



národní  
úložiště  
šedé  
literatury

### **Globální ekonomický výhled - duben 2013**

Zeisel, Viktor; Benecká, Soňa; Klíma, Milan; Hošek, Jan  
2013

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-152784>

Dílo je chráněno podle autorského zákona č. 121/2000 Sb.

Tento dokument byl stažen z Národního úložiště šedé literatury (NUŠL).

Datum stažení: 04.06.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní [nusl.cz](http://nusl.cz) .

# GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – DUBEN

Sekce měnová a statistiky  
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2013

<b>OBSAH</b>	<b>2</b>
<b>I SHRUTÍ</b>	<b>3</b>
<b>II PŘEDPOVĚDI HDP A INFLACE</b>	<b>4</b>
II.1 Výhled HDP vyspělých zemí	4
II.2 Výhled HDP zemí skupiny BRIC	4
II.3 Výhled inflace ve vyspělých zemích	6
II.4 Výhled inflace v zemích skupiny BRIC	6
<b>III PŘEDSTIHOVÉ UKAZATELE</b>	<b>8</b>
<b>IV VÝHLED ÚROKOVÝCH SAZEB A MĚNOVÝCH KURZŮ</b>	<b>9</b>
IV.2 Výhled úrokových sazeb v eurozóně a v USA	9
IV.3 Výhled kurzů vybraných měn	9
<b>V VÝVOJ NA KOMODITNÍCH TRŽÍCH</b>	<b>11</b>
V.1 Ropa a zemní plyn	11
V.2 Ostatní komodity	11
<b>VI ZAOSTŘENO NA...</b>	<b>13</b>
Vybrané předstihové indikátory pro eurozónu, Německo a Spojené státy	13
<b>PŘÍLOHY:</b>	<b>19</b>
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2013	19
A2. Změna predikcí inflace pro rok 2013	19
A3. Použité zkratky	19
A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVU	20

## TÝM ZPRACOVATELŮ:



**Luboš Komárek**

Garant,  
Shrnutí  
Lubos.Komarek@  
cnb.cz



**Oxana Babecká**

Editorka,  
Kap. II.1 a II.3  
Předpovědi HDP a  
inflace  
Oxana.Babecka-  
Kucharcukova@  
cnb.cz



**Tomáš Adam**

Editor,  
Kap. V.1 a V.2  
Vývoj na  
komoditních tržích  
Tomas.Adam@  
cnb.cz



**Viktor Zeisel**

Kap. II.2 a II.4  
Předpovědi HDP a  
inflace  
Viktor.Zeisel@  
cnb.cz



**Milan Klíma**

Kap. III.  
Předstihové  
ukazatele  
Milan.Klima@cnb.cz



**Soňa Benecká**

Kap. IV.1 a IV.2  
Výhled úrokových  
sazeb a měnových  
kurzů,  
Sona.Benecka@  
cnb.cz



**Filip Novotný**

Zaostřeno na...  
Filip.Novotny@cnb.  
cz

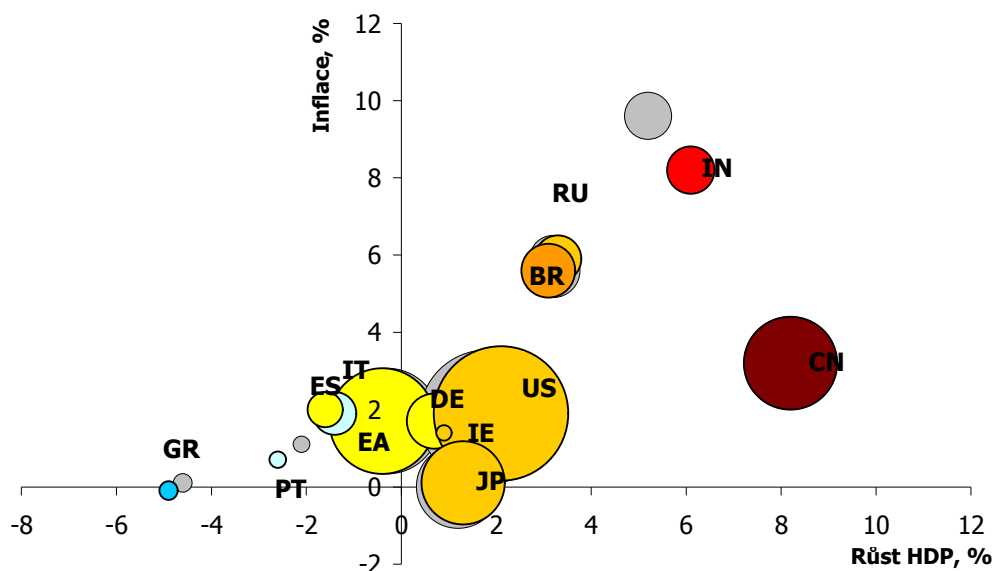
Dubnové vydání Globálního ekonomického výhledu přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných rozvinutých a rozvíjejících se ekonomikách se zaměřením na hlavní hospodářské veličiny, jako jsou HDP, inflace, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost dále zaostřena na představení vybraných předstihových indikátorů pro eurozónu, Německo a Spojené státy, a to zejména těch, které vykazují nejlepší odhady jejich ekonomického vývoje.

Výhledy hospodářského vývoje vyspělých ekonomik se ani na počátku druhého čtvrtletí oproti minulému měsíci nezlepšují. Důvodem je již delší dobu přetrvávající nejistota ohledně budoucího ekonomického vývoje, byť již nyní částečně zklidněná řešením situace kyperského finančního systému. Ekonomika eurozóny, ale i většina jejich národních ekonomik, setrvává v recesi i v roce 2013, výhledy pro rok 2014 jsou prozatím optimistické. Tahounem ekonomického růstu v eurozóně zůstává Německo. Hospodářský výkon Spojených států je na vzestupu, k čemuž přispěla jak dočasná stabilizace fiskálních problémů, tak i převažující pozitivní signály z jednotlivých sektorů americké ekonomiky. Naopak japonské hospodářství pozvolně zpomaluje tempo své ekonomické výkonnosti a zároveň se postupně snaží vymanit z obávaného deflačního vývoje – Bank of Japan opětovně zdůraznila snahu dosáhnout 2% inflačního cíle. Inflace ve vyspělých ekonomikách by tak do roku 2014 neměla přesáhnout 2% hodnotu.

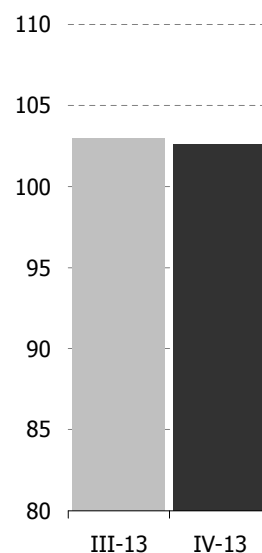
Většina rozvíjejících se ekonomik, včetně námi podrobněji sledovaných zemí BRIC, si do konce roku 2014 zachová robustní tempa ekonomické výkonnosti, která se odrazí v jejich očekávaných vyšších mírách inflace. Roli premianta skupiny BRIC zastává nadále Čína, která do roku 2014 bude vykazovat stále nejvyšší tempa ekonomického růstu při nejnižší inflaci.

Výhledy úrokových sazeb stále ukazují na jejich mírný setrvalý nárůst napříč jednotlivými splatnostmi v průběhu roku 2014, a to jak v eurozóně, tak i ve Spojených státech. V ročním horizontu by americký dolar měl mírně oslabit k euru a vůči brazilské a ruské měně. Naopak jeho posílení se očekává vůči jenu, indické a čínské měně. Vývoj dolarových cen ropy i zemního plynu stále ukazuje na jejich mírný pokles až do konce roku 2014. Pokles v průběhu roku 2013 je očekáván také u potravinářských komodit, cena neenergetických komodit bude odpovídat současné cenové úrovni.

#### Výhled globálního ekonomického vývoje v roce 2013



#### Výhled cen ropy Brent v prosinci 2013



#### OECD-CLI, y-o-y, %

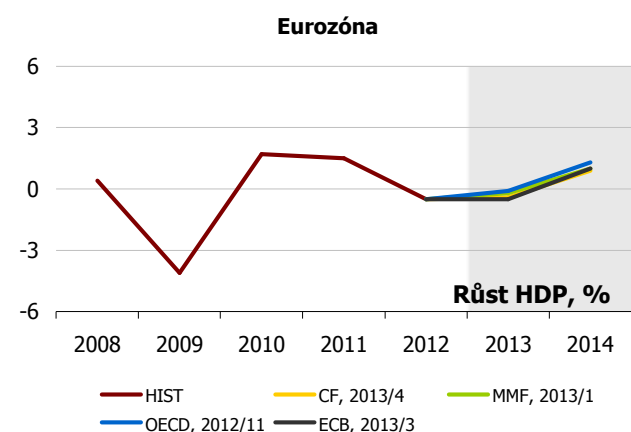


Poznámka: Velikost jednotlivých bodů znázorňuje velikost země / regionu podle nominálního HDP v amerických dolarech v roce 2011. Barva bodů je přiřazena podle OECD-CLI v roce 2012, y-o-y, %. Šedá barva vyznačuje předpověď CF (HDP, inflace) a Bloomberg (cena ropy) z předchozího měsíce. [Uzávěrka dat: 11. dubna 2013]

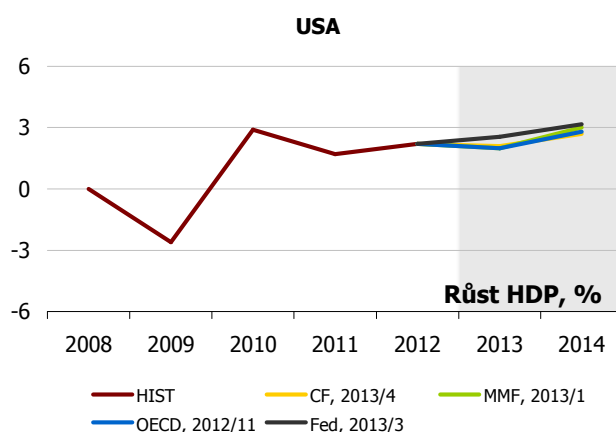
Zdroj: Bloomberg, Consensus Economics, OECD, výpočty ČNB.

## II.1 Výhled HDP vyspělých zemí

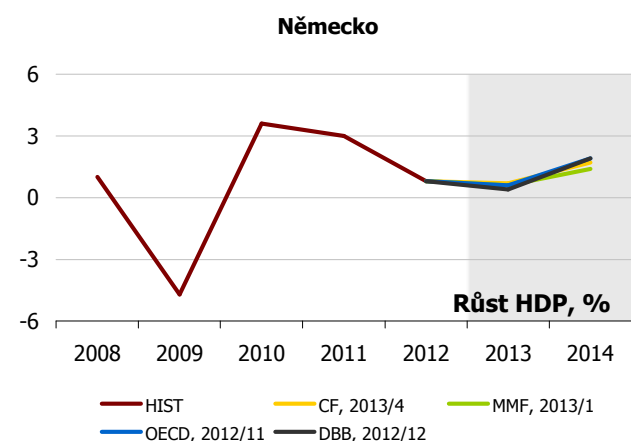
Návrat ekonomiky eurozóny na růstovou trajektorii se ve sledovaných výhledech postupně oddaluje. Dubnový CF oproti předchozímu měsíci zhoršil svůj výhled o 0,1 p.b. a nyní očekává 0,4% propad HDP regionu v letošním roce. Nepříznivý dopad na budoucí vývoj ekonomické aktivity má nejen současná makroekonomická situace, zejména v periferních zemí, ale i přetrvávající nejistota, která je tentokrát do určité míry spojená s finanční krizí na Kypru. Výhled CF pro Německo zůstal v dubnu beze změny na úrovni 0,7 %, v budoucnosti ovšem narůstá pravděpodobnost zhoršení vývoje této ekonomiky. Spojeným státům se ve srovnání s eurozónou daří mnohem lépe, o čemž svědčí například finální revize HDP směrem nahoru ve 4Q2012, růst soukromých investic a postupné zotavení sektoru nemovitostí, i když data z trhu práce přinášejí spíše zklamání. CF zvýšil o 0,3 p.b. (na 2,1%) výhled růstu HDP Spojených států pro letošní rok. Přestože makroekonomická data z Japonska nejsou příliš optimistická, oproti minulému měsíci CF zvýšil o 0,1 p.b. výhled ekonomického růstu na letošní rok. Příští rok eurozóna zaznamená sice již kladný, ale stále velmi pomalý růst HDP (o 0,9 %), nejvíce (o 2,7 %) porostou Spojené státy.



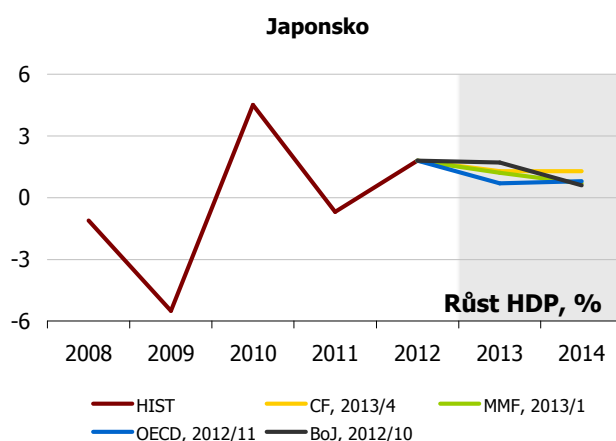
	CF	MMF	OECD	ECB
2013	-0,4	-0,2	-0,1	-0,5
2014	0,9	1,0	1,3	1,0



	CF	MMF	OECD	Fed
2013	2,1	2,0	2,0	2,6
2014	2,7	3,0	2,8	3,2



	CF	MMF	OECD	DBB
2013	0,7	0,6	0,6	0,4
2014	1,7	1,4	1,9	1,9



	CF	MMF	OECD	BoJ
2013	1,3	1,2	0,7	1,7
2014	1,3	0,7	0,8	0,6

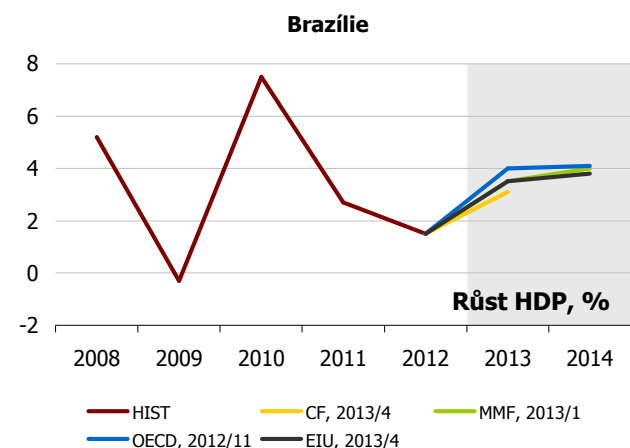
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. ECB a Fed: střed intervalu. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky. Hvězdička označuje prvně publikovanou předpověď pro daný rok.

[Uzávěrka dat: 11. dubna 2013]

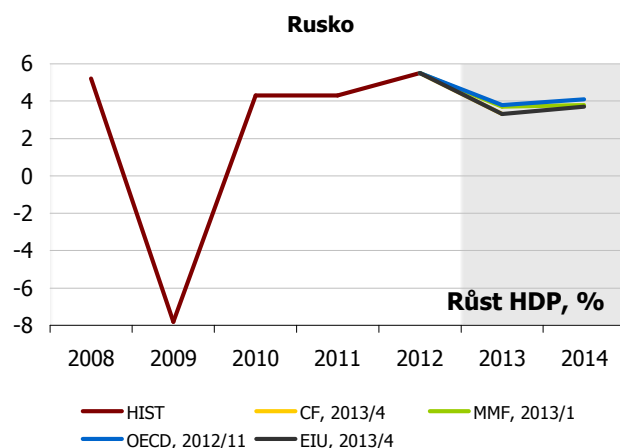
Zdroj: CF, MMF, OECD, ECB, Fed, DBB, BoJ, výpočty ČNB.

## II.2 Výhled HDP zemí skupiny BRIC

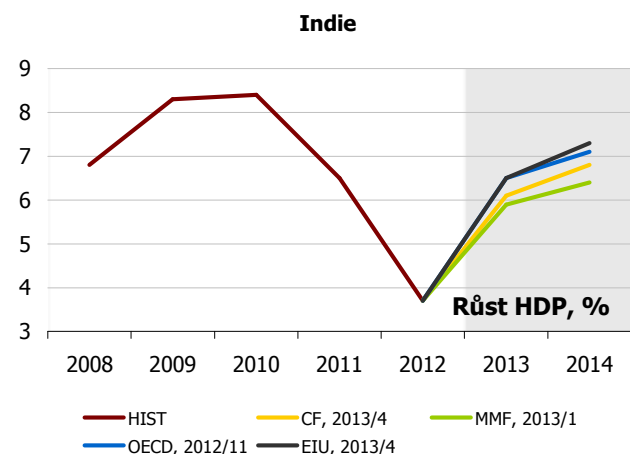
Výhled růstu HDP největších rozvíjejících se zemí zůstal po korekcích směrem dolů, které proběhly v posledních měsících, bez větších změn. O 0,1 p. b. se snížil výhled hospodářského růstu Brazílie, a to jak pro rok 2013, tak pro 2014. Stejně snížení zaznamenal také výhled pro HDP Indie pro fiskální rok 2013/2014. ekonomika je vystavena úbytku investic, který zpomaluje její růst. S výjimkou Číny mají země BRIC relativně omezené možnosti co se týče podpory růstu pomocí měnové politiky, protože čelí silným inflačním tlakům (viz kapitola II.4). Nejlepší pozici mezi sledovanými rozvíjejícími se ekonomikami si s přehledem drží Čína, a to přesto, že kvůli slábnoucí světové poptávce rostou její čisté exporty pomaleji, než trh očekává a trhy zklamaly také údaje o její průmyslové produkci.



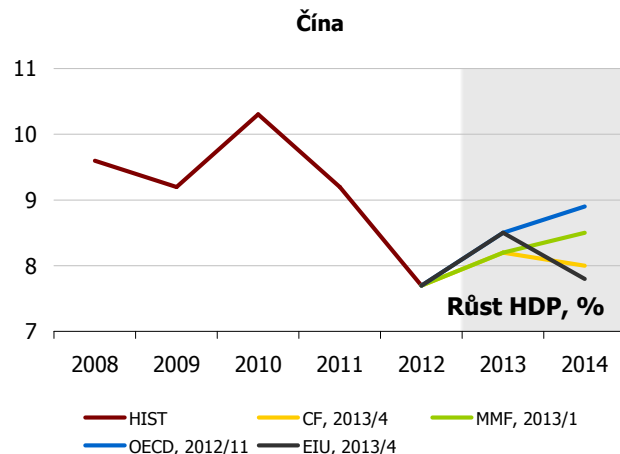
	CF	MMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	3,1 ↘	3,5	4,0	3,5 →
<b>2014</b>	3,7 ↘	4,0	4,1	3,8 →



	CF	MMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	3,3 →	3,7	3,8	3,3 →
<b>2014</b>	3,8 →	3,8	4,1	3,7 ↘



	CF	MMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	6,1 ↘	5,9	6,5	6,5 →
<b>2014</b>	6,8 *	6,4	7,1	7,3 →



	CF	MMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	8,2 →	8,2	8,5	8,5 →
<b>2014</b>	8,0 →	8,5	8,9	7,8 →

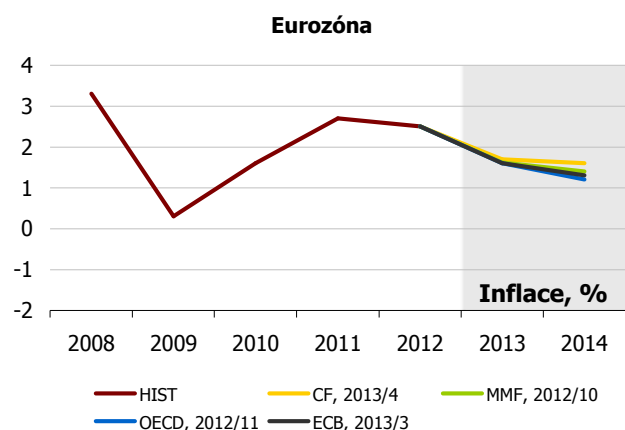
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky. Hvězdička označuje prvně publikovanou předpověď pro daný rok.

[Uzávěrka dat: 11. dubna 2013]

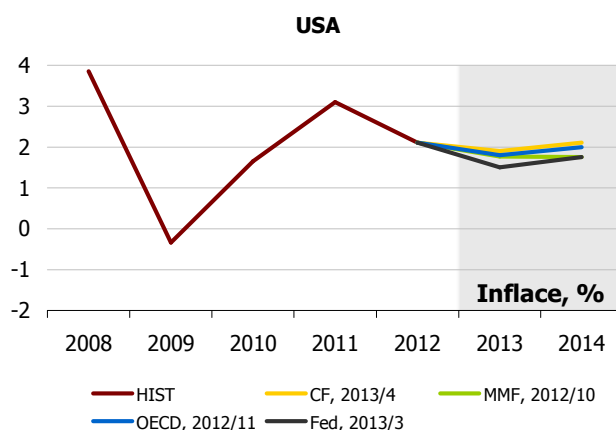
Zdroj: CF, MMF, OECD, EIU, výpočty ČNB.

### II.3 Výhled inflace ve vyspělých zemích

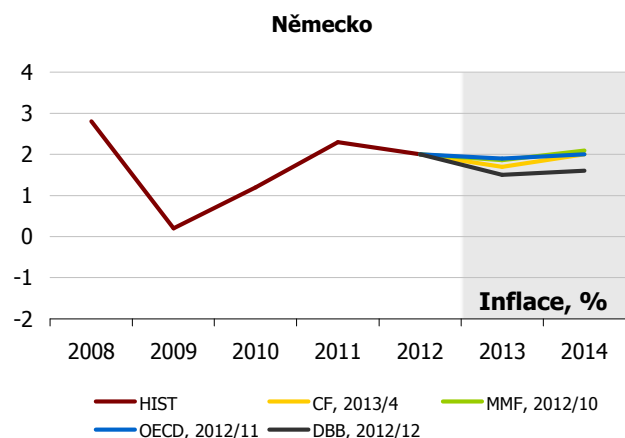
Inflace v eurozóně letos podle CF dosáhne 1,7 %, přitom lze pozorovat významné rozdíly tempa růstu cen napříč jednotlivými zeměmi měnové unie. Nejvíce cenová hladina poroste v Rakousku, kde letos inflace dosáhne 2,3 %. V Řecku se naopak očekává 0,1% deflace. Spotřebitelské ceny v Německu porostou tempem odpovídajícím průměru eurozóny; výhled jejich růstu se od minulého měsíce nezměnil. Inflace ve Spojených státech dosáhne 1,9 %, což je o 0,1 p.b. více v porovnání s březnovým výhledem CF. Na jednání představitelů Bank of Japan z počátku dubna nový guvernér potvrdil záměr dosažení 2% inflačního cíle. Dubnový CF zvýšil svůj výhled inflace v Japonsku o 0,1 p.b. jak na letošní, tak na příští rok a očekává, že růst spotřebitelských cen se v roce 2014 přiblíží k 2% cíli. Příští rok se inflace zrychlí také v eurozóně, ovšem zesílení tempa růstu bude jen mírné a inflace zůstane pod stanoveným cílem ECB. Toto však neplatí pro některé ekonomiky regionu, zejména Německo, kde CF očekává 2% růst spotřebitelských cen. Spotřebitelské ceny ve Spojených státech porostou 2,1% tempem.



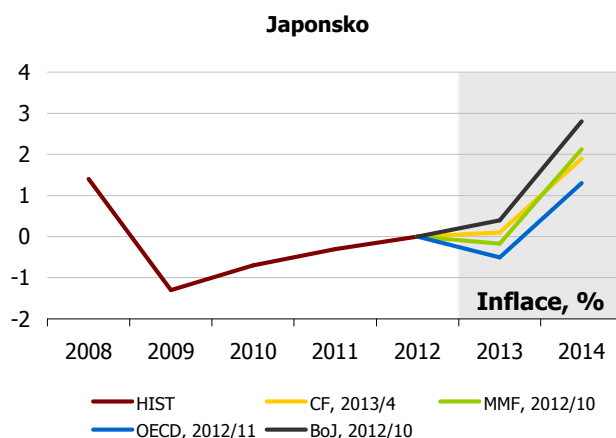
	CF	MMF	OECD	ECB
2013	1,7	1,6	1,6	1,6
2014	1,6	1,4	1,2	1,3



	CF	MMF	OECD	Fed
2013	1,9	1,8	1,8	1,5
2014	2,1	1,8	2,0	1,8



	CF	MMF	OECD	DBB
2013	1,7	1,9	1,9	1,5
2014	2,0	2,1	2,0	1,6



	CF	MMF	OECD	BoJ
2013	0,1	-0,2	-0,5	0,4
2014	1,9	2,1	1,3	2,8

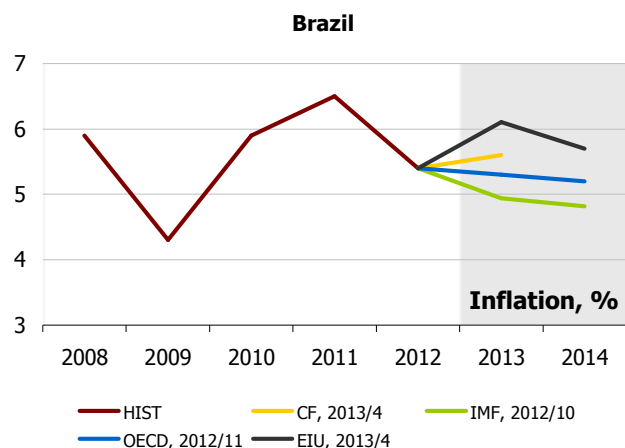
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc v k datu uzávěrky. Hvězdička označuje první publikovanou předpověď pro daný rok.

[Uzávěrka dat: 11. dubna 2013]

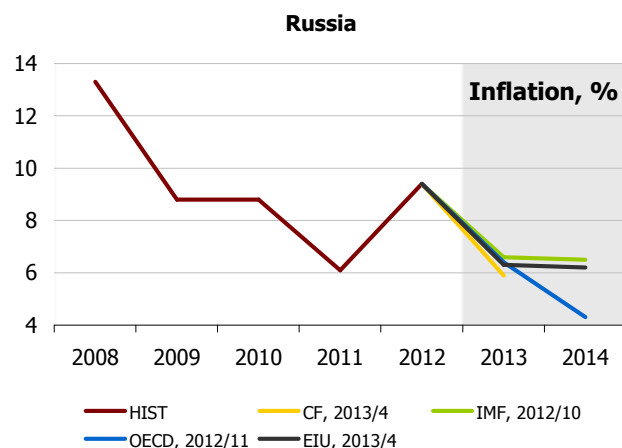
Zdroj: CF, MMF, OECD, ECB, Fed, DBB, BoJ, výpočty ČNB.

### II.4 Výhled inflace v zemích skupiny BRIC

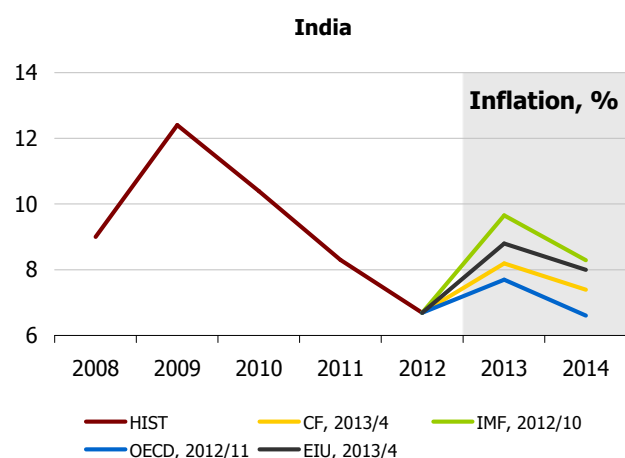
Výše inflace nadále zůstává znatelným problémem zemí skupiny BRIC. Výjimku tvoří Čína, jejíž cenový růst v březnu překvapil analytiky svým výrazným zpomalením. V ostatních zemích skupiny BRIC se však inflace drží na vyšších hodnotách. V Brazílii ceny rostly rychleji, než očekávali analytici, a v Rusku se drží kolem 18-ti měsíčních maxim. V roce 2013 by se měla inflace udržet na vyšších úrovních také v Indii, kde by podle nového CF měla dosáhnout 8,2 %; i přesto se v březnu indická centrální banka rozhodla snížit svou úrokovou sazbu. O snížení se diskutuje také v Rusku, kde se ale inflace v únoru výrazně vzdálila cíli centrální banky, a brání tak stimulaci ekonomiky pomocí měnové politiky.



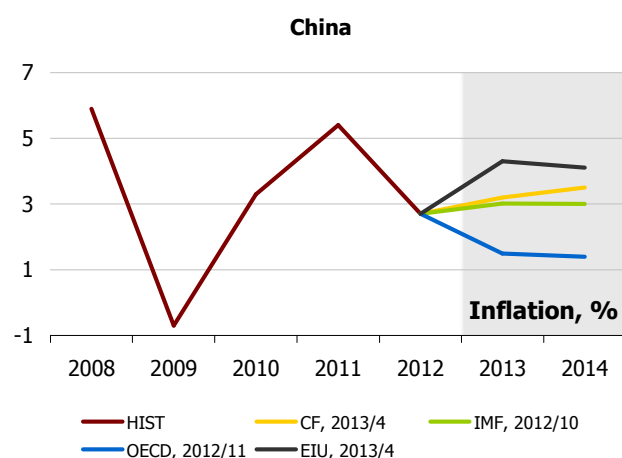
	CF	IMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	5,6 ➡	4,9	5,3	6,1 ↗
<b>2014</b>	5,5 ➡	4,8	5,2	5,7 ↗



	CF	IMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	5,9 ➡	6,6	6,4	6,3 ➡
<b>2014</b>	5,5 ↘	6,5	4,3	6,2 ➡



	CF	IMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	8,2 ↗	9,6	7,7	8,8 ➡
<b>2014</b>	7,4 *	8,3	6,6	8,0 ➡



	CF	IMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	3,2 ➡	3,0	1,5	4,3 ➡
<b>2014</b>	3,5 ➡	3,0	1,4	4,1 ➡

Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky. Hvězdička označuje prvně publikovanou předpověď pro daný rok.

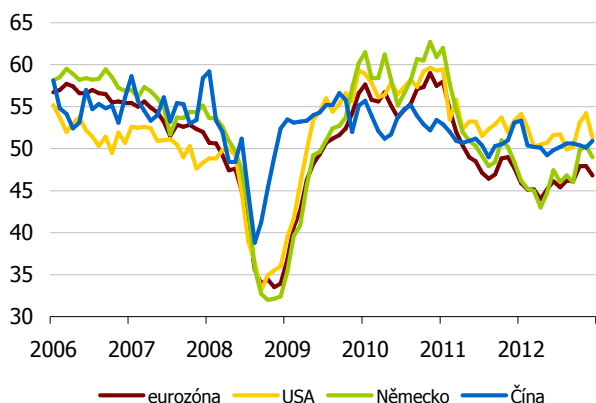
[Uzávěrka dat: 11. dubna 2013]

Zdroj: CF, MMF, OECD, EIU, výpočty ČNB.



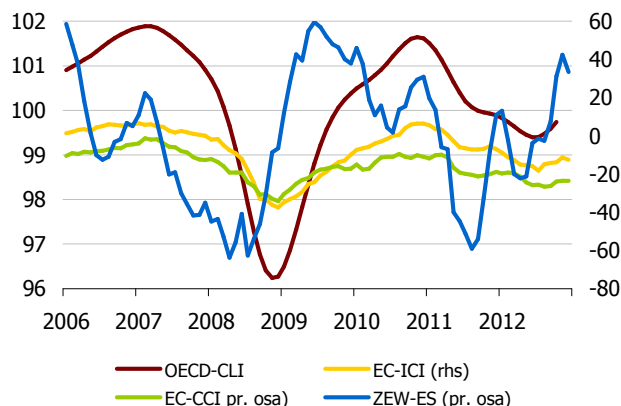
V dubnu se výhled pro americkou ekonomiku proti předchozímu měsíci mírně zhoršil. PMI (Index nákupních manažerů) v průmyslu se významně snížil, stejně jako jeden ze sledovaných ukazatelů spotřebitelské nálady. Další z ukazatelů spotřebitelského sentimentu a předstihový ukazatel Conference Board se mírně zvýšily. Také očekávání pro eurozónu se celkově zhoršila. PMI prohloubil pokles pod hranici 50 bodů a snížil se také ukazatel důvěry v průmyslu a ukazatel ekonomické nálady ZEW. Výhled pro Německo zůstává v podstatě beze změny. PMI a podnikatelská očekávání Ifo mírně klesly, naopak ukazatele důvěry spotřebitelů EK a ekonomické nálady ZEW se poněkud zvýšily. Celkově zůstává výhled pro Německo významně nad úrovní toho pro celou eurozónu.

PMI V PRŮMYSLU



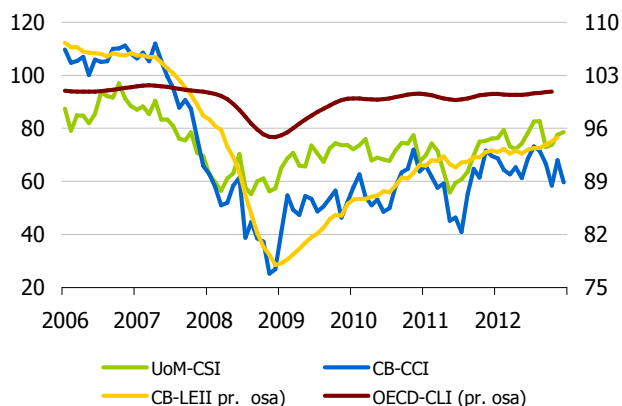
	EA	US	DE	CN
1/13	47,9	53,1	49,8	50,4
2/13	47,9	54,2	50,3	50,1
3/13	46,8	51,3	49,0	50,9

EUROZÓNA



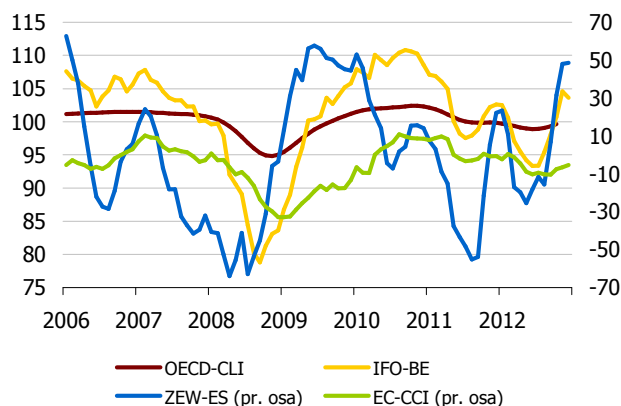
	OECD-CLI	EC-ICI	EC-CCI	ZEW-ES
1/13	99,7	-13,8	-23,9	31,2
2/13		-11,3	-23,6	42,40
3/13		-12,5	-23,5	33,40

USA



	CB-LEII	OECD-CLI	UoM-CSI	CB-CCI
1/13	94,3	100,8	73,8	58,4
2/13	94,8		77,6	68,0
3/13			78,6	59,7

NĚMECKO



	OECD-CLI	IFO-BE	ZEW-ES	EC-CCI
1/13	99,6	100,7	31,5	-7,6
2/13		104,6	48,2	-6,4
3/13		103,6	48,5	-5,4

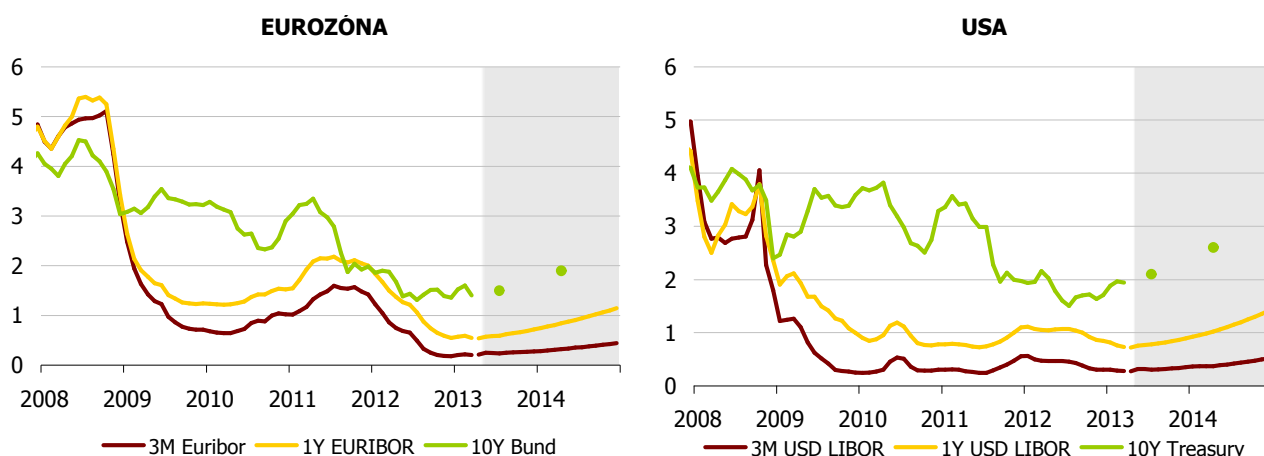
Poznámka: **PMI** = Purchasing Manager Index (50); **OECD-CLI** = OECD Composite Leading Indicator (100); **EC-ICI** = European Commission Industrial Confidence Indicator (0); **EC-CCI** = European Commission Consumer Confidence Indicator (0); **ZEW-ES** = ZEW Economic Sentiment (0); **CB-LEII** = Conference Board Leading Economic Indicator Index (2004 = 100); **UoM-CSI** = University of Michigan Consumer Sentiment Index (Dec 1966 = 100); **CB-CCI** = Conference Board Consumer Confidence Index (1985 = 100); **IFO-BE** = IFO Business Expectations (2005 = 100). Hodnoty v závorkách označují hranici indexu mezi očekávanou ekonomickou konjunkturou a poklesem, nebo období, ke kterému byl index normalizován. [Uzávěrka dat: 10. dubna 2013]

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

### IV.1 Výhled úrokových sazeb v eurozóně a v USA

V březnu 3M i 1R sazby EURIBOR stagnovaly, přičemž nový výhled na základě implikovaných sazeb se v porovnání s minulým měsícem posunul mírně dolů. Banky pokračovaly s předčasným splácením tříletých půjček od ECB, takže přebytečná likvidita v eurozóně dále poklesla na 442 mld. EUR. Zůstává však nad úrovní, kdy by se mohl projevit efekt na tržní sazby. ECB na dubnovém zasedání zopakovala svou připravenost v případě nutnosti uvolnit měnovou politiku, ale zamýšlená opatření zatím neoznámila. Dubnový CF snížil také výhled výnosů německého desetiletého vládního dluhopisu.

Ve stejném období nedoznaly podstatných změn ani dolarové sazby LIBOR a dle nového výhledu na základě implikovaných sazeb lze očekávat výraznější nárůst tříměsíčních sazeb až v roce 2014. Americká měnová politika zůstává uvolněná, když rizika pro růst ekonomiky jdou spíše směrem dolů. Předčasně zveřejněný zápis z posledního jednání měnového výboru Fedu ale naznačuje, že se diskutovalo zpomalení nákupu aktiv v rámci programu kvantitativního uvolňování již během tohoto roku za předpokladu zlepšení situace na trhu práce.



	03/13	04/13	06/13	12/13	06/14	12/14		03/13	04/13	06/13	12/13	06/14	12/14
<b>EURIBOR 3M</b>	0,21	0,21	0,24	0,28	0,35	0,45	<b>USD LIBOR 3M</b>	0,28	0,28	0,32	0,35	0,40	0,52
<b>EURIBOR 1R</b>	0,55	0,54	0,59	0,72	0,91	1,15	<b>USD LIBOR 1R</b>	0,73	0,72	0,77	0,90	1,11	1,41
<b>Bund 10R</b>	1,41		1,5	1,9			<b>Treasury 10R</b>	1,94		2,1	2,6		

Poznámka: 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. [Uzávěrka dat: 8. dubna 2013]

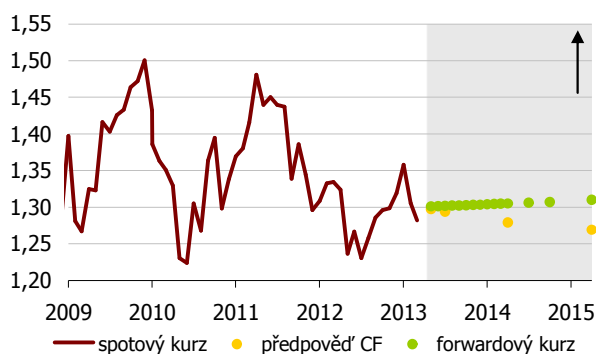
Zdroj: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg, Consensus Forecasts, výpočty ČNB.

### IV.2 Výhled kurzů vybraných měn

Americký dolar vůči euru v únoru a březnu posiloval až na 1,28 USD/EUR, ale s příchodem dubna opět oslabil. Růstové vyhlídky USA i nadále převažují nad evropskými, i když domácí spotřebitelská důvěra zůstává omezená a trh práce se výrazně nezlepšil. Eurozóně se na druhou stranu podařilo nalézt řešení kyperské krize, což snížilo napětí na finančních trzích. Dubnová předpověď CF se posunula směrem k silnějšímu dolaru a ve dvouletém horizontu by měl kurz dosáhnout 1,27 USD/EUR. Podobně byla revidována i předpověď pro britskou libru, i když zlepšení PMI v sektoru služeb pro Velkou Británii zlepšuje její růstové vyhlídky. Mírné posílení jenu vůči americkému dolaru v závěru března souviselo s koncem japonského fiskálního roku a s kyperskou krizí. Nový guvernér japonské centrální banky Kuroda pak oznámil kroky k dosažení nového inflačního cíle a jen opět oslabil. I nová předpověď CF se opět posunula směrem ke slabšímu jenu. Švýcarský frank pod vlivem kyperské krize sice posílil vůči euru, ale nový CF i nadále očekává jeho oslabení v horizontu dvou let.

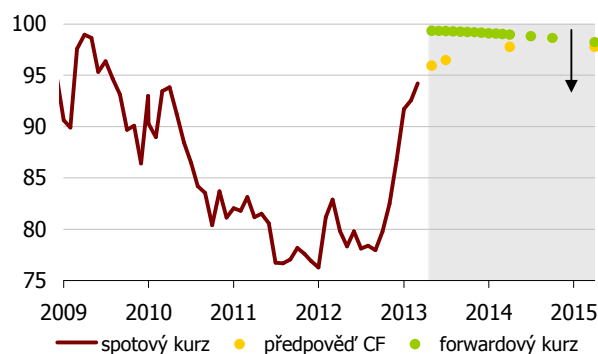
Měny zemí BRIC s výjimkou Číny na přelomu března a dubna oslabily. Brazilský real byl v březnu pod vlivem operací centrální banky a nových údajů za nezaměstnanost, zatímco ruský rubl oslabil z obav ohledně dopadů finanční pomoci Kypru na ruská depozita. Zveřejnění rekordního deficitu běžného účtu Indie při zpomalení kapitálového přílivu se podepsalo na síle její měny, ale CF očekává mírné zlepšení deficitu v horizontu jednoho roku. Rizikem pro výhled zůstává politická nejistota, která může mít výrazný dopad na kapitálové toky. Čínský renminbi pokračoval v mírně posilujícím trendu v důsledku pozitivních růstových vyhlídek. Další posílení role čínské měny v mezinárodním měřítku přinesl summit zemí BRICS (smlouva s Brazílií a Jižní Afrikou) ale i dohoda o přímém obchodování mezi australským dolarem a renminbi.

USD/EUR



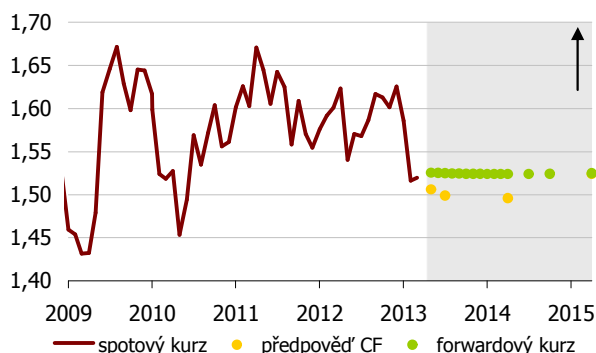
	08/04/13	05/13	07/13	04/14	04/15
<b>spotový kurz</b>	1,301				
<b>předpověď CF</b>		1,297	1,294	1,279	1,269
<b>forwardový kurz</b>		1,301	1,302	1,305	1,310

JPY/USD



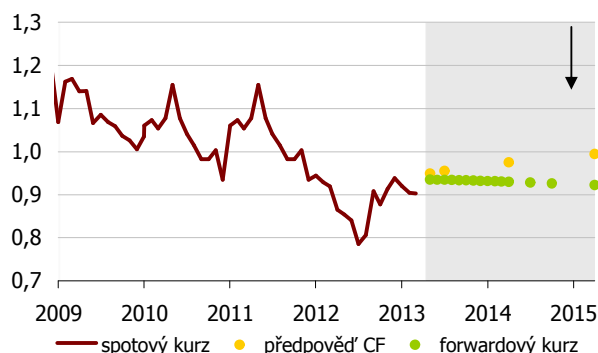
	08/04/13	05/13	07/13	04/14	04/15
<b>spotový kurz</b>	99,36				
<b>předpověď CF</b>		95,91	96,48	97,76	97,76
<b>forwardový kurz</b>		99,34	99,30	98,97	98,22

USD/GBP



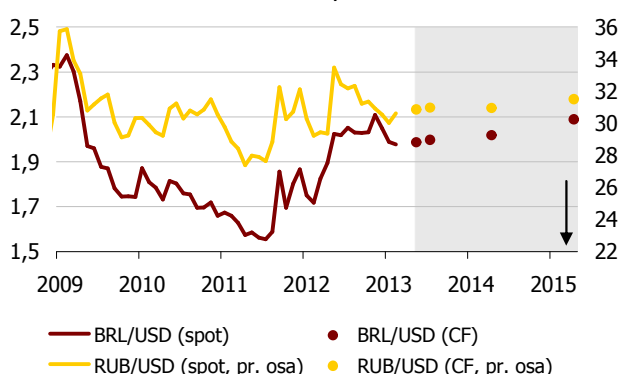
	08/04/13	05/13	07/13	04/14	04/15
<b>spotový kurz</b>	1,526				
<b>předpověď CF</b>		1,506	1,499	1,496	1,524
<b>forwardový kurz</b>		1,525	1,525	1,524	1,525

CHF/USD



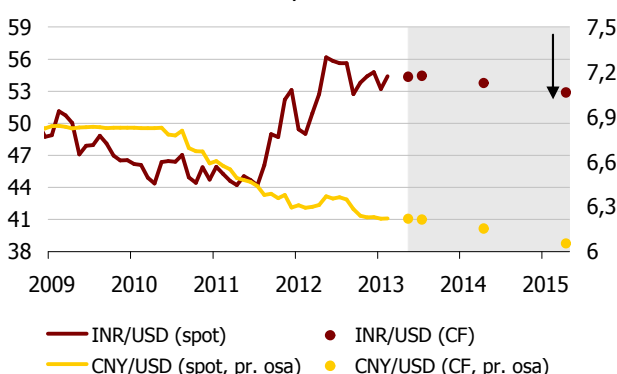
	08/04/13	05/13	07/13	04/14	04/15
<b>spotový kurz</b>	0,935				
<b>předpověď CF</b>		0,949	0,955	0,975	0,994
<b>forwardový kurz</b>		0,935	0,934	0,930	0,923

BRAZILSKÝ REAL, RUSKÝ RUBL



	08/04/14	05/13	07/13	04/14	04/15
<b>BRL/USD (spot)</b>	1,99				
<b>BRL/USD (CF)</b>		1,99	2,00	2,02	2,09
<b>RUB/USD (spot)</b>	31,25				
<b>RUB/USD (CF)</b>		30,86	30,96	30,95	31,50

INDICKÁ RUPIE, ČÍNSKÝ RENMINBI



	08/04/14	05/13	07/13	04/14	04/15
<b>INR/USD (spot)</b>	54,56				
<b>INR/USD (CF)</b>		54,35	54,44	53,76	52,87
<b>CNY/USD (spot)</b>	6,20				
<b>CNY/USD (CF)</b>		6,22	6,21	6,15	6,05

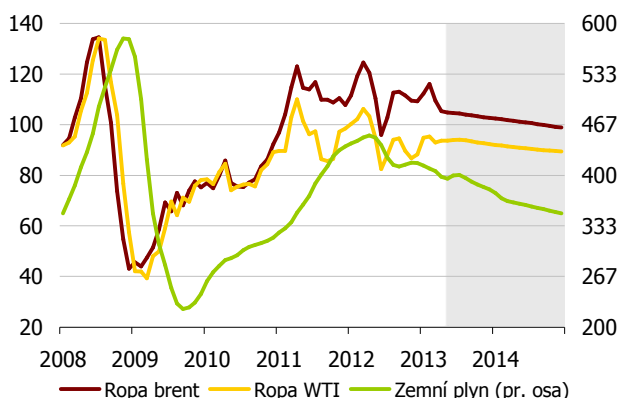
Poznámka: Směr šipky označuje posílení měny vůči americkému dolaru. Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu. [Uzávěrka dat: 8. dubna 2013]

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

## V.1 Ropa a zemní plyn

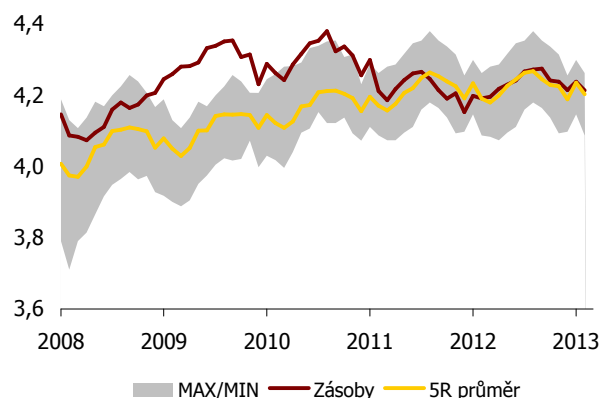
Cena ropy Brent v polovině února přerušila svůj rostoucí trend a s výjimkou posledního březnového týdne až do data uzávěrky dubnového GEVU klesala těsně pod 105 USD/b. V březnu tak meziměsíčně cena ropy oproti únoru poklesla o 5,6 %. Za tímto poklesem stojí dva hlavní faktory: obava z nižší globální poptávky po ropě podpořená bankovní krizí na Kypru spolu se slabými makroekonomickými daty v eurozóně a dále nízká poptávka rafinerií, především v Evropě, ve kterých probíhá pravidelná údržba zařízení. Tyto faktory nebyly kompenzovány ani relativně pozitivními daty z USA (kde cena ropy WTI spíše stagnovala) a z Číny. Výhled cen na základě futures kontraktů zůstává i nadále klesající a oproti únoru a březnu se na kratším konci opět posunul směrem dolů, především díky očekávané nižší poptávce po ropě a očekávaným rostoucím těžebním kapacitám, především v Severním moři. Naopak dubnový CF počítá s mírným nárůstem ceny ropy Brent, která by se na konci dubna 2014 měla pohybovat těsně pod 110 USD/b.

### VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

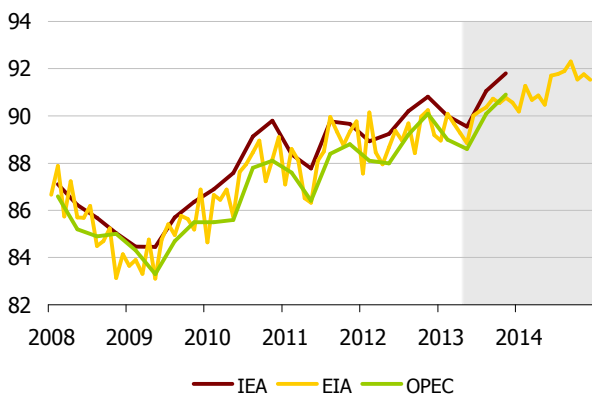


	Brent	WTI	Plyn
2013	-5,01 ↘	-0,60 ↗	-7,92 ↗
2014	-5,12 ↘	-3,25 ↘	-9,19 ↘

### CELKOVÉ ZÁSoby ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ V OECD

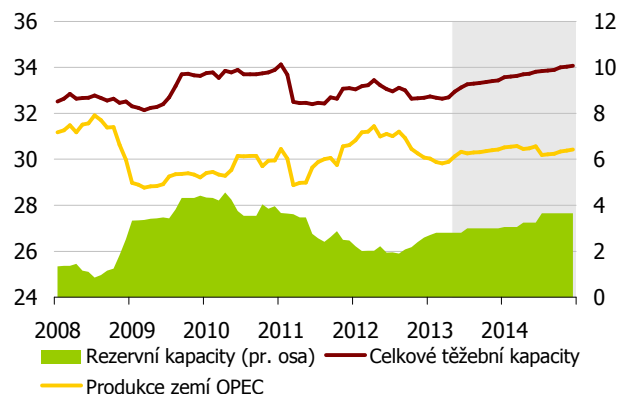


### SVĚTOVÁ SPOTŘEBA ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ



	IEA	EIA	OPEC
2013	0,90 ↗	1,07 ↘	0,90 ↘
2014		1,48 ↘	

### PRODUKCE, CELKOVÉ A REZERVNÍ KAPACITY ZEMÍ OPEC



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2013	-2,29 ↘	0,17 ↘	35,87 ↘
2014	0,76 ↗	2,23 ↗	17,58 ↘

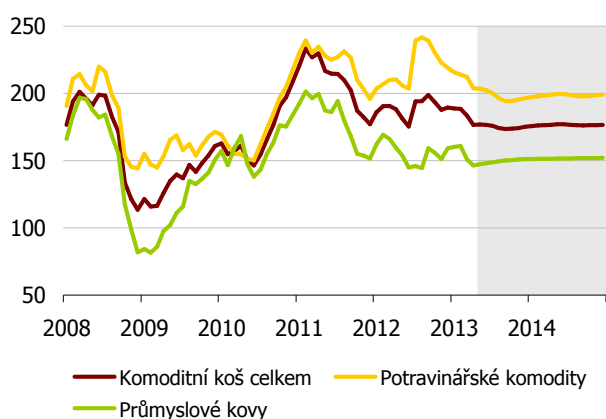
Poznámka: Cena ropy v USD/barel (ICE), cena ruského plynu na hranicích s Německem v USD/1000m<sup>3</sup> (data MMF, vyhlazeno HP filtrem). Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. V tabulkách jsou meziroční změny v %. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD vč. průměru, maxima a minima za minulých pět let v mld. barelů. Světová spotřeba ropy a ropných produktů v mil. barelů/den. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC v mil. barelů/den (odhad EIA). [Uzávěrka dat: 10. dubna 2013]

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

## V.2 Ostatní komodity

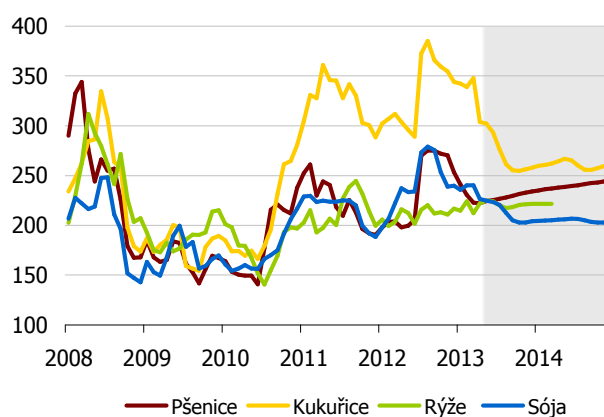
Hodnota celkového indexu cen neenergetických komodit v průběhu března a na začátku dubna poklesla a byla tažena především nižšími cenami průmyslových kovů. U potravinářských komodit se i nadále očekává až do poloviny roku pokles způsobený především klesající cenou kukuřice. Naopak u cen pšenice se očekává nárůst. Všechny složky indexu kovů poklesly přibližně stejným tempem kvůli obavám z výhledu globální ekonomiky a díky posilujícímu dolaru. Nicméně výhled indexu kovů a jeho složek je stagnující. Ceny kaučuku v březnu klesly na více než tříletá minima, naopak cena bavlny v březnu vzrostla. Výhled obou technických plodin je stagnující. Cena uhlí v březnu a na začátku dubna mírně poklesla, její výhled je však na celém horizontu rostoucí.

### INDEXY CEN NEENERGETICKÝCH KOMODIT



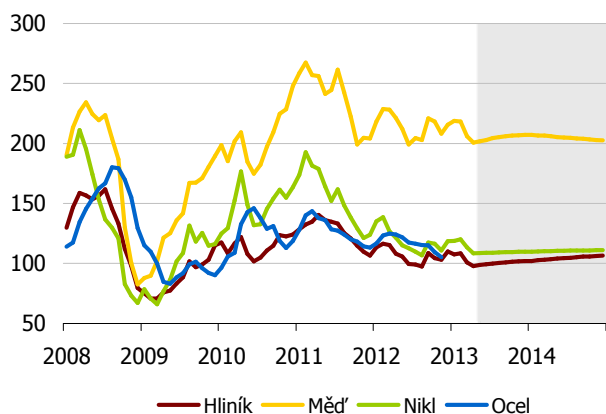
	Celkem	Potraviny	Kovy
2013	-5,8	-7,7	-3,1
2014	-1,0	-1,9	0,3

### POTRAVINÁŘSKÉ KOMODITY



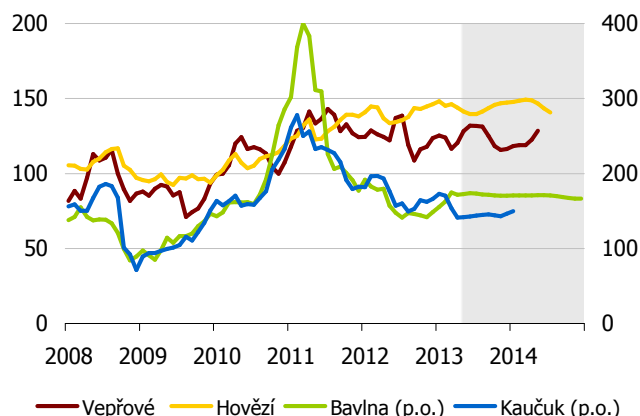
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2013	-2,7	-12,5	4,5	-8,7
2014	4,7	-10,4	0,6	-6,9

### KOVY



	Hliník	Měď	Nikl
2013	-4,8	-3,6	-6,6
2014	2,8	-1,1	-0,6

### MASO, NEPOTRAVINÁŘSKÉ ZEMĚDĚLSKÉ KOMODITY



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2013	-0,1	2,6	7,0	-13,0
2014	-1,9	1,7	-0,2	

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Všechny ceny ve formě indexů 2005 = 100 [Uzávěrka dat: 10. dubna 2013].

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

## VYBRANÉ PŘEDSTIHOVÉ INDIKÁTORY PRO EUROZÓNU, NĚMECKO A SPOJENÉ STÁTY<sup>1</sup>

*Obecně jsou předstihové indikátory konstruovány buď na základě vhodné kombinace krátkodobých ekonomických ukazatelů, nebo na základě kvalitativních dotazníkových šetření. Většina sledovaných předstihových indikátorů v sobě nese informaci o současné reálné ekonomické aktivitě. Nicméně oproti "tvrdým" makroekonomickým datům, která jsou vzhledem k předstihovým ukazatelům publikována s určitým zpožděním, nesou navíc tyto indikátory i informaci o budoucím ekonomickém vývoji. Jako osvědčený předstihový indikátor pro eurozónu, Německo i Spojené státy se jeví index nákupních manažerů (PMI) v průmyslu. V případě Německa je to navíc OECD kompozitní předstihový indikátor (CLI) a složka očekávání Ifo indexu. V případě Spojených států jsou to kromě výše zmíněných PMI a OECD CLI také indikátory společnosti Conference Board a Michiganské univerzity. ZEW indikátor ekonomického sentimentu v sobě zahrnuje zřejmě nejdelší předstih, nicméně je vhodný spíše pro eurozónu a Německo. Naopak jako méně přínosné se jeví indikátory důvěry Evropské komise.*

V Globálním ekonomickém výhledu (GEV) je každý měsíc sledováno několik základních předstihových ukazatelů pro eurozónu, Německo a Spojené státy. Motivací pro jejich monitoring je získání předběžné informace o budoucím ekonomickém vývoji těchto teritorií. Cílem příspěvku je představit metodologii sledovaných předstihových indikátorů a návazně provést jednoduchou kvantitativní analýzu vztahu mezi jednotlivými indikátory a ukazatelem průmyslové produkce, pomocí kterého budeme sledovat vývoj reálné ekonomické aktivity. Zajímat nás bude jak intenzita vzájemné vazby jednotlivých předstihových indikátorů na reálnou ekonomickou aktivitu, tak délka jejich předstihu.

Velikost předstihu je dána jak datem publikace (viz obrázek VI-1), kdy jsou předstihové indikátory pro daný měsíc publikovány zpravidla dříve než příslušná „tvrdá“ ekonomická data, tak vlastní dodatečnou informací obsaženou v předstihových indikátorech. Délkou vlastního předstihu jednotlivých indikátorů se budeme zabývat v analytické části příspěvku. Konkrétně provedeme podobně jako Nilsson (2000), Hufner a Schroder (2002) a Fichtner, Ruffer a Schnatz (2009) analýzu křížových korelací a test Grangerovy kauzality mezi jednotlivými předstihovými indikátory a ukazatelem průmyslové produkce.

### 1. Sledované předstihové indikátory

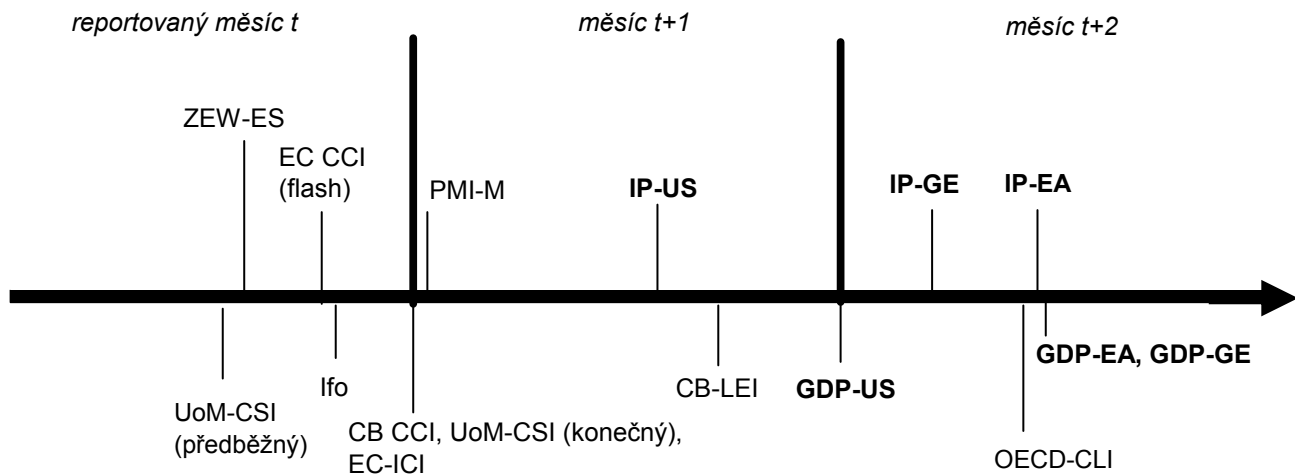
Mezi jedny z neznámějších předstihových indikátorů patří kompozitní předstihový indikátor (CLI), který publikuje měsíčně OECD. Tento indikátor je sestavován pro členské země OECD a navíc pro Brazílii, Čínu, Indii, Indonésii, Rusko a Jihoafrickou republiku. CLI je složen z několika krátkodobých ekonomických ukazatelů, které byly vybírány tak, aby byl zajištěn jejich konzistentní vztah s vývojem průmyslové produkce. Nicméně od března roku 2012 používá OECD jako referenční řadu HDP namísto průmyslové produkce, kdy jsou čtvrtletní data HDP rozkládána do jednotlivých měsíců. Proměnné vstupující do CLI jsou normalizovány a poté v celkovém indikátoru váženy shodnými váhami.<sup>2</sup> CLI by měl s ohledem na svou konstrukci upozorňovat spíše na body

<sup>1</sup> Autorem je Filip Novotný (filip.novotny@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou jeho vlastní a neodráží nezbytně oficiální pozici České národní banky.

<sup>2</sup> OECD prezentuje CLI v několika různých formách, viz <http://www.oecd.org/std/41629509.pdf> (str.9).

obratu než na velikost změny. Z obrázku VI-1 je patrné, že hlavní nevýhodou CLI je jeho relativně dlouhé 1,5 měsíční publikační zpoždění. Je tedy de facto publikován ve stejném čase jako data za průmyslovou produkci v eurozóně a Německu.

Obrázek VI-1 Publikační plán



*Poznámka: UoM-CSI – University of Michigan Consumer Sentiment Index, ZEW-ES – Indicator of Economic Sentiment, EC-CCI – European Commission Consumer Confidence Indicator, Ifo – Business Expectations, Business Situation and Consumer Confidence, CB-CCI – Conference Board Consumer Confidence Index, EC-ICI – European Commission Industrial Confidence Indicator, PMI-M – Purchasing Managers Index in Manufacturing, CB-LEI – Conference Board Leading Economic Indicator, OECD-CLI – Composite Leading Indicator, IP-US – průmyslová produkce ve Spojených státech, GDP-US – hrubý domácí produkt ve Spojených státech, IP-GE – průmyslová produkce v Německu, IP-EA – průmyslová produkce v eurozóně, GDP-EA – hrubý domácí produkt v eurozóně, GDP-GE – hrubý domácí produkt v Německu.*

Dalším široce používaným indikátorem, dostupným pro více zemí, je index nákupních manažerů v průmyslu (PMI-M). Jak již jeho název napovídá, měl by být úzce spjatý s vývojem průmyslové produkce. Při sestavování PMI-M jsou dotazovány stovky respondentů z průmyslového sektoru a je zjišťována změna jejich sentimentu ve srovnání s předchozím měsícem. Jejich kvalitativní odpovědi jsou poté váženy do výsledné podoby indikátoru podle následující rovnice:

$$PMI = (P_1 * 1) + (P_2 * 0.5) \quad (1)$$

kde  $P_1$  je procento respondentů, kteří vnímají zlepšení situace, a  $P_2$  značí procento respondentů s nezměněným vnímáním situace. Svou konstrukcí reprezentuje PMI-M takzvaný difuzní index, kde hodnoty nad 50 znamenají zlepšení situace a hodnoty pod 50 naopak zhoršení situace. Výhodou PMI-M je jeho relativně velký publikační předstih. Indikátor za daný měsíc je publikován hned na začátku následujícího měsíce.

Na základě velmi podobných kvalitativních odpovědí jako v případě PMI jsou konstruovány také nejznámější německé předstihové indikátory ZEW a Ifo. ZEW je navíc dostupný i pro další země G-7 s výjimkou Kanady. Ukazatel ZEW odráží názor německého bankovního sektoru (cca 350 analytiků) a představuje tak doplněk k indexu Ifo, který se naopak zaměřuje na respondenty (cca 7 tisíc) z průmyslu, stavebnictví,

velkoobchodu a maloobchodu. Díky většímu a více diverzifikovanému panelu respondentů má Ifo index tendenci k menším výkyvům.

Vlastní konstrukce ZEW i Ifo indikátoru je však v zásadě stejná, neboť vyjadřují rozdíl mezi procentem respondentů, kteří vnímají zlepšení situace, a procentem respondentů, kteří vnímají zhoršení situace. Oba indexy mají navíc jak komponentu vyjadřující vnímání současné situace, tak komponentu spojenou s očekáváními. V případě ZEW-ES, tedy vpředhledícího indikátoru ekonomického sentimentu, se otázky vztahují k vnímání situace v horizontu šesti měsíců. Stejně tak Ifo index očekávání by měl odrážet situaci v horizontu šesti měsíců. Nicméně 80 % otázek týkajících se Ifo indexu bere ve skutečnosti v úvahu tříměsíční očekávání (Broyer a Savry, 2002).

Výsledný ZEW indikátor je publikován jako prostý rozdíl mezi procentem respondentů s pozitivními očekáváními a procentem respondentů s negativními očekáváními. Respondenti s neutrálními očekáváními nejsou při výpočtu bráni v úvahu. Pokud je tedy dosaženo kladné hodnoty indikátoru, znamená to, že mezi respondenty převládá pozitivní očekávání a naopak. Na rozdíl od ZEW indikátoru je Ifo základní rozdílový indikátor dále přepočten na index, kde 100 značí průměr roku 2005.<sup>3</sup> ZEW a Ifo patří mezi indikátory, které jsou publikovány ještě v průběhu daného šetřeného období, tj. s velkým publikačním předstihem (viz obrázek VI-1).

Dále jsou v GEVu pravidelně sledovány dva předstihové indikátory sestavované Evropskou komisí. Jedná se o indikátor důvěry v průmyslu (EC-ICI) a indikátor důvěry spotřebitelů (EC-CCI). Z povahy jejich konstrukce jde opět o indikátory ve formě rozdílu mezi pozitivními a negativními kvalitativními odpověďmi na danou skupinu otázek.

Indikátor důvěry v průmyslu je založen na průzkumu mezi průmyslovými manažery a jde o aritmetický průměr rozdílů, které se vztahují k otázkám výrobních očekávání, objednávek a zásob. Podobně představuje indikátor důvěry spotřebitelů aritmetický průměr rozdílů odpovědí vztahujících se k finanční situaci domácností, obecné ekonomické situaci, očekávané nezaměstnanosti a úsporám během následujících dvanácti měsíců.

Všechny doposud uvedené předstihové indikátory jsou díky své konstrukci stacionární časové řady, čehož bude využito v následné analýze. Naproti tomu zbývající tři předstihové indikátory pro ekonomiku Spojených států stacionární nejsou. Jedná se o dva indikátory neziskové společnosti Conference Board a dále o Index spotřebitelského sentimentu Michiganské university.

Conference Board předstihový index (CB-LEI) představuje průměr následujících proměnných: průměrné týdenní odpracované hodiny v průmyslu, průměrné týdenní nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti, nové objednávky v průmyslu, vývoj prodejů, nová stavební povolení, ceny akcií, vývoj peněžního agregátu M2, rozdíl mezi výnosem z 10letých vládních dluhopisů a sazbou Fedu a index spotřebitelského očekávání. Jde v zásadě o měsíční řady, které jsou dostupné ani ne s měsíčním publikačním zpožděním a které jsou přepočítány na základ roku 2004.

Dalším ukazatelem Conference Board pro Spojené státy je index spotřebitelské důvěry (CB-CCI), který nabývá hodnoty 100 v roce 1985. Tento index odráží současnou a očekávanou úroveň ekonomické aktivity. Ohodnocována je současná situace na trhu práce a očekávání budoucího zaměstnání. Navíc jsou zde zahrnuta inflační očekávání

<sup>3</sup> Na webových stránkách Ifo institutu jsou nicméně k dispozici i původní rozdílové hodnoty.



domácností, očekávání o úrokových sazbách a cenách akcií, stejně jako nákupní záměry týkající se automobilů a bydlení. Každá otázka má tři možnosti odpovědi: pozitivní, negativní nebo neutrální. Pozitivní odpovědi jsou poté děleny součtem pozitivních a negativních odpovědí.

Další index spotřebitelského sentimentu je z dílny Michiganské university (UoM-CSI) a zaměřuje se na tři oblasti, a to: (i) jak spotřebitelé vidí svou budoucí finanční situaci, (ii) obecný výhled ekonomiky v blízkém období a (iii) výhled ekonomiky v dlouhém období. Šetření je založeno na 500 telefonních pohovorech s domácnostmi ve Spojených státech. Zahrnuje dvě hlavní složky - „současné podmínky“ a „očekávání“ - a odpovědi na všech pět otázek mají stejnou váhu. Index představuje rozdíl mezi pozitivními a negativními odpověďmi, ke kterému je přičtena hodnota 100 a výsledný index je přepočten na základ roku 1966.

## 2. Vztah mezi předstihovými indikátory a reálnou ekonomickou aktivitou

Reálnou ekonomickou aktivitu budeme aproximovat ukazatelem průmyslové produkce. Průmyslová produkce obecně dosahuje vysoké míry korelace s HDP, neboť kromě vlastní výrobní činnosti na ni navazují další služby. Korelační koeficient mezi meziročními změnami průmyslové produkce a HDP pro eurozónu a Německo dosahoval v období od roku 1990 do roku 2012 více než 0,92. Pro Spojené státy to bylo o něco méně (přes 0,87), což svědčí o pokročilejším stádiu deindustrializace Spojených států. Dalším argumentem pro použití dat o průmyslové produkci je jejich měsíční frekvence (stejně jako v případě předstihových indikátorů) na rozdíl od čtvrtletní frekvence v případě dat HDP.

Většina sledovaných předstihových indikátorů je stacionární, a proto můžeme provést korelační analýzu mezi předstihovými indikátory v jejich úrovních a průmyslovou produkcí v meziročních změnách. V případě indikátorů Conference Board a Michiganské univerzity pro Spojené státy, které nejsou stacionární, použijeme stejně jako v případě průmyslové produkce jejich meziroční změny. Výsledky analýzy jsou uvedeny zvlášť pro jednotlivé země (teritorium) v tabulkách níže.

Tabulka VI-1 Eurozóna 1990-2012: Křížová korelace mezi mizr. změnami průmyslové produkce a předstihovými indikátory a Grangerova kauzalita

	Korelační koeficient	-zpoždění/+předstih v měsících	Grangerova závislost (zpoždění v měsících)
PMI-M	0,913	-2	ano (2)
OECD CLI	0,863	0	oboustranná
EC-ICI	0,855	1	ne (1)
ZEW-ES	0,677	-9	ano (3)
EC-CCI	0,629	0	ano (2)

V případě eurozóny (tabulka VI-1) dosahuje nejvyšší korelace s vývojem průmyslové produkce ukazatel PMI v průmyslu (PMI-M) se zpožděním dvou měsíců. Kromě relativně malého publikačního zpoždění (viz obrázek VI-1) tak v sobě tento indikátor navíc obsahuje přibližně dvouměsíční předstihovou informaci. Užitečnost tohoto indikátoru je dále podpořena výsledkem testu Grangerovy kauzality, kdy zpožděné hodnoty PMI-M pomáhají statisticky významně vysvětlit vývoj průmyslové produkce nikoliv však obráceně. Druhým indikátorem s relativně velkým předstihem před průmyslovou produkcí je ZEW indikátor ekonomického sentimentu, který dosahuje nejvyšší korelace až s devítiměsíčním zpožděním. Naopak OECD CLI a indikátor důvěry v průmyslu

Evropské komise (EC-ICI) se chovají spíše jako koincidenční indikátory, kdy v případě EC-ICI dokonce existuje na základě testu Grangerovy závislosti opačná kauzalita, tj. od průmyslové produkce k danému indikátoru. Koincidenční charakter vychází také v případě indikátoru spotřebitelské důvěry Evropské komise (EC-CCI). Podobné výsledky pro indikátory Evropské komise uvádí také Nilsson (2000), který rovněž ukazuje na jejich spíše koincidenční vlastnosti.

Tabulka VI-2 Německo 1990-2012: Křížová korelace mezi mizr. změnami průmyslové produkce a předstihovými indikátory a Grangerova kauzalita

	Korelační koeficient	-zpoždění/+předstih v měsících	Grangerova závislost (zpoždění v měsících)
OECD CLI	0,909	-2	ano (3)
PMI-M	0,899	-2	ano (2)
Ifo-BE	0,858	-3	ano (2)
Ifo-BC	0,805	0	ano (1)
EC-CCI	0,698	3	ne (1)
Ifo-CCI	0,671	3	ne (1)
ZEW-ES	0,553	-8	oboustranná

Pro Německo se OECD-CLI (v kontrastu s výsledky za celou eurozónu) jeví jako vhodný předstihový indikátor (tabulka VI-2), když dosahuje přibližně stejné hodnoty korelačního koeficientu při dvouměsíčním zpoždění za průmyslovou produkcí jako PMI-M. Navíc platí směr Grangerovy kauzality od těchto indikátorů k průmyslové produkci. Srovnatelných charakteristik jako OECD-CLI a PMI-M dosahuje také složka očekávání indikátoru Ifo (Ifo-BE<sup>4</sup>). Naproti tomu má však celkový index Ifo (Ifo-BC<sup>5</sup>), který v sobě navíc zahrnuje komponentu vnímání současné situace, spíše koincidenční charakter. Jako nepříliš užitečné z hlediska předstihové informace se jeví indikátory spotřebitelské důvěry Ifo a Evropské komise, které dosahují nejvyšší hodnoty korelačního koeficientu s tříměsíčním předstihem a platí u nich obrácená závislost ve směru od průmyslové produkce.<sup>6</sup> Diskutabilní je také ZEW indikátor ekonomického sentimentu, který sice potenciálně dosahuje největší předstih před daty průmyslové produkce, ale při nejnižší hodnotě korelačního koeficientu a nejednoznačném směru závislosti.

Tabulka VI-3 Spojené státy 1990-2012: Křížová korelace mezi mizr. změnami průmyslové produkce a předstihovými indikátory a Grangerova kauzalita

	Korelační koeficient	-zpoždění/+předstih v měsících	Grangerova závislost (zpoždění v měsících)
CB-LEI (mizr.)	0,887	-2	oboustranná
OECD CLI	0,745	-1	ano (1)
PMI-M	0,701	-3	ano (1)
CB-CCI (mizr.)	0,684	-4	ano (1)
UoM-CSI (mizr.)	0,593	-7	ano (1)
ZEW-ES	0,417	-12	ne (1)

<sup>4</sup> Ifo Business Expectations

<sup>5</sup> Ifo Business Climate

<sup>6</sup> Z tohoto pohledu by bylo možná lepší namísto průmyslové produkce jako proxy reálné ekonomické aktivity použít např. maloobchodní prodeje v reálném vyjádření.

Pro Spojené státy se jeví jako nejvhodnější předstihový ekonomický indikátor společnosti Conference Board (CB-LEI), i když u něj není jasně patrný směr závislosti ve vztahu k průmyslové produkci (tabulka VI-3). Naopak nevhodný pro Spojené státy je ZEW indikátor ekonomického sentimentu. Ostatní indikátory v sobě obsahují určitou předstihovou informaci a relativně slušnou korelaci s průmyslovou produkcí. Pouze v případě OECD CLI je jeho jednoměsíční předstih před průmyslovou produkcí poněkud zastíněn velkým publikačním zpožděním.

V souhrnu se tedy jako osvědčený předstihový indikátor pro eurozónu, Německo i Spojené státy jeví index nákupních manažerů (PMI) v průmyslu. V případě Německa je to navíc OECD kompozitní předstihový indikátor (CLI) a složka očekávání Ifo indexu. V případě Spojených států jsou to kromě výše zmíněných PMI a OECD CLI také indikátory společnosti Conference Board a Michiganské univerzity. ZEW indikátor ekonomického sentimentu v sobě zahrnuje zřejmě nejdelší předstih, nicméně je vhodný spíše pro eurozónu a Německo. Naproti tomu se jako méně přínosné jeví indikátory důvěry Evropské komise.

### **Literatura:**

Broyer, S., Savry, G.: German leading indicators: Which one should be monitored? CDC IXIS Capital Markets, No. 2002 – 38, February 2002.

Fichtner, F., Ruffer, R., Schnatz, B.: Leading indicators in a globalized world. ECB Working Paper Series No. 1125, December 2009.

Hufner, F.P., Schroder, M.: Forecasting Economic Activity in Germany – How Useful are Sentiment Indicators? ZEW Discussion Paper No. 02-56, 2002.

Nilsson, R.: Confidence indicators and composite indicators. Paper for presentation at the CIRET Conference in Paris, 10-14 October 2000.

**A1. Změna predikcí HDP pro rok 2013**

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
<b>EA</b>	-0,1	2013/4 2013/3	-0,4	2013/1 2012/10	-0,3	2012/11 2012/5	-0,2	2013/3 2012/12
<b>US</b>	0,3	2013/4 2013/3	-0,1	2013/1 2012/10	-0,1	2012/11 2012/5	-0,1	2013/3 2012/12
<b>DE</b>	0,0	2013/4 2013/3	-0,3	2013/1 2012/10	0,1	2012/11 2012/5	-1,2	2012/12 2012/6
<b>JP</b>	0,1	2013/4 2013/3	0,0	2013/1 2012/10	-0,6	2012/11 2012/5	0,0	2012/10 2012/7
<b>BR</b>	-0,1	2013/4 2013/3	-0,5	2013/1 2012/10	-1,7	2012/11 2012/5	0,0	2013/4 2013/3
<b>RU</b>	0,1	2013/4 2013/3	-0,1	2013/1 2012/10	-1,1	2012/11 2012/5	0,0	2013/4 2013/3
<b>IN</b>	0,9	2013/4 2013/3	-0,1	2013/1 2012/10	-2,7	2012/11 2012/5	0,0	2013/4 2013/3
<b>CN</b>	0,0	2013/4 2013/3	0,0	2013/1 2012/10	-0,7	2012/11 2012/5	0,0	2013/4 2013/3

**A2. Změna predikcí inflace pro rok 2013**

	CF		MMF		OECD		CB/EIU	
<b>EA</b>	0,0	2013/4 2013/3	0,0	2012/10 2012/4	-0,3	2012/11 2012/5	0,0	2013/3 2012/12
<b>US</b>	0,1	2013/4 2013/3	-0,1	2012/10 2012/4	-0,1	2012/11 2012/5	-0,2	2013/3 2012/12
<b>DE</b>	-0,1	2013/4 2013/3	0,1	2012/10 2012/4	-0,1	2012/11 2012/5	-0,1	2012/12 2012/6
<b>JP</b>	0,1	2013/4 2013/3	-0,2	2012/10 2012/4	-0,3	2012/11 2012/5	-0,2	2012/10 2012/7
<b>BR</b>	0,0	2013/4 2013/3	-0,1	2012/10 2012/4	0,0	2012/11 2012/5	0,4	2013/4 2013/3
<b>RU</b>	0,0	2013/4 2013/3	0,2	2012/10 2012/4	0,6	2012/11 2012/5	0,0	2013/4 2013/3
<b>IN</b>	-1,4	2013/4 2013/3	2,3	2012/10 2012/4	0,6	2012/11 2012/5	0,0	2013/4 2013/3
<b>CN</b>	0,0	2013/4 2013/3	0,0	2012/10 2012/4	-1,3	2012/11 2012/5	0,0	2013/4 2013/3

**A3. Použité zkratky**

BoJ	Japonská centrální banka
BR	Brazílie
BRIC	Brazílie, Rusko, Indie a Čína
CB-CCI	Conference Board Consumer Confidence Index
CB-LEII	Conference Board Leading Economic Indicator Index
CBOT	Chicago Board of Trade
CF	Consensus Forecasts
CN	Čína
ČNB	Česká národní banka
DBB	Deutsche Bundesbank
DE	Německo
EA	eurozóna

ECB	Evropská centrální banka
EC-CCI	European Commission Consumer Confidence Indicator
EC-ICI	European Commission Industrial Confidence Indicator
EIU	databáze The Economist Intelligence Unit
EK	Evropská komise
ES	Španělsko
EU	Evropská unie
EUR	euro
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu
Fed	Federální rezervní systém (centrální banka USA)
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
GBP	britská libra
GR	Řecko
HDP	hrubý domácí produkt
CHF	švýcarský frank
ICE	Intercontinental Exchange
IE	Irsko
IFO	Institute for Economic Research
IFO-BE	IFO Business Expectations
IN	Indie
IRS	Interest rate swap (úrokový swap)
IT	Itálie
JP	Japonsko
JPY	japonský jen
LIBOR	úroková sazba amerického mezibankovního trhu
MMF	Mezinárodní měnový fond
N/A	údaj není k dispozici
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OECD-CLI	OECD Composite Leading Indicator
PMI	Index nákupních manažerů
PT	Portugalsko
PU	Předstihové ukazatele
RU	Rusko
UoM	University of Michigan
UoM-CSI	University of Michigan Consumer Sentiment Index
US	Spojené státy americké (USA)
USD	americký dolar
ZEW-ES	ZEW Economic Sentiment

#### A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVU

**2013**

	<i>č. GEVU</i>
Vybrané předstihové indikátory pro eurozónu, Německo a Spojené státy (Filip Novotný)	2013-4
Finanční stres ve vyspělých ekonomikách (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2013-3
Vývoj na trzích se zemním plynem (Jan Hošek)	2013-2
Ekonomický potenciál zemí BRIC (Luboš Komárek a Viktor Zeisel)	2013-1

**2012**

	<b>č. GEVu</b>
Trendy v globálním vývoji bilance služeb v letech 2005 – 2011 (Ladislav Prokop)	2012-12
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance 2012 (Luboš Komárek)	2012-11
Vztah ceny ropy a základních makroekonomických veličin (Jan Hošek, Luboš Komárek a Martin Motl)	2012-10
Zahraniční cenné papíry držené americkými subjekty versus americké cenné papíry držené zahraničními subjekty: Jaký je trend? (Narcisa Kadlčáková)	2012-9
Změny v platební bilanci České republiky vyvolané světovou finanční krizí (Vladimír Žďárský)	2012-8
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu (Filip Novotný)	2012-7
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Filip Novotný)	2012-6
Přehled nejpoužívanějších komoditních indexů ve světě (Jan Hošek)	2012-5
Vývoj nesladěnosti cen nemovitostí ve světě (Michal Hlaváček a Luboš Komárek)	2012-4
Makrofinanční pojetí nesladěnosti cen aktiv (Luboš Komárek)	2012-3
Dluhopisový trh eurozóny během dluhové krize (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2012-2
Likviditní riziko na peněžním trhu eurozóny a operace ECB (Soňa Benecká)	2012-1

**2011**

	<b>č. GEVu</b>
Empirická analýza transmise měnové politiky centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-12
Nárůst rozpětí mezi cenou severomořské ropy Brent a americké ropy WTI (Jan Hošek a Filip Novotný)	2011-11
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Luboš Komárek)	2011-10
Kde hledat bezpečný měnový přístav? (Soňa Benecká)	2011-9
Měnová politika centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-9
Zvýšená nejistota na finančních trzích eurozóny (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2011-8
Eurodolarové trhy (Narcisa Kadlčáková)	2011-8

---

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

---