

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ČERVENEC

Sekce měnová a statistiky
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2011

OBSAH	2
I SHRUTÍ	3
II PŘEDPOVĚDI MEZINÁRODNÍCH INSTITUCÍ	4
II.1 HDP	4
II.2 Porovnání předpovědi HDP a změna oproti předchozí předpovědi	5
II.3 Inflace	6
II.4 Porovnání předpovědi inflace a změna oproti předchozí předpovědi	7
III PŘEDSTIHOVÉ UKAZATELE	8
IV VÝHLED ÚROKOVÝCH SAZEB	9
IV.1 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: eurozóna	9
IV.2 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: USA	9
V VÝHLED KURZŮ VYBRANÝCH MĚN	10
VI VÝHLED CEN KOMODIT	11
VI.1 Ropa a zemní plyn	11
VI.2 Ostatní komodity	11
VII ZAOSTŘENO NA...	12
Vyhodnocení předpovědí sledovaných v GEVU	12
POUŽITÉ ZKRATKY	22
SEZNAM TEMATICKÝCH ČLÁNKŮ PUBLIKOVANÝCH V ROCE 2011	23

Autoři:	Oxana Babecká	II.
	Milan Klíma	III.
	Jan Hošek	VI.
	Soňa Benecká	V.
	Filip Novotný	IV., Zaostřeno na...
Editoři:	Oxana Babecká	
	Martin Motl	
Garant:	Luboš Komárek	Shrnutí

Červencové číslo Globálního ekonomického výhledu přináší vedle standardních výhledů HDP, inflace, předstihových ukazatelů, úrokových sazeb, měnových kurzů a cen komodit i první pravidelnou ad hoc analýzu na téma: „VYHODNOCENÍ PŘEDPOVĚDÍ SLEDOVANÝCH V GEVU“. Jejím obsahem je vyčíslení přesnosti prognóz jednotlivých institucí za uplynulý roční horizont u výše uvedených klíčových ekonomických veličin.

Aktuální výhledy ekonomické aktivity a inflace (CF, Fed) z námi sledovaných teritorií i v červenci vykazují solidní hodnoty pro letošní rok. Údaje za eurozónu se nezměnily, v jejím rámci došlo ke zvýšení výkonnosti německé ekonomiky při mírně nižší inflaci; opačné pohyby, tj. nárůst spotřebitelské inflace, lze pozorovat ve Spojených státech a Číně.

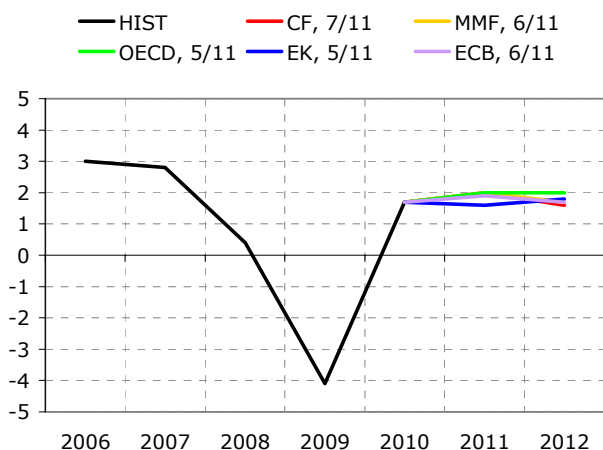
Sledované předstihové ukazatele a další informace ze světové ekonomiky však opětovně přinášejí mírné zhoršení výhledů do budoucna. Červencový výhled Concensus Forecasts (CF) očekává mírnější tempo oživení asijských ekonomik a Latinské Ameriky. Globální výhled ekonomického růstu dle tohoto nového CF je méně stabilní než před šesti měsíci. Zpomalení globálního růstu představuje podstatné riziko pro vývoj vyspělých zemí. Dalším rizikem budoucího vývoje eurozóny a Spojených států zůstávají jejich dluhové potíže, zejména pokračující dluhová krize a fiskální problémy v zemích GIPS (Řecko, Irsko, Portugalsko a Španělsko), včetně nedávného finančního stresu, kterému byla vystavena Itálie. V případě USA jde o nejistoty spojené s výší nového limitu stropu pro přípustnou zadluženost. Tahounem světového ekonomického růstu tradičně zůstávají rozvíjející se ekonomiky, zejména Čína a Indie.

Ceny komodit odražely za uplynulý měsíc prudké změny v sentimentu na finančních trzích, způsobené zejména vývojem evropské dluhové krize. Aktuální data neposkytují příliš jasný obrázek o současném stavu a budoucím vývoji globální ekonomiky. Cena ropy se po prudkém propadu v polovině června vrátila zpět nad 115 USD/b, podporována klesajícími zásobami v Evropě a USA. Dobrou zprávou je naopak určité uvolnění napjatého trhu s potravinářskými komoditami.

II.1 HDP

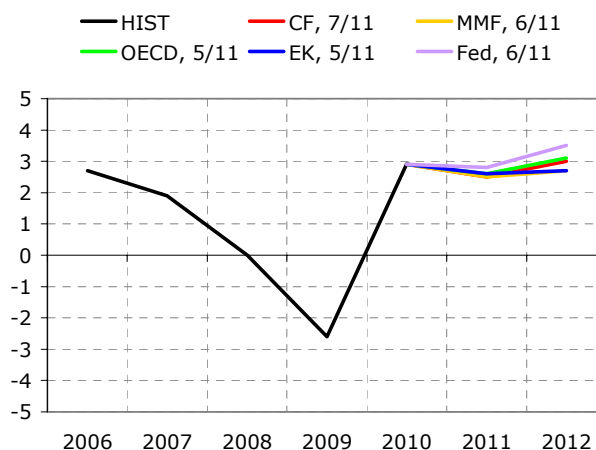
Aktuálně pozorované zpomalování ekonomické aktivity eurozóny je vyváženo silným startem na začátku letošního roku. Červencový výhled růstu HDP tak zůstává na úrovni 2,0 % (CF), ale příští rok se očekává zpomalení na 1,6 %. Německá ekonomika zatím vykazuje robustní růst HDP, vývozu a pokles nezaměstnanosti. Její růst letos dosáhne 3,4 %; další rok by měl přinést zpomalení o půl procentního bodu. Mírně vyšší růst ke konci roku se očekává v USA díky předpokládanému poklesu ceny benzínu a návratu růstu výroby aut. Výhled HDP Spojených států je 2,5-2,8 % pro rok 2011 a 3,0-3,5 % pro rok 2012 (CF, Fed). I přes náznaky zpomalení ekonomické aktivity v Číně její růst v roce 2011 se odhaduje na 9,2 %, resp. 8,8 % v roce 2012 (CF).

EUROZÓNA



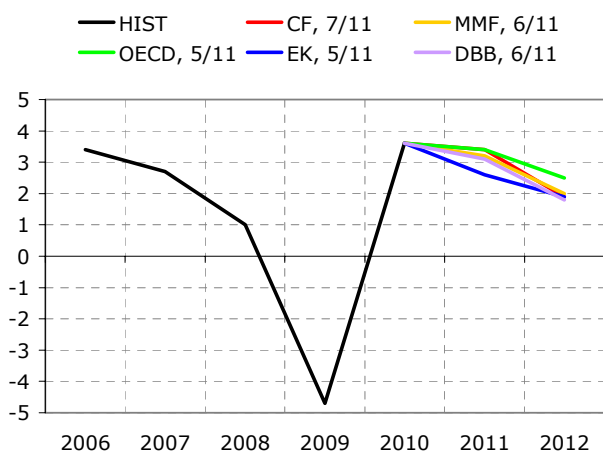
	HIST	CF	MMF	OECD	EK	ECB
2010	1,7					
2011		2,0	2,0	2,0	1,6	1,9
2012		1,6	1,7	2,0	1,8	1,7

USA



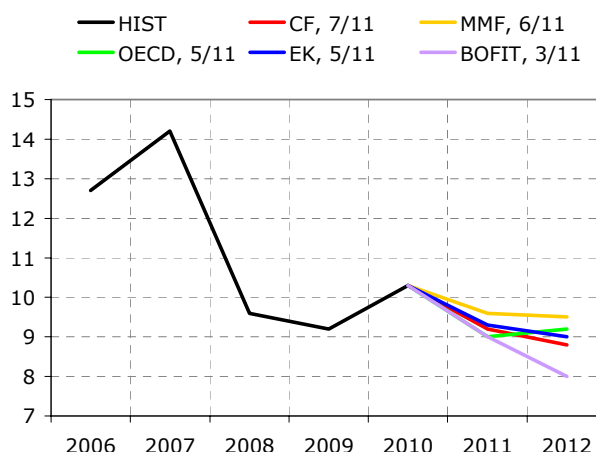
	HIST	CF	MMF	OECD	EK	Fed
2010	2,9					
2011		2,5	2,5	2,6	2,6	2,8
2012		3,0	2,7	3,1	2,7	3,5

NĚMECKO



	HIST	CF	MMF	OECD	EK	DBB
2010	3,6					
2011		3,4	3,2	3,4	2,6	3,1
2012		1,9	2,0	2,5	1,9	1,8

ČÍNA



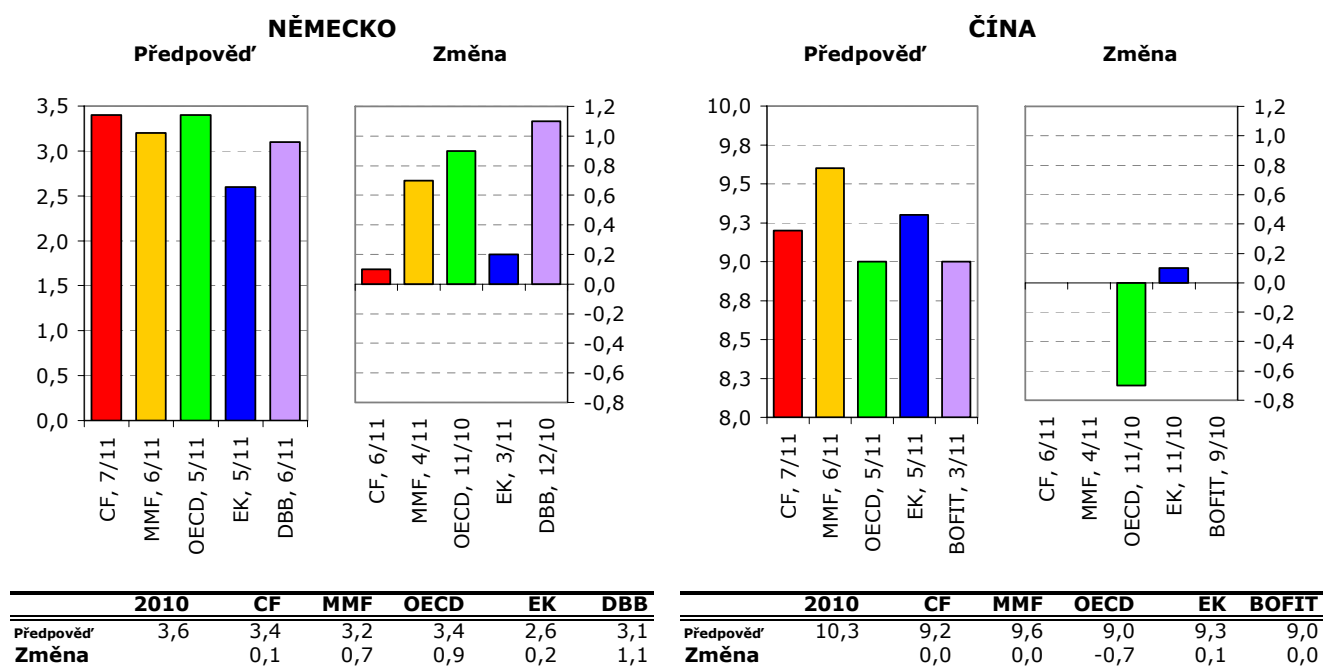
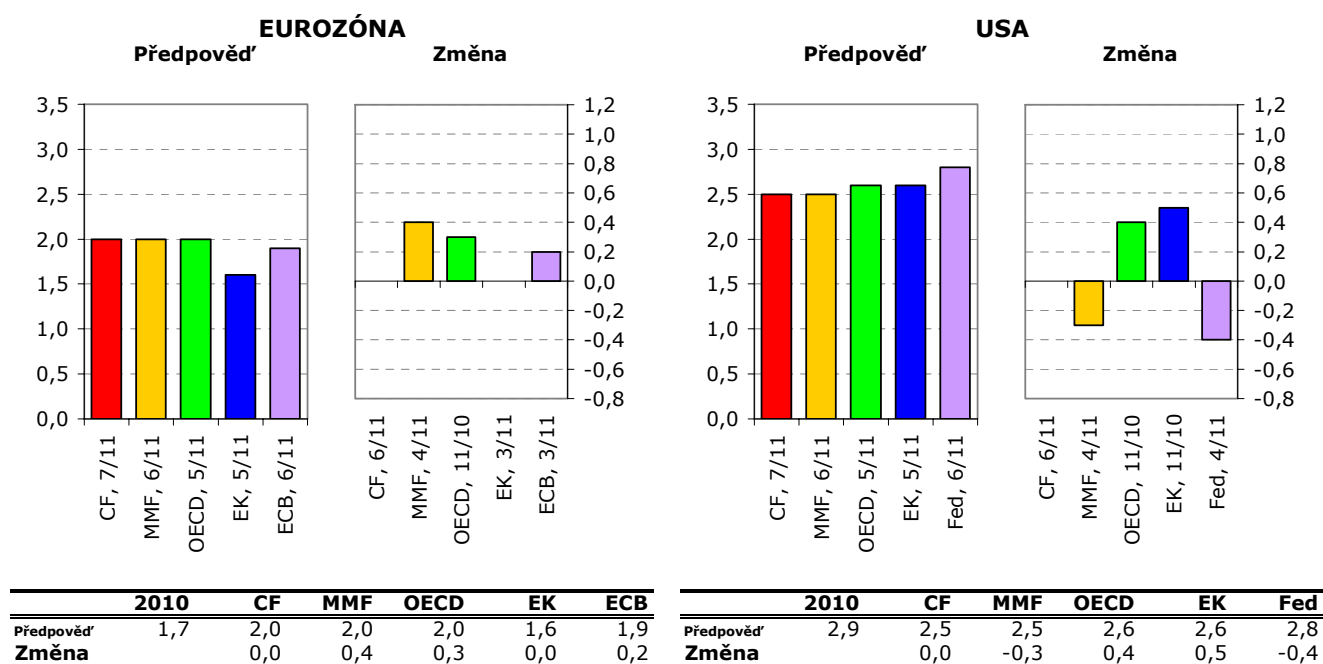
	HIST	CF	MMF	OECD	EK	BOFIT
2010	10,3					
2011		9,2	9,6	9,0	9,3	9,0
2012		8,8	9,5	9,2	9,0	8,0

Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu. [Uzávěrka dat: 15. července 2011]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Eurostat, CF, MMF, OECD, EK, ECB, Fed, DBB a BOFITu.

II.2 Porovnání předpovědi HDP a změna oproti předchozí předpovědi

Výhled CF pro eurozónu a USA na letošní rok zůstal beze změny. V roce 2012 se očekává o 0,1 p.b. slabší růst eurozóny. Opačným směrem se dle CF bude vyvíjet ekonomika USA. Vzhledem k tomu, že nové statistické údaje ukazují na mírnější ekonomické oživení, než se předpokládalo v dubnu, ve své aktuální prognóze Fed snížil výhled růstu amerického HDP na letošní rok o 0,4 p.b. Červencová předpověď HDP Německa byla zvýšena o 0,1 p.b. na letošní rok, ale o stejnou hodnotu snížena na rok 2012 (CF). Prognóza pro Čínu dle červencového CF zůstává beze změny.



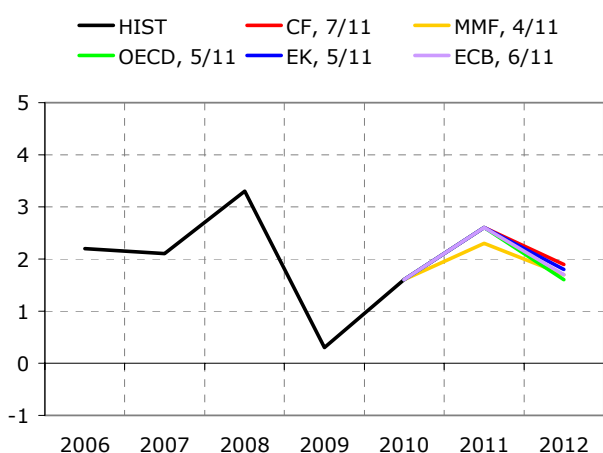
Poznámka: Horizontální osa levého (pravého) grafu zobrazuje údaje o poslední (předchozí) předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu. [Uzávěrka dat: 15. července 2011]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Eurostat, CF, MMF, OECD, EK, ECB, Fed, DBB a BOFITu.

II.3 Inflace

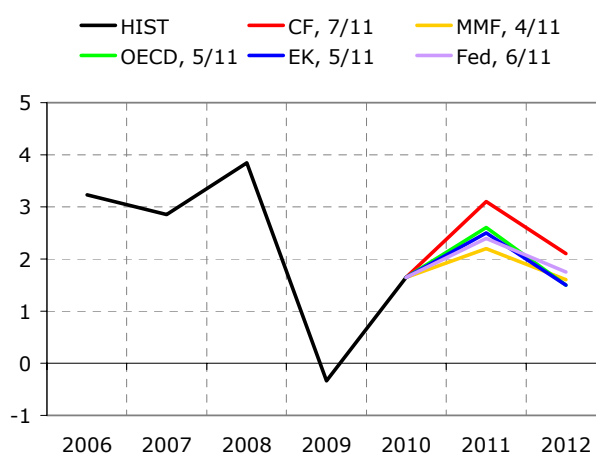
Výhled tempa růstu cen v eurozóně zůstává na úrovni 2,6 % pro rok 2011 a 1,9 % pro rok 2012. Zvýšení základní úrokové sazby na červencovém zasedání ECB pravděpodobně není posledním za letošní rok, což bude působit ve směru zpomalení růstu cen v eurozóně a v Německu. Na druhé straně do výhledu inflace se stále celosvětově promítají vysoké ceny komodit. Inflace v Německu dle červencového CF bude 2,3 % pro rok 2011 a 2,0 % pro rok 2012. Celkový růst cen v USA je ovlivněn vysokými cenami benzínu. Jádrová inflace Spojených států také roste, a dosáhla v červnu nejvyšší úrovně za poslední tři roky. Cenová hladina americké ekonomiky poroste v letošním roce 2,4-3,1% tempem; další rok se tempo růstu sníží na 1,8-2,1 %. Pětiprocentní růst cen je letos očekáván v Číně. Přestože čínská centrální banka zpřísňuje měnovou politiku, inflaci podporují ceny energií a potravin, zejména růst cen vepřového masa (potraviny mají téměř třetinový podíl v čínském spotřebním koši). Příští rok by inflace v Číně měla zpomalit na 3,9 %.

EUROZÓNA



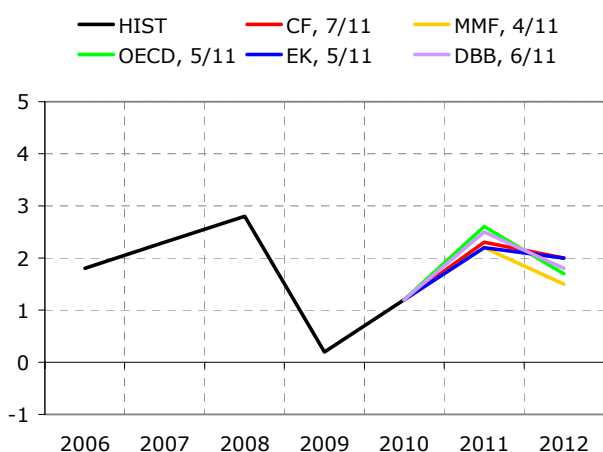
	HIST	CF	MMF	OECD	EK	ECB
2010	1,6					
2011		2,6	2,3	2,6	2,6	2,6
2012		1,9	1,7	1,6	1,8	1,7

USA



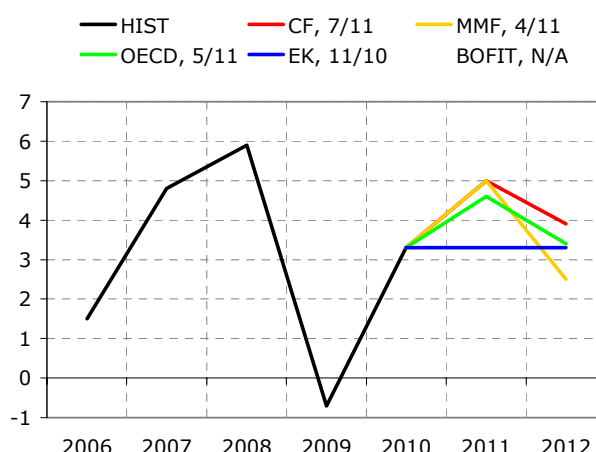
	HIST	CF	MMF	OECD	EK	Fed
2010	1,6					
2011		3,1	2,2	2,6	2,5	2,4
2012		2,1	1,6	1,5	1,5	1,8

NĚMECKO



	HIST	CF	MMF	OECD	EK	DBB
2010	1,2					
2011		2,3	2,2	2,6	2,2	2,5
2012		2,0	1,5	1,7	2,0	1,8

ČÍNA



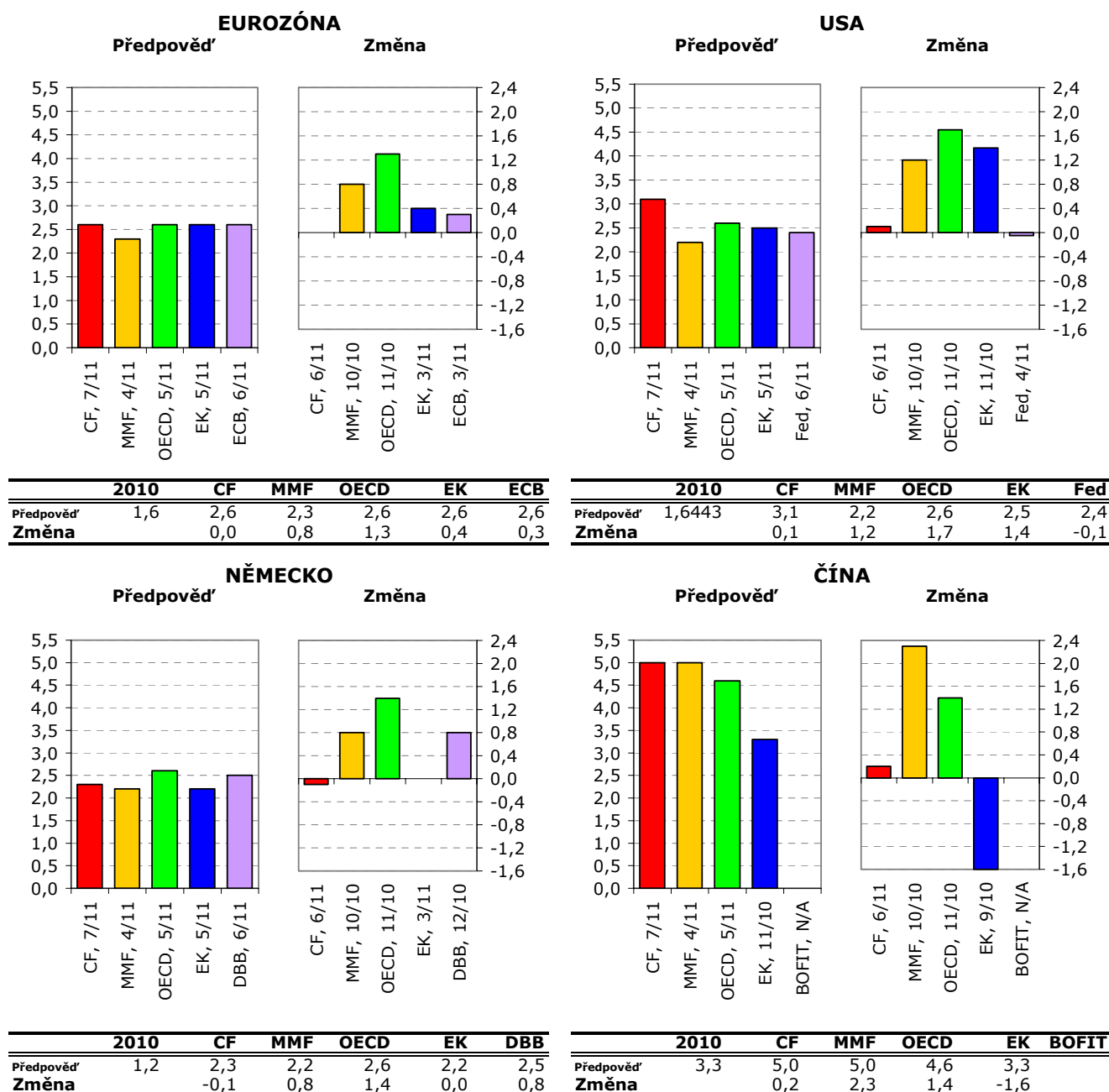
	HIST	CF	MMF	OECD	EK	BOFIT
2010	3,3					
2011		5,0	5,0	4,6	3,3	
2012		3,9	2,5	3,4	3,3	

Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu. [Uzávěrka dat: 15. července 2011]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Eurostat, CF, MMF, OECD, EK, ECB, Fed, DBB a BOFITu.

II.4 Porovnání předpovědi inflace a změna oproti předchozí předpovědi

Předpověď inflace v eurozóně zůstala v červenci beze změny, v Německu byla dokonce snížena pro rok 2011 o 0,1 p.b. (CF). O stejnou hodnotu byl také snížen výhled CF a Fedu na letošní rok. V roce 2012 Fed naopak očekává o 0,2 p.b. vyšší růst cen v USA oproti své předchozí prognóze. O 0,2 p.b. vyšší (resp. 0,1 p.b.) ve srovnání s červnovou předpovědi je očekávaná inflace v Číně v roce 2011 (resp. v roce 2012).

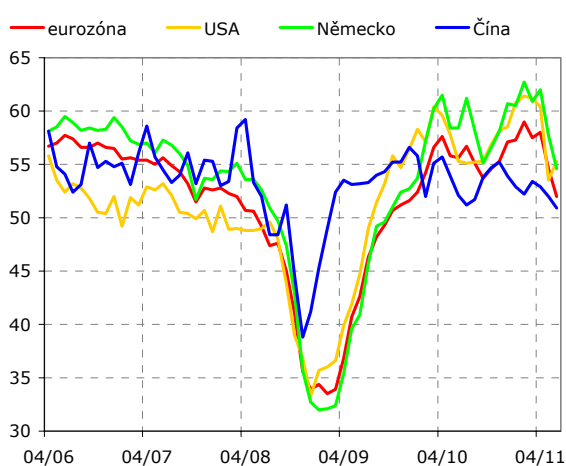


Poznámka: Horizontální osa levého (pravého) grafu zobrazuje údaje o poslední (předchozí) předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu. [Uzávěrka dat: 15. července 2011]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Eurostat, CF, MMF, OECD, EK, ECB, Fed, DBB a BOFITu.

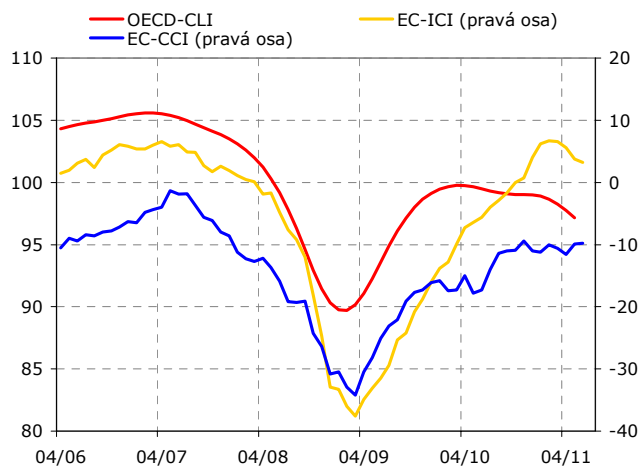
Výhled pro světovou ekonomiku se v červenci oproti červnu nezlepšil. Hodnoty indexů PMI (Index nákupních manažerů) v průmyslu pokračovaly v červenci v poklesu ve všech sledovaných zemích a regionech (kromě USA, kde se tříměsíční pokles obrátil v růst) a potvrdily tak spíše negativní výhled pro 2. pololetí. V USA se nejen podle PMI, ale též podle Indexu předstihových ukazatelů (Conference Board) zlepšil celkový výhled pro 2. pololetí. Důvěra spotřebitelů se však snížila. V eurozóně kromě PMI klesly i další předstihové ukazatele popisující celkovou situaci a situaci v průmyslu. V Německu bude hospodářský vývoj patrně příznivější než v celé eurozóně. PMI se sice snížil, ale Ifo index podnikatelského klimatu vzrostl stejně jako indexy důvěry spotřebitelů.

PMI V PRŮMYSLU



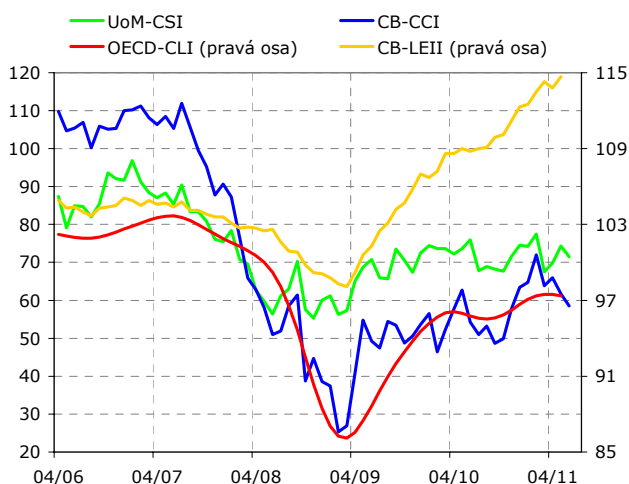
	EA	US	DE	CN
4/11	58,0	60,4	62,0	52,9
5/11	54,6	53,5	57,7	52,0
6/11	52,0	55,3	54,6	50,9

EUROZÓNA



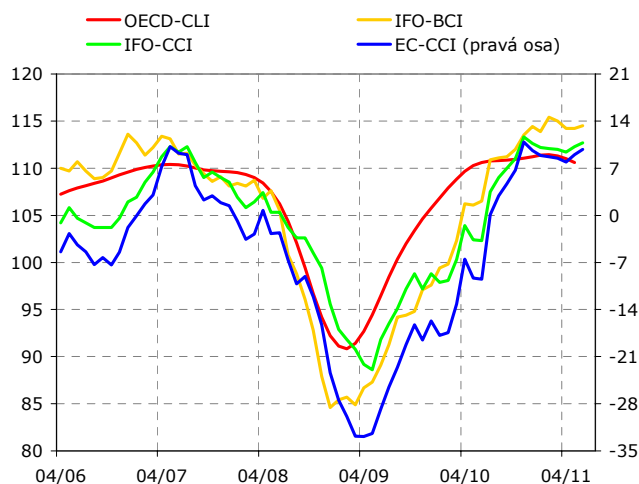
	OECD-CLI	EC-ICI	EC-CCI
4/11	97,7	5,6	-11,6
5/11	97,2	3,8	-9,9
6/11		3,2	-9,8

USA



	OECD-CLI	CB-LEII	UoM-CSI	CB-CCI
4/11	97,5	113,8	69,8	66,0
5/11	97,4	114,7	74,3	61,7
6/11			71,5	58,5

NĚMECKO



	OECD-CLI	IFO-BCI	IFO-CCI	EC-CCI
4/11	111,0	114,2	111,7	7,9
5/11	110,6	114,2	112,3	9,0
6/11		114,5	112,7	9,8

Poznámka: OECD-CLI je OECD Composite Leading Indicator, EC-ICI (pravá osa) je European Commission Industrial Confidence Indicator, EC-CCI (pravá osa) je EC Consumer Confidence Indicator, CB-LEII je Conference Board Leading Economic Indicator Index, CB-CCI je CB Consumer Confidence Index, UoM-CSI je University of Michigan Consumer Sentiment Index, IFO-BCI je Institute for Economic Research - Business Climate Index, IFO-CCI je IFO Consumer Confidence Index. [Uzávěrka dat: 14. července 2011]

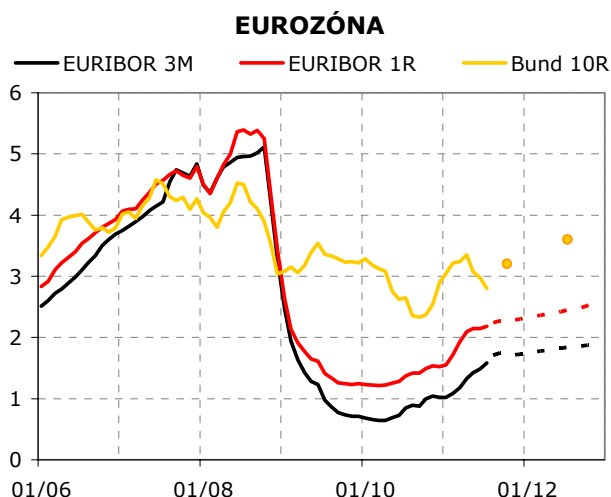
Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze OECD, EK, IFO a University of Michigan.

IV.1 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: eurozóna

Na červencovém zasedání ECB došlo ke zvýšení základní úrokové sazby pro refinanční operace na 1,5 %, nicméně pomalý hospodářský růst a dluhová krize v řadě zemí eurozóny budou zřejmě působit na zpomalení dosavadního utahování měnové politiky. Tříměsíční a jednoletý Euribor v průběhu června a července stagnovaly nebo pouze mírně rostly. Naproti tomu výnos desetiletého německého vládního dluhopisu v červenci poklesl o cca 0,3 p.b. v důsledku dluhové krize v Řecku a náznaků problémů v některých dalších zemích eurozóny, což mělo za následek zvýšenou poptávku po německých dluhopisech. Výhled na základě implikovaných sazeb sestavený k 11. červenci předpokládá pozvolný růst eurových sazeb k 1,9% hladině v případě tříměsíčních sazeb a k 2,6% hladině v případě jednoletých sazeb. Růst desetiletého výnosu německého vládního dluhopisu bude podle analytiků CF strmější, a v červenci 2012 dosáhne výnos 3,6 %.

Poznámka: Předpověď sazeb EURIBOR je vytvořena na základě implikovaných sazeb z výnosové křivky mezibankovního trhu (od 4M do 15M jsou použity sazby FRA, pro delší horizont upravené IRS sazby). Předpověď výnosu německého vládního dluhopisu (Bund 10R) je odvozena od předpovědi CF. Přerušované čáry a body zobrazují výhled. [Uzávěrka dat: 14. července 2011]

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



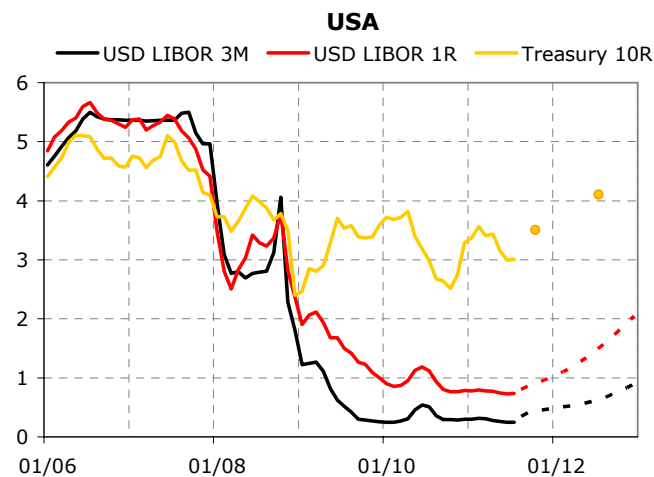
	06/11	07/11	12/11	06/12	12/12	12/13
EURIBOR 3M	1,49	1,58	1,72	1,83	1,90	2,28
EURIBOR 1R	2,14	2,19	2,31	2,42	2,58	3,23
Bund 10R	2,98	2,80	3,20	3,60		

IV.2 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: USA

Ke konci června skončilo druhé kolo kvantitativního uvolňování ve Spojených státech, při kterém Fed napumpoval do ekonomiky dodatečných 600 mld. USD, a zároveň udržoval základní úrokové sazby na rekordně nízké úrovni (0-0,25%). CF očekává, že na této úrovni se budou sazby nacházet ještě nejméně do konce června příštího roku. Tříměsíční a jednoleté úrokové sazby peněžního trhu v červnu a v první polovině července stagnovaly na úrovni 0,25 %, resp. 0,73 %. V ročním výhledu je však očekáván, zejména v případě jednoletých sazeb, jejich relativně rychlý růst o 0,65 p.b., resp. o 1,31 p.b. Výnosy desetiletého vládního dluhopisu by měly podle předpovědi CF také vzrůst na 4,1 % v červenci 2012. Legislativa Spojených států navíc musí do 2. srpna zvýšit stávající strop veřejného dluhu, aby zabránila defaultu a nucenému omezení vládních výdajů.

Poznámka: Předpověď dolarových sazeb LIBOR 3M a 1R je vytvořena na základě implikovaných sazeb z výnosové křivky londýnského mezibankovního trhu (do 3M jsou použity sazby USD LIBOR, do 15M tříměsíční FRA a pro delší horizont upravené IRS sazby). Předpověď sazeb pro americký vládní dluhopis (Treasury 10R) je odvozena od předpovědi CF. Přerušované čáry a body zobrazují výhled. [Uzávěrka dat: 14. července 2011]

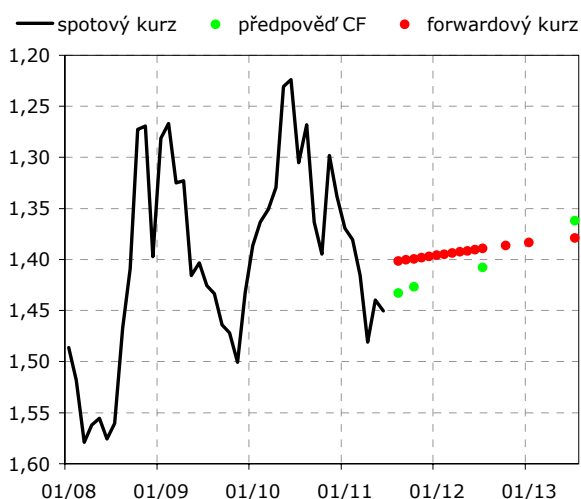
Zdroj: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg, výpočty ČNB.



	06/11	07/11	12/11	06/12	12/12	12/13
USD LIBOR 3M	0,25	0,25	0,47	0,60	0,89	1,75
USD LIBOR 1R	0,73	0,74	0,99	1,41	2,05	3,63
Treasury 10R	2,99	3,01	3,50	4,10		

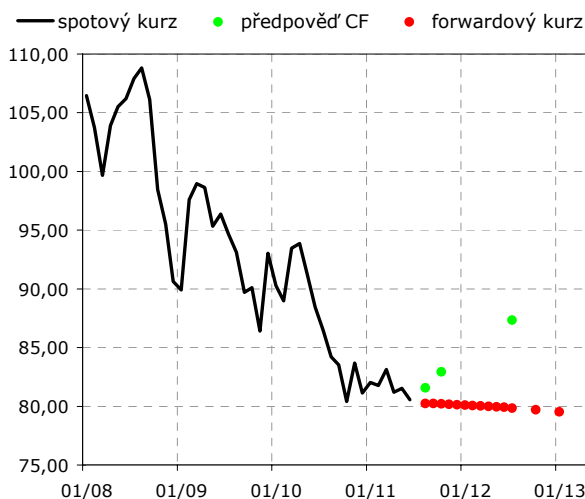
Vývoj kurzů světových měn v minulém měsíci i nadále ovlivňovala nejistota spojená s dluhovou krizí v eurozóně. Schválení řeckého úsporného balíčku přineslo krátkodobé zlepšení, ale pokračující rozpory v rámci EU a další snižování ratingů u některých zemí napětí v červenci opět zvýšilo. Nově se pod tlakem ocitla Itálie, jejíž kreditní spread vzrostl na maximální hodnotu od vzniku eurozóny. Na druhou stranu ECB dle očekávání zvýšila úrokové sazby a banka zůstává „obezřetná“, což znamená další zvýšení sazeb do konce letošního roku. Rizika jsou však patrná i v USA, takže nový výhled se oproti minulému měsíci nezměnil. Nárůst nejistoty má dopad na vývoj švýcarského franku a jeho očekávaná trajektorie se opět posunula směrem k silnějším hodnotám franku. Naopak vysoká inflace a jen pomalé oživení ve Velké Británii, doprovázené nízkými sazbami, vedlo k přehodnocení výhledu kurzu USD/GBP směrem k silnějšímu dolaru. Předpověď kurzu dolaru vůči japonskému jenu se oproti minulému měsíci nezměnila.

USD/EUR



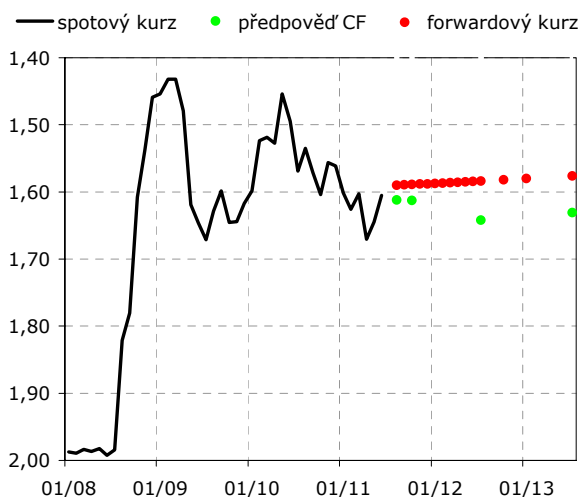
	11/7/11	08/11	10/11	07/12	07/13
spotový kurz	1,403				
předpověď CF		1,433	1,427	1,408	1,362
forwardový kurz		1,402	1,399	1,389	1,379

JPY/USD



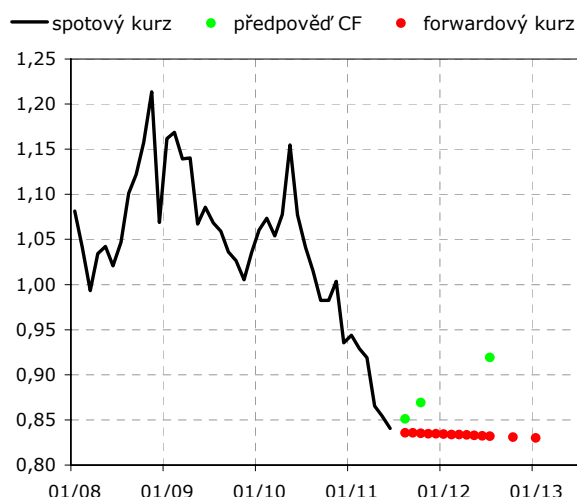
	11/7/11	08/11	10/11	07/12	07/13
spotový kurz	80,26				
předpověď CF		81,57	82,93	87,32	90,36
forwardový kurz		80,24	80,20	79,85	79,04

USD/GBP



	11/7/11	08/11	10/11	07/12	07/13
spotový kurz	1,591				
předpověď CF		1,612	1,613	1,642	1,631
forwardový kurz		1,590	1,589	1,584	1,576

CHF/USD



	11/7/11	08/11	10/11	07/12	07/13
spotový kurz	0,836				
předpověď CF		0,851	0,869	0,919	1,006
forwardový kurz		0,836	0,835	0,832	0,827

Poznámka: Růst měnového páru představuje posílení amerického dolaru. Data jsou k posledním 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) možnosti zajištění budoucího kurzu. [Uzávěrka dat: 14. července 2011] Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Bloomberg a Consensus Forecasts.

VI.1 Ropa a zemní plyn

Ve druhé polovině června zaznamenala cena ropy Brent strmý pokles ze 120 na 105 USD/b. Zpočátku byl tento propad vyvolán zejména obavami ze zpomalení globální ekonomiky a prohlášením Saúdské Arábie, že jednostranně zvýší dodávky ropy. Následně se propad ceny ještě urychlil, když IEA oznámila, že uvolní na trh část svých strategických rezerv. Koncem června se však sentiment na trzích zlepšil a cena ropy Brent zareagovala na oslabující dolar rychlým růstem. Tento trend pak pokračoval i v první dekádě července, a to navzdory rychle posilujícímu dolaru. V polovině července se tak cena ropy Brent pohybovala jen mírně pod hranicí 120 USD/b. Výhled se tudíž oproti minulé předpovědi prakticky nemění. Trhy očekávají do budoucna jen nepatrný pokles cen. Do popředí zájmu se dostávají zásoby ropy a ropných produktů, které od poloviny roku 2010 klesají. V USA se pohybují jen těsně nad pětiletým průměrem, v Evropě byly v dubnu již výrazně podprůměrné.

Poznámka: Ceny ropy v USD/barel jsou přebírány z kotací londýnské Mezinárodní burzy ICE Futures Europe. Ceny ruského zemního plynu na hranici s Německem v USD/1000m³ jsou počítány na základě dat MMF. Budoucí ceny plynu jsou odvozeny z futures kontraktů na ropu. Přerušovaná čára zobrazuje výhled.

[Uzávěrka dat: 11. července 2011]. Zdroj: Bloomberg, MMF, výpočty ČNB.

VI.2 Ostatní komodity

Index cen neenergetických surovin pokračoval v červnu v poklesu, zejména vlivem klesajících cen potravinářských komodit. Naopak index cen průmyslových kovů se mírně zvýšil. Nové předpovědi se posunuly v souladu s vývojem aktuálních cen, jejich průběh v čase se však prakticky nezměnil. U potravin se očekává postupný růst cen až do třetího čtvrtletí 2012, u průmyslových kovů více méně stagnace.

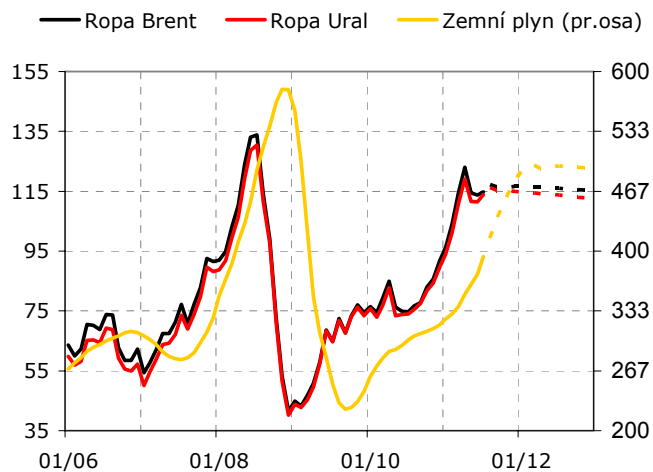
Vývoj v rámci jednotlivých skupin komodit nebyl nijak jednoznačný. Např. cena pšenice v průběhu června poklesla o 25 %, ale její výhled je silně rostoucí, pokles ceny kukuřice byl „pouze“ 17% ale měl by dále pokračovat. Naopak cena cukru silně rostla ale výhled je klesající. Poblíž historických maxim se drží cena masa (jak vepřového, tak hovězího). Prudký pád zaznamenala cena bavlny. Cena hliníku klesala, ale předpověď zůstává rostoucí; opačný vývoj vykazuje cena mědi.

Poznámka: Graf zobrazuje indexy, rok 2005=100. Přerušovaná čára představuje výhled.

[Uzávěrka dat: 11. července 2011].

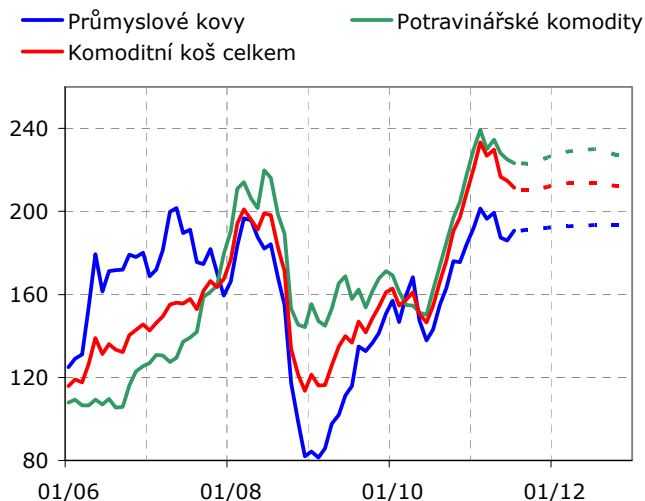
Zdroj: Bloomberg, výhledy na základě futures kontraktů.

VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU



	07/11	12/11	06/12	12/12	12/13
Ropa Brent	114,7	116,6	116,1	115,2	112,1
Ropa Ural	113,8	115,0	113,9	112,5	108,8
Zemní plyn	394,1	478,1	494,1	492,0	477,7

VÝHLED CEN OSTATNÍCH KOMODIT



	07/11	12/11	06/12	12/12	12/13
Průmyslové kovy	190,8	192,2	193,3	193,5	191,7
Potravinářské komodity	223,3	226,0	229,9	227,2	220,8
Komoditní koš celkem	211,4	211,9	213,9	212,4	208,8

VYHODNOCENÍ PŘEDPOVĚDÍ SLEDOVANÝCH V GEVU¹

Prognózy růstu HDP a inflace CPI na rok 2010 byly ve srovnání se skutečností podhodnoceny. Sledované instituce tak očekávaly pomalejší oživení po ekonomickém propadu v roce 2009. Největší nejistotu vykazovaly prognózy růstu HDP v Německu. Naproti tomu výhledy zahraničních úrokových sazeb byly ve vyhodnocovaných obdobích vyšší oproti skutečnosti, což bylo charakteristické zejména pro výhledy na jeden rok dopředu. V souladu s nižšími než očekávanými úrokovými sazbami ve Spojených státech byly také nadhodnoceny (očekávání silnějšího dolaru) výhledy měnového kurzu amerického dolaru vůči sledovaným měnám. Díky očekávanému silnějšímu dolaru a slabšímu ekonomickému oživení se výhledy pro cenu ropy Brent mylily směrem dolů, ve vyhodnocovaném období tak byla očekávána nižší cena ropy ve srovnání se skutečností.

Úvod

Cílem tohoto příspěvku je vyhodnotit přesnost předpovědí jednotlivých proměnných pravidelně sledovaných v Globálním ekonomickém výhledu (GEV) a tak podat čtenáři zpětnou informaci o tom, jak jednotlivé sledované instituce nebo výhledy sestavené na základě termínových kontraktů odrážely ex post známou skutečnost.

Toto vyhodnocení bude prováděno každoročně vždy za předchozí kalendářní rok v případě předpovědí růstu HDP a inflace CPI (fixed-event forecasts) a za posledních dvanáct známých měsíců v případě výhledů zahraničních úrokových sazeb, měnových kurzů vůči americkému dolaru (USD) a výhledů cen komodit (rolling-event forecasts).

V roce 2011 jsou proto výhledy růstu HDP a inflace CPI vyhodnoceny za rok 2010. Výhledy úrokových sazeb, výhledy kurzů USD vůči hlavním měnám a výhled cen ropy Brent na tři měsíce dopředu je vyhodnocen za období od dubna 2010 do března 2011 a výhledy na jeden rok dopředu jsou vyhodnoceny za období od července 2009 do června 2010. Zřetel však bude postupně brán i na delší období s tím, jak bude narůstat počet čísel GEV.² Rozhodným datem pro známou skutečnost je v této analýze 30. červen 2011.

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

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

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

Jako souhrnný indikátor přesnosti předpovědi je použita průměrná chyba předpovědi (MFE – mean forecast error), která představuje průměr jednotlivých chyb předpovědi za určité období.

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

² Komplexní vyhodnocení přesnosti výhledů pro zahraničí, které jsou v predikčním aparátu ČNB přebírány z publikace Consensus Forecasts, je za období od roku 1994 do roku 2009 k dispozici v Novotný a Raková (2010). Okruh prognózovaných veličin a jednotlivých institucí se však mírně odlišuje od sledovaných veličin a institucí pokrytých v měsíčníku GEV.

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

1 Vyhodnocení přesnosti předpovědí růstu HDP a inflace CPI za rok 2010

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

Výše uvedené instituce se liší četností a datem zveřejňování svých prognóz, tj. od měsíční aktualizace prognóz, přes čtvrtletní aktualizaci až po pololetní aktualizaci. Z důvodu přehlednosti byly vyhodnoceny pouze pololetní prognózy, konkrétně jarní a podzimní prognózy.³

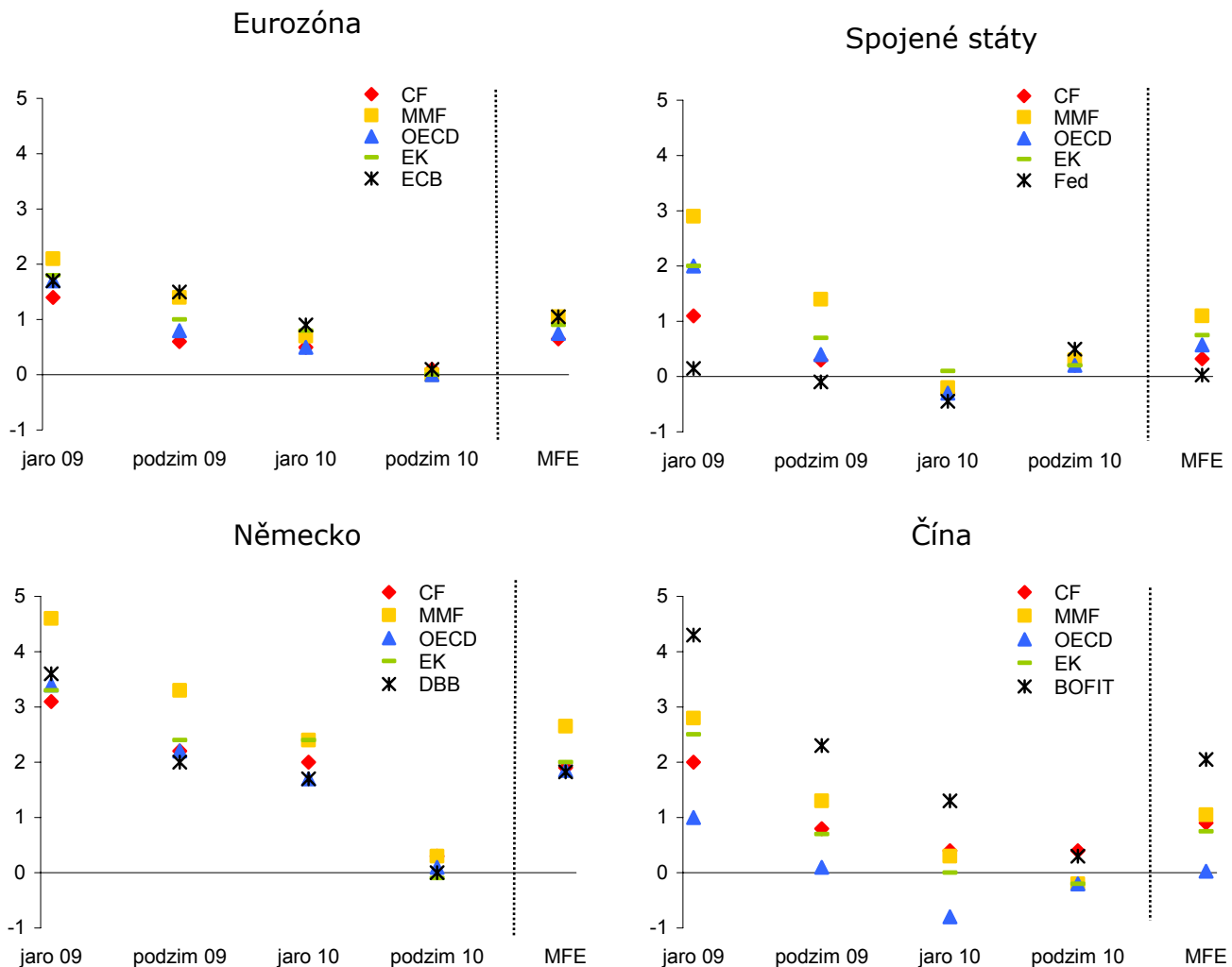
Vyhodnocení jarních a podzimních předpovědí růstu HDP pro rok 2010 pro jednotlivé země je uvedeno v obrázcích 1-4. První vyhodnocovaná prognóza pro rok 2010 byla publikována na jaře roku 2009 a poslední prognóza na podzim roku 2010. Nakonec je za svistou přerušovanou čarou v grafu uvedena průměrná chyba (MFE) za všechny čtyři prognózy na daný rok.

Nepočítáme-li prognózy ECB, Fedu, DBB a BOFITu, které jsou vyhotovovány vždy pouze pro danou zemi, tak v souhrnu za všechny čtyři země dosahovala nejmenší průměrné chyby prognóz OECD (0,8) následovaná CF (0,9), EK (1,1) a MMF (1,5). Největší variability měřeno směrodatnou odchylkou a tedy největší nejistoty dosahovaly prognózy pro Německo následovány prognózami pro Čínu a USA a nejmenší rozdíly mezi jednotlivými institucemi existovaly v náhledu na budoucí ekonomický vývoj v eurozóně.

Chyby jednotlivých prognóz pro eurozónu, Německo a Čínu se – při zkracujícím se horizontu předpovědi - postupně zmenšovaly tak, jak byly dostupné nové informace. Výjimkou byla prognóza pro USA z podzimu 2010, jejíž přesnost byla ve srovnání s předchozí prognózou z jara 2010 nižší. V závěru roku 2010 tak mezi sledovanými institucemi vzrostl pesimismus ohledně růstu HDP ve Spojených státech, který však skutečná čísla nakonec nepotvrdila.

V souhrnu za všechny země dosahovaly chyby prognóz většinou kladných hodnot, což znamená, že sledované instituce předpokládaly pro rok 2010 nižší růst, než jaká byla realita. Prognostici tak byli silně ovlivněni krizovým rokem 2009, který je naopak překvapil opačným směrem (viz Novotný a Raková (2010)) a pouze postupně akceptovali rychlejší tempo oživení v roce 2010.

³ Prognózy CF, MMF a Fedu jsou publikovány v dubnu a říjnu, OECD a EK v květnu a listopadu, ECB a BOFITu v březnu a září a DBB v červnu a prosinci.

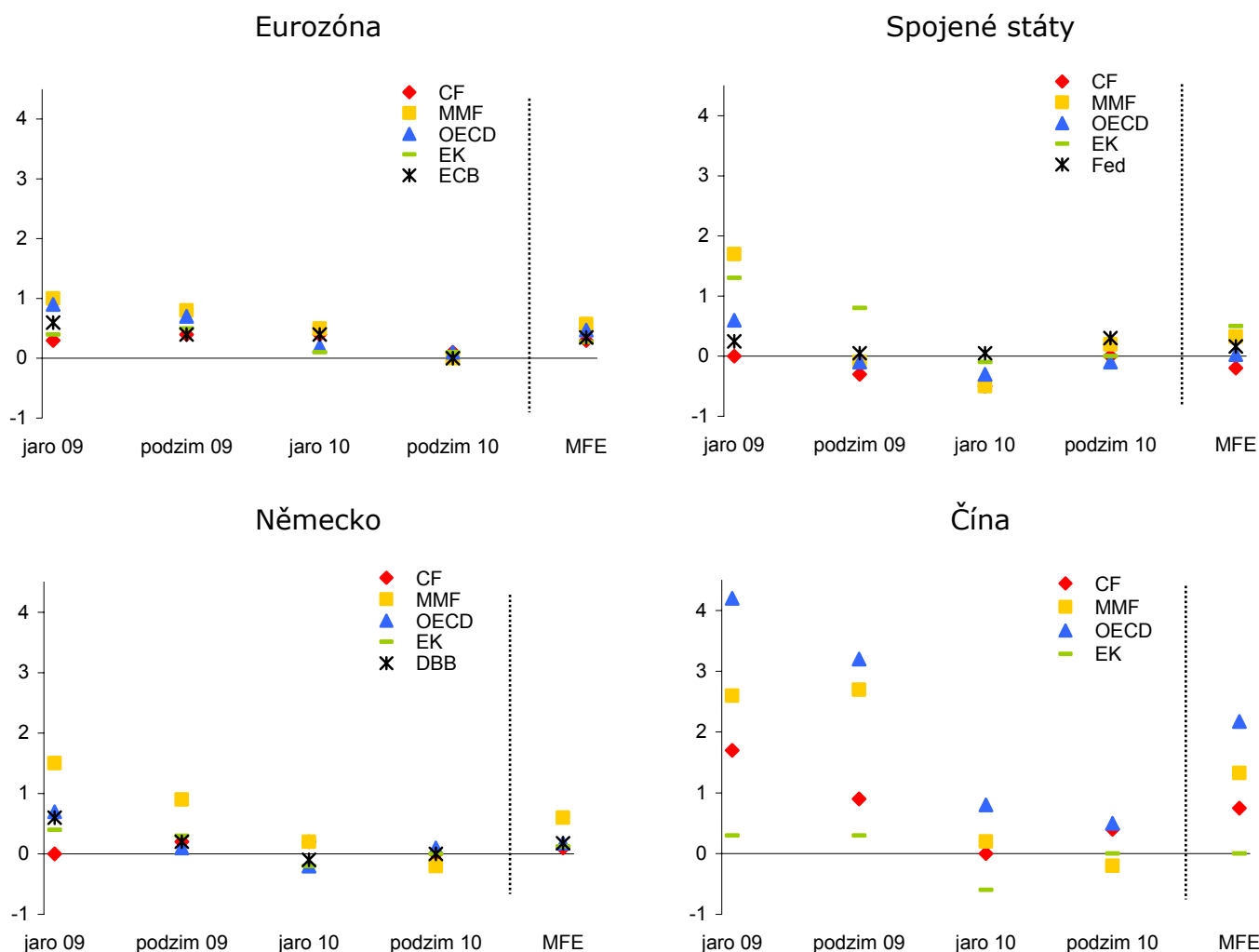
Obrázek 1-4 Chyby prognóz růstu HDP pro rok 2010

Poznámka: CF-Consensus Forecasts, MMF-Mezinárodní měnový fond, OECD-Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, EK-Evropská komise, ECB-Evropská centrální banka, Fed-Federální rezervní systém Spojených států, DBB-Německá spolková banka (Deutsche Bundesbank), BOFIT-Institut finské centrální banky pro tranzitivní ekonomiky. Zdrojem historických hodnot za rok 2010 je CF z června 2011. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognózy na daný rok.

V pohledu na jednotlivé země se vítězem v přesnosti prognóz růstu HDP v roce 2010 pro eurozónu stal CF a naopak nejhůře dopadly prognózy ECB a MMF. V případě prognóz pro Spojené státy dosáhla nejlepších výsledků centrální banka Spojených států Fed, která byla zároveň ve srovnání s ostatními institucemi nejvíce optimistická ohledně vývoje americké ekonomiky. Nejhůře naopak prognózoval ekonomiku Spojených států MMF. Nejmenší průměrné chyby prognózy pro Německo dosáhla DDB, která byla těsně následována CF a OECD. Naproti tomu nejhůře opět skončila prognóza MMF. V případě prognóz pro Čínu si vedla nejlépe OECD, která v průměru dokonce dosáhla nulové chyby předpovědi. Naopak nejhorších výsledků dosáhl BOFIT.

Obrázky 5-8 následně vyhodnocují pro daná teritoria prognózy inflace CPI pro rok 2010.

Obrázek 5-8 Chyby prognóz růstu spotřebitelských cen na rok 2010



Poznámka: CF-Consensus Forecasts, MMF-Mezinárodní měnový fond, OECD-Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, EK-Evropská komise, ECB-Evropská centrální banka, Fed-Federální rezervní systém Spojených států, DBB-Německá spolková banka (Deutsche Bundesbank), BOFIT-Institut finské centrální banky pro tranzitivní ekonomiky. Zdrojem historických hodnot za rok 2010 je CF z června 2011. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognózy na daný rok.

V souhrnu za všechny země dosahovaly nejmenší průměrné chyby, nepočítáme-li prognózy ECB, Fedu a DBB, prognózy CF a EK (0,2) a naopak nejvyšší průměrné chyby dosáhly prognózy MMF a OECD (0,7). Největší variability měřeno směrodatnou odchylkou a tedy největší nejistoty dosahovaly prognózy inflace CPI pro Čínu a dále pak pro Spojené státy a Německo, zatímco pro eurozónu byla variabilita jednotlivých prognóz nejnižší.

Podobně jako v případě prognóz růstu HDP se snižovala chyba prognózy se zkracujícím se horizontem předpovědi v důsledku dostupnosti nových informací. Beze zbytku to platilo v případě prognóz pro eurozónu a Německo. V případě prognózy pro inflaci CPI Spojených států došlo v jarní předpovědi 2010 ke zhoršení přesnosti ve srovnání s podzimní předpovědí 2009. To bylo způsobeno přechodně vyšším očekávaným růstem cen na jaře 2010 oproti následné skutečnosti. Ve většině případů však sledované instituce předpokládaly nižší růst spotřebitelských cen v roce 2010 oproti skutečnosti, což odpovídá předpokládanému pomalejšímu hospodářskému oživení (viz obrázky 1-4).

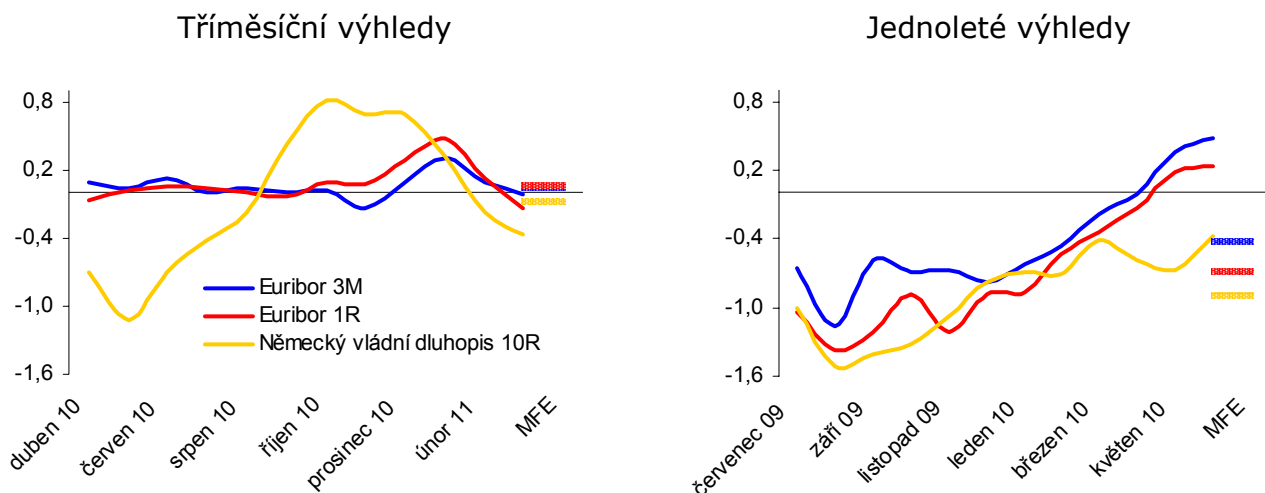
V pohledu na jednotlivé země se vítězem v přesnosti prognóz růstu spotřebitelských cen v roce 2010 pro eurozónu staly společně CF a EK a nejvyšší průměrné chyby prognózy inflace CPI dosáhl MMF. V případě prognóz pro Spojené státy si vedla nejlépe OECD a nejhůře EK. Růst cen v Německu nejlépe prognózovaly společně CF a EK a nejhůře MMF. V případě prognóz inflace CPI pro Čínu jsou k dispozici pouze prognózy čtyř institucí, neboť BOFIT poskytuje pouze prognózy hospodářského růstu Číny. Ze zbývajících institucí si vedla nejlépe EK a naopak nejhůře OECD.

2 Vyhodnocení přesnosti předpovědí zahraničních úrokových sazeb

V GEVu jsou rovněž pravidelně sledovány výhledy krátkodobých úrokových sazeb, které jsou odvozovány z termínových tržních kontraktů, a výhledy dlouhodobých (desetiletých) výnosů, které jsou přebírány z publikace CF. Výhledy úrokových sazeb jsou sledovány za eurozónu a za Spojené státy. Obrázky 9 a 10 zachycují vývoj přesnosti výhledu úrokových sazeb v eurozóně na tři měsíce, resp. jeden rok dopředu. Obrázky 11 a 12 následně zachycují přesnost výhledů úrokových sazeb ve Spojených státech.

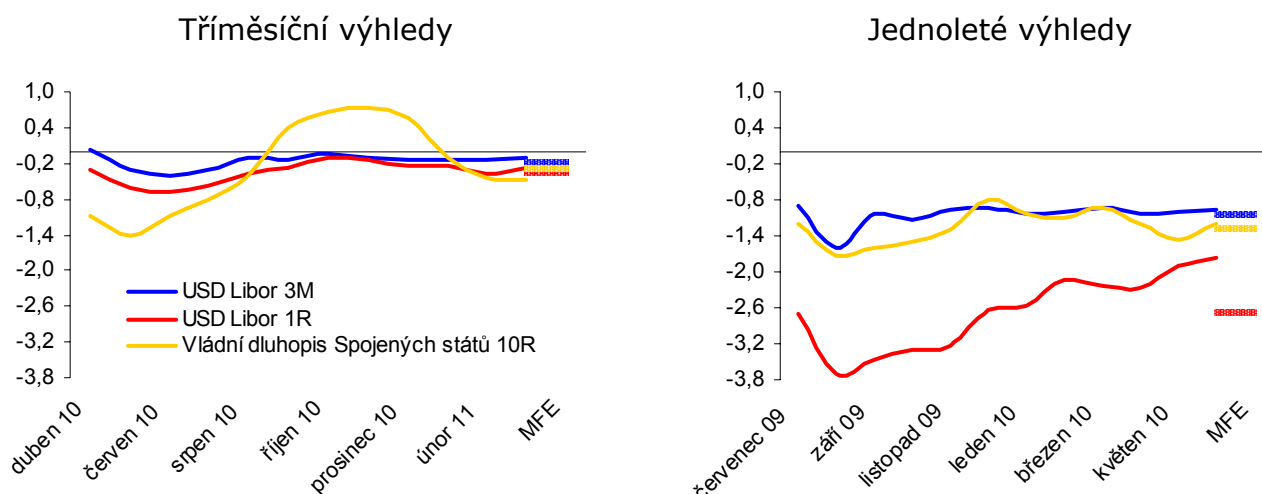
Tříměsíční výhledy úrokových sazeb bylo možné vyhodnotit z důvodu co možná největší aktuálnosti za období dvanácti měsíců od dubna 2010 do března 2011 a jednoleté výhledy úrokových sazeb byly vyhodnoceny za dvanáct měsíců od července 2009 do června 2010.

Obrázek 9-10 Chyby prognóz úrokových sazeb pro eurozónu



Nejmenší průměrné chyby prognózy jak na tři měsíce dopředu, tak na jeden rok dopředu dosahovaly tržní výhledy pro tříměsíční Euribor. Výhledy Euriboru na tři měsíce dopředu se s výjimkou ledna 2011, kdy výrazněji podstřelily skutečnost, pohybovaly relativně blízko skutečným hodnotám. Tříměsíční výhledy výnosu německých dlouhodobých dluhopisů byly vyšší než skutečnost až do srpna 2010 a poté opět od února 2011 (obrázek 9).

Jednoleté výhledy eurových sazeb byly po téměř celé sledované období vyšší než skutečnost. K obratu došlo pouze v případě 3M Euriboru a 1Y Euriboru od května 2010.

Obrázek 11-12 Chyby prognóz úrokových sazeb pro Spojené státy

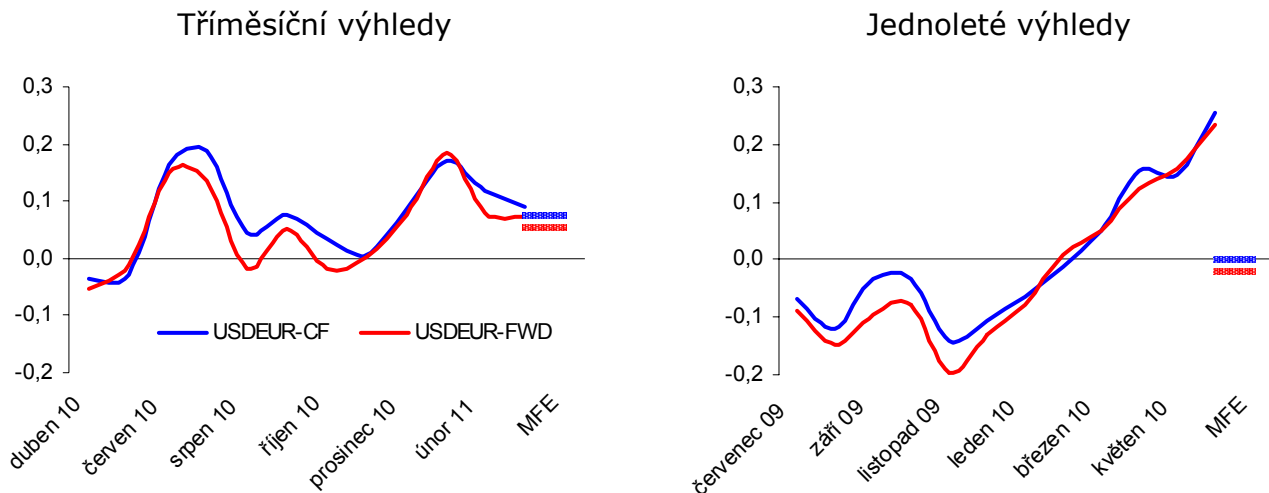
V průměru vyšších chyb dosahovaly ve srovnání s eurozónou výhledy úrokových sazeb pro Spojené státy. Nejmenší průměrné chyby prognózy opět dosáhly výhledy pro tříměsíční sazby. V průměru byly za sledovaná období očekávány vyšší sazby oproti následné skutečnosti, což bylo zřetelné zejména v případě jednoletých výhledů (obrázek 12).

Odchytky tříměsíčních výhledů pro desetileté výnosy vládních dluhopisů měly v případě Spojených států i eurozóny bezmála identický průběh. V případě jednoletých výhledů byl identický průběh patrný pouze do prosince 2009. Poté začaly být chyby v jednoletých výhledech na americké dlouhodobé výnosy oproti skutečnosti stále vyšší, kdežto výhledy pro eurové dlouhodobé výnosy se přiblížily skutečnosti.

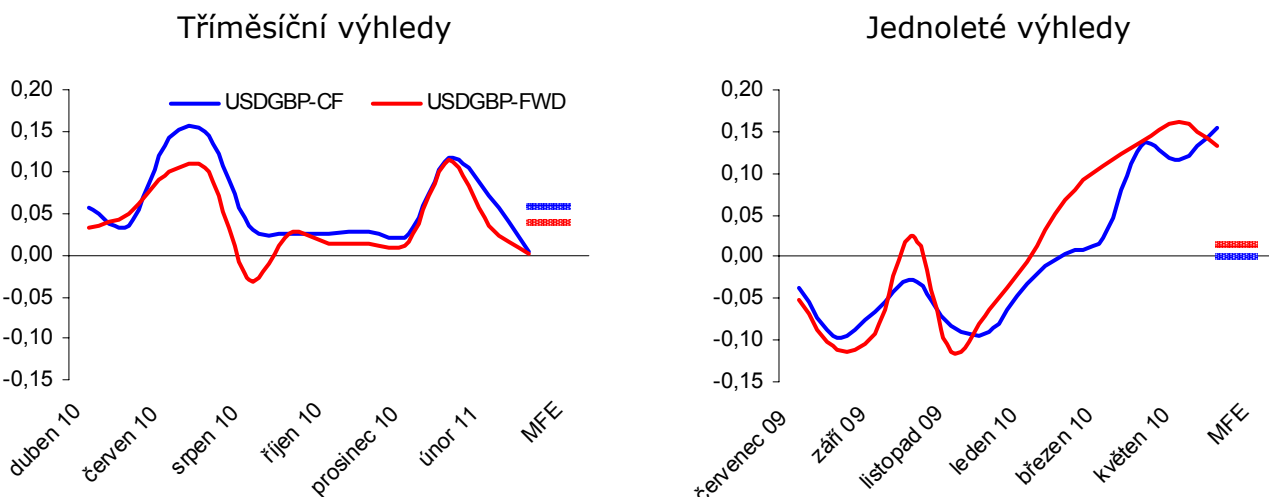
3 Vyhodnocení přesnosti předpovědí kurzů amerického dolaru

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

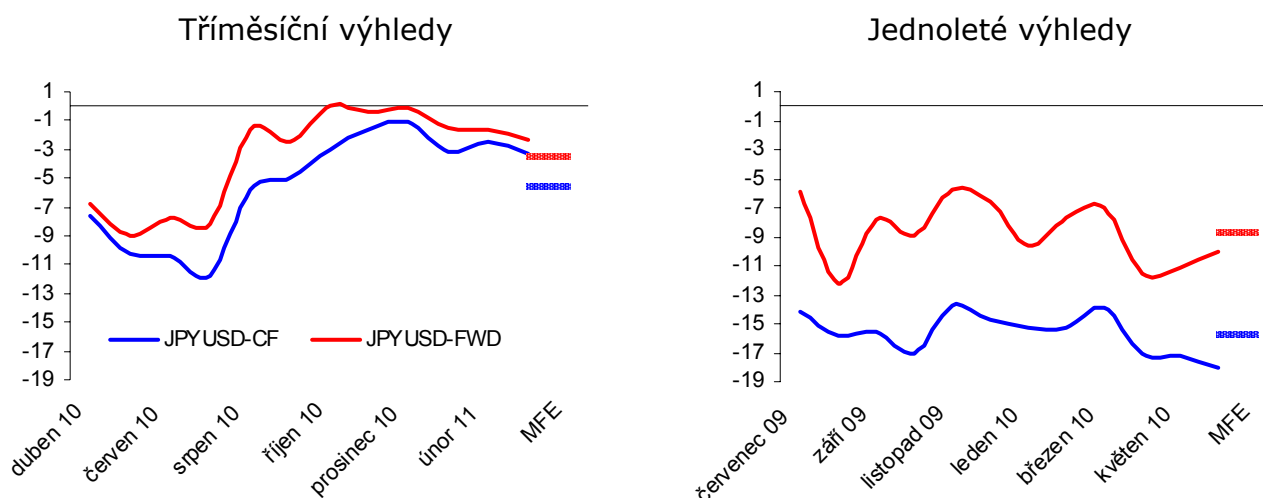
S výjimkou jednoletých výhledů pro kurz USD/EUR a USD/GBP dosahovaly výhledy založené na termínových kontraktech menší průměrné chyby (MFE) ve srovnání s predikcemi CF.

Obrázek 13-14 Chyby prognózy měnového kurzu USD/EUR

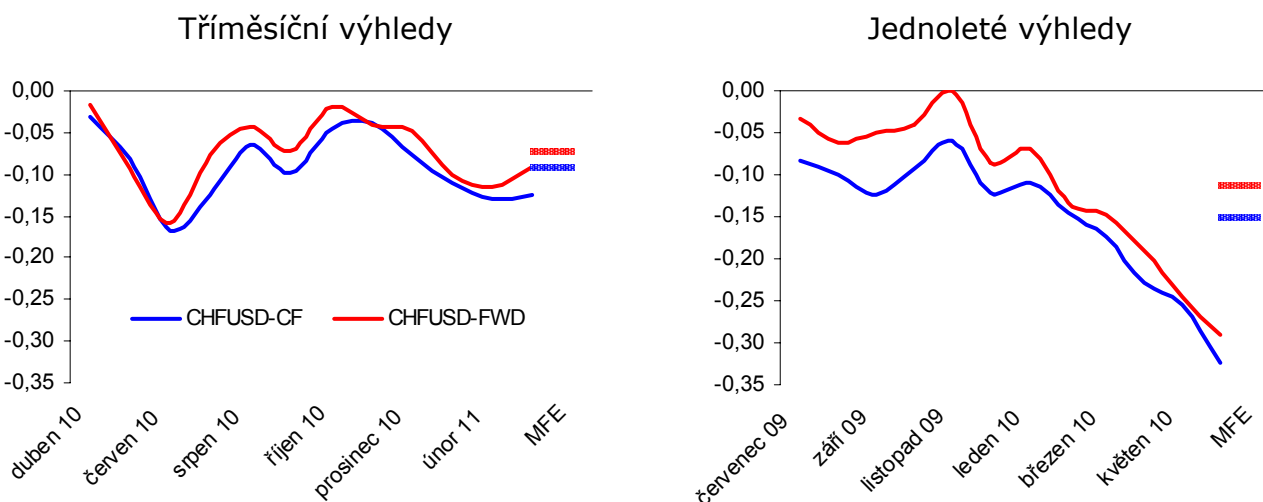
Tříměsíční výhledy pro USD/EUR v průměru předpokládaly silnější dolar oproti skutečnosti. Očekávání silného dolaru, která se nakonec nenaplnila, byla nejvyšší v červenci 2010 a v lednu 2011. Menší průměrnou chybu prognózy dosáhly jednoleté výhledy; v případě CF to byla dokonce nulová odchylka od skutečnosti. Průběh odchylek od skutečnosti se však v čase měnil. Do ledna 2010 byl očekáván slabší dolar ve srovnání se skutečností a od té doby byl očekáván silnější dolar, přičemž velikost odchylky od skutečnosti v čase narůstala.

Obrázek 15-16 Chyby prognózy měnového kurzu USD/GBP

Odchylky výhledů měnového kurzu amerického dolaru vůči britské libře měly velice podobný průběh, jako tomu bylo v případě kurzu dolaru k euru. Výhledy na tři měsíce dopředu předpokládaly silnější dolar oproti skutečnosti. Odchylky výhledů na jeden rok dopředu od února 2010 postupně rostly ve směru očekávaného silnějšího dolaru.

Obrázek 17-18 Chyby prognózy měnového kurzu JPY/USD

V případě výhledů pro kurz dolaru k japonskému jenu byla situace jednoznačnější. Na obou horizontech předpovědi byl očekáván v průměru silnější dolar oproti skutečnosti, přičemž menších odchylek od skutečnosti dosahoval výhled na základě termínových kontraktů.

Obrázek 19-20 Chyby prognózy měnového kurzu CHF/USD

Podobně byl i v případě kurzu dolaru vůči švýcarskému franku očekáván silnější dolar vůči skutečnosti na obou horizontech předpovědi. Navíc stejně jako v případě kurzu dolaru vůči euru a vůči libře se odchylka jednoletých výhledů od února 2010 postupně zvyšovala.

Očekávání silnějšího dolaru oproti skutečnosti zřejmě korespondovalo s očekávanými vyššími, ve srovnání se skutečností, úrokovými sazbami ve Spojených státech. V případě jednoletých výhledů úrokových výnosů ve Spojených státech začaly odchylky od skutečnosti narůstat od ledna 2010, kdežto výhledy na eurové výnosy se přiblížily skutečnosti. Od stejného období rostla také očekávání silnějšího dolaru, přičemž velikost této odchylky v čase narůstala.

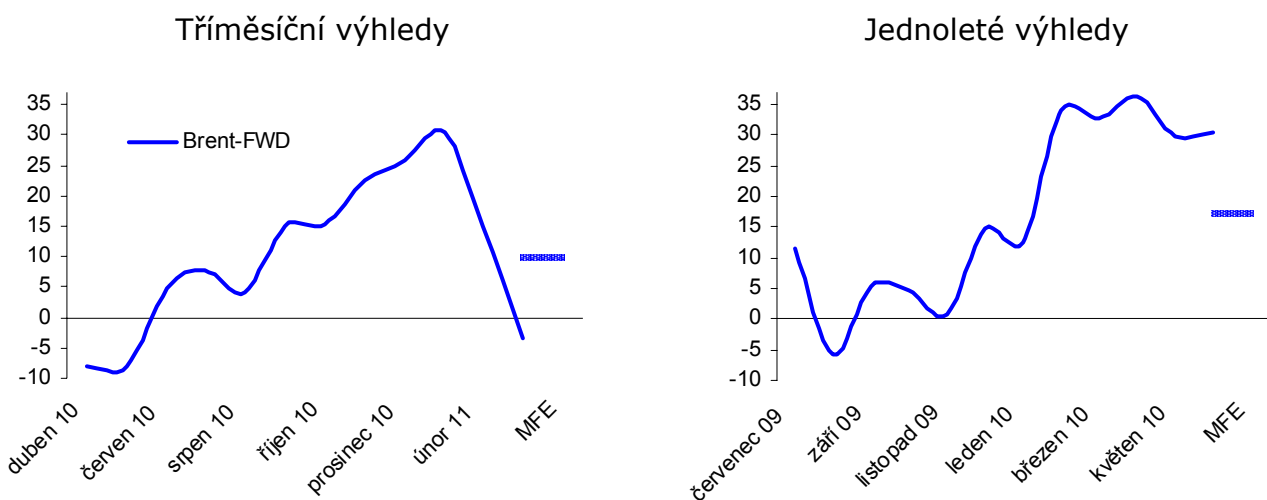
Uvedený vztah nicméně neodpovídá podmínce nekryté úrokové parity (UIP), která říká, že měna s relativně vyšším úrokovým výnosem by měla naopak oslavit, aby došlo

k vyrovnání celkových výnosů investic do obou měn. V souladu s naším zjištěním však také např. Hauner, Lee a Takizawa (2010) dokazují na základě empirické analýzy předpovědí úrokových sazeb a měnových kurzů podle CF, že UIP není příliš významným faktorem pro vysvětlení prognóz měnových kurzů.

4 Vyhodnocení přesnosti předpovědí ceny ropy Brent

Výhledy pro cenu ropy Brent jsou odvozovány z termínových kontraktů. Ty předpokládaly jak v tříměsíčním horizontu, tak v jednoletém horizontu v průměru nižší cenu ropy oproti skutečnosti. To bylo v souladu jak s nižším očekávaným hospodářským oživením ve sledovaných ekonomikách, tak s očekávaným silnějším kurzem dolaru, který se však nenaplnil.⁴

Obrázek 21-22 Chyby prognózy ceny ropy Brent v USD/b.



V případě jednoletých výhledů ceny ropy Brent narostla odchylka prognózy od skutečnosti přibližně od stejného období jako v případě odchylek jednoletých výhledů měnového kurzu amerického dolaru.

Závěr

Prognózy růstu HDP a inflace CPI na rok 2010 podstřelovaly skutečnost. Sledované instituce tak byly po krizovém roce 2009, který je naopak překvapil větším než očekávaným propadem, opatrné v hodnocení rychlosti ekonomického oživení a s ním spojeným růstem spotřebitelských cen. V přesnosti predikcí růstu HDP si nejlépe vedly CF (eurozóna), Fed (Spojené státy), DBB (Německo) a OECD pro Čínu. Růst spotřebitelských cen nejlépe predikovala EK (eurozóna, Německo, Čína), CF (eurozóna, Německo) a OECD (Spojené státy). Naopak největších chyb prognóz jak růstu HDP, tak růstu spotřebitelských cen nejčastěji dosahoval MMF.

V případě výhledu úrokových sazeb bylo větších chyb prognóz dosaženo pro Spojené státy než pro eurozónu. Zároveň byly zejména v případě výhledů na jeden rok dopředu očekávány vyšší sazby, než byla následná skutečnost.

V souladu s očekávanými vyššími sazbami ve Spojených státech oproti skutečnosti, zejména v horizontu jednoho roku, byl očekáván silnější dolar vůči všem sledovaným

⁴ Pozorovanému inverznímu vztahu mezi kurzem amerického dolaru a cenami komodit se věnovalo např. „Zaostřeno na ...“ Globálního ekonomického výhledu z února 2011.

měnám. Odchyly prognóz od skutečnosti narůstaly v případě jednoletých výhledů zejména od začátku roku 2010. Od stejného období se začaly také rozcházet chyby jednoletých předpovědí výnosů desetiletých dluhopisů Německa a Spojených států, přičemž v případě Spojených států odchylna rostla ve směru vyšších očekávaných výnosů oproti skutečnosti.

S výjimkou výhledu kurzu USD/EUR a USD/GBP na jeden rok dopředu byly ve sledovaných obdobích v průměru lepší forwardové výhledy měnových kurzů ve srovnání s prognózami CF.

Chyby prognóz ceny ropy Brent byly v souladu s chybami předpovědí ostatních sledovaných veličin. V důsledku nižšího očekávaného hospodářského oživení v roce 2010 a očekávaného silnějšího kurzu amerického dolaru oproti skutečnosti byly v průměru očekávány nižší ceny ropy Brent ve srovnání s následnou skutečností.

Literatura

Hauner, D. – Lee, J. – Takizawa, H. In Which Exchange Rate Models Do Forecasters Trust? IMF Working Paper, May 2010.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11116.pdf>

Novotný, F. – Raková, M. Assessment of Consensus Forecasts Accuracy: The Czech National Bank Perspective. Working Paper Series 14/2010, Czech National Bank.

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/research/research_publications/cnb_wp/download/cnbwp_2010_14.pdf

Novotný, F. Souvislost mezi vývojem ceny ropy Brent a měnového kurzu amerického dolaru. Globální ekonomický výhled 2/2011.

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/gev/gev_2011_02.pdf

BOFIT	Institut pro transformující se ekonomiky při centrální bance Finska
CB-CCI	Conference Board Consumer Confidence Index
CB-LEII	Conference Board Leading Economic Indicator Index
CBOT	Chicago Board of Trade
CF	Consensus Forecasts
CN	Čína
ČNB	Česká národní banka
DBB	Deutsche Bundesbank
DE	Německo
EA	eurozóna
ECB	Evropská centrální banka
EC-CCI	European Commission Consumer Confidence Indicator
EC-ICI	European Commission Industrial Confidence Indicator
EIU	databáze The Economist Intelligence Unit
EK	Evropská komise
EU	Evropská unie
EUR	euro
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu
Fed	Federální rezervní systém (centrální banka USA)
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
GBP	britská libra
HDP	hrubý domácí produkt
CHF	švýcarský frank
IFO	Institute for Economic Research
IFO-BCI	IFO – Business Climate Index
IFO-CCI	IFO – Consumer Confidence Index
IRS	Interest rate swap (úrokový swap)
JPY	japonský jen
LIBOR	úroková sazba amerického mezibankovního trhu
MMF	Mezinárodní měnový fond
N/A	údaj není k dispozici
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OECD-CLI	OECD Composite Leading Indicator
UoM	University of Michigan
UoM-CSI	University of Michigan Consumer Sentiment Index
US	Spojené státy americké (USA)
USD	americký dolar

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