

# GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ČERVENEC

Sekce měnová a statistiky  
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2012

|   |           |
|---|-----------|
| <b>OBSAH</b>  | <b>2</b>  |
| <b>I SHRUTÍ</b>   | <b>3</b>  |
| <b>II PŘEDPOVĚDI MEZINÁRODNÍCH INSTITUCÍ</b>                                | <b>4</b>  |
| <b>II.1 HDP</b>   | <b>4</b>  |
| <b>II.2 Aktuální předpověď HDP a její změna oproti předchozí předpovědi</b> | <b>5</b>  |
| <b>II.3 Inflace</b>   | <b>6</b>  |
| <b>II.4 Předpověď inflace a její změna oproti předchozí předpovědi</b>      | <b>7</b>  |
| <b>III PŘEDSTIHOVÉ UKAZATELE</b>  | <b>8</b>  |
| <b>IV VÝHLED ÚROKOVÝCH SAZEB</b>  | <b>9</b>  |
| <b>IV.1 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: eurozóna</b>    | <b>9</b>  |
| <b>IV.2 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: USA</b>         | <b>9</b>  |
| <b>V VÝHLED KURZŮ VYBRANÝCH MĚN</b>   | <b>10</b> |
| <b>VI VÝHLED CEN KOMODIT</b>  | <b>11</b> |
| <b>VI.1 Ropa a zemní plyn</b>   | <b>11</b> |
| <b>VI.2 Ostatní komodity</b>  | <b>11</b> |
| <b>VII ZAOSTŘENO NA...</b>  | <b>12</b> |
| <b>Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVU</b>                       | <b>12</b> |
| <b>POUŽITÉ ZKRATKY</b>  | <b>22</b> |
| <b>SEZNAM TEMATICKÝCH ČLÁNKŮ PUBLIKOVANÝCH V GEVU</b>                       | <b>23</b> |

|          |               |                 |
|----------|---------------|-----------------|
| Autoři:  | Oxana Babecká | II.             |
|          | Milan Klíma   | III.            |
|          | Tomáš Adam    | IV., V.         |
|          | Jan Hošek     | VI.             |
|          | Luboš Komárek | Shrnutí         |
|          | Filip Novotný | Zaostřeno na... |
| Editoři: | Tomáš Adam    |                 |
|          | Oxana Babecká |                 |
| Garant:  | Luboš Komárek |                 |

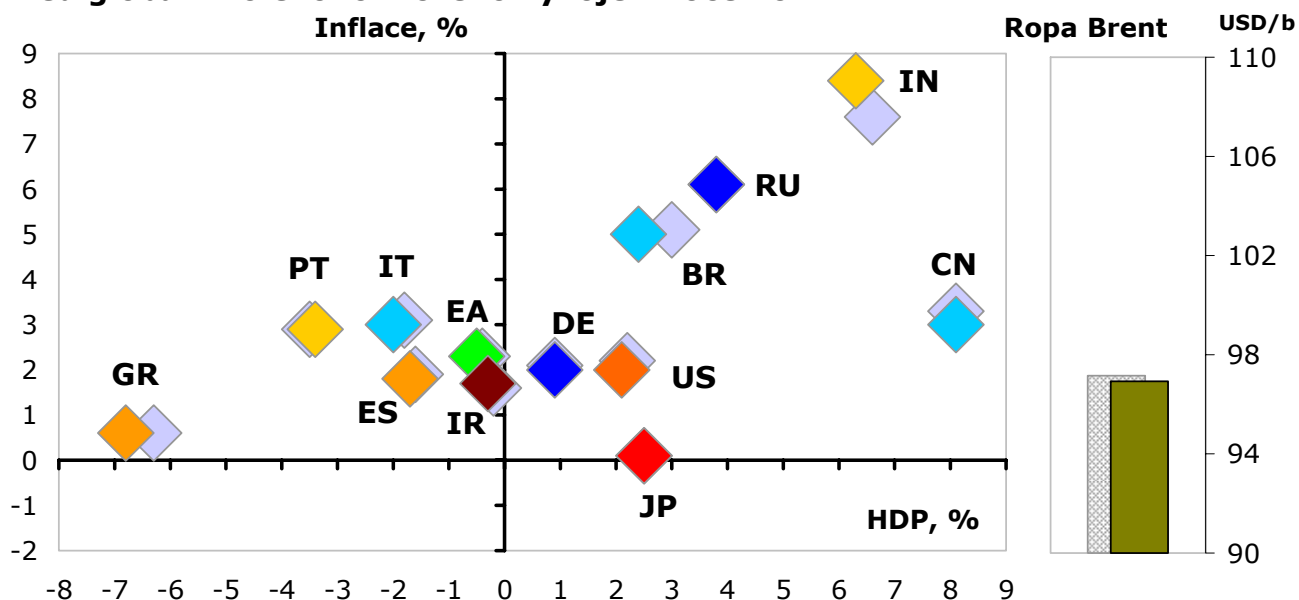
Červencové vydání Globálního ekonomického výhledu přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje vybraných teritorií optikou standardních ukazatelů, jako jsou HDP, inflace, předstihové indikátory, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost dále zaostřena na tradiční roční vyhodnocení předpovědí obsažených v Globálním ekonomickém výhledu. Z něho vyplývá, že výhledy pro rok 2011 podhodnotily růst spotřebitelských cen včetně cen ropy, přecenily posilující trend ve vývoji amerického dolaru (vůči většině měn) a zároveň nesplnily očekávání ohledně vývoje americké ekonomiky a evropské ekonomiky. S uvedeným přeceněním ekonomického vývoje v roce 2011 souvisí i nenaplněné očekávání vyšších úrokových sazeb ve Spojených státech a eurozóně oproti skutečnosti.

Zpřesňované výhledy ekonomické výkonnosti vyspělých zemí nadále potvrzují, že se rok 2012 stane rokem slabší ekonomické aktivity; pro ekonomiku eurozóny dokonce rokem ekonomického propadu. Hospodářským „tahounem“ heterogenně se vyvíjející eurozóny zůstává Německo, nicméně jeho očekávaný růst za letošní rok zřejmě nepřekročí ani 1% hodnoty, byť by Německo mělo v roce 2013 – shodně s většinou ostatních vyspělých zemí – zlepšit svoji ekonomickou kondici. Ekonomika Spojených států by se mohla na konci roku 2013 přiblížit ke 3% ekonomickému růstu, avšak rizika nenaplnění tohoto scénáře nejsou zanedbatelná. Jde především o nejistotu o výsledku voleb ve Spojených státech a následné řešení fiskální situace, která rovněž jako v mnoha vyspělých zemích není uspokojivá, viz obrázek níže.

Hospodářský vývoj rozvíjejících se ekonomik, zejména skupiny zemí BRIC (Brazílie, Ruska, Indie a Číny) stále ukazuje na dosahování robustního růstu jejich hospodářství v letošním roce při akceptovatelné míře inflace. Shodně s hospodářskými vyhlídkami pro vyspělé ekonomiky se i u zemí skupiny BRIC očekává zlepšení jejich výkonnosti v roce 2013.

Světová ekonomika by mohla ve druhé polovině roku 2012 částečně profitovat z nedávného poklesu cen ropy, byť je její cenový výhled mírně vyšší oproti minulému měsíci. Korekce ve vývoji cen ropy k vyšším hodnotám ovlivnily jak hospodářskopolitické faktory (výsledky summitu EU), tak přetrvávající geopolitická rizika. Důležitou roli pro případnou materializaci inflačních rizik plynoucích z cen ropy (ale i ostatních komodit) bude mít vývoj kurzu amerického dolaru. Ceny průmyslových kovů by měly ke konci roku 2013 mírně vzrůst, ceny potravinářských komodit naopak směřovat k mírné korekci. Výhled úrokových sazeb ke konci roku 2013 naznačuje jejich nepatrný růst, a to jak v eurózóně, tak ve Spojených státech.

## Výhled globálního ekonomického vývoje v roce 2012



**Rozpočtová bilance (% HDP)** 0 - -2 ≤ -3 ≤ -4 ≤ -5 ≤ -6 ≤ -7 ≤ -8 ≤ -9 ≤ -10

**výhled XII-2012**

Poznámka: EA – eurozóna, DE – Německo, US – Spojené státy, JP – Japonsko, CN – Čína, IN – Indie, BR – Brazílie, RU – Rusko, GR – Řecko, IE – Irsko, IT – Itálie, PT – Portugalsko, ES – Španělsko. Barva bodů je přiřazena podle významnosti rozpočtové bilance v % k HDP v roce 2012 (definice EIU, odhad). Šedá barva vyznačuje předpověď CF (HDP, inflace) a Bloomberg (cena ropy) z předchozího měsíce. [Uzávěrka dat: 13. července 2012]. Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Bloomberg, Consensus Economics a EIU.

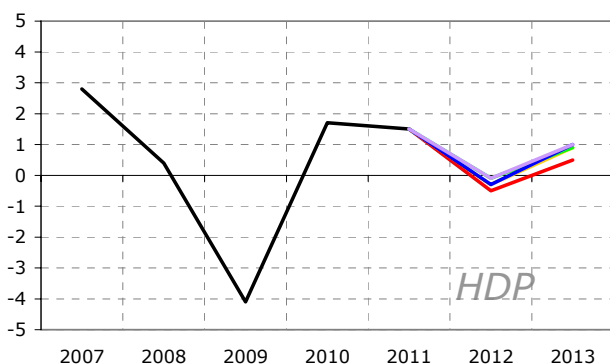
## II.1 HDP

Červencový CF očekává **letos** půlprocentní propad ekonomiky eurozóny. Růst HDP Německa a USA nepřekročí 2,2 % (CF, Fed) a Číny 8,1% (CF). V **roce 2013** se HDP eurozóny vrátí na svou růstovou trajektorii. Ekonomický růst sledovaných vyspělých ekonomik však zůstane podle nových výhledů CF a Fedu v rozpětí 0,5 – 2,9 %. Ekonomický růst Číny zrychlí na 8,4 %.

Začátkem července **MMF** zveřejnil výhledy růstu ekonomik Německa a USA ve svých ročních zprávách (konzultace v rámci článku IV). Na letošní rok očekává MMF 1% růst německé ekonomiky; růst lehce pod 1,5% úrovní lze očekávat v roce 2013. Hlavním rizikem výhledu je dle MMF možné zesílení dluhové krize v eurozóně, a její negativní působení na růst německé ekonomiky jak přes reálný, tak přes finanční kanál. Další riziko lze spatřovat v globálním zpomalení ekonomického vývoje nebo prudkém růstu cen ropy. MMF i nadále očekává pozvolný růst ekonomiky Spojených států (2,0 % v roce 2012 a 2,3 % v roce 2013) v důsledku významného deleveragingu domácností a nejistoty spojené s domácí fiskální politikou. V roční zprávě věnované ekonomice Číny očekává letos MMF 8% růst této ekonomiky.

## EUROZÓNA

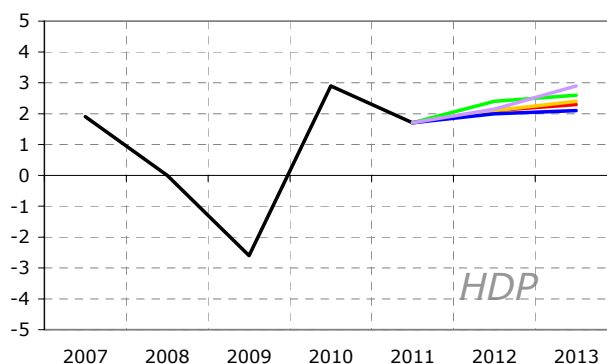
— HIST — CF, 7/12 — MMF, 4/12  
— OECD, 5/12 — EK, 5/12 — ECB, 6/12



|      | HIST | CF   | MMF  | OECD | EK   | ECB  |
|------|------|------|------|------|------|------|
| 2011 | 1,5  |      |      |      |      |      |
| 2012 |      | -0,5 | -0,3 | -0,1 | -0,3 | -0,1 |
| 2013 |      | 0,5  | 0,9  | 0,9  | 1,0  | 1,0  |

## USA

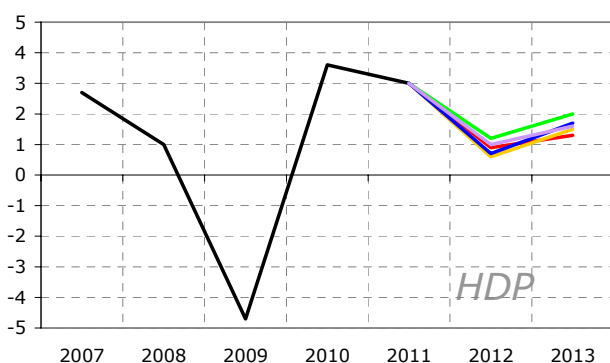
— HIST — CF, 7/12 — MMF, 4/12  
— OECD, 5/12 — EK, 5/12 — Fed, 6/12



|      | HIST | CF  | MMF | OECD | EK  | Fed |
|------|------|-----|-----|------|-----|-----|
| 2011 | 1,7  |     |     |      |     |     |
| 2012 |      | 2,1 | 2,1 | 2,4  | 2,0 | 2,2 |
| 2013 |      | 2,3 | 2,4 | 2,6  | 2,1 | 2,9 |

## NĚMECKO

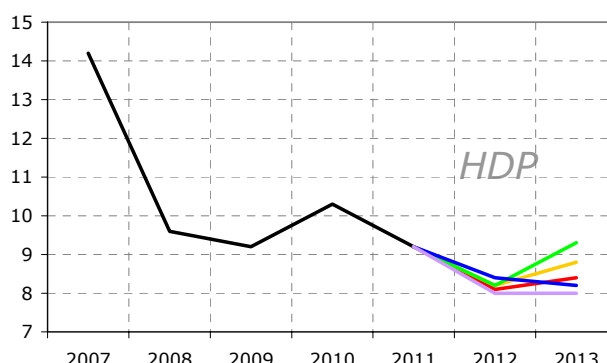
— HIST — CF, 7/12 — MMF, 4/12  
— OECD, 5/12 — EK, 5/12 — DBB, 6/12



|      | HIST | CF  | MMF | OECD | EK  | DBB |
|------|------|-----|-----|------|-----|-----|
| 2011 | 3,0  |     |     |      |     |     |
| 2012 |      | 0,9 | 0,6 | 1,2  | 0,7 | 1,0 |
| 2013 |      | 1,3 | 1,5 | 2,0  | 1,7 | 1,6 |

## ČÍNA

— HIST — CF, 7/12 — MMF, 4/12  
— OECD, 5/12 — EK, 5/12 — BOFIT, 3/12



|      | HIST | CF  | MMF | OECD | EK  | BOFIT |
|------|------|-----|-----|------|-----|-------|
| 2011 | 9,2  |     |     |      |     |       |
| 2012 |      | 8,1 | 8,2 | 8,2  | 8,4 | 8,0   |
| 2013 |      | 8,4 | 8,8 | 9,3  | 8,2 | 8,0   |

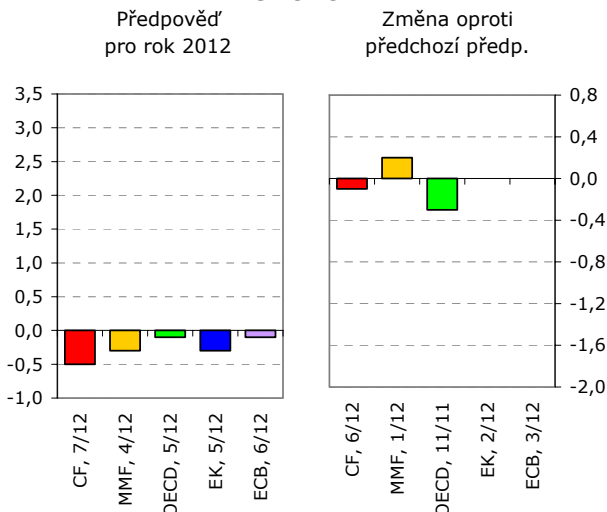
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu. [Uzávěrka dat: 13. července 2012]

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

### II.2 Aktuální předpověď HDP a její změna oproti předchozí předpovědi

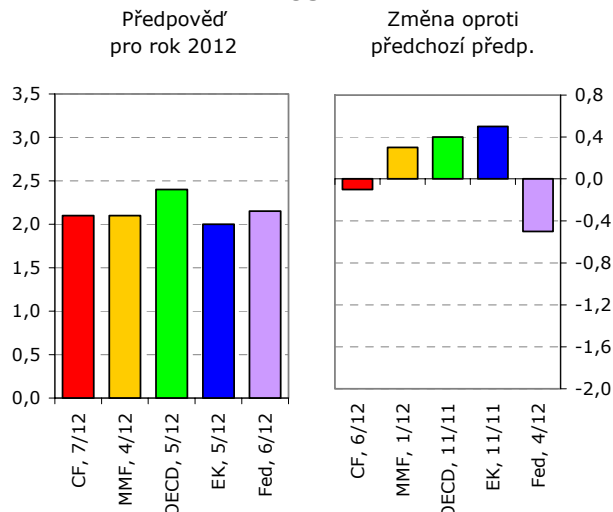
Nový CF revidoval výhled na rok **2012** o 0,1 p.b. směrem k slabšímu růstu HDP Spojených států a výraznějšímu propadu HDP eurozóny. Výhledy pro Německo a Čínu byly ponechány na úrovni výhledů z předchozího měsíce. Ve srovnání se svým dubnovým výhledem Fed snížil o 0,5 p.b. předpověď HDP pro Spojené státy (střed intervalu).

#### EUROZÓNA



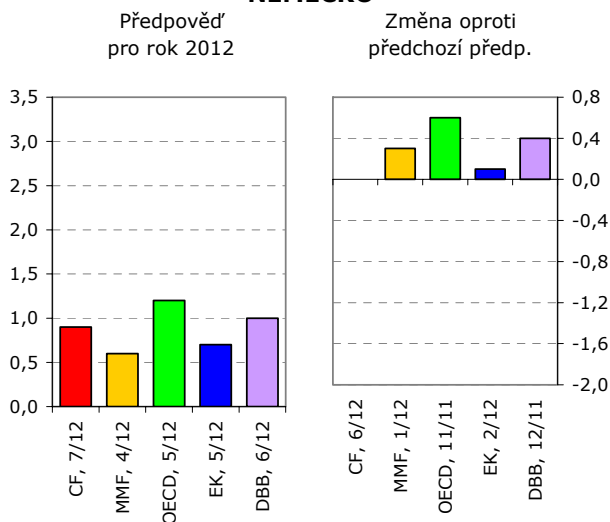
|           | 2011 | CF   | MMF  | OECD | EK   | ECB  |
|-----------|------|------|------|------|------|------|
| Předpověď | 1,5  | -0,5 | -0,3 | -0,1 | -0,3 | -0,1 |
| Změna     |      | -0,1 | 0,2  | -0,3 | 0,0  | 0,0  |

#### USA



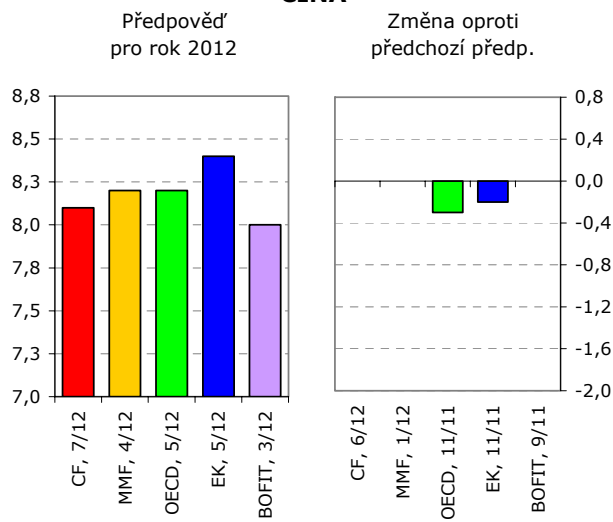
|           | 2011 | CF   | MMF | OECD | EK  | Fed  |
|-----------|------|------|-----|------|-----|------|
| Předpověď | 1,7  | 2,1  | 2,1 | 2,4  | 2,0 | 2,2  |
| Změna     |      | -0,1 | 0,3 | 0,4  | 0,5 | -0,5 |

#### NĚMECKO



|           | 2011 | CF  | MMF | OECD | EK  | DBB |
|-----------|------|-----|-----|------|-----|-----|
| Předpověď | 3,0  | 0,9 | 0,6 | 1,2  | 0,7 | 1,0 |
| Změna     |      | 0,0 | 0,3 | 0,6  | 0,1 | 0,4 |

#### ČÍNA



|           | 2011 | CF  | MMF | OECD | EK   | BOFIT |
|-----------|------|-----|-----|------|------|-------|
| Předpověď | 9,2  | 8,1 | 8,2 | 8,2  | 8,4  | 8,0   |
| Změna     |      | 0,0 | 0,0 | -0,3 | -0,2 | 0,0   |

Poznámka: Vodorovná osa levého (pravého) grafu zobrazuje údaje o poslední (předchozí) předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu.

[Uzávěrka dat: 13. července 2012]

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

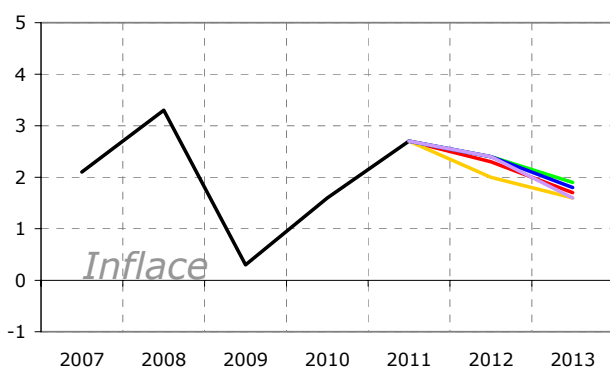
### II.3 Inflace

Dle nového CF dosáhne **letos** inflace v eurozóně 2,3 %; 2% tempem porostou ceny v Německu a USA. Nový výhled Fedu (střed intervalu) očekává inflaci spotřebitelských cen na úrovni 1,5 %. Růst cen v Číně dosáhne 3 % (CF). **Příští rok** zpomalí inflace ve sledovaných vyspělých ekonomikách na 1,7 až 1,9 %. Ceny v Číně porostou 3,5% tempem.

V ročních zprávách o konzultaci v rámci článku IV uveřejnil **MMF** nové výhledy inflace Německa a Spojených států. Nedávné prudké zvyšování cen energií v těchto zemích by mělo na úkor pozvolného ekonomického růstu udržet inflaci v roce 2012 na 2,2 %. Příští rok očekává MMF zpomalení růstu cen na 2,0 % v Německu a na 1,7 % ve Spojených státech.

#### EUROZÓNA

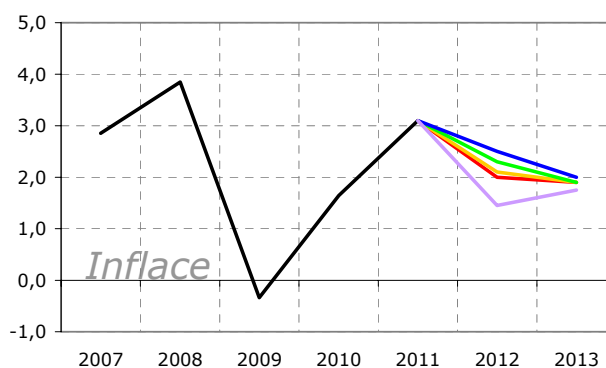
— HIST    — CF, 7/12    — MMF, 4/12  
— OECD, 5/12    — EK, 5/12    — ECB, 6/12



|             | HIST | CF  | MMF | OECD | EK  | ECB |
|-------------|------|-----|-----|------|-----|-----|
| <b>2011</b> | 2,7  |     |     |      |     |     |
| <b>2012</b> |      | 2,3 | 2,0 | 2,4  | 2,4 | 2,4 |
| <b>2013</b> |      | 1,7 | 1,6 | 1,9  | 1,8 | 1,6 |

#### USA

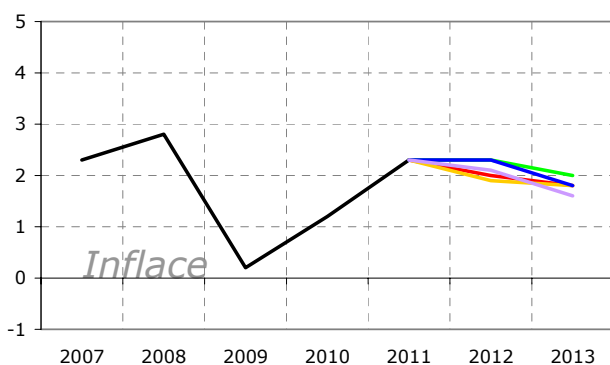
— HIST    — CF, 7/12    — MMF, 4/12  
— OECD, 5/12    — EK, 5/12    — Fed, 6/12



|             | HIST | CF  | MMF | OECD | EK  | Fed |
|-------------|------|-----|-----|------|-----|-----|
| <b>2011</b> | 3,1  |     |     |      |     |     |
| <b>2012</b> |      | 2,0 | 2,1 | 2,3  | 2,5 | 1,5 |
| <b>2013</b> |      | 1,9 | 1,9 | 1,9  | 2,0 | 1,8 |

#### NĚMECKO

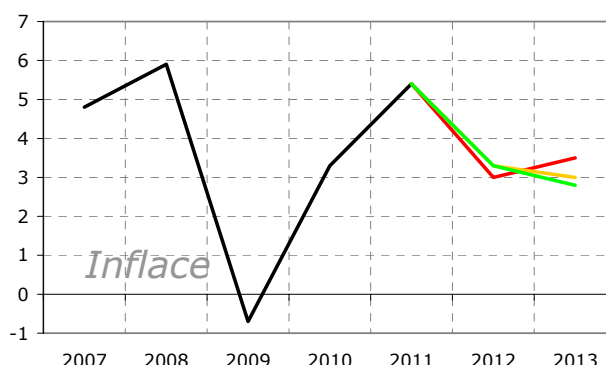
— HIST    — CF, 7/12    — MMF, 4/12  
— OECD, 5/12    — EK, 5/12    — DBB, 6/12



|             | HIST | CF  | MMF | OECD | EK  | DBB |
|-------------|------|-----|-----|------|-----|-----|
| <b>2011</b> | 2,3  |     |     |      |     |     |
| <b>2012</b> |      | 2,0 | 1,9 | 2,3  | 2,3 | 2,1 |
| <b>2013</b> |      | 1,8 | 1,8 | 2,0  | 1,8 | 1,6 |

#### ČÍNA

— HIST    — CF, 7/12    — MMF, 4/12  
— OECD, 5/12



|             | HIST | CF  | MMF | OECD |
|-------------|------|-----|-----|------|
| <b>2011</b> | 5,4  |     |     |      |
| <b>2012</b> |      | 3,0 | 3,3 | 3,3  |
| <b>2013</b> |      | 3,5 | 3,0 | 2,8  |

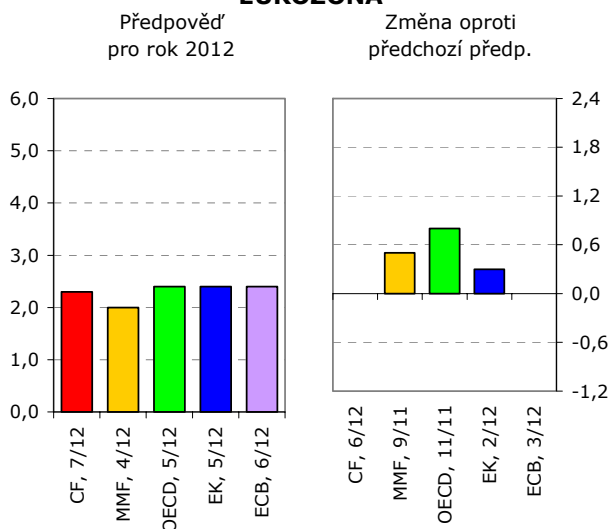
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu. [Uzávěrka dat: 13. července 2012]

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

## II.4 Předpověď inflace a její změna proti předchozí předpovědi

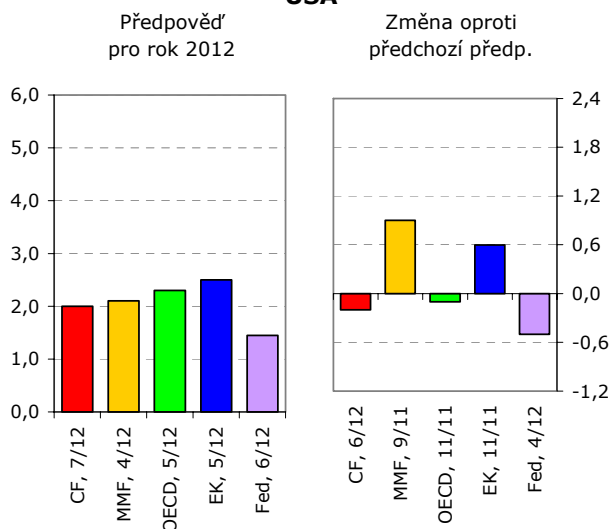
Nové výhledy CF a Fedu na **letošní** rok očekávají oproti minulé prognóze mírnější inflaci ve všech sledovaných ekonomikách s výjimkou výhledu CF pro eurozónu, který se od června nezměnil. Nejvíce (o 0,5 p.b.) revidoval svůj výhled Fed; CF snížil výhled o 0,1 p.b. až 0,3 p.b.

### EUROZÓNA



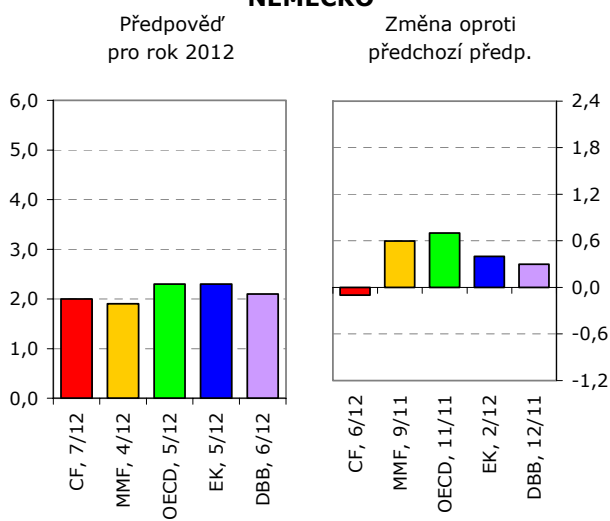
|           | 2011 | CF  | MMF | OECD | EK  | ECB |
|-----------|------|-----|-----|------|-----|-----|
| Předpověď | 2,7  | 2,3 | 2   | 2,4  | 2,4 | 2,4 |
| Změna     |      | 0,0 | 0,5 | 0,8  | 0,3 | 0,0 |

### USA



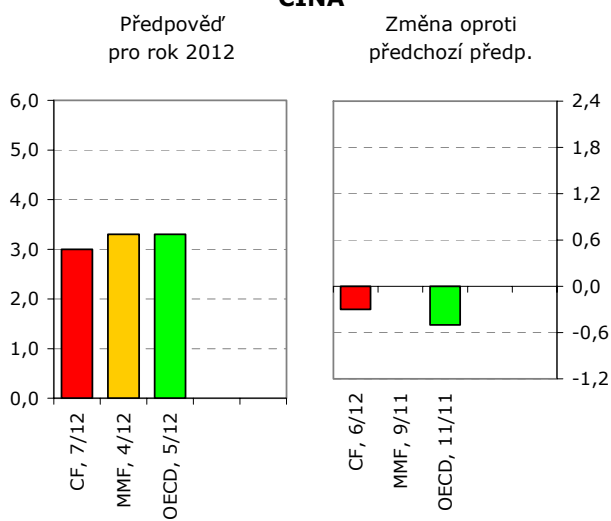
|           | 2011 | CF   | MMF | OECD | EK  | Fed  |
|-----------|------|------|-----|------|-----|------|
| Předpověď | 3,1  | 2,0  | 2,1 | 2,3  | 2,5 | 1,5  |
| Změna     |      | -0,2 | 0,9 | -0,1 | 0,6 | -0,5 |

### NĚMECKO



|           | 2011 | CF   | MMF | OECD | EK  | DBB |
|-----------|------|------|-----|------|-----|-----|
| Předpověď | 2,3  | 2    | 1,9 | 2,3  | 2,3 | 2,1 |
| Změna     |      | -0,1 | 0,6 | 0,7  | 0,4 | 0,3 |

### ČÍNA



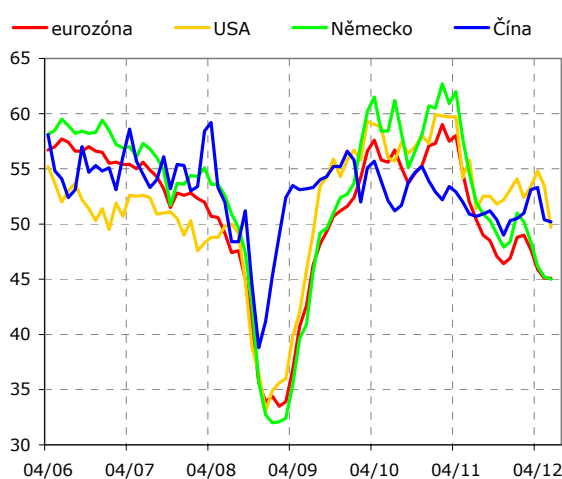
|           | 2011 | CF   | MMF | OECD |
|-----------|------|------|-----|------|
| Předpověď | 5,4  | 3    | 3,3 | 3,3  |
| Změna     |      | -0,3 | 0,0 | -0,5 |

Poznámka: Vodorovná osa levého (pravého) grafu zobrazuje údaje o poslední (předchozí) předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu.

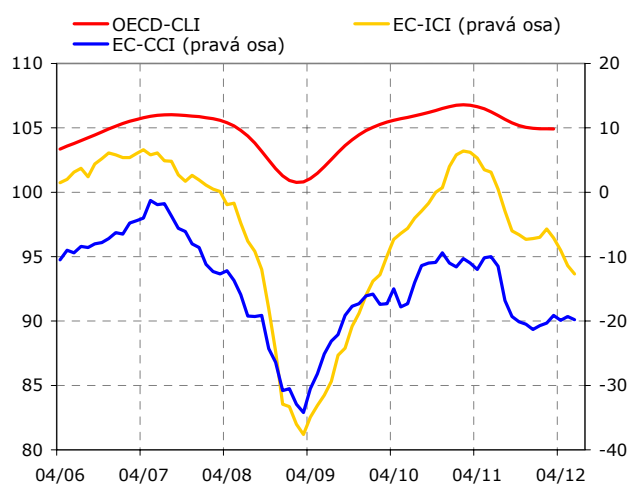
[Uzávěrka dat: 13 července 2012]

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

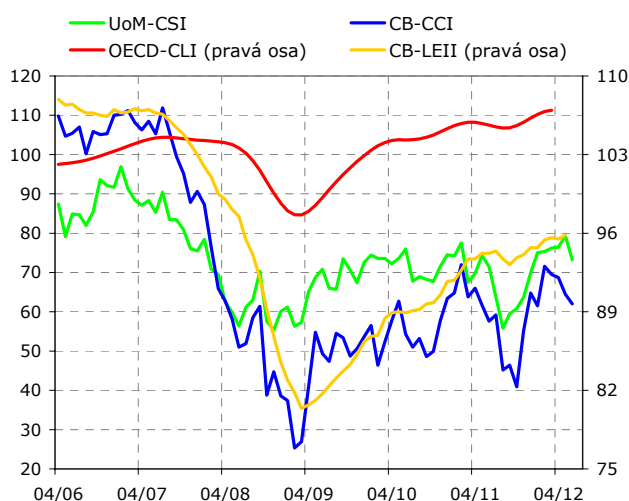
Výhled pro americkou ekonomiku se v červenci proti předchozímu měsíci významně zhoršil. PMI (Index nákupních manažerů) v průmyslu se v důsledku prohlubující se krize v Evropě a zpomalování hospodářského růstu v Číně výrazně snížil a po téměř třech letech klesl pod 50% hranici (49,7 %). Snížila se také důvěra spotřebitelů, k jejímuž poklesu přispěla nepříznivá očekávání vývoje nezaměstnanosti. V eurozóně se vedle PMI stagnujícího pod úrovní 50 % zhoršily ukazatele spotřebitelské důvěry. Také německé předstihové ukazatele se snížily. Index podnikatelského klimatu Ifo i oba sledované ukazatele důvěry spotřebitelů významně klesly. PMI v Číně se mírně snížil a dále se přiblížil 50% hranici.

**PMI V PRŮMYSLU**


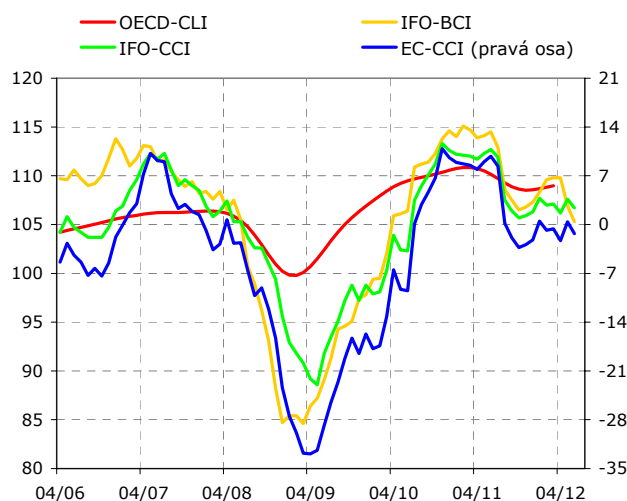
|             | EA   | US   | DE   | CN   |
|-------------|------|------|------|------|
| <b>4/12</b> | 45,9 | 54,8 | 46,2 | 53,3 |
| <b>5/12</b> | 45,1 | 53,5 | 45,2 | 50,4 |
| <b>6/12</b> | 45,1 | 49,7 | 45,0 | 50,2 |

**EUROZÓNA**


|             | OECD-CLI | EC-ICI (pravá osa) | EC-CCI (pravá osa) |
|-------------|----------|--------------------|--------------------|
| <b>4/12</b> |          | -9,0               | -19,9              |
| <b>5/12</b> |          | -11,4              | -19,3              |
| <b>6/12</b> |          | -12,7              | -19,8              |

**USA**


|             | OECD-CLI | CB-LEII | UoM-CSI | CB-CCI |
|-------------|----------|---------|---------|--------|
| <b>4/12</b> | 0,0      | 95,5    | 76,4    | 68,7   |
| <b>5/12</b> |          | 95,8    | 79,3    | 64,4   |
| <b>6/12</b> |          |         | 73,2    | 62,0   |

**NĚMECKO**


|             | OECD-CLI | IFO-BCI | IFO-CCI | EC-CCI |
|-------------|----------|---------|---------|--------|
| <b>4/12</b> |          | 109,8   | 106,2   | -2,3   |
| <b>5/12</b> |          | 106,9   | 107,6   | 0,4    |
| <b>6/12</b> |          | 105,3   | 106,7   | -1,3   |

Poznámka: OECD-CLI je OECD Composite Leading Indicator, EC-ICI (pravá osa) je European Commission Industrial Confidence Indicator, EC-CCI (pravá osa) je EC Consumer Confidence Indicator, CB-LEII je Conference Board Leading Economic Indicator Index, CB-CCI je CB Consumer Confidence Index, UoM-CSI je University of Michigan Consumer Sentiment Index, IFO-BCI je Institute for Economic Research – Business Climate Index, IFO-CCI je IFO Consumer Confidence Index. [Závěrka dat: 12. července 2012]

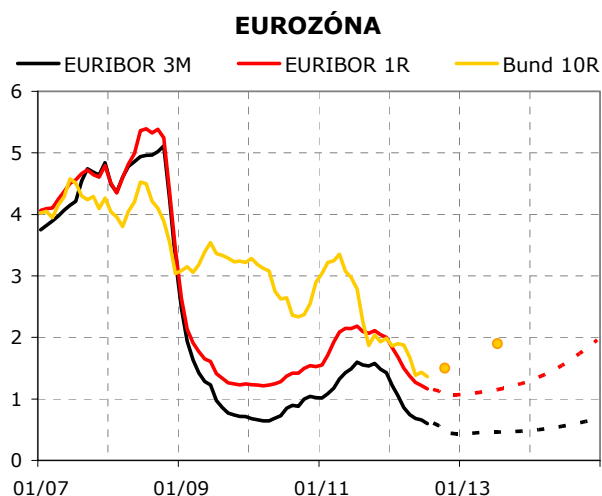
Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze OECD, EK, IFO a University of Michigan.



### IV.1 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: eurozóna

V průběhu června mezibankovní sazby EURIBOR 3M i 1R stagnovaly a během měsíce nepatrně poklesly na 0,65 % a 1,21 %. Po měnověpolitickém zasedání ECB 5. července klesly obě sazby o téměř 0,1 p.b. (na zasedání banka snížila svoji základní úrokovou sazbu o 0,25 p.b. na historické minimum 0,75 %). Předpověď na základě implikovaných sazeb se oproti minulému měsíci posunula směrem dolů, přičemž v druhé polovině roku 2012 by měly sazby dále klesat. V polovině června rizikové prémie pro obě splatnosti dočasně nepatrně vzrostly, ale v současnosti setrvávají na téměř ročních minimech.

V průběhu června vzrostl v důsledku nižší averze k riziku průměrný výnos 10R bundu, na začátku července se ale tento vývoj obrátil. Červencová předpověď CF byla oproti červnové revidována směrem dolů a v ročním horizontu by výnos 10R Bundu měl dosáhnout 1,9 %.



|                   | 06/12 | 07/12 | 12/12 | 06/13 | 12/13 | 12/14 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>EURIBOR 3M</b> | 0,66  | 0,60  | 0,43  | 0,46  | 0,48  | 0,68  |
| <b>EURIBOR 1R</b> | 1,22  | 1,16  | 1,07  | 1,14  | 1,28  | 1,96  |
|                   | 06/12 | 07/12 | 10/12 | 07/13 |       |       |
| <b>Bund 10R</b>   | 1,43  | 1,36  | 1,50  | 1,90  |       |       |

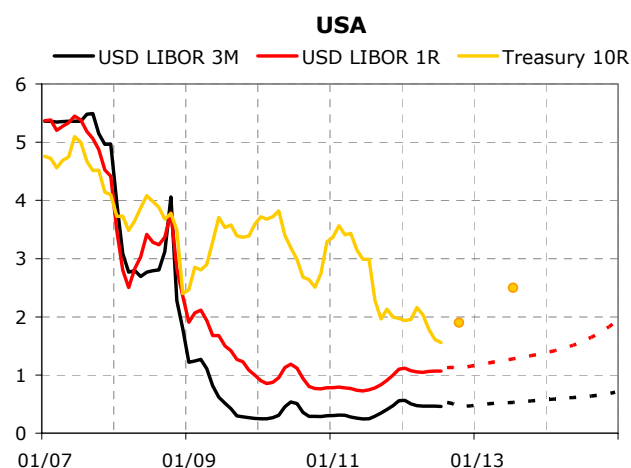
Poznámka: Předpověď sazeb EURIBOR je vytvořena na základě implikovaných sazeb z výnosové křivky mezibankovního trhu (od 4M do 15M jsou použity sazby FRA, pro delší horizont upravené IRS sazby). Předpověď výnosu německého vládního dluhopisu (Bund 10R) je převzata z CF. Přerušované čáry a body zobrazují výhled. [Uzávěrka dat: 12. července 2012]

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

### IV.2 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: USA

Ani dolarové sazby LIBOR 3M a 1R nezaznamenaly v červnu výraznější pohyby a nacházely se pod úrovní 0,47 % a 1,07 %. FED v minulém měsíci revidoval výhled růstu ekonomiky USA směrem dolů a podle očekávání prodloužil operaci Twist. Oproti minulému měsíci se výhled 3M sazby posunul mírně směrem dolů a 1R směrem nahoru. U obou sazeb je výhled mírně rostoucí, přičemž u jednoletých sazeb je očekávaný nárůst výraznější.

Vývoj amerických dluhopisových sazeb i nadále odráží averzi k riziku spojenou s děním v eurozóně. Po mírném nárůstu výnosu desetiletého vládního dluhopisu USA v červnu jeho výnos v červenci opět prolomil hranici 1,5 %. I výhled podle CF byl oproti minulému měsíci revidován směrem dolů.



|                     | 06/12 | 07/12 | 12/12 | 06/13 | 12/13 | 12/14 |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>USD LIBOR 3M</b> | 0,47  | 0,46  | 0,47  | 0,53  | 0,57  | 0,70  |
| <b>USD LIBOR 1R</b> | 1,07  | 1,07  | 1,15  | 1,26  | 1,37  | 1,90  |
|                     | 06/12 | 07/12 | 10/12 | 07/13 |       |       |
| <b>Treasury 10R</b> | 1,61  | 1,56  | 1,90  | 2,50  |       |       |

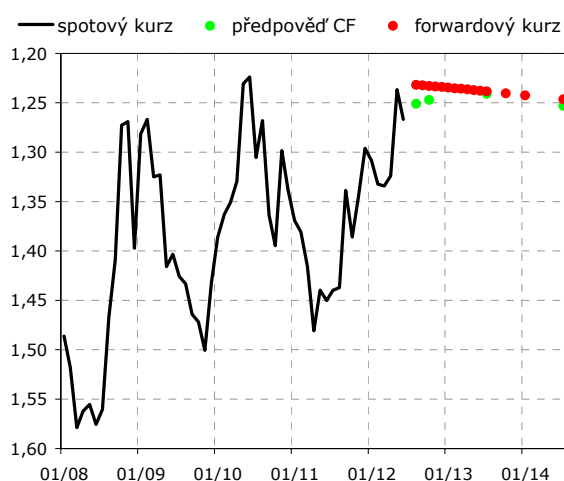
Poznámka: Implikované sazby LIBOR jsou odvozeny z výnosové křivky londýnského mezibankovního trhu. Předpověď výnosu Treasury 10R je převzata z CF. Přerušované čáry a body zobrazují výhled.

[Uzávěrka dat: 12. července 2012]

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg, výpočty ČNB.

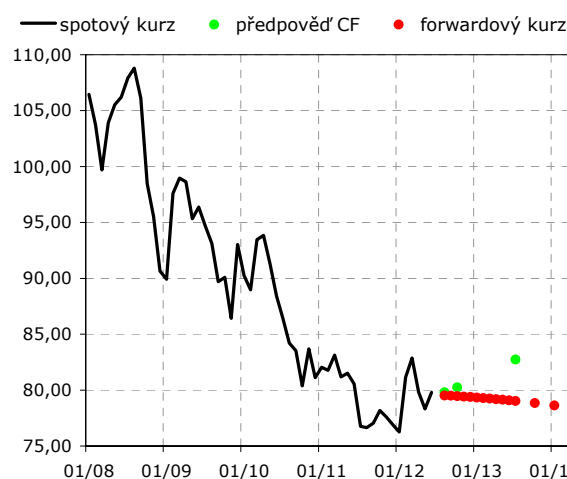
Oslabující trend eura vůči americkému dolaru byl v červnu dočasně přerušeno. Nově dohodnutá opatření – návrh bankovní unie a možnost finanční pomoci bank přímo ze záchranných fondů EMU – byla trhy vnímána pozitivně a ani žádost Kypru o finanční pomoc neměla větší negativní efekt na kurz eura. Na začátku července ale začalo euro opět oslabovat a v současnosti se nachází o 9 % níže než na začátku března. Červencový výhled CF zůstává na dvouletém horizontu stabilní na 1,25 USD/EUR. Podobný vývoj, tedy mírné posílení v červnu doprovázené oslabením v červenci, zaznamenala také britská libra. Její výhled na ročním horizontu je stabilní navzdory rozšíření programu kvantitativního uvolňování ze strany Bank of England. Na dlouhém konci prognózy se očekává její posílení vůči americkému dolaru. Vlivem zlepšení globálního sentimentu se zhodnocení japonského jenu v červnu zpomalilo. Jeho výhled podle CF, na rozdíl od tržních výhledů, zůstává mírně klesající. Kurz švýcarského franku vůči euru zůstává na své limitní horní hranici a sleduje tedy kurz USD/EUR.

USD/EUR



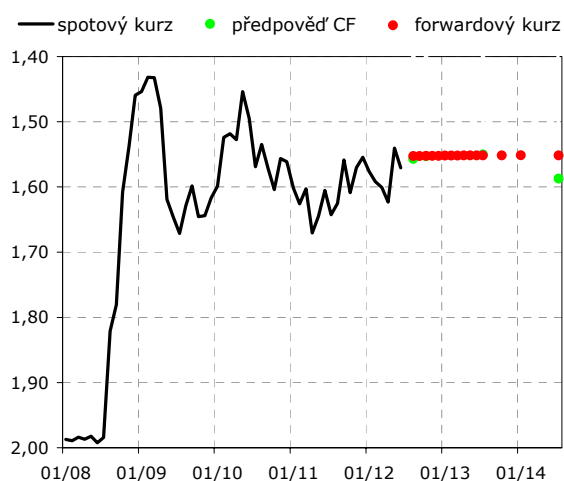
|                 | 9/7/12 | 08/12 | 10/12 | 07/13 | 07/14 |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz    | 1,231  |       |       |       |       |
| předpověď CF    |        | 1,251 | 1,247 | 1,241 | 1,253 |
| forwardový kurz |        | 1,232 | 1,233 | 1,239 | 1,246 |

JPY/USD



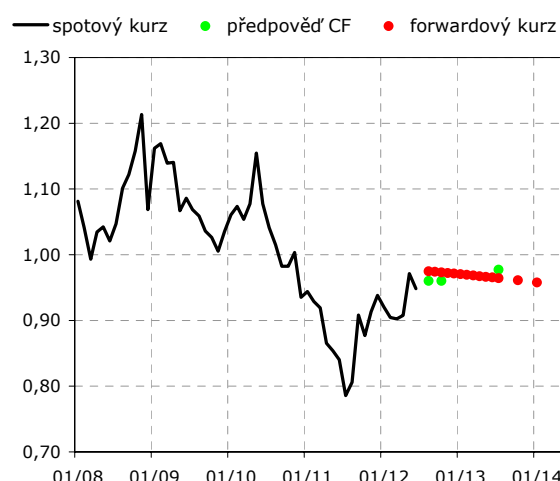
|                 | 9/7/12 | 08/12 | 10/12 | 07/13 | 07/14 |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz    | 79,56  |       |       |       |       |
| předpověď CF    |        | 79,81 | 80,25 | 82,73 | 86,20 |
| forwardový kurz |        | 79,53 | 79,46 | 79,03 | 78,20 |

USD/GBP



|                 | 9/7/12 | 08/12 | 10/12 | 07/13 | 07/14 |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz    | 1,553  |       |       |       |       |
| předpověď CF    |        | 1,557 | 1,553 | 1,550 | 1,587 |
| forwardový kurz |        | 1,553 | 1,552 | 1,552 | 1,552 |

CHF/USD



|                 | 9/7/12 | 08/12 | 10/12 | 07/13 | 07/14 |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz    | 0,975  |       |       |       |       |
| předpověď CF    |        | 0,960 | 0,960 | 0,977 | 1,007 |
| forwardový kurz |        | 0,975 | 0,973 | 0,964 | 0,952 |

Poznámka: Růst měnového páru představuje posílení amerického dolaru. Data 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) možnosti zajištění budoucího kurzu.

[Uzávěrka dat: 12. července 2012]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Bloomberg a Consensus Forecasts.

### VI.1 Ropa a zemní plyn

Cena ropy Brent se ve druhé polovině června prudce propadla až pod hranici 90 USD/b, ale poté stejně rychle posílila až na úroveň cca 100 USD/b, poblíž které se poté pohybovala v první polovině července. Předpověď, která vychází z aktuálních hodnot, je tak dokonce nepatrně výše, než byla před měsícem.

Zatímco v květnu cenu ropy tlačil dolů hlavně posilující dolar, červnový propad odstartovaly problémy španělského bankovního sektoru. Zhoršený výhled pro americkou ekonomiku z dílny Fedu, který následně potvrdily i slabší indexy PMI i pro Evropu a Čínu, poslal cenu ropy Brent krátce až pod 89 USD/b. Výsledky summitu EU však trhy přijaly s uspokojením a cena ropy tak následně zkorigovala předchozí propad, podpořena mj. i stávkou norských těžařů a opětovnými plány Íránu na blokádu Hormuzského průlivu.

Zatímco ceny dlouhodobých kontraktů na zemní plyn v Evropě (odvozované od ceny ropy) by měly začít klesat, ceny v USA i přes zvyšující se těžbu z břidlicových ložisek rostou v důsledku nadprůměrně teplého počasí (spotřeba na provoz klimatizací).

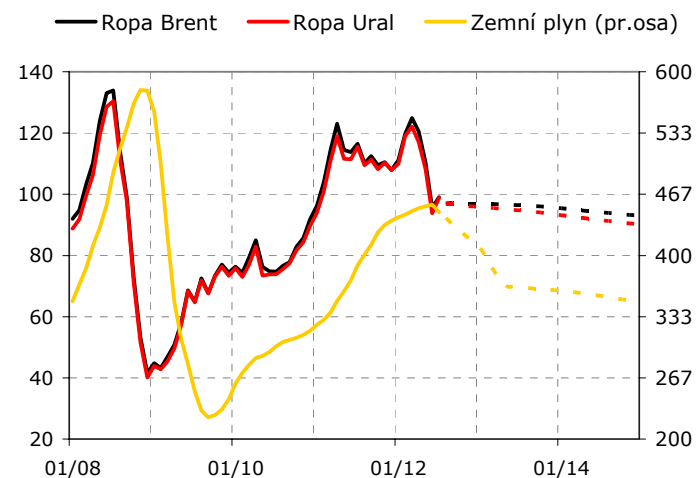
### VI.2 Ostatní komodity

K růstu celkového indexu cen neenergetických komodit přispěly v uplynulém měsíci výhradně ceny potravinářských surovin. Naopak ceny kovů a kaučuku stagnovaly (cena bavlny dokonce dále pokračovala v poklesu) a ani jejich výhled nenaznačuje žádnou změnu.

Strmý růst od poloviny května zaznamenaly jak pšenice (která atakuje vysoké hodnoty z února 2011), tak kukuřice a sója (jejichž dolarové ceny dokonce překonaly absolutní maxima, ve výhledu je ale očekáván pokles). Růst cen je vysvětlován suchým a horkým počasím, které poškozují úrodu v mnoha oblastech USA. Mírnějším tempem rostla cena rýže a růst cen cukru a kávy představoval spíše korekci předchozích propadů. Cena vepřového masa po růstu opět atakuje své maximum, zatímco cena hovězího masa stagnovala, ale ve výhledu je růst na další historické maximum.

Po delší době zaznamenaly mírný růst ceny elektřiny a uhlí, jehož cenový výhled zůstává tradičně rostoucí.

### VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

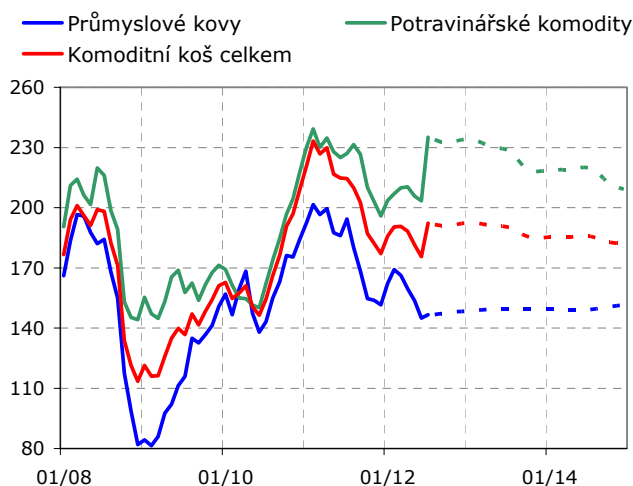


|                   | 07/12 | 12/12 | 06/13 | 12/13 | 12/14 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Ropa Brent</b> | 99,0  | 96,9  | 96,5  | 95,6  | 93,1  |
| <b>Ropa Ural</b>  | 98,8  | 96,0  | 94,9  | 93,4  | 90,3  |
| <b>Zemní plyn</b> | 447,1 | 415,5 | 366,2 | 362,3 | 349,7 |

Poznámka: Cena ropy Brent je v USD/barel (kotace ICE). Cena ruského zemního plynu na hranici s Německem je v USD/1000m<sup>3</sup> (databáze MMF). Budoucí ceny plynu jsou odvozeny od cen ropy. Přerušovaná čára znamená výhled. [Uzávěrka dat: 9. července 2012].

Zdroj: Bloomberg, MMF, výpočty ČNB.

### VÝHLED CEN OSTATNÍCH KOMODIT



|                               | 07/12 | 12/12 | 06/13 | 12/13 | 12/14 |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Průmyslové kovy</b>        | 146,7 | 148,3 | 149,5 | 149,4 | 151,5 |
| <b>Potravinářské komodity</b> | 235,1 | 233,8 | 229,5 | 218,3 | 209,2 |
| <b>Komoditní koš celkem</b>   | 192,2 | 192,2 | 190,8 | 185,1 | 182,0 |

Poznámka: Graf zobrazuje cenové indexy, rok 2005=100. Přerušovaná čára představuje výhled na základě futures kontraktů.

[Uzávěrka dat: 9. července 2012].

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

## ROČNÍ VYHODNOCENÍ PŘEDPOVĚDÍ OBSAŽENÝCH V GEVU<sup>1</sup>

*Prognózy růstu spotřebitelských cen na rok 2011 byly, stejně jako prognózy na předchozí rok 2010, u sledovaných zemí podhodnoceny. Již delší dobu tak skutečná inflace překvapuje směrem nahoru. S tím korespondují výhledy pro cenu ropy, která byla také očekávána níže ve srovnání s následnou skutečností. Z ostatních veličin byl v průměru očekáván silnější dolar vůči většině sledovaných měn, který se ale stejně jako vyšší očekávání na růst ekonomiky Spojených států v roce 2011 nakonec nedostavil. V souladu s tím byly ve Spojených státech, ale také v eurozóně, předpokládány vyšší úrokové sazby oproti skutečnosti, a to jak krátkodobé sazby peněžního trhu, tak dlouhodobé sazby z vládních dluhopisů. Z vyhodnocení přesnosti předpovědí růstu HDP je dále patrný heterogenní vývoj v eurozóně, kdy se bezmála naplnily předpovědi pro eurozónu jako celek, zatímco předpovědi růstu německé ekonomiky byly oproti skutečnosti podhodnoceny.*

### Úvod

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

Toto vyhodnocení je prováděno každoročně<sup>2</sup> vždy za předchozí kalendářní rok v případě předpovědí růstu HDP a inflace CPI (*fixed-event forecasts*), tedy aktuálně jsou vyhodnocovány předpovědi na rok 2011. V případě tříměsíčních výhledů zahraničních úrokových sazeb, měnových kurzů vůči americkému dolaru (USD) a výhledů cen ropy je vyhodnocení provedeno za posledních 21 doposud známých měsíců, tedy od července 2010 do března 2012, a v případě ročních výhledů uvedených veličin za posledních 12 měsíců, tedy od července 2010 do června 2011 (*rolling-event forecasts*). Rozhodným datem pro známou skutečnost je 30. červen 2012.<sup>3</sup>

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

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

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

---

<sup>1</sup> Autorem je Filip Novotný ([Filip.Novotny@cnb.cz](mailto:Filip.Novotny@cnb.cz)). Názory v tomto příspěvku jsou vlastní a neodráží nezbytně oficiální pozici České národní banky.

<sup>2</sup> Historicky první vyhodnocení bylo publikováno v červencovém GEV u z roku 2011, viz [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/gev/gev\\_2011\\_07.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/gev/gev_2011_07.pdf)

<sup>3</sup> Komplexní vyhodnocení přesnosti výhledů pro zahraničí, které jsou v predikčním aparátu ČNB přebírány z publikace Consensus Forecasts, je za období od roku 1994 do roku 2009 k dispozici v Novotný a Raková (2010) [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/research/research\\_publications/cnb\\_wp/download/cnbwp\\_2010\\_14.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/research/research_publications/cnb_wp/download/cnbwp_2010_14.pdf). Okruh prognózovaných veličin a jednotlivých institucí se však mírně odlišuje od sledovaných veličin a institucí pokrytých v měsíčníku GEV.

Jako souhrnný indikátor přesnosti předpovědí jsou použity MFE (mean forecast error), MAFE (mean absolute forecast error) a RMSE (root mean square error). Tam, kde to bylo možné, byla navíc ověřena statistická významnost chyby předpovědi pomocí následující rovnice:

$$e_t = \alpha + \varepsilon_t, \quad (2)$$

kde  $\alpha$  značí průměrnou chybu předpovědi (MFE), takže rovnice 2 vlastně představuje test nulové hodnoty chyby předpovědi.

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

### 1 Vyhodnocení přesnosti předpovědí růstu HDP a inflace CPI za rok 2011

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

Výše uvedené instituce se liší četností a datem zveřejňování svých prognóz, tj. od měsíční aktualizace prognóz, přes čtvrtletní aktualizaci až po pololetní aktualizaci. Z důvodu přehlednosti byly vyhodnoceny pouze pololetní prognózy, konkrétně jarní a podzimní prognózy.<sup>4</sup>

Přesnost jarních a podzimních předpovědí růstu HDP na rok 2011 pro jednotlivé země je znázorněna na obrázcích 1-4.<sup>5</sup> **Na první pohled lze vysledovat nadhodnocení prognóz růstu HDP pro Spojené státy na jedné straně a podhodnocení prognóz růstu HDP pro Německo na straně druhé.** Prognózy růstu HDP pro zbývající dvě země, tedy eurozónu a Čínu, byly charakteristické relativně méně vychýlenými chybami předpovědí. To je rozdíl oproti prognózám na předcházející rok 2010, kdy chyby prognóz dosahovaly většinou kladných hodnot. Sledované instituce tedy podhodnocovaly hospodářský růst.

Největší variabilitou tedy nejistotou byly charakteristické prognózy růstu HDP Spojených států, následované prognózami pro Německo, Čínu a největší stability dosahovaly prognózy pro eurozónu.

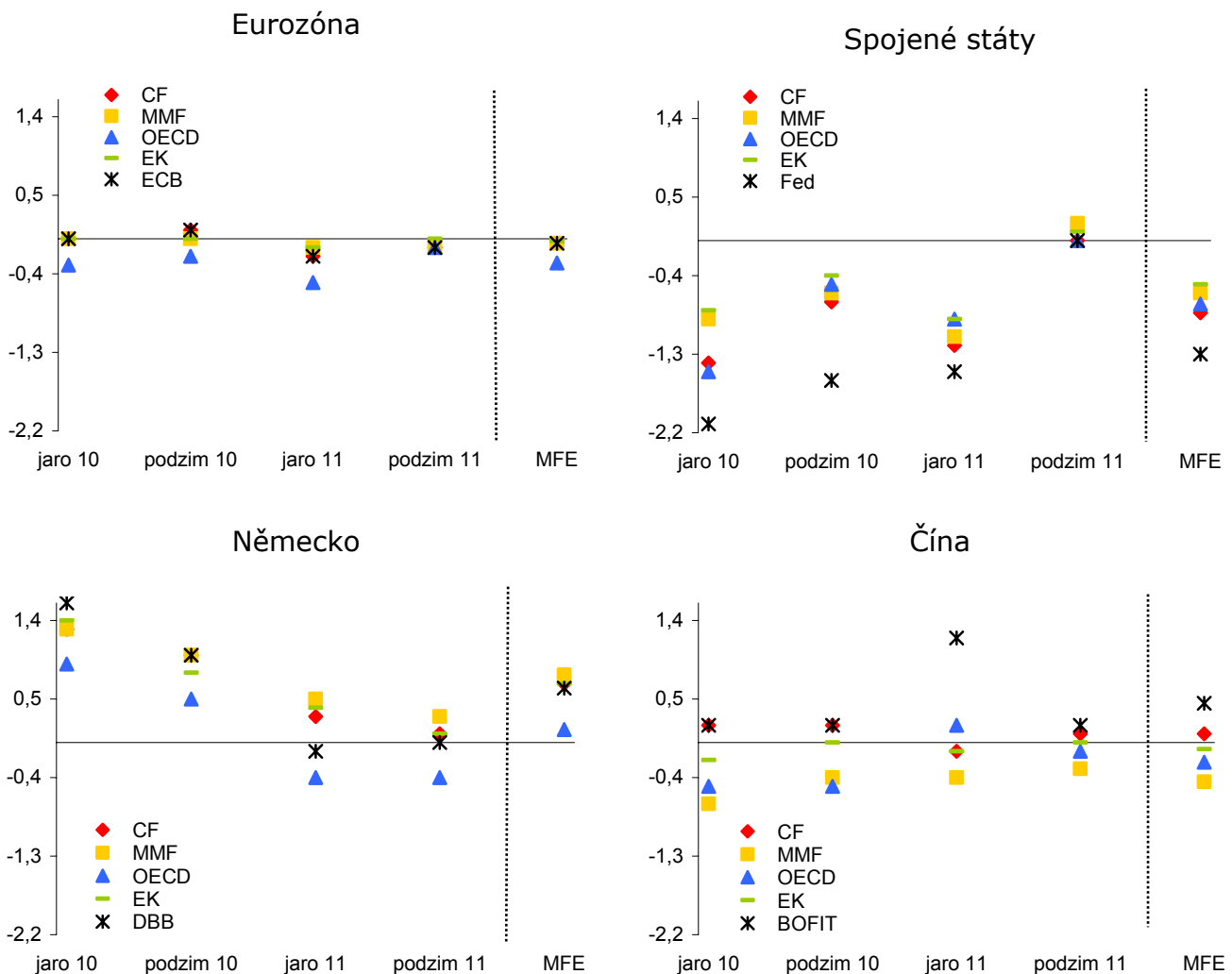
V průměru za všechny země a prognózované horizonty dosáhly nejlepšího výsledku, tedy nulové průměrné chyby prognózy, CF a EK. Lehce nadhodnocené prognózy měl MMF a více nadhodnocenými prognózami byla charakteristická OECD.

<sup>4</sup> Prognózy CF, MMF a Fedu jsou publikovány v dubnu a říjnu, OECD a EK v květnu a listopadu, ECB a BOFITu v březnu a září a DBB v červnu a prosinci.

<sup>5</sup> První vyhodnocovaná prognóza pro rok 2011 byla publikována na jaře roku 2010 a poslední prognóza na podzim roku 2011. Nakonec je na konci grafu (za svislou přerušovanou čarou) uvedena průměrná chyba předpovědi (MFE) za všechny čtyři prognózy na daný rok.

Největší znalost ekonomiky eurozóny stejně jako Spojených států prokázala EK, i když rozdíly v průměrných chybách předpovědí mezi jednotlivými institucemi byly velmi těsné. Ekonomický růst v Německu nejlépe předpovídala OECD a růst v Číně společně CF a opět EK. Nejvíce nadhodnocoval prognózy růstu HDP Spojených států Fed.

**Obrázek 1-4** Chyby prognóz růstu HDP na rok 2011



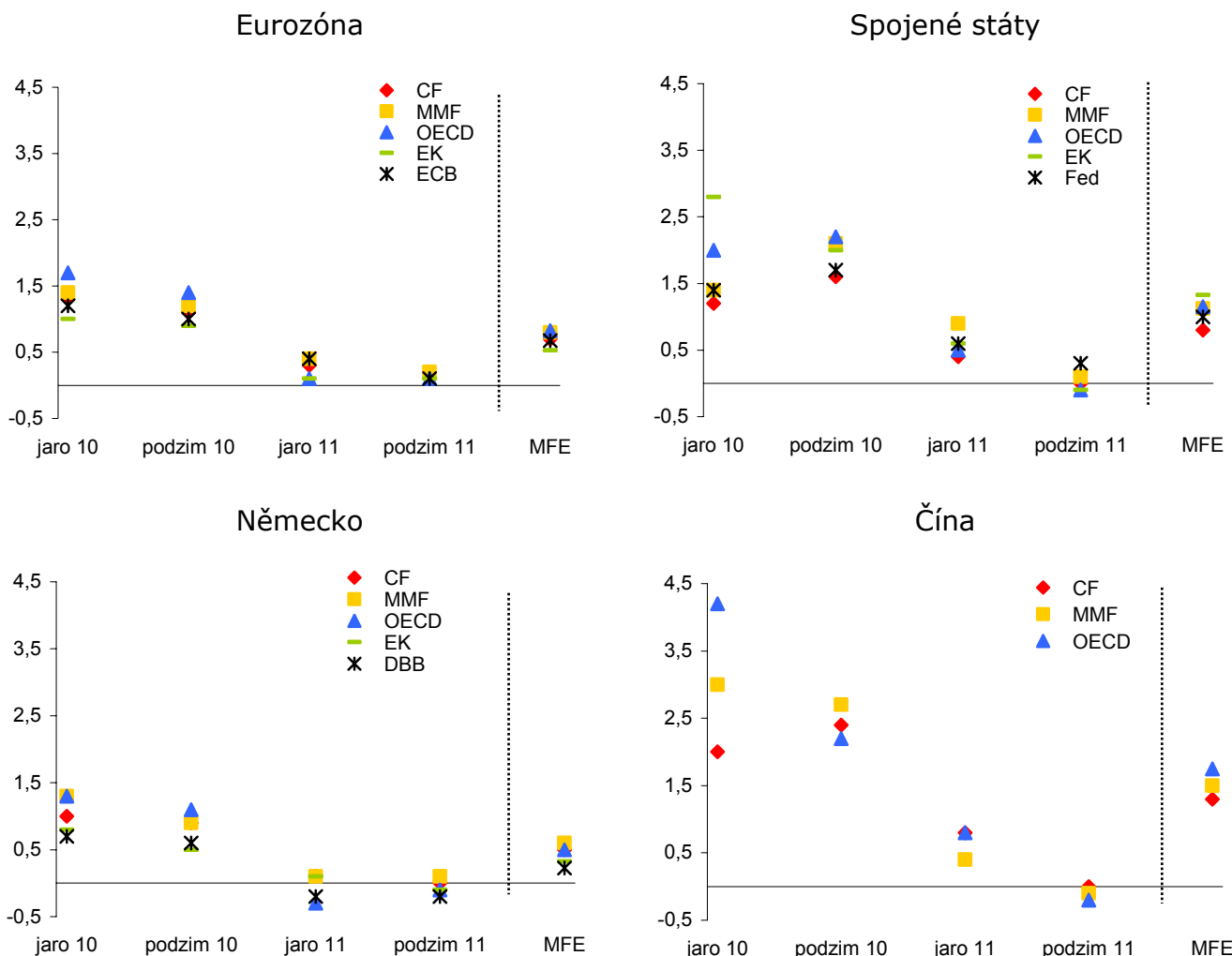
*Poznámka: CF-Consensus Forecasts, MMF-Mezinárodní měnový fond, OECD-Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, EK-Evropská komise, ECB-Evropská centrální banka, Fed-Federální rezervní systém Spojených států, DBB-Německá spolková banka (Deutsche Bundesbank), BOFIT-Institut finské centrální banky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

**V případě výhledů inflace spotřebitelských cen na rok 2011 byly sledované instituce v případě všech zemí zaskočeny vyšší skutečnou inflací, než jakou předpokládaly** (viz obrázky 5-8). V průměru za všechny země a prognózované horizonty byla opět nejlepší EK a v těsném závěsu za ní CF, dále potom MMF a nakonec OECD.

Největší variability tedy nejistoty dosahovaly prognózy inflace pro Čínu a Spojené státy. Eurozóna a Německo byly charakteristické menší variabilitou jednotlivých prognóz, přičemž prognózy inflace pro Německo byly ze všech zemí nejpřesnější.

V pohledu na jednotlivé země se vítězem v přesnosti prognóz pro eurozónu stala EK. V případě prognóz pro Spojené státy a Čínu<sup>6</sup> si vedl nejlépe CF a inflaci Německa nejlépe předpovídala DBB.

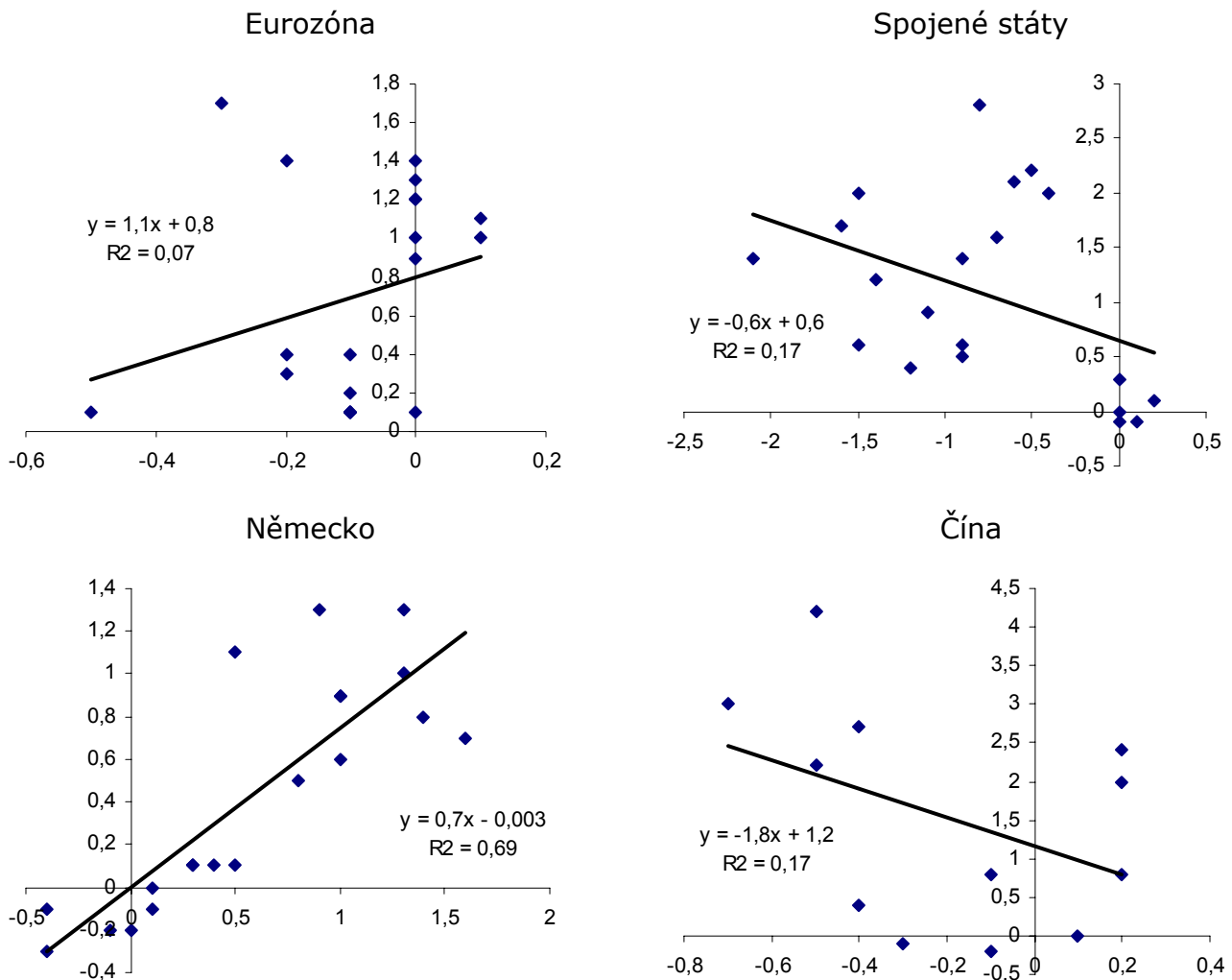
**Obrázek 5-8** Chyby prognóz inflace spotřebitelských cen na rok 2011



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

Nakonec je ještě na obrázcích 9-12 znázorněn vzájemný vztah mezi chybami prognóz růstu HDP a CPI. Relativně silná pozitivní vazba mezi chybami prognóz obou veličin existuje v případě Německa. Prognózy růstu HDP a CPI Německa lze tak interpretovat jako relativně vzájemně konzistentní, kdy vyšší očekávaný růst HDP je zároveň spojen s vyšším očekávaným růstem spotřebitelských cen. Slabší pozitivní vazba mezi oběma veličinami existuje i v případě eurozóny. Naopak Spojené státy a Čína jsou charakteristické slabší negativní vazbou, tedy vyšší mírou nekonzistence mezi oběma veličinami.

<sup>6</sup> CPI pro Čínu prognózuji pouze tři z námi sledovaných institucí - CF, MMF a OECD.

**Obrázek 9-12** Vztah mezi chybami predikce růstu HDP a CPI

## 2 Vyhodnocení přesnosti předpovědí zahraničních úrokových sazeb

V GEVu jsou rovněž pravidelně sledovány výhledy krátkodobých úrokových sazeb, které jsou odvozovány z termínových tržních kontraktů, a výhledy dlouhodobých (desetiletých) výnosů vládních dluhopisů, které jsou přebírány z publikace CF. Výhledy úrokových sazeb jsou sledovány pouze pro eurozónu a pro Spojené státy.

Tříměsíční výhledy úrokových sazeb byly vyhodnoceny za období od července 2010 do března 2012 a jednoleté výhledy úrokových sazeb za období od července 2010 do června 2011 (viz obrázky 13-14).

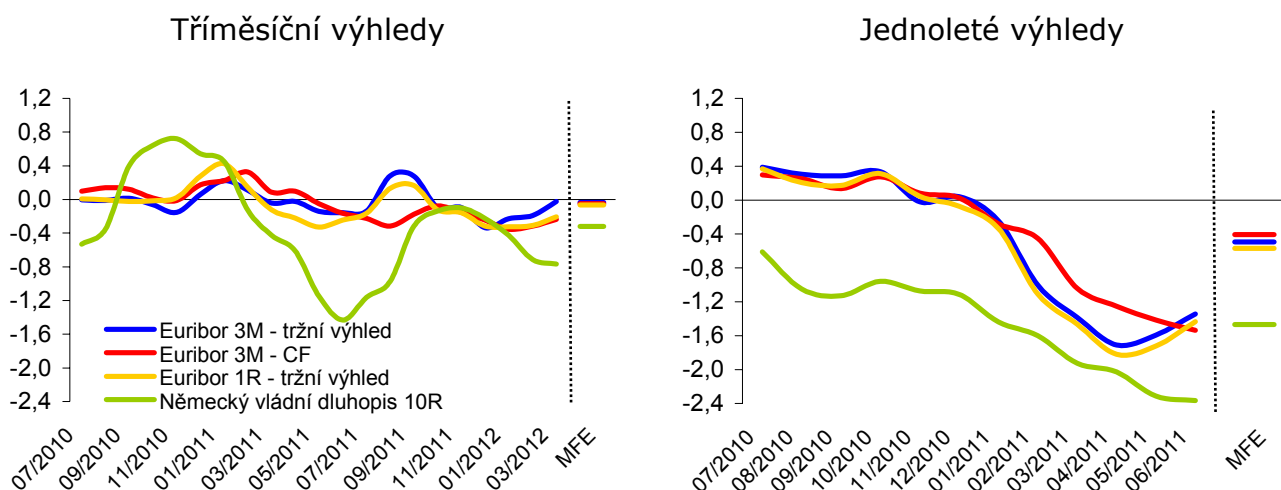
Chyby tříměsíčních výhledů eurových sazeb byly statisticky významně vychýleny od nuly (viz rovnice 2) pouze v případě desetiletého výnosu německého vládního dluhopisu. Předpokládaný výnos německého vládního dluhopisu byl systematicky vyšší než následná skutečnost. Průměrné chyby krátkodobé předpovědi ostatních sazeb, tedy 3M a 1R Euriboru, byly velice blízko nule, přičemž tržní výhledy byly ve srovnání s CF nepatrně lepší.

V případě jednoletých výhledů úrokových sazeb docházelo k jejich přestřelování zejména od únorové prognózy 2011. V případě ročních výhledů sazeb 3M Euribor však



dosahoval naopak lepších prognóz CF ve srovnání s tržními výhledy. Roční výhledy všech uvedených úrokových sazeb byly nicméně nejméně na 10% hladině významnosti systematicky vychýleny směrem k vyšším očekávaným sazbám ve srovnání se skutečností.

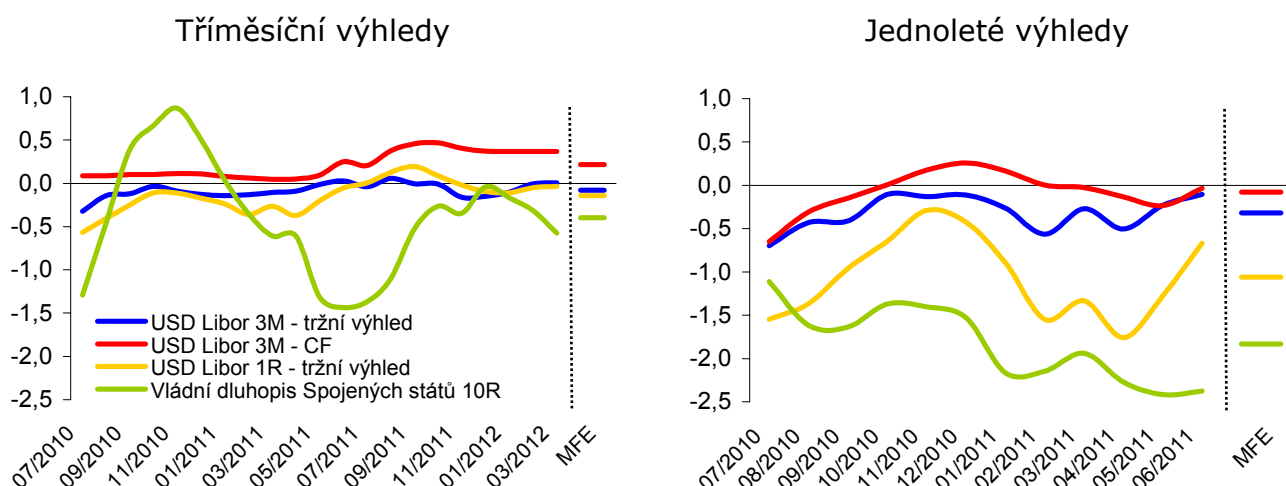
**Obrázek 13-14** Chyby prognóz úrokových sazeb pro eurozónu



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

Podíváme-li se na vyhodnocení výhledů úrokových sazeb pro Spojené státy, tak tříměsíční i jednoleté výhledy, s výjimkou jednoletého výhledu tříměsíčních sazeb podle CF, byly statisticky významně vychýlené od nuly. V případě tříměsíčních výhledů dosahoval menších chyb tržní výhled tříměsíčních sazeb, nicméně v ročním horizontu byl stejně jako u 3M Euriboru lepší CF. Podobně jako v případě eurových sazeb byly také očekávány vyšší sazby amerického dolaru ve srovnání se skutečností.

**Obrázek 15-16** Chyby prognóz úrokových sazeb pro Spojené státy

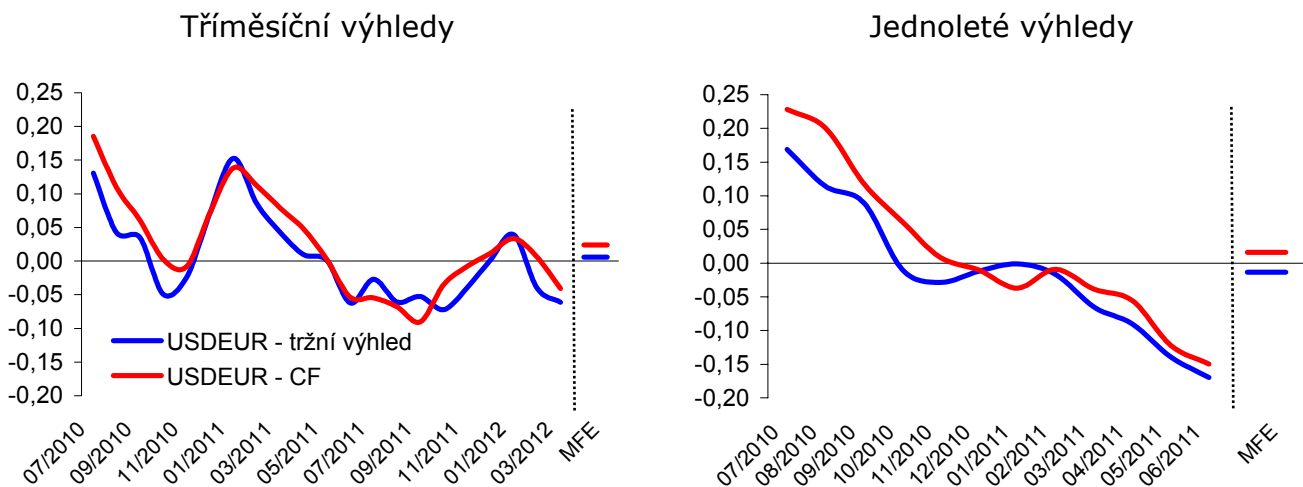


### 3 Vyhodnocení přesnosti předpovědí kurzů amerického dolaru

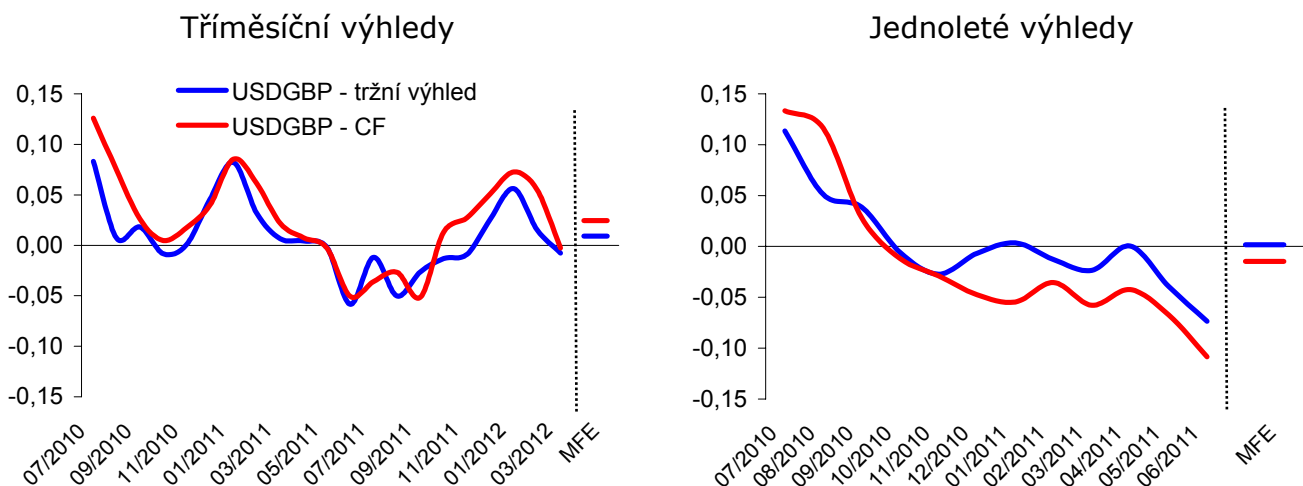
GEV poskytuje pravidelné výhledy měnového kurzu USD vůči čtyřem měnám: euru (EUR), japonskému jenu (JPY), britské libře (GBP) a švýcarskému franku (CHF) jak na základě prognóz CF, tak na základě výhledů odvozených z termínových kontraktů.

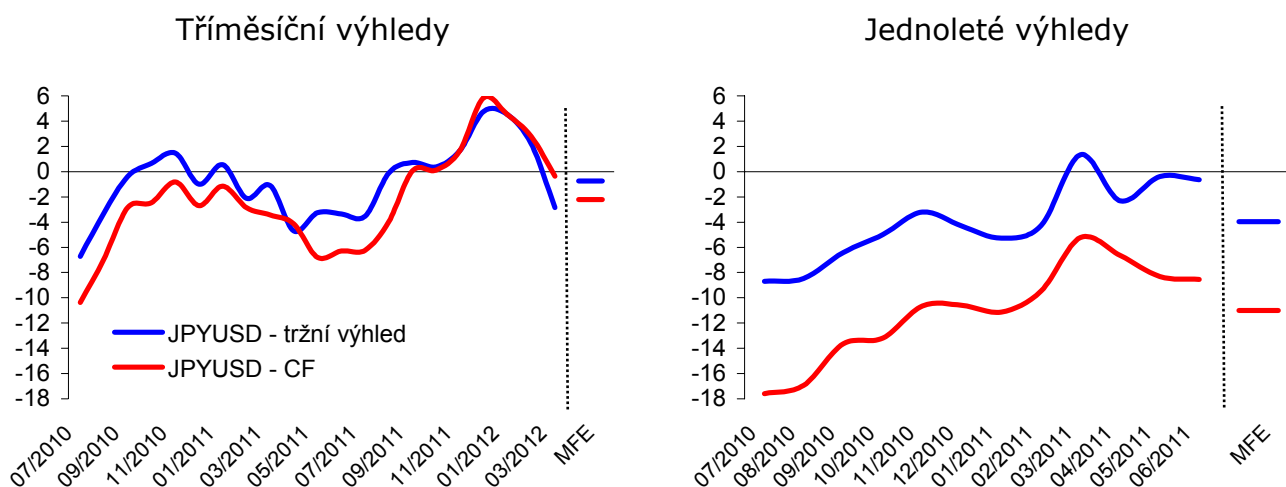
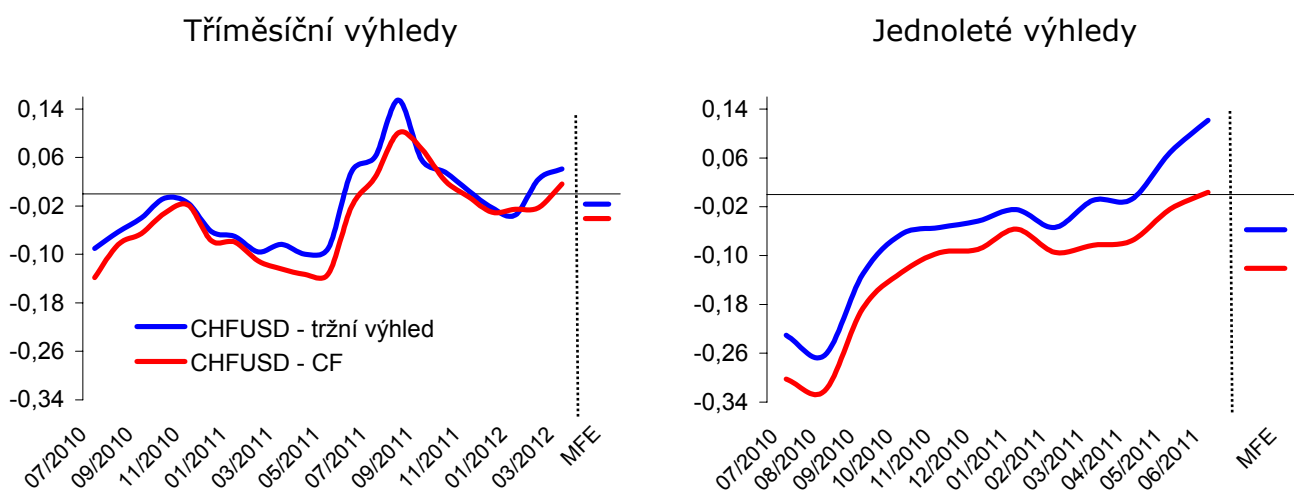
**Měřeno velikostí chyby předpovědi dosahovali v případě všech kurzových párů i obou sledovaných prognostických horizontů menších chyb tržní výhledy ve srovnání s výhledy CF.** Navíc byly tříměsíční výhledy podle CF pro USDGBP, JPYUSD a CHFUSD statisticky významně vychýleny od nuly. Zároveň byl většinou očekáván silnější dolar ve srovnání se skutečností.

**Obrázek 17-18** Chyby prognózy měnového kurzu USD/EUR



**Obrázek 19-20** Chyby prognózy měnového kurzu USD/GBP

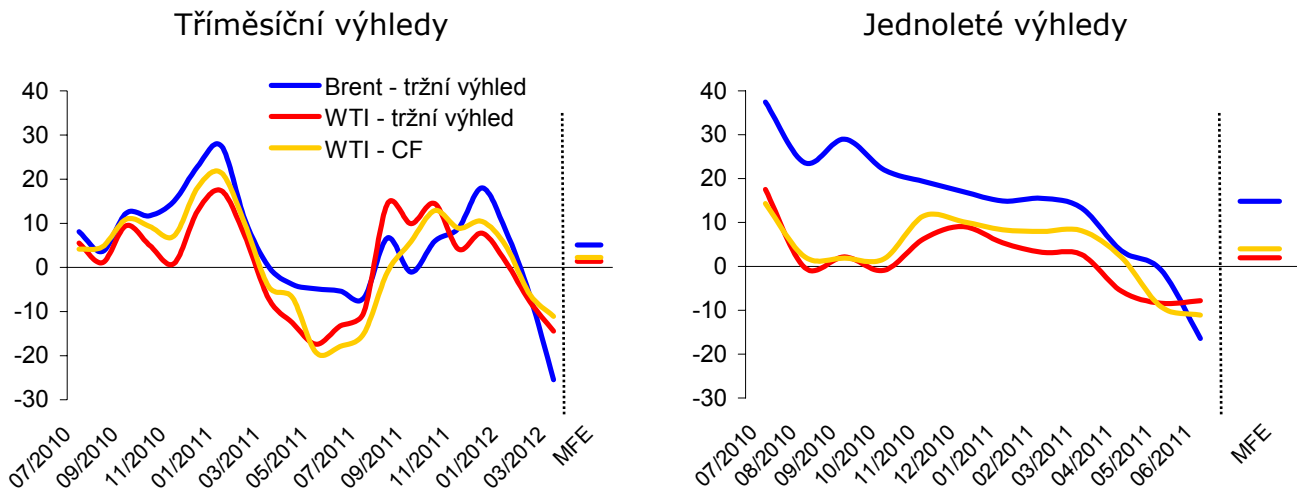


**Obrázek 21-22** Chyby prognózy měnového kurzu JPY/USD**Obrázek 23-24** Chyby prognózy měnového kurzu CHF/USD

#### 4 Vyhodnocení přesnosti předpovědí ceny ropy Brent

Jak tříměsíční, tak jednoleté výhledy ceny ropy v průměru podhodnocovaly následnou skutečnost. V případě tržních výhledů ceny ropy Brent byla tato chyba předpovědi navíc statisticky významná.

V případě ceny ropy WTI je možné navíc srovnat přesnost předpovědí získaných na základě tržních výhledů a předpovědí na převzatých z CF. Z tohoto srovnání vycházejí mírně lépe předpovědi odvozené z tržních kontraktů.

**Obrázek 25-26** Chyby prognóz ceny ropy v USD/b.

## Závěr

Z provedené analýzy lze vysledovat nadhodnocení prognóz růstu HDP pro Spojené státy na jedné straně a podhodnocení prognóz růstu HDP pro Německo na straně druhé. Prognózy růstu HDP pro zbývající dvě země, resp. teritorium, tedy Čínu a eurozónu, byly charakteristické relativně méně vychýlenými chybami předpovědí. To je rozdíl oproti prognózám na předcházející rok 2010, kdy chyby prognóz dosahovaly většinou kladných hodnot. Sledované instituce tedy podhodnocovaly hospodářský růst.

Největší variabilitou tedy nejistotou byly charakteristické prognózy růstu HDP Spojených států, následovány prognózami pro Německo, Čínu a největší stability dosahovaly prognózy pro eurozónu.

V průměru za všechny země a prognózované horizonty dosáhly nejlepšího výsledku, tedy nulové průměrné chyby prognózy růstu HDP, CF a EK.

V případě výhledů inflace spotřebitelských cen na rok 2011 byly sledované instituce v případě všech zemí zaskočeny vyšší skutečnou inflací, než jakou předpokládaly. V průměru za všechny země a prognózované horizonty byla opět nejlepší EK a v těsném závěsu za ní CF.

Relativně silná pozitivní vazba mezi chybami prognóz růstu HDP a inflace CPI existuje v případě Německa. V případě ostatních zemí, resp. teritorií, je tato vazba slabší a u Spojených států a Číny dokonce negativní.

V případě jednoletých výhledů úrokových sazeb docházelo k jejich přestřelování zejména od únorové prognózy 2011. Obecně potom dosahoval CF přesnějších předpovědí v ročním horizontu, zatímco v tříměsíčním horizontu byly lepší výhledy na základě tržních kontraktů a to jak pro eurové sazby, tak pro a sazby ve Spojených státech.

Měřeno velikostí chyby předpovědi dosahovaly v případě všech kurzových párů i obou sledovaných prognostických horizontů menších chyb tržní výhledy ve srovnání s výhledy CF. Navíc byly tříměsíční výhledy podle CF pro USDGBP, JPYUSD a CHFUSD statisticky významně vychýleny od nuly. Zároveň byl očekáván silnější dolar ve srovnání se skutečností.

Poslední vyhodnocovanou veličinou byla cena ropy, v případě které prognózy předpokládaly nižší cenu ve srovnání s následnou skutečností. V případě cen ropy WTI dosahovaly menších chyb tržní výhledy ve srovnání s CF.

|          |   |
|----------|---|
| BOFIT    | Institut pro transformující se ekonomiky při centrální bance Finska |
| 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-BCI  | IFO – Business Climate Index  |
| IFO-CCI  | IFO – Consumer Confidence Index                                     |
| 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                                    |
| PT       | Portugalsko   |
| RU       | Rusko   |
| UoM      | University of Michigan  |
| UoM-CSI  | University of Michigan Consumer Sentiment Index                     |
| US       | Spojené státy americké (USA)  |
| USD      | americký dolar  |

**2012**

|   | č. GEVU |
|---|---------|
| Likviditní riziko na peněžním trhu eurozóny a operace ECB (Soňa Benecká)        | 2012-1  |
| Dluhopisový trh eurozóny během dluhové krize (Tomáš Adam a Soňa Benecká)        | 2012-2  |
| Makrofinanční pojetí nesladěnosti cen aktiv (Luboš Komárek)                     | 2012-3  |
| Vývoj nesladěnosti cen nemovitostí ve světě (Michal Hlaváček a Luboš Komárek)   | 2012-4  |
| Přehled nejpoužívanějších komoditních indexů ve světě (Jan Hošek)               | 2012-5  |
| Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Filip Novotný) | 2012-6  |
| Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVU (Filip Novotný)                  | 2012-7  |

**2011**

|   | č. GEVU |
|---|---------|
| Integrace čínského akciového trhu se světem (Jan Babecký, Luboš Komárek a Zlatuše Komárková)      | 2011-1  |
| Souvislost mezi vývojem ceny ropy Brent a měnového kurzu amerického dolaru (Filip Novotný)        | 2011-2  |
| Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Jan Hošek)                       | 2011-3  |
| Měnová politika čínské centrální banky (Soňa Benecká)   | 2011-4  |
| Vítězové a poražení ekonomické krize pohledem evropských investorů (Alexis Derviz)                | 2011-5  |
| Jak se v průběhu krize změnily globální nerovnováhy? (Vladimír Žďárský)                           | 2011-6  |
| Vyhodnocení předpovědí sledovaných v GEVU (Filip Novotný)   | 2011-7  |
| Eurodolarové trhy (Narcisa Kadlčáková)  | 2011-8  |
| Zvýšená nejistota na finančních trzích eurozóny (Tomáš Adam a Soňa Benecká)                       | 2011-8  |
| Měnová politika centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)                                    | 2011-9  |
| Kde hledat bezpečný měnový přístav? (Soňa Benecká)  | 2011-9  |
| Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Luboš Komárek)                 | 2011-10 |
| Nárůst rozpětí mezi cenou severomořské ropy Brent a americké ropy WTI (Jan Hošek a Filip Novotný) | 2011-11 |
| Empirická analýza transmise měnové politiky centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)        | 2011-12 |