



národní  
úložiště  
šedé  
literatury

## **Globální ekonomický výhled - červen 2016**

Česká národní banka  
2016

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-252260>

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

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

Datum stažení: 19.04.2024

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

# GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ČERVEN

Sekce měnová  
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2016



<b>I. Shrnutí</b>	<b>2</b>
<b>II. Ekonomický výhled ve vyspělých zemích</b>	<b>3</b>
<b>II.1 Eurozóna</b>	<b>3</b>
<b>II.2 Spojené státy</b>	<b>4</b>
<b>II.3 Německo</b>	<b>5</b>
<b>II.4 Japonsko</b>	<b>5</b>
<b>III. Ekonomický výhled v zemích skupiny BRIC</b>	<b>6</b>
<b>III.1 Čína</b>	<b>6</b>
<b>III.2 Indie</b>	<b>6</b>
<b>III.3 Rusko</b>	<b>7</b>
<b>III.4 Brazílie</b>	<b>7</b>
<b>IV. Grafy výhledů kurzů</b>	<b>8</b>
<b>V. Vývoj na komoditních trzích</b>	<b>9</b>
<b>V.1 Ropa a zemní plyn</b>	<b>9</b>
<b>V.2 Ostatní komodity</b>	<b>10</b>
<b>VI. Zaostřeno na...</b>	<b>11</b>
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu	<b>11</b>
<b>A. Přílohy</b>	<b>21</b>
<b>A1. Změna predikcí HDP pro rok 2016</b>	<b>21</b>
<b>A2. Změna predikcí inflace pro rok 2016</b>	<b>21</b>
<b>A3. Seznam zkratk použitých v GEVu</b>	<b>22</b>
<b>A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu</b>	<b>23</b>

**Datum uzávěrky dat**

17. června 2016

**Sběr dat CF**

13. června 2016

**Datum publikace GEVu**

24. června 2016

**Poznámky ke grafům**

Předpovědi FED a ECB: 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.

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.

**Tým zpracovatelů**

<b>Luboš Komárek</b> lubos.komarek@cnb.cz Garant I. Shrnutí	<b>Oxana Babecká</b> oxana.babecka-kucharcukova@cnb.cz Editorka III.3 Rusko III.4 Brazílie	<b>Pavla Břizová</b> pavla.brizova@cnb.cz Editorka IV. Grafy výhledů kurzů	<b>Iveta Polášková</b> iveta.polaskova@cnb.cz II.1 Eurozóna	<b>Soňa Benecká</b> sona.benecka@cnb.cz II.2 Spojené státy II.4 Japonsko
<b>Milan Klíma</b> milan.klima@cnb.cz II.3 Německo	<b>Filip Novotný</b> filip.novotny@cnb.cz III.1 Čína III.2 Indie VI. Zaostřeno na...	<b>Jan Hošek</b> jan2461.hosek@cnb.cz V. Vývoj na komoditních trzích		

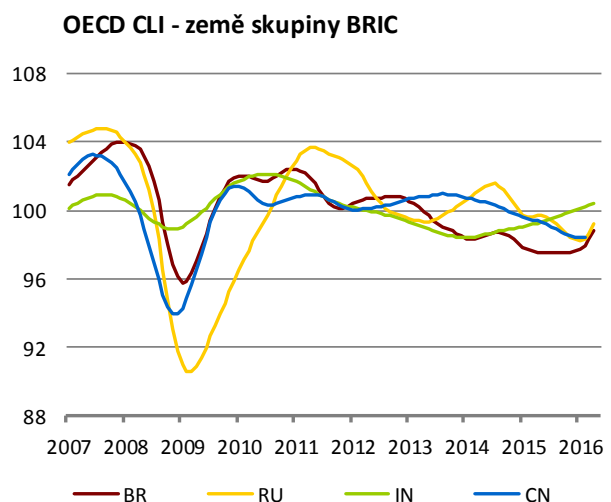
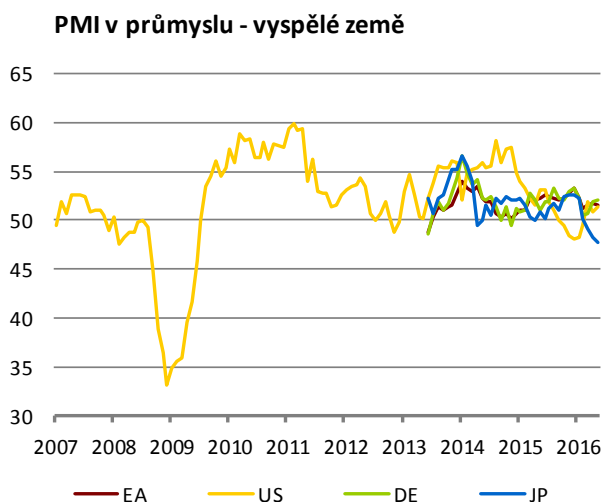
Červnové vydání měsíčníku Globální ekonomický výhled přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných teritoriích se zaměřením na hlavní ekonomické veličiny: inflaci, růst HDP, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost dále zaostřena na vyhodnocení přesnosti předpovědí pro rok 2015 publikovaných v Globálním ekonomickém výhledu v loňském a předloňském roce. Srovnávané instituce relativně přesně prognózovaly růst HDP (vyjma neočekávané hloubky propadu HDP v Brazílii a Rusku) a nadhodnocovaly (opět bez Brazílie a Ruska) prognózy inflace a v souladu s tím i úrokových sazeb.

Výhledy hospodářského růstu sledovaných vyspělých zemí v červnu nedoznaly oproti minulému měsíci viditelných změn. Nejsilnější ekonomika světa, Spojené státy, by měla do konce roku 2017 pozvolně zvyšovat svoji výkonnost téměř ke 2,5 %, bude tedy růst rychleji než ekonomika eurozóny či její hospodářsky nejsilnější část, tj. Německo. Nové údaje právě pro Německo přinesly mírné zlepšení letošních výhledů HDP, což potvrzuje i vývoj předstihových ukazatelů (viz graf níže) a dává pozitivní naději ekonomikám navázaným na tu německou. Jisté riziko pro růstové výhledy eurozóny by nicméně mohlo představovat případné vystoupení Velké Británie z EU. Naopak japonské ekonomice se stále nedaří naplňovat cíle tzv. „Abenomiky“, růstové vyhlídky se pro letošní rok udržují na pouhých 0,5 %, i když pro příští rok byly mírně zvýšeny. Nově přichozí údaje o cenovém vývoji ukazují, že eurozóna se v letošním roce těsně vyhne deflaci, v případě Japonska se však vstoupení do „deflačních vod“ nepovede zabránit. Stále tak platí, že z námi sledovaných ekonomik by pouze Spojené státy měly ke konci roku 2017 vykázat míru inflace viditelně nad „magickou“ 2% hodnotou.

Výhledy růstu HDP zemí skupiny BRIC pokračovaly i v červnu v již tradičně rozdílných směrech. Na jedné straně dynamicky se vyvíjející indická ekonomika by si do konce příštího roku měla udržet svůj výkon mírně nad 7,5 %, obdobné jsou pak výhledy pro ekonomiku Číny, jejíž HDP by ovšem měl růst o zhruba 1 procentní bod pomaleji než indický. Vývoj inflace v obou zemích nedoznal za poslední měsíc změn, tj. v Číně směřuje vývoj růstu spotřebitelských cen pozvolně pod 2 %, v Indii se rovněž očekává jeho zpomalení, zde však z hodnot o několik procentních bodů vyšších. Na druhé straně, ruská a zejména brazilská ekonomika se letos nevyhne slumpflaci (hospodářský pokles doprovázený relativně vysokou inflací). Výhledy pro příští rok nicméně oběma zemím přinášejí naději na obnovení hospodářského růstu a viditelné snížení inflace.

Výhledy úrokových sazeb v eurozóně setrvávají na velmi nízkých hodnotách, kde na kratším konci výnosové křivky zůstávají v záporných hodnotách, de facto bez náznaku jejich viditelného růstu do konce roku 2017. V případě Spojených států lze předpokládat, že v letošním roce dojde pouze k jednomu zvýšení úrokových sazeb americkým Fedem. Americký dolar by měl dle CF v ročním horizontu s rozdílnou intenzitou posílit vůči všem sledovaným měnám, s výjimkou ruského rublu, vůči němuž zůstane relativně stabilní. Tržní výhled cen ropy se oproti minulému měsíci opět posunul lehce vzhůru a po celé trajektorii zůstává nadále mírně rostoucí. V horizontu jednoho roku by cena ropy Brent měla dosáhnout zhruba 50 USD/b. Růst cen zemního plynu na základě dlouhodobých kontraktů, které jsou indexovány k cenám ropy se zpožděním 6 až 9 měsíců, se očekává až v posledním čtvrtletí letošního roku.

## Předstihové ukazatele pro sledované země

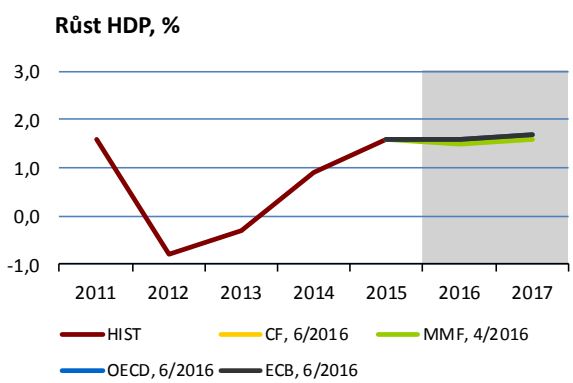


Zdroj: Bloomberg, Datastream

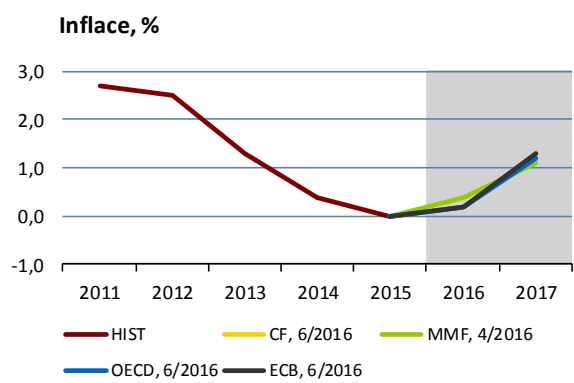
### II.1 Eurozóna

V prvním čtvrtletí vykázala ekonomika eurozóny 0,6% mezičtvrtletní růst tažený především soukromou spotřebou a investicemi. Meziroční dynamika HDP naopak mírně oslabila na 1,5 %, z toho nejvyšší růst zaznamenala Malta (přes 5 %), Španělsko a Slovensko (3,4 %). Naopak v Řecku je již třetí čtvrtletí v řadě pozorován meziroční pokles, nyní o 1,3 %. Krátkodobá data přinesla smíšené zprávy. Průmyslová produkce vzrostla v dubnu meziročně o 2 %. Meziměsíčně zaznamenala nárůst o 1,1 %, a to po dvou měsících propadu. Na jejím růstu se nejvíce podílelo zvýšení výstupu statků dlouhodobé i krátkodobé spotřeby a také kapitálových statků. Předstihový ukazatel PMI ve zpracovatelském průmyslu se v květnu snížil z 51,7 bodů na 51,5 bodů, když nové obchody rostly pomaleji, výstup oslabil a zaměstnanost se zvyšovala nižším tempem. Míra nezaměstnanosti zůstává na úrovni 10,2 %. Obchodní i spotřebitelská důvěra se v květnu zlepšily, a to díky výraznějšímu optimismu mezi spotřebiteli a mezi manažery v sektoru maloobchodu a stavebnictví. Za dubnovým snížením růstu maloobchodních tržeb na 1,4 % pak stojí snížení nákupů po bruselských útocích zejména v Německu a Belgii. ECB zvýšila výhled růstu pro letošní rok o 0,2 p. b. na 1,6 % a očekává, že ekonomika eurozóny bude nadále oživovat. Stejně zvýšila predikci růstu pro rok 2016 i OECD. Odhad růstu pro rok 2017 ponechaly ECB a OECD na stejné úrovni, stejně jako CF pro obě období.

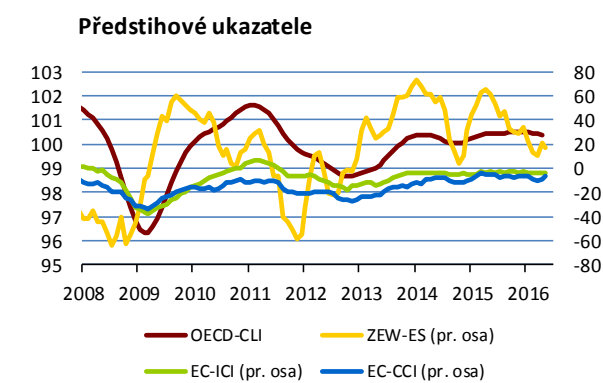
V květnu zůstala eurozóna v deflaci, když spotřebitelské ceny klesly meziročně o 0,1 %. Hlavní příčinou jsou nadále ceny energií, které však svůj propad již zmírňují. Jádřová inflace se pak zvýšila o 0,1 p. b. na 0,8 %. Meziroční růst peněžního agregátu M3 se v dubnu snížil na 4,6 %. Výnos desetiletého německého vládního dluhopisu klesl v polovině června poprvé v historii do záporných hodnot, zejména díky vysoké poptávce a nejistotě na ostatních trzích. Dle CF by však měl v ročním horizontu vzrůst. Hodnoty výhledů krátkodobých úrokových sazeb zůstávají záporné. ECB ponechala nastavení měnové politiky beze změn a nechává tak zavedeným měnovým opatřením čas, aby se plně projevila. V průběhu června navíc dojde ke spuštění dalších již dříve avizovaných nekonvenčních nástrojů. Inflace by dle sledovaných institucí měla být v letošním roce na úrovni 0,2 %. OECD pak snížila předpověď inflace pro rok 2017 o 0,1 p. b.



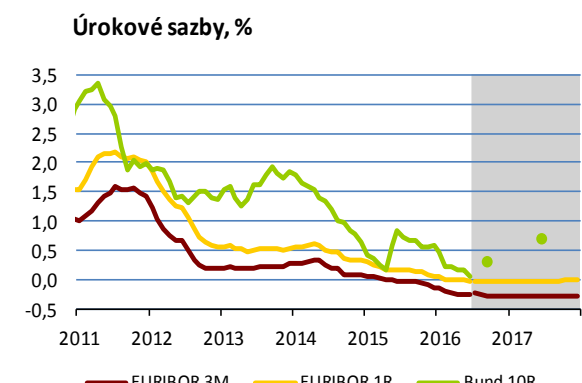
	CF	MMF	OECD	ECB
2016	1,6 →	1,5	1,6 ↗	1,6 ↗
2017	1,6 →	1,6	1,7 →	1,7 →



	CF	MMF	OECD	ECB
2016	0,2 →	0,4	0,2 ↘	0,2 ↗
2017	1,3 →	1,1	1,2 ↘	1,3 →



	OECD-CLI	EC-ICI	EC-CCI	ZEW-ES
3/16	100,4	-4,1	-9,7	10,6
4/16	100,4	-3,6	-9,3	21,5
5/16		-3,6	-7,0	16,8

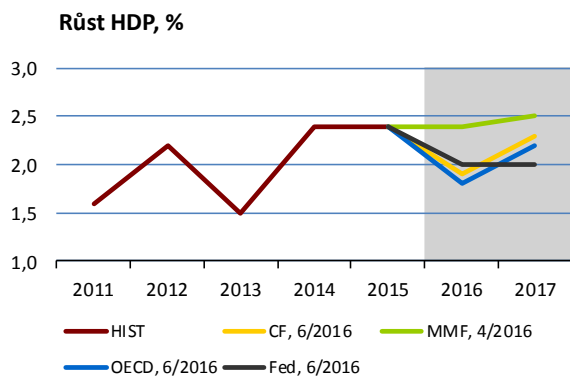


	05/16	06/16	09/16	06/17
3M EURIBOR	-0,26	-0,26	-0,27	-0,29
1Y EURIBOR	-0,01	-0,02	-0,03	-0,03
10Y Bund	0,16	0,06	0,30	0,70

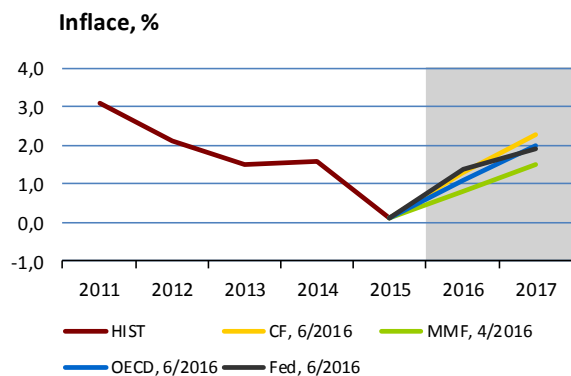
## II.2 Spojené státy

Dle druhého odhadu americká ekonomika v prvním čtvrtletí zpomalila méně, než naznačovaly první údaje. Růst HDP v USA dosáhl 0,8 % (mezičtvrtletně, anualizovaně), když pokles firemních investic byl vyvážen vyššími zásobami a investicemi ve stavebnictví. Mírnou revizi směrem nahoru zaznamenala také spotřebitelská poptávka. Údaje za dosavadní průběh druhého čtvrtletí pak vyznívají smíšeně. V květnu průmyslová produkce meziměsíčně opět klesla, zatímco předstihový indikátor PMI ISM zůstává již třetí měsíc v řadě mírně v pásmu expanze (51,3). Trh práce pak překvapil prudkým zhoršením. Květnový přírůstek nových pracovních míst v nezemědělském sektoru (pouhých 38 tis.) opět výrazně zaostal za očekáváním (160 tis.) Revize směrem dolů se dočkaly také údaje za předchozí měsíc (o 37 tis.). Míra nezaměstnanosti se snížila (na 4,7 %) zejména v důsledku poklesu míry participace (z 62,8 % na 62,6 %). Důvěra spotřebitelů výrazných změn nedoznala, zatímco maloobchodní prodeje v dubnu i květnu meziročně vzrostly. Motorem růstu ve druhém čtvrtletí tedy bude nejspíše poptávka domácností.

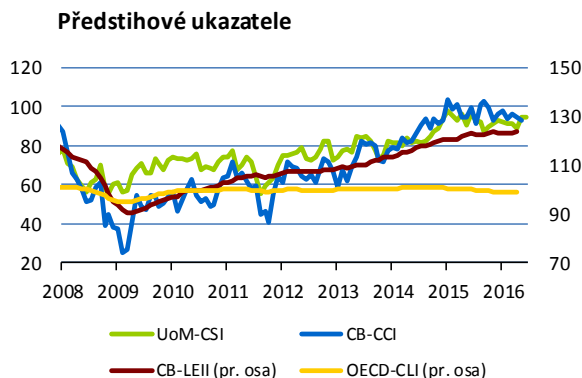
Inflační tlaky zůstávají omezené, když meziroční inflace spotřebitelských cen dosáhla 1,1 % a jádrová inflace zpomalila na 0,8 %. Na červnovém zasedání FOMC zůstalo pásmo základních sazeb beze změny a oproti březnu se výrazně zvýšil počet členů, kteří čekají letos jen jedno zvýšení sazeb (nyní 6 členů ze 17). Podle červnového šetření, které proběhlo před zasedáním FOMC, bylo téměř 65 % panelistů CF přesvědčeno, že na zasedání v červenci sazby zvýšeny nebudou. Trajektorie implikovaných sazeb se pak oproti minulému měsíci posunula směrem dolů a americký dolar vůči ostatním měnám oslabil. Červnový CF zvýšil předpověď růstu HDP a inflace v roce 2016. OECD pak v obou letech předpovídá nižší růst i inflaci než CF. Podle nové prognózy Fedu by americká ekonomika měla růst v letech 2016 a 2017 nižším, dvouprocentním tempem. Výhled inflace pro rok 2016 byl revidován mírně nahoru.



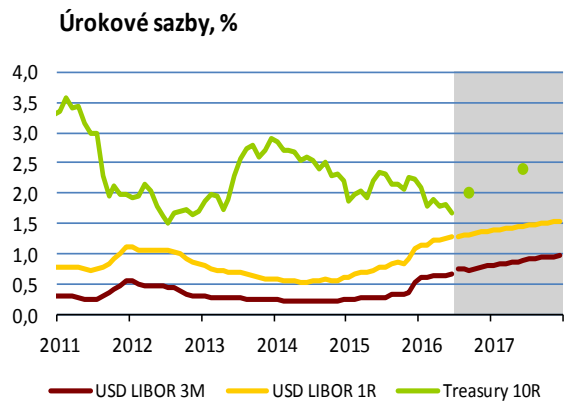
	CF	MMF	OECD	Fed
2016	1,9	2,4	1,8	2,0
2017	2,3	2,5	2,2	2,0



	CF	MMF	OECD	Fed
2016	1,3	0,8	1,1	1,4
2017	2,3	1,5	2,0	1,9



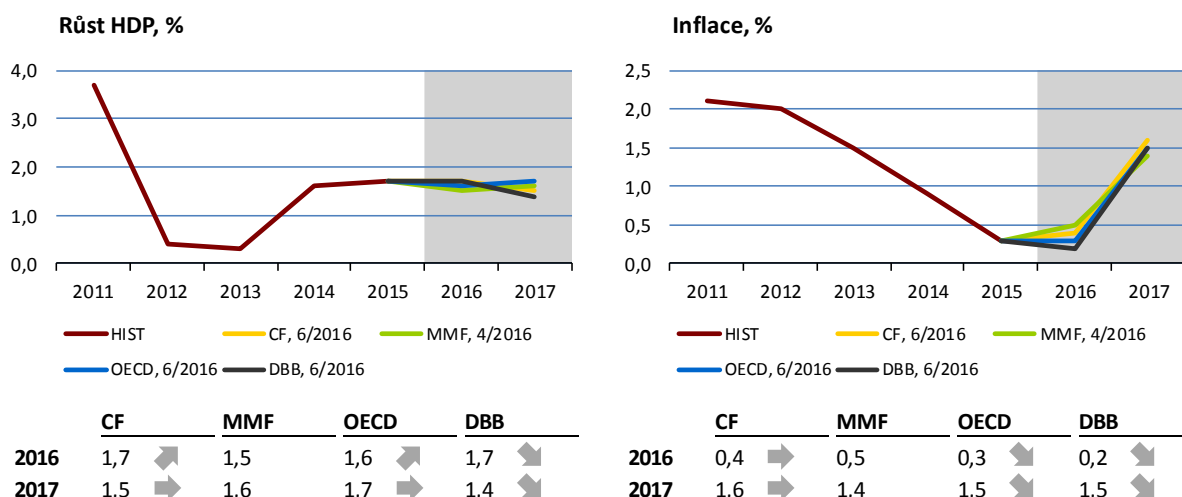
	CB-LEII	OECD-CLI	UoM-CSI	CB-CCI
3/16	123,1	99,0	91,0	96,1
4/16	123,9	99,0	89,0	94,7
5/16			94,7	92,6



	USD LIBOR 3M	USD LIBOR 1R	Treasury 10R
05/16	0,65	1,27	1,81
06/16	0,66	1,27	1,67
09/16	0,72	1,32	2,00
06/17	0,89	1,46	2,40

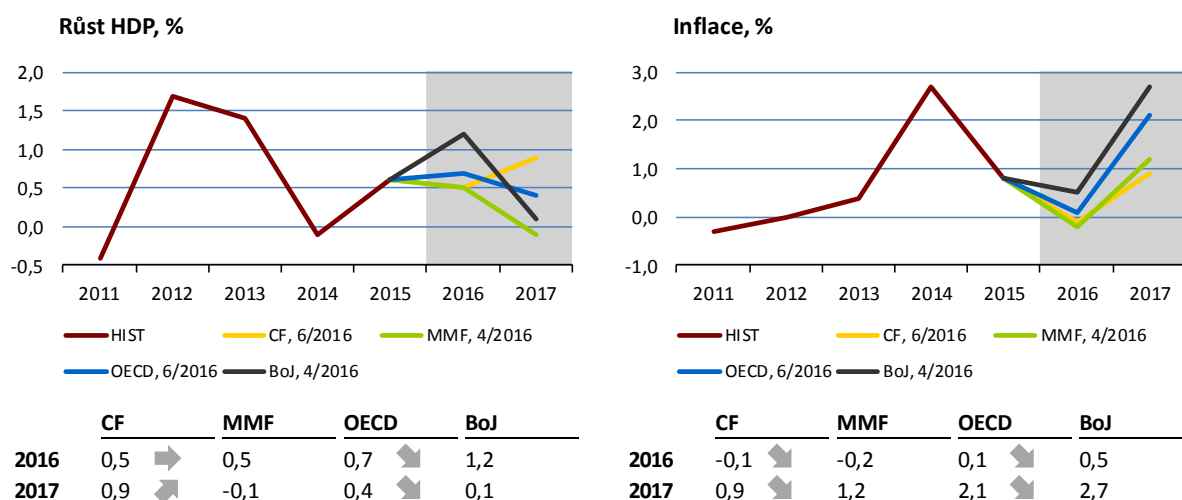
## II.3 Německo

V prvním čtvrtletí letošního roku růst německé ekonomiky výrazně posílil. Mezičtvrtletní tempo růstu HDP se proti předchozímu čtvrtletí zvýšilo o 0,4 p. b. na 0,7 %. Také meziroční ekonomická dynamika se v tomto období zvýšila z 1,3 % na 1,6 %. Ve druhém čtvrtletí bude podle červnového CF silný ekonomický růst pokračovat avšak pravděpodobně na úrovni o něco nižší než v prvním čtvrtletí. Pro celý letošní rok CF zvýšil svůj odhad ekonomického růstu na 1,7 % a pro příští rok jej ponechal na 1,5 %. Pokračování silného ekonomického vývoje nasvědčují i hodnoty předstihových ukazatelů, které se s výjimkou indexu ekonomického sentimentu ZEW v dubnu vesměs zvýšily. Německá inflace se v květnu vrátila k velmi mírnému růstu o 0,1 % po obdobném poklesu v dubnu. Hlavní příčinou nízkého růstu spotřebitelských cen zůstávají ceny energií. Červnový CF pro celý letošní rok očekává inflaci na úrovni 0,4 % a její nárůst na 1,6 % v příštím roce.



## II.4 Japonsko

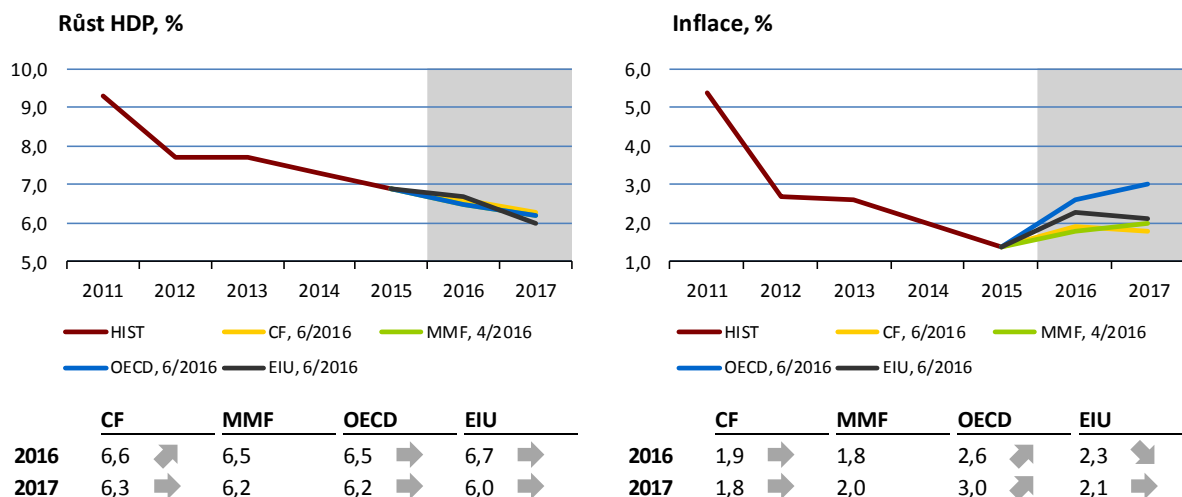
Japonská ekonomika v prvním čtvrtletí navzdory předpokladům rostla, když mezičtvrtletní růst HDP dosáhl 0,5 %. Oproti prvnímu odhadu byl hospodářský výkon revidován mírně nahoru, zejména z titulu vyšších kapitálových výdajů. Přetrvávají však obavy ze slabé spotřebitelské poptávky a vývozu. To potvrzují i nové údaje o maloobchodních prodejích, které se v dubnu opět meziročně snížily. Na podporu domácí poptávky se pak premiér Abe rozhodl odložit plánované zvýšení daně z obratu (z 8 % na 10 %) o dva a půl roku. Na podzim také představí další balík stimulačních opatření. Zvýšení daně se odkládá už podruhé, což vyvolává pochybnosti ohledně dodržení plánů fiskální konsolidace. Agentura Fitch snížila výhled ratingu Japonska ze stabilního na negativní, i když celkový rating zůstal nedotčen (úroveň A). Celková inflace se v dubnu propadla opět do záporných hodnot, zejména pod vlivem nízkých cen komodit. Aktivita v průmyslu (PMI) se v květnu snížila nejvíce za poslední tři roky, zejména z důvodu nižšího počtu nových zakázek. Červnový výhled CF pak přinesl razantní přehodnocení předpovědi ekonomického růstu v roce 2017 (o 0,4 p. b.) směrem nahoru. Naopak inflace v roce 2017 by měla být o 0,6 p. b. nižší, přičemž v letošním roce se očekává deflace. Výhled OECD byl revidován směrem dolů v obou letech jak u inflace, tak u růstu HDP.





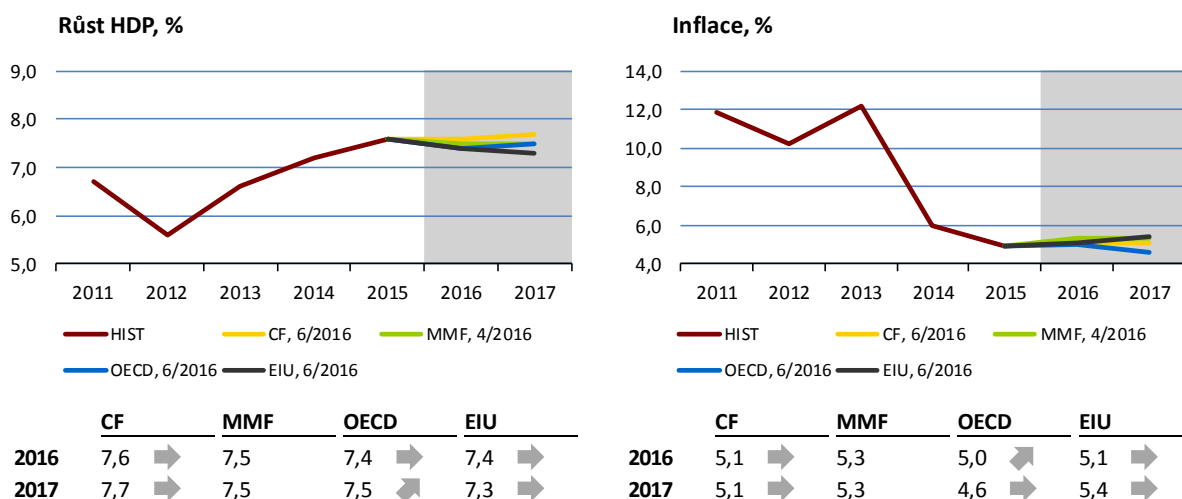
## III.1 Čína

V letošním a příštím roce je očekáváno pokračování trendu postupného zpomalování růstu HDP Číny (6,7 % v prvním čtvrtletí 2016). V ekonomice jsou patrné volné výrobní kapacity, které jsou důsledkem předchozí uvolněné úvěrové politiky. Hospodářství se tak již dále nemůže spoléhat na růst tažený úvěry, jako tomu bylo v letech 2009 až 2013. Předstihový ukazatel PMI ve zpracovatelském průmyslu v květnu dále mírně poklesl a dlouhodobě se nachází v pásnu kontrakce. Zpříšňování měnové politiky Fedu navíc představuje faktor, který by vedl, resp. vede, k odlivu krátkodobého kapitálu z Číny. Od začátku roku 2014 renmimbi oslabil vůči americkému dolaru o 8 % a v ročním výhledu je očekáváno jeho další mírné oslabení. Vůči euru naopak renmimbi posílil o více než 10 %. Inflace spotřebitelských cen v roce 2015 již pravděpodobně dosáhla svého dna a v následujících letech je očekáván její růst. V samotném květnu dosáhla inflace 2,0 %.



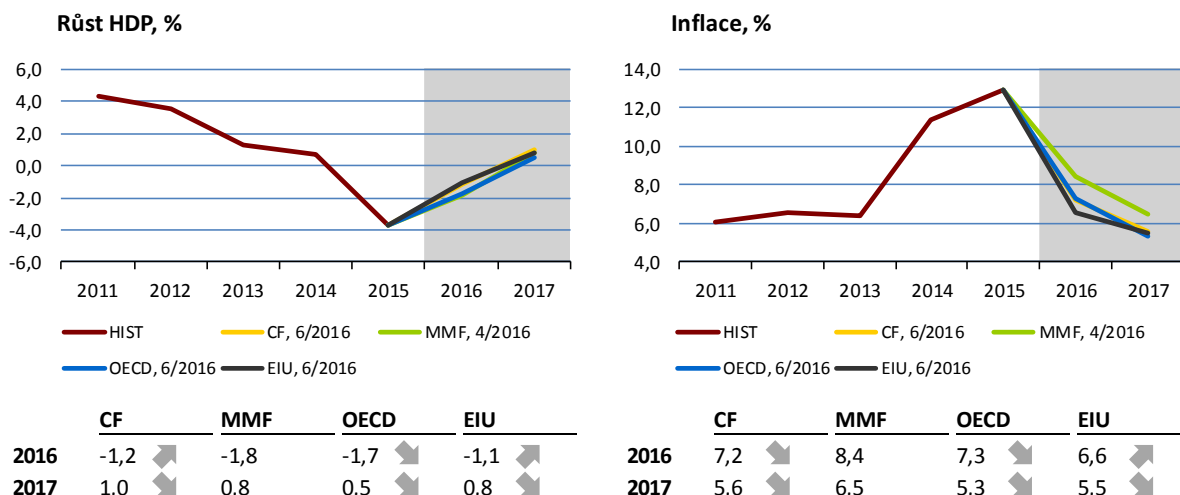
## III.2 Indie

Vysoký ekonomický růst z roku 2015 je očekáván také v následujících dvou letech. V prvním čtvrtletí 2016 předčil meziroční růst HDP očekávání, když dosáhl 7,9 %. Indie je tak v současnosti jedním z nejdynamičtějších rozvíjejících se trhů. Předstihový ukazatel PMI ve zpracovatelském průmyslu v květnu mírně vzrostl a nacházel se v expanzivním pásnu. Průmyslová produkce nicméně od listopadu 2015 meziročně klesá. Inflace spotřebitelských cen zrychlila v květnu na 5,8 %, což je nejvíce od srpna 2014. Výhledy na roky 2016 a 2017 předpokládají inflaci těsně nad 5 %. Během svého červnového zasedání ponechala Rezervní banka Indie základní úrokové sazby beze změny na jejich 5letém minimu (6,5 %). Raghuram Rajan, bývalý hlavní ekonom MMF, se rozhodl těsně před koncem tříletého mandátu opustit post guvernéra centrální banky. Kvůli jeho neshodám s vládou nebylo pravděpodobné, že by byl jmenován na další funkční období. Meziroční oslabení rupie vůči americkému dolaru, resp. euru, dosáhlo v květnu 4,9 %, resp. 6,3 %. Další mírné oslabení je očekáváno také v jednoletém horizontu.



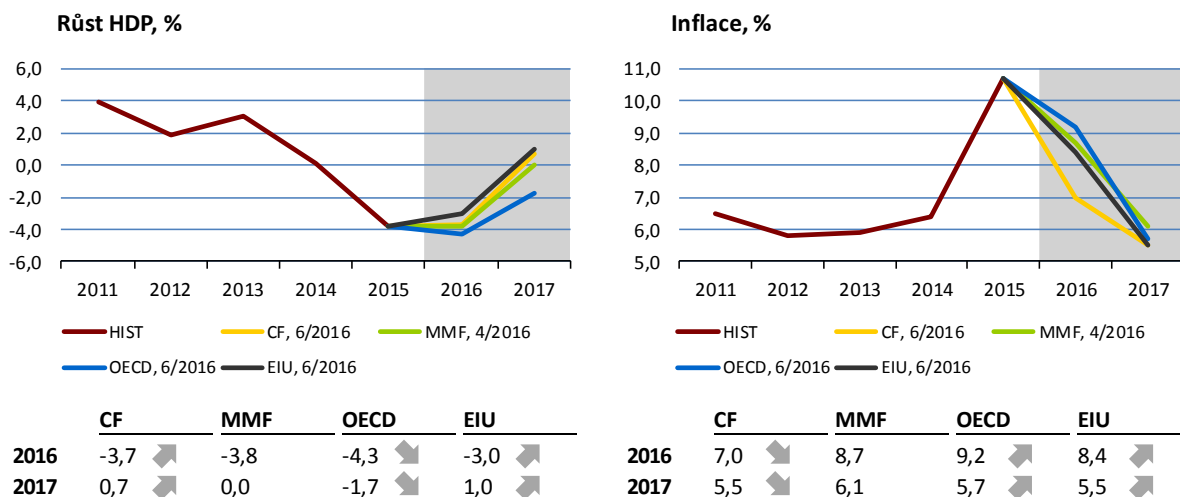
### III.3 Rusko

Nejnovější makroekonomické ukazatele naznačují zmírnění recese v Rusku. Pokles HDP se snížil na 1,2 % meziročně (první odhad pro první čtvrtletí 2016). Zároveň se zlepšují i krátkodobé ukazatele: mírně vyšší růst vykázala v květnu průmyslová produkce, v dubnu poklesla míra nezaměstnanosti a zároveň se snížil pokles maloobchodního obrátu. Markit PMI ve zpracovatelském průmyslu vzrostl v květnu na 4měsíční maxima a přiblížil se k 50 bodům. Ke zlepšení PMI přispěl dle Markit první růst zaměstnanosti za uplynulých 35 měsíců a nejrychlejší růst nákupu vstupů od listopadu 2014, přestože nové zakázky naopak klesaly. Celkově zůstává ekonomika i nadále zranitelná. Jedním z brzdících faktorů je přetrvávající pokles reálného disponibilního důchodu, který se v dubnu prohloubil na 7,1 % meziročně. Dle červnových výhledů CF, EIU a OECD ruský HDP letos poklesne o 1,1–1,7 %, ale příští rok se ekonomika opět vrátí ke kladnému růstu. Výhled sledovaných institucí se ovšem zhoršil a nově nepřesahuje 1 %. Inflace bude postupně klesat a ke konci roku 2017 zpomalí na 5,3–5,6 %.



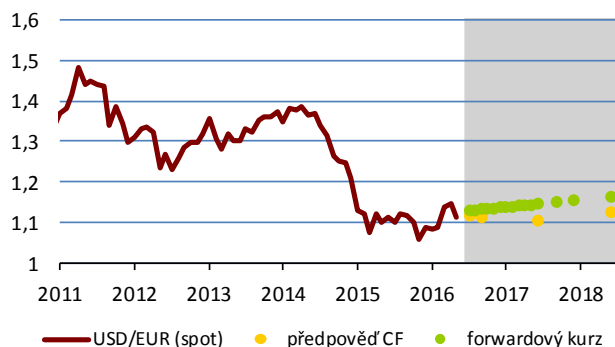
### III.4 Brazílie

V prvním čtvrtletí letošního roku se propad brazilské ekonomiky zmírnil v meziročním vyjádření na 5,1 % (oproti 5,9 % v závěru loňského roku). Téměř rok klesá nejvíce dovoz jak ve stálých, tak v běžných cenách. Přesto se jeho pokles v průběhu letošního roku významně zmírnil (z 39 % v lednu na 21 % v květnu) a saldo běžného účtu v dubnu poprvé dosáhlo kladných hodnot. Meziroční inflace v dubnu a květnu nepatrně zpomalila a oscilovala kolem 9,3 %. Nejistota a rizika přitom zůstávají podstatné. Brazílská centrální banka na červnovém jednání ponechala měnověpolitickou úrokovou sazbu na 14,25 %. Na této úrovni zůstává SELIC už téměř rok. Zároveň se jedná o nejvyšší hodnotu od roku 2006. Dle nejnovějších výhledů CF, EIU a OECD se v letošním roce bude růst HDP nacházet výrazně pod nulou. Propad HDP může dosáhnout 3,0 až 4,3 %. Nejpesimističtější je v současné chvíli výhled OECD, který očekává, že HDP bude klesat i v příštím roce. Ostatní výhledy počítají s nulovým až mírně kladným růstem.



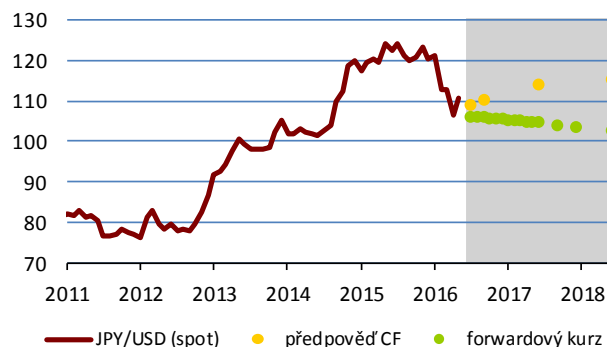
## IV. Grafy výhledů kurzů

Americký dolar (USD/EUR)



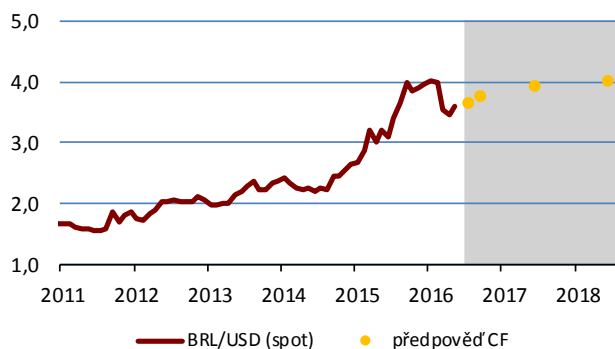
	13/6/16	07/16	09/16	06/17	06/18
spotový kurz	1,130				
předpověď CF		1,117	1,112	1,106	1,127
forwardový kurz		1,130	1,133	1,145	1,164

Japonský jen (JPY/USD)



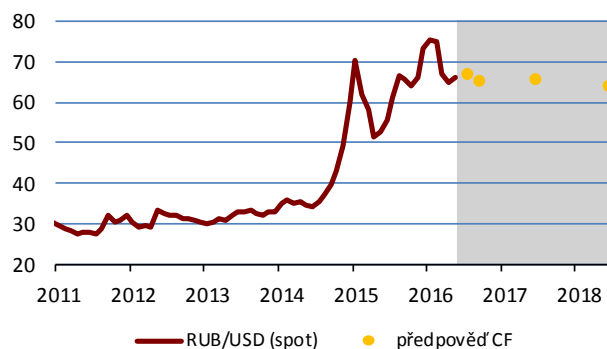
	13/6/16	07/16	09/16	06/17	06/18
spotový kurz	106,3				
předpověď CF		109,0	110,1	114,0	115,1
forwardový kurz		106,1	105,9	104,6	102,5

Brazilský real (BRL/USD)



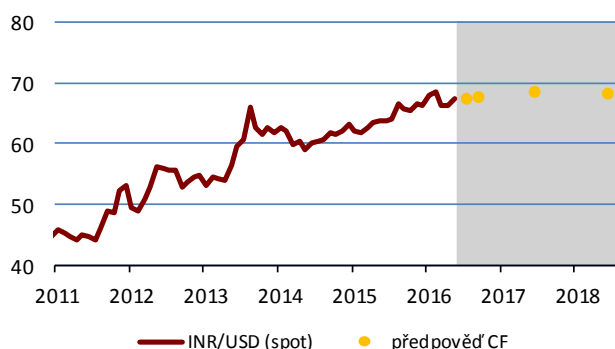
	13/6/16	07/16	09/16	06/17	06/18
spotový kurz	3,451				
předpověď CF		3,655	3,779	3,940	4,031

Ruský rubl (RUB/USD)



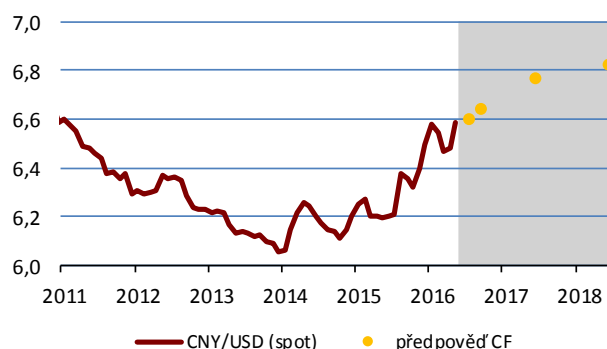
	13/6/16	07/16	09/16	06/17	06/18
spotový kurz	65,80				
předpověď CF		66,82	65,36	65,53	63,81

Indická rupie (INR/USD)



	13/6/16	07/16	09/16	06/17	06/18
spotový kurz	67,11				
předpověď CF		67,37	67,78	68,58	68,25

Čínský renminbi (CNY/USD)



	13/6/16	07/16	09/16	06/17	06/18
spotový kurz	6,586				
předpověď CF		6,601	6,643	6,768	6,825

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.

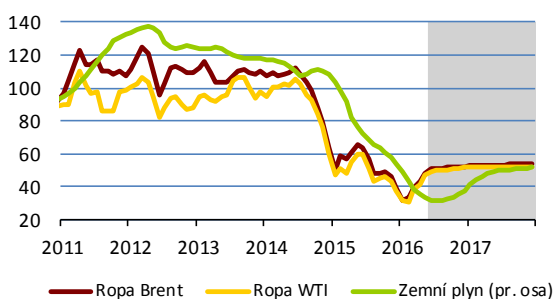
## V.1 Ropa a zemní plyn

Cenu ropy nadále podporují velké výpadky těžby jak v zemích OPEC, tak mimo ně, zrychlující pokles břidlicové těžby v USA a rychle rostoucí poptávka po benzínu (zejména v Indii, Číně a USA). Cena ropy Brent si v průběhu května a v první polovině června udržela již pět měsíců trvající rostoucí trend. Jak se ale cena blížila k hranici 50 USD/b, začal cenový růst ve druhé polovině května zpomalovat, k čemuž přispěl mj. i posilující dolar a slábnoucí spekulativní aktivita investorů. Fundamentální přebytek na trhu s ropou nadále trvá, postupně se však zmenšuje a jak EIA, tak nově zejména IEA očekávají, že ve druhé polovině roku 2017 se již trh dostane do rovnováhy a dojde k poklesu globálních zásob ropy. IEA očekává dočasnou rovnováhu na trhu i ve druhém pololetí letošního roku. Předpokládá se, že cena nad 50 USD/b již vyvolá oživení investiční aktivity v USA a zpomalí tak pokles břidlicové těžby, která má velmi krátký investiční horizont. Prostor pro další rychlý růst cen je tak již prakticky vyčerpán, zatímco uklidnění situace v Africe by mohlo vést k opětovnému poklesu cen ropy.

Dle tržní futures křivky z 13. 6. by průměrná cena ropy Brent měla být v letošním roce 46,4 USD/b a v příštím roce 53,3 USD/b. Tomu prakticky přesně odpovídá i předpověď červnového CF pro roční horizont (53,1 USD/b). Tržní křivka je v současnosti relativně plochá (ač stále rostoucí), neboť její bližší konec je zvýšený v reakci na aktuální výpadky těžby. Předpověď EIA počítá s mírně nižšími cenami jak pro letošní, tak příští rok (43, resp. 52 USD/b), ale s rychlejším růstem cen ve druhé polovině roku 2017.

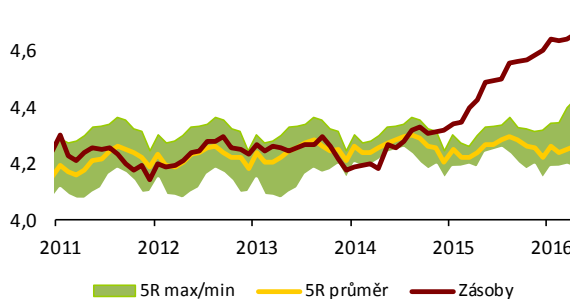
Ceny zemního plynu mírně rostly v USA z důvodu pomalejšího plnění zásobníků, naopak v Evropě klesaly, když se do cen dlouhodobých kontraktů promítaly se zpožděním předchozí nízké ceny ropy.

Výhled cen ropy (USD/b) a zemního plynu (USD / 1000 m<sup>3</sup>)

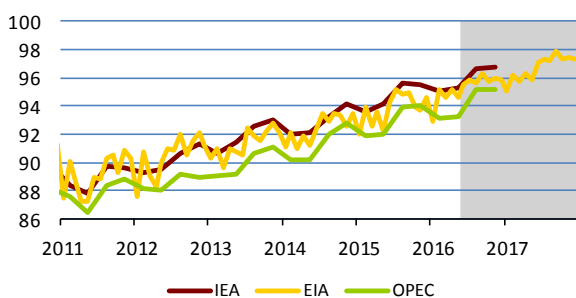


	Brent	WTI	Plyn
2016	46,39 ↘	45,12 ↘	148,16 ↘
2017	53,29 ↗	52,08 ↗	186,09 ↗

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

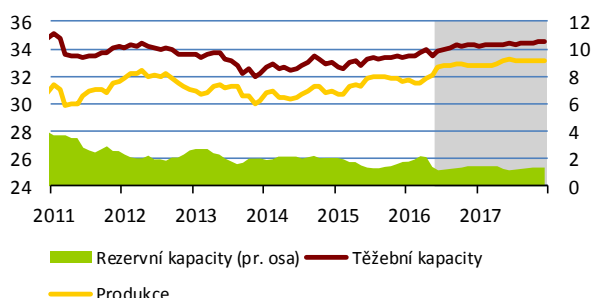


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2016	95,94 ↘	95,27 ↘	94,20 ↘
2017		96,74 ↗	

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2016	32,35 ↘	33,89 ↘	1,55 ↘
2017	33,04 ↗	34,37 ↗	1,33 ↗

Poznámka: Cena ropy v USD/barel (ICE), cena ruského plynu na hranicích s Německem v USD / 1000 m<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 ml. barelů. Světová spotřeba ropy a ropných produktů v mil. barelů/den. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC v mil. barelů/den (odhad EIA).

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

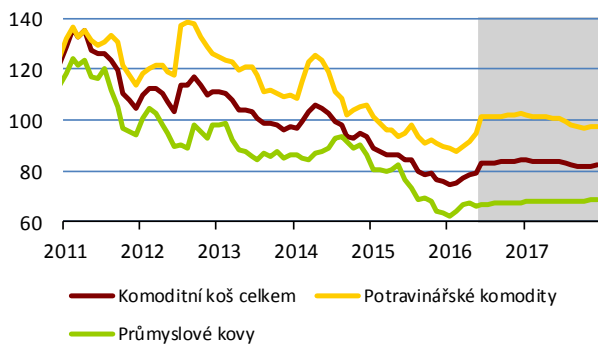
## V.2 Ostatní komodity

Průměrný měsíční index cen neenergetických komodit pokračoval i v květnu v růstu, který v první polovině června ještě zrychlil. Obdobný vývoj vykázal i index potravinářských komodit, na výhledu je letos očekávána stagnace a v příštím roce mírná korekce směrem dolů. Index cen průmyslových kovů od dubna více méně stagnuje poblíž březnové hodnoty, jeho výhled je jen mírně rostoucí.

Ceny zemědělských komodit v květnu rostly zejména vlivem špatného počasí. V Argentině, která je největším vývozcem sóji, ohrožují úrodu prudké deště, na což cena sóji reagovala dalším silným růstem. V Brazílii zase deště zpožďují sklizeň cukrové třtiny, což byl důvod k pokračování růstu ceny cukru. Naopak sucho v Thajsku bylo příčinou růstu ceny rýže. K růstu ceny došlo i u kukuřice, pravděpodobně v souvislosti s růstem cen benzínu, a mírný růst zaznamenala i cena pšenice, přestože USDA zvýšila předpověď konečných zásob v příštím obchodním roce. Jen ceny masa v uplynulém měsíci prakticky stagnovaly (vepřové poblíž 1,5letého maxima) a jejich výhled je klesající. Klesat by měly po předchozím silném růstu i ceny sóji a cukru.

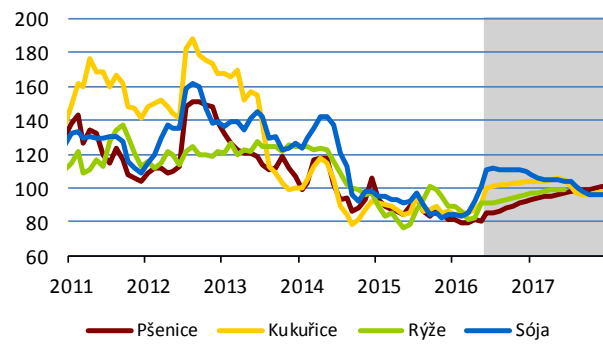
Do vývoje cen průmyslových kovů se promítaly protichůdné informace. Průmyslový PMI sice vzrostl v USA, ale poklesl v Číně (ze 49,4 na 49,2). Očekávání dalšího zvýšení sazeb v USA vedlo v průběhu května k posilování dolaru, což tlačilo ceny kovů rovněž dolů. Naopak podporu dávaly cenám kovů rostoucí ceny nových domů v Číně. Výraznější cenové pohyby jsme tak zaznamenali pouze u zinku, kde očekávané omezení produkce vedlo k růstu ceny, a u oceli a železné rudy, kde ceny poklesly v reakci na administrativní opatření komoditních burz za účelem omezení rizika obchodování s čínskými komoditními futures.

### Indexy cen neenergetických komodit



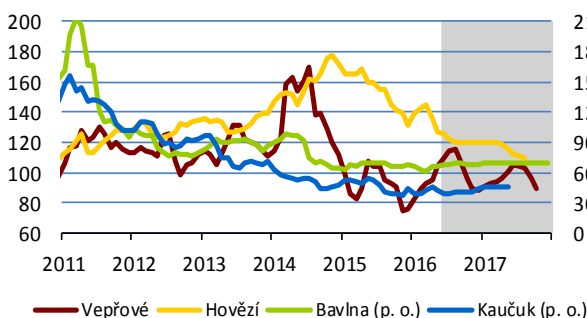
	Celkem	Potraviny	Kovy
2016	80,8 ↗	97,0 ↗	66,5 ↗
2017	83,2 ↗	99,6 ↗	68,2 ↗

### Potravinářské komodity



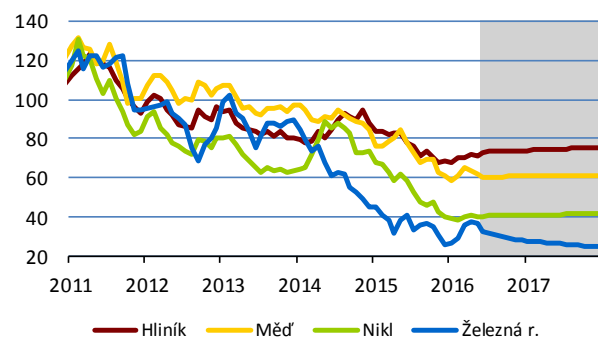
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2016	85,0 ↗	95,7 ↗	90,5 ↗	101,8 ↗
2017	97,2 ↗	101,3 ↗	98,2 ↗	102,0 ↗

### Maso, nepotravinářské zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2016	98,8 ↗	128,2 ↗	67,0 ↗	41,0 ↗
2017	97,2 ↗	115,8 ↗	69,5 ↗	46,2 ↗

### Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2016	72,2 ↗	61,1 ↗	40,2 ↗	31,4 ↗
2017	74,7 ↗	61,3 ↗	41,3 ↗	26,1 ↗

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Všechny ceny ve formě indexů 2005 = 100 (grafy) a procentní změny (tabulky).

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

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

Největším překvapením roku 2015 byl neočekávaný negativní hospodářský vývoj v Brazílii a Rusku. V průměru za všechny zbývající země byly prognózy růstu HDP na rok 2015 relativně přesné. Nejmenší chyby předpovědí vykázal CF následovaný MMF a OECD. Prognózy inflace pro rok 2015 byly v průměru (vyjma Brazílie a Ruska) nadhodnocené. Nejpřesnější prognózy nicméně opět přinášel CF. V souladu s nadhodnocenými výhledy inflace byly ve sledovaném období nadhodnoceny také výhledy úrokových sazeb pro eurozónu a Spojené státy. Prognostiky také překvapoval (stejně jako v loňském vyhodnocování) silnější kurz dolaru vůči sledovaným měnám a oproti očekáváním nižší cena ropy.

### 1 Úvod

Cílem tohoto příspěvku je vyhodnotit přesnost předpovědí ekonomických veličin pravidelně sledovaných v Globálním ekonomickém výhledu (GEV) a podat tak čtenáři zpětnou informaci o tom, jak jednotlivé sledované instituce včetně Consensus Forecasts (CF) a výhledy odvozené z tržních kontraktů odrážely ex post známou skutečnost.

Toto vyhodnocení je v případě předpovědí růstu HDP a inflace CPI (fixed-event forecasts) prováděno každoročně vždy za předchozí kalendářní rok, tedy aktuálně jsou vyhodnocovány minulé předpovědi pro rok 2015. V případě tříměsíčních a jednoletých výhledů (rolling-event forecasts) zahraničních úrokových sazeb, měnových kurzů vůči americkému dolaru (USD) a výhledů cen ropy je vyhodnocení provedeno počínaje výhledy z dubna 2014.

Z důvodu krátkosti vyhodnocovaných časových řad je v analýze použit jednoduchý ukazatel průměrné chyby předpovědi (MFE - mean forecast error). Chyba předpovědi  $e_t$  je tak počítána jako rozdíl mezi ex post známou skutečností  $a_t$  a jí odpovídající předpovědí  $f_t$ :

$$e_t = a_t - f_t.$$

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

Text má dále následující strukturu. V kapitole 2 je provedeno vyhodnocení předpovědí růstu HDP a inflace CPI pro jednotlivé sledované zahraniční ekonomiky. Kapitola 3 poté pokračuje vyhodnocením přesnosti předpovědí zahraničních úrokových sazeb. Kapitola 4 hodnotí přesnost předpovědí kurzu USD vůči sledovaným měnám. Dále je zařazena kapitola věnovaná vyhodnocení předpovědí ceny ropy Brent, po které následuje závěrečné shrnutí výsledků.

### 2 Vyhodnocení přesnosti předpovědí růstu HDP a inflace CPI na rok 2015

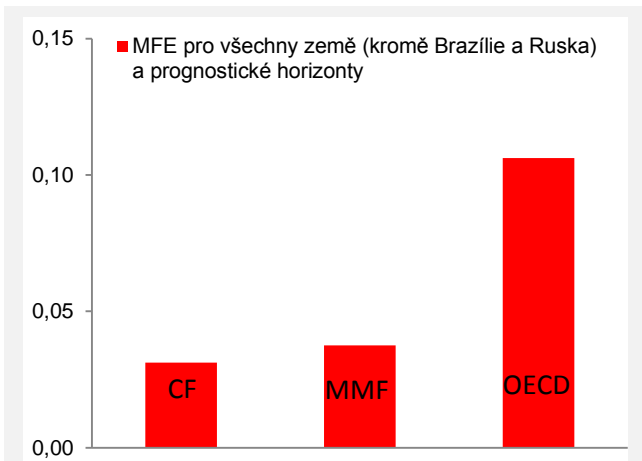
V GEVu je pravidelně sledován vývoj a předpovědi růstu HDP a inflace CPI v eurozóně, USA, Německu a Japonsku a dále v zemích skupiny BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína). Prognózy růstu jejich HDP a inflace jsou primárně přebírány z dotazníkového šetření CF a dále od Mezinárodního měnového fondu (MMF) a Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD). Tyto tři instituce také pokrývají všechny sledované země. V případě eurozóny jsou však navíc sledovány prognózy Evropské centrální banky (ECB), v případě Spojených států prognózy Fedu, v případě Německa prognózy Bundesbanky (DBB) a v případě Japonska prognózy Bank of Japan (BoJ). Pro země BRIC jsou využity prognózy Economistu (Economist Intelligence Unit - EIU).

Prognózy výše uvedených institucí se liší svou četností a datem zveřejňování. Frekvence aktualizací výhledů se pohybuje od měsíční (prognózy CF) přes čtvrtletní až po pololetní. Z důvodu přehlednosti a jednoduchosti jsou vyhodnocovány pouze pololetní prognózy, konkrétně jarní a podzimní.

Odchylky prognóz růstu HDP od následné skutečnosti jsou zachyceny na grafech 9 až 16 v příloze. Největším překvapením roku 2015 byl neočekávaný negativní hospodářský vývoj v Brazílii a Rusku, pro něž zejména nejstarší předpovědi z jara 2014 výrazně nadhodnotily skutečnost roku 2015, kdy HDP v obou zemích poklesl o bezmála 4 %. Skutečnost v menším měřítku nadhodnotily také počáteční předpovědi růstu HDP pro Spojené státy a Japonsko, naopak prognózy hospodářského růstu pro eurozónu a Německo byly relativně střízlivé a v průměru dobře předpověděly následnou realitu. Skutečný růst v eurozóně a Německu byl dokonce v podzimní prognóze 2014 podhodnocen. S minimálními odchylkami byl předpovězen růst HDP Číny. V případě Indie bylo dosaženo vyššího skutečného růstu ve srovnání s predikcemi.

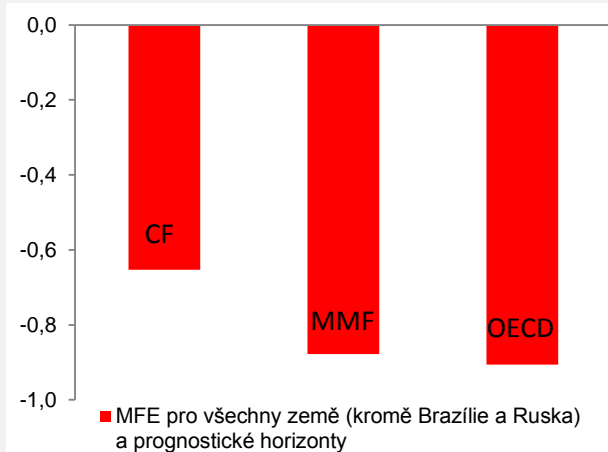
<sup>1</sup> Autorem je Filip Novotný (filip.novotny@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou jeho vlastní a neodráží nezbytně oficiální pozici České národní banky.





Graf 1 Porovnání přesnosti institucí, které prognózují růst HDP

Pozn. CF – Consensus Forecasts, MMF – Mezinárodní měnový fond, OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj



Graf 2 Porovnání přesnosti institucí, které prognózují růst CPI

Pozn. CF – Consensus Forecasts, MMF – Mezinárodní měnový fond, OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj

výsledky dokládají charakter současného nízkoinflačního ekonomického růstu, který je z velké míry daný neočekávaným poklesem cen energetických komodit (viz část 5).

Z grafů odchylek prognóz inflace od skutečnosti (grafy 17 až 24, viz příloha) je patrné, že v případě vyspělých zemí a Indie a Číny prognostici nadhodnocovali zejména prognózy na rok dopředu (tedy prognózy na rok 2015 publikované během roku 2014). V případě prognóz na aktuální rok již k tak velkým odchylkám od skutečnosti nedocházelo.

### 3 Vyhodnocení přesnosti předpovědí zahraničních úrokových sazeb

V GEVu sledované výhledy tříměsíčních úrokových sazeb jsou odvozovány z termínových tržních kontraktů. Naproti tomu výhledy dlouhodobých (desetiletých) výnosů vládních dluhopisů jsou přebírány z CF. Výhledy úrokových sazeb jsou sledovány pouze pro eurozónu a pro Spojené státy.<sup>5</sup>

V případě Brazílie a Ruska byly prognózy hospodářského růstu relativně výrazně nadhodnocené už v loňském vyhodnocování přesnosti prognóz na rok 2014. To souviselo s neočekávaným poklesem cen ropy během druhé poloviny roku 2014. Prognózy růstu brazilské ekonomiky však dosahovaly relativně vysoké variability (nejistoty) také v souvislosti s domácími hospodářskopolitickými problémy. Tento fakt mimo jiné ukazuje (podobně jako v případě krize 2008-09) na malou schopnost (nebo ochotu) ekonomů predikovat ekonomický pokles. Podle Ahir a Loungani (2014)<sup>2</sup> může být jedním z důvodů tohoto jevu asymetricky vnímaná větší ztráta pro prognostika při nesprávně předpovězené recesi než potenciální přínos z dopředu správně avizované recese. Jak výše uvedená studie zmiňuje, platí to jak pro prognózy soukromých institucí sdružených v CF, tak pro sledované mezinárodní instituce. Z přílohových obrázků 9 až 16 je dále patrné, že se zkracujícím se prognostickým horizontem většinou docházelo k postupnému zpřesňování prognóz.

Při pohledu na jednotlivé instituce, které poskytují předpovědi pro všechny sledované země, tedy CF, MMF a OECD, si v průměru za všechny země kromě Brazílie a Ruska<sup>3</sup> a všechny prognostické horizonty vedl nejlépe CF následovaný MMF (viz graf 1). Zároveň je z tohoto grafu patrné, že v průměru byly prognózy HDP na rok 2015 relativně přesné (nejvyšší odchylka pouze 0,1 p. b.). Pokud bychom do výpočtu zařadili také Brazílii a Rusko, byla by odchylka mnohonásobně vyšší a s negativním znaménkem. Pořadí v přesnosti institucí by však zůstalo zachováno.<sup>4</sup>

Zatímco prognózy růstu HDP byly relativně přesné, tak předpovědi inflace v průměru za všechny země kromě Brazílie a Ruska a za všechny prognostické horizonty byly ztlačně nadhodnocené (graf 2). Nejpřesnějšími prognózami byl stejně jako v případě růstu HDP charakteristický CF následovaný s odstupem MMF a OECD. Tyto

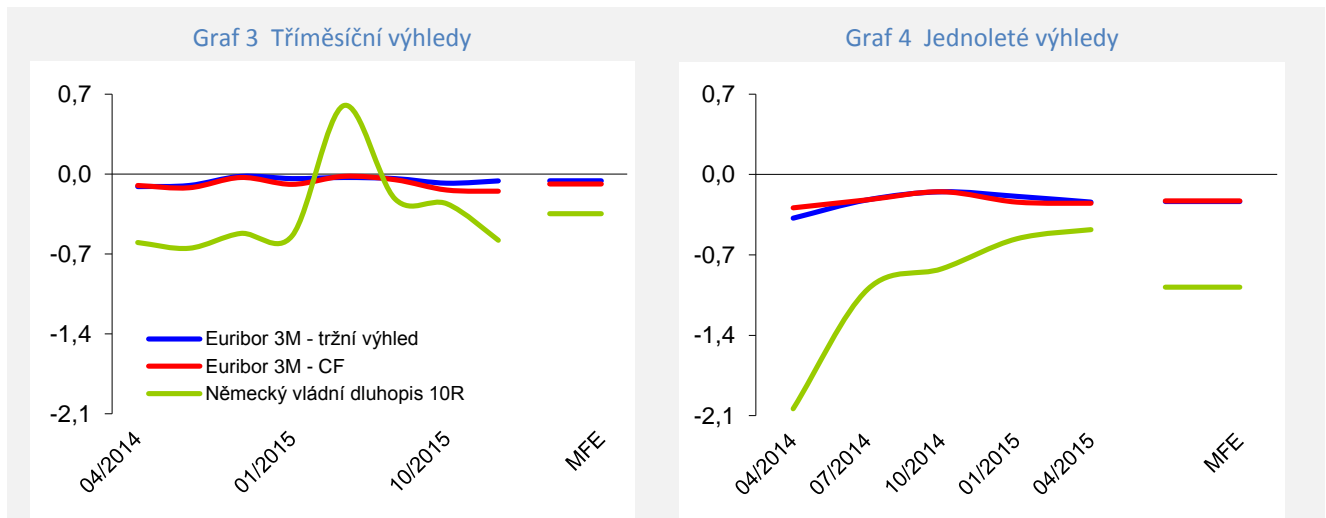
<sup>2</sup> "There will be growth in the spring": How well do economists predict turning points? <http://www.voxeu.org/article/predicting-economic-turning-points>

<sup>3</sup> Záměrně vynecháváme Brazílii a Rusko, které výrazně zkreslují celkové výsledky.

<sup>4</sup> Ke komplexnímu vyhodnocení přesnosti předpovědí jednotlivých institucí bychom ovšem museli vyhodnotit předpovědi za delší časové období, ne pouze na jeden vybraný rok 2015. Neboť např. při loňském vyhodnocování bylo pořadí institucí v přesnosti následující: OECD, CF, MMF.

<sup>5</sup> Tyto země byly během vyhodnocovaného období charakteristické jednak započatou politikou QE v eurozóně od března 2015, a jednak počátkem normalizace úrokových sazeb ve Spojených státech jejich prvním zvýšením v prosinci 2015. Měnová politika QE vede k dalšímu uvolnění měnových podmínek, které ale již úrokové sazby

V souladu s nadhodnocenými výhledy inflace v eurozóně byly ve sledovaném období nadhodnocovány také výhledy úrokových sazeb (grafy 3 a 4). Více nadhodnocené (méně přesné) byly přirozeně výhledy pro roční horizont ve srovnání s kratším tříměsíčním horizontem.



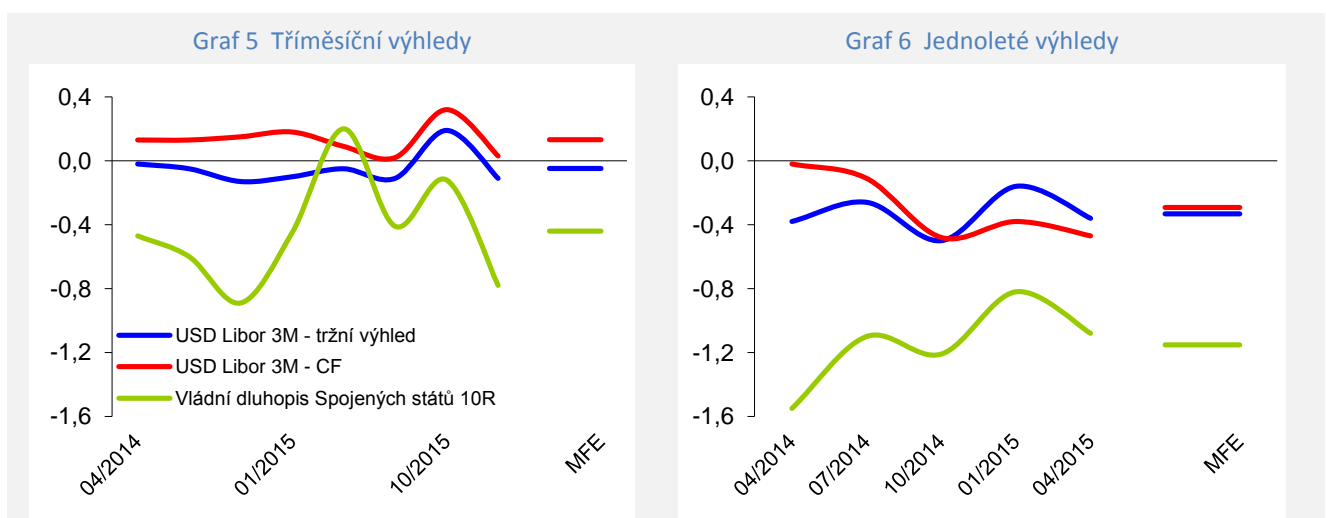
Graf 3 a 4 Chyby prognóz úrokových sazeb pro eurozónu (v p. b.)

Pozn. Zdrojem realizovaných hodnot je Datastream. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu předpovědi za sledované období.

Menší odchylky prognóz pro krátké úrokové sazby (3M Euribor) byly dány relativně nízkými hodnotami těchto sazeb ve vyspělých zemích. V letech 2015 a 2016 se 3M Euribor pohyboval v průměru na hodnotě 0,1 %. I přesto však byl po celé sledované období očekáván v ročním horizontu o přibližně 0,2 p. b. vyšší. Ze vzájemného srovnání prognóz 3M Euriboru podle CF a podle tržních výhledů nevyplývá jasná preference jednoho zdroje před druhým.

Také prognózy desetiletého německého vládního dluhopisu byly v průměru nadhodnocené. Výjimkou v případě tříměsíčních výhledů bylo období z poloviny roku 2015, kdy skutečný výnos přechodně vzrostl, zatímco jeho tříměsíční výhled na tento nárůst reagoval až se zpožděním. V případě ročního výhledu desetiletého výnosu byla odchylka v dubnu 2014 výrazná, nicméně s postupem času docházelo k jejímu zmenšování.

Jednoleté výhledy úrokových sazeb pro Spojené státy byly stejně jako v případě eurozóny nadhodnocovány (graf 6). Podobný průběh je patrný také v případě chyb předpovědí výnosu desetiletého dluhopisu Spojených států. Tato podobnost odchylek předpovědí pro dlouhodobé výnosy je dána vysokou korelací mezi samotnými sazbami desetiletých vládních dluhopisů Německa a Spojených států.



Graf 5 a 6 Chyby prognóz úrokových sazeb pro Spojené státy (v p. b.)

Pozn. Zdrojem realizovaných hodnot je Datastream. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu předpovědi za sledované období.

peněžního trhu svým poklesem na nulu dále nemohou reflektovat. K tomuto účelu je možné využít imaginární veličiny, tzv. shadow rates.



V případě tříměsíčních výhledů krátkodobých úrokových sazeb podle CF byla situace mírně odlišná, neboť byly očekávány nižší tříměsíční úrokové sazby peněžního trhu ve srovnání s následnou skutečností.

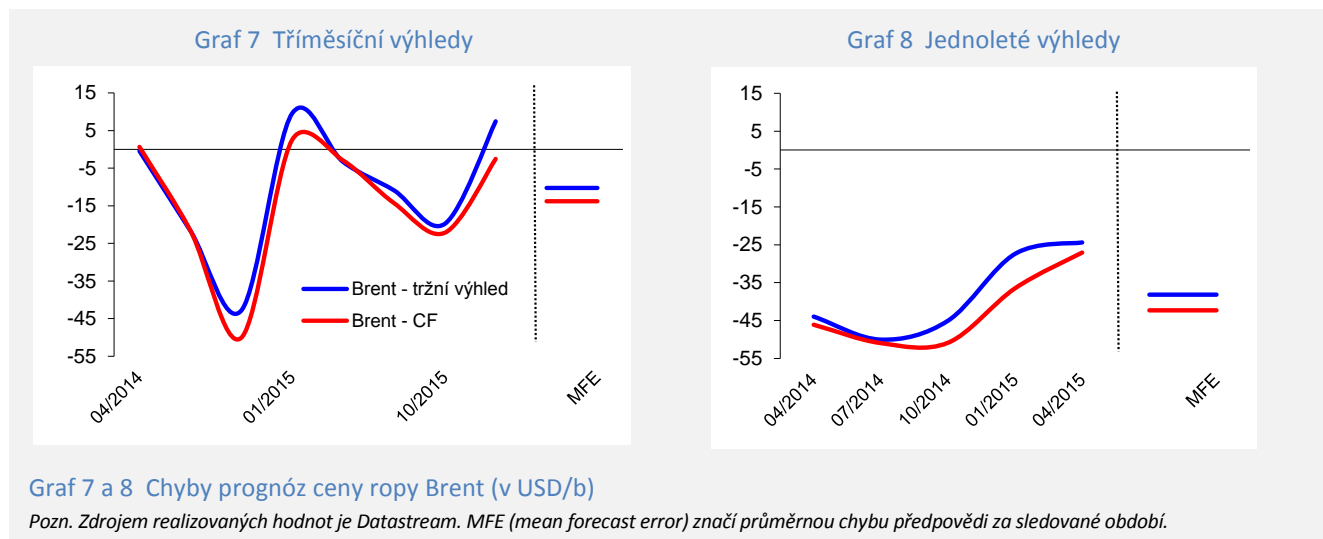
#### 4 Vyhodnocení přesnosti předpovědí kurzů amerického dolaru

GEV prezentuje výhledy kurzů vybraných měn vůči americkému dolaru na základě prognóz CF. Pro euro a japonský jen jsou navíc uváděny forwardové kurzy, které vycházejí z kryté úrokové parity a spíše než výhled představují aktuální možnost zajištění budoucího kurzu.

Zejména v případě ročních výhledů byl v námi sledovaném období očekáván slabší dolar oproti následné skutečnosti. Dolar tak překvapoval prognostiky svou silnější úrovní oproti očekáváním (grafy 25 až 36 v příloze). Jde přitom o podobný obrázek jako v minulém vyhodnocování, kdy kurz amerického dolaru také překvapoval svou silnější úrovní. Výhledy pro USD/EUR podle CF byly přesnější ve srovnání s forwardovými kurzy.

#### 5 Vyhodnocení přesnosti předpovědí ceny ropy Brent

Tržní výhledy odvozené z futures kontraktů i výhledy CF nadhodnocovaly v průměru jak v tříměsíčním, tak v jednoletém horizontu skutečnou cenu ropy. Jde opět o velmi podobnou situaci, jaká byla identifikována při loňském vyhodnocování. Z průběhu křivek chyb předpovědí (grafy 7 a 8) je zřejmé, že to bylo dáno zejména výrazným poklesem ceny ropy v druhé polovině roku 2014. Ze vzájemného srovnání přesnosti tržních výhledů a výhledů CF vycházejí lépe tržní výhledy. Průměrná odchylka jednoletých výhledů dosáhla ve sledovaném období výrazných 40 USD/b.



#### 6 Závěr

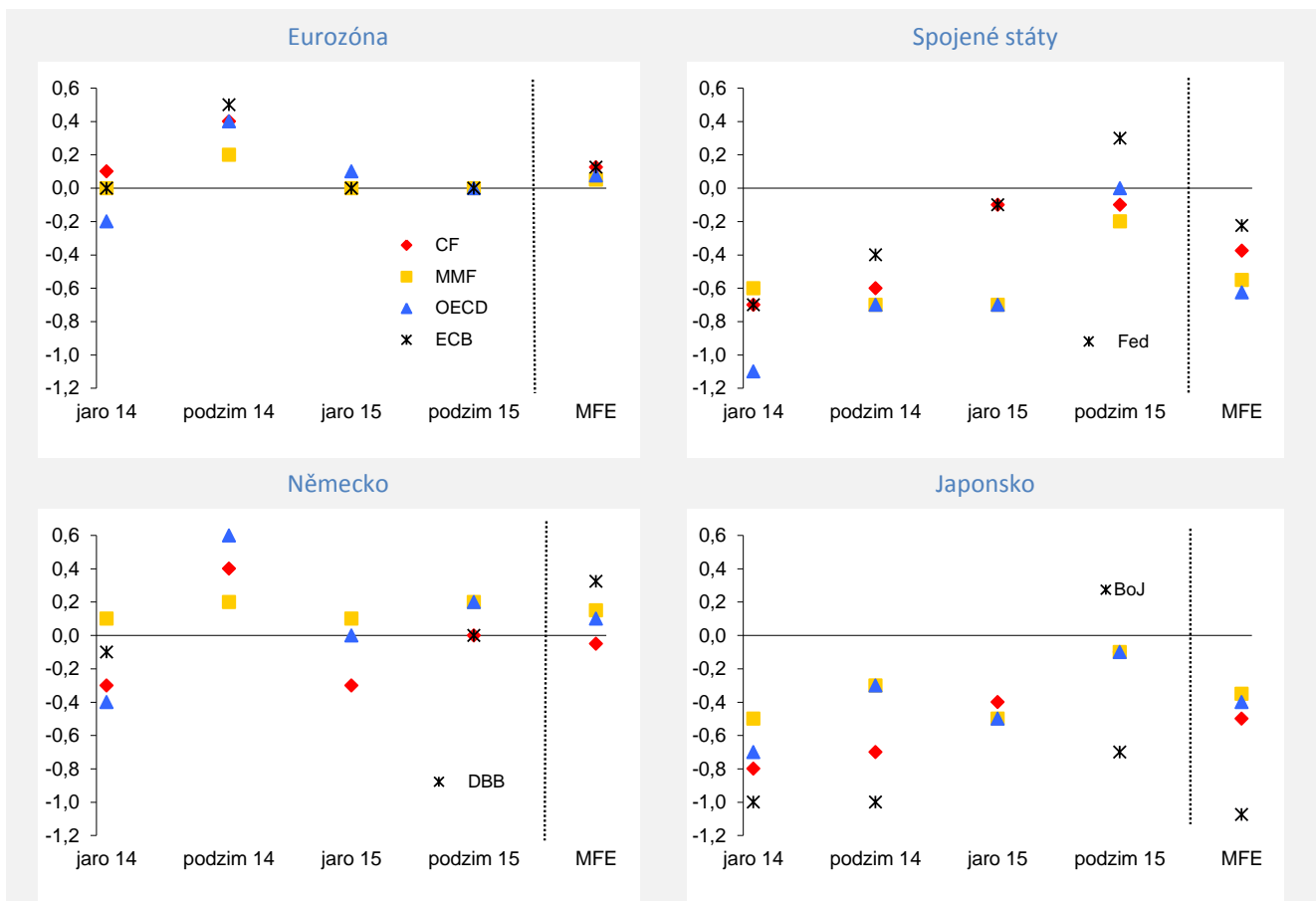
Článek rubriky Zaostřeno na... představuje výsledky vyhodnocení přesnosti předpovědí hlavních ekonomických veličin sledovaných pravidelně v GEVu. Z tohoto pohledu byl největším překvapením roku 2015 neočekávaný negativní hospodářský vývoj v Brazílii a Rusku, kde zejména nejstarší předpovědi z jara 2014 výrazně nadhodnotily pozdější skutečnost. V roce 2015 HDP v obou uvedených ekonomikách poklesl o bezmála 4 %. V menším měřítku byly nadhodnocené také počáteční předpovědi růstu HDP pro Spojené státy a Japonsko, naopak předpovědi hospodářského růstu pro eurozónu a Německo byly relativně střízlivé a v průměru dobře předpověděly skutečnost. S minimálními odchylkami byl také předpovězen růst HDP Číny. V případě Indie bylo dosaženo vyššího skutečného růstu ve srovnání s predikcemi. CF v přesnosti předpovědí předstihl MMF i OECD.

Zatímco prognózy růstu HDP (bez Brazílie a Ruska) byly relativně přesné, tak prognózy inflace byly v průměru nadhodnocené. Nejpřesnějšími prognózami byl charakteristický CF, který s odstupem následovaly MMF a OECD. Tyto výsledky dokládají charakter současného nízkoinflačního ekonomického růstu, který je z velké míry daný neočekávaným poklesem cen energetických komodit. V souladu s nadhodnocenými výhledy inflace byly ve sledovaném období nadhodnocovány také výhledy úrokových sazeb pro eurozónu a Spojené státy.

Prognostiky překvapoval stejně jako v loňském vyhodnocování silnější kurz dolaru vůči sledovaným měnám a nižší cena ropy oproti očekáváním. V případě ceny ropy Brent to bylo dáno zejména jejím nečekaným propadem ve druhé polovině roku 2014. Potvrzuje se tak přinejmenším od roku 2005 pozorovaný negativní vztah mezi cenou ropy a měnovým kurzem amerického dolaru (Novotný, 2012)<sup>6</sup>.

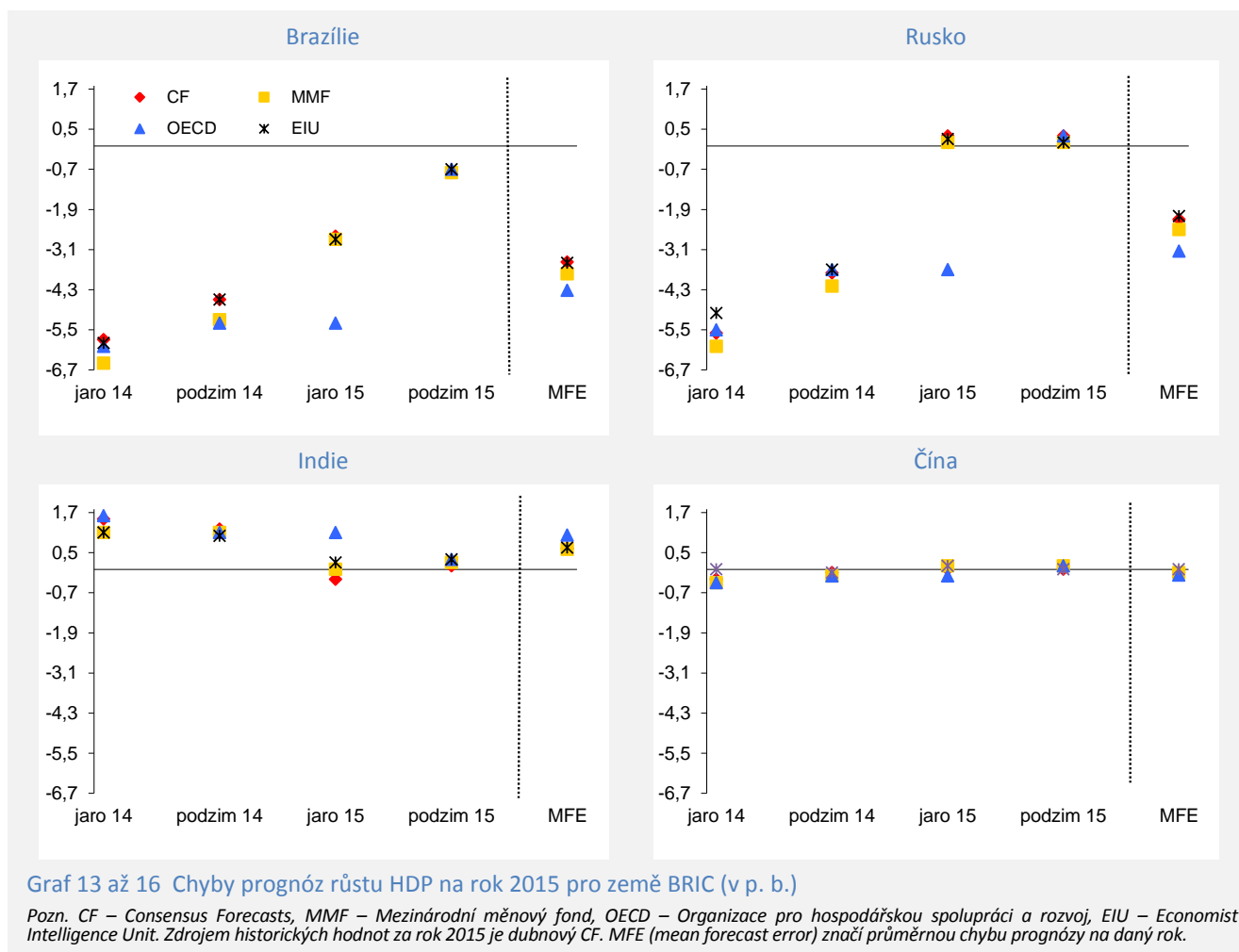
<sup>6</sup> The Link Between the Brent Crude Oil Price and the US Dollar Exchange Rate, Prague Economic Papers 2/2012.

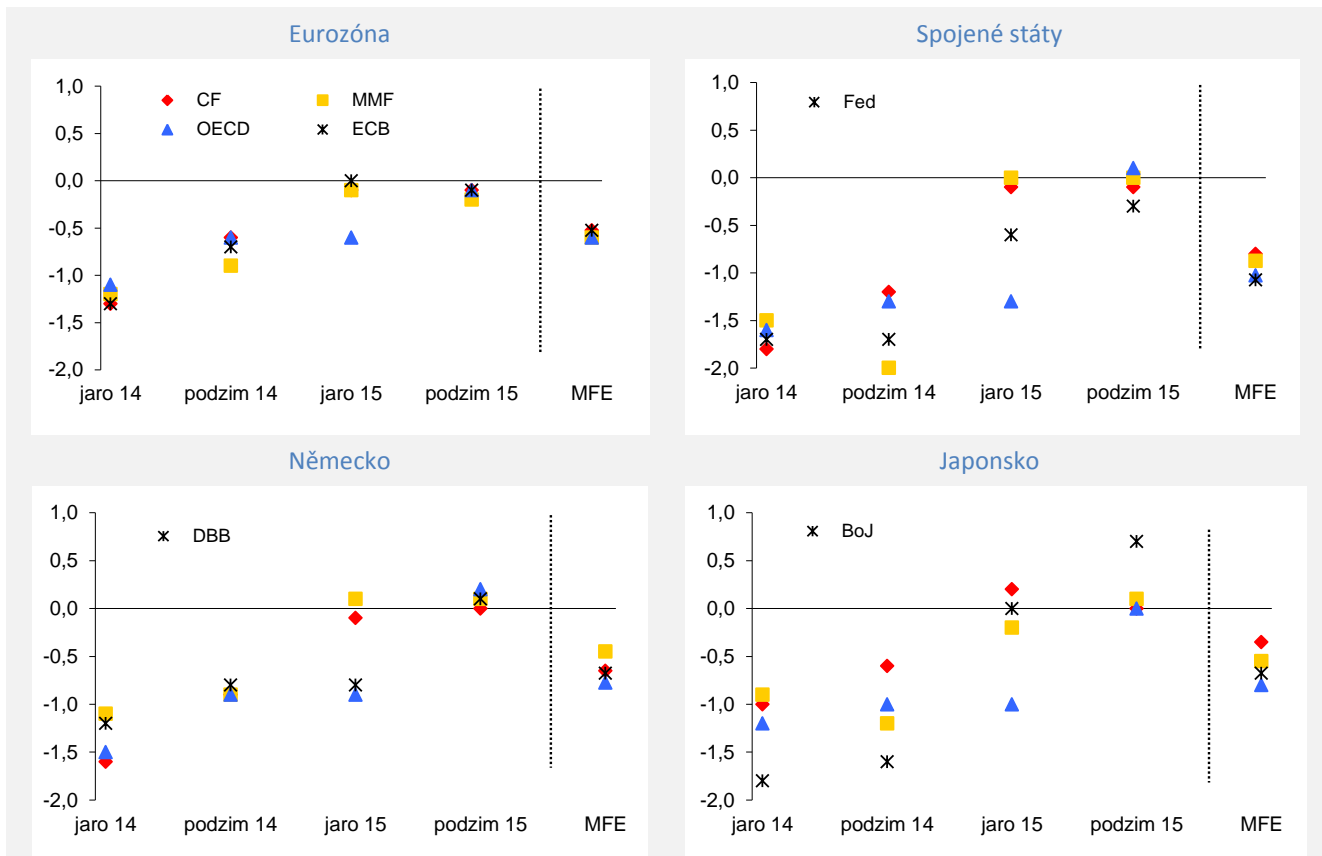
## 7 Příloha



Graf 9 až 12 Chyby prognóz růstu HDP na rok 2015 pro vyspělé země (v p. b.)

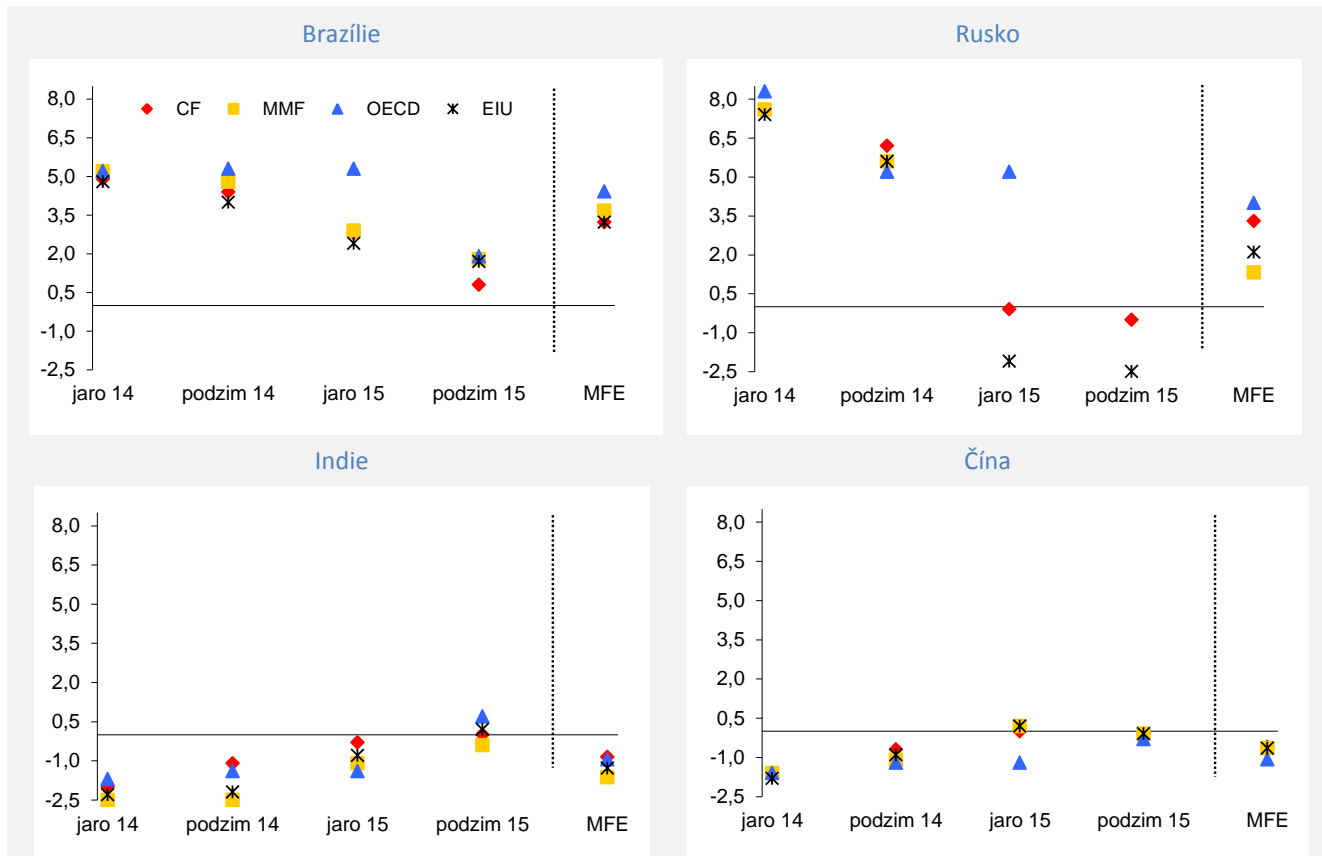
Pozn. CF – Consensus Forecasts, MMF – Mezinárodní měnový fond, OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, ECB – Evropská centrální banka, Fed – Federální rezervní systém Spojených států, DBB – Deutsche Bundesbank, BoJ – Bank of Japan. Zdrojem historických hodnot za rok 2015 je dubnový CF. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognózy na daný rok.





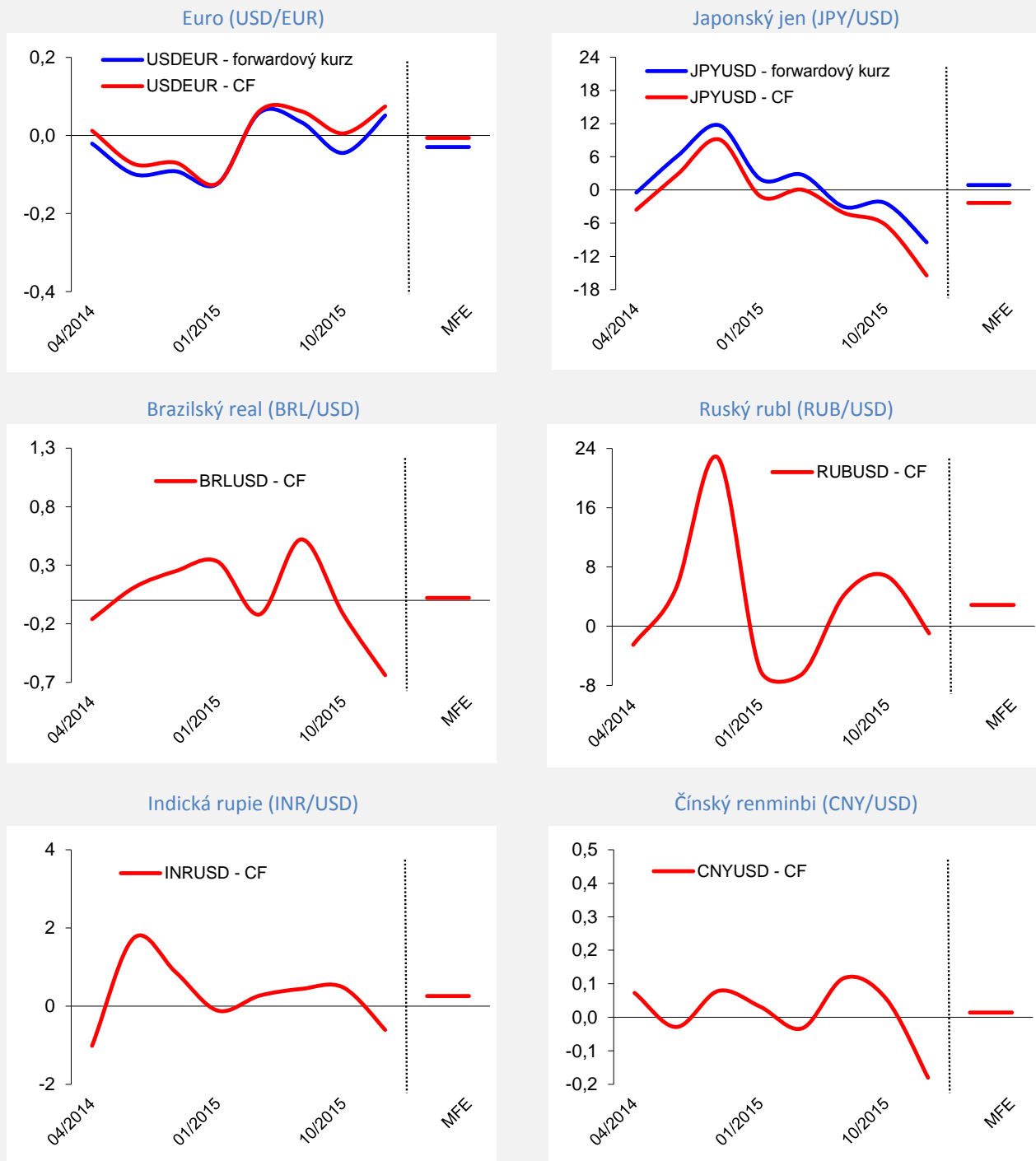
Graf 17 až 20 Chyby prognóz inflace spotřebitelských cen na rok 2015 pro vyspělé země (v p. b.)

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. Zdrojem historických hodnot za rok 2015 je dubnový CF. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognózy na daný rok.



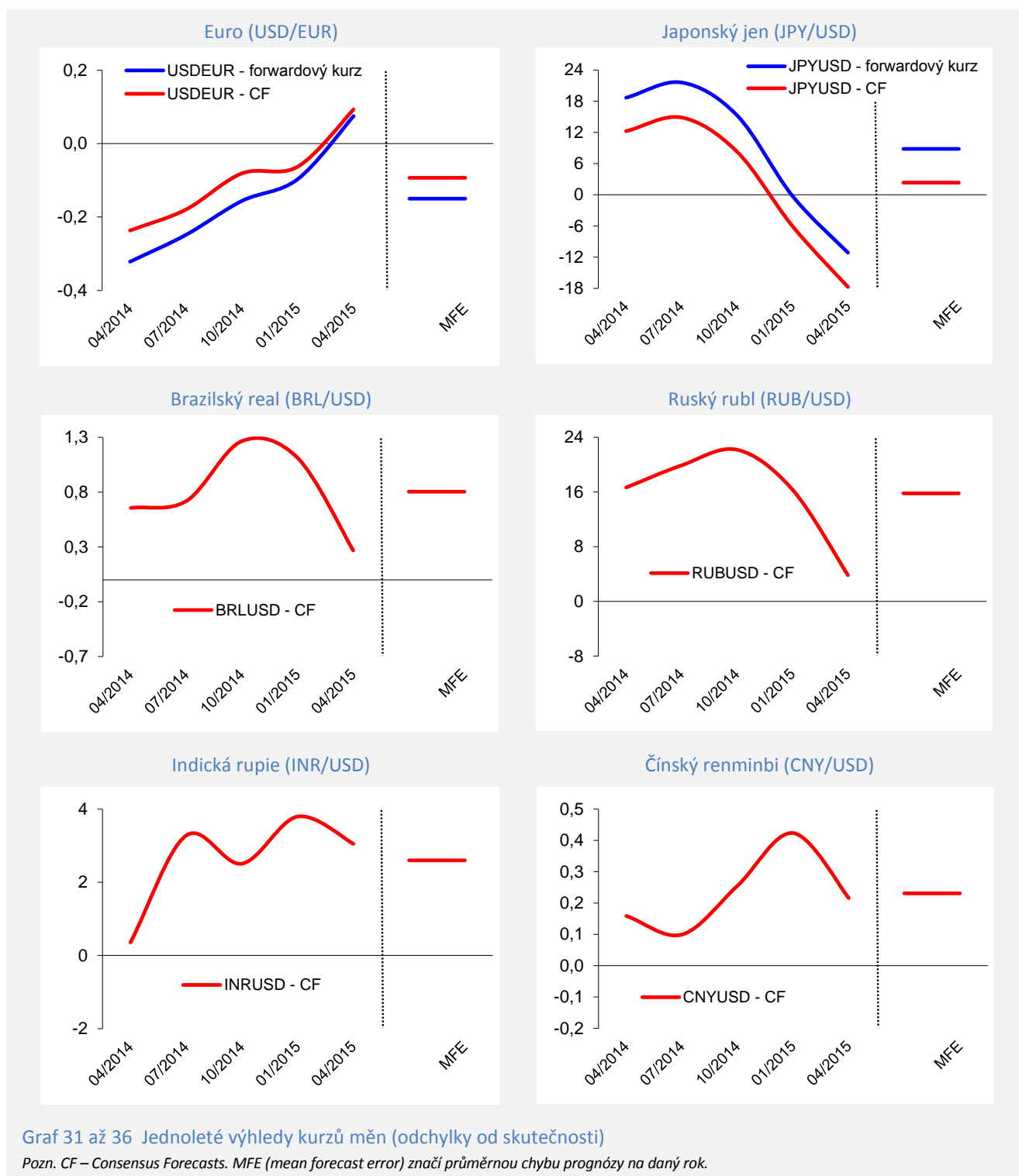
Graf 21 až 24 Chyby prognóz inflace spotřebitelských cen na rok 2015 pro země BRIC (v p. b.)

Pozn. CF – Consensus Forecasts, MMF – Mezinárodní měnový fond, OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, EIU – Economist Intelligence Unit. Zdrojem historických hodnot za rok 2015 je dubnový CF. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognózy na daný rok.



Graf 25 až 30 Tříměsíční výhledy kurzů měn (odchylky od skutečnosti)

Pozn. CF – Consensus Forecasts. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognózy na daný rok.



## A1. Změna predikcí HDP pro rok 2016

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	0	2016/6	-0,2	2016/4	+0,2	2016/6	+0,2	2016/6
		2016/5				2016/1		
US	+0,1	2016/6	-0,2	2016/4	-0,2	2016/6	-0,2	2016/6
		2016/5				2016/1		
DE	+0,1	2016/6	-0,2	2016/4	+0,3	2016/6	-0,1	2016/6
		2016/5				2016/1		
JP	0	2016/6	-0,5	2016/4	-0,1	2016/6	-0,3	2016/4
		2016/5				2016/1		
BR	+0,1	2016/6	-0,3	2016/4	-0,3	2016/6	+0,7	2016/6
		2016/5				2016/1		
RU	+0,1	2016/6	-0,8	2016/4	-1,3	2016/6	+0,2	2016/6
		2016/5				2016/1		
IN	0	2016/6	0	2016/4	0	2016/6	0	2016/6
		2016/5				2016/1		
CN	+0,1	2016/6	+0,2	2016/4	0	2016/6	0	2016/6
		2016/5				2016/1		

## A2. Změna predikcí inflace pro rok 2016

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	0	2016/6	-0,6	2016/4	-0,7	2016/6	+0,1	2016/6
		2016/5				2015/9		
US	+0,1	2016/6	-0,3	2016/4	+0,1	2016/6	+0,2	2016/6
		2016/5				2015/9		
DE	0	2016/6	-0,7	2016/4	-0,7	2016/6	-0,9	2016/6
		2016/5				2015/9		
JP	-0,1	2016/6	-0,6	2016/4	-0,6	2016/6	-0,3	2016/4
		2016/5				2015/9		
BR	-0,1	2016/6	+2,4	2016/4	+3,4	2016/6	+1,1	2016/6
		2016/5				2015/9		
RU	-0,3	2016/6	-0,2	2016/4	-2,2	2016/6	+0,4	2016/6
		2016/5				2015/9		
IN	0	2016/6	-0,2	2016/4	+0,1	2016/6	0	2016/6
		2016/5				2015/9		
CN	0	2016/6	0	2016/4	+0,1	2016/6	-0,1	2016/6
		2016/5				2015/9		



### A3. Seznam zkratkou použitých v GEVu

<b>ABS</b>	asset-backed securities (cenné papíry kryté aktivy)	<b>HICP</b>	harmonizovaný index spotřebitelských cen
<b>b</b>	barel	<b>CHF</b>	švýcarský frank
<b>BoJ</b>	Bank of Japan	<b>ICE</b>	Intercontinental Exchange
<b>BR</b>	Brazílie	<b>IEA</b>	International Energy Agency
<b>BRIC</b>	skupina zemí BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína)	<b>IFO</b>	Institute for Economic Research
<b>BRL</b>	brazilský real	<b>IFO-BE</b>	IFO Business Expectations
<b>CB</b>	centrální banka	<b>IN</b>	Indie
<b>CB-CCI</b>	Conference Board Consumer Confidence Index	<b>INR</b>	indická rupie
<b>CB-LEII</b>	Conference Board Leading Economic Indicator Index	<b>IRS</b>	Interest rate swap (úrokový swap)
<b>CBOT</b>	Chicago Board of Trade	<b>ISM</b>	Institute for Supply Management
<b>CBR</b>	centrální banka Ruska	<b>JP</b>	Japonsko
<b>CF</b>	Consensus Forecasts	<b>JPY</b>	japonský jen
<b>CN</b>	Čína	<b>LIBOR</b>	úroková sazba britského mezibankovního trhu
<b>CNY</b>	čínský renminbi	<b>MER</b>	Ministerstvo ekonomického rozvoje (Ruska)
<b>ČNB</b>	Česká národní banka	<b>MMBtu</b>	milion britských termálních jednotek
<b>DBB</b>	Deutsche Bundesbank	<b>MMF</b>	Mezinárodní měnový fond
<b>DE</b>	Německo	<b>OECD</b>	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
<b>EA</b>	eurozóna	<b>OECD-CLI</b>	OECD Composite Leading Indicator
<b>EBRR</b>	Evropská banka pro rekonstrukci a rozvoj	<b>PMI</b>	Purchasing Managers Index (Index nákupních manažerů)
<b>ECB</b>	Evropská centrální banka	<b>PPI</b>	ceny průmyslových výrobců
<b>EC-CCI</b>	European Commission Consumer Confidence Indicator	<b>PU</b>	předstihové ukazatele
<b>EC-ICI</b>	European Commission Industrial Confidence Indicator	<b>QE</b>	kvantitativní uvolňování
<b>EIA</b>	Energy Information Administration (americký vládní úřad poskytující oficiální statistiky z oblasti energetiky)	<b>RU</b>	Rusko
<b>EIU</b>	Economist Intelligence Unit	<b>RUB</b>	ruský rubl
<b>EK</b>	Evropská komise	<b>TLTRO</b>	targeted longer-term refinancing operations (cílené dlouhodobé refinanční operace)
<b>EU</b>	Evropská unie	<b>UoM</b>	University of Michigan
<b>EUR</b>	euro	<b>UoM-CSI</b>	University of Michigan Consumer Sentiment Index
<b>EURIBOR</b>	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	<b>US</b>	Spojené státy americké
<b>Fed</b>	Federální rezervní systém (centrální banka USA)	<b>USD</b>	americký dolar
<b>FOMC</b>	Federální komise pro volný trh	<b>USDA</b>	Ministerstvo zemědělství (USA)
<b>FRA</b>	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	<b>WEO</b>	World Economic Outlook
<b>GBP</b>	britská libra	<b>WTI</b>	West Texas Intermediate (lehká texaská ropa)
<b>HDP</b>	hrubý domácí produkt	<b>ZEW-ES</b>	ZEW Economic Sentiment

## A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVU

### 2016

	č. GEVU
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVU (Filip Novotný)	2016-6
Konkurenceschopnost v mezinárodním srovnání optikou souhrnných ukazatelů (Iveta Polášková)	2016-5
Jak ovlivňuje vývoj stavu globálních zásob ceny komodit? (Jan Hošek)	2016-4
Strategie Evropa 2020 – dojde svého naplnění? (Pavla Břízová)	2016-3
Změny globálních nerovnováh ve světové ekonomice (Luboš Komárek a Vladimír Žďárský)	2016-2
Životní cyklus přímých zahraničních investic na příkladu ČR (Filip Novotný)	2016-1

### 2015

	č. GEVU
Role Číny ve zpomalování mezinárodního obchodu (Oxana Babecká Kucharčuková)	2015-12
Zlaté rezervy centrálních bank (Iveta Polášková)	2015-11
Stínové úrokové sazby – alternativní kvantifikace nekonvenční měnové politiky (Soňa Benecká, Luboš Komárek a Filip Novotný)	2015-10
Ekonomické reformy indického premiéra Modiho (Pavla Břízová)	2015-9
Čínské renminbi v koši SDR: reálné či ne? (Soňa Benecká)	2015-8
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVU (Filip Novotný)	2015-7
Sezónní cenové pohyby na komoditních trzích (Martin Motl)	2015-6
Zhodnocení efektů kvantitativního uvolňování ve Spojených státech (Filip Novotný)	2015-5
Jak se měnil konsensus v Consensus Forecasts (Tomáš Adam a Jan Hošek)	2015-4
Postavení amerického dolaru ve světovém finančním systému (Luboš Komárek)	2015-3
Krizové a pokrizové zkušenosti s úvěry ve švýcarských francích mimo Švýcarsko (Alexis Derviz)	2015-2
Vliv cen ropy na inflaci z pohledu modelu GVAR (Soňa Benecká a Jan Hošek)	2015-1

### 2014

	č. GEVU
Platnost Okunova zákona v zemích OECD a dalších ekonomikách (Oxana Babecká Kucharčuková a Luboš Komárek)	2014-12
Normalizace měnové politiky v USA (Soňa Benecká)	2014-11
Změny v přílivu přímých zahraničních investic a jejich výnosnosti v ČR a v zemích Střední Evropy (Vladimír Žďárský)	2014-10
Konkurenceschopnost a růst vývozu zboží ve vybraných střeoevropských zemích (Oxana Babecká Kucharčuková)	2014-9
Vývoj a struktura zaměstnání na kratší pracovní dobu v evropském srovnání (Eva Hromádková)	2014-8
Budoucnost zemního plynu (Jan Hošek)	2014-7
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVU (Filip Novotný)	2014-6
Jak daleko mají země V-4 do Rakouska: Detailní pohled na úrovni CPL (Václav Žďárek)	2014-5
Heterogenita finančních podmínek v zemích eurozóny (Tomáš Adam)	2014-4

	č. GEVu
Dopady finanční krize na vývoj cenových úrovní v zemích Visegrádské skupiny (Václav Žďárek)	2014-3
Je hrozba deflace v eurozóně reálná? (Soňa Benecká a Luboš Komárek)	2014-2
Forward guidance - jako další nástroj centrálního bankovníctví? (Milan Klíma a Luboš Komárek)	2014-1

## 2013

	č. GEVu
Financializace komodit a struktura účastníků na trzích komoditních futures (Martin Motl)	2013-12
Internacionalizace renminbi (Soňa Benecká)	2013-11
Fenomén nezaměstnanosti v období krize (Oxana Babecká a Luboš Komárek)	2013-10
Sucho a jeho vliv na ceny potravin a celkovou inflaci (Viktor Zeisel)	2013-9
Vliv globalizace na zvýšení odchylek mezi HDP a HNP ve vybraných zemích v posledních dvou dekadách (Vladimír Žďárský)	2013-8
Konkurenceschopnost a determinanty cestovního ruchu (Oxana Babecká)	2013-7
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu (Filip Novotný)	2013-6
Vývoj cen bytů ve vybraných zemích a metropolích střední a východní Evropy (Michal Hlaváček a Luboš Komárek)	2013-5
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

	č. GEVu
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 Kadlčíková)	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

	č. GEVu
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

	č. GEVu
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
Vyhodnocení předpovědí sledovaných v GEVu (Filip Novotný)	2011-7
Jak se v průběhu krize změnila globální nerovnováha? (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