

Makroekonomická analýza a prognóza- úvod

5HP 501

Eva Zamrazilová

VŠE, únor 2016

Makroekonomická analýza

- Vysvětluje chování agregátních veličin na úrovni národního hospodářství
 - Aplikuje principy ekonomické teorie s cílem vysvětlit reálný vývoj národního hospodářství
 - Předmět stojící na pomezí a syntetizující mnoho oborů, především
 - **Ekonomická teorie a historie**
 - **Statistika (popisná, matematická, ekonomická)**
 - **Ekonometrie a modelování**
- Dobrá makroekonomická analýza by tedy měla znát tyto obory a kombinovat je**
- Dealer na tradingu není makroekonomická analýza....***

Makroekonomická analýza a prognóza

- **Analýza není prostý popis skutečnosti**
- Hledání souvislostí – vztahů mezi makroekonomickými ukazateli
 - podložených ekonomickou teorií
 - doložitelných empiricky – na základě dat
 - „common sense“ je výhodou
- Formulace hypotéz a jejich ověřování na základě dat a metodologického aparátu

Makroekonomická analýza je základ pro makroekonomickou prognózu

- Na základě
 - očekávaného vývoje jednotlivých ukazatelů
 - analyticky ověřených vztahů mezi nimi
- Lze formulovat budoucí očekávání - na různé úrovni složitosti
 - od jednoduchých několikarovnicových modelů
 - po složité mega modely – G3 (ČNB), HUBERT (MF)

Tvůrci a uživatelé analýz a prognóz

aneb :Kdo , pro koho a proč se analyzuje a prognózuje

Kdo:

- **mezinárodní instituce , zejména**

- IMF- International Monetary Fund (Mezinárodní měnový fond)
 - OECD- Organization for Economic Cooperation and Development (Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj)
 - EC – European Commission (Evropská komise)
 - Ratingové agentury
 - Finanční instituce
-
- **Mezinárodní měnový fond** publikuje prognózy světové ekonomiky (World Economic Outlook) včetně prognóz jednotlivých členských zemí dvakrát ročně (jarní a podzimní prognózy).
 - Dostupné na <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>
 - **OECD** publikuje dvakrát ročně *OECD Economic Outlook: Statistics and Projections* pro své členské země a pro vybrané nečlenské země.
 - Dostupné na: http://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/oecd-economic-outlook-statistics-and-projections_eo-data-en
 - **Evropská komise** zveřejňuje makroekonomické prognózy pro členské země EU i eurozónu a EU jako celky třikrát ročně
 - Dostupné na http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/index_en.htm

Tvůrci a uživatelé analýz a prognóz

aneb :Kdo , pro koho a proč se analyzuje a prognózuje

- **Mezinárodní instituce** využívají své analýzy a prognózy k identifikaci problémových oblastí
 - z pohledu hospodářského cyklu
 - z pohledu institucionálního a strukturálního
 - poskytují doporučení, jak by na identifikované problémy měly hospodářské politiky jednotlivých zemí reagovat
- **Ratingové agentury** (Standard&Poor's, Moody's , Fitch)
 - identifikují hrozící makroekonomické nerovnováhy, které by v konečném důsledku mohly ohrozit schopnost veřejného sektoru dostát svým dluhovým závazkům.
 - ohodnocují kredibilitu státu jako dlužníka.
 - od úrovně kreditního ohodnocení (tzv. ratingového stupně v členění na investiční a spekulativní) se potom odvíjí i riziková prémie a celkový úrokový výnos, který investoři požadují za to, že umístí své prostředky do státních dluhopisů

Tvůrci a uživatelé analýz a prognóz

aneb :Kdo, pro koho a proč se analyzuje a prognózuje

Kdo:

- **domácí instituce , zejména**

MF- Ministerstvo financí

ČNB- Česká národní banka

Finanční instituce – především komerční banky

- Ministerstvo financí publikuje čtvrtletně **Makroekonomické predikce Ministerstva financí ČR**
–Dostupné na <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce>
- Česká národní banka publikuje čtvrtletně **Zprávu o inflaci**
–Dostupné na http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html
- Finanční instituce (komerční banky) vytvářejí prognózy makroekonomického vývoje obvykle čtvrtletně

Tvůrci a uživatelé analýz a prognóz

aneb : Kdo , pro koho a proč se analyzuje a prognózuje

- **Ministerstvo financí a centrální banka** využívají makroekonomickou analýzu a prognózu s cílem aktivně provádět hospodářskou politiku

Snaha kontrolovat, respektive vyhlazovat hospodářský cyklus

- v situaci hospodářské expanze se snaží přehřívající se ekonomiku tlumit restriktivní měnovou a/nebo fiskální politikou
- v situaci hospodářského útlumu naopak pomocí měnové a/nebo fiskální politiky ekonomiku stimulovat

Tvůrci a uživatelé analýz a prognóz

aneb :Kdo , pro koho a proč se analyzuje a prognózuje

Banky a další finanční instituce využívají prognózy

- pro vlastní potřeby (vlastní finanční plán)
- pro své klienty

Pro vlastní potřebu banky vycházejí z prognózy makroekonomického vývoje, potřebují znát prostředí v němž budou fungovat

- odhadují chování centrální banky – úrokové prostředí
- měnový kurz – zajišťují se proti kurzovému riziku
- intenzita hospodářské aktivity (i odvětvová) – budou podnikoví klienti dobře splácet ? Budou mít zájem o nové úvěry ?
- nezaměstnanost a vývoj mezd - budou klienti-domácnosti dobře splácet ? Budou mít zájem o nové úvěry ?
- identifikace rizik (pro ekonomiku i pro bankovní sektor) – v prostředí globalizace nesnadné

Tvůrci a uživatelé analýz a prognóz

aneb :Kdo , pro koho a proč se analyzuje a prognózuje

Pro potřeby klientů

- Podniky rovněž potřebují co nejlépe odhadnout jak se bude vyvíjet hospodářské prostředí
- Prognózy mohou přebírat od mezinárodních institucí, ČNB, MF, nebo využívat prognóz svých finančních ústavů

Podnikový sektor zajímá

- intenzita zahraniční poptávky (pro exportéry)
- ceny surovin (vstupů)
- intenzita domácí poptávky pro výrobce pro domácí trh, obchodníky
- měnový kurz (pro dovozce, vývozce...), zajištění ?
- inflace – pro ceny vstupů, mzdová vyjednávání)
- úrokové sazby
- identifikace rizik (pro příslušný sektor či podnik) – odvětvové analýzy, sektorová či geografická rizika

Tvůrci a uživatelé analýz a prognóz

aneb :Kdo , pro koho a proč se analyzuje a prognózuje

Prognózy mohou využívat i domácnosti - občané

- inflace**
- měnový kurz**
- úrokové sazby**
- výhled na trhu práce**

Zda utrácet, spořit , resp. investovat , (a do čeho ?)

Techniky analýz a prognóz

- **Klíčový význam ekonomických časových řad**
 - Časové řady ekonomických ukazatelů – jediný systematický podklad
- **Popis a zhodnocení časového vývoje daného ukazatele**
 - Analýza by měla vycházet z teorie – které faktory mohou ovlivňovat určitý jev (zachycený příslušným ukazatelem)
 - Vztahy mezi jednotlivými ukazateli – pokud není vztah daný pevnou vazbou – vzorcem , pak nastupuje složitější statistický aparát
 - Vztahy mezi jednotlivými ukazateli – statistické techniky umožňující ověřit vliv jednotlivých faktorů na vývoj určitého ukazatele
 - Statistické techniky prokazující zda vliv je statisticky významný či nikoli
- **Teorii je třeba empiricky ověřit a naopak empirická analýza může obohatit teorii**

Hlavní datové zdroje pro analýzy

- Český statistický úřad
 - www.czso.cz
- Česká národní banka
 - www.cnb.cz
- Eurostat
 - www.eurostat.eu
- OECD – Organization for economic development and Cooperation
 - www.OECD.org
- IMF – Mezinárodní měnový fond
 - www.IMF.org
- BIS – Bank for International Settlements
 - www.bis.org

ČSÚ vydává nejen data, ale i analýzy

- Český statistický úřad
 - www.czso.cz
 - některé analýzy ČSÚ pravidelné – čtvrtletní, roční
 - jiné tematické k aktuálně zajímavému vývoji

Např. 16/2/2016: Vývoj indexů cen v zahraničním obchodě - 4. čtvrtletí 2015

<https://www.czso.cz/csu/czso/cri/vyvoj-indexu-cen-v-zahranicnim-obchode-4-ctvrtleti-2015>

Prognózováním se ČSÚ nezabývá

Bez analýz nelze prognózovat

- **Analýza je základem prognózy, problém může být**
 - ***Přecenění*** jednorázových vlivů (které brzy odezní) – záměna za faktor s dlouhodobým dopadem /změnu trendu
 - ***Podcenění*** faktorů, které k dlouhodobým změnám vedou s tím, že jde o jednorázový výkyv

Setrvačnost v současné době nižší, šoky se přenášejí snadno a rychle v důsledku globalizace, technologií, apod.
- ***Příklady – jak se analytici mýlili, aneb Pohled do zpětného zrcátka může být frustrující***
 - **Cena ropy v roce 2015- všeobecně špatný odhad poptávky, nabídky a geopolitických vlivů**
 - Leden 2015 : 101 USD
 - Říjen 2015: 61 USD
 - Realita : 52 USD
 - **Vývoj HDP ČR v roce 2009 – podcenění intenzity a přelivu finanční krize z USA**
 - Podzim 2008 +4,8 %
 - Leden 2009 +1,4
 - Duben : – 2,3
 - Říjen 2009: - 4,3
 - Realita : – 4,8
- ***Prognóza MF, ale obdobně se vyvíjely veškeré ostatní***

Modelové techniky analýz a prognóz

- **Modelový přístup**
 - Stanovení předpokladů modelu (základní problém je, že nebývají realistické – např. teorie racionálních očekávání, na níž je založena řada modelů)
 - Vysvětlení pozorovaných jevů na základě ekonomické teorie
 - Zachycení jevů statistickými ukazateli – ekonomické časové řady
- **Ověření platnosti modelu na skutečně pozorovaných jevech**
- **Model je vždy jen zjednodušující struktura nikoli věrný obraz reálné ekonomiky - Dobrý sluha , ale zlý pán**
- **Může dát vodítka, rámeček pro rozhodnutí**

Prognózy z časového hlediska

- **Nowcasting – odhad neznámé minulosti**

ČSÚ (a další instituce) zveřejňují data se zpožděním

- např. Inlace, resp index spotřebitelských cen za příslušný měsíc se zveřejňuje **10. pracovní den po ukončení období (za leden 2016 byla zveřejněna 12.2 2016), 11 dní tedy žijeme v „nejistotě o minulosti“**, k odhadu minulosti jsou k dispozici např. týdenní šetření cen potravin či pohonných hmot
- **HDP se po ukončení čtvrtletí publikuje předběžně 32. pracovní den (za Q4 2015 16.2.2016)**, pro odhad neznámé minulosti lze využít např. indikátorů důvěry, či měsíčních dat z maloobchodu, průmyslu, služeb, stavebnictví

- **Krátkodobá prognóza ekonomických ukazatelů**

obvykle pro následující měsíc či čtvrtletí

- **Střednědobá makroekonomická prognóza**

pro jeden až dva roky dopředu, obvykle pracuje se čtvrtletními daty

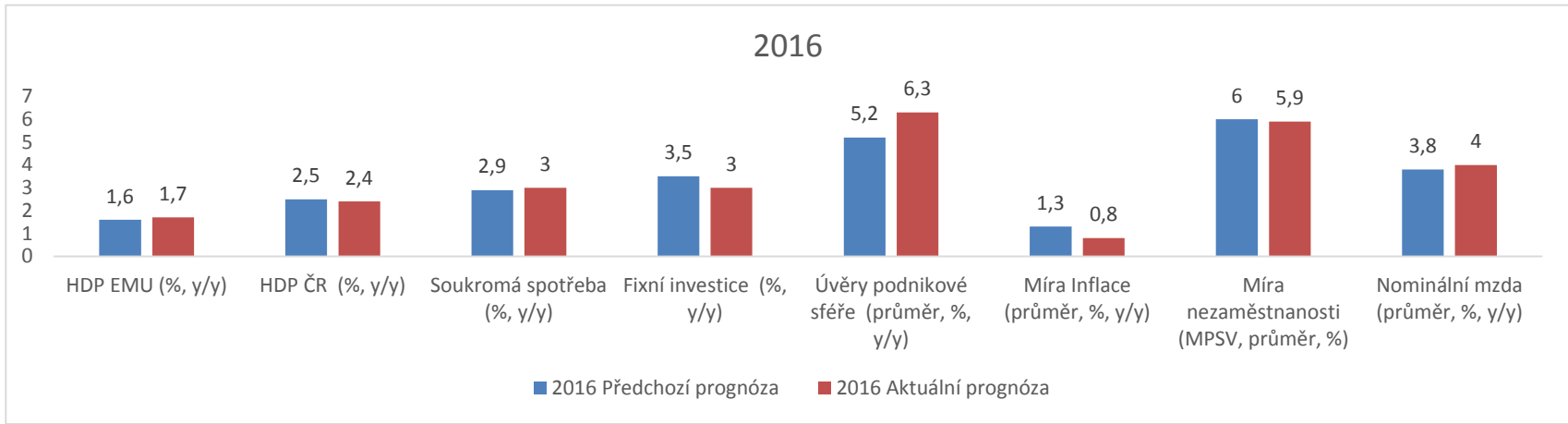
- **Dlouhodobá makroekonomická prognóza**

- hledají dlouhodobé trajektorie, řádově i desetiletí, založeny na ročních datech
- zaměřeny na posuzování dlouhodobé udržitelnosti (např. veřejných financí), hledání slabých míst ekonomik, vytváření dlouhodobých doporučení pro hospodářskou politiku

Praktický příklad – aktuální prognóza ČBA

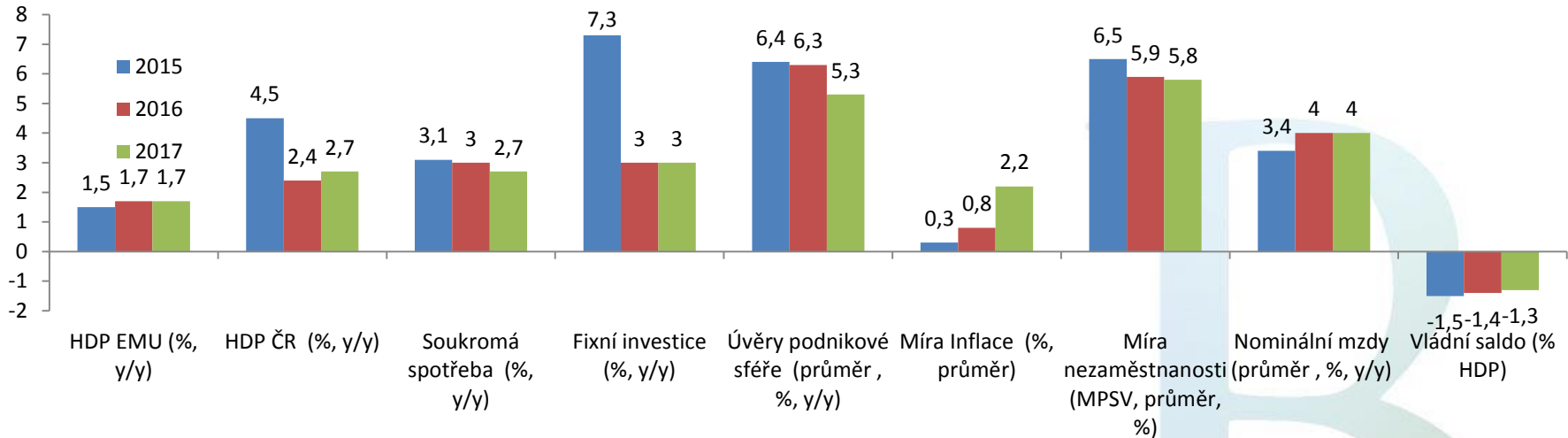
- **Hlavní body prognózy**
- Predikce růstu HDP
 - pro rok 2016 : 2,4 %
 - pro rok 2017 : 2,7 %
- Solidní export dává zázemí silné domácí poptávce
- Silná důvěra spotřebitelů i podnikatelů
- Míra nezaměstnanosti se blíží přirozené míře
- Kvalifikační nesoulad mezi požadavky firem a možnostmi nezaměstnaných posílí růst mezd
- Inflace bude pod vlivem cen ropy velmi nízká, k cíli se přiblíží až v roce 2017
- Zvyšuje se pravděpodobnost trvání kurzového závazku v celém roce 2016
- Rizika dominují ve vnějším prostředí s nejistým dopadem do domácí ekonomiky

Rok 2016: vybalancovaný růst



- Revize předchozí prognózy růstu spíše kosmetické
- Výhled eurozóny potvrzen – mírný, ale stabilní růst zahraniční poptávky v kombinaci s nízkými cenami komodit podpoří export
- Investiční poptávka oslabí vlivem vyprchání jednorázových efektů, rozsah může být zdrojem překvapení na obě strany
- Robustní spotřebitelská poptávka (výhled nezměněn)
 - Míra nezaměstnanosti klesne pod 6 %, blíží se tzv. přirozené míře NAIRU
 - Růst průměrné nominální mzdy mírně zvýšen na 4 % , průměrná inflace podstatně níže (0,8 %)
 - Nejvyšší růst reálné kupní síly domácností od roku 2007
- Export tvoří zázemí pro sílící domácí poptávku
- ČNB hájí svůj kurzový závazek, posune v čase ?

Rok 2017: obdobný výhled s vyšším rizikem



- Obdobné základní obrysy strukturálně vyváženého růstu
- Ekonomika na potenciálu, nezaměstnanost na přirozené míře
- Domácí poptávka spotřebitelská i investiční udržují solidní růst okolo 3 %
- Očekávané mírné posílení růstu taženo čistým exportem
- Inflace mírně nad 2 % v důsledku odeznění vlivu extrémně levné ropy
- Počátek utahování měnové politiky po téměř deseti letech ?

Rizika a nejistoty prognózy

- Vnější rizika a nejistoty
 - Oslabení růstu v Číně – omezení na rozvíjející se ekonomiky či přesah do vyspělého světa ?
 - Vývoj cen ropy
 - Volatilita na finančních trzích
 - USA
 - tempo zpřísnování měnové politiky
 - Eurozóna
 - migrační krize
 - chronické problémy Řecka
 - Brexit
- Odcházení z kurzového závazku ČNB
 - Načasování ukončení, jeho způsob a komunikace ?
 - Navazující vývoj kurzu CZK

Prognóza ČBA v číslech

Ukazatel	2015	2016	2017
Růst reálného HDP (%)	4,5	2,4	2,7
Podíl nezaměstnaných osob (MPSV): průměr (%)	6,5	5,9	5,8
Nominální mzda (%) průměr	3,4	4,0	4,0
Míra inflace: CPI (%) průměr	0,3	0,8	2,2
Vládní deficit (% HDP)	-1,5	-1,4	-1,3
Vládní dluh (% HDP)	40,9	40,4	39,9
Růst soukromé spotřeby (%) reálně	3,1	3,0	2,8
Růst vládní spotřeby (%) reálně	3,0	2,1	1,6
Růst investic (%) reálně	7,3	3,0	3,0
Růst reálného HDP v eurozóně (%) reálně	1,5	1,7	1,7
Směnný kurz CZK/EUR: průměr	27,3	27,0	26,6
Cena ropy (USD za barel): BRENT průměr	52	40	55
Základní sazba ČNB 2T REPO (%): průměr	0,05	0,05	0,16
Základní sazba ECB (%): průměr	0,05	0,05	0,05
3M-PRIBOR (%): průměr	0,31	0,31	0,45
Růst bankovních úvěrů klientských (%)	6,3	5,9	5,3
Růst bankovních úvěrů domácnostem (%)	6,0	5,9	5,5
Růst bankovních úvěrů (nefinančním) podnikům (%)	6,4	6,3	5,3
Růst bankovních vkladů klientských celkem (%)	4,0	4,9	4,3