

GLOBALNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ČERVEN

Sekce měnová
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2019

I. Úvod	2
II. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích	4
II.1 Eurozóna	4
II.2 Spojené státy	6
II.3 Spojené království	7
II.4 Japonsko	7
II.5 Čína	8
II.6 Rusko	8
II.7 Výběr z rozvojových zemí	9
III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů	10
IV. Vývoj na komoditních trzích	11
IV.1 Ropa a zemní plyn	11
IV.2 Ostatní komodity	12
VI. Zaostřeno na...	13
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu	13
A. Přílohy	22
A1. Změna predikcí pro rok 2019	22
A2. Změna predikcí pro rok 2020	22
A3. Vývoj a výhledy růstu HDP v zemích eurozóny	23
A4. Vývoj a výhledy inflace v zemích eurozóny	24
A5. Seznam zkratk použitých v GEVu	25

Datum uzávěrky dat

14. června 2019

Sběr dat CF

10. června 2019

Datum publikace GEVu

21. června 2019

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 Datastreamu.

Předpovědi sazeb EURIBOR a LIBOR jsou vytvořeny na základě implikovaných sazeb z výnosové křivky mezibankovního trhu (od 4M do 15M jsou použity sazby FRA, pro delší horizont upravené IRS sazby). Předpovědi výnosů německého a amerického vládního dluhopisu (Bund 10R a Treasury 10R) jsou převzaty z CF.

Kontakt

gev@cnb.cz

Tým zpracovatelů

Luboš Komárek	Garant, I. Úvod
Pavla Růžičková	Editorka, II.3 Spojené království
Tomáš Adam	II.1 Eurozóna
Soňa Benecká	II.2 Spojené státy, II.5 Čína
Oxana Babecká	II.4 Japonsko, II.6 Rusko
Milan Frydrych	II.7 Výběr z rozvojových zemí
Jan Hošek	IV.1 Ropa a zemní plyn, IV.2 Ostatní komodity
Filip Novotný	V. Zaostřeno na...

I. Úvod

Červen přinesl jistou úlevu v globálním napětí, byť míra nejistot ve světové ekonomice zůstává vysoká. Pozitivní vyústění mělo obchodní jednání Spojených států a Mexika, které nakonec zažehnilo plánované zavedení cel na mexické zboží ze strany USA. Naopak mezi Spojenými státy a Čínou, tj. hlavními aktéry obchodních sporů, se po eskalaci napětí z května situace nezlepšila. Mezi těmito giganty pokračuje ostrá rétorika bez zjevného náznaku brzkého kompromisu. Jistou nadějí by mohl být summit skupiny G20 v Japonsku na konci června. Otázka způsobu odchodu Spojeného království z EU je tři roky po referendu stále nezodpovězená, a s velkou pravděpodobností tomu nebude jinak až do konce července, kdy by měl být znám nový lídr vládnoucí konzervativní strany. Velké obavy, přes jisté zklidnění, vzbuzuje rovněž situace v Itálii. Ta stále čelí hrozbě sankčního řízení s EU v důsledku velmi neuspokojivého vývoje tamních veřejných financí. Není potřeba zdůrazňovat, co by pro EU a eurozónu znamenalo, kdyby se situace v Itálii dále zhoršovala a měla následovat „řecký“ scénář.¹

Výhledy růstu HDP pro rok 2019 byly od minulého měsíce zvýšeny pouze pro Japonsko, naopak pro Spojené státy byly sníženy, a to i pro rok následující. Hospodářský výhled eurozóny nadále

Červnový výhled růstu HDP a inflace ve sledovaných zemích, %

HDP	EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
2019	1,1 →	0,8 →	2,5 →	1,4 →	0,8 →	6,3 →	1,5 →
2020	1,3 →	1,4 →	1,8 →	1,4 →	0,4 →	6,0 →	1,8 →
Inflace	EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
2019	1,3 →	1,5 →	1,9 →	1,9 →	0,6 →	2,3 →	4,6 →
2020	1,4 →	1,6 →	2,1 →	2,0 →	0,9 →	2,3 →	4,0 →

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

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

zůstává na hodnotách mírně převyšujících 1% růst, což odráží podprůměrné výhledy pro její nejsilnější část – Německo. To by mělo letos podle CF vzrůst jen o 0,8 % a dosahovat tak shodně nízké dynamiky HDP, jako dlouhodobě pomalu rostoucí japonská ekonomika.

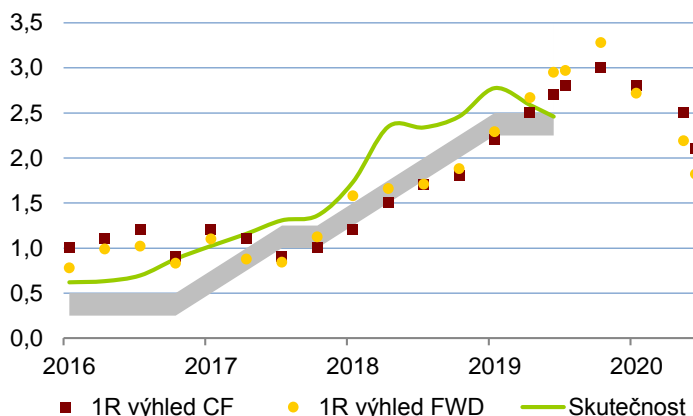
Výhledy inflace pro letošní rok se snížily u eurozóny a Spojeného království. V roce 2020 by inflace v žádné z námi sledovaných rozvinutých zemí

neměla být pod hodnotami očekávanými pro letošní rok. Dolar bude v ročním horizontu vůči námi sledovaným měnám lehce oslabovat. Výhled ceny ropy Brent v horizontu 12 měsíců se dle červnového CF posunul jen nepatrně níž, tj. na 66,5 USD/barel (nejvyšší odhad 79, nejnižší 50 USD/barel).

Výhled tržních sazeb USD 3M LIBOR je stále mírně klesající, sazby 3M EURIBOR se budou pohybovat v záporném teritoriu ještě na konci roku 2020. Rada guvernérů ECB nově očekává, že sazby ECB zůstanou na stávající úrovni minimálně do konce prvního pololetí 2020. Vedle toho byly představeny podmínky nových TLTRO III, které jsou „méně štedré“, než v případě TLTRO II. Finanční trhy však nyní zaměřují svoji pozornost na rostoucí pravděpodobnost snížení měnověpolitických sazeb americkým Fedem, které s vysokou pravděpodobností nastane již na červencovém jednání a téměř s jistotou letos.²

Graf červnového čísla, věnovaný zpětnému vyhodnocení výhledů úrokových sazeb v USA, ukazuje, že roční výhledy tříměsíčních dolarových sazeb peněžního trhu nepočítaly s tak rychlým tempem normalizace úrokových sazeb v USA. Přitom ještě před začátkem cyklu zvyšování sazeb v USA byly do prosince 2015 očekávány jak ve výhledech CF, tak ve výhledech odvozených z forwardů naopak vyšší úrokové sazby ve srovnání se skutečností. Fed od prosince 2016 zvýšil kadenci zvyšování sazeb, což chybu jednoletých výhledů tříměsíčních sazeb dále prohloubilo. Výhledy z dubna 2018 již následnou skutečnost v ročním horizontu odhadly správně. K zatím poslednímu zvýšení úrokových sazeb přistoupil Fed v prosinci 2018, kdy koridor sazeb pro operace na volném trhu dosáhl hodnoty 2,25 až 2,5 %.

Roční výhledy a skutečnost 3měsíčních sazeb v USA a sazby Fedu, %



Zdroj: Bloomberg

Pozn.: Šedá plocha značí koridor sazeb Fedu

¹ Italská ekonomika je optikou nominálního HDP zhruba jedenáctkrát větší než ekonomika Řecka.

² Implikovaná pravděpodobnost tohoto kroku odvozená z Fed Funds futures mu přisuzuje šanci téměř 31 % na zasedání v červnu, ale již 86 % v červenci. Do konce roku podle finančních trhů pokles sazeb nastane s téměř 100% jistotou (99,5 %).

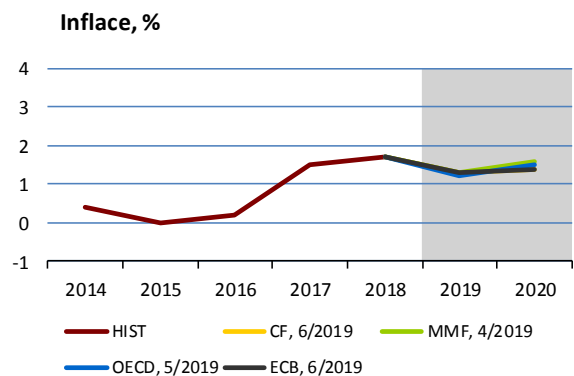
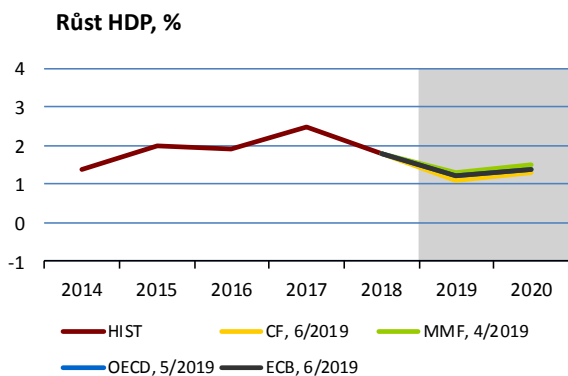
Od začátku letošního roku však došlo ke zlomu v jednoletých výhledech úrokových sazeb, když znatelně poklesly (CF i forward). Zároveň s tím poklesly i jednoleté výhledy výnosů desetiletých vládních dluhopisů. Na základě hodnocení ekonomických subjektů tak dosáhl aktuální cyklus zvyšování sazeb Fedu svého vrcholu.

Červnové číslo dále přináší pravidelnou analýzu: [Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVU](#). Podrobně se dívá na předpovědi, jež jsme přinášeli čtenářům v minulém roce. Hlavním závěrem je, že sledované instituce v průměru předpokládaly vyšší hodnoty HDP, spotřebitelské inflace a nepatrně vyšší výhledy krátkodobých úrokových sazeb pro eurozónu. Naopak výhledy sazeb pro Spojené státy, ceny ropy a víra v posilování dolaru byly oproti skutečnému vývoji podhodnoceny.

II.1 Eurozóna

Hospodářský růst eurozóny na začátku roku překvapivě zrychlil na 0,4 %. Ke zrychlení expanze přispěla především německá ekonomika, která se po stagnaci v předchozím čtvrtletí vrátila k růstu (také o 0,4 %). Na ekonomiku eurozóny působilo na jedné straně zpomalení mezinárodního obchodu, které odráží nejistotu spojenou s nárůstem protekcionismu a s brexitem; na druhou stranu vývoj na trhu práce, v sektoru domácností, služeb a ve stavebnictví zůstal příznivý. K růstu v prvním čtvrtletí navíc přispěly jednorázové faktory (mírná zima a nákupy vozidel po zavedení nových emisních norem). Z dalších velkých ekonomik eurozóny rostlo solidním tempem Španělsko (o 0,7 %) a Francie (o 0,3 %); Itálie se po dvou čtvrtletích poklesu vrátila k mírnému růstu (o 0,1 %). Pro druhé čtvrtletí letošního roku signalizují dostupné ukazatele zpomalení hospodářské expanze. Na ekonomiku, zejména na zpracovatelský průmysl, doléhají negativně globální faktory, spojené především s pokračující nejistotou v obchodních vztazích mezi USA a Čínou. Průmyslová produkce tak v dubnu poklesla meziročně o 0,4 %. PMI ve zpracovatelském průmyslu v květnu (hodnota 47,7) signalizoval pokračování kontrakce, přičemž jeho složka nových objednávek klesá již osmý měsíc v řadě. Na trhu práce však pokračuje pozitivní vývoj, přičemž nezaměstnanost v dubnu klesla na 7,6 %. Růst maloobchodních tržeb přesto v meziročním vyjádření v dubnu zpomalil na 1,5 %.

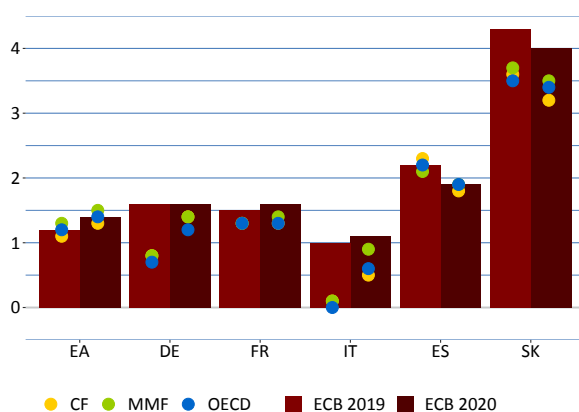
Dostupné výhledy očekávají v letošním roce zpomalení tempa růstu v eurozóně, v roce 2020 pak následně mírné zrychlení. Dle červnového CF by eurozóna letos měla vzrůst o 1,1 % a v příštím roce o 1,3 %. Podobné hodnoty očekává i nová projekce ECB. V roce 2021 by na jejím základě měl růst dosáhnout 1,4 %. Nová prognóza Bundesbanky očekává v letošním roce výrazné zpomalení německé ekonomiky. Růst tamního HDP by měl letos dosáhnout jen 0,6 % a v příštím roce zrychlit na 1,2 %. Tento výhled je tedy mírně pesimističtější oproti výhledu CF, který pro Německo očekává o 0,2 p. b. vyšší tempa růstu v letošním i příštím roce.



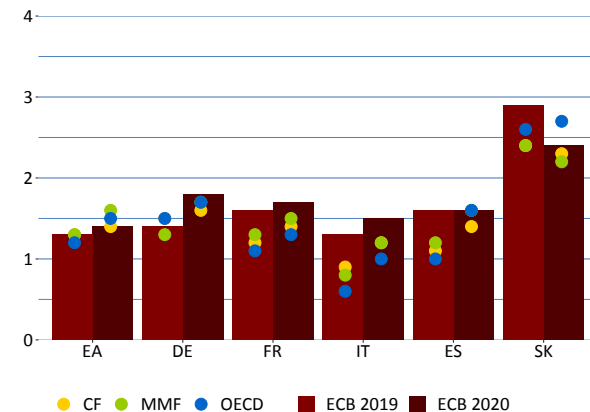
	CF	MMF	OECD	ECB
2019	1,1	1,3	1,2	1,2
2020	1,3	1,5	1,4	1,4

	CF	MMF	OECD	ECB
2019	1,3	1,3	1,2	1,3
2020	1,4	1,6	1,5	1,4

Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2019 a 2020, %



Inflace ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2019 a 2020, %

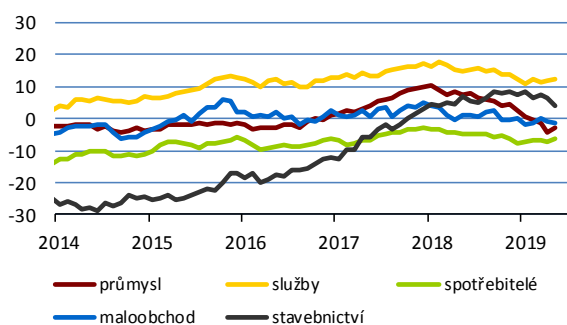


Pozn.: Grafy zobrazují poslední dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou ekonomiku.

HICP inflace v eurozóně v květnu zvolnila na 1,2 %, což je více než roční minimum. Výrazný pokles o 0,5 p. b. byl zčásti dán vysokou dubnovou hodnotou, která odrážela načasování Velikonoc. Zpomalení růstu zaznamenaly ceny energií, ale především jádrová inflace, která poklesla na 0,8 %. Fundamentální inflační tlaky tak zůstávají v eurozóně výrazně utlumené. V následujících měsících lze očekávat podobně nízké či dokonce nižší hodnoty inflace vlivem poklesu cen ropy. Poté by měla inflace postupně růst a odrážet především vyšší příspěvek jádrových složek. Pro celý letošní rok očekává červnový CF průměrnou inflaci v eurozóně na úrovni 1,4 %. O něco nižší hodnotu (1,3 %) čeká nová projekce ECB. V příštím roce by měla na základě obou výhledů průměrná inflace dosáhnout 1,4 %. V roce 2021 pak ECB očekává její zrychlení na 1,6 %. Inflační očekávání měřená na základě pětiletého inflačního swapu pokračovala v poklesu. V polovině června dosáhla téměř 1,2 %, tedy historického minima.

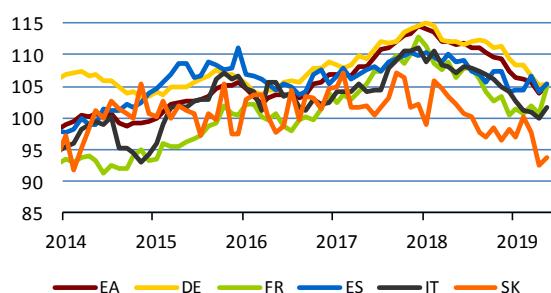
Rada guvernérů ECB na svém červnovém zasedání ponechala základní sazby na stávající úrovni. Zároveň ale prodloužila o půl roku své očekávání stability sazeb (tj. alespoň do poloviny roku 2020). Rada guvernérů ve stejném rozsahu prodloužila období reinvestic jistiny ze splatných dluhopisů, které bude trvat po delší dobu od chvíle, kdy ECB začne zvyšovat základní úrokové sazby. Na měnovém zasedání byly dále diskutovány možné nástroje pro uvolnění měnové politiky v případě zhoršení výhledu inflace. Na tiskové konferenci bylo zmíněno další snížení depozitní sazby či spuštění nového kola nákupu aktiv. Ohledně záporných sazeb ECB signalizovala možnost zavést opatření, která by zmírnila jejich případné vedlejší efekty na ziskovost bank. Celkově došlo po zasedání ECB k posunu delšího konce tržní křivky 3M EURIBOR směrem níže. Trhy tak neočekávají do konce příštího roku nárůst základních sazeb ECB. Výnos německého 10letého vládního dluhopisu poklesl vlivem averze k riziku pod -0,2 %, tedy na historická minima. Od začátku roku klesaly i výnosy většiny ostatních zemí eurozóny s výjimkou Itálie, kde panuje nejistota ohledně dodržování rozpočtových pravidel EU.

Předstihové ukazatele



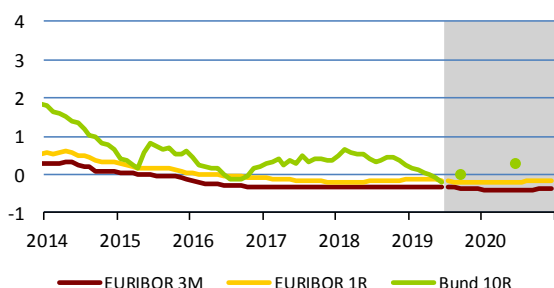
	průmysl	služby	spotřeb.	malooob.	stavebn.
3/19	-1,6	11,5	-6,6	0,3	7,5
4/19	-4,3	11,8	-7,3	-1,1	6,5
5/19	-2,9	12,2	-6,5	-1,2	4,1

Předstihové ukazatele



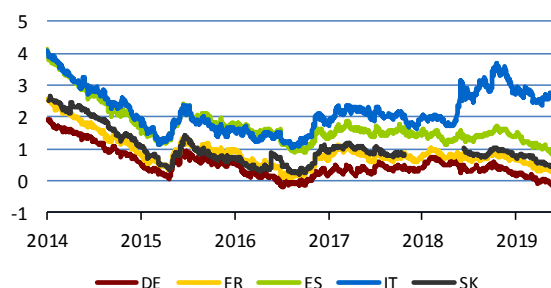
	EA	DE	FR	ES	IT	SK
3/19	105,6	106,6	102,0	106,7	101,0	97,7
4/19	103,9	105,1	100,8	104,1	100,0	92,5
5/19	105,1	105,5	104,8	105,4	101,7	93,7

Úrokové sazby, %



	5/19	6/19	9/19	6/20
3M EURIBOR	-0,31	-0,32	-0,36	-0,40
1Y EURIBOR	-0,13	-0,18	-0,20	-0,19
10Y Bund	-0,08	-0,20	0,00	0,30

Výnosy 10letých vládních dluhopisů, %



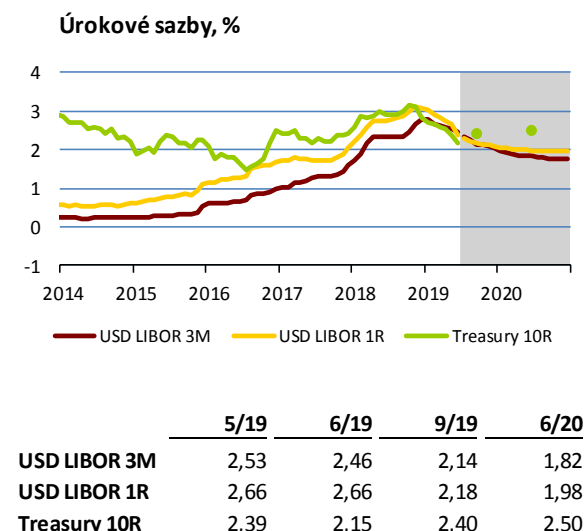
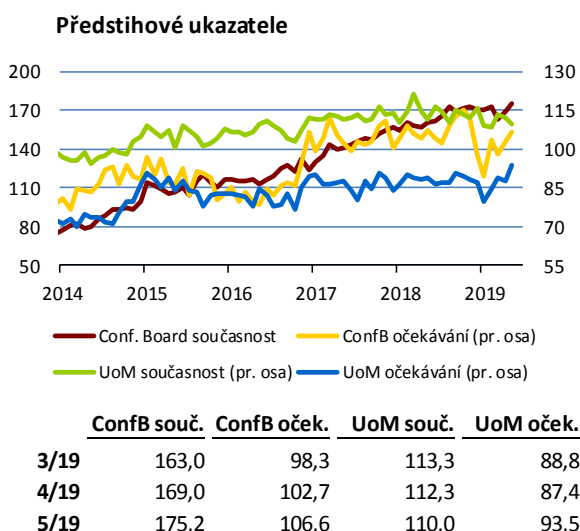
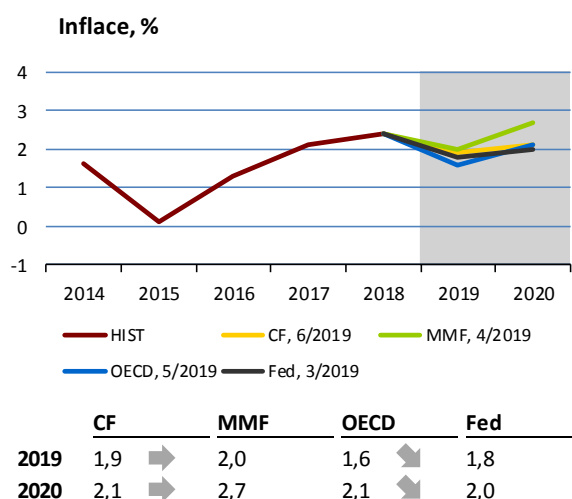
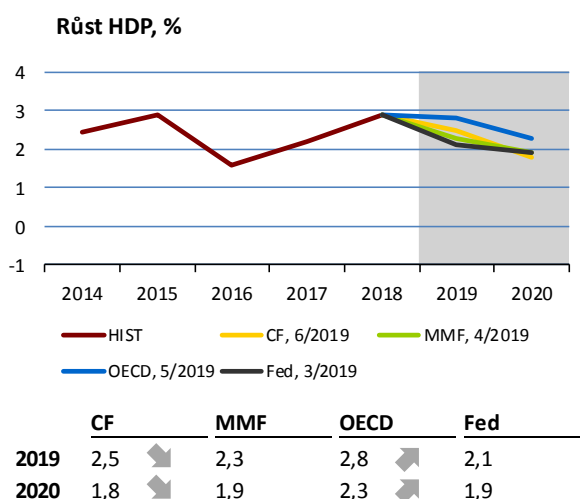
	DE	FR	ES	IT	SK
4/19	0,05	0,40	1,05	2,54	0,59
5/19	-0,07	0,33	0,99	2,70	0,47
6/19	-0,24	0,11	0,58	2,36	0,29

II.2 Spojené státy

Obchodní válka mezi USA a Čínou se v minulém měsíci dále vyostřila, přičemž obě strany avizují připravenost pokračovat v boji. V reakci na květnové kroky USA zvýšila Čína cla na dovoz amerického zboží v objemu 60 mld. USD z 10 na 25 %. Obě strany připravují seznamy nežádoucích firem, plánují přesuny výroby, hrozí omezením vývozu určitých komodit či produktů (jako např. kovů vzácných zemin z Číny). Rovněž se nedaří uzavřít příměří mezi USA a firmou Huawei. Čína také zvýšila cla na dovoz ocelových trubek z USA a EU. Pokračující snahy prezidenta Trumpa dosáhnout svých politických cílů pomocí hrozby cel pak nově zasáhly Mexiko (viz kapitola II.7) a globální obchodní válka se stala reálnou hrozbou ekonomického růstu.

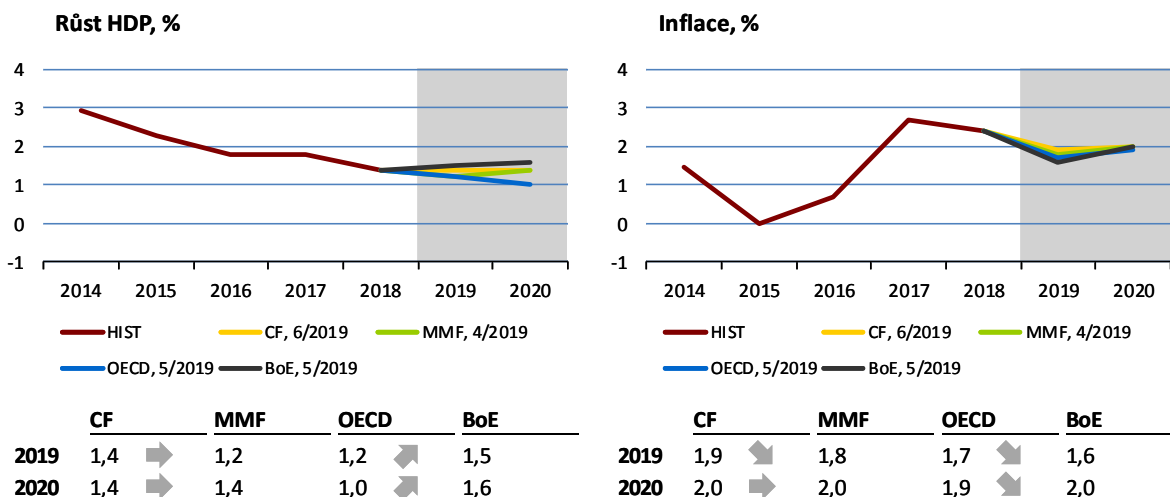
Fed další vyostření konfliktu mezi USA a Čínou hodnotí jako významné riziko a avizoval ochotu adekvátně reagovat. Na květnovém zasedání ponechal stávající nastavení měnové politiky, ale jeho komunikace naznačuje možnost snížení sazeb v případě další eskalace války. Finanční trhy tak očekávají první snížení pásma základních sazeb s vysokou pravděpodobností již na konci července. Ve prospěch uvolněnější měnové politiky hovoří také nové údaje z americké ekonomiky, kde dochází k mírnému zpomalení dynamiky při relativně umírněných inflačních tlacích. Počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru dosáhl v květnu pouhých 75 tisíc a mírně zpomalil meziroční růst průměrné hodinové mzdy (3,1%). V květnu se dále snížila meziroční dynamika průmyslové produkce. Také předstihové indikátory v průmyslu se dále propadly, i když zůstávají stále v pásmu expanze. Dle atlantského Fedu by ekonomika ve druhém čtvrtletí měla růst tempem 1,4 % (mezikvartálně, anualizovaně), přičemž hlavním tahounem růstu by měly být i nadále relativně silné výdaje spotřebitelů.

Červnový CF tak přehodnotil výhled růstu HDP pro oba roky směrem dolů, zatímco výhled inflace změn nedoznal. Naopak OECD zvýšila odhad tempa ekonomické expanze USA v obou letech, zatímco očekávané inflační tlaky budou dle nové publikace nižší.



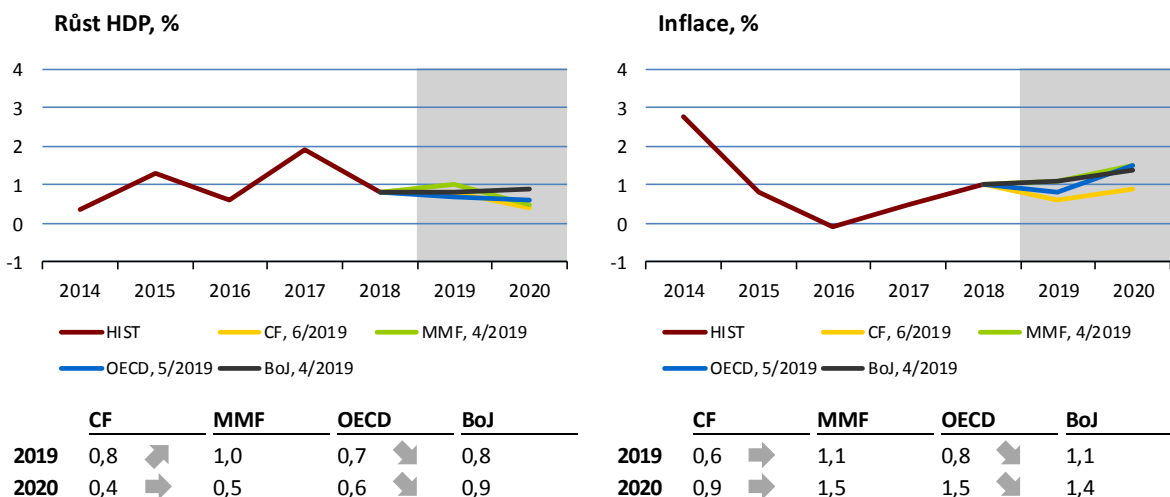
II.3 Spojené království

Strach z neřízeného brexitu vybičoval britskou ekonomiku k nebývalému růstu, nyní se čeká pád do záporných čísel. Meziroční růst HDP zrychlil v prvním čtvrtletí na 1,8 %. Přispěl k tomu zejména vyšší růst spotřeby domácností a vládních výdajů, i návrat fixních investic k růstu (navzdory přetrvávajícímu poklesu investic podniků). Naopak výrazně záporný příspěvek zaznamenal čistý vývoz. Ukazatele důvěry spotřebitelů sice zůstávají nízké, přesto jsou nyní domácnosti hybnou silou ekonomiky. Firmy místo investic najímají lidi. Nezaměstnanost klesla na 3,8 %, reálný růst mezd sice slábne, přesto dosahuje zhruba 1 %. Tržby v maloobchodě i díky tomu rostly v březnu i dubnu meziročně o více než 5 %. Ve druhém čtvrtletí však zřejmě dojde ke snížení ekonomické aktivity (NIESR: -0,2 % mezičtvrtletně). Výroba ve zpracovatelském průmyslu poklesla v dubnu o 4 %, když se zastavila výroba v mnoha automobilových továrnách³, HDP klesl o 0,4 % (meziměsíčně) a průmyslový PMI v květnu spadl střemhlav pod 50 bodů.



II.4 Japonsko

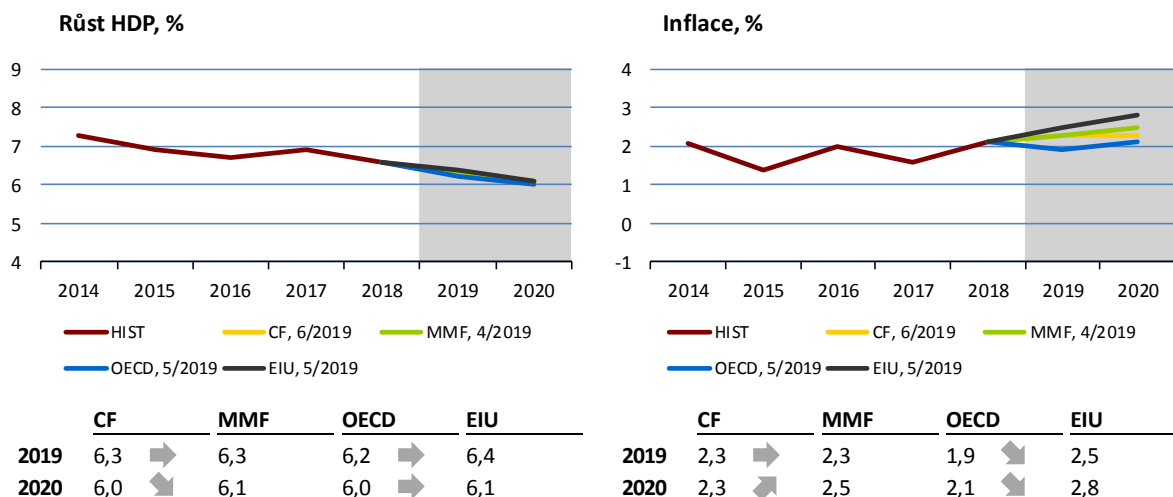
Tempo růstu japonského HDP v prvním čtvrtletí bylo revidováno směrem vzhůru. Dle upřesněného odhadu vzrostla ekonomika mezičtvrtletně o 0,6 % . Nejvíce k tomu přispěl čistý vývoz (0,4 p. b.), ovšem vlivem výraznějšího poklesu dovozu v porovnání s vývozem (-4,6 % vs. -2,4 %). V anualizovaném vyjádření dosáhl růst HDP 2,2 %, byl tak o 0,1 p. b. vyšší než v závěru loňského roku. CF zvýšil výhled růstu ekonomiky pro letošní rok o 0,2 p. b., na 0,8 %. Výhled na příští rok se nezměnil. Inflace spotřebitelských cen v dubnu zrychlila na 0,9 % meziročně (z 0,5 % v předchozím měsíci) vlivem kladného růstu cen potravin, vystřídanějšího jejich pokles v předchozích měsících. Celoroční výhled inflace pro letošní rok zůstává nízký. A ani příští rok se neočekává její návrat k cíli. Měnová politika zůstává uvolněná. Klíčová krátkodobá sazba je záporná (-0,1 %) od ledna 2016, její zvýšení se v nejbližší době neplánuje.



³ plánované odstávky pro minimalizaci možných dopadů tvrdého brexitu k 31. 3., předsunutí letní udržby provozů

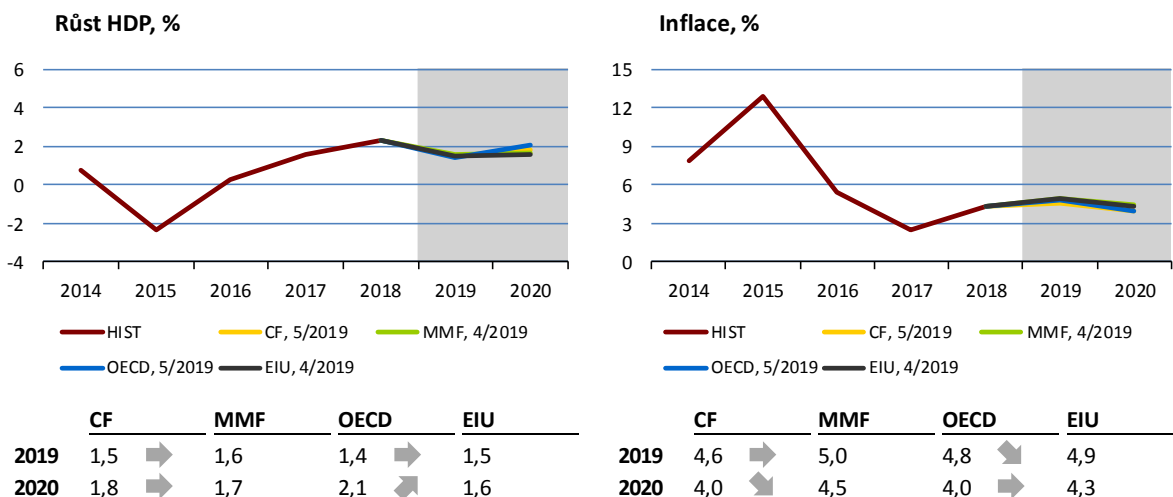
II.5 Čína

Eskalace napětí v obchodních vztazích s USA se projevila na výkonu čínské ekonomiky, ale dle oficiálních zdrojů jsou dopady pod kontrolou. Jak naznačuje předstihový indikátor PMI, průmyslová aktivita se propadla do pásma kontrakce, přičemž nově poklesly i domácí objednávky. Výrazné bylo zpomalení u objednávek na vývoz, což potvrzuje negativní dopad vyšších cel v obchodě s USA. Zrychluje se meziroční propad v prodeji automobilů a dubnová dynamika maloobchodních tržeb byla nejnižší za posledních 16 let. Pro zmírnění negativního vývoje v zahraničním obchodě nechala centrální banka oslabit domácí měnu, když poslední údaje potvrzují jen omezené devizové intervence. Vláda pak oznámila nové možnosti financování investic místních vlád, zatímco bude udržována vysoká likvidita ve finančním systému. Nový výhled CF přinesl revizi růstu směrem dolů a inflace směrem nahoru, ale jen v roce 2020.



II.6 Rusko

Po slabším startu se výkon ruské ekonomiky mírně zlepšil. Průmyslová produkce v dubnu rostla nejrychleji od začátku roku (4,6 % meziročně). Téměř stejným tempem rostl zpracovatelský průmysl. Květnový PMI ovšem naznačuje mírné zhoršení aktivity v tomto odvětví kvůli dalšímu poklesu exportních zakázek a prudkému snížení zaměstnanosti. Dle čtvrtletních výhledů publikovaných v květnovém CF byl začátek letošního roku nejslabší jak z hlediska dynamiky průmyslové produkce, tak HDP celkem. Již ve druhém čtvrtletí ovšem meziroční růst ekonomické aktivity zrychlí z předchozích 0,5 % na 1,2 % a ve druhém pololetí se bude pohybovat kolem 1,5 %. Další mírné zlepšení lze očekávat příští rok. Inflace naopak zřejmě dosáhla svého letošního maxima v prvním čtvrtletí, kdy k růstu cen přispělo zvýšení základní sazby DPH z 18 % na 20 % (od 1. ledna). V horizontu jednoho a půl roku bude tempo růstu cen plynule klesat ke 4,2 %.

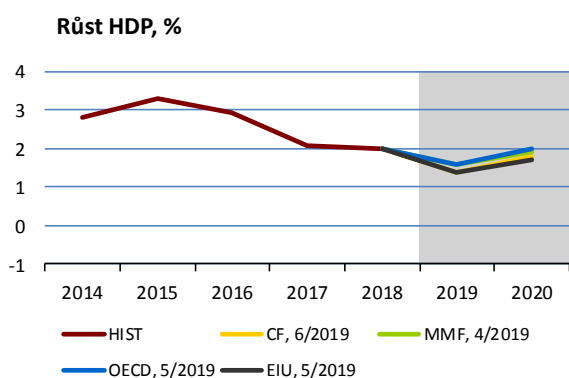


II.7 Výběr z rozvojových zemí

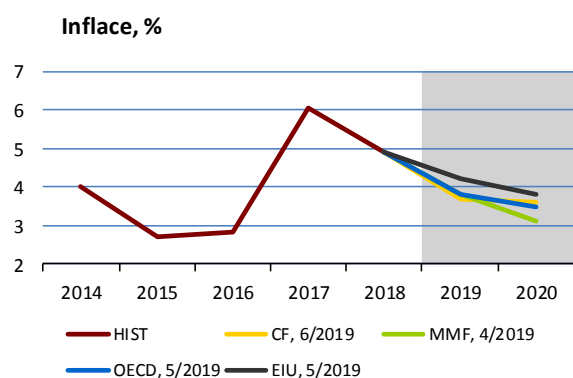
Mexiko odvrátilo hrozbu amerických cel. Aspoň prozatím. Prezident D. Trump se dohodl s Mexikem na opatřeních, která odlehčí imigrační situaci, jíž Spojené státy čelí. V opačném případě by americká administrativa uvalila cla na mexické vývozy do USA ve výši 5% a postupně by je navyšovala až na 25%. Mexiko kromě posílení stráží na hranicích s Guatemalou, odkud se zvyšuje počet imigrantů, také souhlasilo s vrácením imigrantů zpět do Mexika, kde počkají na vyřízení azylových žádostí podaných v USA. Spojené státy naopak ustoupily od požadavku udělat z Mexika tzv. „bezpečnou třetí zemi“, jenž by imigranty přinutil požádat o azyl už v Mexiku místo v USA. Americký ministr zahraničí M. Pompeo i prezident D. Trump zdůraznili, že „v případě, že opatření nebudou mít očekávané výsledky,“ budou za 90 dnů přijaty další nespecifikované kroky.

Uvalení cel by znamenalo pro Mexiko velikou ránu. Vývozy tvoří značnou část mexického HDP, přičemž 80% vývozu směřuje právě do USA. To by slábnoucí ekonomiku, která v prvním čtvrtletí tohoto roku zaznamenala mezičtvrtletní pokles HDP o 0,2%, definitivně srazilo k zemi. Růst spotřebitelských cen v květnu zpomalil o 0,1 p. b., na 4,3% meziročně, stále se však nachází nad tolerančním pásmem mexické centrální banky (3% ± 1 p. b.). Ta na svém květnovém zasedání ponechala sazby beze změny (8,25%). Současné měnové podmínky jsou podle ní konzistentní s inflačními očekáváním návratu k 3% cíli.

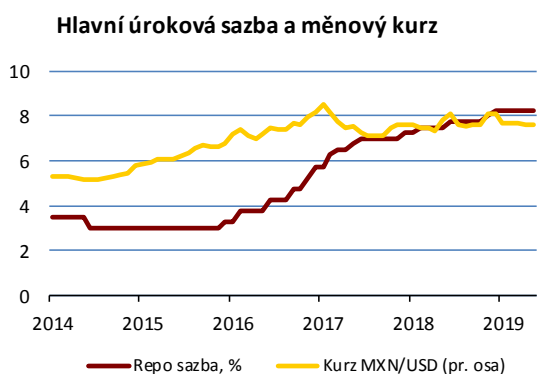
Červnový CF spolu s EIU odhaduje, že Mexiko v dalších čtvrtletích zrychlí. Celoroční růst za letošní rok odhadují na 1,4%, částečně z titulu nízké srovnávací základny a předpovídaného solidního růstu Spojených států (2,5%). Dlouhodobý výhled mexické ekonomiky EIU hodnotí pozitivně díky očekávaným reformám energetického sektoru, levné, ale relativně kvalitní pracovní síle a obchodnímu propojení s USA. CF i EIU nečekávají, že se spotřebitelská inflace na dvouletém horizontu dostane k 3% cíli. Bude se podle nich pohybovat okolo horní hranice tolerančního pásma. Mexické peso bude v následujících dvou letech vykazovat stabilní a velmi postupnou depreciaci, ovšem za předpokladu, že řešení amerického imigračního problému bude pro USA uspokojivé.



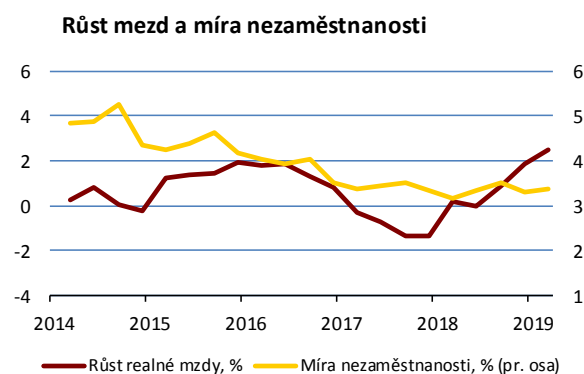
	CF	MMF	OECD	EIU
2019	1,4	1,6	1,6	1,4
2020	1,8	1,9	2,0	1,7



	CF	MMF	OECD	EIU
2019	3,7	3,8	3,8	4,2
2020	3,6	3,1	3,5	3,8



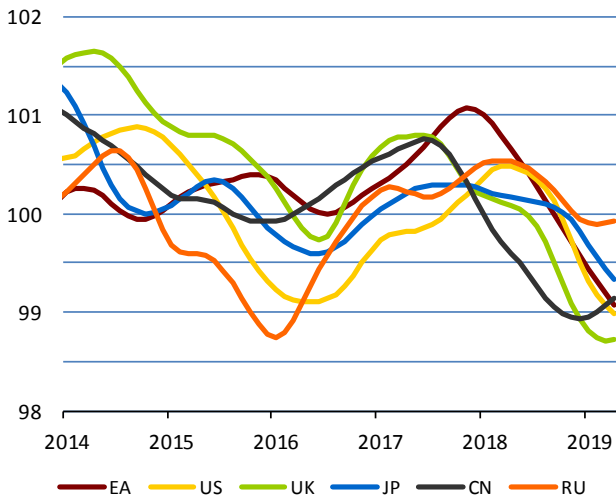
	Repo sazba	Kurz MXN/USD
3/2019	8,3	19,2
4/2019	8,3	19,0
5/2019	8,3	19,1



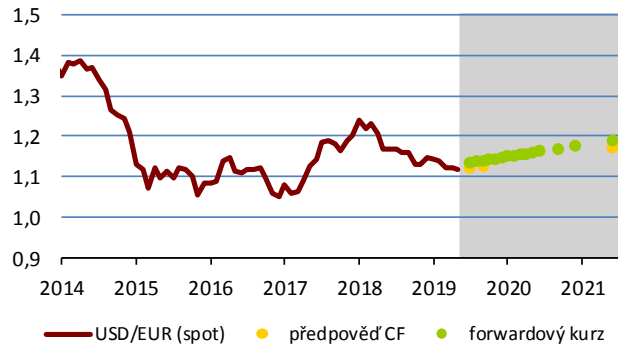
	Růst reálné mzdy	Nezaměstnanost
III/2018	0,9	3,5
IV/2018	1,9	3,3
I/2019	2,5	3,4

III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

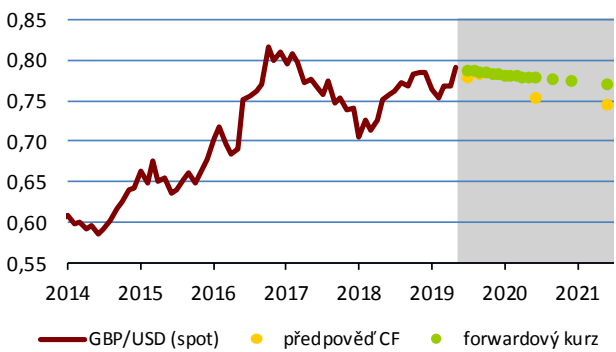


Americký dolar (USD/EUR)



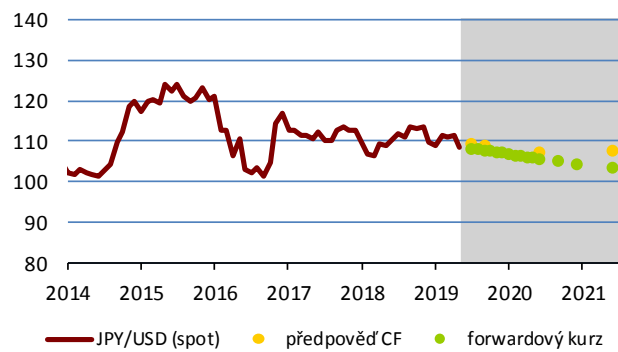
	10/6/19	7/19	9/19	6/20	6/21
spotový kurz	1,132				
předpověď CF		1,124	1,127	1,162	1,173
forwardový kurz		1,134	1,140	1,162	1,190

Britská libra (GBP/USD)



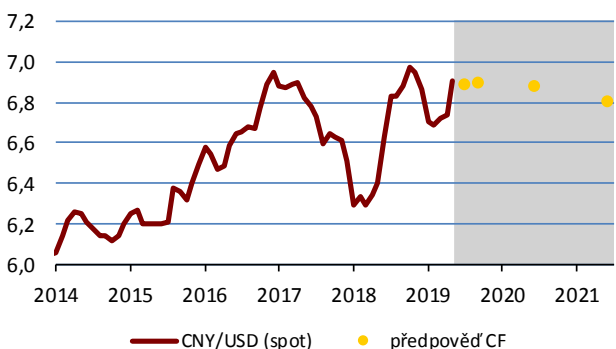
	10/6/19	7/19	9/19	6/20	6/21
spotový kurz	0,788				
předpověď CF		0,779	0,782	0,753	0,744
forwardový kurz		0,787	0,785	0,778	0,770

Japonský jen (JPY/USD)



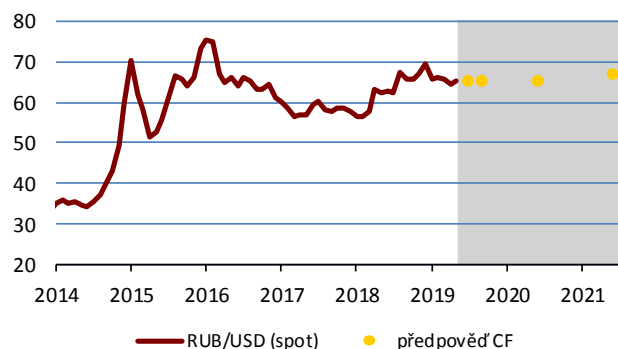
	10/6/19	7/19	9/19	6/20	6/21
spotový kurz	108,5				
předpověď CF		109,5	108,8	107,4	107,6
forwardový kurz		108,2	107,7	105,7	103,3

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	10/6/19	7/19	9/19	6/20	6/21
spotový kurz	6,933				
předpověď CF		6,892	6,900	6,876	6,805

Ruský rubl (RUB/USD)



	10/6/19	7/19	9/19	6/20	6/21
spotový kurz	64,70				
předpověď CF		65,27	65,05	65,06	66,90

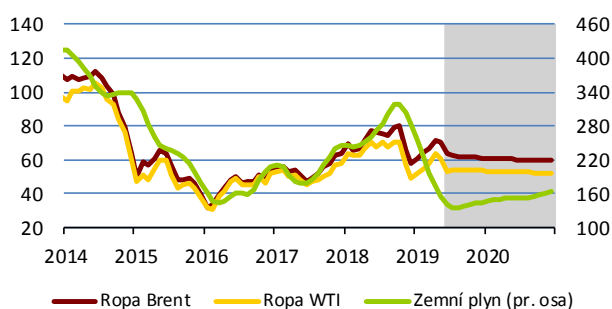
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

IV.1 Ropa a zemní plyn

Cena ropy Brent v průběhu května jen mírně klesala, ale v závěru měsíce došlo k silnému propadu. Zatímco v dubnu převládaly na trhu obavy z nedostatečné nabídky ropy, v květnu postupně začaly sílit naopak signály slábnoucího růstu poptávky v důsledku vyostřování obchodních sporů mezi USA a jejich obchodními partnery, zejména Čínou. Tyto spory již začínají mít dopad na vývoj globální ekonomiky, což potvrdil v květnu čínský PMI ve zpracovatelském průmyslu větším než očekávaným poklesem. Cena ropy Brent klesla od dubnového maxima cca 75 USD/barel až těsně nad 60 USD/barel na začátku června, kde se její pokles zatím zastavil. Tento vývoj vyvolává stále silnější očekávání, že kartel OPEC a jeho spojenci prodlouží dohodu o omezení produkce i do druhé poloviny letošního roku. Největší zájem na tom má Saúdská Arábie, Rusko zatím jen potvrdilo ochotu dále spolupracovat. Rostoucí produkce a zásoby ropy v USA snižují obavy z nedostatku ropy na fyzickém trhu navzdory poklesu dodávek z Íránu a Venezuely a masivnímu výpadku dodávek z Ruska ropovodem Družba. Hedžové fondy dále snižovaly své čisté dlouhé pozice na ropu.

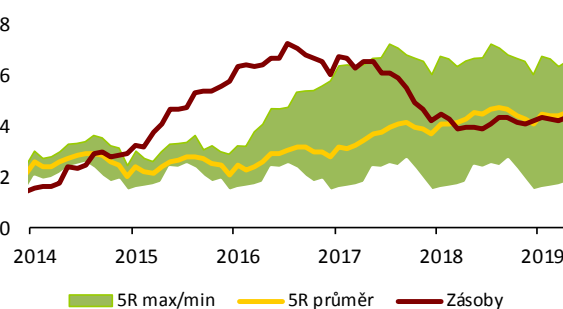
EIA snížila očekávanou cenu ropy Brent pro letošní rok o 3 dolary na 67 USD/barel, stejnou cenu předpokládá i v příštím roce. Důvodem snížení výhledu je rostoucí nejistota ohledně globálního ekonomického růstu a tedy i poptávky po ropě. Podobné hodnoty očekává i červnový CF (v horizontu tří měsíců 66,2 a v horizontu jednoho roku 66,5 USD/barel). Tržní křivka futures kontraktů na ropu Brent zvýraznila svůj negativní sklon na krátkém konci a posunula se oproti minulému měsíci směrem dolů. Pro letošní a příští rok signalizuje průměrné ceny 64, resp. 60 USD/barel.

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

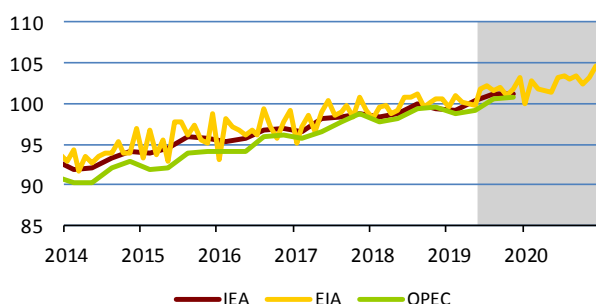


	Brent		WTI		Plyn	
2019	63,96	↘	55,35	↘	164,54	↘
2020	60,07	↘	52,73	↘	153,64	↘

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

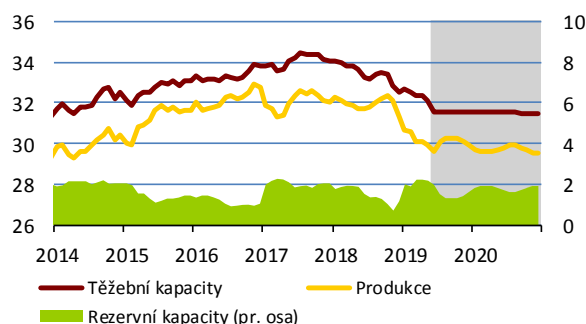


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC			
2019	100,43	↘	101,14	↘	99,86	↘
2020		102,56	↘			

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity			
2019	30,16	↘	31,91	↘	1,75	↘
2020	29,71	↘	31,52	↘	1,81	↘

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.

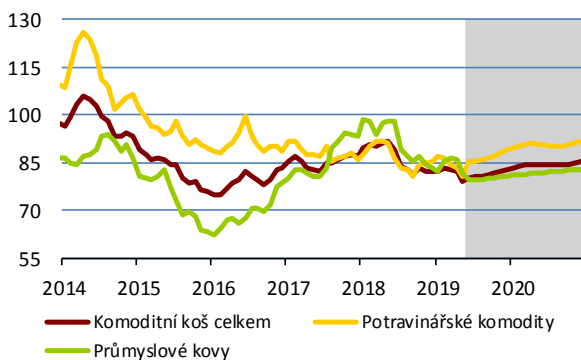
IV.2 Ostatní komodity

Po silném květnovém poklesu se souhrnný index cen neenergetických komodit v první polovině června jen mírně zotavil, k čemuž přispěl růst dílčího indexu cen potravinářských komodit. Ten v první polovině června více než kompenzoval předchozí pokles, ve zbytku roku se očekává jeho další růst. Naopak dílčí index cen základních kovů pokračoval v klesajícím trendu, i když výhled je u něj rovněž růstový.

Na ceny základních kovů nadále negativně působí pokračující zpomalování aktivity v průmyslu a vyostřování obchodních sporů mezi USA a Čínou, částečně pak i posílení dolaru. JPMorgan PMI globálního zpracovatelského průmyslu klesl v květnu z 50,4 na 49,8 a byl nejnižší od října 2012. Na jeho přechod do pásma kontrakce nejsilněji zareagovala cena mědi, jejíž zásoby na LME i přes mírný pokles zůstávají vysoké. Proti většímu poklesu cen mědi působily jen výpadky těžby v Peru. Klesaly i ceny ostatních základních kovů. Proti tomuto trendu se vyvíjela jen cena železné rudy, která od prosince získala již 45 % kvůli omezené produkční kapacitě v Brazílii v důsledku zpřísněných bezpečnostních kontrol, které následovaly po sérii důlních neštěstí.

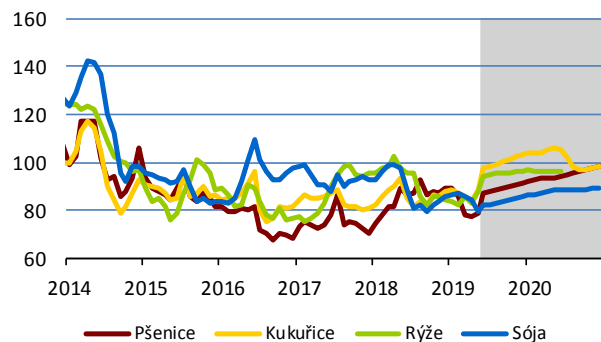
Silný růst zaznamenaly v průběhu května ceny zrnin, cukru a kávy. Za růstem byly zejména obavy ze suchého počasí v Rusku, Austrálii a Kanadě a naopak silné deště a záplavy v některých částech USA, které ohrožují kvalitu sklizně a zpožďují dodávky na trh. Opačným směrem se vyvíjela cena hovězího masa, která po sezonním propadu na konci dubna dále klesala, a mírný pokles zaznamenala i cena vepřového masa, byť z relativně vysokých hodnot.

Indexy cen neenergetických komodit



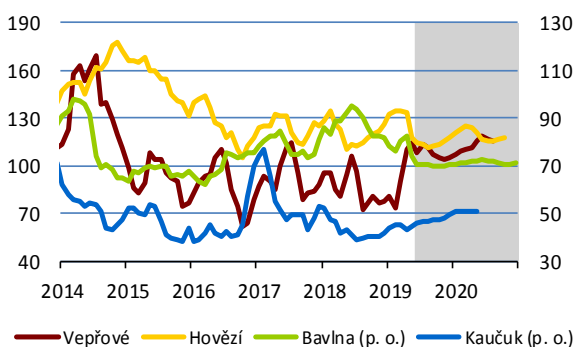
	Celkem	Potraviny	Kovy
2019	81,6 ↘	85,7 ↘	81,8 ↘
2020	84,3 ↗	90,6 ↗	82,0 ↘

Potravinářské komodity



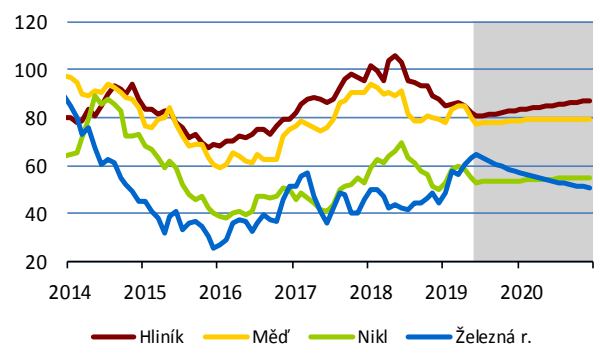
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2019	86,2 ↘	94,8 ↘	91,0 ↘	84,2 ↘
2020	94,9 ↗	101,5 ↗	96,6 ↗	88,2 ↘

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2019	102,1 ↘	120,8 ↘	73,6 ↘	46,1 ↗
2020	113,1 ↗	119,3 ↗	71,5 ↘	51,1 ↗

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2019	83,0 ↘	79,8 ↘	54,9 ↘	59,4 ↗
2020	85,3 ↗	79,4 ↘	54,5 ↘	53,6 ↗

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

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

Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu⁴

Globální ekonomický výhled (GEV) přináší každý měsíc pravidelný přehled nejnovějších předpovědí ekonomického vývoje od mezinárodních institucí, vybraných centrálních bank a agentury Consensus Economics. S výhodou zpětného pohledu lze říci, že sledované instituce byly ohledně svého výhledu ekonomického vývoje pro rok 2018 převážně příliš optimistické. Prognózy růstu HDP v průměru předpokládaly jeho vyšší hodnoty. Podobně byla očekávaná inflace spotřebitelských cen ve srovnání s následnou skutečností ve většině případů vyšší. Zároveň byly nepatrně nadhodnoceny výhledy krátkodobých úrokových sazeb pro eurozónu a naopak podhodnoceny výhledy sazeb pro Spojené státy. Co se týče směnných kurzů sledovaných měn vůči americkému dolaru, respondenti předpokládali většinou slabší dolar, než bylo nakonec skutečností. V průměru za celé vyhodnocované období byla v předpovědích také mírně podhodnocena cena ropy, což je však v souladu s nadstřelením očekávané inflace v některých zemích.

Úvod

Každoročně provádíme vyhodnocení přesnosti předpovědí ekonomických veličin, které jsou v GEVu pravidelně sledovány. Výsledky tohoto hodnocení poskytují hodnotnou informaci o tom, které ze sledovaných institucí se svými odhady nejvíce blížily následně zaznamenané skutečnosti, a byly tedy ve svých předpovědích nejúspěšnější. U předpovědí úrokových sazeb, měnového kurzu USD a ceny ropy hodnotíme kromě prognóz Consensus 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 2018. V případě předpovědí, jež jsou uveřejňovány pro fixní horizont, jehož časové ukotvení se s každým zveřejněním nové prognózy posouvá dále do budoucna (tzv. rolling-event forecasts), byly do vyhodnocení zahrnuty predikce od dubna 2017. Do této kategorie „rolujících“ předpovědí spadají z výhledů pravidelně uveřejňovaných v GEVu např. výhledy zahraničních úrokových sazeb, ceny ropy nebo výhledy měnových kurzů sledovaných měn vůči americkému dolaru.

Z důvodu krátkosti vyhodnocovaných časových řad používá analýza jednoduchý ukazatel průměrné chyby předpovědi (MFE - mean forecast error). Chyba předpovědi e_t je počítána jako rozdíl mezi ex post známou skutečností a_t a jí odpovídající předpovědí f_t , tedy: $e_t = a_t - f_t$. Kladná hodnota chyby předpovědi tak znamená, že pro danou veličinu byla prognózována nižší hodnota, než jaká poté ve skutečnosti nastala (podstřelení skutečnosti). Záporná hodnota chyby předpovědi naopak znamená, že prognózovaná hodnota byla vyšší než následná skutečnost (přestřelení skutečnosti). Zdrojem skutečně dosažených hodnot růstu HDP a inflace spotřebitelských cen za rok 2018 je databáze týdeníku The Economist (EIU Country Data). Zdrojem skutečných hodnot ostatních vyhodnocovaných veličin je Datastream. Termínové kontrakty pro úrokové sazby, měnové kurzy a cenu ropy Brent jsou získány z databáze Bloomberg.

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

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

Vyhodnocení přesnosti předpovědí růstu HDP a inflace CPI na rok 2018

GEV v uplynulém období pravidelně sledoval vývoj a předpovědi růstu HDP a inflace CPI pro eurozónu, USA, Německo, Japonsko a země skupiny BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína); počínaje rokem 2017 přibýlo k uvedenému výčtu Spojené království.⁵ Prognózy růstu HDP a inflace pro tyto země jsou přebírány primárně z dotazníkového šetření CF, od Mezinárodního měnového fondu (MMF) a Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD). Tyto tři instituce pokrývají všechny sledované země. V případě vyspělých ekonomik jsou navíc sledovány prognózy jejich centrálních bank, tedy Evropské centrální banky (ECB), amerického Fedu, německé Bundesbanky (DBB), japonské centrální banky (BoJ) a britské centrální banky (BoE). Pro země BRIC byly namísto toho využity prognózy týdeníku The Economist (Economist Intelligence Unit – EIU). Výhledy výše uvedených institucí se mezi sebou liší četností nových vydání v průběhu roku i daty zveřejňování. Frekvence aktualizací prognóz se pohybuje od měsíční

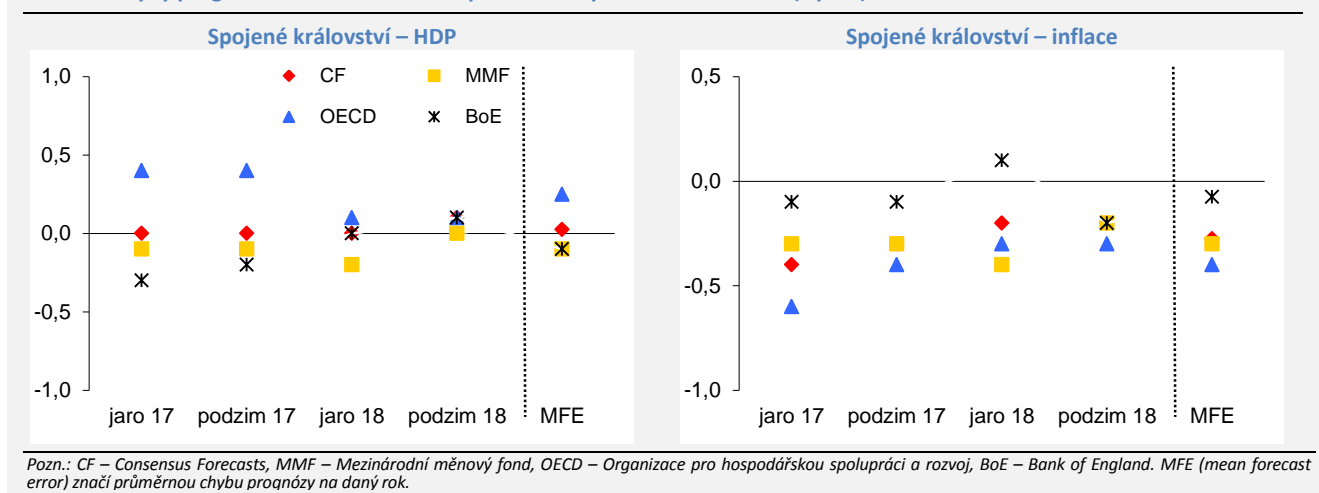
⁴ Autorem je Filip Novotný. Názory v tomto příspěvku jsou jeho vlastní a neodráží nezbytně oficiální pozici České národní banky.

⁵ Od ledna 2019 přestaly být sledovány ekonomiky Brazílie a Indie. Následně u příležitosti 100. čísla GEVu v dubnu 2019 došlo k zavedení několika novinek. Byla nově zařazena kapitola Výběr z rozvojových zemí a rozšířena kapitola Eurozóna, přičemž v rámci této změny pod ni byla začleněna dříve samostatná kapitola Německo.

(CF a EIU) přes čtvrtletní (MMF, OECD, ECB, Fed a BoJ) až po pololetní (DBB). Z důvodu přehlednosti a jednoduchosti jsou vyhodnocovány pouze pololetní prognózy, konkrétně jarní a podzimní, které odpovídají květnovému a listopadovému CF.

Ve většině sledovaných zemí překvapila následná skutečnost růstu HDP spíše negativně. Odchytky prognóz růstu HDP sledovaných zemí od následné skutečnosti zachycuje Graf 3 a levá část Grafu 1. Je z nich patrné, že pouze v případě Spojených států, Ruska a Číny byl pro loňský rok předpokládán nižší ekonomický růst ve srovnání s výslednou skutečností.⁶ Prognózy růstu HDP pro Spojené království se bezmála naplnily. Naopak ekonomika eurozóny a s ní i Německo překvapily negativně. Růst HDP eurozóny v loňském roce výrazně zpomalil, zatímco ekonomika Spojených států zrychlila. Na jaře 2017 byla přítom očekávání růstu HDP v eurozóně a v Německu relativně přesná. V průběhu sledovaného období nicméně došlo k nárůstu optimismu ohledně těchto teritorií, který se však nerealizoval. Dalšími zeměmi, které prognostiky překvapily negativně, jsou Indie a Brazílie.

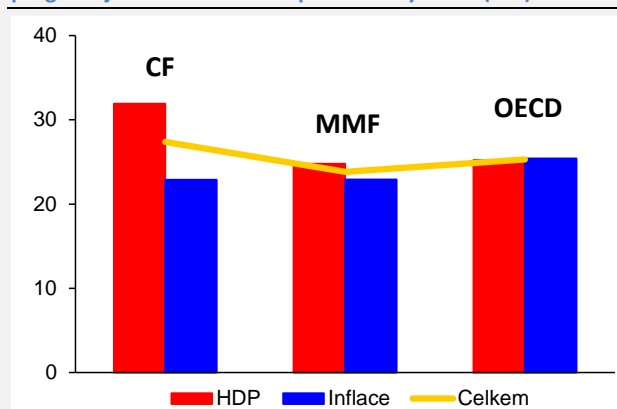
Graf 1 – Chyby prognóz růstu HDP a inflace spotřebitelských cen na rok 2018 (v p. b.)



Podobně jako v případě růstu HDP byly i u inflace v průměru předpokládány vyšší hodnoty ve srovnání s následnou skutečností, a to zejména v zemích BRIC a ve Spojeném království (Graf 4 a pravá část Grafu 1). V eurozóně, Německu a ve Spojených státech byla naopak inflační očekávání nižší. To pro eurozónu a v rámci ní také pro Německo znamenalo inflační očekávání pod úroveň 2% cíle ECB, neboť skutečná inflace dosáhla v roce 2018 1,7, resp. 1,9 %. Podobně je také pro letošní rok očekávána inflace v eurozóně pod úroveň 2 %. Naproti tomu inflace ve Spojených státech dosáhla v loňském roce 2,4 % a očekávání pro letošní rok jsou přibližně na cíli.

V rámci institucí, které prognózují růst HDP i inflaci pro všechny sledované země, dosáhl v souhrnu za obě veličiny nejmenší průměrnou absolutní procentní chybu (MAPE) předpovědi Mezinárodní měnový fond (viz Graf 2). Jeho prognózy růstu HDP byly přesnější než predikce ostatních dvou institucí. U předpovědi inflace byl přesnější CF, v předpovědi růstu HDP však skončil nejhůře. Dále je z Grafu 2 patrné, že prognózy inflace byly celkově přesnější než předpovědi růstu HDP. Grafy odchylek růstu HDP a inflace (Grafy 1, 3 a 4) pak dokládají obecný trend, že v průběhu hodnoceného období (jaro 2017 až podzim 2018) většinou docházelo k postupnému zpřesňování výhledů. Prognózy centrálních bank nijak nevybočovaly z rámce předpovědi ostatních institucí. Bank of Japan byla spíše optimistická ohledně růstu HDP a inflace, předpovědi Fedu byly naopak spíše konzervativní. Vysoká nejistota (měřená variabilitou předpovědi různých institucí) panovala u předpovědi pro Brazílii.

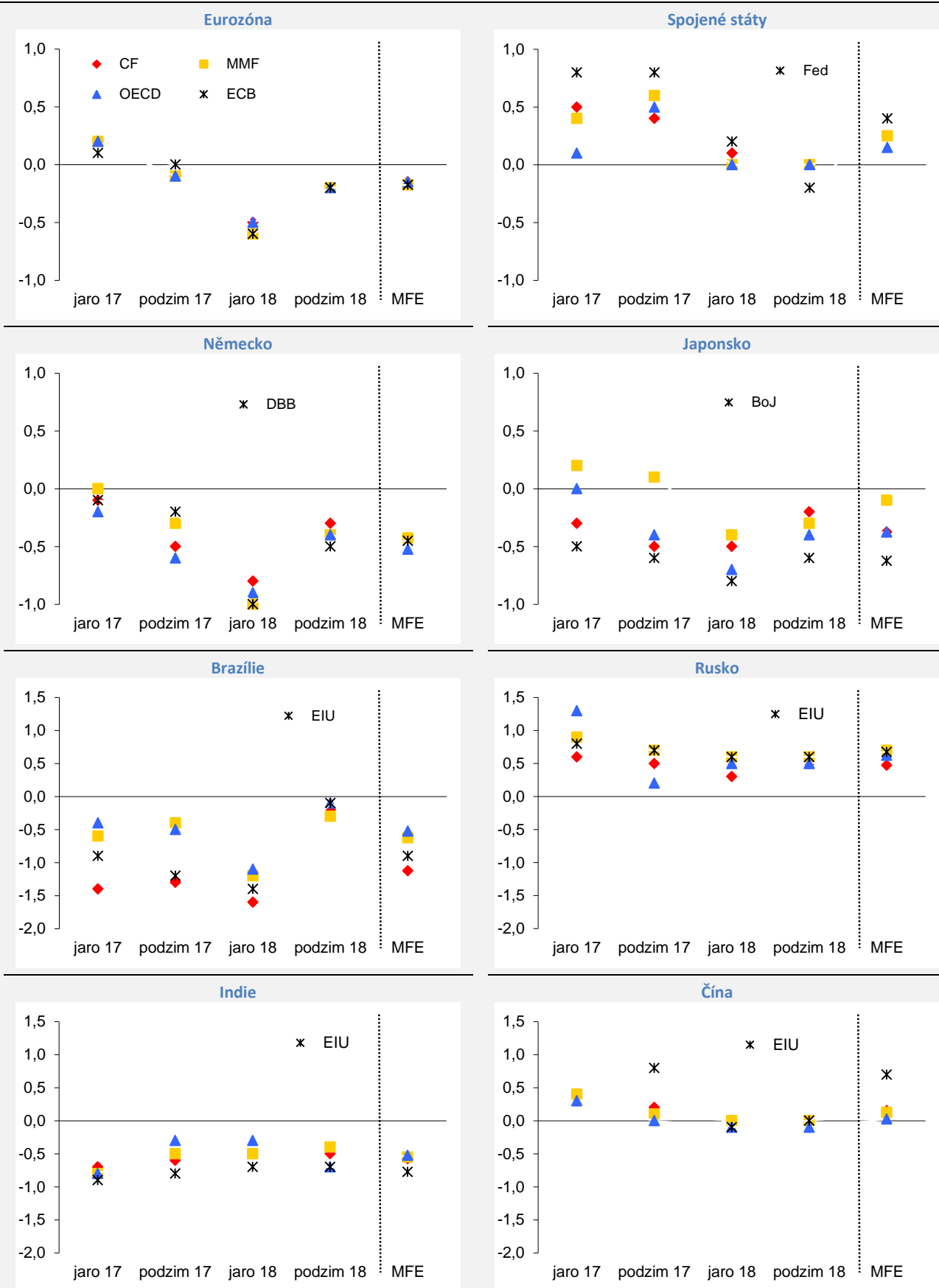
Graf 2 – MAPE - porovnání přesnosti institucí, které prognózují růst HDP a inflaci pro všechny země (v %)



Pozn.: CF – Consensus Forecasts, MMF – Mezinárodní měnový fond, OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj. MAPE (mean absolute percentage error) značí průměrnou absolutní procentní chybu předpovědi.

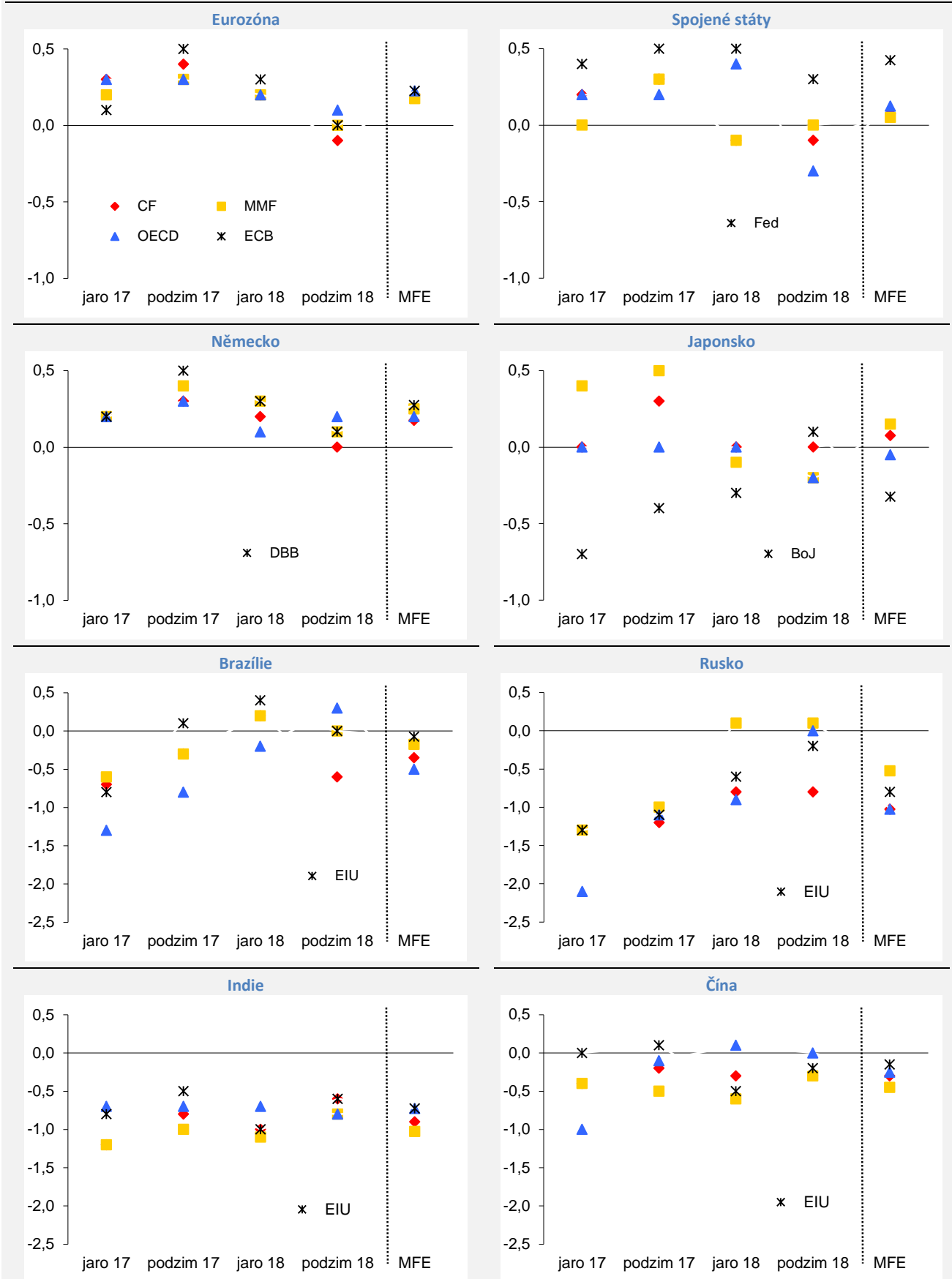
⁶ Data pro Indii odpovídají fiskálnímu roku, který začíná 1. dubna.

Graf 3 – Chyby prognóz růstu HDP na rok 2018 (v p. b.)



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

Graf 4 – Chyby prognóz inflace spotřebitelských cen na rok 2018 (v p. b.)

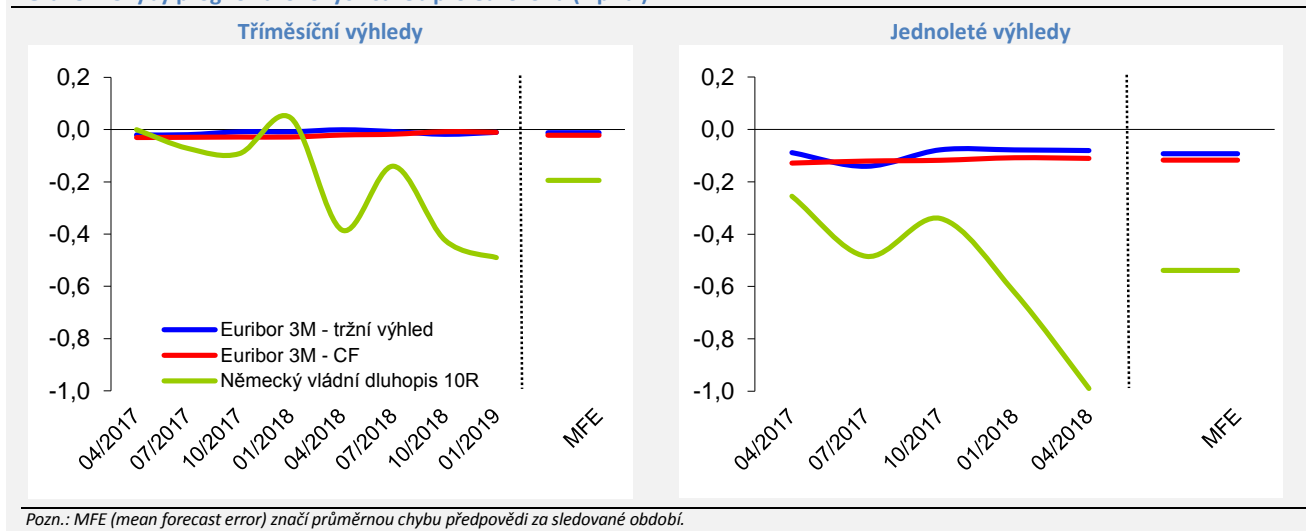


Pozn.: CF – Consensus Forecasts, MMF – Mezinárodní měnový fond, OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, ECB – Evropská centrální banka, Fed – Federální rezervní systém Spojených států, DBB – Deutsche Bundesbank, BoJ – Bank of Japan, EIU – Economist Intelligence Unit. MFE (mean forecast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

Vyhodnocení přesnosti předpovědí zahraničních úrokových sazeb

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

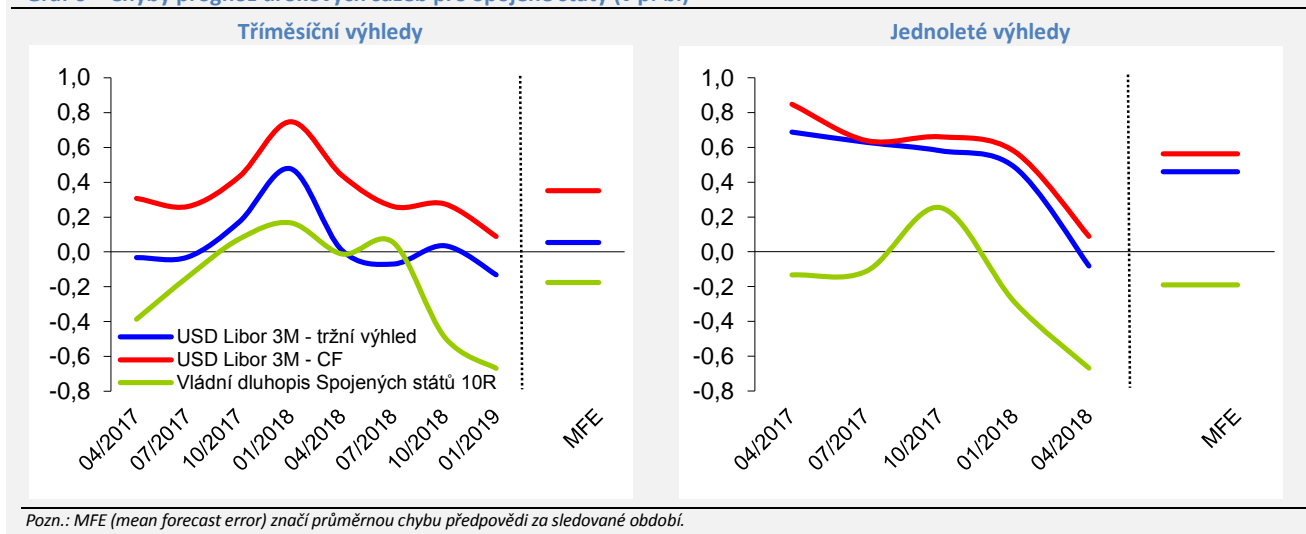
Graf 5 – Chyby prognóz úrokových sazeb pro eurozónu (v p. b.)



Očekávání ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb byla mírně odlišná pro eurozónu a pro Spojené státy (Grafy 5 a 6). Zatímco pro eurozónu byly zejména na jednoletém horizontu očekávány mírně vyšší sazby, pro Spojené státy tomu bylo v výrazně větším měřítku právě naopak. V průměru bylo očekáváno pomalejší zpříšňování měnové politiky ve Spojených státech. U tříměsíčních výhledů ovlivňovalo přesnost predikcí především nastavení komunikace centrálních bank. V případě krátkých výhledů eurových sazeb byly totiž předpovědi vedeny aktuálně platným zněním forward guidance ECB, jejich očekávání tak byla pevně ukotvena na stávající úrovni sazeb (viz Graf 5).

V případě Spojených států byla v krátkém období (tříměsíční výhledy) patrná zvýšená nejistota ohledně vývoje úrokových sazeb. K prvnímu zvýšení měnověpolitických sazeb došlo po sedmi letech v prosinci 2015. Poté následovala v průběhu roku 2017 tři zvýšení následovaná sérií čtyř zvýšení sazeb v roce 2018. Není proto natolik překvapivé, že u 3M dolarových sazeb byla chyba předpovědi CF v tříměsíčním horizontu jen mírně nižší než ve vzdálenějším jednoletém horizontu. CF v tříměsíčním výhledu předpokládal v průměru nižší růst sazeb Fedu, než k jakému ve skutečnosti docházelo. Tržní výhledy tříměsíčních sazeb byly ve srovnání s výhledy CF přesnější, a to u obou sledovaných ekonomik. I nadále je tak budeme v pravidelných komentářích GEVu upřednostňovat před predikcí CF.

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

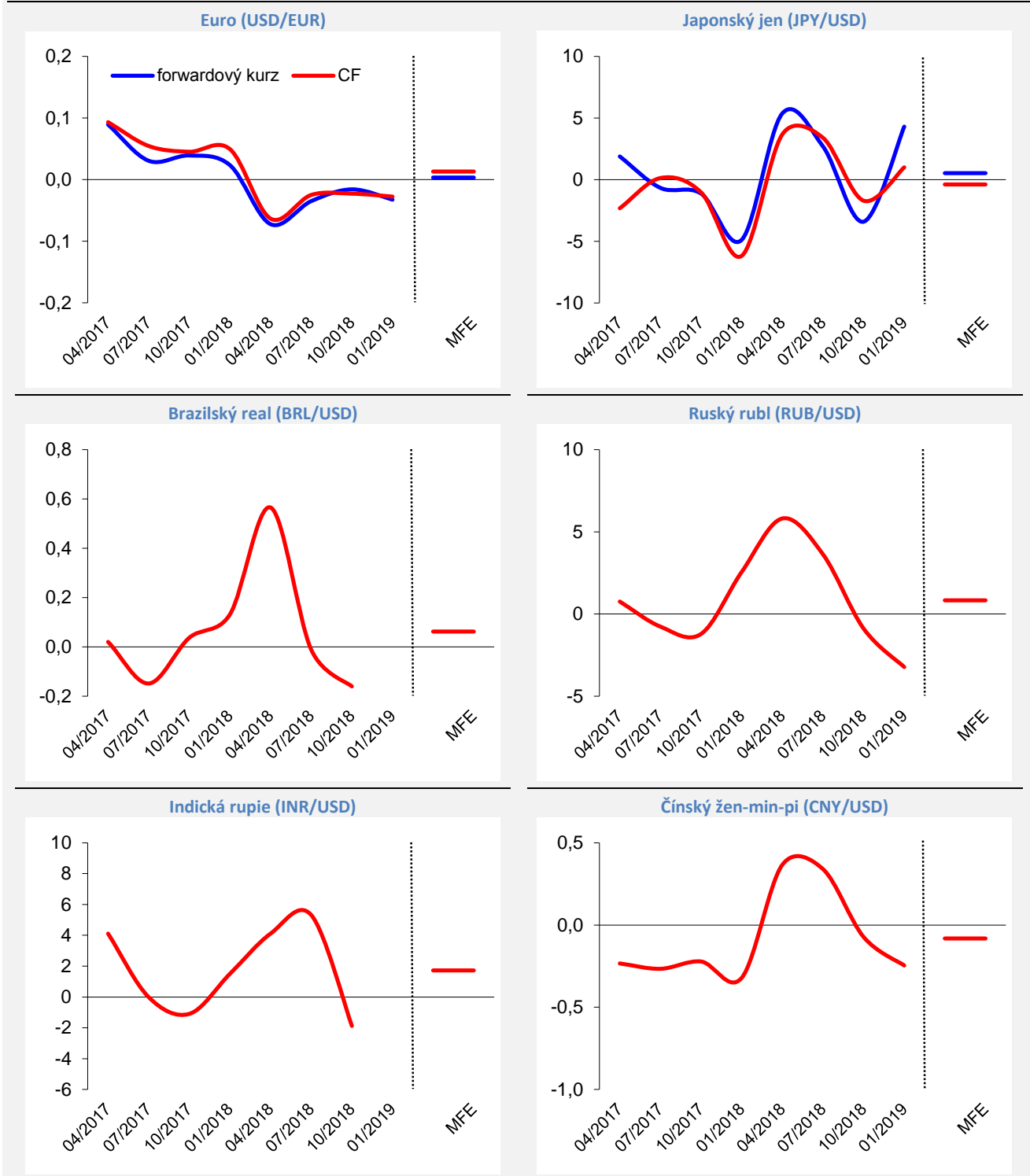


Prognózy výnosů desetiletých vládních dluhopisů byly jak pro Spojené státy, tak pro eurozónu v průměru mírně nadhodnocené. Co se týče krátkodobých (tříměsíčních) výhledů, ty byly realitě nejvzdálenější v lednu 2019. V tomto období byly předpovídány vyšší výnosy, než jakých dluhopisy nakonec v tříměsíčním horizontu dosáhly. Podobný průběh odchylek předpovědí pro dlouhodobé výnosy je dán vysokou korelací mezi samotnými sazbami desetiletých vládních dluhopisů Německa a Spojených států. Odchytky jednoletých výhledů dlouhodobých sazeb do dubna 2018 postupně narostly.

Vyhodnocení přesnosti předpovědí kurzů amerického dolaru

V průměru byly zejména na tříměsíčním výhledu odchylky sledovaných měnových kurzů zanedbatelné (Graf 7 a levá část Grafu 9). GEV poskytuje informace o výhledech kurzů vybraných měn vůči americkému dolaru na základě prognóz CF. Pro euro a japonský jen a od roku 2017 také pro britskou

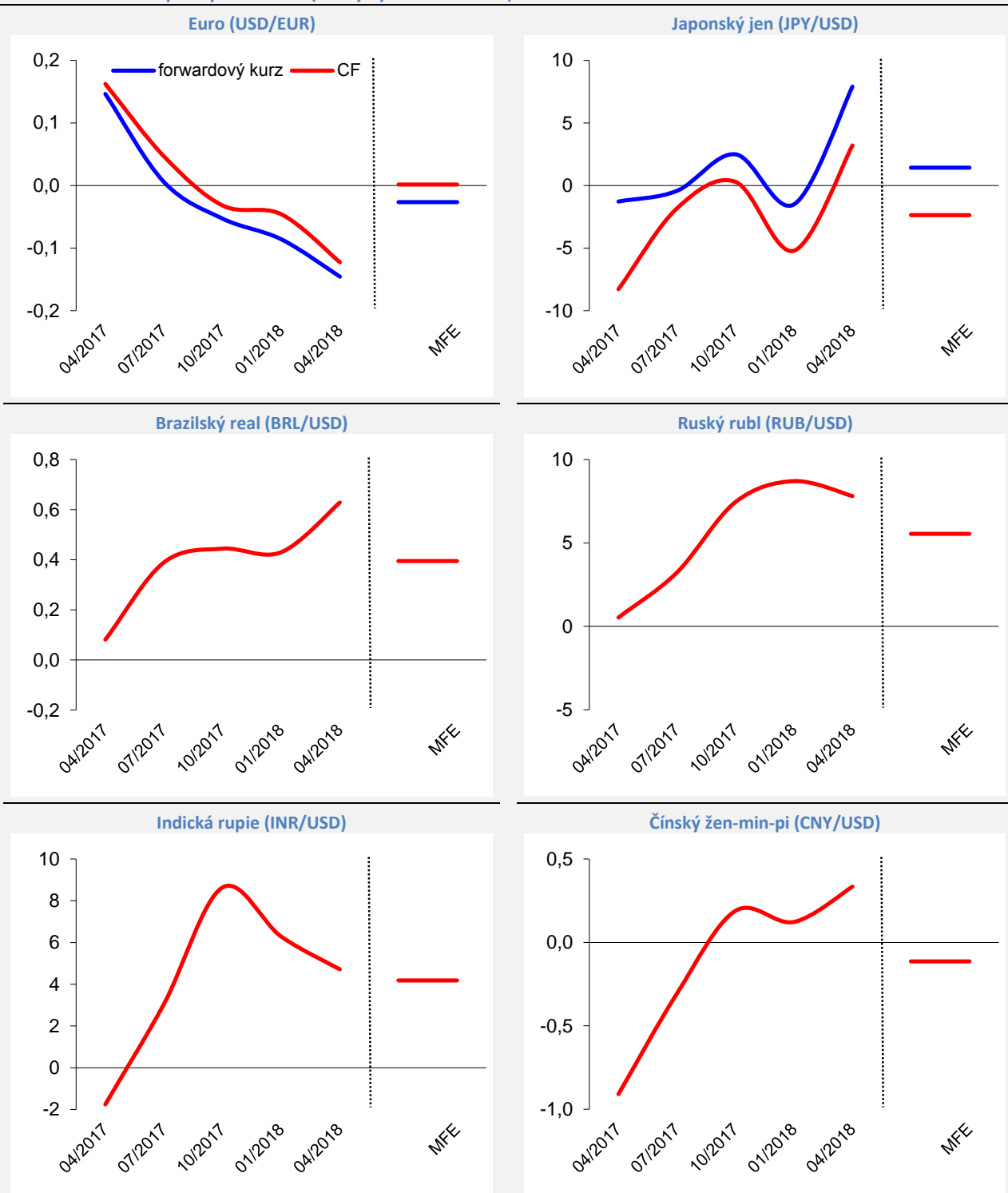
Graf 7 – Tříměsíční výhledy kurzů měn (odchylky od skutečnosti)



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

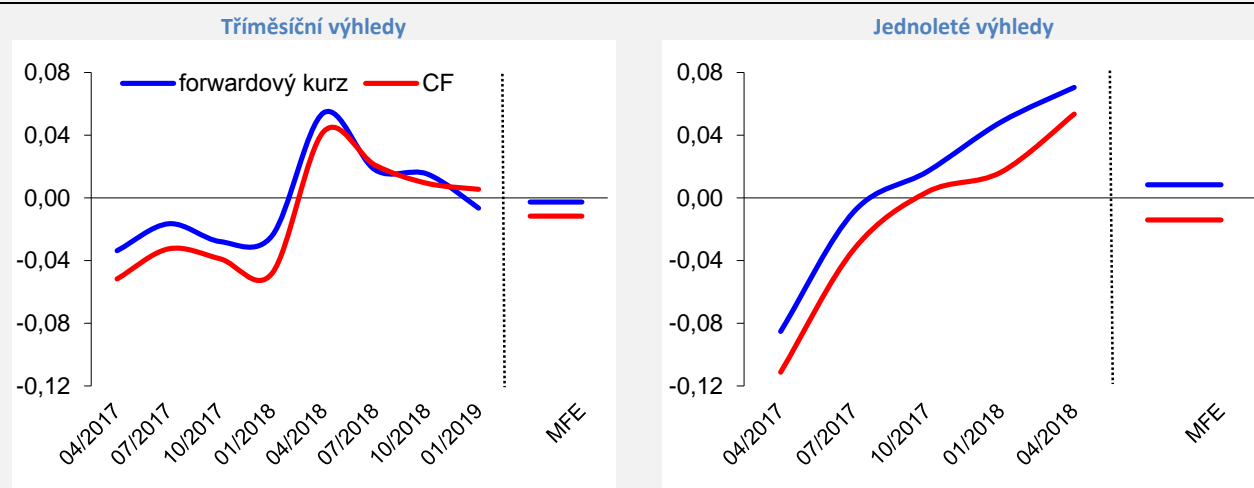
libru jsou navíc uváděny i forwardové kurzy, které vycházejí z kryté úrokové parity a spíše než výhled tak představují aktuální možnost zajištění budoucího kurzu. Výhledy odvozené z tržních kontraktů byly v případě britské libry přesnější než výhledy CF. Naopak kurz eura na jednoletém výhledu předpověděl CF v průměru lépe (Grafy 8 a pravá část Grafu 9). Odchytky tříměsíčních výhledů měly napříč jednotlivými měnovými páry podobný průběh. Přibližně v polovině roku 2018 dosáhlo nejvyšší chyby očekávání slabšího dolaru v tříměsíčním horizontu. Odchytky tříměsíčních výhledů eurodolaru byly ve sledovaném období relativně nízké v porovnání s ostatními měnovými páry. V případě jednoletých výhledů byl však nejprve očekáván silnější dolar vůči euru (do druhé poloviny 2017) ve srovnání se skutečností a následně slabší. Velice podobný průběh měly i chyby jednoletých výhledů kurzu britské libry vůči americkému dolaru.

Graf 8 – Jednoleté výhledy kurzů měn (odchytky od skutečnosti)



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

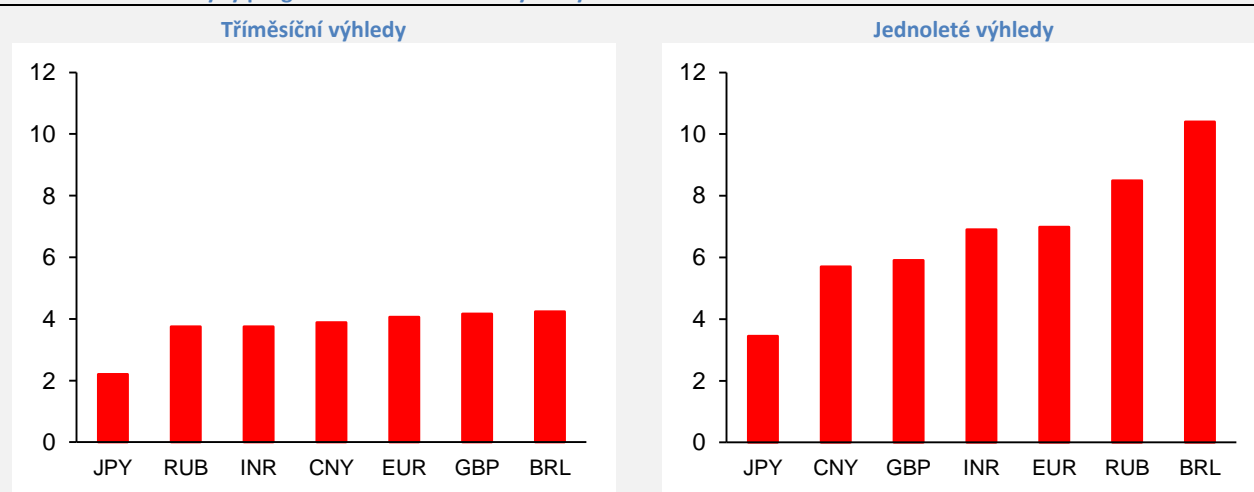
Graf 9 – Chyby prognóz měnového kurzu britské libry (GBP/USD)



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

Napříč všemi měnovými páry byl nejpřesněji predikován jak v tříměsíčním, tak v jednoletém výhledu kurz japonského jenu. Naopak nejhůře dopadly prognózy brazilské liry (Graf 10). Porovnání přesnosti prognóz CF napříč jednotlivými kurzy měn vůči americkému dolaru je provedeno pomocí ukazatele MAPE. Z tohoto porovnání je také vidět, že prognózy měnových kurzů vůči americkému dolaru byly zejména na tříměsíčním horizontu relativně přesné.

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



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

Vyhodnocení přesnosti předpovědí ceny ropy Brent

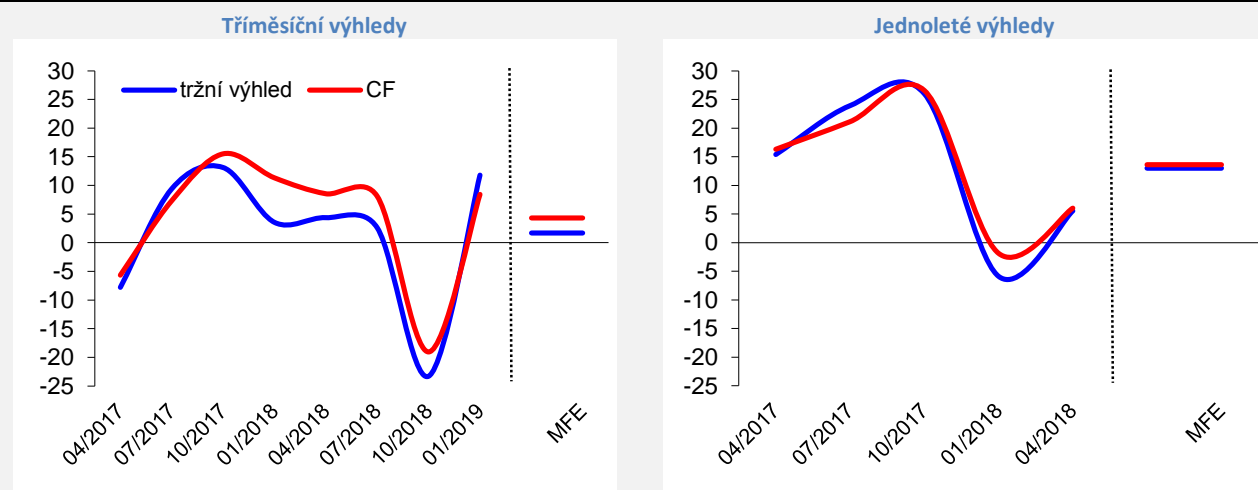
Tržní výhledy ceny ropy Brent odvozené z futures kontraktů i výhledy podle CF podhodnocovaly v průměru jak v tříměsíčním, tak v jednoletém horizontu skutečnou cenu ropy. Jde o podobný obrázek jako vloni. Z průběhu křivek chyb předpovědí (Graf 11) je zřejmé, že to bylo dáno zejména růstem ceny ropy od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

Závěr

Článek pomocí jednoduchých metod vyhodnocuje přesnost předpovědí sledovaných v GEVU za uplynulé roční období. Přesnost předpovědí jednotlivých institucí, které GEV pokrývá, se rok od roku mění (Tabulka 1), což je také jedním z důvodů, proč jsou v GEVU sledovány předpovědi více institucí. K jejich přesnějšímu vyhodnocení by bylo nicméně třeba vzít delší časové období.⁷ Přesnost předpovědí CF, které představují klíčový vstup do vlastní prognózy ČNB pro českou ekonomiku, je srovnatelná s dostupnými alternativními předpověďmi. Výhodou CF je nicméně měsíční frekvence jeho zveřejňování a relativně široký

⁷ Jedním z takových vyhodnocení relevantních pro ČNB je např. Novotný a Raková (2010): „Assessment of Consensus Forecasts Accuracy: The Czech National Bank Perspective“. WP ČNB.

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



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

rozsah ekonomických proměnných. Vysoká přesnost CF zároveň plyne z jeho určujícího charakteru, kdy se vlastně jedná o prostý průměr předpovědí přispívajících soukromých institucí.⁸ V případě finančních proměnných a ceny ropy Brent jsou vůči předpovědím CF mírně přesnější předpovědi odvozené z tržních kontraktů typu futures.

Tabulka 1 – Souhrnná tabulka průměrných chyb předpovědí (MFE)

MFE v p. b.	CF		OECD		MMF		EIU	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Růst HDP vyspělé země	0,60	-0,14	0,57	-0,13	0,63	-0,11	-	-
Růst HDP země BRIC	0,03	-0,27	0,29	-0,10	0,19	-0,09	0,11	-0,08
Inflace vyspělé země	-0,08	0,05	-0,13	0,02	-0,03	0,06	-	-
Inflace země BRIC	-0,94	-0,64	-1,43	-0,63	-1,24	-0,54	-1,01	-0,44
	CF		FWD/FUTURES					
	2017	2018	2017	2018				
3M Euribor (v p. b.)	-0,06	-0,07	-0,02	-0,05				
3M Libor USD (v p. b.)	0,43	0,46	0,23	0,26				
USD/EUR	0,06	0,01	0,03	-0,01				
Ropa Brent (USD/b.)	5,95	8,98	4,58	7,36				

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

Klíčová slova

chyba předpovědi, ekonomický výhled, Consensus Forecasts

JEL Klasifikace

E66, E27, C18

⁸ O charakteristikách CF blíže pojednává dřívější článek Adama a Hoška „Jak se měnil konsensus v Consensus Forecasts“ v GEVU 04/2015.

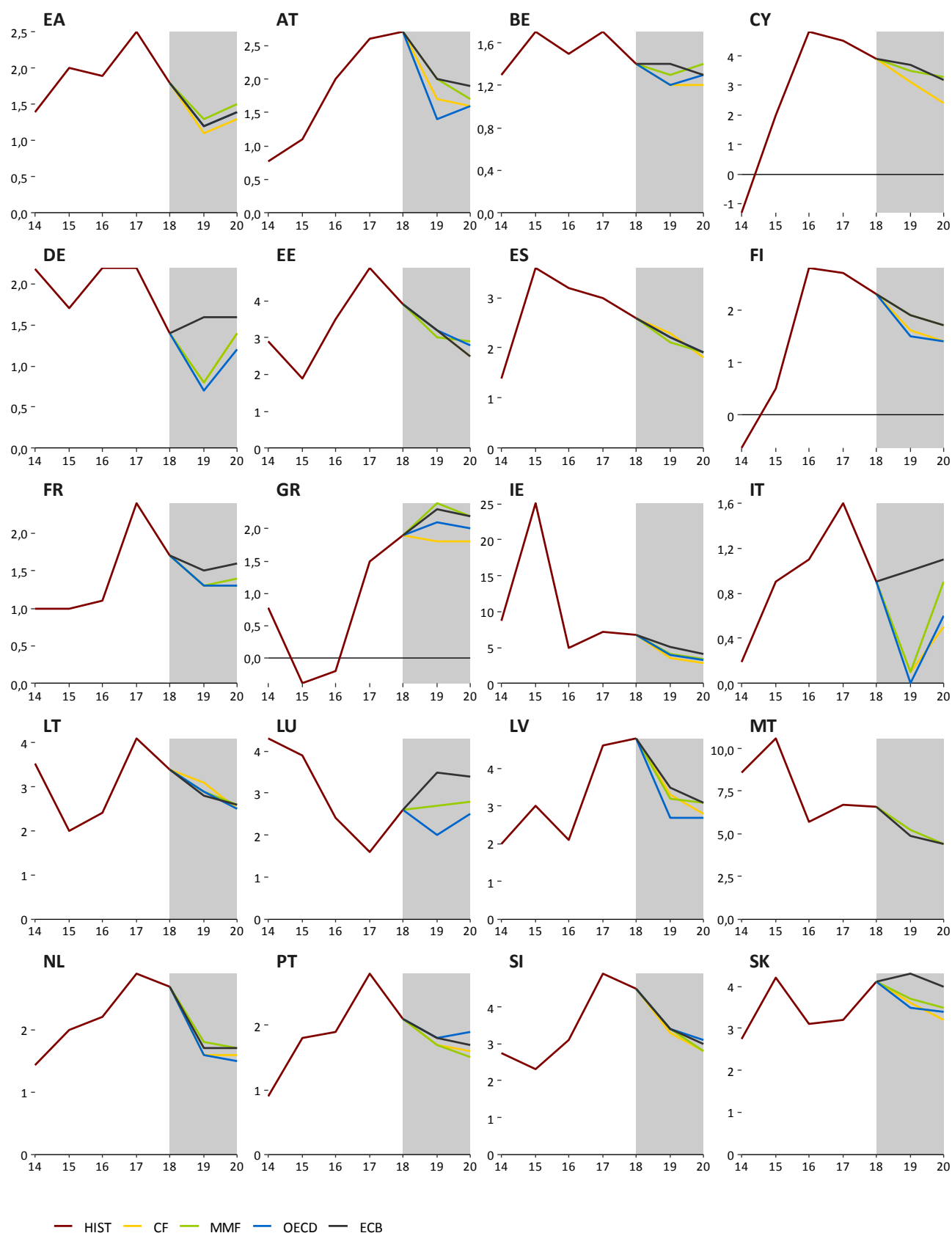
A1. Změna predikcí pro rok 2019

		Růst HDP, %				Inflace, %										
		CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU							
EA	0	2019/6	-0,3	2019/4	+0,2	2019/5	+0,1	2019/6	-0,1	2019/6	-0,4	2019/4	-0,7	2019/5	+0,1	2019/6
		2019/5		2019/1		2019/3		2019/3		2019/5		2018/10		2018/11		2019/3
DE	0	2019/6	-0,5	2019/4	0	2019/5	-1,0	2019/6	0	2019/6	-0,5	2019/4	-0,7	2019/5	0	2019/6
		2019/5		2019/1		2019/3		2018/12		2019/5		2018/10		2018/11		2018/12
US	-0,1	2019/6	-0,2	2019/4	+0,2	2019/5	-0,2	2019/3	0	2019/6	-0,1	2019/4	-0,7	2019/5	-0,1	2019/3
		2019/5		2019/1		2019/3		2018/12		2019/5		2018/10		2018/11		2018/12
UK	0	2019/6	-0,3	2019/4	+0,4	2019/5	+0,3	2019/5	-0,1	2019/6	-0,4	2019/4	-0,6	2019/5	-0,4	2019/5
		2019/5		2019/1		2019/3		2019/2		2019/5		2018/10		2018/11		2019/2
JP	+0,2	2019/6	-0,1	2019/4	-0,1	2019/5	-0,1	2019/4	0	2019/6	-0,2	2019/4	-0,6	2019/5	0	2019/4
		2019/5		2019/1		2019/3		2019/1		2019/5		2018/10		2018/11		2019/1
CN	0	2019/6	+0,1	2019/4	0	2019/5	+0,1	2019/5	0	2019/6	-0,1	2019/4	-1,1	2019/5	0	2019/5
		2019/5		2019/1		2019/3		2019/4		2019/5		2018/10		2018/11		2019/4
RU	0	2019/5	0	2019/4	0	2019/5	-0,1	2019/4	0	2019/5	-0,1	2019/4	-0,2	2019/5	0	2019/4
		2019/4		2019/1		2019/3		2019/1		2019/4		2018/10		2018/11		2019/1

A2. Změna predikcí pro rok 2020

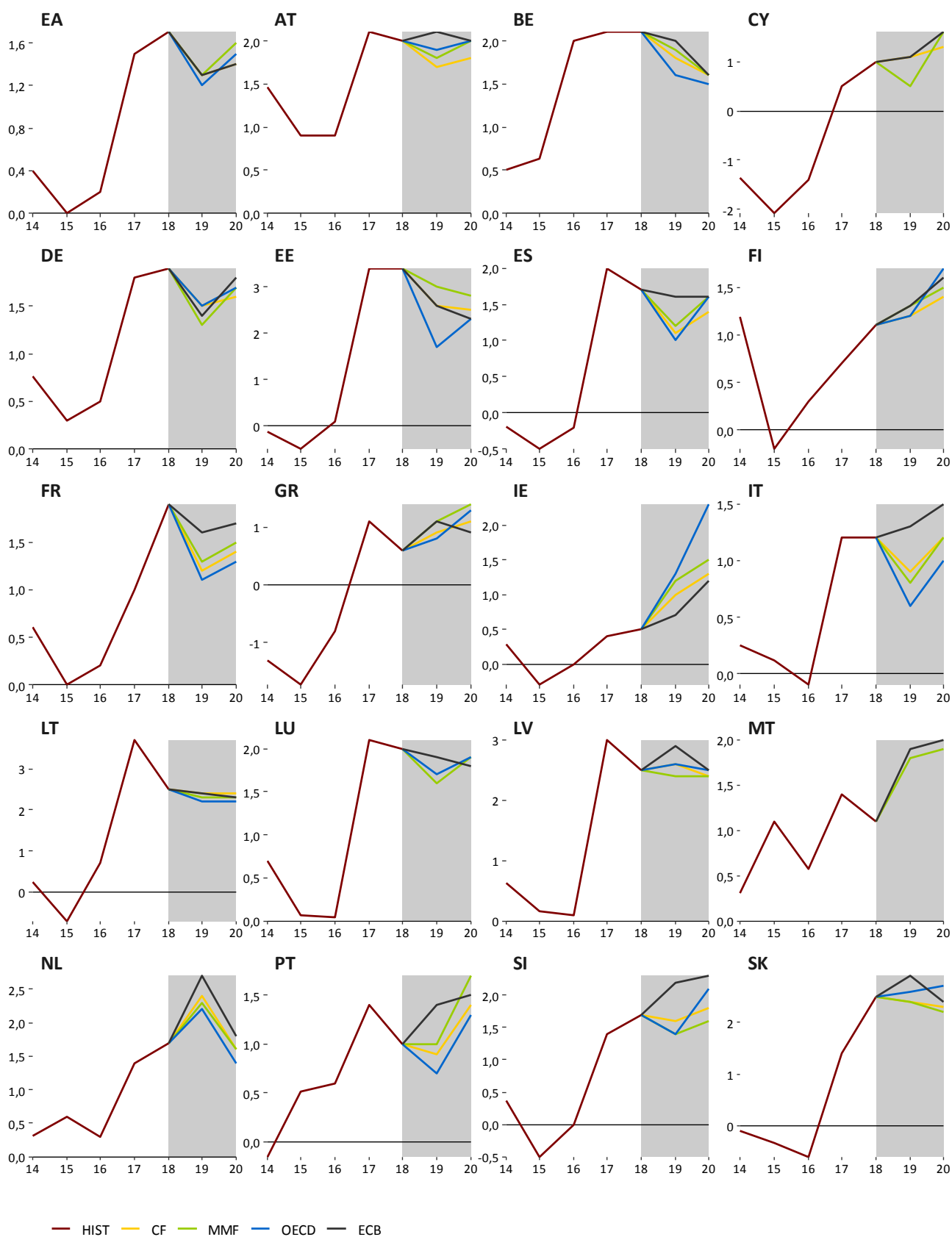
		Růst HDP, %				Inflace, %										
		CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU							
EA	0	2019/6	-0,2	2019/4	+0,2	2019/5	-0,2	2019/6	0	2019/6	-0,2	2019/4	-0,4	2019/5	-0,1	2019/6
		2019/5		2019/1		2019/3		2019/3		2019/5		2018/10		2018/11		2019/3
DE	-0,1	2019/6	-0,2	2019/4	+0,1	2019/5	-0,4	2019/6	0	2019/6	-0,4	2019/4	-0,5	2019/5	-0,3	2019/6
		2019/5		2019/1		2019/3		2018/12		2019/5		2018/10		2018/11		2018/12
US	-0,1	2019/6	+0,1	2019/4	+0,1	2019/5	-0,1	2019/3	0	2019/6	+0,4	2019/4	-0,3	2019/5	-0,1	2019/3
		2019/5		2019/1		2019/3		2018/12		2019/5		2018/10		2018/11		2018/12
UK	0	2019/6	-0,2	2019/4	+0,1	2019/5	+0,1	2019/5	0	2019/6	0	2019/4	-0,2	2019/5	-0,1	2019/5
		2019/5		2019/1		2019/3		2019/2		2019/5		2018/10		2018/11		2019/2
JP	0	2019/6	0	2019/4	-0,1	2019/5	-0,1	2019/4	0	2019/6	-0,2	2019/4	-0,4	2019/5	-0,1	2019/4
		2019/5		2019/1		2019/3		2019/1		2019/5		2018/10		2018/11		2019/1
CN	-0,1	2019/6	-0,1	2019/4	0	2019/5	0	2019/5	+0,1	2019/6	-0,2	2019/4	-0,9	2019/5	+0,4	2019/5
		2019/5		2019/1		2019/3		2019/4		2019/5		2018/10		2018/11		2019/4
RU	0	2019/5	0	2019/4	+0,6	2019/5	0	2019/4	-0,1	2019/5	-0,3	2019/4	0	2019/5	0	2019/4
		2019/4		2019/1		2019/3		2019/1		2019/4		2018/10		2018/11		2019/1

A3. Vývoj a výhledy růstu HDP v zemích eurozóny



Pozn.: Graf zobrazuje nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi (v %).

A4. Vývoj a výhledy inflace v zemích eurozóny



Pozn.: Graf zobrazuje nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi (v %).

A5. Seznam zkratk použitých v GEVu

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

