

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ŘÍJEN

Sekce měnová a statistiky
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2014

I. Shrnutí	2
II. Ekonomický výhled ve vyspělých zemích	3
II.1 Eurozóna	3
II.2 Spojené státy	4
II.3 Německo	5
II.4 Japonsko	5
III. Ekonomický výhled v zemích skupiny BRIC	6
III.1 Čína	6
III.2 Indie	6
III.3 Rusko	7
III.4 Brazílie	7
IV. Grafy výhledů kurzů	8
V. Vývoj na komoditních trzích	9
V.1 Ropa a zemní plyn	9
V.2 Ostatní komodity	10
VI. Zaostřeno na...	11
Změny v přílivu přímých zahraničních investic a jejich výnosnosti v ČR a v zemích Střední Evropy	11
A. Přílohy	15
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2014	15
A2. Změna predikcí inflace pro rok 2014	15
A3. Seznam zkratk použitých v GEVU	15
A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVU	16

Datum uzávěrky dat

Týden 13. - 17. října 2014

Sběr dat CF

13. října 2014

Datum publikace GEVU

24. října 2014

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 (tj. publikovaná oproti předchozímu GEVU) předpověď není dostupná. Hvězdička označuje první publikovanou předpověď pro daný rok.

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

Luboš Komárek lubos.komarek@cnb.cz Garant Shrnutí	Oxana Babecká Kucharčuková oxana.babecka- kucharukova@cnb.cz Editorka III.1 Rusko III.3 Čína	Tomáš Adam tomas.adam@cnb.cz Editor II.1 Eurozóna	Filip Novotný filip.novotny@cnb.cz II.2 Spojené státy	Milan Klíma milan.klima@cnb.cz II.3 Německo
Soňa Benecká sona.benecka@cnb.cz II.4 Japonsko	Lucie Matějková lucie.matejkova@cnb.cz II.2 Indie III.4 Brazílie	Jan Hošek jan2461.hosek@cnb.cz V. Vývoj na komoditních trzích	Vladimír Žďárský vladimir.zdarsky@cnb.cz Zaostřeno na...	

Říjnové vydání Globálního ekonomického výhledu 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 analýzu změn v přílivu přímých zahraničních investic a jejich výnosnosti v ČR a v zemích Střední Evropy. Je zde dokumentováno, že výnosnost přímých zahraničních investic byla v ČR (zejména od roku 2008) výrazně vyšší než v ostatních střeoevropských zemích. Důvody lze spatřit jak ve struktuře přímých zahraničních investic a absenci dodatečných daňových opatření redukcujících zisk z PZI, tak i rozdílném dopadu hospodářské a finanční krize na jednotlivé země, resp. sektory ekonomiky.

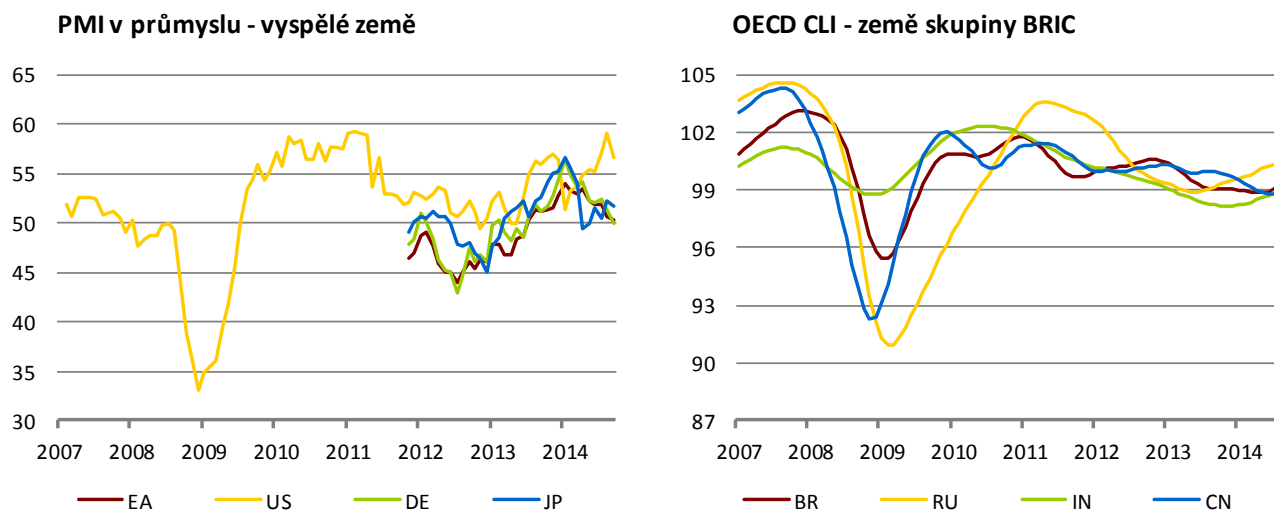
Obrázek o hospodářském vývoji ve vyspělých zemích krystalizuje do dvou základních tendencí. První ukazuje, že tahounem ekonomické výkonnosti bude i nadále ekonomika Spojených států, která dosahuje již čtvrtý rok v řadě robustního růstu. Nejsilnější světová ekonomika by měla v příštím roce růst více než 3% tempem. Solidní tempo amerického růstu stále potvrzuje i vývoj PMI. Druhou tendenci lze ale spatřit v postupně se zhoršujících hospodářských výhledech pro ostatní vyspělé země. U zemí eurozóny došlo k viditelnému zhoršení předpokládané hospodářské výkonnosti, a to včetně její tradiční ekonomické „lokomotivy“ – Německa. Zhoršení výhledů je přitom patrné nejen optikou ekonomické dynamiky, ale i utlumeného cenového vývoje. Výhledy pro japonskou ekonomiku je rovněž nutné hodnotit s určitými obavami, neboť optimistický výhled obnovy ekonomiky se zatím nenaplnuje a další krok směrem k fiskální udržitelnosti je tedy ohrožen.

Výhledy pro země skupiny BRIC zůstávají nesourodé. Čínská ekonomika si vede nejlépe, neboť i přes dílčí ne příliš optimistické zprávy bude stále schopna udržet tempo své výkonnosti nad 7% hranicí, a to při relativně nízké inflaci. Naopak nejslabší dynamiku ze sledovaných rozvíjejících se ekonomik vykáže Rusko, což zejména odráží efekty sankcí ze strany mezinárodního společenství. Ruské hospodářství se tak ocitá na hranici recese při vztlínající inflaci a setrvalé oslabujícím kurzu rublu. Rovněž ne příliš optimistické výhledy stále přetrvávají pro Brazílii, jejíž dynamika HDP bude i nadále velmi nízká (pod 2% hranicí) při současně poměrně vysoké inflaci a slábnoucím kurzu realu. Naopak výhledy pro indickou ekonomiku jsou stále převážně pozitivní, neboť dynamika růstu by se měla postupně zvyšovat a dezinflační trend by měl pokračovat i v příštím roce, kdy by inflace měla poklesnout pod 7% úroveň.

Výhledy úrokových sazeb se v eurozóně vlivem dalšího uvolnění měnové politiky ECB pohybují na velmi nízkých hodnotách bez náznaku, že by bylo možné očekávat jejich růst do konce roku 2015. V případě Spojených států by úrokové sazby mohly začít růst v 2. polovině příštího roku. Americký dolar by měl dle Consensus Forecasts v ročním horizontu posilovat vůči všem sledovaným měnám vyjma mírného oslabení vůči čínskému renminbi a v případě zklidnění konfliktu na Ukrajině i oproti ruskému rublu.

Ceny ropy se na výhledu do konce roku 2015 posunuly viditelně níže a v ročním horizontu by se měly pohybovat kolem 90 USD/b. Efekty levnější ropy ale vlivem silnější hodnoty dolaru nepocítí spotřebitelé, kteří neplatí dolarem. Výhledy dále ukazují na výrazný propad cen zemního plynu, který bude vyšší než cenová dynamika u ropy. Na trzích zemědělských komodit došlo vlivem celosvětově dobré úrody k poklesu cen, i když aktuální vývoj a výhled v horizontu konce příštího roku je mírně rostoucí. Ceny průmyslových kovů naopak v uplynulém měsíci dále mírně klesaly, na výhledu by se měly nepatrně zvyšovat.

Dostupné řady PMI pro sledované země

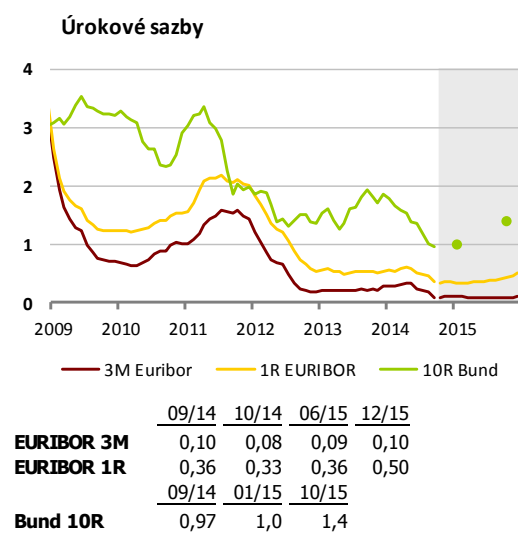
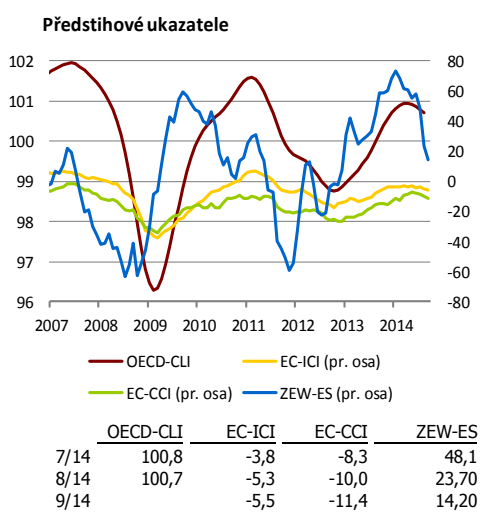
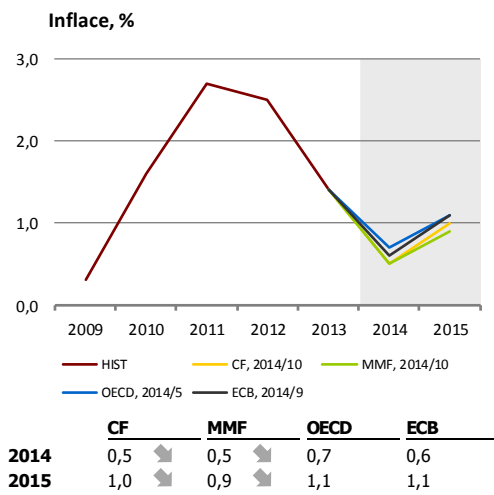
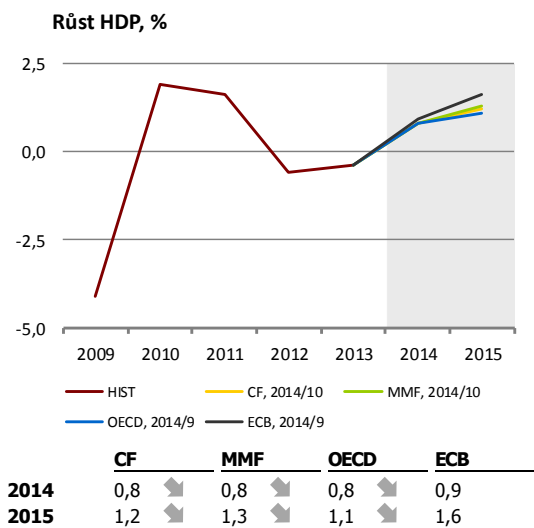


Zdroj: Bloomberg, Datastream

II.1 Eurozóna

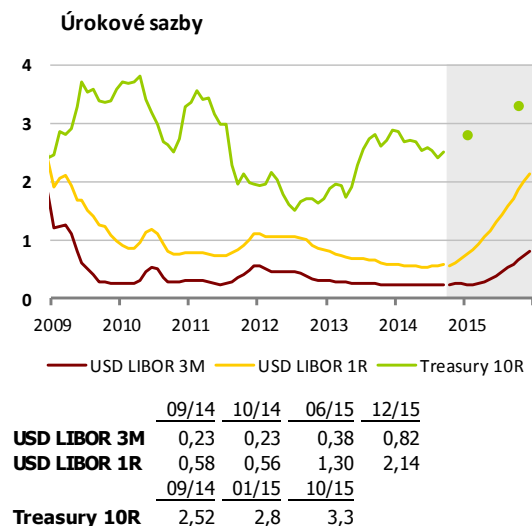
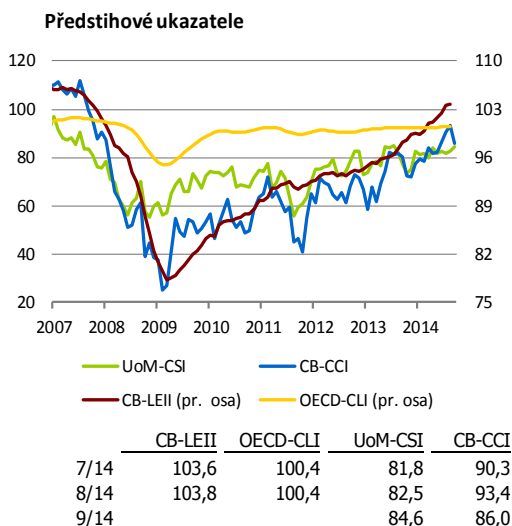
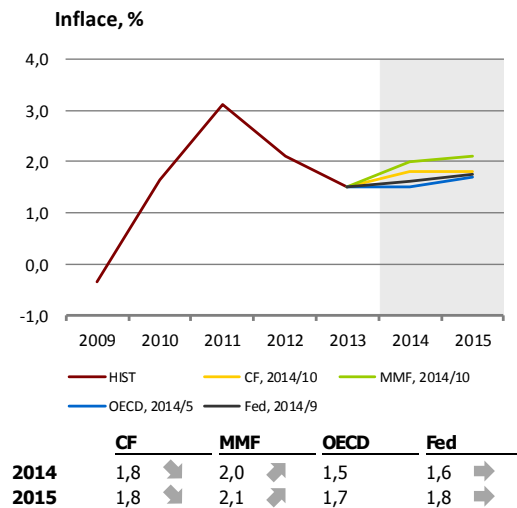
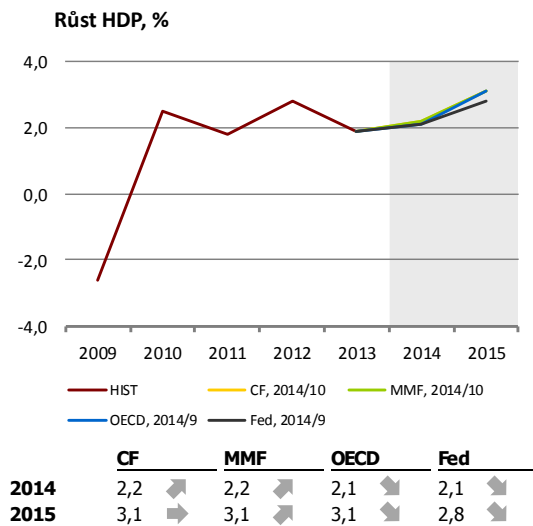
Růst eurozóny ve druhém čtvrtletí 2014 stagnoval a dostupné údaje za třetí čtvrtletí signalizují pokračující utlumený vývoj. Index průmyslové produkce v srpnu oproti červenci poklesl o 1,8 %, s výrazným příspěvkem dosavadního tahouna eurozóny, Německa, kde se průmyslová produkce propadla o 4,3 %. To vzbudilo obavy z recese jak v Německu, jehož ekonomika ve druhém čtvrtletí poklesla, tak i v eurozóně jako celku. Nepříznivě vyznívají i předstihové ukazatele. PMI ve zpracovatelském průmyslu v září poklesl na 14 měsíční minimum (50,3), přičemž znepokojivý vývoj zaznamenala především jeho složka objemu nových zakázek, která po více než roce poklesla. Také ZEW indikátor ekonomického sentimentu se nachází těsně nad hranicí signalizující stagnaci. Negativní vývoj se odráží v revizích nových výhledů CF, MMF a OECD. Letos by na jejich základě měla ekonomika eurozóny růst o 0,8 % a v příštím roce zrychlit oproti letošku o necelých 0,5 p.b.

Inflace v září klesla ze srpnových 0,4 % na 0,3 %, což je nejnižší hodnota od října 2009. Pět zemí eurozóny přitom zaznamenalo meziroční pokles cenové hladiny. Pokles byl způsoben nižším příspěvkem všech složek spotřebitelského koše s výjimkou potravin. Delší období nízké inflace se v eurozóně očekává i na výhledu, přičemž říjnový CF a MMF WEO revidovaly své předpovědi mírně směrem dolů. Letos by podle obou předpovědí měla inflace dosáhnout 0,5 % a v příštím roce vzrůst na 1 %, resp. 0,9 %. ECB 18. září spustila první kolo cílených dlouhodobějších refinančních operací (TLTRO), přičemž jejich využití bylo hluboce pod tržními očekáváními. Na svém říjnovém zasedání pak ECB oznámila záměr zvýšit svoji rozvahu na úroveň ze začátku roku 2012. K tomu by měla sloužit další kola programu TLTRO (další v prosinci tohoto roku), přímých nákupů ABS nefinančních podniků a třetí program nákupu krytých dluhopisů. Trajektorie výhledu úrokových sazeb ve sledovaných splatnostech oproti minulému měsíci poklesla.



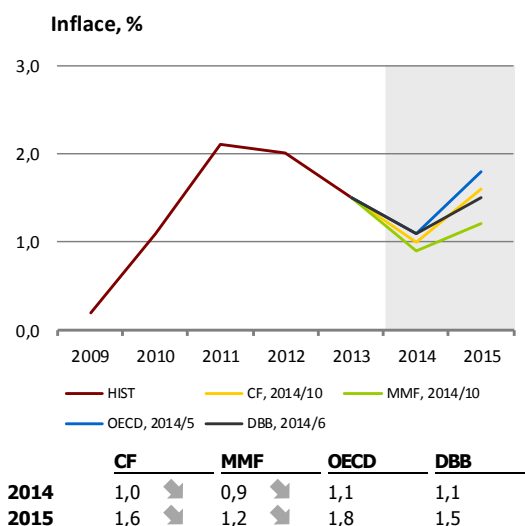
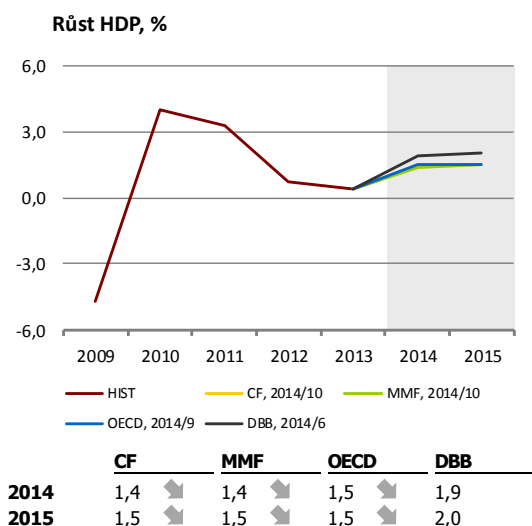
II.2 Spojené státy

Výhled růstu HDP Spojených států na letošní i příští rok je v porovnání s ostatními vyspělými zeměmi příznivý. Za první pololetí 2014 dosáhl meziroční růst HDP 2,2 % a stejným tempem by měl HDP růst i po zbytek letošního roku. V roce 2015 by měla ekonomika dále zrychlit přibližně o 1 p.b. Ve druhém čtvrtletí 2014 rostly s výjimkou vládních výdajů všechny složky HDP. Deficit běžného účtu platební bilance se od začátku roku 2014 stabilizoval na úrovni 2,3 % HDP a stejně tak i deficit vládních výdajů, který se pohyboval okolo 3 % HDP. Ve třetím čtvrtletí 2014 se dále pozitivně vyvíjela průmyslová výroba. Předstihový ukazatel PMI v průmyslu v září mírně poklesl, ale stále převládají růstová očekávání. V září došlo ke zlepšení zejména Michiganského indikátoru spotřebitelského sentimentu, zatímco spotřebitelská důvěra (Conference Board) oproti předchozímu měsíci poklesla. Maloobchodní tržby v běžných cenách pokračovaly v září v meziročním růstu, nicméně meziměsíčně oproti předchozímu sedmiměsíčnímu období expanze mírně poklesly. Trh práce se vyvíjel pozitivně, když míra nezaměstnanosti poklesla v září pod 6% hladinu. Inflace spotřebitelských cen by měla setrvat pod 2% úrovní. Podle CF navíc došlo k poklesu inflačních očekávání, když skutečná inflace v srpnu zpomalila na 1,7 % a oproti předchozímu měsíci mírně poklesla. Nižší inflační tlaky přirozeně rozvířejí diskusi ohledně oddálení prvního zvýšení úrokových sazeb Fedem. Tržní výhledy indikují první zvýšení sazeb v polovině příštího roku, zároveň však mírně poklesl výhled desetiletých výnosů v ročním horizontu. Dolar v průběhu října pokračoval v posilování vůči euru a CF počítá s jeho posílením v ročním horizontu o další 4 %.



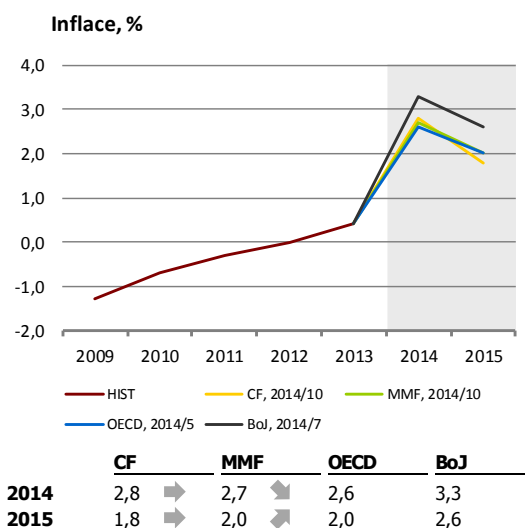
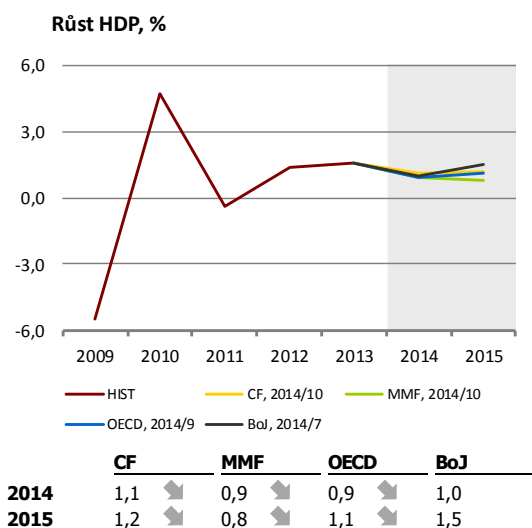
II.3 Německo

Ve druhém čtvrtletí 2014 hospodářský růst Německa významně oslabil ve srovnání s předchozím čtvrtletím. Pro třetí čtvrtletí se neočekává výrazné zlepšení hospodářského vývoje a nelze vyloučit mezičtvrtletní stagnaci nebo dokonce další ekonomický pokles. Tomu nasvědčuje srpnový propad průmyslové výroby (meziměsíční i meziroční), průmyslových zakázek i vývozu. Předstihové ukazatele se v srpnu a v září vesměs snížily a PMI v průmyslu se dokonce dostal mírně pod hranici 50 bodů. Hlavními důvody nepříznivého ekonomického vývoje jsou ukrajinská krize a oslabení globálního růstu. Očekávaná tempa růstu pro roky 2014 a 2015 výrazně klesají. V říjnu německá vláda snížila výhled pro oba roky na 1,2 % resp. na 1,3 % a obdobně změnila své odhady také hlavní německé ekonomické instituty. Inflace zůstala v září již třetí měsíc na úrovni 0,8 %. Ve zbytku letošního roku lze očekávat její mírný nárůst k 1,2 %.



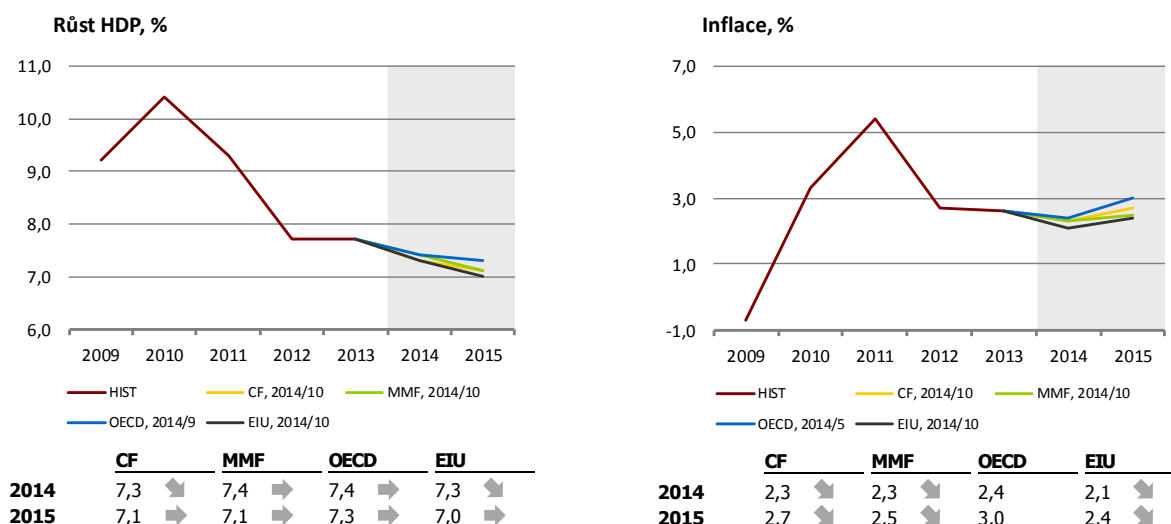
II.4 Japonsko

Nové údaje o japonské ekonomice nepřesvědčují investory, že zpomalení pod vlivem vyšších daní bylo jen dočasné. Rostou obavy, že bude potřeba dalších stimulů na oživení ekonomiky. V srpnu průmyslová produkce meziměsíčně nečekaně klesla o 1,5 % a ani výhled na září není podle předstihového indikátoru PMI pro zpracovatelský průmysl výrazně pozitivní. Také spotřeba domácností a reálné mzdy se v srpnu dále propadly. Cenový vývoj nedoznal akcelerace – srpnová inflace v meziročním vyjádření dále zpomalila (na 3,1 % pro jádrovou inflaci bez potravin a 3,3 % pro celkovou inflaci). Nové údaje pak přiměly centrální banku zopakovat svůj závazek dále uvolnit měnovou politiku, pokud by se hospodářský a cenový vývoj výrazně odchytil od předpovědi. Na druhou stranu BoJ uvítala oslabení japonského jenu vůči americkému dolaru jako další pozitivní impulz pro japonské exportéry. V souvislosti s novými zprávami pak říjnový CF snížil o 0,1 p.b. výhled růstu HDP v roce 2014 a 2015, zatímco předpověď inflace změnila nedoznala. Předpověď dynamiky japonské ekonomiky byla revidována směrem dolů také u MMF a OECD. Oproti minulé předpovědi MMF navíc očekává nižší inflaci v roce 2014 a vyšší v roce 2015.



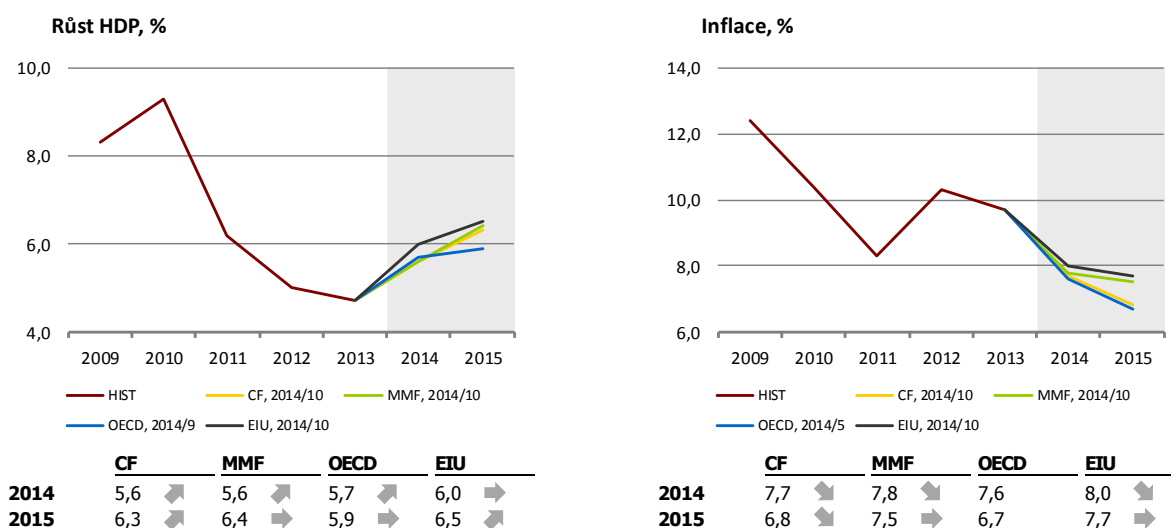
III.1 Čína

Po snížení meziročního tempa růstu čínského HDP o 0,3 p.b. na 7,4 % v 1. čtvrtletí letošního roku zrychlil ve 2. čtvrtletí růst na 7,5 % vlivem vládních mikrostimulů zacílených na podporu ekonomické aktivity země. Další zpomalení tempa růstu průmyslové produkce (na 6,9 % v srpnu) ale i krátkodobé indikátory (HSBC PMI v průmyslu těsně nad 50bodovou hranicí) snižují pravděpodobnost dosažení cílového 7,5% růstu v letošním roce. Nové výhledy CF, EIU, MMF a OECD letos očekávají 7,3% – 7,4% tempo růstu čínského HDP. Příští rok dojde k dalšímu zpomalení tempa růstu na 7,0 % – 7,3 %. Dle WEO MMF přispěje ke slabšímu růstu vývoj finančního sektoru, kde se očekává slabší růst úvěrů v bankovním a nebankovním sektoru a následné zpomalení investiční aktivity. Dalším rizikem je vývoj na trhu nemovitostí. Nový výhled inflace se snížil a aktuálně se nachází v rozmezí 2,1 % – 2,3 %.



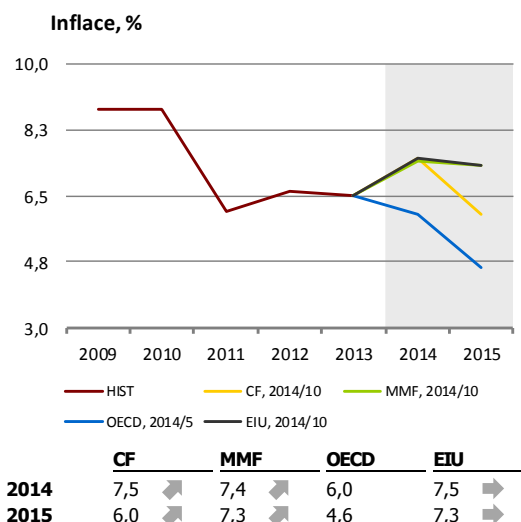
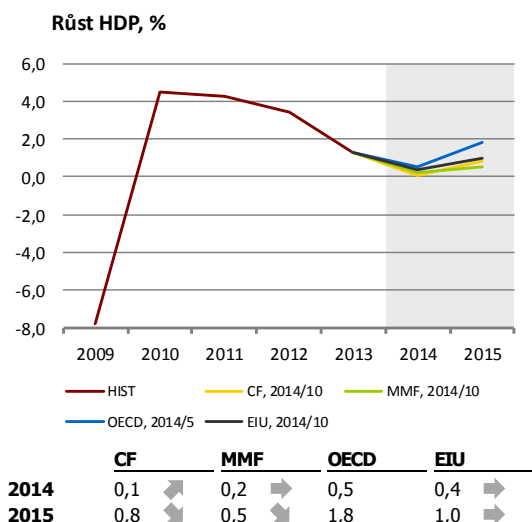
III.2 Indie

Indická inflace v srpnu a v září postupně zpomalila až na nejnižší úroveň od ledna 2012 (6,5 %), především vlivem nižšího příspěvku cen potravin a paliv. I přes zpomalování inflace ponechala v září centrální banka již počtvrté za sebou základní úrokovou sazbu na úrovni 8 %, protože stále vnímá významná rizika překročení 6% inflačního cíle stanoveného na leden 2016. Negativní zprávou je však další zvolnění růstu průmyslové produkce a pokles PMI ve zpracovatelském průmyslu v srpnu i v září. Nová indická vláda však vyhlásila několik programů k podpoře průmyslu i investic a její silný mandát ji předurčuje také k provedení strukturálních reforem podporujících ekonomický růst. CF i MMF zvýšily v říjnu svou predikci růstu HDP pro 2014 o 0,1 – 0,2 p.b. a OECD přehodnotila svou květnovou predikci směrem vzhůru o 0,8 p.b. Výhled růstu HDP navýšily CF a EIU o 0,1 p.b. také pro rok 2015. Příznivě byl vyhodnocen i vývoj inflace, který byl pro letošní fiskální rok snížen o 0,2 – 0,4 p.b.; CF snížil o 0,3 p.b. svůj výhled inflace i pro rok 2015.



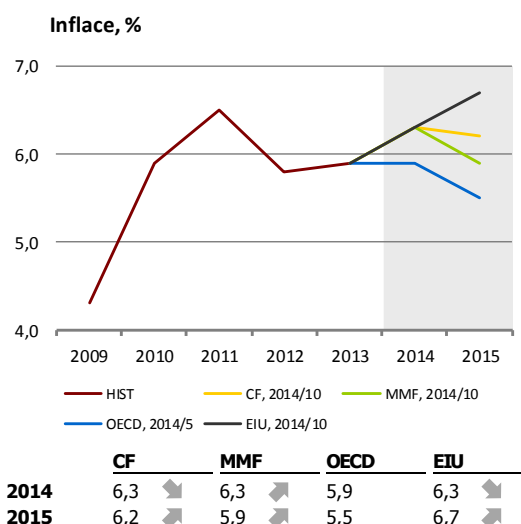
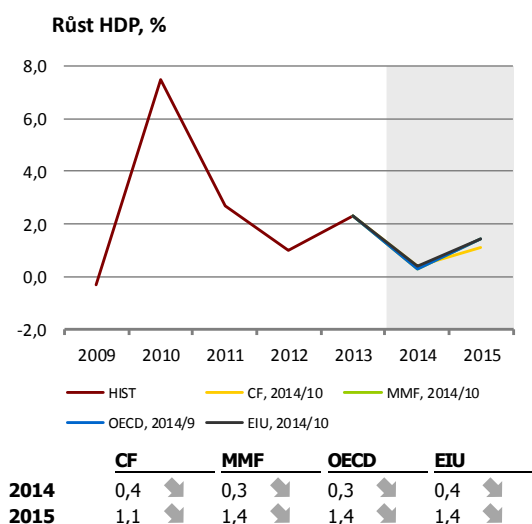
III.3 Rusko

Situace na východě Ukrajiny se mírně uklidnila, riziko a nejistota ohledně budoucího vývoje v Rusku však zůstávají vysoké. Přestože růst průmyslové produkce v září příznivě překvapil (částečně i díky substituci importu), ekonomické sankce budou pravděpodobně mít na ekonomiku Ruska výrazně negativní dopad, který dle RBC daily (s odkazem na TASS, Interfax a Pervyj Kanal) v roce 2014 může dosáhnout 0,6 % až 2,0 % HDP. Rubl pokračoval v oslabování, přičemž se meziročně v září propadl o 17 % a v 1. říjnové dekádě překročil pomyslnou hranici 40 rublů za 1 USD. K oslabení rublu přispívá i nižší dolarová cena ropy. Ruská centrální banka rozšířila koridor pohybu rublu v rámci koše dvou měn a zvýšila objem intervencí. K 1. říjnu mezinárodní rezervy Ruska poklesly meziročně o 18 % na 454,2 mld. USD. Klíčová úroková sazba zůstala beze změny. Nové výhledy CF, EIU a MMF očekávají letos 0,1 % – 0,4 % růst HDP a 7,4 % – 7,5 % inflaci.



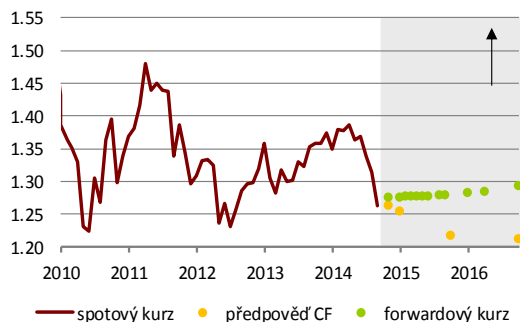
III.4 Brazílie

Brazílská ekonomika se i nadále potýká s vysokou inflací a nízkým hospodářským růstem. Cenová hladina vzrostla v září meziročně o 6,75 % a překročila tak horní hranici cíle centrální banky; ta v září znovu ponechala úrokovou sazbu na úrovni 11 %. Průmyslová produkce v srpnu meziročně poklesla, pozitivní zprávou je však srpnové zvýšení maloobchodních tržeb oproti červenci o 1,1 %. Pro vývoj brazilské ekonomiky bude důležitý výsledek prezidentských voleb, v jejichž druhém říjnovém kole má přibližně vyrovnané šance stávající prezidentka Rousseffová i opoziční kandidát Neves, do něhož trhy vkládají vyšší naděje na oživení ekonomiky a omezení vládních výdajů. I s ohledem na technickou recesi brazilské ekonomiky v prvním pololetí letošního roku snížily MMF, CF, EIU i OECD výhled růstu HDP pro rok 2014 na pouhých 0,3 – 0,4 %; také výhled růstu HDP v roce 2015 byl přehodnocen směrem dolů o 0,3 až 0,8 p.b. Inflace by letos měla dosáhnout úrovně 6,3 %.



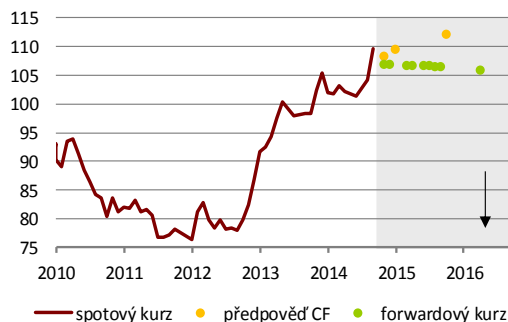
IV. Grafy výhledů kurzů vůči americkému dolaru

EURO



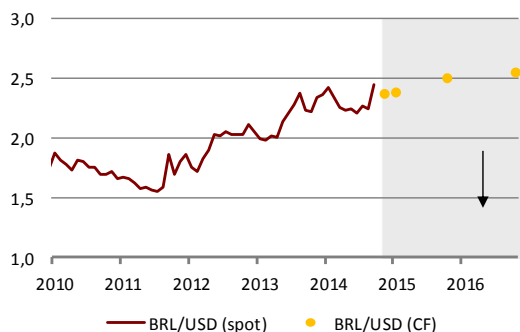
	13/10/14	11/14	01/15	10/15	10/16
spotový kurz	1,268				
předpověď CF		1,263	1,254	1,217	1,211
forwardový kurz		1,275	1,276	0,000	1,292

JAPONSKÝ JEN



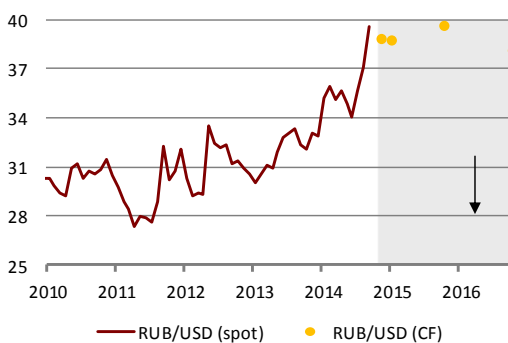
	13/10/14	11/14	01/15	10/15	10/16
spotový kurz	107,40				
předpověď CF		108,30	109,40	112,00	111,20
forwardový kurz		106,84	0,00	0,00	105,01

BRAZILSKÝ REAL



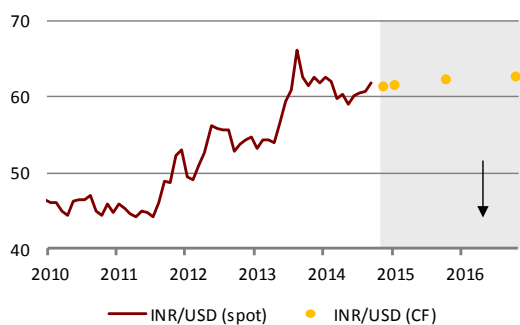
	13/10/14	11/14	01/15	10/15	10/16
spotový kurz	2,39				
předpověď CF		2,37	2,38	2,50	2,55

RUSKÝ RUBL



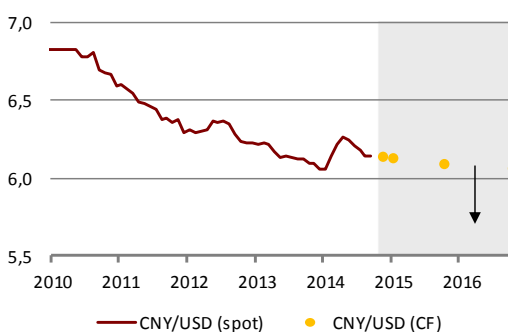
	13/10/14	11/14	01/15	10/15	10/16
spotový kurz	40,49				
předpověď CF		38,80	38,76	39,63	38,10

INDICKÁ RUPIE



	13/10/14	11/14	01/15	10/15	10/16
spotový kurz	61,19				
předpověď CF		61,35	61,49	62,27	62,68

ČÍNSKÝ RENMINBI



	13/10/14	11/14	01/15	10/15	10/16
spotový kurz	6,13				
předpověď CF		6,14	6,13	6,09	6,06

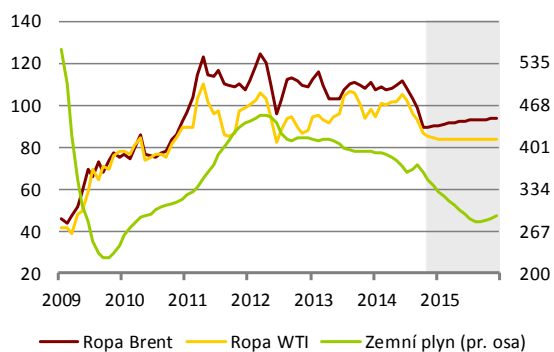
Směr šipky označuje posílení měny vůči americkému dolaru. Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího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

V.1 Ropa a zemní plyn

Pokles ceny ropy Brent, který trvá již od poloviny června, pokračoval i v průběhu září a na začátku října se ještě urychlil. Ve druhé říjnové dekádě se cena dostala poprvé od listopadu 2010 opět pod hranici 90 USD/b. Jedním z hlavních důvodů poklesu ceny ropy je výrazné posilování kurzu amerického dolaru v celém průběhu výše uvedeného období. Dalšími důvody jsou ochabování růstu globální ekonomiky, a tedy i spotřeby ropy, a rychlý růst těžby zejména na severoamerickém kontinentu. K akceleraci propadu cen došlo v říjnu, když se ukázalo, že většina zemí OPEC nehodlá v reakci na nízké ceny omezovat produkci, aby tyto země neztratily svůj tržní podíl. Zástupci kartelu, kteří ještě nedávno prohlašovali, že pokles cen je sezonní záležitost, nyní naopak očekávají ještě další pokles cen až pod hranici 80 USD/b, kde by ceny již měly dostatečně stimulovat růst poptávky (a možná i oživení globální ekonomiky) a omezit rychlý růst nekonvenční těžby v Severní Americe (břidlice, ropné písky), která na některých místech přestane být ekonomická. Tím by mělo dojít k obnovení rovnováhy na trhu. Silný dolar přitom zmírňuje ztráty producentů, ale omezuje přínosy levné ropy pro spotřebitele, kteří neplatí dolarem. Levná ropa působí proti růstu spotřebitelských cen a rovněž zlepšuje ekonomiku rafinérií (i evropských), kterým rostou marže.

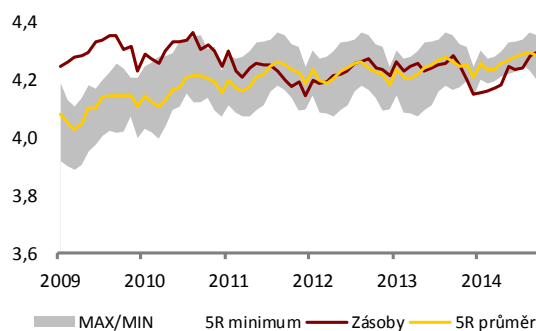
Ceny dlouhodobých kontraktů na ruský zemní plyn (na hranicích s Německem) po přechodném červencovém poklesu vzrostly na zhruba červnovou hodnotu. Průběžně rostou i spotové ceny tržních kontraktů v Evropě. Výhled cen dlouhodobých kontraktů je silně klesající, neboť se zpožděním zohledňuje aktuální vývoj cen ropy. Ceny LNG v Asii pokračují v poklesu jednak v důsledku slabé poptávky v Japonsku a Jižní Koreji, jednak proto, že jsou navázány na cenu ropy.

VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

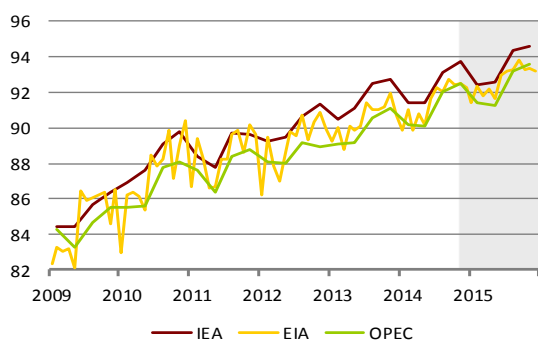


	Brent	WTI	Plyn
2014	-5,56	-1,97	-7,93
2015	-9,95	-12,82	-19,49

CELKOVÉ ZÁSOBY ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ V OECD

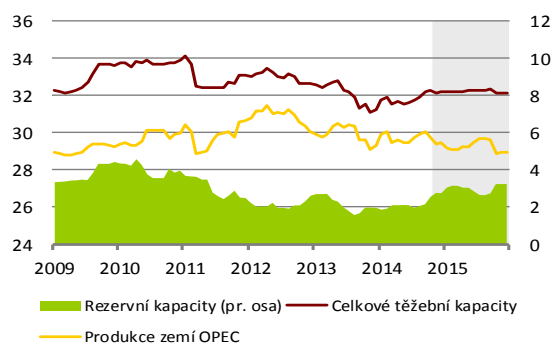


SVĚTOVÁ SPOTŘEBA ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ



	IEA	EIA	OPEC
2014	0,76	1,13	1,33
2015	1,19	1,35	1,29

PRODUKCE, CELKOVÉ A REZERVNÍ KAPACITY ZEMÍ OPEC



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2014	-0,80	-0,56	2,78
2015	-1,49	1,12	36,52

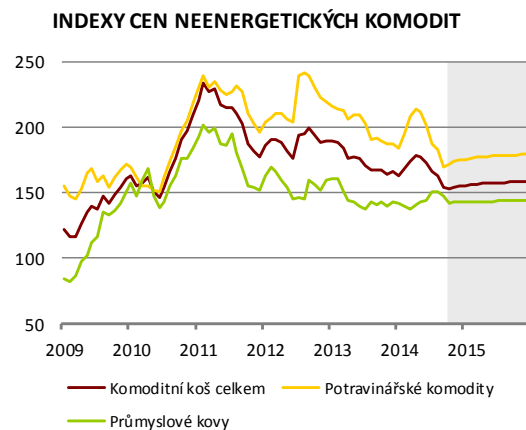
Poznámka: Cena ropy v USD/barel (ICE), cena ruského plynu na hranicích s Německem v USD/1000m³ (data MMF, vyhlazeno HP filtrem). Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. V tabulkách jsou meziroční změny v %. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD vč. průměru, maxima a minima za minulých pět let v mld. barelů. Světová spotřeba ropy a ropných produktů v mil. barelů/den. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC v mil. barelů/den (odhad EIA).

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

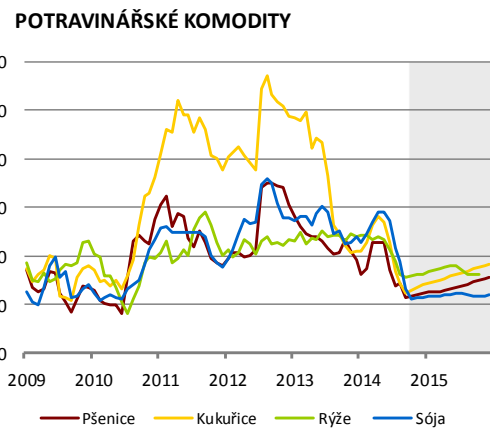
V.2 Ostatní komodity

Ceny zrnin a průmyslových kovů v průběhu září plošně klesaly, což vedlo k silnému poklesu celkového indexu cen neenergetických surovin. V první polovině října se však jeho pokles zmírnil, když se index cen potravinářských komodit obrátil k růstu, zatímco index cen průmyslových komodit ještě pokračoval v poklesu. Předpověď pro oba indexy je však již mírně rostoucí. Ceny komodit stlačuje posilující dolar, který dosáhl nejsilnější hodnoty za čtyři roky, a příznivý vývoj na nabídkové straně. U zrnin a olejnin je to nadále dobrý výhled letošní sklizně, který by v USA měl vést k růstu zásob. Sklizeň na Ukrajině by neměla být ohrožena probíhajícím konfliktem, jehož intenzita se zmírnila. Ceny zrnin v USA rovněž reagují poklesem na nejistotu ohledně budoucí výroby lihu z obilí a kukuřice, cena sóji pak čelí zvýšené konkurenci ze strany palmového a řepkového oleje. U cen průmyslových kovů se k poklesu přidávají i faktory na poptávkové straně v podobě ochlazení růstu čínského průmyslu.

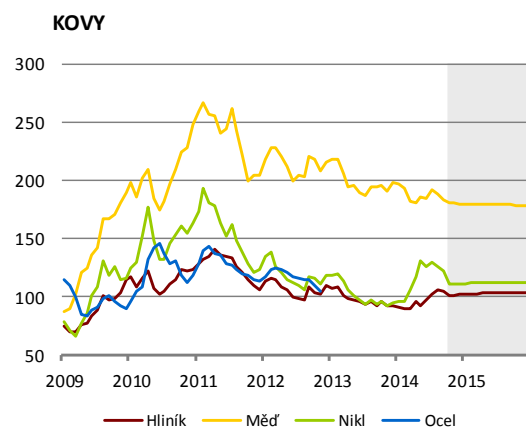
Z potravinářských komodit zaznamenaly výraznější růst pouze ceny hovězího masa, které opět posunuly výši historického maxima a od roku 2009 se již téměř zdvojnásobily. Mírně rostly i ceny vepřového masa, které tak kompenzovaly předchozí prudký propad. Po předchozím silném poklesu rychle rostly i ceny cukru a růst vykázaly i ceny kávy. V dlouho trvajícím trendovém poklesu pokračovala cena kaučuku, která již dosáhla minima z prosince 2008. Mírně klesla i cena bavlny. Nadbytečná těžební kapacita vedla k poklesu cen železné rudy na čtyřleté minimum. Ceny hliníku poklesly po třech měsících růstu, když vyšší cena přilákala nové producenty; cena mědi pokračovala v poklesu po normalizaci indonéskeho vývozu.



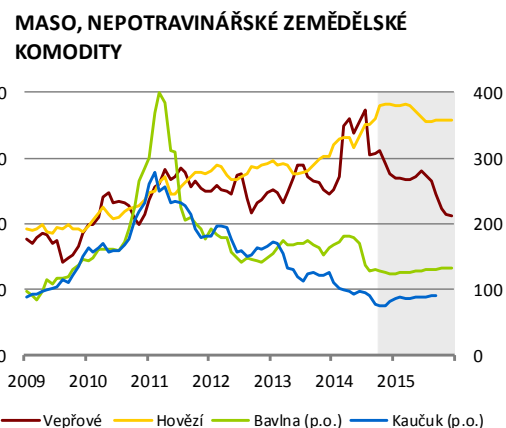
	Celkem	Potraviny	Kovy
2014	-5,5	-5,9	-1,2
2015	-4,5	-6,2	-0,1



	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2014	-15,8	-29,3	-9,0	-12,6
2015	-6,7	-7,6	-7,3	-21,3



	Hliník	Měď	Nikl
2014	0,4	-6,5	13,3
2015	5,6	-3,4	-2,8



	Vepřové	Hovězí	Bavlna (p.o.)	Kaučuk (p.o.)
2014	21,2	19,9	-7,9	-32,1
2015	-19,2	5,6	-15,5	-3,5

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

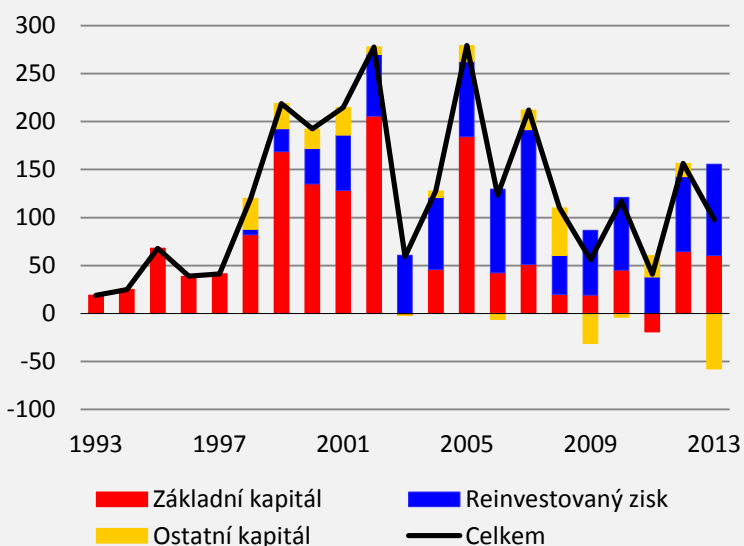
Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

Změny v přílivu přímých zahraničních investic a jejich výnosnosti v ČR a v zemích Střední Evropy¹

Pokles zájmu o přímé zahraniční investice (PZI) do České republiky po roce 2008, který neodpovídal velmi rychlému růstu výnosů nerezidentů z nich v tomto období, vedl autora k porovnání situace v ČR s ostatními zeměmi regionu. Z analýzy vyplynulo, že výrazné zpomalení přílivu PZI se týkalo všech zemí regionu, i když v Polsku a na Slovensku bylo zpomalení menší. Výnosnost PZI v ČR byla, zejména od roku 2008, výrazně vyšší než v ostatních střeoevropských zemích. Hlavní příčiny vyšších výnosů lze spatřovat zřejmě ve struktuře PZI (zejména vysoký podíl investic do nadprůměrně ziskových odvětví s regulovaným vstupem), absenci dodatečných daňových opatření tento zisk omezujících (oproti Maďarsku a Slovensku) a rozdílné hloubce hospodářské a finanční krize a jejich sektorových dopadů.

1 Změny ve finančních tocích spojených s přímými investicemi v ČR

Příliv PZI, který hrál v letech 1998 až 2007 rozhodující úlohu při strukturálních změnách v české ekonomice a byl hlavním tahounem hospodářského růstu a zvyšování konkurenceschopnosti ČR se od roku 2008 výrazně zpomalil. Zatímco ve zmíněném období dosahoval průměrný příliv PZI ročně téměř 7 %, od roku 2008 do roku 2013 činil již jen cca 2,5 % (viz graf 1), z toho většinu, cca 70 % tvořil reinvestovaný zisk, tj zdroje vytvořené v ČR. Příčin tak prudké změny bylo několik, přičemž dvě hlavní představovaly nástup hospodářské a finanční krize a na ni navazující dlouhé období slabé poptávky v Evropě a faktické zastavení prodejů státního majetku nerezidentům. Spíše méně významnými faktory byly klesající lokální podpora výstavby nových provozů zatěžujících životní prostředí, lokální dostupnost pracovní síly a pozvolný přesun poptávky směrem k investicím do služeb (investičně podstatně méně náročných).



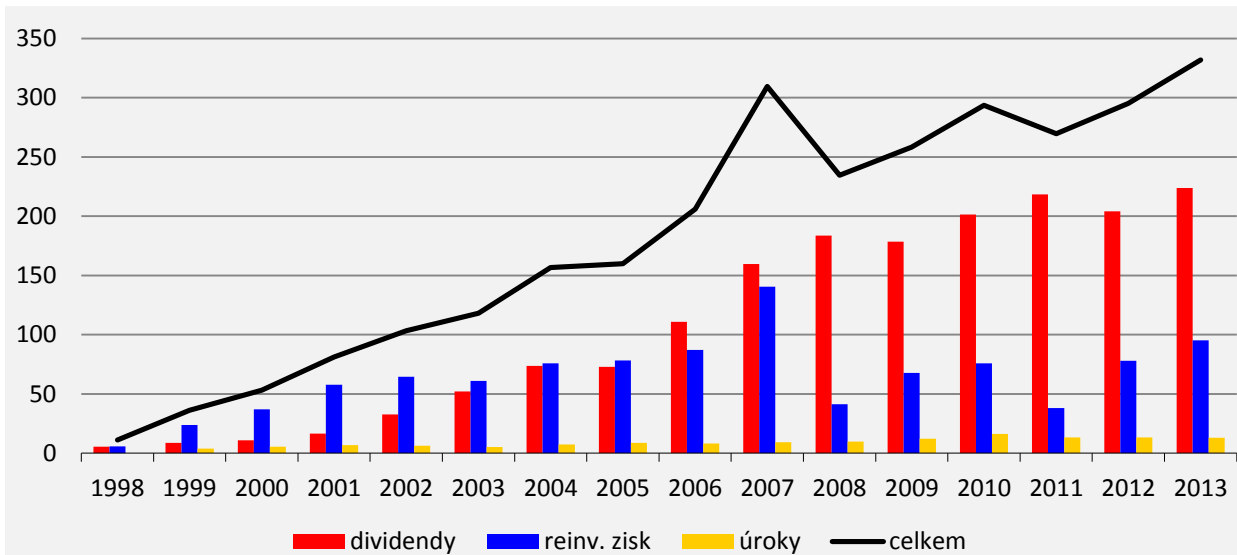
Graf 1: Vývoj přílivu PZI do ČR a jeho struktury, v mld. Kč

Zdroj: ČNB

z minulých let, které měly dceřiné firmy na účtech ČR. Je však třeba podotknout, že část těchto volných zdrojů byla nerezidenty udržována v minulosti na účtech v ČR z důvodu vyšších finančních výnosů v tuzemsku (vč. výnosů z apreciace koruny). Průměrné roční dividendové výnosy nerezidentů z PZI v ČR vzrostly v letech 2008 až 2013 na 5,3 % HDP, zatímco v letech 1998 až 2007 dosahovaly v průměru jen 1,7 % HDP (viz graf 2). Na konci sledovaného období v roce 2013 dosáhly 5,8 % HDP (dle předběžných údajů s pravděpodobností mírné revize směrem nahoru).

Kromě výrazného omezení přílivu PZI nastala minimálně stejně významná změna i na straně finančních toků z ČR do zahraničí, spojených s dříve uskutečněnými PZI. Celková průměrná hodnota dividend vyplacených nerezidentům vzrostla v období 2008 až 2013 oproti průměru let 1998 až 2007 čtyřnásobně. Část tohoto zvýšení souvisela s životním cyklem investic a byla patrná již před nástupem hospodářské a finanční krize. Podíl dividend nerezidentů na celkových ziscích rostl postupně (na úkor reinvestic) a již v roce 2006 poprvé objem vyplacených dividend přesáhl objem reinvestovaných zisků. Hospodářská a finanční krize v Evropě však navíc způsobila finanční problémy řadě zahraničních mateřských firem, což vedlo k dalšímu (tentokrát skokovému) poklesu reinvestovaných zisků na úkor dividend a navíc stažení velké části nerozdělených zisků

¹ Autorem je Vladimír Žďárský (Vladimir.Zdarsky@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální stanovisko České národní banky. Za země střední Evropy jsou v tomto článku považovány Česká republika, Slovensko, Polsko, Maďarsko a Slovinsko.



Graf 2: Vývoj výnosů z PZI, v mld. Kč

Zdroj: ČNB

Vedle dividend však zahraniční mateřské společnosti exportně orientovaných firem začaly využívat i jiné formy participace na hospodářských výsledcích svých dceřiných společnostech, zejména „branding“ (odštěpení části exportních příjmů představujících protihodnotu za poskytnutou značku, know-how, prodejní síť, případně další služby, ve prospěch zahraniční matky).² V ČR se tato forma profitování nerezidentů na svých investicích začala uplatňovat od roku 2005 a značně se rozšířila po roce 2008. Podle údajů ČSÚ činila průměrná hodnota „brandingu“ vyplácená zahraničním matkám v letech 2008 až 2013 4,5 % HDP tj. dosahovala téměř hodnoty dividend (v letech 2012 a 2013 dokonce 6,3 % HDP).

V letech 2008 až 2013 tak objem prostředků transferovaných zahraničními mateřskými společnostmi z ČR do zahraničí téměř čtyřnásobně přesahoval hodnotu nových přímých investic v ČR, když průměrná hodnota prostředků transferovaných z PZI do zahraničí dosahovala téměř 10 % HDP (přičemž v letech 2012 a 2013 cca 12 % HDP)³. Negativní dopad čistého odlivu kapitálu spojeného s přímými investicemi⁴ v ČR představoval přibližně 9 % českého HDP a v roce 2013, kdy byl příliv kapitálu ze zahraničí v rámci PZI prakticky nulový dokonce dosahoval téměř 12 % HDP. Do jaké míry je takový vývoj obvyklý, lze zjistit prostřednictvím mezinárodního srovnání s obdobnými zeměmi střední Evropy. Srovnání však bohužel naráží na dostupnost detailních statistických informací. K dispozici jsou pouze celkové výnosy nerezidentů z přímých investic nikoliv už jejich rozdělení na dividendy, reinvestovaný zisk a úroky. Údaje za branding nejsou k dispozici u všech zemí Střední Evropy sledovaných v tomto článku. Z těchto důvodů jedinou možností zůstává jednoduché porovnání vývoje PZI a jejich výnosnosti v jednotlivých zemích.

2 Porovnání vývoje PZI a jejich výnosnosti v jednotlivých zemích střední Evropy

Při porovnávání vývoje PZI a jejich výnosnosti v mezinárodním měřítku byly použity údaje Eurostatu, jednodušeji vzájemně porovnatelné, než údaje z národních statistik.⁵ Porovnání s ostatními zeměmi střední Evropy⁶ bylo zvoleno především pro přibližně srovnatelnou úroveň ekonomiky, transformaci z centrálně řízené ekonomiky na tržní a společné období přílivu investic motivovaných vstupem zemí do EU.

Z hlediska stavu PZI v středoevropském regionu bylo jejich největším příjemcem Polsko. Vezmeme-li však úvahu rozdílnou velikost jednotlivých zemí (přepočteno na obyvatele) je největším příjemcem PZI Česká republika (s výjimkou období 2004 až 2006, kdy bylo největším příjemcem Maďarsko). Dle stavu ke konci roku 2012 byl objem PZI v ČR na obyvatele přibližně o ¼ vyšší než v na Slovensku a v Maďarsku, o ¾ vyšší než ve Slovinsku a oproti Polsku byl více než dvojnásobný. V období od vypuknutí hospodářské a finanční krize v Evropě je u všech zemí patrné výrazné zpomalení přílivu PZI. Oproti vývoji v ČR je však zpomalení

² U některých firem dosahuje hodnota „brandingu“ až 50 % z exportní ceny.

³ V letech 1998 až 2007 činil průměrný objem prostředků transferovaných zahraničními matkami do zahraničí jen cca 2,6 % HDP.

⁴ Po očištění PZI o hodnotu reinvestovaného zisku vytvořeného a ponechaného v ČR

⁵ Jedná se o porovnání dílčí položky platební bilance - výnosy nerezidentů z přímých investic se stavem PZI ke konci předcházejícího roku.

⁶ Údaje za zmíněné země jsou dostupné od roku 2003 do roku 2012.

růstu investic v Polsku a na Slovensku menší než v ČR, naopak ve Slovinsku a v Maďarsku je výrazně větší. V Polsku byl přírůstek PZI v roce 2012 oproti stavu PZI v roce 2007 dvaapůlkrát vyšší než v Maďarsku. Při posuzování objemu investic na obyvatele za celé sledované období je však třeba brát v úvahu, že ve Slovinsku a v Polsku nehrál prodej státního majetku nerezidentům v odvětvích s regulovaným vstupem, jako je bankovníctví a energetika, zdaleka tak významnou roli, jako v ostatních zemích střední Evropy.

Při porovnávání výnosnosti PZI se, vzhledem k poměrně značným výkyvům v jednotlivých letech, jako relevantní informace o výnosnosti jeví spíše průměry za několik let s tím, že od počátku ekonomické a finanční krize v Evropě byl ve všech sledovaných zemích patrný pokles výnosnosti.

Tabulka 1: Průměrná výnosnost PZI ve středoevropském regionu (v %)

	průměr 2003 až 2008	průměr 2009 až 2012
Česká republika	13,8	12,5
Maďarsko	10,8	8,4
Polsko	10,8	9,4
Slovinsko	8,8	3,3
Slovensko	14,7	9,4

Zdroj: Eurostat a vlastní výpočet

Z tabulky 1 je patrné, že poměrně značný rozdíl ve výnosnosti PZI mezi jednotlivými zeměmi (až 6 procentních bodů v předkrizovém období) se v průběhu krize při poklesu výnosnosti ještě dále prohloubil. Na konci sledovaného období tak byla výnosnost PZI v ČR zhruba o 3 p.b. vyšší, než na Slovensku a Polsku, o 4 p.b. vyšší než v Maďarsku a oproti Slovinsku pak byla výnosnost téměř čtyřnásobná. Z uvedeného tak nepřímo vyplývá, že tak vysoký čistý odliv kapitálu ve vztahu k HDP vyvolaný PZI jako v České republice (od roku 2008) nemohl pravděpodobně nastat v žádné sledované zemi (bereme-li v úvahu vývoj PZI od roku 2008, jejich váhu v ekonomice a výrazně nižší výnosy z PZI). Teoreticky, jediný další faktor, který připadá v úvahu, je výrazně vyšší podíl „brandingu“ než v ČR a to jen u Slovenska nebo Maďarska. Prakticky, se ovšem nedá toto porovnání provést kvůli nedostupnosti dat.

Vysoké rozdíly ve výnosnosti PZI v jednotlivých zemích vyvolávají otázku co je jejich příčinou. Níže uvedený přehled poskytuje zřejmě jen částečné vysvětlení značných rozdílů. Prvním je výrazně vyšší podíl zahraničních vlastníků v odvětvích s typicky nadprůměrnými zisky (bankovní sektor, energetika) v ČR, Maďarsku a na Slovensku oproti Polsku a Slovinsku, v nichž je stále značná část těchto oborů v domácích rukách (zpravidla vlastněná státem).

Druhým důvodem jsou určité formy dodatečného zdanění firem působících v odvětvích s omezenou konkurencí jako například energetika, telekomunikace, bankovníctví, pojišťovnictví, farmacie, případně maloobchod v Maďarsku a na Slovensku, uplatňované od roku 2011.

Tabulka 2: Dodatečné zdanění firem působících ve vybraných oborech v Maďarsku

a na Slovensku

platné k 31.12. 2012

	Banky	nebankovní instituce
Maďarsko	0,5 % z vkladů 0,02 % z finančních transakcí 0,03 % z výběru hotovosti	přechodné sektorové daně v rozsahu 1-6 % z obratu pro telekomunikace, energetiku a obchod
Slovensko	0,4 % z vkladů 4,356 % ze zisku nad 3 mil EUR	4,356 % ze zisku nad 3 mil EUR v následujících oborech: energetika, telekomunikace, pojišťovnictví, farmacie, letecká doprava

Pozn.: dochází poměrně často k úpravám těchto opatření

Kromě toho v Maďarsku ještě byla zavedená tzv. energetická daň a některá další opatření. V obou zemích jsou konstruována tato opatření tak, aby nediskriminačním způsobem⁷ postihla velké firmy ve vybraných oborech tj. zpravidla zahraniční firmy působící převážně na domácím trhu v sektorech s omezenou konkurencí. Exportních firem se uvedená opatření prakticky netýkají v důsledku obav z přesunu výrob nebo služeb do jiných zemí.

Třetím důvodem vysokých rozdílů ve výnosnosti PZI budou pravděpodobně rozdílné dopady hospodářské a finanční krize napříč jednotlivými zeměmi, ale i sektory jejich ekonomik.

Celkově je možno učinit závěr, že výnosnost investic ve středoevropském regionu zůstává (s výjimkou Slovinska od vypuknutí hospodářské a finanční krize) relativně vysoká. Aktuálně pozorovaný, slabý příliv PZI do středoevropského regionu ze zahraničí je spojen v rozhodující míře s nedostatečnou poptávkou v Evropě, nikoliv s ekonomickými problémy v těchto hostitelských zemích⁸. Druhým důvodem aktuálně nízkého přílivu investic ze zahraničí je vyčerpání jednorázového faktoru spojeného s privatizací státního majetku (i když prostor pro prodej majetku zejména v Polsku a Slovinsku ještě existuje). Pokud by v Evropě došlo k významnějšímu ekonomickému oživení příliv PZI by se zřejmě opětovně zvýšil, i když nikoliv na předkrizovou úroveň. Pravděpodobně významným důvodem viditelně vyšší výnosnosti zahraničních investic v ČR oproti ostatním zemím regionu je zřejmě jejich struktura s vysokým podílem nadprůměrně ziskových odvětví v kombinaci a absencí dodatečného zdanění těchto odvětví. Hloubkou hospodářské a finanční krize lze dobře vysvětlit prudký propad výnosů ve Slovinsku, ale téměř obdobný na Slovensku jen obtížně. Porovnání rozsahu čistého odlivu kapitálu spojeného s PZI nelze provést, vzhledem k nedostupnosti potřebných údajů za ostatní země. Z dostupných údajů nicméně vyplývá, že čistý odliv bude spíše výrazně nižší. Vysoký a rostoucí čistý odliv kapitálu z ČR do zahraničí v rámci přímých investic zřejmě do značné míry přispívá ke stagnaci životní úrovně, přestože vývoj nabídkové strany ekonomiky zejména růst výroby a exportu zboží a služeb a relativně⁹ příznivý vývoj zaměstnanosti by její růst umožňoval. Kromě toho tento masivní odliv kapitálu přispívá k absenci apreciačních tlaků na korunu v situaci postupného zlepšování běžného účtu platební bilance (je poměrně pravděpodobné, že běžný účet platební bilance bude v roce 2014 v přebytku poprvé po 21 letech, zatímco ještě v roce 2007 dosahoval deficit hodnoty 4,3 % HDP).

⁷ pro zajištění jejich mezinárodní průchodnosti zejména v rámci EU

⁸ Vyšší příliv investic do Polska a na Slovensko od roku 2008 oproti zbývajícím zemím regionu je dán zřejmě přesunem části exportních výrob z relativně nákladné západní Evropy do levnějších zemí regionu, v případě Polska možná i investicemi spojenými s odbytem zahraničních výrobků na velkém, krizí jen málo zasaženém trhu.

⁹ v evropském měřítku

A1. Změna predikcí HDP pro rok 2014

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	-0,1	2014/10 2014/9	-0,3	2014/10 2014/7	-0,4	2014/9 2014/5	-0,1	2014/9 2014/6
US	0,1	2014/10 2014/9	0,5	2014/10 2014/7	-0,5	2014/9 2014/5	-0,1	2014/9 2014/6
DE	-0,3	2014/10 2014/9	-0,5	2014/10 2014/7	-0,4	2014/9 2014/5	0,2	2014/6 2013/12
JP	-0,1	2014/10 2014/9	-0,7	2014/10 2014/7	-0,3	2014/9 2014/5	-0,1	2014/7 2014/4
BR	-0,6	2014/10 2014/9	-1,0	2014/10 2014/7	-1,5	2014/9 2014/5	-0,6	2014/10 2014/9
RU	0,1	2014/10 2014/9	0,0	2014/10 2014/7	-1,8	2014/5 2013/11	0,0	2014/10 2014/9
IN	0,1	2014/10 2014/9	0,2	2014/10 2014/7	0,8	2014/9 2014/5	0,0	2014/10 2014/9
CN	-0,1	2014/10 2014/9	0,0	2014/10 2014/7	0,0	2014/9 2014/5	-0,2	2014/10 2014/9

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2014

	CF		MMF		OECD		CB/EIU	
EA	-0,1	2014/10 2014/9	-0,4	2014/10 2014/4	-0,5	2014/5 2013/11	-0,1	2014/9 2014/6
US	-0,1	2014/10 2014/9	0,6	2014/10 2014/4	-0,3	2014/5 2013/11	0,0	2014/9 2014/6
DE	-0,1	2014/10 2014/9	-0,5	2014/10 2014/4	-0,7	2014/5 2013/11	-0,2	2014/6 2013/12
JP	0,0	2014/10 2014/9	-0,1	2014/10 2014/4	0,3	2014/5 2013/11	0,0	2014/7 2014/4
BR	-0,1	2014/10 2014/9	0,4	2014/10 2014/4	0,9	2014/5 2013/11	-0,2	2014/10 2014/9
RU	0,4	2014/10 2014/9	1,6	2014/10 2014/4	0,3	2014/5 2013/11	0,0	2014/10 2014/9
IN	-0,4	2014/10 2014/9	-0,2	2014/10 2014/4	-1,4	2014/5 2013/11	-0,4	2014/10 2014/9
CN	-0,1	2014/10 2014/9	-0,7	2014/10 2014/4	0,0	2014/5 2013/11	-0,2	2014/10 2014/9

A3. Seznam zkratk použitých v GEVu

BoJ	Japonská centrální banka	EC-CCI	European Commission Consumer Confidence Indicator
BRIC	Brazílie, Rusko, Indie a Čína	EC-ICI	European Commission Industrial Confidence Indicator
CB-CCI	Conference Board Consumer Confidence Index	EIU	databáze The Economist Intelligence Unit
CB-LEII	Conference Board Leading Economic Indicator Index	EK	Evropská komise
CBOT	Chicago Board of Trade	EU	Evropská unie
CF	Consensus Forecasts	EUR	euro
ČNB	Česká národní banka	EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu
DBB	Deutsche Bundesbank	Fed	Federální rezervní systém (centrální banka USA)
EA	eurozóna	FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
ECB	Evropská centrální banka		

GBP	britská libra	N/A	údaj není k dispozici
HDP	hrubý domácí produkt	OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
CHF	švýcarský frank	OECD-CLI	OECD Composite Leading Indicator
ICE	Intercontinental Exchange	PMI	Index nákupních manažerů
IFO	Institute for Economic Research	UoM	University of Michigan
IFO-BE	IFO Business Expectations	UoM-CSI	University of Michigan Consumer Sentiment Index
IRS	Interest rate swap (úrokový swap)	USD	americký dolar
JPY	japonský jen	WEO	World Economic Outlook
LIBOR	úroková sazba amerického mezibankovního trhu	ZEW-ES	ZEW Economic Sentiment
MMF	Mezinárodní měnový fond		

A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVU

2014

	č. GEVU
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
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 dekádách (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
Zahraníční cenné papíry držené americkými subjekty versus americké cenné papíry držené zahraničními subjekty: Jaký je trend? (Narcisa Kadlčáková)	2012-9
Změny v platební bilanci České republiky vyvolané světovou finanční krizí (Vladimír Žďárský)	2012-8
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVU (Filip Novotný)	2012-7
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Filip Novotný)	2012-6
Přehled nejpoužívanějších komoditních indexů ve světě (Jan Hošek)	2012-5
Vývoj nesladěnosti cen nemovitostí ve světě (Michal Hlaváček a Luboš Komárek)	2012-4
Makrofinanční pojetí nesladěnosti cen aktiv (Luboš Komárek)	2012-3
Dluhopisový trh eurozóny během dluhové krize (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2012-2
Likviditní riziko na peněžním trhu eurozóny a operace ECB (Soňa Benecká)	2012-1

2011

	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 změnily globální nerovnováhy? (Vladimír Žďárský)	2011-6
Vítězové a poražení ekonomické krize pohledem evropských investorů (Alexis Derviz)	2011-5
Měnová politika čínské centrální banky (Soňa Benecká)	2011-4
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Jan Hošek)	2011-3

	č. GEVU
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