

# Globální ekonomický výhled

———— červen 2022



Česká národní banka — Globální ekonomický výhled — červen 2022

# Předmluva

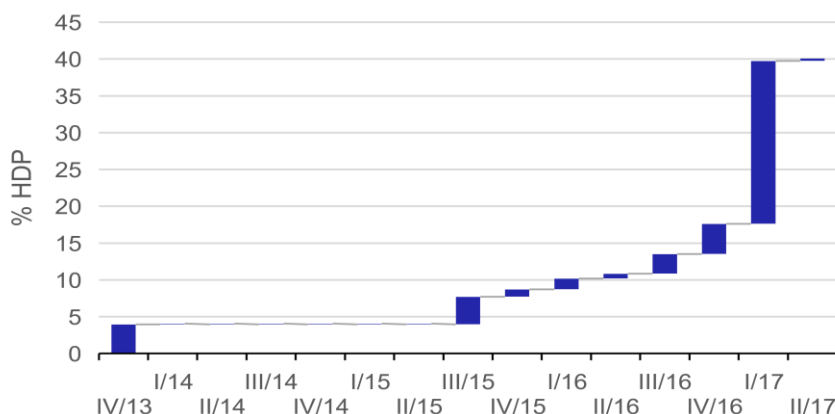
Milí čtenáři,

v posledním měsíci v roli guvernéra České národní banky se s vámi chci podělit o svoje vnímání tří výjimečných událostí mého funkčního období. Šlo o ukončení našeho kurzového závazku v dubnu 2017, o pandemii koronaviru, která nás sužovala po dva roky, a o válku na Ukrajině, jejíž konec je bohužel zatím stále v nedohlednu. Tyto události byly pro naše měnověpolitické rozhodování velkou výzvou a v té či oné míře souvisely s vnějším prostředím, jež je předmětem zájmu této publikace.

Zpětné vyhodnocení kurzového závazku vyhlášeného v listopadu 2013 ukazuje, že tento nekonvenční nástroj měnové politiky splnil účel, pro který byl zaveden: napomohl rychlejšímu oživení české ekonomiky a dřívějšímu dosažení našeho inflačního cíle. V prvním čtvrtletí 2017 však byla centrální banka vystavena enormnímu přílivu spekulativního kapitálu a prudkému nárůstu naší bilance. Z mnoha stran tehdy sílily hlasy, že je tato situace neudržitelná a že bychom měli opustit závazek dříve než ve druhém čtvrtletí, přestože jsme se ve své předchozí komunikaci zavázali tak neučinit. Jsem rád, že jsme tehdy těmto tlakům nepodlehli a dodrželi to, co jsme slíbili. Potvrdili jsme tím u finančních trhů naši důvěryhodnost, kterou jsme si dlouhé roky předtím cílevědomě budovali. Víme, že kdykoliv v budoucnu něco řekneme, budeme jimi bráni vážně, protože finanční trhy mají velmi dobrou paměť.



**V prvním čtvrtletí 2017 jsme nakoupili do devizových rezerv ekvivalent přibližně 22% HDP, tedy více než za celou předchozí dobu trvání kurzového závazku**



Zdroj: ČNB

Pozn.: Graf zachycuje objem devizových intervencí ČNB ve vztahu k HDP roku 2017 během trvání kurzového závazku, tj. od 7. listopadu 2013 do 6. dubna 2017.

Pandemie koronaviru udeřila na začátku roku 2020 jako blesk z čistého nebe a uvrhla světovou i naši ekonomiku do situace, pro kterou jsme neměli použitelné historické srovnání. ČNB během krátké doby výrazně uvolnila svoji měnovou politiku a ruku v ruce s ní šlo i uvolnění politiky fiskální. Ta se pro utlumení šoku ukázala jako vhodnější a lépe zacílený nástroj než plošně působící politika měnová. Míra fiskální stimulace se však bohužel ukázala jako nadměrná, neboť podnítila poptávkovou inflaci. Silné domácí inflační tlaky nás ve druhé polovině roku 2021 přiměly k rychlému zpříšňování měnové politiky. Hlavním poučením z tohoto vývoje bylo, že optimální hospodářskou politikou je, když politika fiskální a měnová nepůsobí jako substituty či náhražky jedné druhou, ale jako komplementy, čili doplňky. To sice nic nemění na tom, že měnová politika je zodpovědná za vývoj inflace, ale není nepodstatné, v jakém národohospodářském kontextu tato politika působí.

Vypuknutí války na Ukrajině koncem února 2022 se stalo mentálním a geopolitickým šokem s dalekosáhlými ekonomickými dopady stagflačního rázu: extrémní nárůst nejistot zbrzdil ožívování z covidové krize, avšak inflace dále akcelerovala kvůli prudkému zvyšování cen surovin, energií, potravin i hotových výrobků. Přetrvávající poruchy globálních výrobních a dodavatelských řetězců vedly ke zvětšení převisu poptávky nad nabídkou a k dalšímu zesílení inflačních tlaků. Ve snaze nepřipustit rozvolnění inflačních očekávání, které by mohlo vést k nekontrolovanému roztočení mzdově-cenové spirály, jsme pokračovali v dalším zpříšňování měnových podmínek. Poprvé za celou dosavadní, téměř pětadvacetiletou, historii cílování inflace jsme úrokové sazby letos v květnu zvýšili s vědomím, že se nám inflaci podaří vrátit do cíle o něco později, než v obvyklém horizontu roku až roku a půl. Probíhající vnější nákladový šok nám ukázal, že by bylo ekonomicky příliš nákladné usilovat o dosažení inflačního cíle ve standardním horizontu měnové politiky. Jsme dnes svědky inflace, která by se nám ještě před rokem zdála být pouze černou noční můrou. Naštěstí však máme nástroje, jak jí čelit, a nebudeme se bát je použít. V dnešním rozkolísaném světě to lze brát jako jednu z mála jistot, které máme.

Vážení čtenáři, tyto tři události se již staly a ještě se stanou předmětem mnoha historických analýz. Věřím, že i moje stručné ohlédnutí naznačuje, že jsme se v uplynulých letech v centrální bance rozhodně nenudili. S tradičním a techničtějším vyhodnocením úspěšnosti našich prognóz v minulém roce vás seznámí kapitola „Zaostřeno na ...“. Přeji vám podnětné čtení a ať i do budoucna zůstane tato publikace pro vás zajímavým zdrojem informací, jakým byla v uplynulých letech pro mě.

Jiří Rusnok, guvernér ČNB

<b>I. Úvod</b>	<b>4</b>
<b>II. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích</b>	<b>5</b>
II.1 Eurozóna	5
II.2 Německo	6
II.3 Spojené státy	7
II.4 Čína	8
II.5 Spojené království	9
II.6 Japonsko	9
II.7 Rusko	10
II.8 Polsko	10
II.9 Maďarsko	11
II.10 Výběr ze zemí – Indie	12
<b>III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů</b>	<b>13</b>
<b>IV. Vývoj na komoditních trzích</b>	<b>14</b>
IV.1 Ropa	14
IV.2 Ostatní komodity	15
<b>V. Zaostřeno na...</b>	<b>16</b>
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu	16
<b>A. Přílohy</b>	<b>23</b>
A1. Změna predikcí pro rok 2022	23
A2. Změna predikcí pro rok 2023	23
A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	24
A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny	24
A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích	31
A6. Seznam zkratk použitých v GEVu	32

#### Datum uzávěrky dat

17. června 2022

#### Sběr dat CF

13. června 2022

#### Datum publikace GEVu

24. června 2022

#### 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

<b>Luboš Komárek</b>	Garant, I. Úvod
<b>Petr Polák</b>	Editor, II.3 Spojené státy, V. Zaostřeno na...
<b>Filip Novotný</b>	II.1 Eurozóna, II.2 Německo, V. Zaostřeno na...
<b>Michaela Ryšavá</b>	II.5 Spojené království
<b>Martin Kábrt</b>	II.6 Japonsko, II.10 Indie
<b>Martin Motl</b>	II.4 Čína
<b>Oxana Babecká</b>	II.7 Rusko
<b>Jaromír Tonner</b>	II.8 Polsko, II.9 Maďarsko
<b>Jan Hošek</b>	IV.1 Ropa, IV.2 Ostatní komodity

## I. Úvod

**Evropa je stále vystavena válce, konec zatím v nedohlednu, lidské životy dále vyhasínají...** Ukrajina se ruské agresi za materiální pomoci západu stále statečně brání, izolace Ruské federace narůstá. Evropa zřejmě brzy udělí Ukrajině statut kandidátské země EU. V obavách o svoji bezpečnost podalo Švédsko a Finsko 18. května přihlášku do severoatlantické aliance a učinily tak klíčový krok k překreslení bezpečnostní mapy Evropy. Ratifikační proces v mnoha zemích NATO již započal a je zde vysoká naděje, že mezi členskými státy včetně Turecka se rychle podaří získat souhlas s jejich vstupem.

**Ekonomické dopady války na Ukrajině budou závažné.** Země EU, zejména ty nejvíce surovinově závislé na Rusku, se připravují (vedle již schváleného odklonu od ruské ropy) na případné nenadálé zastavení dodávek zemního plynu. Plynové zásobníky se plní solidním tempem, diplomatická jednání s alternativními dodavateli intenzivně probíhají, ale nejistota je vysoká a cena plynu roste. Globální rozměr války umocňuje potravinová závislost řady chudých asijských a afrických zemí na dodávkách z Ukrajiny, předválečné „obilnice Evropy“. Stávající zásoby zemědělských komodit se nedaří z Ukrajiny skrze blokované černomořské přístavy vyvézt, v omezeném rozsahu vypomáhá železnice.

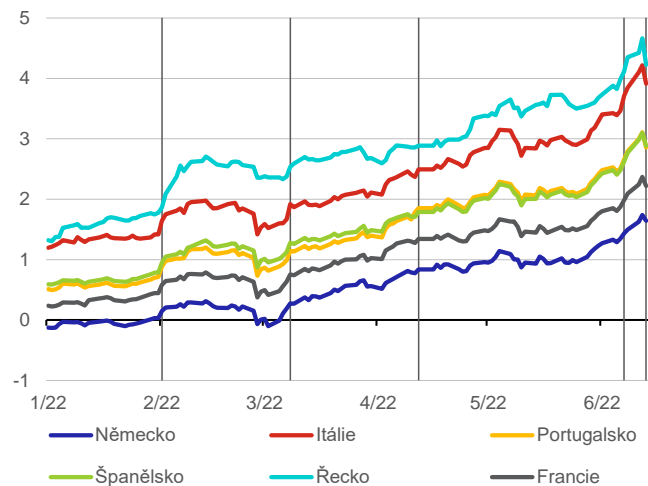
**Inflace trhá historické rekordy.** Nabídkové faktory stále působí v proinflačním směru. Centrální banky se snaží pomyslný inflační požár uhasit, uvolněná fiskální politika a mzdové tlaky jej však zpětně rozdmýchávají. Fed reagoval červnovým razantním zvýšením sazeb o 0,75 p. b. ECB, stojící doposud v pozadí, oznámila ukončení čistých nákupů aktiv v rámci programu APP od 1. července a představila plán zvyšování sazeb.

**Graf aktuálního čísla poukazuje** na růst výnosů

vládních dluhopisů vybraných ekonomik eurozóny. Ten dokládá, že trhy citlivě reagují na změny v komunikaci ECB, která od jara postupně připravuje veřejnost na nadcházející zpřísnění měnové politiky (počínaje koncem nákupu aktiv). Rostou však také rozdíly mezi výnosy jednotlivých ekonomik (problém fragmentace), což přinutilo vedení ECB mimořádně se sejít 15. června. ECB proti fragmentaci hodlá bojovat nejen flexibilním způsobem reinvestic programu PEPP, ale ohlásila také vytvoření nového nástroje, čímž trhy trochu uklidnila. Je zřejmé, že oddalování boje proti inflaci cestou zvyšování úrokových sazeb mělo své důvody právě v obavě z dražšího financování zadlužených ekonomik eurozóny.

**Aktuální číslo dále přináší analýzu:** [Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVU](#). Článek se ve zpětném zrcátku dívá na výhledy, které jsme vám přinášeli v GEVU v minulém roce, a hodnotí, jak se které instituci podařilo předpovědět budoucí vývoj. Analýza ukazuje, že zřejmě pod vlivem prvotního šoku z covidové pandemie byly výhledy růstu HDP spíše pesimistické (nižší nežli skutečnost) a podhodnocena byla rovněž inflace.

Výnosy desetiletých vládních dluhopisů v eurozóně, %



Zdroj: Refinitiv

Pozn.: Svislé čáry značí měnová zasedání ECB.

### Barometr Globálního ekonomického výhledu pro sledované země

		EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
<b>HDP</b> (%)	<b>2022</b>	2,8 ↗	1,8 ↘	2,6 ↘	3,5 ↘	1,7 ↘	4,3 ↘	-9,6 ↘
	<b>2023</b>	2,0 ↘	2,1 ↘	1,8 ↘	0,8 ↘	1,9 ↗	5,2 ↗	-1,2 ↘
<b>Inflace</b> (%)	<b>2022</b>	7,2 ↗	6,9 ↗	7,7 ↗	8,5 ↗	1,9 ↗	2,3 ↗	20,9 ↘
	<b>2023</b>	3,2 ↗	3,4 ↗	3,6 ↗	5,2 ↗	1,2 ↗	2,3 ↗	7,7 ↘
<b>Nezaměstnanost</b> (%)	<b>2022</b>	6,9 ↘	5,0 ↗	3,6 ↗	3,9 ↘	2,6 ↘	3,4 ↗	5,0 ↘
	<b>2023</b>	6,8 ↗	4,9 ↗	3,8 ↗	3,9 ↘	2,5 ↘	3,3 ↗	6,3 ↘
<b>Kurz</b> (vůči USD)	<b>2022</b>	1,09 ↘	1,09 ↘		1,28 ↘	125,7 ↗	6,72 ↗	74,1 ↘
	<b>2023</b>	1,13 ↘	1,13 ↘		1,33 ↘	122,9 ↗	6,63 ↗	81,3 ↘

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

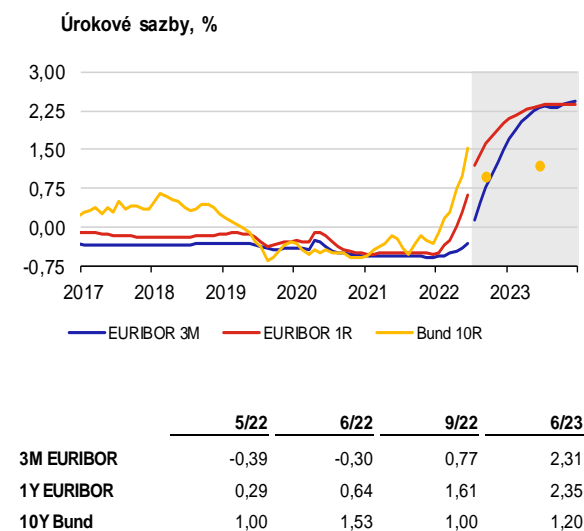
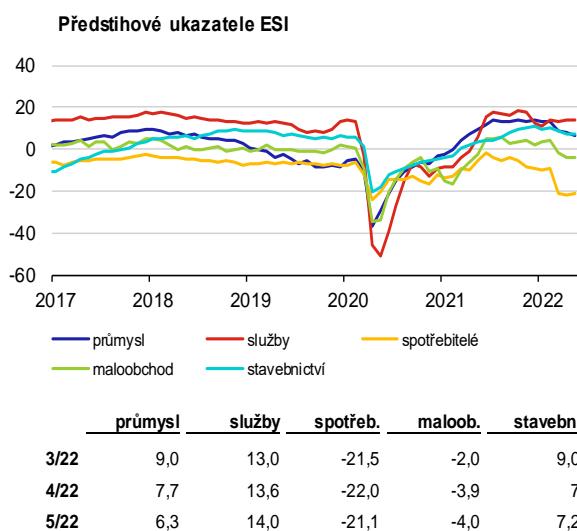
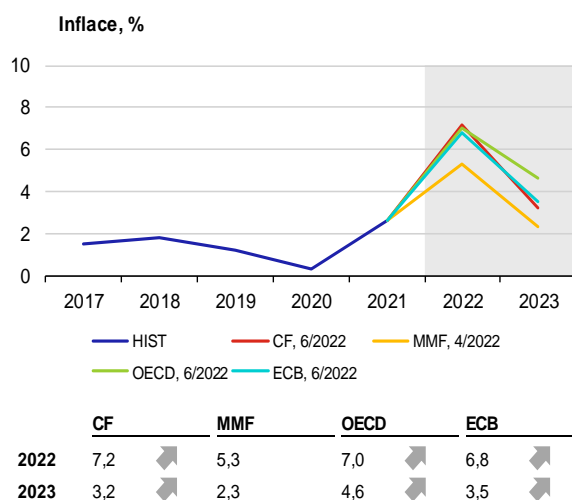
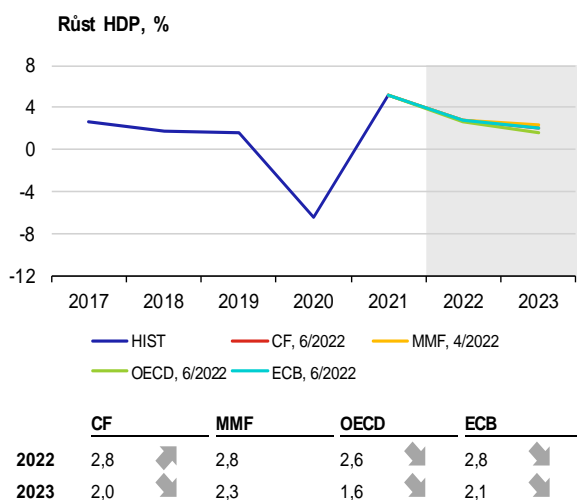
Pozn.: Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému vydání GEVU.

## II.1 Eurozóna

**Ekonomika eurozóny dosáhla v prvním čtvrtletí 2022 jen mírného růstu, ve kterém se negativně projevila krátká vlna pandemie a svůj podíl měla i invaze Ruska na Ukrajinu.** Růst HDP dosáhl 0,6 % mezičtvrtletně, přičemž pokles spotřeby domácností a vlády byl více než kompenzován růstem zásob a čistých vývozů. Vyšší tvorba zásob patrně souvisela s přetrvávajícími komplikacemi v dodavatelských řetězcích. Pokles HDP ve Francii (-0,2 %) byl doprovázen kladným růstem ve Španělsku (+0,3 %) a Německu (+0,2 %). Ze středně velkých ekonomik svižně rostlo Irsko, Portugalsko a Rakousko. Italská ekonomika mezičtvrtletně zhruba stagnovala. Jak ukazují podrobnější údaje, pandemická omezení způsobila pokles spotřeby domácností nejvíce ve Španělsku, Francii a Itálii. V meziročním vyjádření vzrostl HDP eurozóny o 5,4 %. Po výraznějším březnovém poklesu průmyslové produkce došlo v dubnu k jejímu mírnému růstu. Průmysl rostl ve Španělsku, Itálii i Německu, zatímco ve Francii stagnoval. Květnový indikátor PMI pro zpracovatelský průmysl však ukazuje na zhoršení situace. Podniky nadále sužují problémy v dodávkách materiálů a komponent a oslabující poptávka, která je přeměrovávána do sektoru služeb s tím, jak spotřebitelé zvyšují své výdaje zejména na cestování.

**Inflační tlaky v eurozóně jsou stále značné, v květnu zrychlila inflace na 8,1 %.** Prudký nárůst cen energetických komodit po vypuknutí války sice později zkorigoval a řada zemí přistoupila k implementaci opatření proti energetické chudobě, přesto ceny energií přispívaly k celkové inflaci z více než poloviny. Do vysokých jádrových cen se navíc promítají potíže v dodavatelských řetězcích, sekundární efekty energetického šoku a slábnoucí euro. Inflace dělá vrásky na čele i představitelům ECB. Ta v červnu avizovala zvýšení základních úrokových sazeb v červenci a zároveň musela mimořádně reagovat na nárůst rozpětí výnosů vládních dluhopisů zadluženějších zemí (viz graf čísla).

**Červnová publikace CF se opět nesla ve znamení vyšší očekávané inflace v eurozóně při zhruba neměnném výhledu pro růst HDP.** Analytici očekávají, že sazba pro hlavní refinanční operace dosáhne v září 0,75 % a do března příštího roku dojde k jejímu dalšímu zvýšení na celkových 1,5 %.

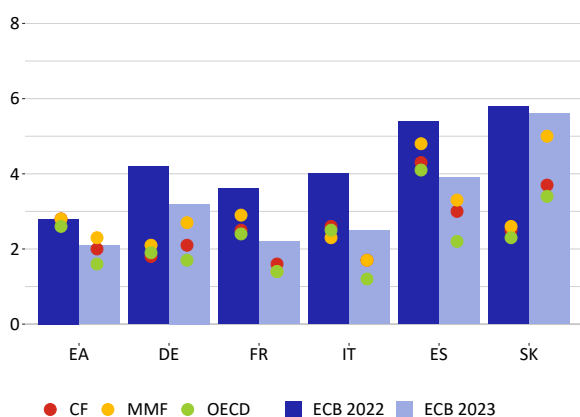


## II.2 Německo

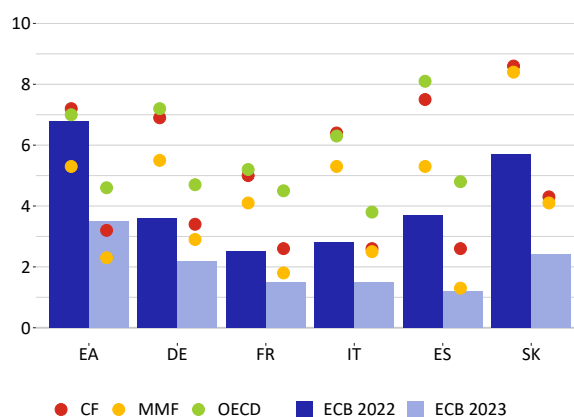
V prvním čtvrtletí 2022 zaznamenala německá ekonomika po poklesu v závěru loňského roku jen mírný růst a vyhlídky pro druhé čtvrtletí se zhoršily. Růst HDP dosáhl na začátku letošního roku mezičtvrtletně 0,2 %, zatímco v meziročním srovnání byl HDP výše o 3,8 %. Přesto zůstává pod úrovní z doby před nástupem pandemie covidu. Spotřeba domácností i vlády na začátku letošního roku zhruba stagnovala. Zároveň poklesl vývoz při růstu hrubé tvorby fixního kapitálu. V dubnu došlo k částečné korekci (růst o 1,3 % meziměsíčně) výrazného propadu německého průmyslu z března (o 4,5 %), kdy kromě sankcí proti Rusku a okamžitému dopadu vysokých cen energií brzdily aktivitu podniků i covidové uzavírky v Číně. Krátkodobý výhled pro německou ekonomiku není příliš povzbudivý. V dubnu již třetí měsíc v řadě poklesly objednávky v průmyslu (nyní o 2,7 % meziměsíčně), když v samotném automobilovém průmyslu činil pokles dokonce 8,6 %. Ve stejném měsíci navíc došlo k meziměsíčnímu poklesu vývozu, nejvíce do Číny (o 21,1 %). Květnový PMI pro zpracovatelský průmysl, který se nacházel zhruba na stejné hodnotě jako v dubnu (20měsíční minimum), také nevyznívá optimisticky. Tržby v maloobchodě v dubnu poklesly o 5,4 % meziměsíčně. Na německé spotřebitele doléhá vysoký růst cen, když inflace v Německu v květnu zrychlila na 8,7 %. Jádřová inflace dosáhla 4% úrovně a ceny energií vzrostly o 37,5 %. V souvislosti s omezováním dodávek zemního plynu Ruskem od poloviny června se částečně naplňuje riziko úplného zastavení dodávek, proto německá vláda přistoupila k výzvám k omezování spotřeby plynu. Případný dopad na HDP odhadla Bundesbanka v rozsahu až -5 % ještě v tomto roce.

**Analytici CF opět snížili výhled pro růst německého hospodářství a zároveň přehodnotili očekávanou inflaci směrem nahoru.** Růst HDP za letošní rok tak nedosáhne ani 2% hodnoty a v příštím roce jen mírně zrychlí na 2,1 %, zatímco průměrná očekávaná inflace pro letošek činí 6,9 % a pro rok 2023 se čeká zpomalení tempa růstu cen na 3,4 %. Výnos desetiletého německého vládního dluhopisu se v polovině června zvýšil na 1,7 %.

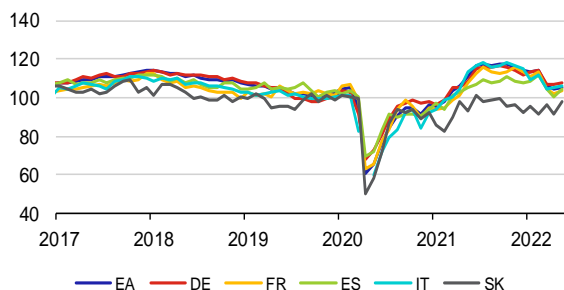
Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



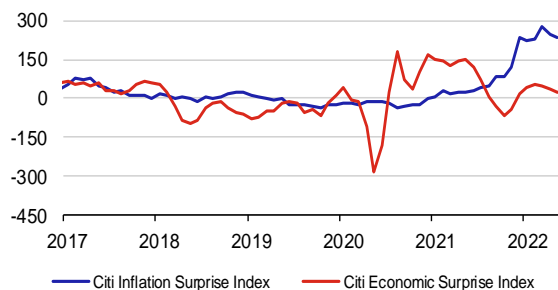
Inflace ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



Předstíhové ukazatele ESI



Ekonomické a inflační překvapení v eurozóně



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
3/22	106,5	107,3	104,1	104,7	104,3	96,4
4/22	104,9	107,2	102,2	100,2	105,5	91,3
5/22	105,0	107,4	103,7	104,3	106,3	98,2

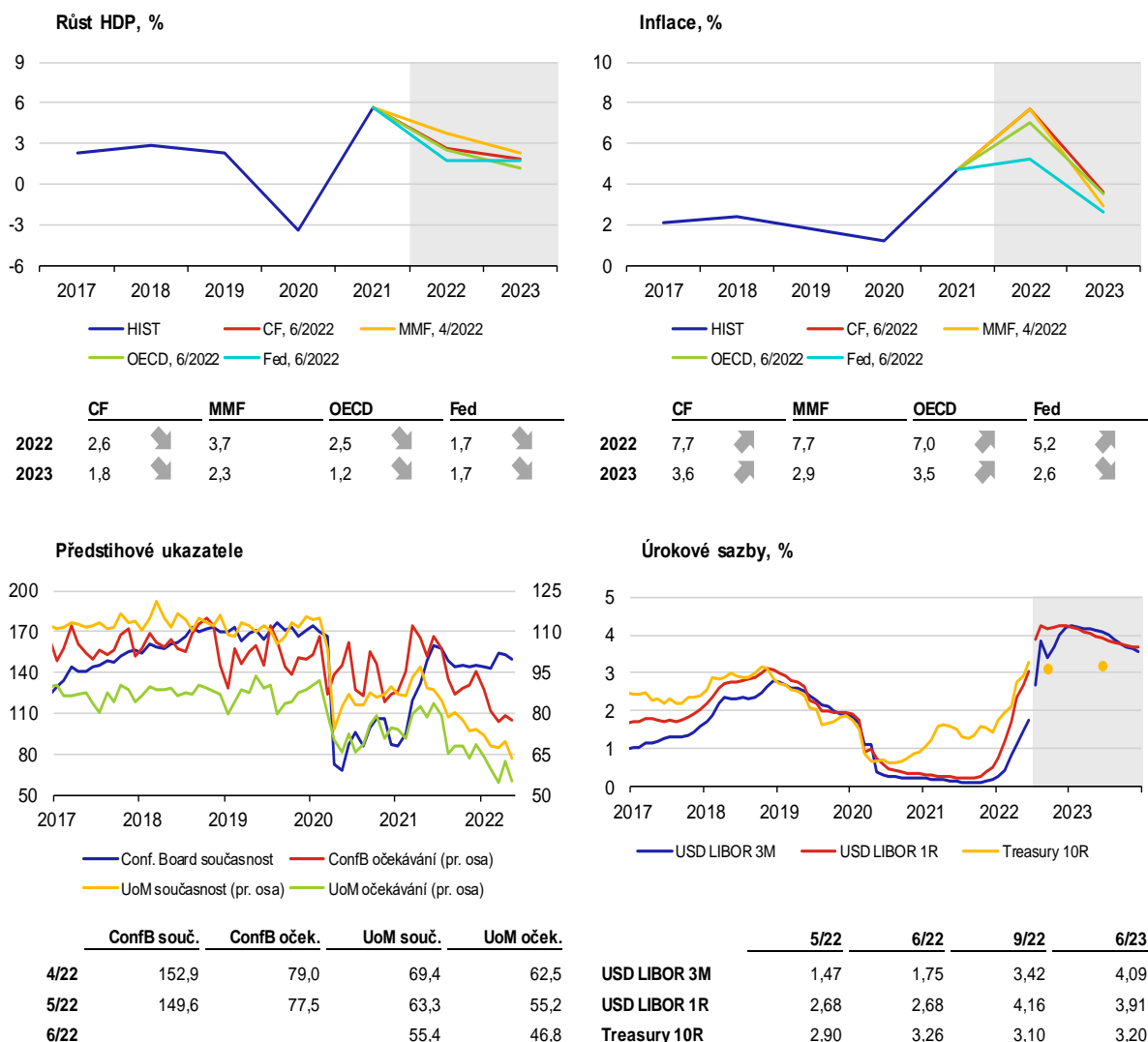
Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF:

	5y5y	SPF
4/22	2,37	2,05
5/22	2,24	2,05
6/22	2,21	2,05

### II.3 Spojené státy

**Aktuální výhled hospodářského růstu pro americkou ekonomiku se opět snížil a výhled inflace dále stoupá.** Nová publikace CF přepokládá letos růst reálného HDP o 2,6 %, revize směrem k nižším hodnotám pokračují pravidelně každý měsíc. Na nižší úroveň byl revidován i výhled růstu HDP pro příští rok (1,8 %). I tak se jedná o neoptimističtější výhled, neboť OECD nově očekává pro letošek růst ekonomiky o 2,5 % a v příštím roce pouze o 1,2 %. Americký Fed ve své nové prognóze čeká letos pouze 1,7% růst. Výhled inflace pro letošní rok z dílny CF poskočil na hodnotu 7,7 %, pro rok 2023 pak došlo k navýšení na 3,6 %. OECD je v tomto směru optimističtější a vidí letošní inflaci na 7 %, v příštím roce pak na 3,5 %. Meziroční růst spotřebitelských cen v květnu dosáhl 8,6 %. To je způsobeno především růstem cen energií (34,6 %), dále potravin (10,1 %) a služeb (5,2 %). V růstu nepolevují ani ceny průmyslových výrobců (10,7 %) a u hotových výrobků pokračuje zrychlování jejich cenové dynamiky (16,4%). Květnová čísla z trhu práce stále značí napjatost, došlo k vytvoření 390 tisíc pracovních míst, míra nezaměstnanosti se drží již třetí měsíc v řadě na nízkých 3,6 %. Maloobchodní prodeje v květnu mírně poklesly (o 0,3 % meziměsíčně). Předstihové indikátory u podniků zatím stále značí optimismus, neboť PMI ve službách se drží v pásmu expanze (53,4) a průmyslové PMI zůstává ještě o něco výše (57). Důvěra spotřebitelů se ale propadla.

**Červnové zasedání Fedu přineslo zvýšení sazeb o 0,75 p. b., nejvyšší od roku 1992.** Předseda J. Powell dále zdůraznil, že na červencovém zasedání by měly být sazby opět zvýšeny. Nová prognóza Fedu počítá s letošní inflací ve výši 5,2 %, věří tak svému potenciálu. Z prognózy rovněž plyne, že by sazby letos měly vystoupat z aktuální úrovně (pásmo 1,50–1,75 %) až nad 3 %. Americký dolar si drží silnou pozici vůči euru, a ač výhledy očekávají oslabování, současný přístup k měnové politice obou regionů značí, že to nebude nic rychlého.



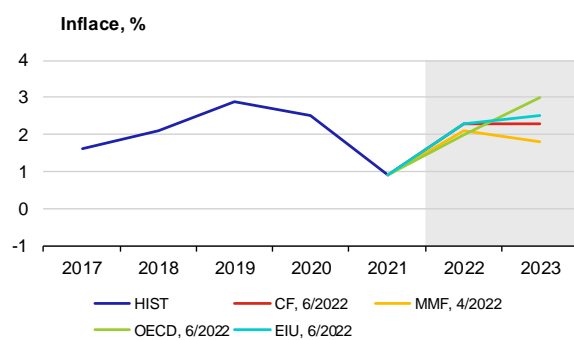
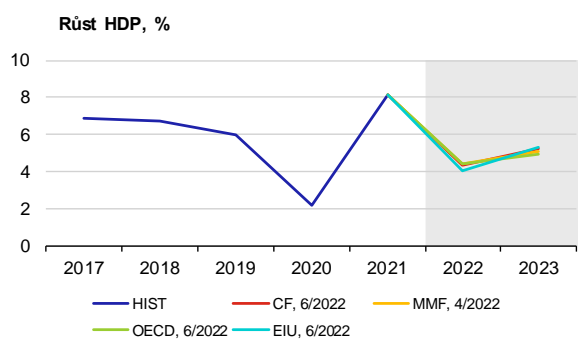


## II.4 Čína

Po dubnovém výrazném útlumu čínské ekonomiky, odrážejícím rozsáhlá omezení v reakci na dosud největší vlnu onemocnění covid-19 v zemi, přinesla květnová data viditelné zlepšení. Šanghaj a Peking, dvě největší čínská města podle HDP, která byla v dubnu a květnu uzavřena a fungovaly pouze některé velké podniky, se začala ve velké míře znovu otevírat teprve na začátku června. Během května však již začalo postupně docházet k obnovování výroby některých továren, což pomohlo snížit napětí v dodavatelsko-odběratelských řetězcích nejen v Číně, ale i ve světě. Míra nezaměstnanosti v 31 největších čínských městech se přitom v květnu dále zvýšila na rekordních 6,9 %. Průmyslová výroba v květnu meziročně mírně vzrostla (o 0,7 %), po výrazném dubnovém poklesu (o 2,9 %), který byl nejhlubší od jara 2020. Maloobchodní tržby se v dubnu propadly dokonce o 11,1 % a v květnu jejich pád jen zbrzdil, když poklesly meziročně o 6,7 %. Uvolňování uzavírek klíčových čínských přístavů se projevilo ve výrazném růstu vývozu, který v květnu meziročně vzrostl o 16,9 %. Oproti mírnému poklesu v minulých dvou měsících oživil i dovoz, který vzrostl o 4,1 %.

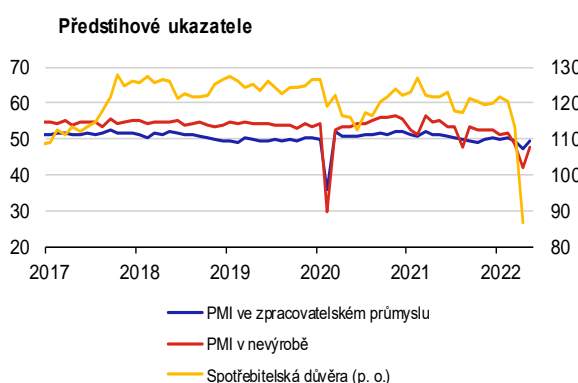
Výraznější zrychlení tempa růstu ekonomické aktivity se očekává až ve druhé polovině letošního roku, a to především díky agresivním měnovým a fiskálním stimulům. Předpokládá se např. další snižování úrokových sazeb, pomoc při poskytování půjček, výrazný nárůst veřejných investic nebo rozšíření daňových úlev. Dle červnového výhledu analytiků CF meziroční tempo růstu čínské ekonomiky v letošním roce dosáhne 4,3 %, v příštím roce by se mělo zvýšit až na 5,2 %. Bilance rizik je přitom vychýlena směrem k pomalejšímu růstu, ke kterému by kromě slabší zahraniční poptávky a pokračujícímu stresu na čínském trhu nemovitostí s možnými širšími důsledky pro celou ekonomiku vedl také opětovný výskyt nových, vysoce přenosných variant covid-19, což by celkově snižovalo účinnost podpůrných politických opatření.

Spotřebitelské ceny v květnu meziročně vrostly stejně jako v předchozím měsíci o 2,1 %, tj. nejvíce od listopadu 2021. Kromě pokračujícího růstu cen potravin a energií přispělo ke zvýšené inflaci také výrazné oslabení kurzu žen-min-pi vůči americkému dolaru. Spotřebitelské ceny v letošním a příštím roce porostou dle CF v průměru 2,3% tempem.

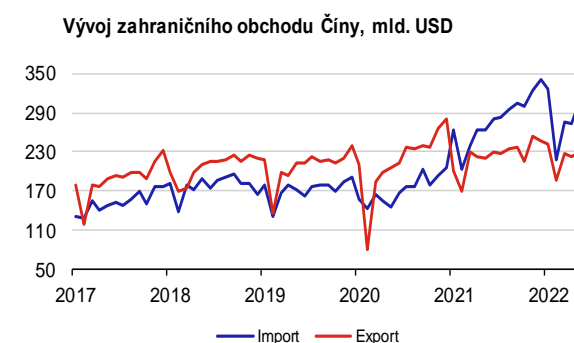


	CF	MMF	OECD	OE
2022	4,3	4,4	4,4	4,0
2023	5,2	5,1	4,9	5,3

	CF	MMF	OECD	OE
2022	2,3	2,1	2,0	2,3
2023	2,3	1,8	3,0	2,5



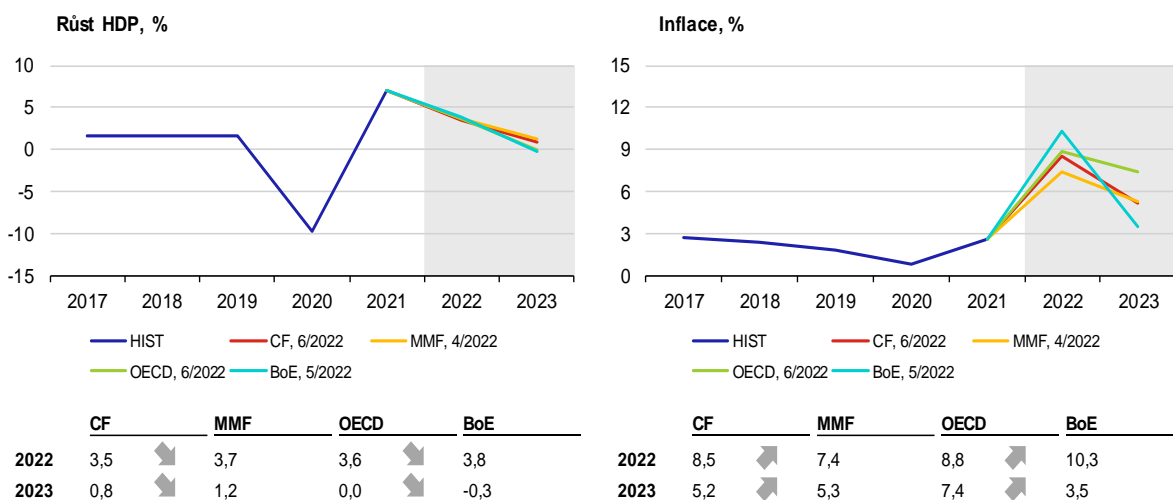
	PMI zprac. prům.	PMI v nevyrobě	Spo. dův. (p.o.)
3/22	49,5	48,4	113,2
4/22	47,4	41,9	86,7
5/22	49,6	47,8	



Zdroj: Bloomberg

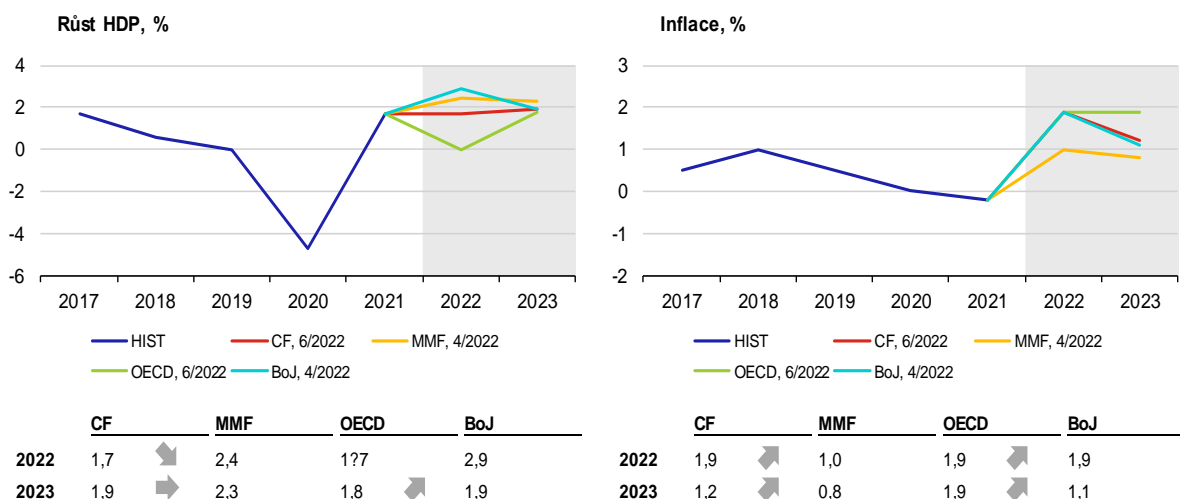
## II.5 Spojené království

Na pozadí oslabujících výhledů růstu a rostoucí inflace zvýšila BoE v červnu základní úrokovou sazbu o 0,25 p. b. na 1,25 %. Nová prognóza OECD i CF poukazuje na nižší hospodářský růst jak pro letošní (okolo 3,5 %), tak pro příští rok (do 1 %). Zároveň inflace v dubnu dosáhla 9 % meziročně (40leté maximum), čímž se dále prohloubila krize životních nákladů domácností, pro které ministr financí R. Sunak představil další mimořádnou podporu ve výši 15 mld. liber. Začíná však být oslabena nejen spotřebitelská, ale také podnikatelská nálada. Kompozitní ukazatel PMI v květnu prudce poklesl na hodnotu 53,1, a to v důsledku vyšších inflačních tlaků a zvýšené geopolitické nejistoty. Na politické scéně pak britský premiér B. Johnson ustál hlasování o nedůvěře a bude nadále pokračovat ve funkci. Je mu vyčítána kauza „partygate“, ale též komplikovaná situace v Severním Irsku po brexitu. Vzhledem k plánu Londýna na jednostrannou změnu severoirského protokolu přistoupila EK vůči UK k právním krokům, ovšem stále vidí prostor pro vzájemný dialog.



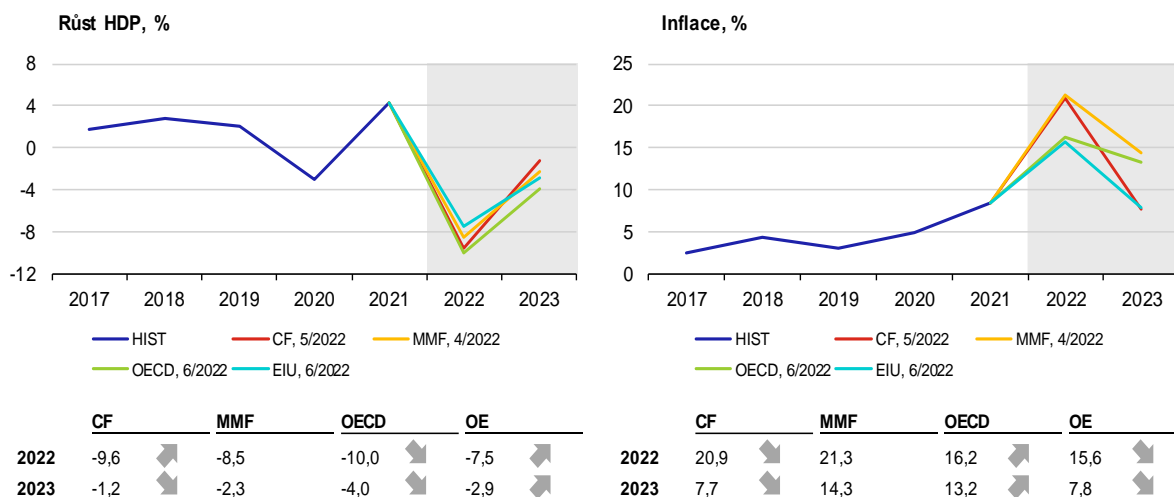
## II.6 Japonsko

Japonská ekonomika v prvním čtvrtletí poklesla vlivem covidových omezení a rostoucích cen komodit po ruské invazi na Ukrajinu. Mezičtvrtletní pokles HDP o 0,1 % byl tažen zejména nižšími investicemi a čistými vývozy, zatímco spotřeba domácností a zejména vlády vzrostla. Japonská ekonomika se – na rozdíl od většiny vyspělých zemí – dosud nevrátila na úroveň před pandemií, měla by toho však podle odhadů docílit ve druhé polovině roku. Dubnová inflace 2,4 % přesáhla cíl BoJ, ale po očistění o vliv energií a jídla zůstává pod jednocentní hranicí. Dubnový údaj byl navíc ovlivněn meziročním srovnáním, z něhož zmizel efekt loňského snížení mobilních tarifů. Předstihové indikátory ekonomické aktivity zůstávaly v červnu v pásmu označujícím zlepšování. Výrazně však vzrostla volatilita na finančních trzích – kolísají měnové deriváty, rostou dluhopisové spready a podobně jako v Evropě a USA klesají ceny akcií.



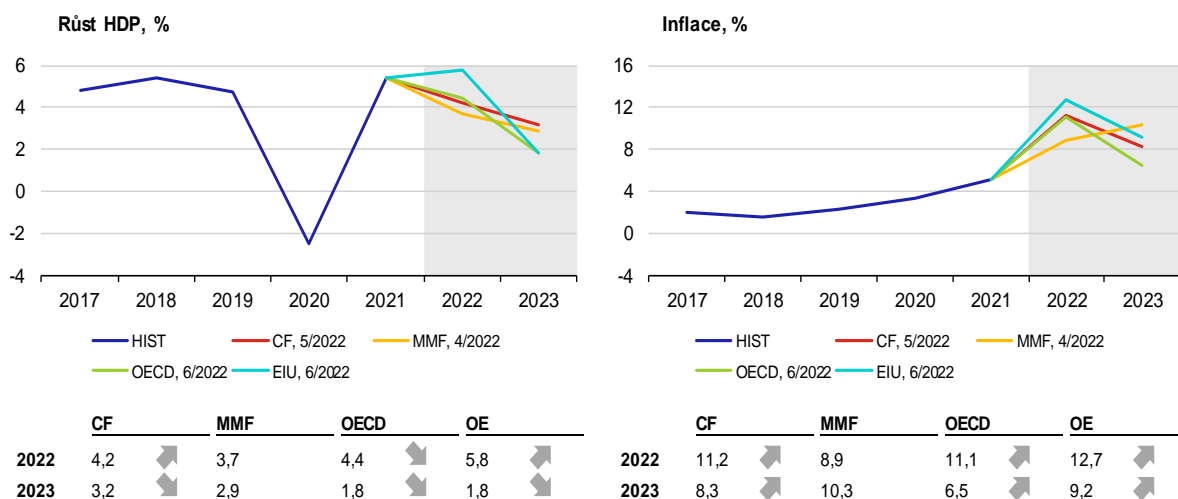
## II.7 Rusko

**Navzdory vysoké inflaci pokračuje ruská centrální banka v prudkém snižování měnověpolitické sazby.** Inflace v květnu nepatrně zpomalila z dubnového maxima (17,8 %) na 17,1 %. Meziroční tempo růstu spotřebitelských cen je v posledních třech měsících oproti letošnímu lednu a únoru zhruba dvojnásobné. Na druhou stranu klíčová úroková sazba se za uplynulé dva měsíce vrátila na úroveň 9,5 %, na níž se nacházela naposledy letos v polovině února. Nicméně oproti počátku roku nastal, kromě kontroly kapitálových toků, útlum ekonomické aktivity. PMI index se po březnovém propadu postupně zotavuje, avšak i v květnu zůstává v pásmu ekonomické kontrakce. Průmyslová produkce v dubnu po více než ročním růstu vykázala meziroční pokles (o 1,6 %), maloobchodní tržby poklesly o téměř 10 %. Meziročně slabší byly také květnové tržby a již třetí měsíc se snižuje prodej osobních aut. V květnu bylo množství prodaných vozů z dostupných dat historicky nejnižší.



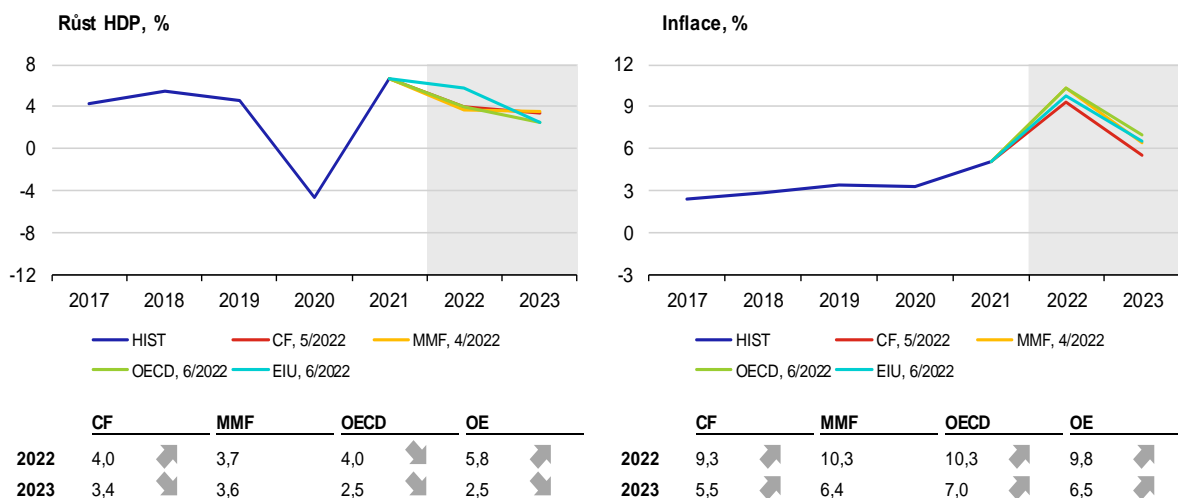
## II.8 Polsko

**Meziroční růst polského hrubého domácího produktu zrychlil v prvním čtvrtletí na hodnotu 8,5 %, ze 7,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2021, a odpovídal tak očekávání trhu.** Také polská inflace nadále překonává historické rekordy. Meziroční růst spotřebitelských cen v květnu opět zrychlil (na 13,9 % z 12,4 % v dubnu) z velké části v důsledku prudkého nárůstu světových cen komodit způsobeného válkou na Ukrajině. Rada Polské národní banky se tak na svém zasedání 8. června rozhodla znovu zvýšit úrokové sazby z 5,25 % na 6 %. I na trhu práce došlo v dubnu k dalšímu snížení nezaměstnanosti na 5,2 % z 5,4 % v březnu. Meziroční růst mezd v podnikatelském sektoru dosáhl v dubnu rekordních 14,1 % oproti 12,4 % v březnu. Na druhou stranu důvěra spotřebitelů v polskou ekonomiku se nadále drží na historicky nejnižších úrovních a i šetření důvěry podnikatelů v polskou ekonomiku vyznívá silně pesimisticky.



## II.9 Maďarsko

**Hrubý domácí produkt Maďarska zrychlil svůj meziroční růst v prvním čtvrtletí na 8,2 %, ze 7,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2021, což bylo nad očekáváním trhu (6,9 %).** I meziroční růst spotřebitelských cen v květnu zrychlil, a to na 10,7 % z dubnových 9,5 %, jádrová inflace pak vzrostla až na hodnotu 12,2 %. Maďarských trh práce vykázal v dubnu další snížení nezaměstnanosti na 3,5 % (z 3,8 % v březnu). Proto se bankovní rada Maďarské národní banky (MNB) na svém zasedání 31. května rozhodla už podvanácté za sebou zvýšit základní úrokovou sazbu, tentokrát o 0,5 p. b., z 5,4 % na 5,9 %, což bylo mírně pod trhem očekávaným zvýšením o 0,6 p.b. MNB se tímto snaží omezit narůstající inflační tlaky a slábnoucí forint v důsledku šoků do nabídky komodit. Meziroční růst průmyslové produkce v dubnu zpomalil (na 3,1 % oproti 3,6 % v březnu). Důvěra podnikatelů v maďarskou ekonomiku dle GKI Economic Research v květnu poklesla na 6,9 oproti 10,5 v dubnu.

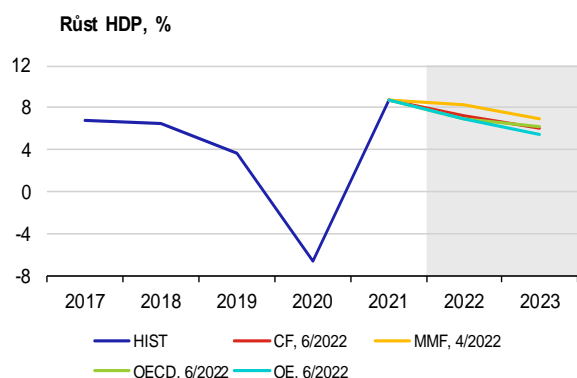


## II.10 Výběr ze zemí – Indie

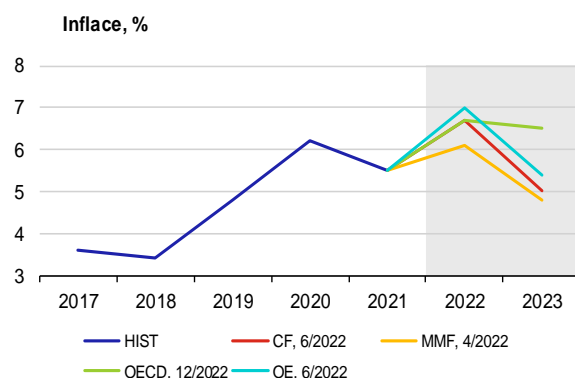
**Indie v květnu přispěla k hrozící globální potravinové krizi zákazem vývozu pšenice.** Ještě v dubnu druhý největší světový producent pšenice sliboval, že uvolní na světové trhy část svých rozsáhlých zásob, aby zmírnil výpadek ukrajinské pšenice. Vlny horka však snížily odhady letošní indické domácí produkce a vláda dramaticky otočila vývozním embargem, podle kterého veškerý export vyžaduje vládní povolení. Ceny pšenice na světových komoditních burzách v reakci na to vzrostly o více než 6 %, čímž celkový nárůst od začátku ruské invaze na Ukrajině přesáhl 60 %. Největší ohrožení nedostatkem potravin hrozí zejména rozvíjejícím se ekonomikám v Africe a na Středním východě.

**Na růst inflace reaguje indická měnová politika zatím spíše zdrženlivěji.** Spotřebitelská inflace v květnu mírně zvolnila na 7 % po dosažení osmiletého maxima 7,8 % v dubnu. Ke zpomalení inflace došlo i díky snížení spotřební daně na pohonné hmoty a zavedení exportních omezení na vybrané potraviny. I tak ale zůstává cenový růst nad horní hranici tolerančního pásma indické centrální banky (RBI). Ta v květnu začala s postupným zvyšováním měnověpolitických sazeb, které tak dohromady i s červnovým zasedáním vzrostly o 0,9 p. b. na aktuálních 4,9 %. Třebaže RBI avizovala další zvýšení, odolává zatím hlasům po agresivnější trajektorii zpříšňování a zdůrazňuje, že velká část inflačních tlaků pochází z vývoje globálních cen komodit, které nedokáže ovlivnit.

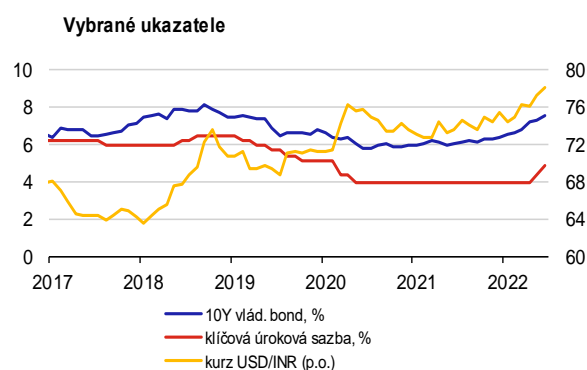
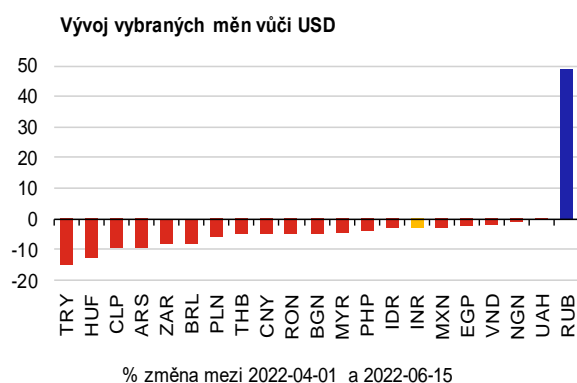
**Indie vyjednává obchodní dohody s EU a Spojeným královstvím, vzájemné vztahy však zhoršuje indický postoj k ruské agresi na Ukrajině.** Británie cílí na uzavření rozsáhlé obchodní dohody s Indií již v říjnu tohoto roku. Plánováno je rovněž další kolo vyjednávání s EU. Diplomatičtější vztahy ovšem zhoršuje geopolitický postoj Indie, která odmítla odsoudit ruskou invazi Ukrajiny, zdržela se klíčového hlasování v OSN a začala v rozsáhlých objemech nakupovat ruskou ropu Urals, která se aktuálně obchoduje výrazně levněji než ropa Brent.



	CF	MMF	OECD	OE
2022	7,2	8,2	6,9	7,0
2023	6,0	6,9	6,2	5,5



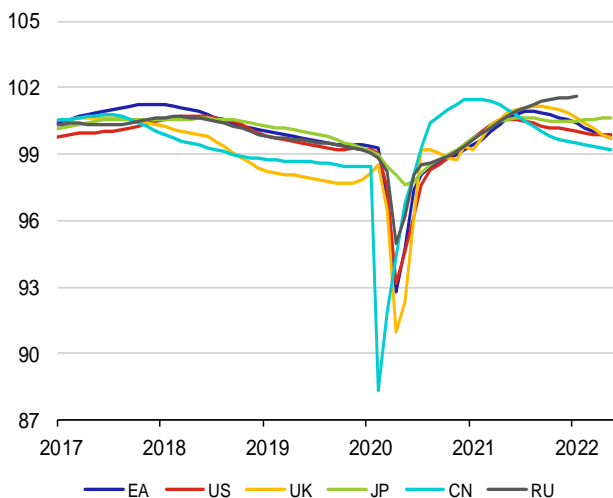
	CF	MMF	OECD	OE
2022	6,7	6,1	6,7	7,0
2023	5,0	4,8	6,5	5,4



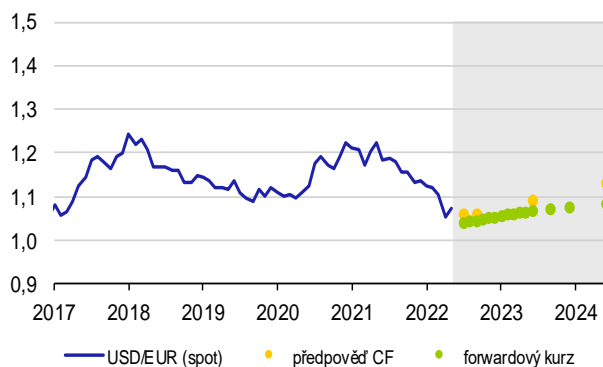
	10Y vládní bond, %	úrok. sazba, %	USD/INR
4/2022	7,22	4,00	76,17
5/2022	7,32	4,40	77,32
6/2022	7,59	4,90	78,07

### III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

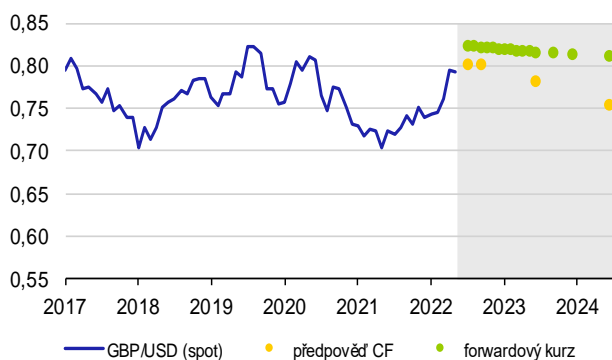


Americký dolar (USD/EUR)



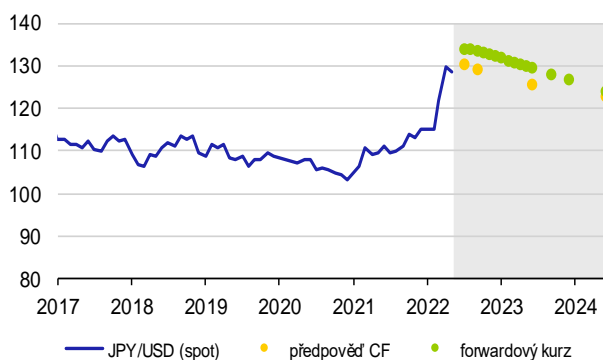
	13/6/22	7/22	9/22	6/23	6/24
spotový kurz	1,046				
předpověď CF		1,060	1,063	1,094	1,132
forwardový kurz		1,043	1,047	1,069	1,086

Britská libra (GBP/USD)



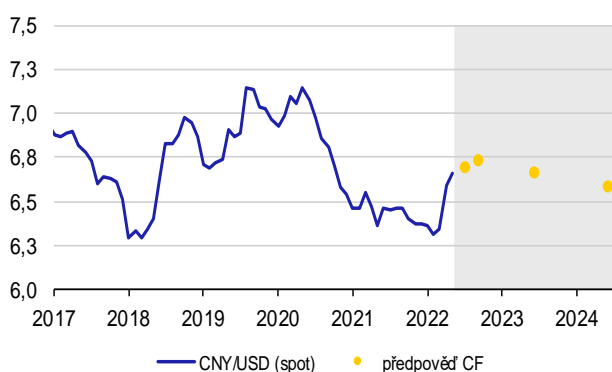
	13/6/22	7/22	9/22	6/23	6/24
spotový kurz	0,824				
předpověď CF		0,803	0,802	0,782	0,755
forwardový kurz		0,824	0,823	0,817	0,812

Japonský jen (JPY/USD)



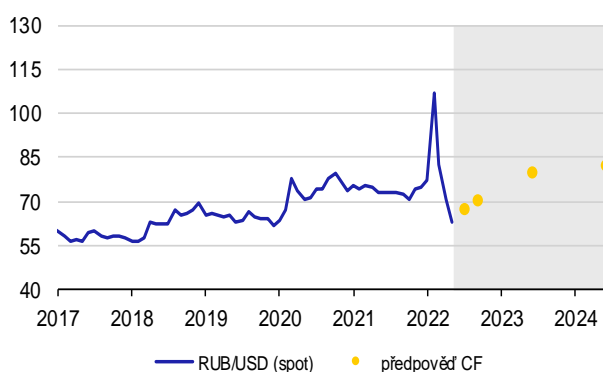
	13/6/22	7/22	9/22	6/23	6/24
spotový kurz	133,9				
předpověď CF		130,4	129,5	125,7	122,9
forwardový kurz		134,2	133,7	129,5	124,1

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	13/6/22	7/22	9/22	6/23	6/24
spotový kurz	6,757				
předpověď CF		6,702	6,744	6,668	6,588

Ruský rubl (RUB/USD)



	13/6/22	7/22	9/22	6/23	6/24
spotový kurz	57,78				
předpověď CF		68,03	71,01	80,13	82,46

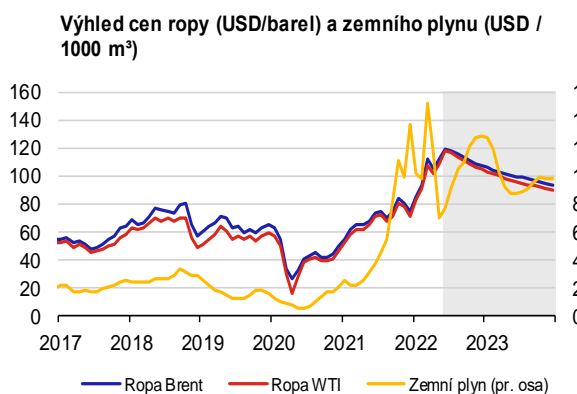
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

## IV.1 Ropa

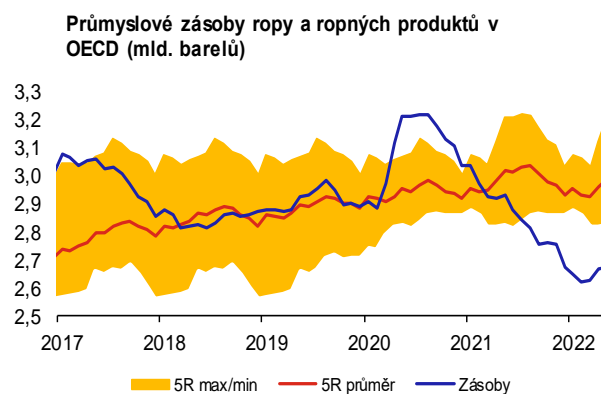
### Cena ropy Brent ve druhé polovině května silně vzrostla a od začátku června se pohybuje kolem 120 USD/barel.

Důvodem jsou zejména sankce Evropské unie na vývoz ruské ropy a pohonných hmot po moři do EU, které by měly být zaváděny v horizontu šesti až osmi měsíců. Vliv mělo i očekávání růstu poptávky v Číně v souvislosti se zmírňováním tamních protiepidemických opatření, nebo výpadek těžby v Libyi kvůli zvýšení politického napětí. Naopak plán vyššího růstu těžby ze strany aliance OPEC+ pro letní měsíce trh nijak neuklidnil. Situace zejména na fyzickém trhu s ropou je extrémně napjatá, neboť silně vzrostla poptávka rafinérií, které ukončily sezonní údržbu a zvyšují svou produkci. Nicméně situace na trhu s pohonnými hmotami je ještě kritičtější. V průběhu pandemie byly kvůli nedostatečné poptávce uzavřeny natrvalo některé rafinérie, jejichž kapacita v současnosti na trhu chybí. (Dle analytiků Goldman Sachs existuje volná zpracovatelská kapacita jen v Číně a Rusku). Velkoobchodní ceny pohonných hmot i ceny u čerpacích stanic tak v sobě obsahují navíc i vysoké marže rafinérií a rizikovou prémii kvůli nízkým globálním zásobám pohonných hmot a válce na Ukrajině. Proti dalšímu rychlému růstu cen ropy by mělo působit agresivní zvyšování úrokových sazeb v USA, které by mělo ochladit tamní ekonomiku a tedy i poptávku po ropě. Silný dolar pak rovněž tradičně působí ve směru nižších cen ropy.

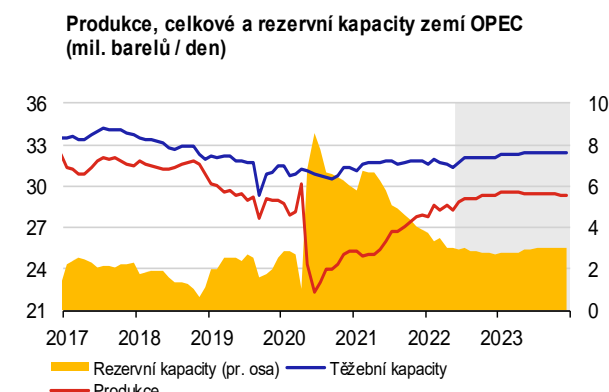
Tržní křivka z poloviny června se oproti předchozímu měsíci posunula značně vzhůru, nicméně nadále signalizuje poměrně silný pokles ceny ropy Brent na 108, resp. 94 USD/barel na konci letošního a příštího roku. Červnový výhled CF ve shodě s tržní křivkou předpovídá cenu 113,5 resp. 99,8 USD/barel v tříměsíčním a ročním horizontu. EIA očekává silnější pokles ceny ropy Brent v letošním roce - na 101 USD/barel v prosinci. Poté by se měl pokles zpomalit na 97 USD/barel na konci příštího roku.



	Brent	WTI	Plyn
2022	108,70 ↗	106,30 ↗	1083,38 ↗
2023	99,64 ↗	96,07 ↗	991,89 ↗



	IEA	EIA	OPEC
2022	99,45 →	99,64 ↗	100,27 ↘
2023		101,33 ↘	



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2022	28,80 ↘	31,85 ↘	3,05 ↘
2023	29,46 ↘	32,38 ↘	2,92 ↘

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.

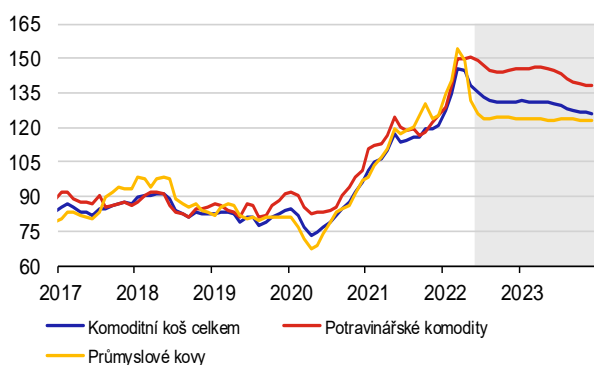
## IV.2 Ostatní komodity

Po silném poklesu v dubnu klesla průměrná cena zemního plynu v Evropě i v květnu. V polovině června však prudce vzrostla. K příznivému vývoji spotových cen plynu (TTF) od dubna přispívaly vysoké dodávky LNG a mírné počasí, což umožňovalo doplňování zásobníků v souladu s typickým sezonním průběhem. V polovině června ale cena plynu v Evropě reagovala prudkým růstem na problémy exportního terminálu LNG v Texasu a snížení dodávek z Ruska. Zmíněný terminál se na vývozu z USA podílí z cca 20 %, částečný výpadek produkce z důvodu exploze a požáru by měl trvat až do září, návrat k plné produkci se pak očekává až koncem roku. Ruský Gazprom zase ohlásil výrazné snížení vývozu plynovodem Nordstream do Německa, což odůvodnil technickými problémy (zpoždění dodávky opravované turbíny z Kanady). I bez těchto událostí ale bylo očekáváno, že před nadcházející zimou dojde k opětovnému výraznému sezonnímu zvýšení cen zemního plynu i elektřiny. Cena uhlí se drží nadále poblíž historického maxima kvůli vyšší poptávce elektráren v Asii z důvodu vysokých teplot a nároků na klimatizaci. Navíc vzrostla poptávka z Evropy a Japonska v reakci na zákaz dovozu uhlí z Ruska, a vyšší byla i poptávka z Číny díky zmírňování tamních protiepidemických opatření.

Průměrný index cen základních kovů klesal v květnu druhý měsíc v řadě a jeho pokles pokračoval i v první polovině června. Důvodem byla vyšší produkce a nižší poptávka v Číně a zhoršení ekonomického výhledu v ostatních regionech. Cenový vývoj byl napříč indexem prakticky shodný – po silném poklesu v dubnu a první polovině května došlo do konce měsíce k mírnému růstu, ale během první poloviny června pak ceny prakticky o všechny zisky opět přišly.

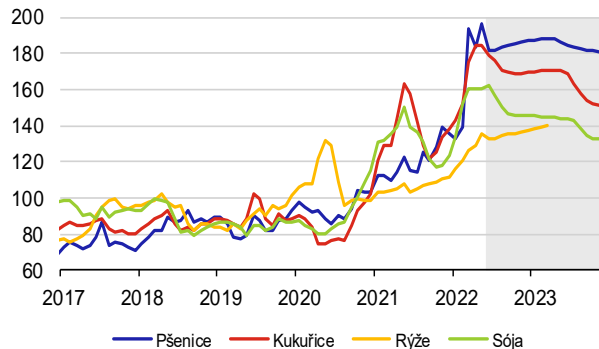
Naopak index cen potravinářských komodit v květnu vzrostl na další historické maximum, z něhož v první polovině června jen mírně sestoupil. Cena pšenice se od poloviny května mírně snížila, když Rusko oznámilo, že za určitých podmínek umožní vývoz z Ukrajiny. Ostatní potravinářské komodity vykazovaly jen nevýznamné cenové poklesy.

Indexy cen neenergetických komodit



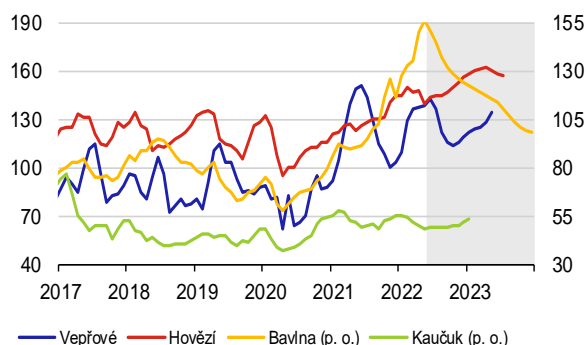
	Celkem	Potraviny	Kovy
2022	134,5	144,7	131,7
2023	129,2	142,8	123,6

Potravinářské komodity



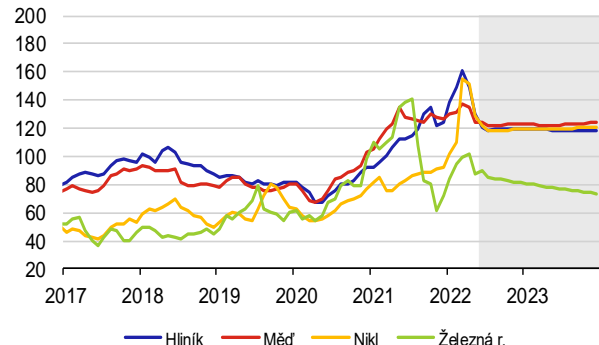
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2022	177,9	170,0	131,1	151,5
2023	184,2	162,6	138,9	140,2

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2022	126,4	147,1	136,9	50,5
2023	126,5	159,6	110,7	53,4

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2022	130,1	126,2	123,4	87,8
2023	118,7	122,7	119,8	76,9

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

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



## Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEV<sup>1</sup>

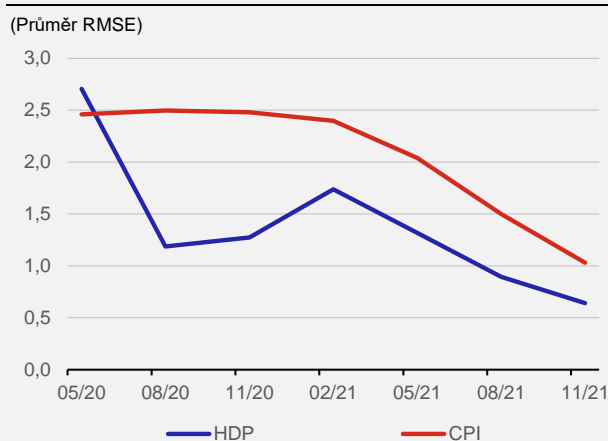
Globální ekonomický výhled (GEV) přináší každý měsíc pravidelný přehled nejnovějších předpovědí ekonomického vývoje od mezinárodních institucí, vybraných centrálních bank a agentury Consensus Economics. S výhodou zpětného pohledu lze říci, že sledované instituce byly ohledně svých výhledů ekonomického vývoje pro rok 2021 zřejmě pod vlivem prvotního šoku z covidové pandemie spíše pesimistické. Prognózy vývoje HDP tak v průměru předpokládaly nižší růst. Podobně byla ve většině případů očekávána nižší inflace spotřebitelských cen ve srovnání s následnou skutečností. V souladu s tím byly mírně nadhodnoceny výhledy krátkodobých úrokových sazeb v ročním horizontu pro eurozónu a Spojené státy. Co se týče směnných kurzů sledovaných měn vůči americkému dolaru, tak respondenti předpokládali v minulém roce slabší dolar, než co bylo nakonec skutečností. Za celé vyhodnocované období byla v předpovědích podhodnocena cena ropy.

### Úvod

**Každoročně provádíme vyhodnocení přesnosti předpovědí ekonomických veličin pravidelně sledovaných v GEV.**

Výsledky tohoto hodnocení poskytují hodnotnou informaci o tom, které ze sledovaných institucí se svými odhady nejvíce blížily následně zaznamenané skutečnosti, a byly tedy ve svých předpovědích nejuspěšnější. U předpovědí úrokových sazeb, měnového kurzu USD a ceny ropy hodnotíme kromě prognóz Consensus Forecasts (CF) také výhledy odvozené z tržních kontraktů. Vyhodnocení se vždy vztahuje k uplynulému roku. V případě předpovědí růstu HDP a inflace CPI pro daný kalendářní rok (tzv. fixed-event forecasts), jsou tak aktuálně vyhodnocovány předpovědi pro rok 2021. V případě předpovědí, jež jsou uveřejňovány pro fixní horizont, jehož časové ukotvení se s každým zveřejněním nové prognózy posouvá dále do budoucna (tzv. rolling-event forecasts), byly do vyhodnocení zahrnuty predikce od roku 2020. Do této kategorie „rolujících“ předpovědí spadají z výhledů pravidelně uveřejňovaných v GEV např. tříměsíční a jednoleté výhledy zahraničních úrokových sazeb, cena ropy nebo výhledy měnových kurzů sledovaných měn vůči americkému dolaru. Obecná charakteristika výhledů je celkem zřejmá – se zkracujícím se horizontem předpovědi dochází k jejich zpřesňování (Graf 1). Předpovědi jsou vyhodnocovány až od těch, které byly vytvořeny ve druhém čtvrtletí roku 2020, kdy již bylo známo propuknutí pandemie covidu. Eliminujeme tak efekt nepředvídatelného covidového šoku, i když tvorba prognóz v samotném covidovém období byla náročnější nežli v minulých obdobích.

**Graf 1 – Postupné zlepšování předpovědí pro rok 2021**



Pozn.: Všechny sledované instituce a všech 6 regionů (USA, eurozóna, Čína, Spojené Království, Japonsko a Rusko)

**Z důvodu krátkosti vyhodnocovaných časových řad používá analýza jednoduchý ukazatel průměrné chyby předpovědi (MFE – mean forecast error).** Chyba předpovědi  $e_t$  je počítána jako rozdíl mezi ex post známou skutečností  $a_t$  a jí odpovídající předpovědí  $f_t$ , tedy:  $e_t = a_t - f_t$ . Kladná hodnota chyby předpovědi tak znamená, že pro danou veličinu byla prognózována nižší hodnota, než jaká poté ve skutečnosti nastala (podstřelení skutečnosti). Záporná hodnota chyby předpovědi naopak znamená, že prognózovaná hodnota byla vyšší než následná skutečnost (přestřelení skutečnosti). Zdrojem skutečně dosažených hodnot růstu HDP a inflace spotřebitelských cen za rok 2021 je publikace Consensus Forecasts. Zdrojem skutečných hodnot ostatních vyhodnocovaných veličin je Refinitiv. Termínové kontrakty pro úrokové sazby, měnové kurzy a cenu ropy Brent jsou získány z databáze Bloomberg.

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

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

<sup>1</sup> Autorem je Filip Novotný a Petr Polák. Názory v tomto příspěvku jsou jejich vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

$$RMSE = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (a_t - f_t)^2}{n}} \quad (2)$$

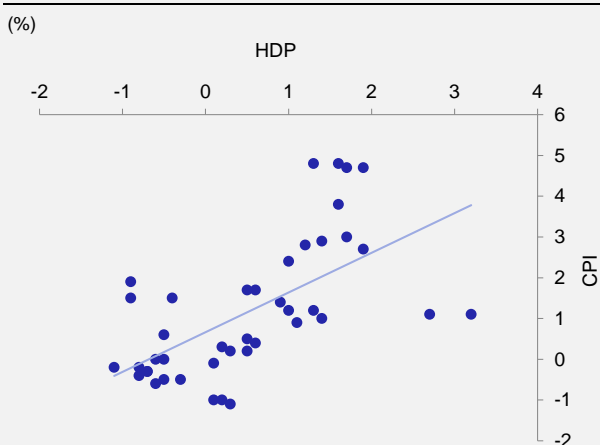
### Vyhodnocení přesnosti předpovědí růstu HDP a inflace CPI na rok 2021

V GEVU pravidelně sledujeme vývoj a předpovědi růstu HDP a inflace CPI v eurozóně, USA, UK, Japonsku, Číně a Rusku. Prognózy růstu HDP a inflace pro tyto země jsou přebírány primárně z dotazníkového šetření CF, od Mezinárodního měnového fondu (MMF) a Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD). Tyto tři instituce pokrývají všechny sledované země. V případě vyspělých ekonomik jsou navíc sledovány prognózy jejich centrálních bank, tedy Evropské centrální banky (ECB), amerického Fedu, Japonské centrální banky (BoJ) a Britské centrální banky (BoE). Pro Čínu a Rusko jsou namísto toho využity prognózy týdeníku The Economist (Economist Intelligence Unit – EIU). Výhledy výše uvedených institucí se mezi sebou liší četností nových vydání v průběhu roku i daty zveřejňování. Frekvence aktualizací prognóz je buď měsíční (prognózy CF a EIU) nebo čtvrtletní (MMF, OECD, ECB, Fed a BoJ). Vyhodnocovány jsou čtvrtletní prognózy, konkrétně prognózy z února, z května, srpna a listopadu.

**Ve sledovaných evropských ekonomikách a USA byla průměrná očekávání ekonomického růstu i inflace nižší ve srovnání s následnou skutečností. V případě Japonska a Číny tomu bylo naopak.** Odchytky prognóz růstu HDP námi sledovaných zemí od následné skutečnosti zachycují grafy v Příloze 1. Nejpřesnější (měřeno ukazatelem RMSE) byly výhledy růstu HDP Číny, která byla navíc tradičně charakteristická nejnižší variabilitou prognózovaných růstů. Z očekávaného růstu HDP podle CF o 8,2 % se nakonec realizoval růst pouze o 0,1 procentního bodu nižší. Nejméně přesné byly naopak výhledy ekonomického růstu Spojeného království. Analytici CF v průměru za celé období očekávali 5,9% růst, který byl však nakonec o výrazných 1,5 p. b. vyšší. Výhledy pro Spojené království byly také nepřekvapivě charakteristické největší variabilitou.<sup>2</sup> Výhledy pro většinu zemí byly nejvíce podhodnocené během roku 2020, kdy se teprve začínaly ukazovat efekty covidového šoku do ekonomiky. S následnou znalostí těchto efektů došlo zároveň ke zpřesnění výhledů na rok 2021. Nejpřesněji hospodářský růst eurozóny predikoval CF společně s MMF. Podobně tomu bylo v případě výhledů pro USA a Čínu. To se přirozeně odrazilo v nejvyšší přesnosti prognóz těchto dvou institucí napříč všemi zeměmi (Graf 3).

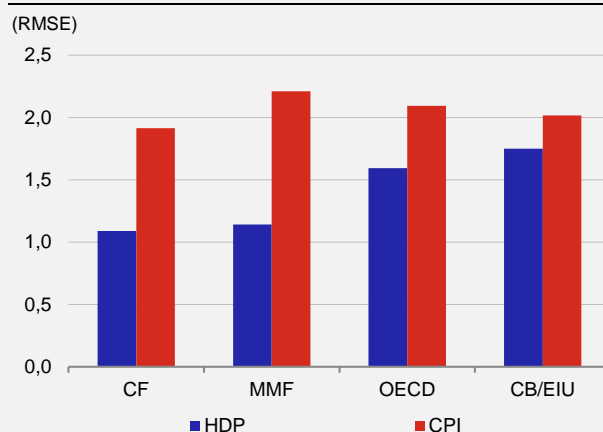
**Stejně jako v případě růstu HDP byla ve většině vyhodnocovaných zemí v průměru předpokládána pro rok 2021 také nižší inflace ve srovnání s následnou skutečností** (Příloha 2). To ovšem opět neplatilo pro Japonsko a Čínu, kde navzdory očekávání byla skutečná inflace nižší. Pozitivní vztah mezi chybami prognóz hospodářského růstu a inflace podle CF za všechny vyhodnocované země je zřejmý z grafu 2. Můžeme tedy mluvit o vzájemné konzistenci výhledů pro tyto klíčové makroekonomické veličiny. Inflační výhledy centrálních bank byly charakteristické podobnou nepřesností jako výhledy ostatních institucí. Největší variabilita předpovědí inflace byla charakteristická pro USA a Spojené království. V eurozóně dosahovala průměrná očekávaná inflace na rok 2021 1,4 %. Skutečnost však překvapila o 1,2 p. b. vyšší hodnotou. V průměru za všechny země pak nejpřesnějších výhledů inflace dosáhli analytici CF před OECD a MMF (Graf 3).

Graf 2 – Vztah mezi odchylkami HDP a CPI



Pozn.: Prognózy CF pro vyhodnocované země.

Graf 3 – Porovnání přesnosti institucí, které prognózují růst HDP a inflaci pro všechny země



Pozn.: CF – Consensus Forecasts, MMF – Mezinárodní měnový fond, OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, EIU = Economist Intelligence Unit

<sup>2</sup> Variabilita je v analýze měřena směrodatnou odchylkou.

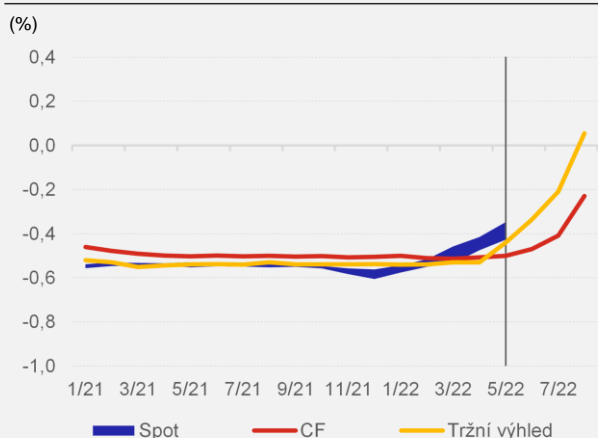
Z výsledků pouze pro jeden vyhodnocovaný rok nelze nicméně činit obecnější závěry, neboť přesnost předpovědí se v čase a mezi jednotlivými institucemi zpravidla mění.<sup>3</sup> Z grafů odchylek růstu HDP a inflace je však patrný obecný průběh, kdy se zkracujícím se časovým horizontem prognóz dochází k postupnému zpřesňování předpovědí.

### Vyhodnocení přesnosti předpovědí zahraničních úrokových sazeb

**V GEVU jsou výhledy úrokových sazeb sledovány pro eurozónu a pro Spojené státy.** Sledované výhledy tříměsíčních úrokových sazeb jsou kromě výhledu z dílny CF rovněž doprovázeny výhledem odvozeným z termínových tržních kontraktů. Naproti tomu výhledy dlouhodobých (desetiletých) výnosů vládních dluhopisů jsou přebírány pouze z CF. Vzhledem k období nízkých úrokových sazeb byl vývoj tříměsíčních i ročních výhledů velmi podobný, proto se zaměříme především na ten krátkodobější.

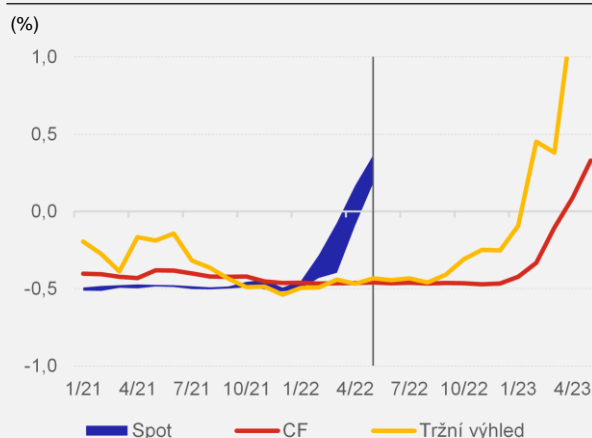
**Očekávání ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb byla vyšší a současně nebyla schopná včas zachytit rostoucí trend ve skutečnosti** (Grafy 4 a 5). U tříměsíčních výhledů ovlivňovalo přesnost predikcí především nastavení komunikace centrálních bank, která se snažila především v eurozóně dlouho přesvědčovat o dočasnosti inflace a tím pádem i oddalovat zvyšování sazeb. V případě krátkých výhledů eurových sazeb byly totiž předpovědi vedeny rétorikou ECB, takže jejich očekávání byla pevně ukotvena (viz Graf 4) a současně ovlivněna pokračující uvolněnou měnovou politikou ECB, která byla realizována prostřednictvím nákupů aktiv v programu APP a PEPP, k jejichž ukončení došlo až během první poloviny roku 2022. Graf 4b, zachycující výhledy na ročním horizontu, ukazuje na pozitivní sentiment z poloviny roku 2020, kdy se na ročním výhledu sazby měly začít zvyšovat, k čemuž ale nedošlo. Rychlý růst očekávání a dlouhodobých sazeb se rovněž projevil v rychlém růstu výhledů pro další rok. Podobné je tomu pro tříměsíční výhledy, kdy současnost se silně propisuje do výhledů.

**Graf 4a – Tříměsíční výhled tříměsíčních úrokových sazeb v eurozóně a srovnání se skutečností**



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

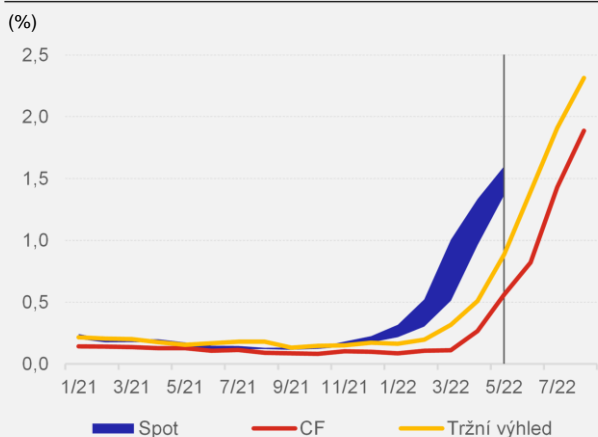
**Graf 4b – Roční výhled ročních úrokových sazeb v eurozóně a srovnání se skutečností**



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

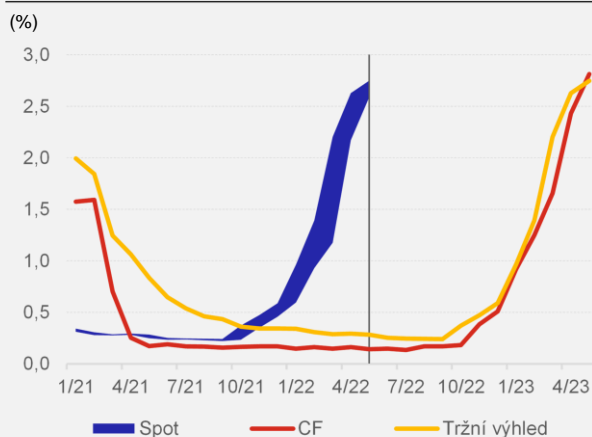
**Situace ve Spojených státech byla v průběhu roku 2021 rovněž silně ovlivněna uvolněnou měnovou politikou, které se začala zpříšňovat až ke konci roku.** Ač americký Fed pokračoval v roce 2021 v nákupech aktiv podobně jako ECB, představitelé Fedu reagovaly na pokračující inflační tlaky rychleji. Již na podzim ustoupily od rétoriky přechodné inflace a ke konci roku nasadila americká centrální banka velmi jestřábí tón, což se projevilo v růstu výhledů jak krátkodobých, tak dlouhodobých sazeb (Graf 5). I zde ale platí, že tržní výhledy reagovaly mnohem pružněji a rychleji, nežli výhledy z dílny CF, které jsou tak výrazně opožděné a spíše konzervativnější. Z vyhodnocení současně plyne, že tržní výhledy v roce 2020 byly rovněž opatrnější v ročním horizontu a očekávaly jistou normalizaci úrokových sazeb, zatímco výhledy CF se klonily k dlouhodobě uvolněné měnové politice.

<sup>3</sup> Delší časové období předpovědí bylo vyhodnoceno např. v Novotný a Raková (2010) Assessment of Consensus Forecasts Accuracy: The Czech National Bank Perspective. WP ČNB.

**Graf 5a – Tříměsíční výhled tříměsíčních úrokových sazeb pro Spojené státy a srovnání se skutečností**

Zdroj: CF, Bloomberg

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

**Graf 5b – Roční výhled ročních úrokových sazeb pro Spojené státy a srovnání se skutečností**

Zdroj: CF, Bloomberg

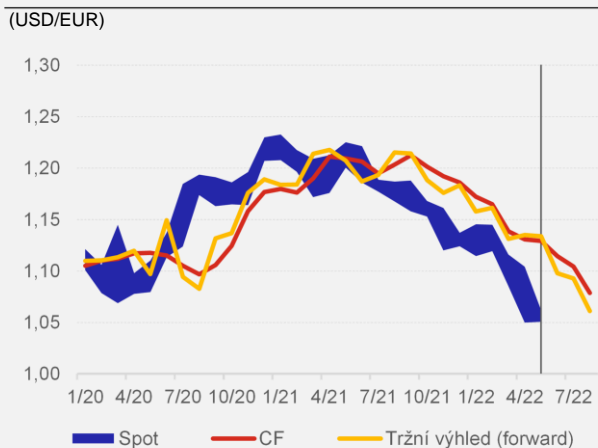
Pozn.: Modrá plocha značí rozpětí minimální a maximální ceny v daný měsíc. Svislá čára značí konec pozorovaných dat.

### Vyhodnocení přesnosti předpovědí kurzů amerického dolaru

V průměru byly zejména na tříměsíčním výhledu odchylky sledovaných měnových kurzů velmi malé především díky stabilitě kurzů v minulém roce (Graf 7). GEV poskytuje informace o výhledech kurzů vybraných měn vůči americkému dolaru na základě prognóz CF. Pro euro a japonský jen a od roku 2017 i pro britskou libru jsou navíc uváděny také forwardové kurzy, které vycházejí z kryté úrokové parity a spíše než výhled tak představují aktuální možnost zajištění budoucího kurzu. Přesnost výhledů CF a tržních kontraktů se příliš neliší, jak je ilustrováno i grafem 6, kde je vidět jejich měsíční vývoj za poslední 2 roky.

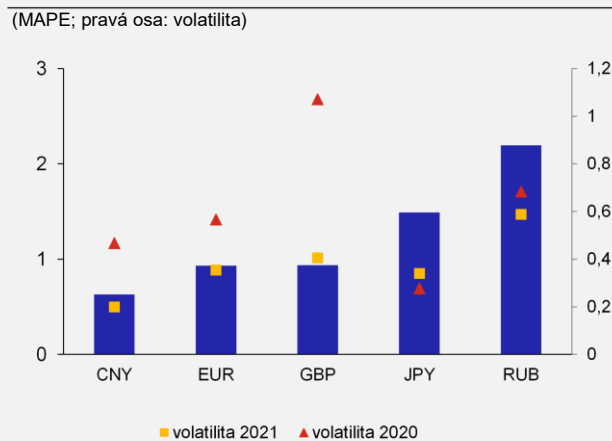
Celkově byly tříměsíční výhledy eurodolaru ve sledovaném období relativně pevně spojené s pozorovanou skutečností. Vzhledem k tomu že během posledních 2 let americký dolar vůči euru nejprve oslabil a od jara loňského roku postupně posiluje, byly jak tržní výhledy, tak výhledy CF vždy stejně vychýleny. Nejprve nebyly schopny zachytit posilování eura a v posledním roce pak posilování dolaru (Graf 6).

Napříč všemi měnovými páry byl nejpřesněji predikován jak v tříměsíčním, tak v jednoletém výhledu kurz čínského žen-mi-pi. V minulých letech nejlépe dopadly prognózy japonského jenu. Naopak nejhůře dopadly prognózy ruského rublu v tříměsíčním horizontu (Graf 7). Přesnost předpovědí byla rovněž určena i pozorovanou volatilitou sledovaných měn, která se ale v minulém roce ve srovnání s rokem 2020, kdy došlo k propuknutí koronavirové krize, snížila. Nejvyšší byla v loňském roce v případě ruského rublu a britské libry.

**Graf 6 – Tříměsíční výhled měnového kurzu EUR vůči USD a skutečnost**

Zdroj: CF, Bloomberg

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

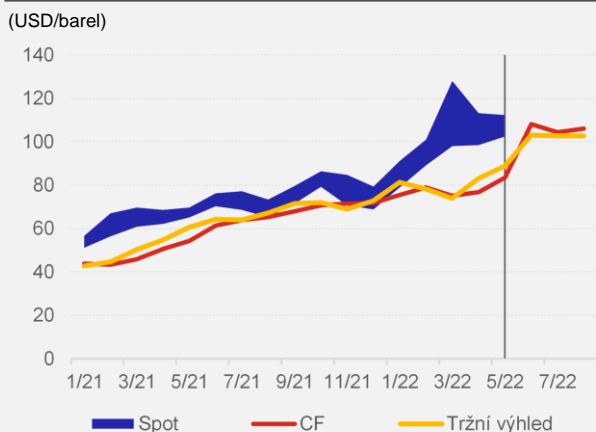
**Graf 7 – Chyby prognóz měnového kurzu vybraných měn vůči USD (tříměsíční výhledy)**

Zdroj: CF, Bloomberg

## Vyhodnocení přesnosti předpovědí ceny ropy Brent

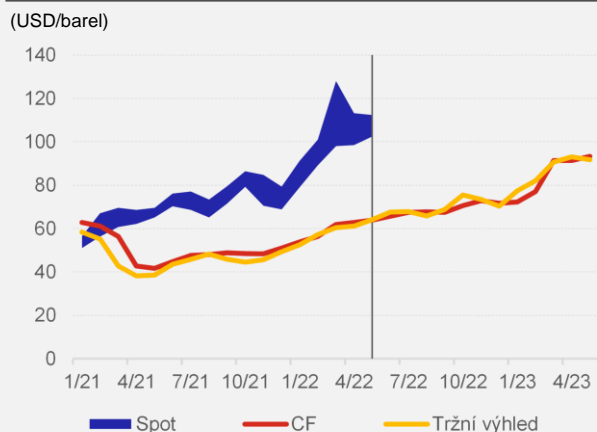
Z výhledů cen komodit, které v GEVu přinášíme, patří mezi nejdůležitější cena ropy Brent. Přesnost předpovědí ceny ropy Brent podle futures kontraktů i podle CF byla v průměru stejná. V GEVu jsou pravidelně popisovány oba zdroje výhledů a z grafů 8 a 9 je patrné, že se hodnota i trend předpovědí liší jen nepatrně. Vzhledem k tomu, že cena ropy v minulém roce setrvala rostla, tak jak v tříměsíčním, tak v jednoletém horizontu oba tyto zdroje skutečnou cenu ropy podhodnotily. Větší chyba byla pochopitelně v jednoletém horizontu, kdy se takový růst ceny nepředpokládal. V současné době velmi vysokých cen je pak výhled na krátkodobém horizontu téměř konstantní a okolo hodnoty 100 USD/barel, na ročním horizontu se pak předpokládá cena okolo 90 USD/barel. Vzhledem ke stále probíhajícímu konfliktu na Ukrajině a energetické závislosti Evropy na Rusku se zatím výrazný pokles cen předpokládat nedá.

Graf 8 – 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 9 – 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.

## Závěr

V loňském roce byly ekonomiky stále pod silným vlivem pandemie koronavirovu, ve srovnání s rokem 2020 ale byla situace o poznání stabilnější. Zejména finanční veličiny pak byly výrazně ovlivněny uvolněnou měnovou politikou centrálních bank. Na druhé straně se výrazně projeví efekty znovuotevření ekonomik, kdy silná poptávka společně se narušenými dodavatelsko-odběratelskými vztahy způsobila růst inflačních tlaků, které se naplno projeví na konci roku 2021.

Článek pomocí jednoduchých metod vyhodnocuje přesnost předpovědí sledovaných v GEVu za uplynulé roční období. Přesnost předpovědí jednotlivých institucí, které GEV pokrývá, se rok od roku mění, což je také jedním z důvodů, proč jsou v GEVu sledovány předpovědi více institucí. Přesnost předpovědí CF je dlouhodobě srovnatelná s dostupnými alternativními předpověďmi, což platilo i pro uplynulý rok 2021. 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.<sup>4</sup> Nevýhodou je pak zejména v turbulentních dobách pomalá reakce předvídaných veličin, které tak často „zaostávají“ za tržními výhledy.

V zásadě pro všechny vyhodnocované ukazatele předčil rok 2021 očekávání. Pesimistická očekávání byla formována prvotním covidovým šokem v první polovině roku 2020, avšak následné oživení bylo s podporou štedré fiskální a měnové politiky silnější, čemuž se postupně přizpůsobovaly i výhledy základním makroekonomickým veličin. Hnacím motorem byl zejména růst poptávky po zboží dlouhodobé spotřeby na úkor služeb. Tomuto vývoji odpovídalo i podhodnocení cenového růstu ropy Brent a vývoje úrokových sazeb v eurozóně a USA.

## Klíčová slova

chyba předpovědi, ekonomický výhled, Consensus Forecasts

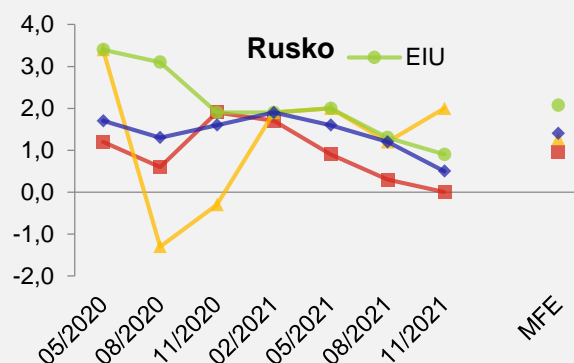
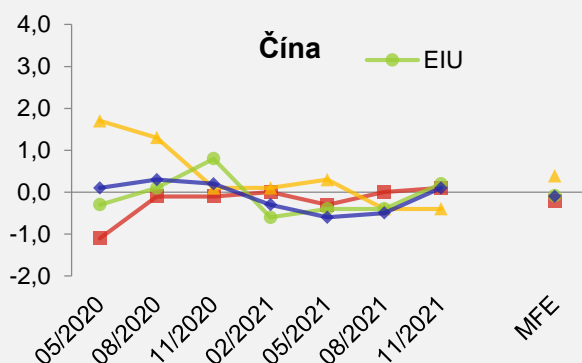
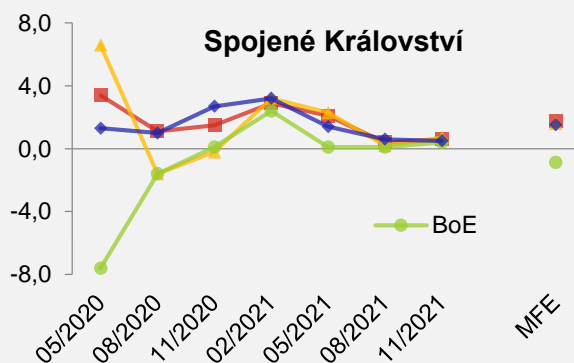
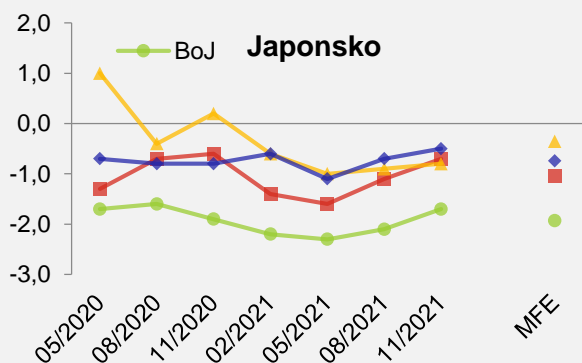
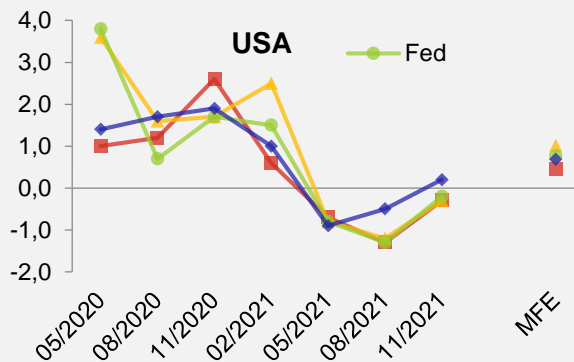
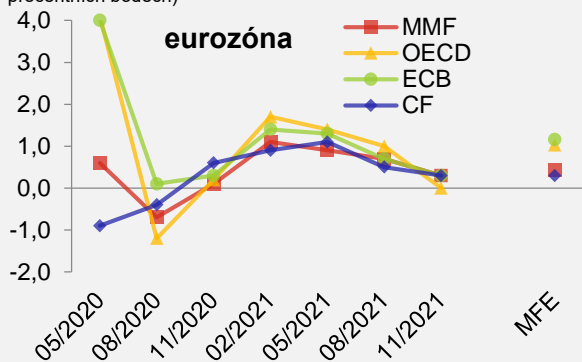
## JEL Klasifikace

E66, E27, C18

<sup>4</sup> O charakteristikách CF blíže pojednává dřívější článek Adama a Hoška „Jak se měnil konsensus v Consensus Forecasts“ v GEVu 04/2015.

**Příloha 1 – Chyby prognóz růstu HDP na rok 2021**

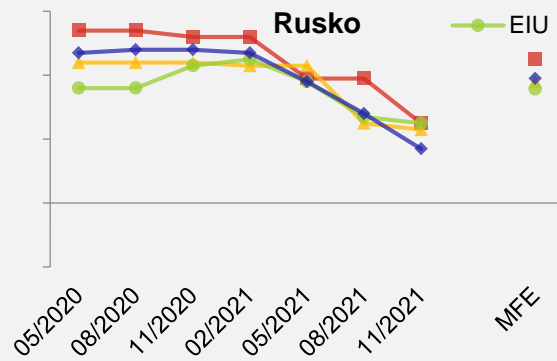
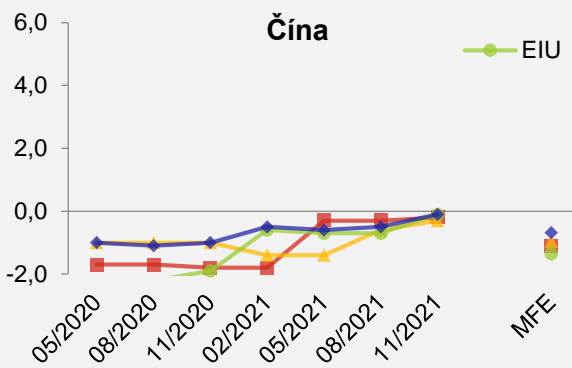
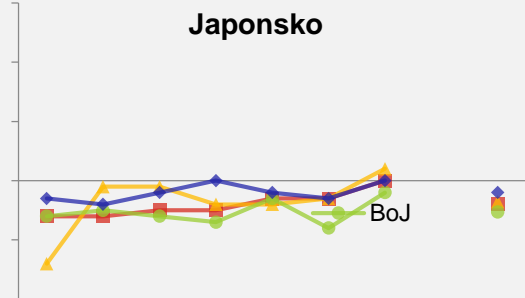
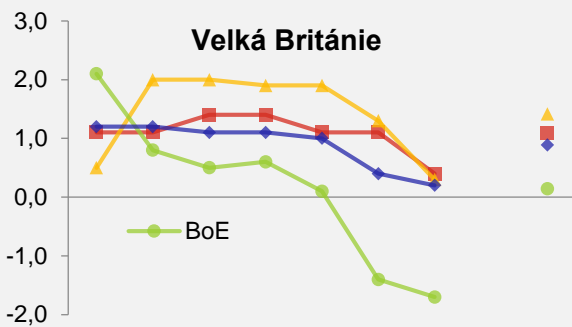
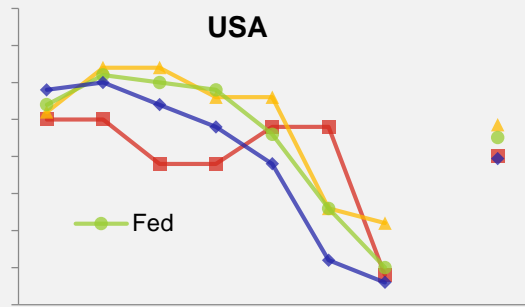
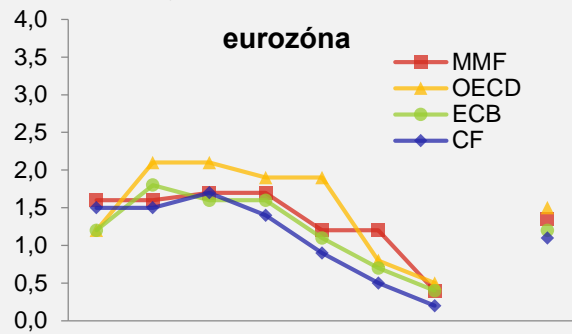
(v procentních bodech)



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

**Příloha 2 – Chyby prognóz inflace spotřebitelských cen na rok 2021**

(v procentních bodech)



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

## A1. Změna predikcí pro rok 2022

	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	+0,1	-1,1	-1,7	-0,9	+0,4	+3,6	+4,3	+1,7
US	-0,2	-0,3	-1,2	-1,1	+0,5	+4,2	+2,2	+0,9
UK	-0,3	-1,0	-1,1	0	+0,7	+4,8	+4,4	+4,5
JP	-0,3	-0,9	-1,7	-0,9	+0,2	+0,5	+1,1	+0,8
CN	-0,4	-0,4	-0,7	0	+0,1	+0,3	+0,3	0
RU	+0,4	-11,3	-12,7	+1,3	-0,9	+16,5	+10,3	-2,0

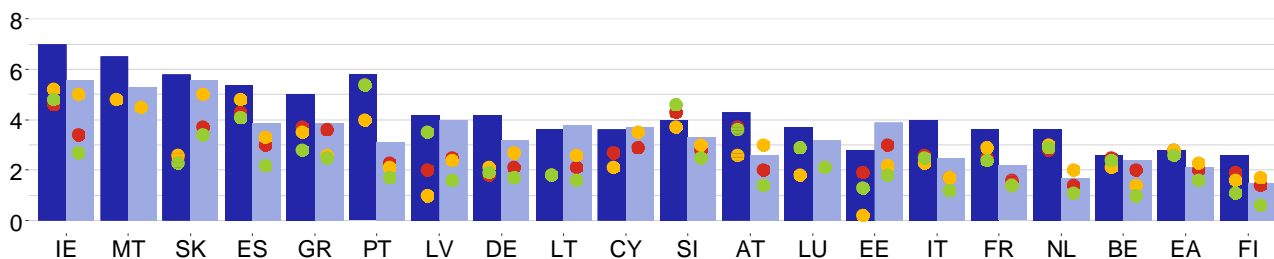
## A2. Změna predikcí pro rok 2023

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

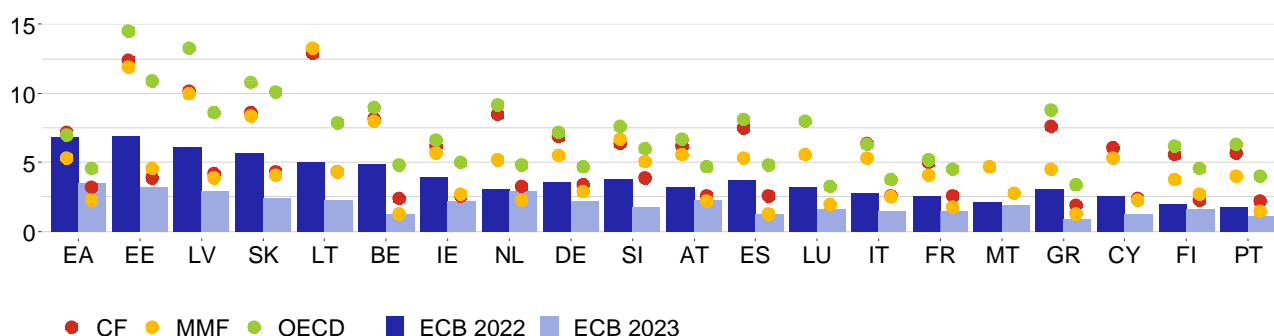


### A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



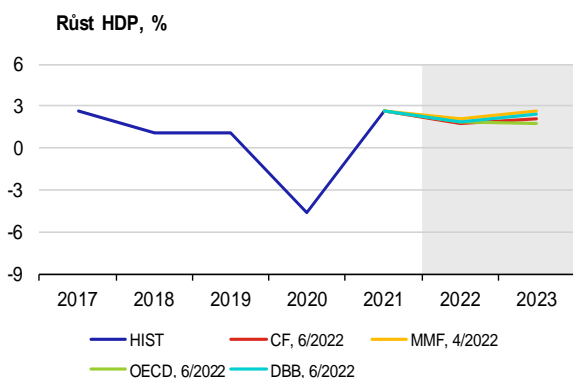
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



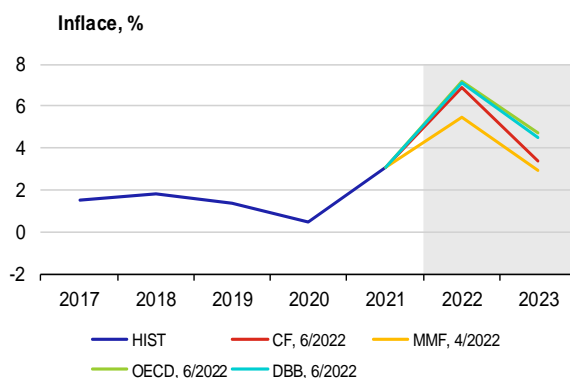
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

#### Německo

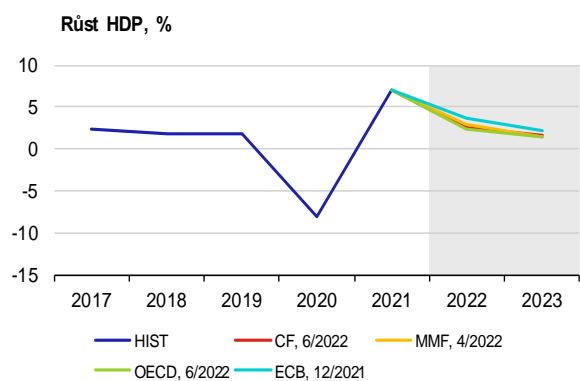


	CF	MMF	OECD	DBB
2022	1,8	2,1	1,9	1,9
2023	2,1	2,7	1,7	2,4

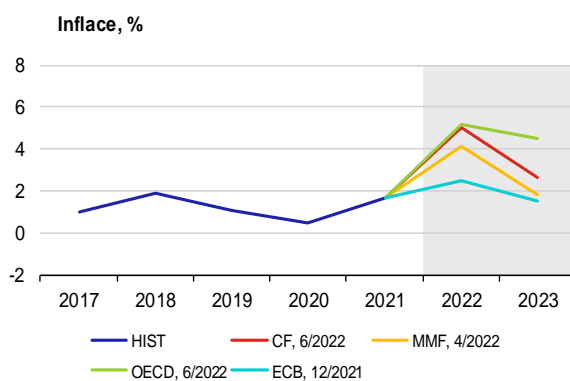


	CF	MMF	OECD	DBB
2022	6,9	5,5	7,2	7,1
2023	3,4	2,9	4,7	4,5

## Francie

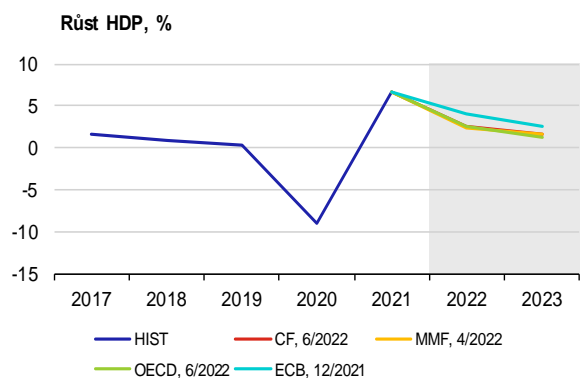


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,5	2,9	2,4	3,6
2023	1,6	1,4	1,4	2,2

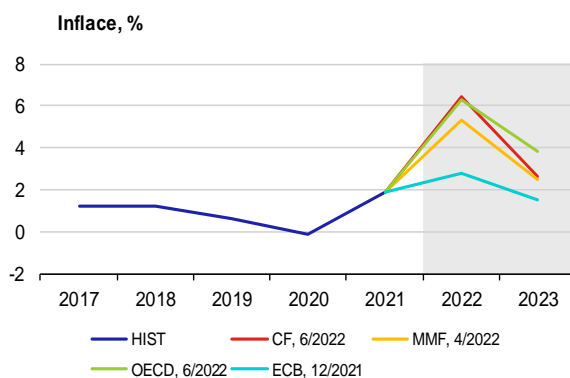


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,0	4,1	5,2	2,5
2023	2,6	1,8	4,5	1,5

## Itálie

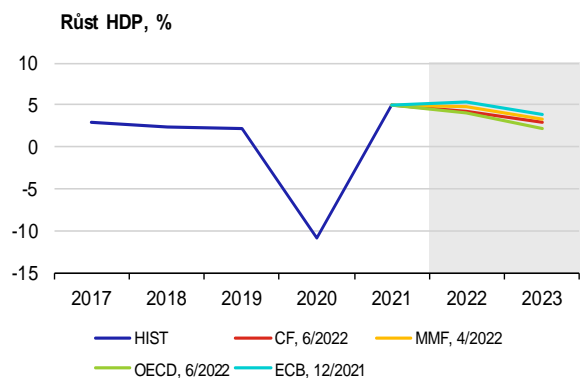


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,6	2,3	2,5	4,0
2023	1,7	1,7	1,2	2,5

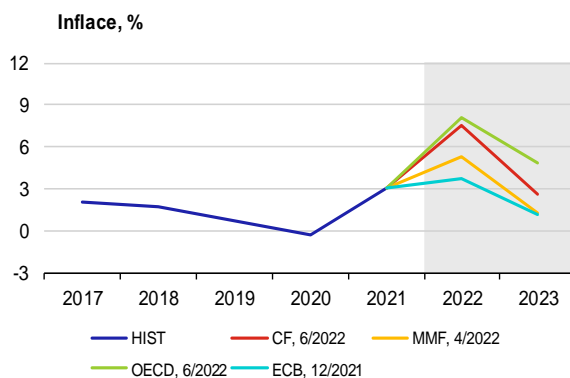


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	6,4	5,3	6,3	2,8
2023	2,6	2,5	3,8	1,5

## Španělsko

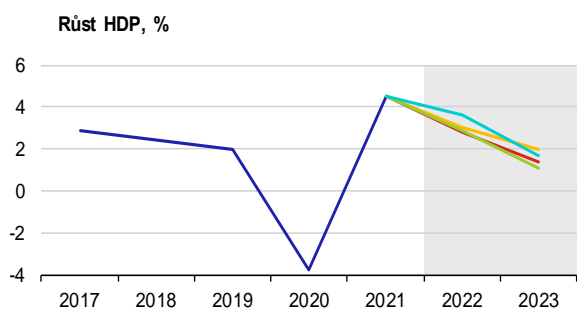


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,3	4,8	4,1	5,4
2023	3,0	3,3	2,2	3,9



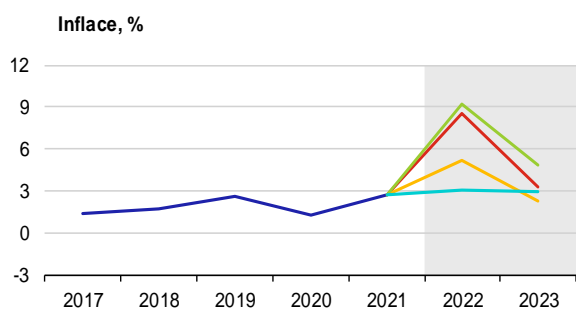
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	7,5	5,3	8,1	3,7
2023	2,6	1,3	4,8	1,2

## Nizozemsko



— HIST — CF, 6/2022 — MMF, 4/2022  
— OECD, 6/2022 — ECB, 12/2021

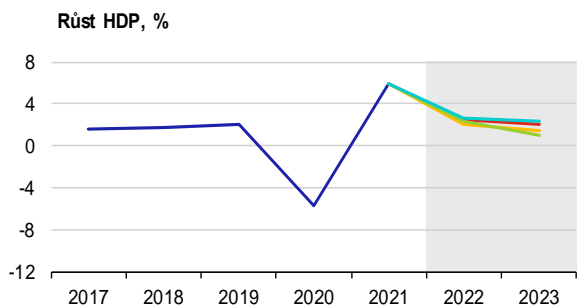
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,8	3,0	2,9	3,6
2023	1,4	2,0	1,1	1,7



— HIST — CF, 6/2022 — MMF, 4/2022  
— OECD, 6/2022 — ECB, 12/2021

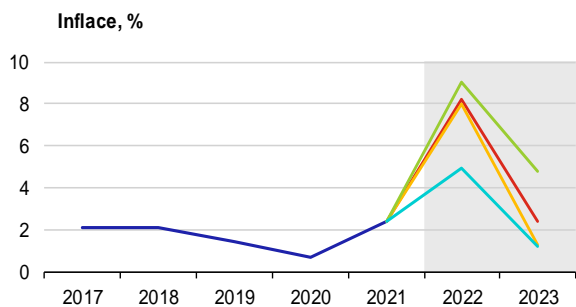
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	8,5	5,2	9,2	3,0
2023	3,3	2,3	4,8	2,9

## Belgie



— HIST — CF, 6/2022 — MMF, 4/2022  
— OECD, 6/2022 — ECB, 12/2021

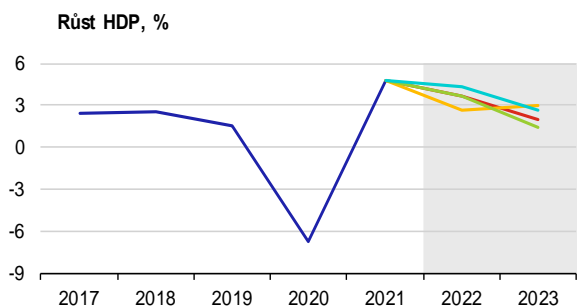
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,5	2,1	2,4	2,6
2023	2,0	1,4	1,0	2,4



— HIST — CF, 6/2022 — MMF, 4/2022  
— OECD, 6/2022 — ECB, 12/2021

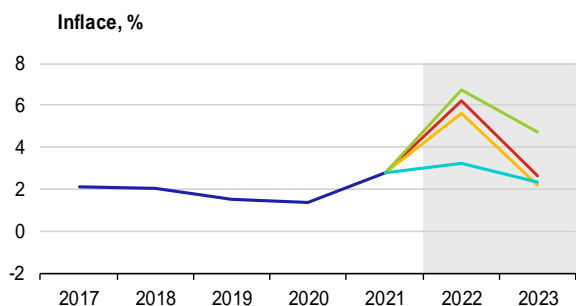
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	8,2	8,0	9,0	4,9
2023	2,4	1,3	4,8	1,2

## Rakousko



— HIST — CF, 6/2022 — MMF, 4/2022  
— OECD, 6/2022 — ECB, 12/2021

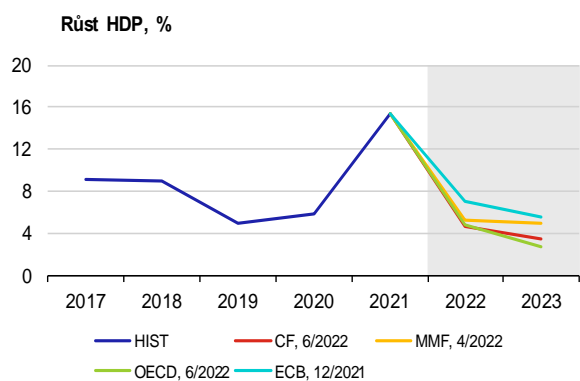
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,7	2,6	3,6	4,3
2023	2,0	3,0	1,4	2,6



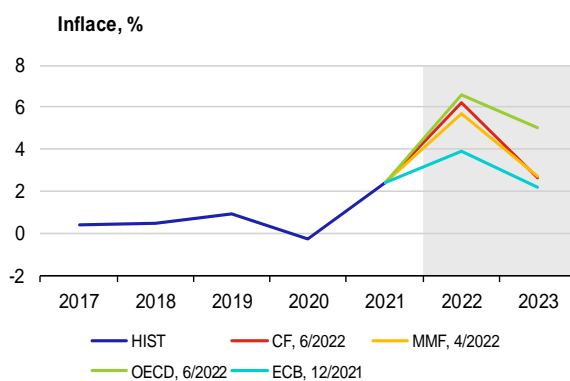
— HIST — CF, 6/2022 — MMF, 4/2022  
— OECD, 6/2022 — ECB, 12/2021

	CF	MMF	OECD	ECB
2022	6,2	5,6	6,7	3,2
2023	2,6	2,2	4,7	2,3

## Irsko

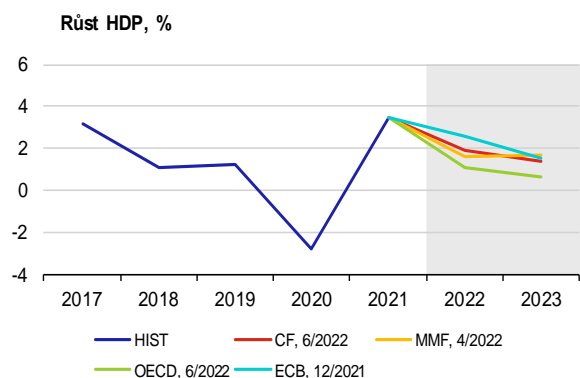


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,6	5,2	4,8	7,0
2023	3,4	5,0	2,7	5,6

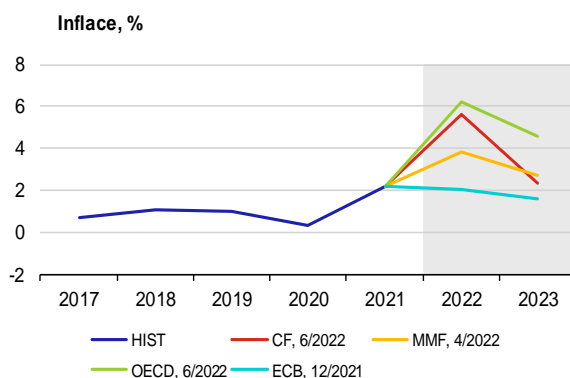


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	6,2	5,7	6,6	3,9
2023	2,6	2,7	5,0	2,2

## Finsko

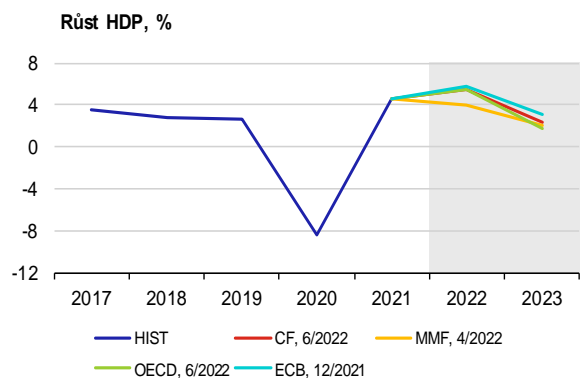


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	1,9	1,6	1,1	2,6
2023	1,4	1,7	0,6	1,5

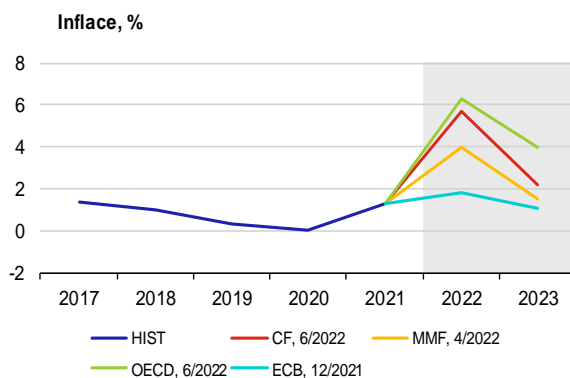


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,6	3,8	6,2	2,0
2023	2,3	2,7	4,6	1,6

## Portugalsko

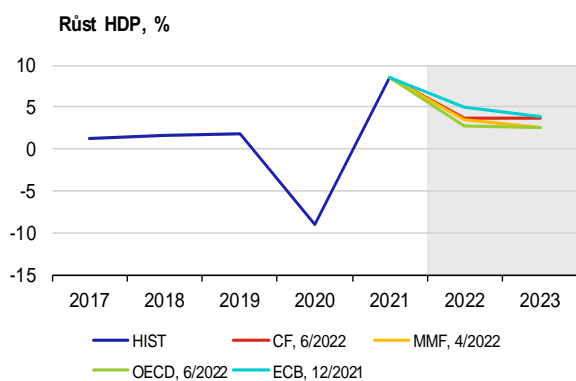


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,4	4,0	5,4	5,8
2023	2,3	2,1	1,7	3,1

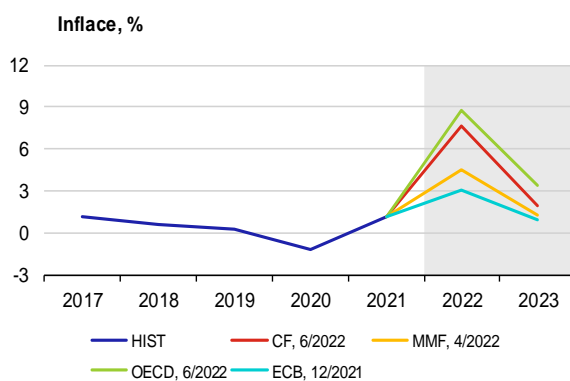


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,7	4,0	6,3	1,8
2023	2,2	1,5	4,0	1,1

## Řecko

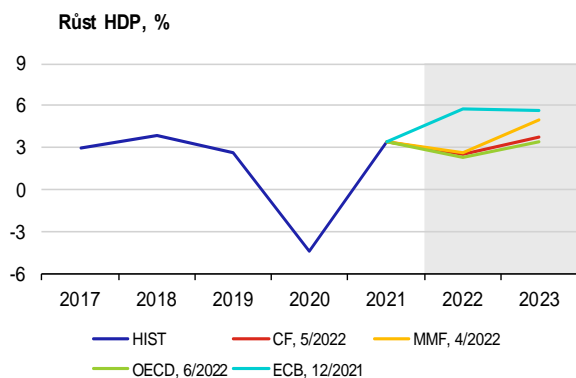


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,7	3,5	2,8	5,0
2023	3,6	2,6	2,5	3,9

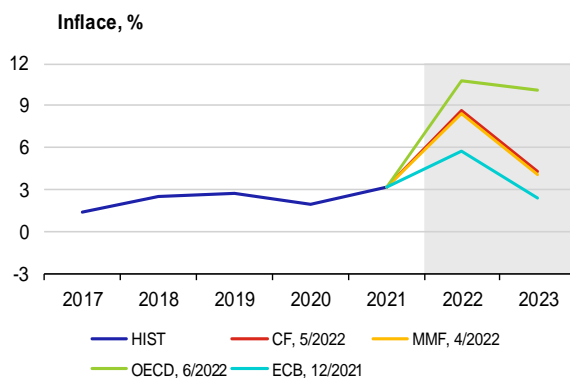


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	7,6	4,5	8,8	3,0
2023	1,9	1,3	3,4	0,9

## Slovensko

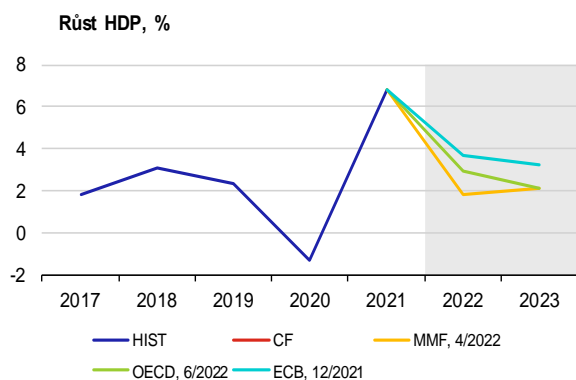


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,5	2,6	2,3	5,8
2023	3,7	5,0	3,4	5,6

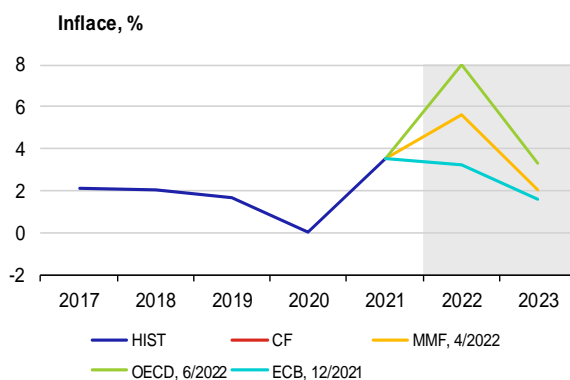


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	8,6	8,4	10,8	5,7
2023	4,3	4,1	10,1	2,4

## Lucembursko

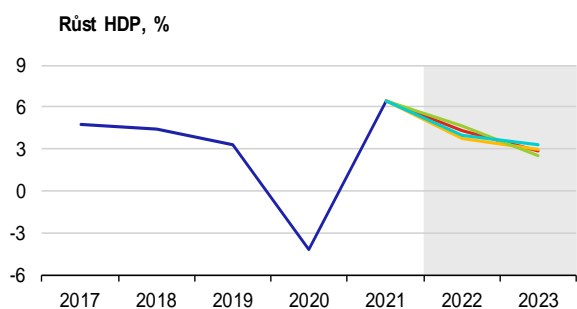


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	1,8	2,9	3,7
2023	n. a.	2,1	2,1	3,2



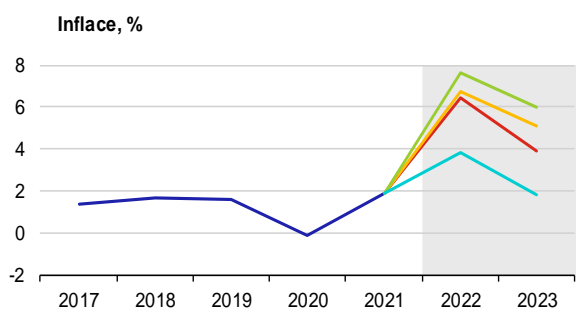
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	5,6	8,0	3,2
2023	n. a.	2,0	3,3	1,6

## Slovensko



— HIST — CF, 5/2022 — MMF, 4/2022  
— OECD, 6/2022 — ECB, 12/2021

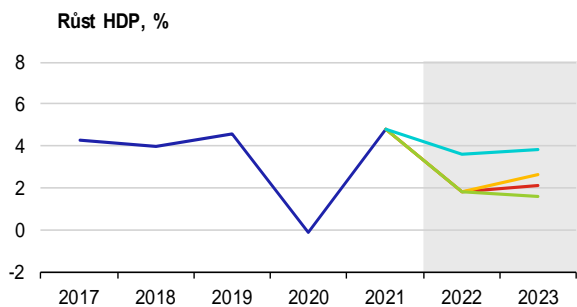
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,3	3,7	4,6	4,0
2023	2,8	3,0	2,5	3,3



— HIST — CF, 5/2022 — MMF, 4/2022  
— OECD, 6/2022 — ECB, 12/2021

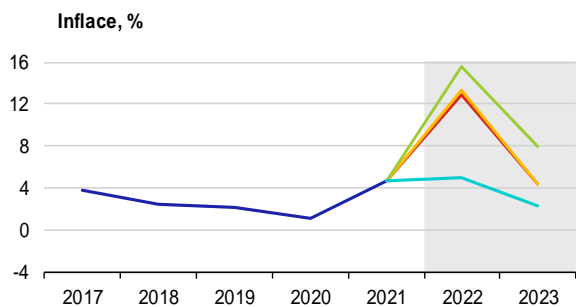
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	6,4	6,7	7,6	3,8
2023	3,9	5,1	6,0	1,8

## Litva



— HIST — CF, 5/2022 — MMF, 4/2022  
— OECD, 6/2022 — ECB, 12/2021

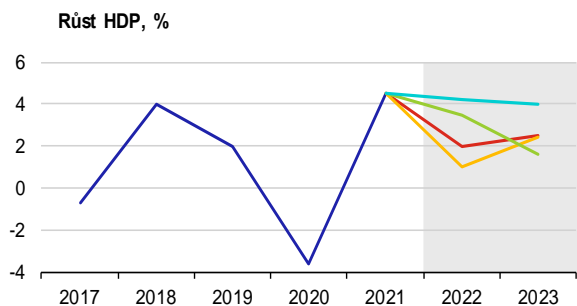
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	1,8	1,8	1,8	3,6
2023	2,1	2,6	1,6	3,8



— HIST — CF, 5/2022 — MMF, 4/2022  
— OECD, 6/2022 — ECB, 12/2021

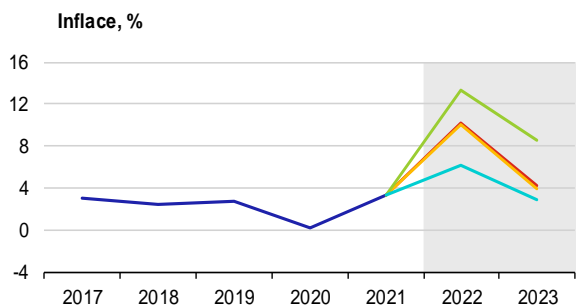
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	12,9	13,3	15,6	5,0
2023	4,3	4,3	7,9	2,3

## Lotyšsko



— HIST — CF, 5/2022 — MMF, 4/2022  
— OECD, 6/2022 — ECB, 12/2021

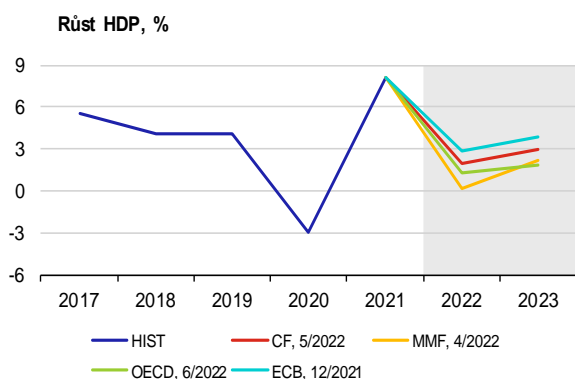
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,0	1,0	3,5	4,2
2023	2,5	2,4	1,6	4,0



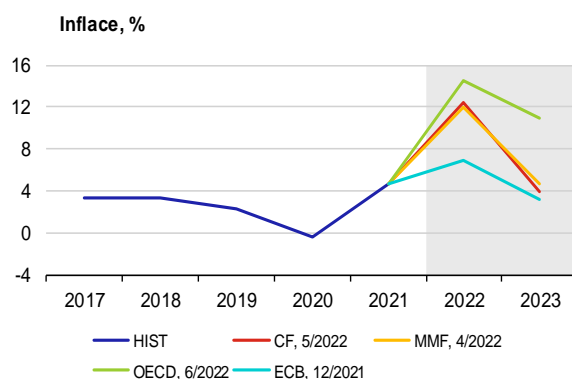
— HIST — CF, 5/2022 — MMF, 4/2022  
— OECD, 6/2022 — ECB, 12/2021

	CF	MMF	OECD	ECB
2022	10,2	10,0	13,3	6,1
2023	4,2	3,9	8,6	2,9

## Estonsko

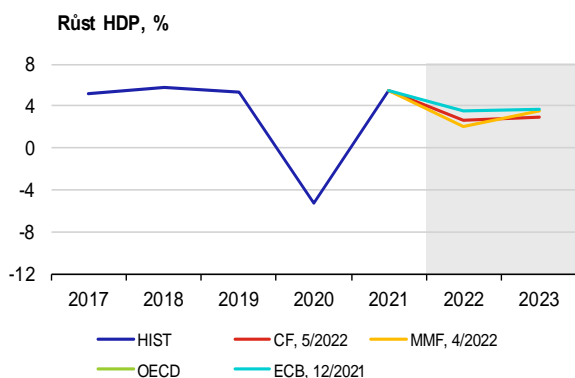


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	1,9	0,2	1,3	2,8
2023	2,2	2,2	1,8	3,9

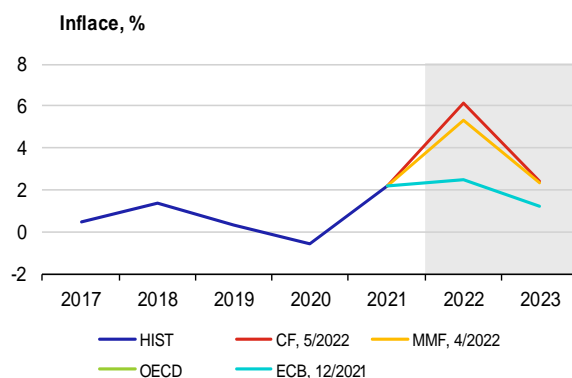


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	12,4	11,9	14,5	6,9
2023	3,9	4,6	10,9	3,2

## Kypr

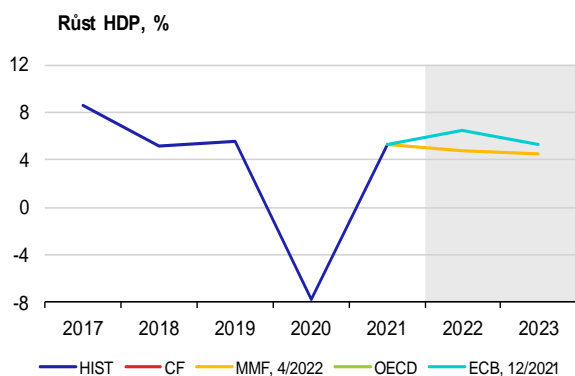


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,7	2,1	n. a.	3,6
2023	2,9	3,5	n. a.	3,7

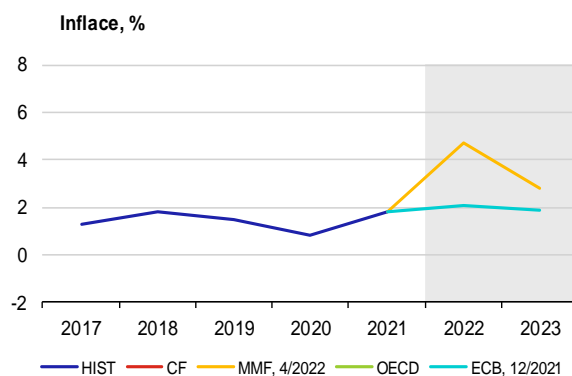


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	6,1	5,3	n. a.	2,5
2023	2,4	2,3	n. a.	1,2

## Malta



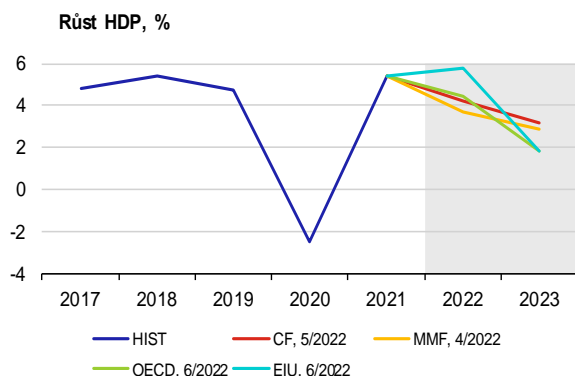
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	4,8	n. a.	6,5
2023	n. a.	4,5	n. a.	5,3



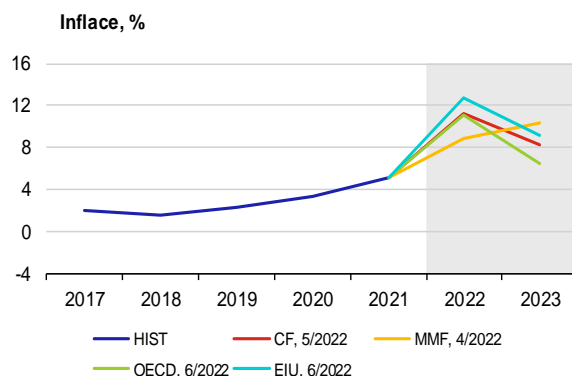
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	4,7	n. a.	2,1
2023	n. a.	2,8	n. a.	1,9

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

## Polsko

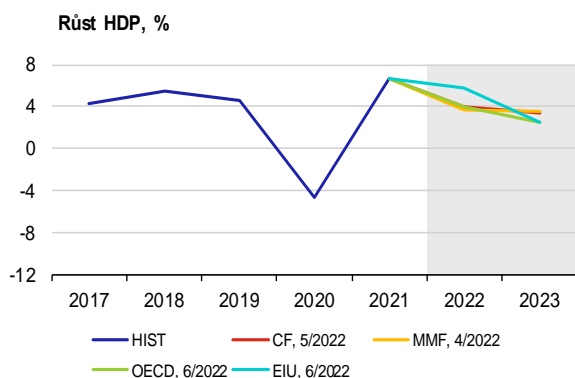


	CF	MMF	OECD	OE
2022	4,2	3,7	4,4	5,8
2023	3,2	2,9	1,8	1,8

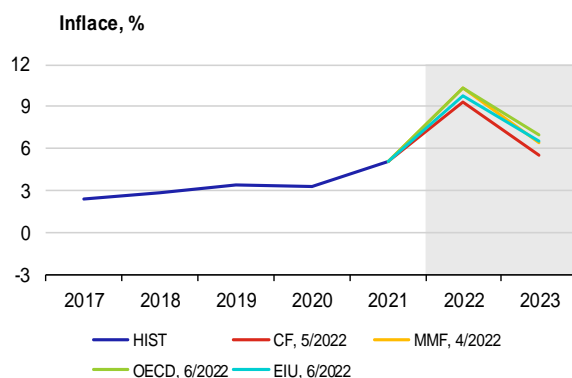


	CF	MMF	OECD	OE
2022	11,2	8,9	11,1	12,7
2023	8,3	10,3	6,5	9,2

## Maďarsko

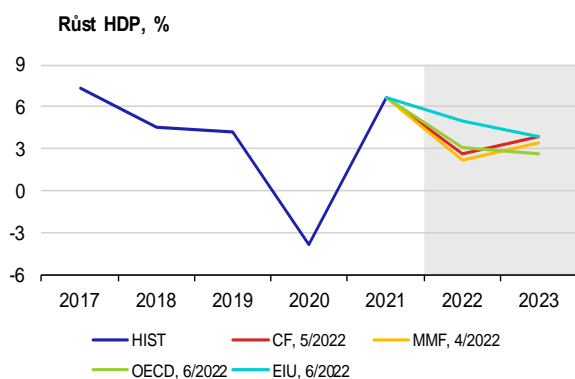


	CF	MMF	OECD	OE
2022	4,0	3,7	4,0	5,8
2023	3,4	3,6	2,5	2,5

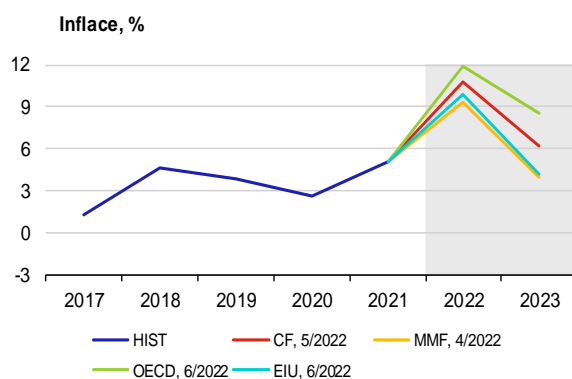


	CF	MMF	OECD	OE
2022	9,3	10,3	10,3	9,8
2023	5,5	6,4	7,0	6,5

## Rumunsko



	CF	MMF	OECD	OE
2022	2,6	2,2	3,1	5,0
2023	3,9	3,4	2,6	3,8



	CF	MMF	OECD	OE
2022	10,8	9,3	11,9	9,9
2023	6,2	4,0	8,5	4,2



## A6. Seznam zkratek použitých v GEVu

<b>AT</b>	Rakousko	<b>IEA</b>	International Energy Agency
<b>b</b>	barel	<b>IFO</b>	Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich
<b>b. b.</b>	bazický bod (setina procentního bodu)	<b>IRS</b>	Interest rate swap (úrokový swap)
<b>BE</b>	Belgie	<b>ISM</b>	Institute for Supply Management
<b>BoE</b>	Bank of England (centrální banka Spojeného království)	<b>IT</b>	Itálie
<b>BoJ</b>	Bank of Japan (centrální banka Japonska)	<b>JP</b>	Japonsko
<b>CB</b>	centrální banka	<b>JPY</b>	japonský jen
<b>ConfB</b>	Conference Board Consumer Confidence Index	<b>LIBOR</b>	úroková sazba britského mezibankovního trhu
<b>CBR</b>	Centrální banka Ruské federace	<b>LME</b>	London Metal Exchange
<b>CF</b>	Consensus Forecasts	<b>LT</b>	Litva
<b>CN</b>	Čína	<b>LU</b>	Lucembursko
<b>CNY</b>	čínský žen-min-pi	<b>LV</b>	Lotyšsko
<b>CXN</b>	Caixin	<b>MKT</b>	Markit
<b>CY</b>	Kypr	<b>MMF</b>	Mezinárodní měnový fond
<b>ČNB</b>	Česká národní banka	<b>MT</b>	Malta
<b>DBB</b>	Deutsche Bundesbank (centrální banka Německa)	<b>NIESR</b>	National Institute of Economic and Social Research (UK)
<b>DE</b>	Německo	<b>NKI</b>	Nikkei
<b>EA</b>	eurozóna	<b>NL</b>	Nizozemsko
<b>ECB</b>	Evropská centrální banka	<b>OECD</b>	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
<b>EE</b>	Estonsko	<b>OECD-CLI</b>	OECD Composite Leading Indicator
<b>EIA</b>	Energy Information Administration (americký vládní úřad poskytující oficiální statistiky z oblasti energetiky)	<b>OPEC+</b>	členské země ropného kartelu OPEC a 10 dalších zemí vyvážejících ropu (nejvýznamnější z nich jsou Rusko, Mexiko a Kazachstán)
<b>EIU</b>	Economist Intelligence Unit	<b>p. b.</b>	procentní bod
<b>ES</b>	Španělsko	<b>PMI</b>	Purchasing Managers Index (Index nákupních manažerů)
<b>ESI</b>	Economic Sentiment Indicator Evropské Komise	<b>PT</b>	Portugalsko
<b>EU</b>	Evropská unie	<b>QE</b>	kvantitativní uvolňování
<b>EUR</b>	euro	<b>RU</b>	Rusko
<b>EURIBOR</b>	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	<b>RUB</b>	ruský rubl
<b>Fed</b>	Federální rezervní systém (centrální banka USA)	<b>SI</b>	Slovinsko
<b>FI</b>	Finsko	<b>SK</b>	Slovensko
<b>FOMC</b>	Federální komise pro volný trh	<b>UK</b>	Spojené království
<b>FR</b>	Francie	<b>UoM</b>	University of Michigan Consumer Sentiment Index
<b>FRA</b>	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	<b>US</b>	Spojené státy americké
<b>GBP</b>	britská libra	<b>USD</b>	americký dolar
<b>GR</b>	Řecko	<b>USDA</b>	Ministerstvo zemědělství (USA)
<b>HDP</b>	hrubý domácí produkt	<b>WEO</b>	World Economic Outlook
<b>ICE</b>	Intercontinental Exchange	<b>WTI</b>	West Texas Intermediate (lehká texaská ropa)
<b>IE</b>	Irsko	<b>ZEW</b>	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](http://www.cnb.cz)