabší růst). Platí to nejen pro vývoj ekonomické výkonnosti, ale také inflace.

V dlouhém období dochází ke snižování odhadu růstu HDP. Podíváme-li se na časovou řadu dlouhodobých (horizont 5 let) výhledů z dílny MMF, pak pro růst hospodářství vyplývá, že pro poslední dekady potenciál reálného růstu ekonomik

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

poklesl a pro rozvinuté ekonomiky je méně než 2%. Čína, která západní ekonomiky rychle dohání by však stále mohla růst více než 5% tempem. Výhledy spotřebitelské inflace jsou velmi stabilní a značí důvěru v měnovou politiku a stabilní inflaci poblíž 2%.

Zdroje

Novotný, F. : (2020): [Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu](#), Globální ekonomický výhled 6/2020, Česká národní banka

Novotný, F., & Raková, M.: (2010) Assessment of Consensus Forecasts Accuracy: The Czech National Bank Perspective. WP ČNB 2010/14.

Polák, P., Komárek, L., Netušilová, P., & Polášková, I. (2020): [Reakce fiskální politiky na COVID-19 aneb jak z krize rychle ven](#), Globální ekonomický výhled 05/2020, Česká národní banka

Polák, P., & Novotný, F. (2020): [Vývoj spotřebitelských a průmyslových cen v koronavirovém roce 2020](#), Globální ekonomický výhled 12/2020, Česká národní banka

Klíčová slova

chyba předpovědi, ekonomický výhled, Consensus Forecasts

JEL Klasifikace

E66, E27, C18

A1. Změna predikcí pro rok 2021

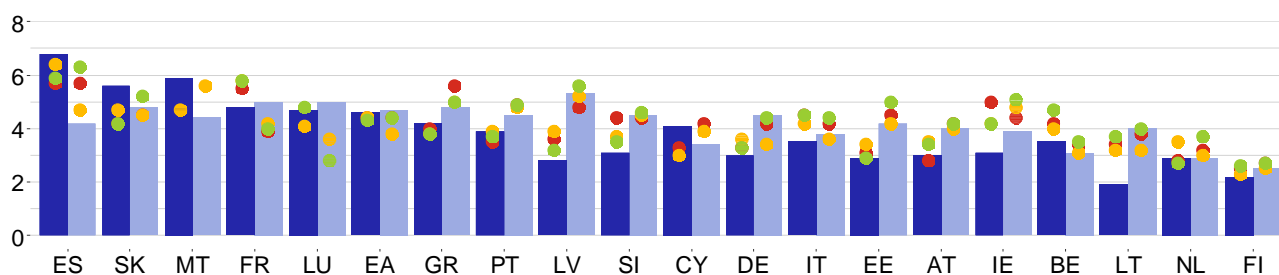
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	+0,2	+0,2	+0,4	+0,6	+0,1	+0,5	+1,1	+0,4
US	+0,1	+1,3	+0,4	+0,5	+0,7	-0,5	+1,5	+1,0
UK	+0,6	+0,8	+2,1	+2,3	+0,1	+0,3	+0,6	+0,5
JP	-0,2	+0,2	-0,1	+0,1	0	-0,2	-0,1	-0,4
CN	0	+0,3	+0,7	0	0	-1,5	-0,8	0
RU	0	+0,8	+0,8	+0,5	+0,2	+1,3	+1,8	+0,7

A2. Změna predikcí pro rok 2022

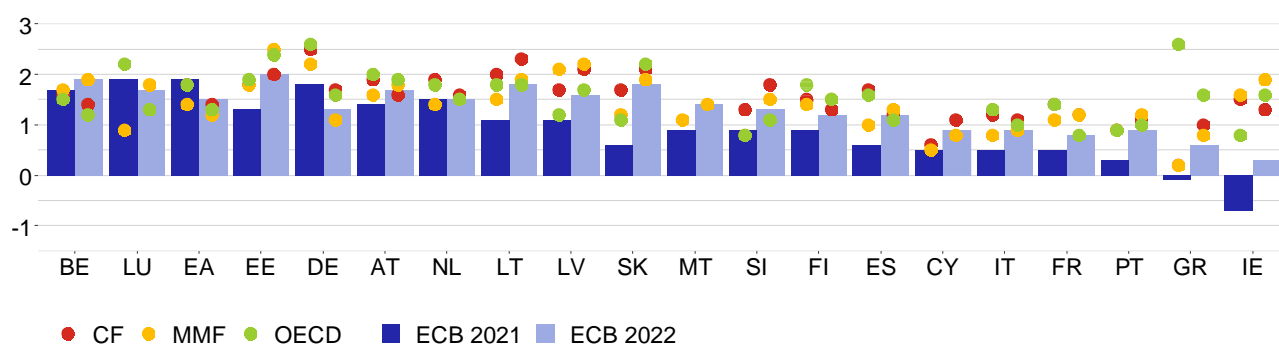
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	+0,1	+0,2	+0,6	+0,6	+0,1	0	+0,3	+0,3
US	-0,1	+1,0	-0,4	0	+0,3	+0,3	+1,0	+0,1
UK	-0,1	+0,1	+0,8	-1,5	+0,1	+0,2	+0,2	-0,3
JP	+0,2	+0,1	+0,2	+0,6	0	0	+0,2	+0,1
CN	0	0	+0,9	0	+0,1	-0,7	+0,3	0
RU	0	-0,1	+0,2	+0,2	0	+0,2	+0,4	+0,1

A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2021 a 2022, %



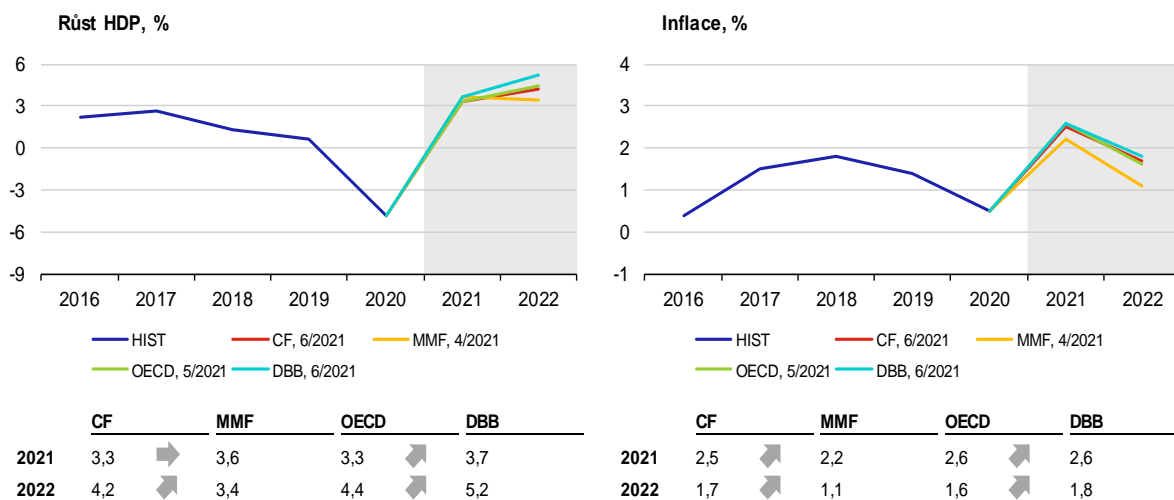
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2021 a 2022, %



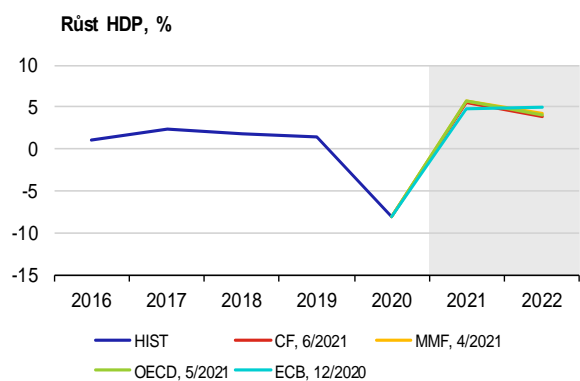
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny

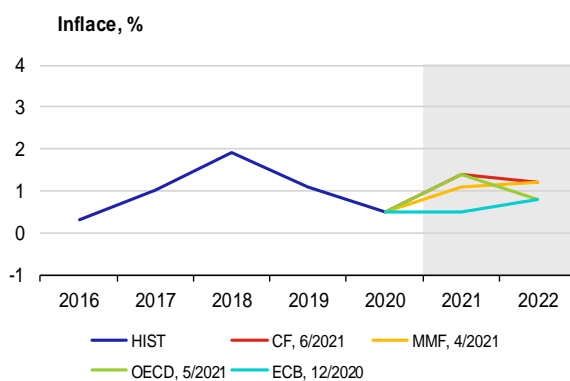
Německo



Francie

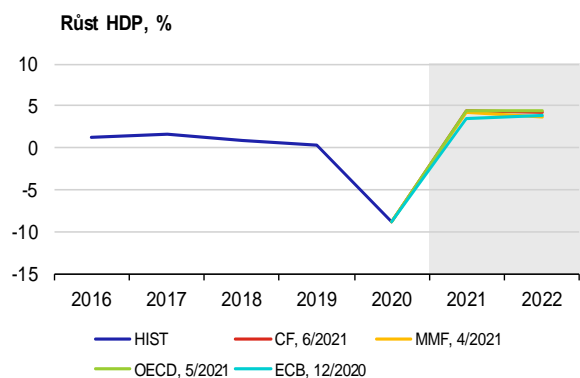


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	5,5	5,8	5,8	4,8
2022	3,9	4,2	4,0	5,0

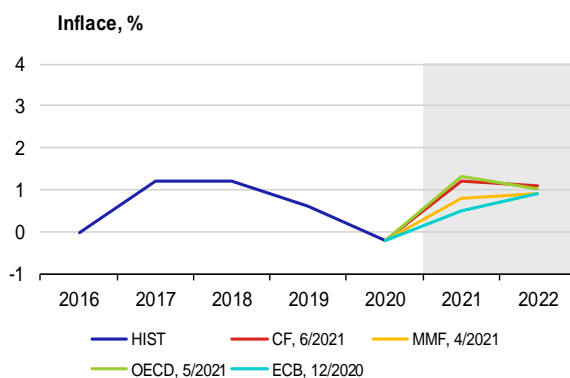


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,4	1,1	1,4	0,5
2022	1,2	1,2	0,8	0,8

Itálie

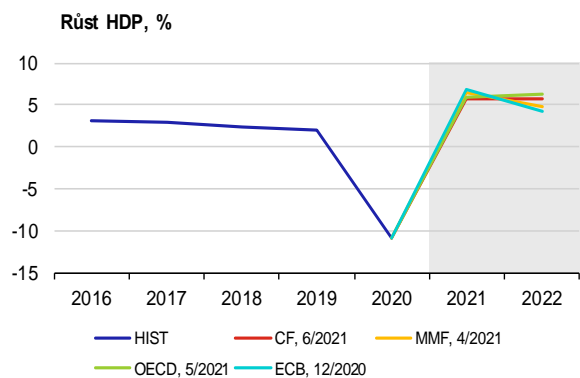


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	4,5	4,2	4,5	3,5
2022	4,2	3,6	4,4	3,8

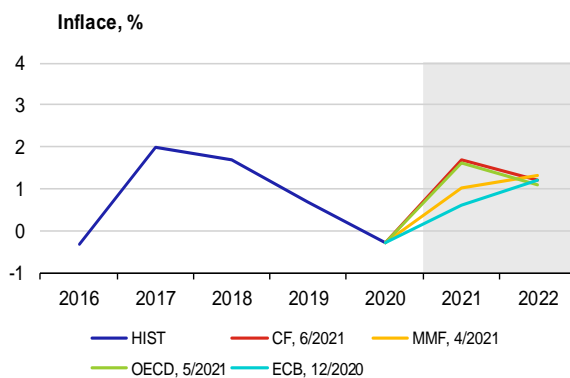


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,2	0,8	1,3	0,5
2022	1,1	0,9	1,0	0,9

Španělsko

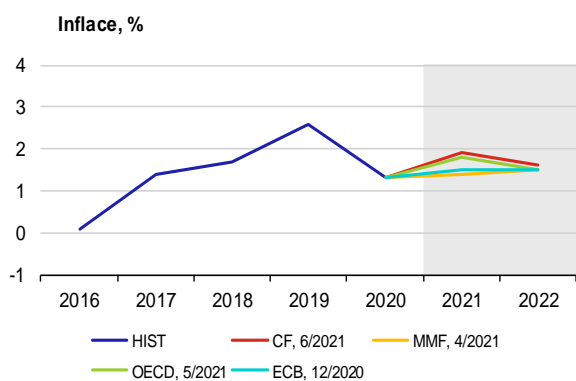
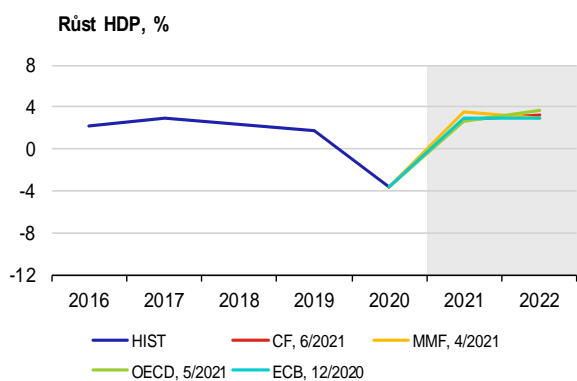


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	5,7	6,4	5,9	6,8
2022	5,7	4,7	6,3	4,2



	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,7	1,0	1,6	0,6
2022	1,2	1,3	1,1	1,2

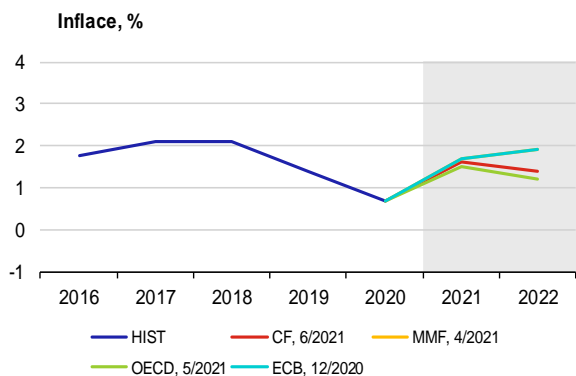
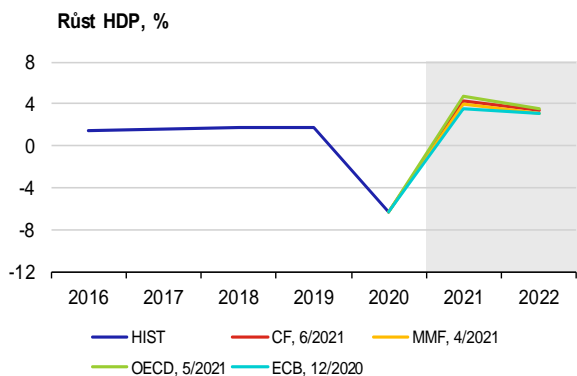
Nizozemsko



	CF	MMF	OECD	ECB
2021	2,8	3,5	2,7	2,9
2022	3,2	3,0	3,7	2,9

	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,9	1,4	1,8	1,5
2022	1,6	1,5	1,5	1,5

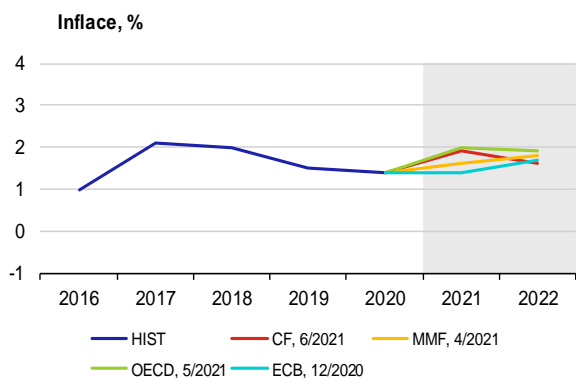
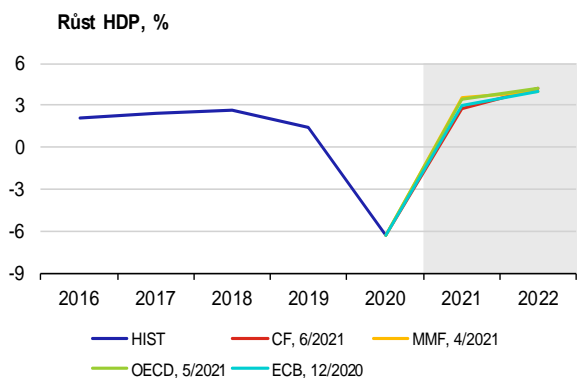
Belgie



	CF	MMF	OECD	ECB
2021	4,2	4,0	4,7	3,5
2022	3,4	3,1	3,5	3,1

	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,6	1,7	1,5	1,7
2022	1,4	1,9	1,2	1,9

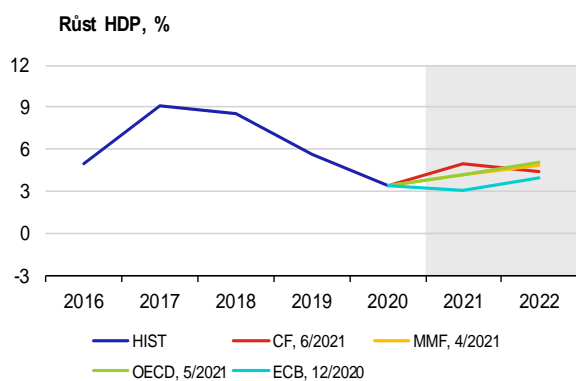
Rakousko



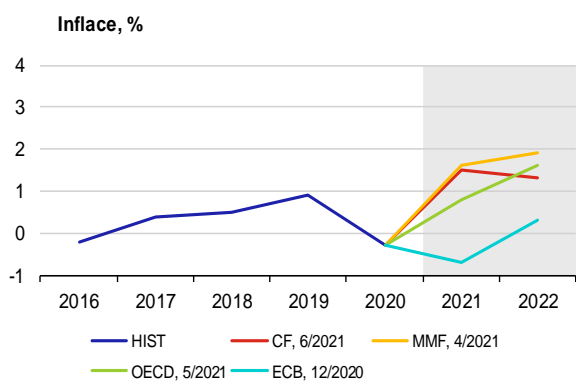
	CF	MMF	OECD	ECB
2021	2,8	3,5	3,4	3,0
2022	4,2	4,0	4,2	4,0

	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,9	1,6	2,0	1,4
2022	1,6	1,8	1,9	1,7

Irsko

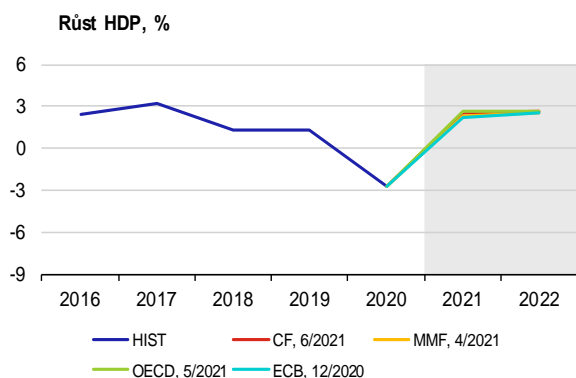


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	5,0	4,2	4,2	3,1
2022	4,4	4,8	5,1	3,9

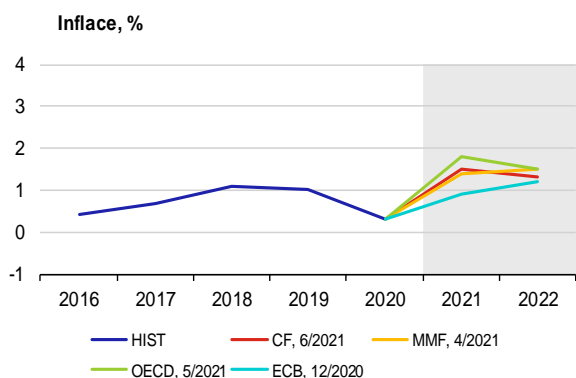


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,5	1,6	0,8	-0,7
2022	1,3	1,9	1,6	0,3

Finsko

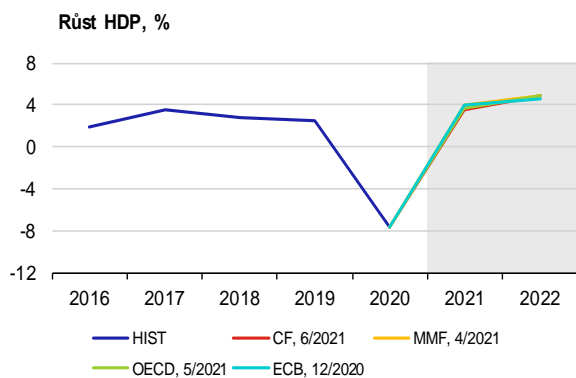


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	2,5	2,3	2,6	2,2
2022	2,7	2,5	2,7	2,5

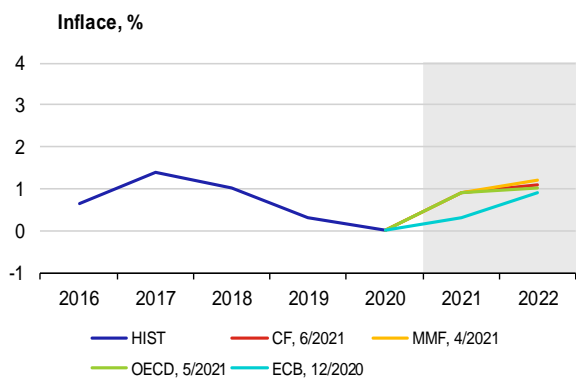


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,5	1,4	1,8	0,9
2022	1,3	1,5	1,5	1,2

Portugalsko

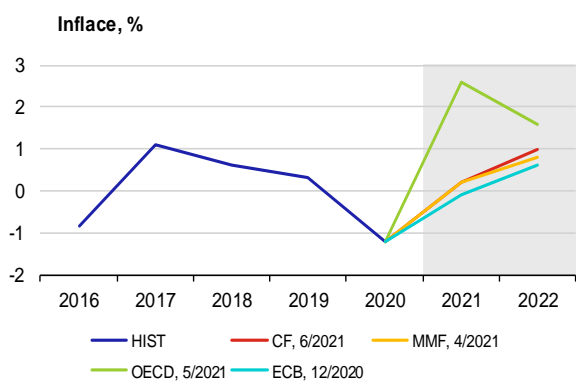
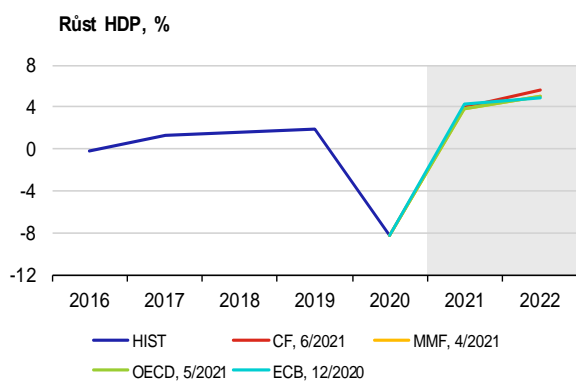


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	3,5	3,9	3,7	3,9
2022	4,9	4,8	4,9	4,5



	CF	MMF	OECD	ECB
2021	0,9	0,9	0,9	0,3
2022	1,1	1,2	1,0	0,9

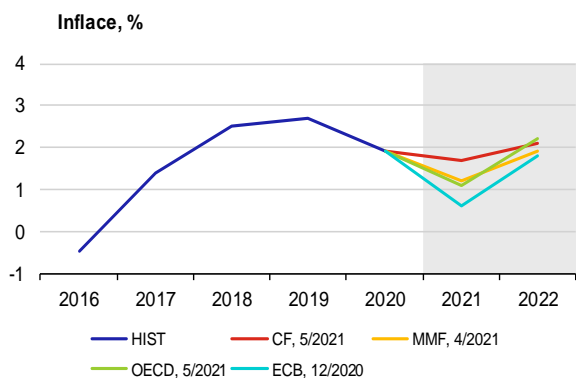
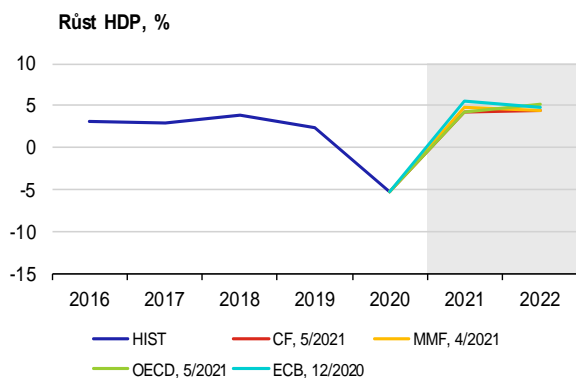
Řecko



	CF	MMF	OECD	ECB
2021	4,0	3,8	3,8	4,2
2022	5,6	5,0	5,0	4,8

	CF	MMF	OECD	ECB
2021	0,2	0,2	2,6	-0,1
2022	1,0	0,8	1,6	0,6

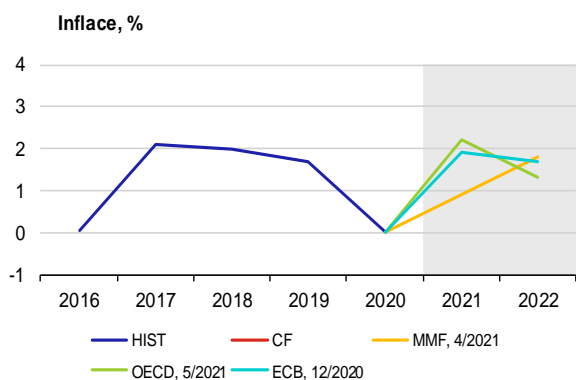
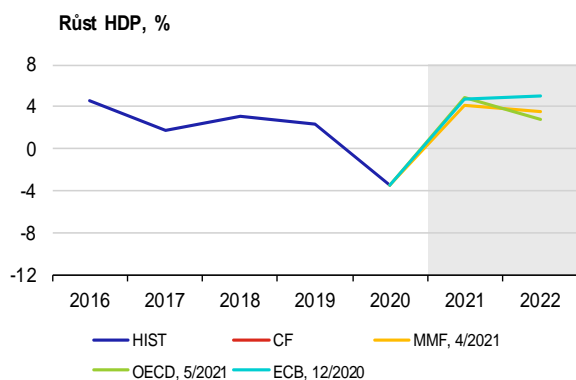
Slovensko



	CF	MMF	OECD	ECB
2021	4,2	4,7	4,2	5,6
2022	4,5	4,5	5,2	4,8

	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,7	1,2	1,1	0,6
2022	2,1	1,9	2,2	1,8

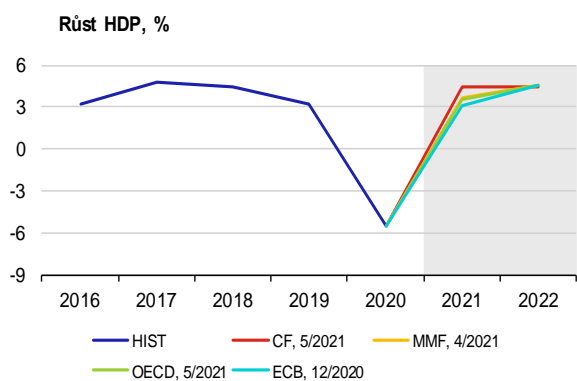
Lucembursko



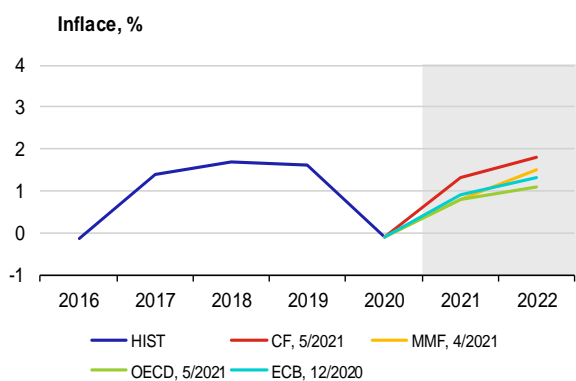
	CF	MMF	OECD	ECB
2021	n. a.	4,1	4,8	4,7
2022	n. a.	3,6	2,8	5,0

	CF	MMF	OECD	ECB
2021	n. a.	0,9	2,2	1,9
2022	n. a.	1,8	1,3	1,7

Slovensko

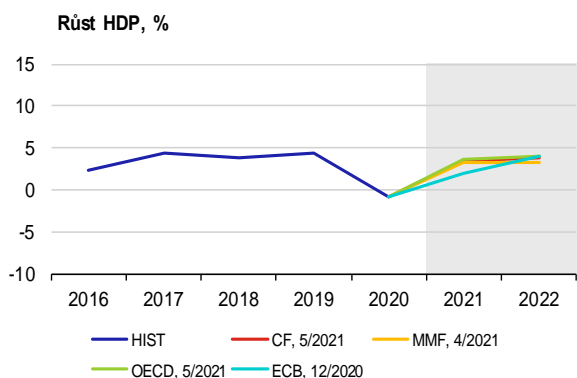


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	4,4	3,7	3,5	3,1
2022	4,4	4,5	4,6	4,5

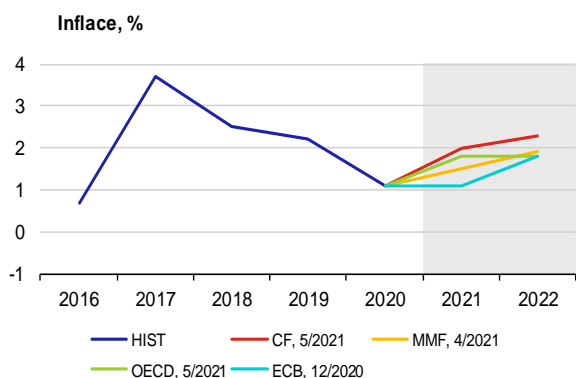


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,3	0,8	0,8	0,9
2022	1,8	1,5	1,1	1,3

Litva

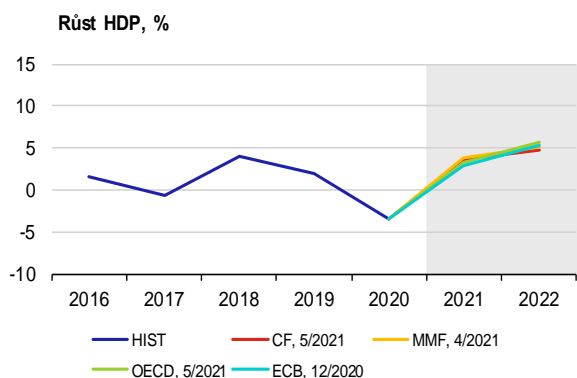


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	3,4	3,2	3,7	1,9
2022	3,8	3,2	4,0	4,0

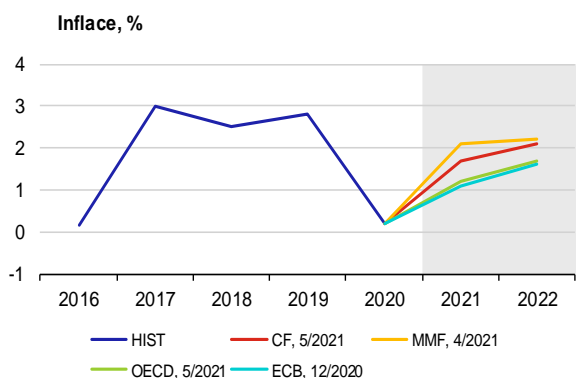


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	2,0	1,5	1,8	1,1
2022	2,3	1,9	1,8	1,8

Lotyšsko

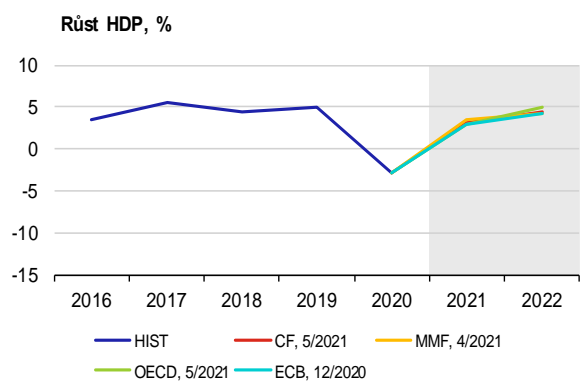


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	3,6	3,9	3,2	2,8
2022	4,8	5,2	5,6	5,3

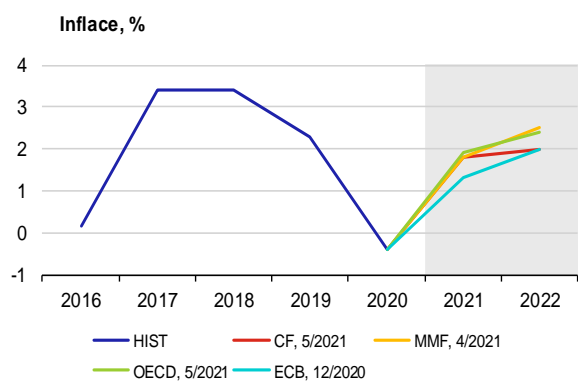


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,7	2,1	1,2	1,1
2022	2,1	2,2	1,7	1,6

Estonsko

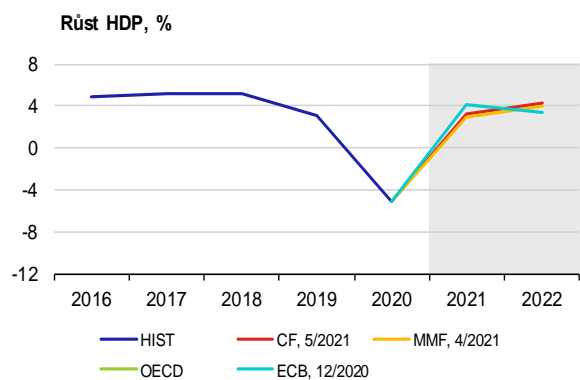


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	3,1	3,4	2,9	2,9
2022	4,5	4,2	5,0	4,2

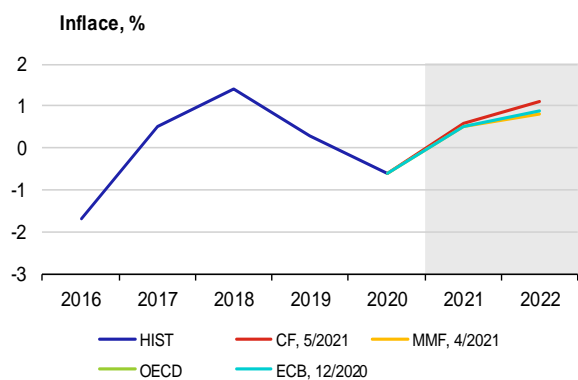


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,8	1,8	1,9	1,3
2022	2,0	2,5	2,4	2,0

Kypr

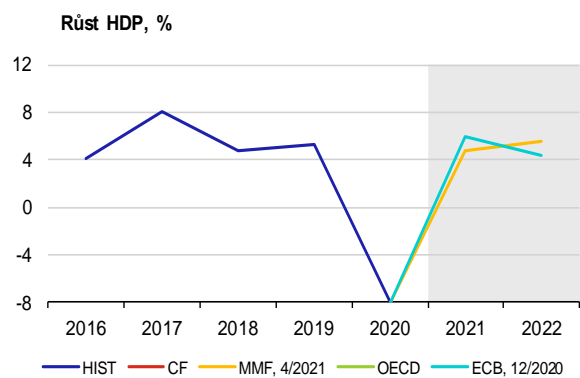


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	3,3	3,0	n. a.	4,1
2022	4,2	3,9	n. a.	3,4

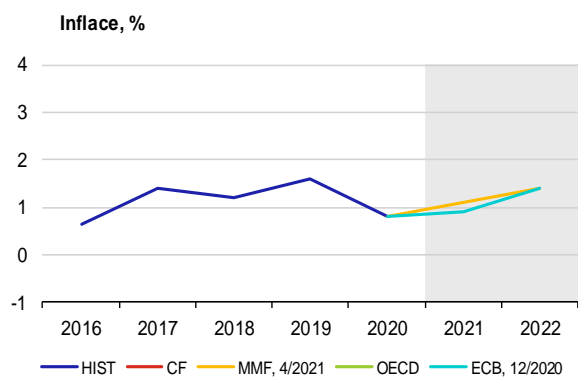


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	0,6	0,5	n. a.	0,5
2022	1,1	0,8	n. a.	0,9

Malta



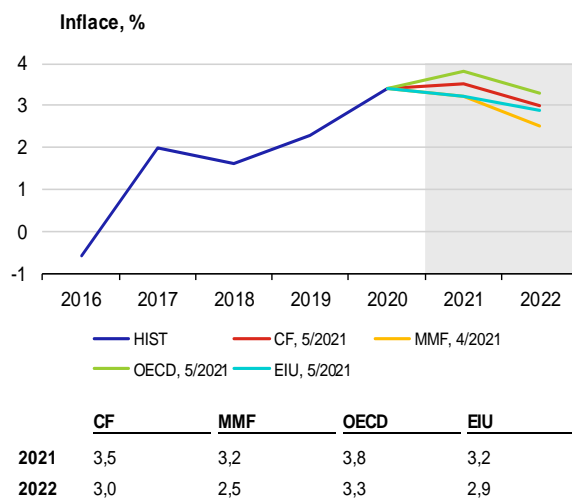
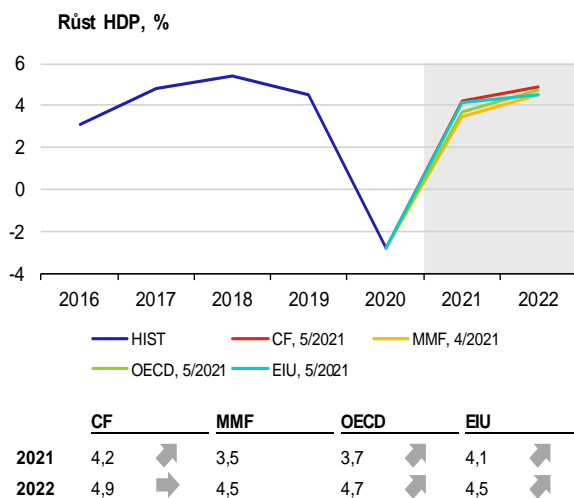
	CF	MMF	OECD	ECB
2021	n. a.	4,7	n. a.	5,9
2022	n. a.	5,6	n. a.	4,4



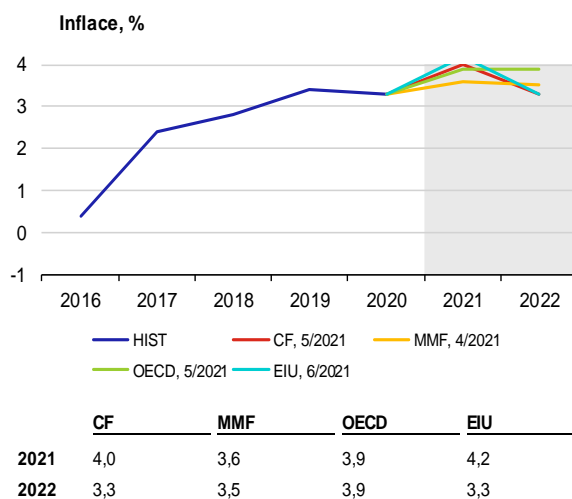
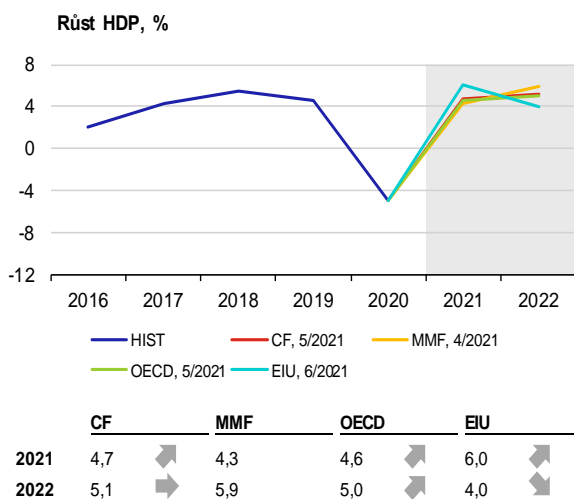
	CF	MMF	OECD	ECB
2021	n. a.	1,1	n. a.	0,9
2022	n. a.	1,4	n. a.	1,4

A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích

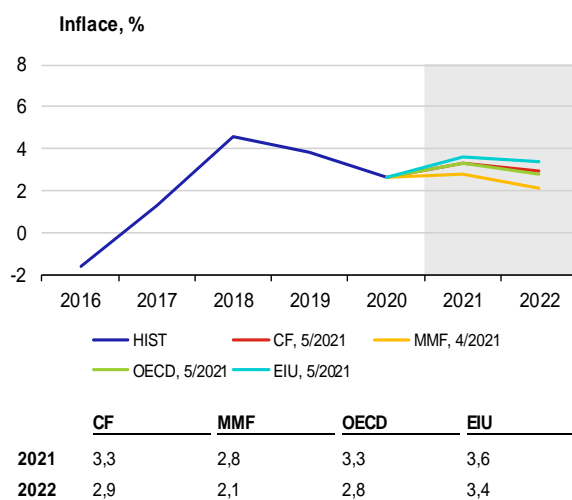
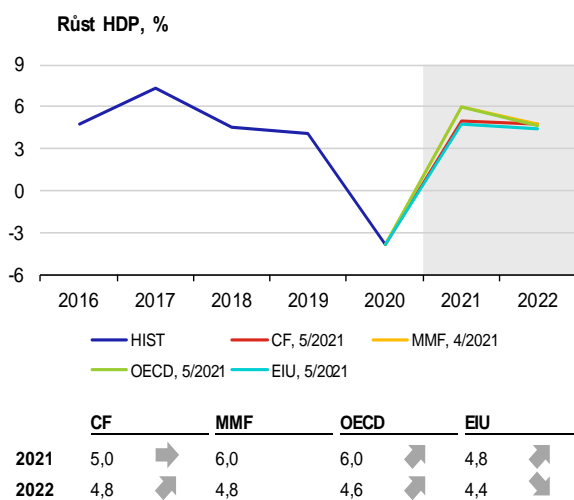
Polsko



Maďarsko



Rumunsko



A6. Seznam zkratek použitých v GEVu

AT	Rakousko	IEA	International Energy Agency
b	barel	IFO	Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich
b. b.	bazický bod (setina procentního bodu)	IRS	Interest rate swap (úrokový swap)
BE	Belgie	ISM	Institute for Supply Management
BoE	Bank of England (centrální banka Spojeného království)	IT	Itálie
BoJ	Bank of Japan (centrální banka Japonska)	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 žen-min-pi	LV	Lotyšsko
CXN	Caixin	MKT	Markit
CY	Kypr	MMF	Mezinárodní měnový fond
ČNB	Česká národní banka	MT	Malta
DBB	Deutsche Bundesbank (centrální banka Německa)	NIESR	National Institute of Economic and Social Research (UK)
DE	Německo	NKI	Nikkei
EA	eurozóna	NL	Nizozemsko
ECB	Evropská centrální banka	OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
EE	Estonsko	OECD-CLI	OECD Composite Leading Indicator
EIA	Energy Information Administration (americký vládní úřad poskytující oficiální statistiky z oblasti energetiky)	OPEC+	členské země ropného kartelu OPEC a 10 dalších zemí vyvážejících ropu (nejvýznamnější z nich jsou Rusko, Mexiko a Kazachstán)
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	QE	kvantitativní uvolňování
EUR	euro	RU	Rusko
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	RUB	ruský rubl
Fed	Federální rezervní systém (centrální banka USA)	SI	Slovinsko
FI	Finsko	SK	Slovensko
FOMC	Federální komise pro volný trh	UK	Spojené království
FR	Francie	UoM	University of Michigan Consumer Sentiment Index
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	US	Spojené státy americké
GBP	britská libra	USD	americký dolar
GR	Řecko	USDA	Ministerstvo zemědělství (USA)
HDP	hrubý domácí produkt	WEO	World Economic Outlook
ICE	Intercontinental Exchange	WTI	West Texas Intermediate (lehká texaská ropa)
IE	Irsko	ZEW	Centre for European Economic Research

Vydává:
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Na Příkopě 28
115 03 Praha 1
Česká republika

Kontakt:
ODBOR KOMUNIKACE SEKCE KANCELÁŘ
Tel.: 224 413 112
Fax: 224 412 179
www.cnb.cz