

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – LISTOPAD

Sekce měnová a statistiky
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2013

Obsah	1
II. Předpovědi HDP a inflace	3
II.1 Výhled HDP vyspělých zemí	3
II.2 Výhled HDP zemí skupiny BRIC	4
II.3 Výhled inflace ve vyspělých zemích	5
II.4 Výhled inflace zemí skupiny BRIC	6
IV. Výhled úrokových sazeb a kurzů	8
IV.1 Výhled úrokových sazeb v eurozóně a v USA	8
IV.2 Výhled kurzů vybraných měn	8
V. Vývoj na komoditních trzích	10
V.1 Ropa a zemní plyn	10
V.2 Ostatní komodity	11
VI. Zaostřeno na...	12
Internacionalizace renminbi	12
A. Přílohy	18
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2013	18
A2. Změna predikcí inflace pro rok 2013	18
A3. Použité zkratky	18
A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVU	19

TÝM ZPRACOVATELŮ



Luboš Komárek
Garant
Shrnutí,
Lubos.Komarek@
cnb.cz



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



Tomáš Adam
Editor
Kap. V.1 a V.2 Vývoj
na
trzích
komoditních



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



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



Soňa Benecká
Kap. IV.1 a IV.2
Výhled úrokových
sazeb a měnových
kurzů
Zaostřeno na...
Sona.Benecka@
cnb.cz

Listopadové vydání Globálního ekonomického výhledu přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných rozvinutých a rozvíjejících se ekonomikách se zaměřením na hlavní hospodářské veličiny, jako jsou HDP, inflace, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost tematicky dále zaostřena na problematiku internacionalizace čínské měny (renminbi) v mezinárodních transakcích. Používání renminbi je sice v posledních letech zejména při provádění regionálních transakcí častější, přesto jeho využití v roli světové měny zůstává nízké.

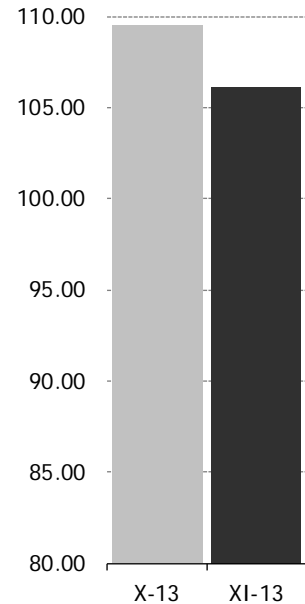
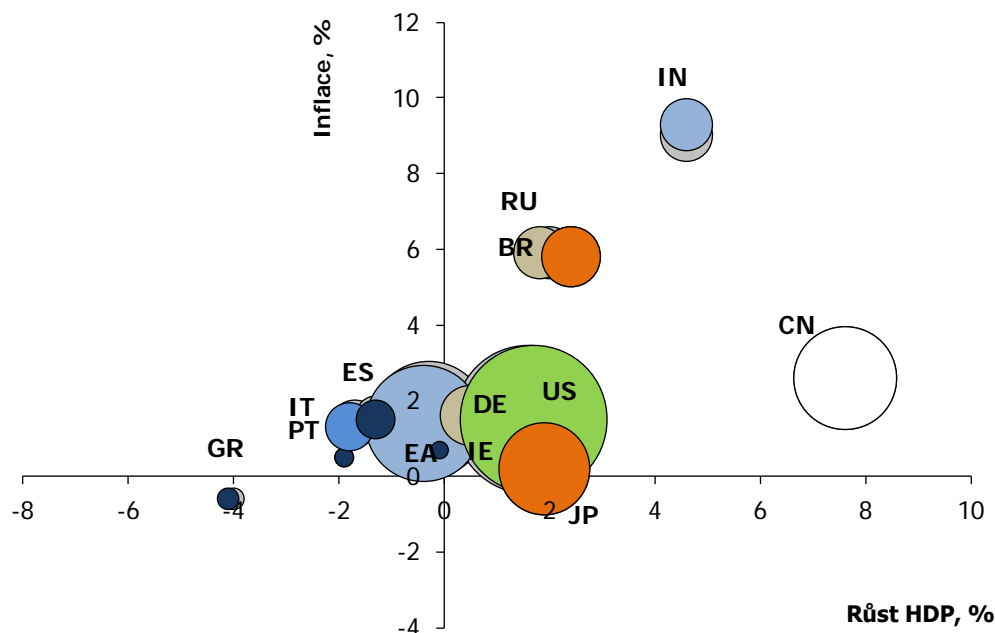
V porovnání s očekávanými výsledky pro letošní rok naznačují výhledy světové ekonomiky pro rok 2014 nadále zlepšení ekonomické výkonnosti, což indikuje rovněž řada předstihových ukazatelů. Ekonomika eurozóny by se měla vymanit z hospodářského poklesu díky oživení v téměř všech jejích členských zemích. Rovněž výhledy růstu americké ekonomiky jsou v ročním horizontu stále optimistické, když atakují hodnotu 3 %. Očekávané zvýšení ekonomické dynamiky je však doprovázeno desinflačními trendy jak v eurozóně jako celku, tak i v Německu; výhledy pro ekonomiku USA nepřevyšují 2% úroveň inflace. Odlišný vývoj se očekává v Japonsku, kde by mělo dojít k velmi dlouho nezaznamenanému zrychlení růstu cen při mírně snížené dynamice hospodářského růstu.

Čínská ekonomika, která je významně zapojena do mezinárodního obchodu (viz graf), na konci příštího roku mírně zvolní svoji výkonnost při současně lehce zvýšených hodnotách růstu spotřebitelských cen. Ostatní země skupiny BRIC naopak v roce 2014 dosáhnou vyššího ekonomického růstu oproti aktuálním hodnotám, a to při snižujících se výhledech inflace.

Výhledy úrokových sazeb pro USA a eurozónu ukazují na pozvolnější nárůst sazeb napříč jednotlivými splatnostmi, ke ztlačení růstu by mělo dojít až v průběhu roku 2015. Americký dolar by v ročním horizontu měl posílit k euru a ostatním rezervním měnám, a rovněž mírně oproti ruské, indické a brazilské měně. Naopak mírné oslabení USD se v daném horizontu očekává vůči čínské měně. Výhledy dolarových cen ropy (přes jejich nedávný nárůst) i zemního plynu stále zůstávají pozvolně klesající až do konce roku 2015. Výhledy potravinářských komodit jsou celkově stabilní, avšak odlišné pro jednotlivé složky. Ceny průmyslových kovů by v daném časovém horizontu měly pozvolna růst.

Význam zahraničního obchodu s Čínou v roce 2012 (vybrané ekonomiky)

Výhled cen ropy Brent v prosinci 2013



Podíl obchodu s Čínou, %



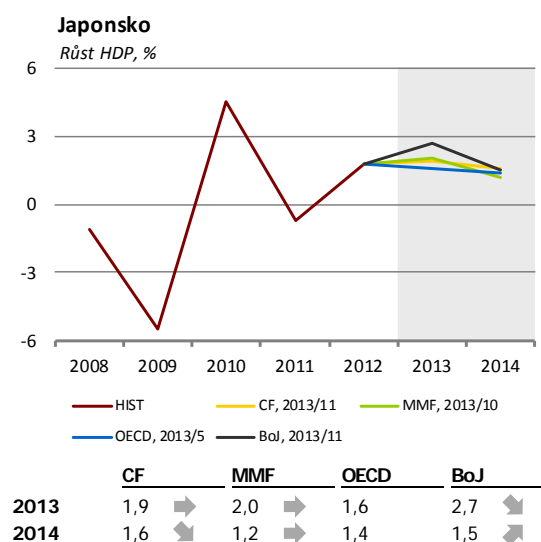
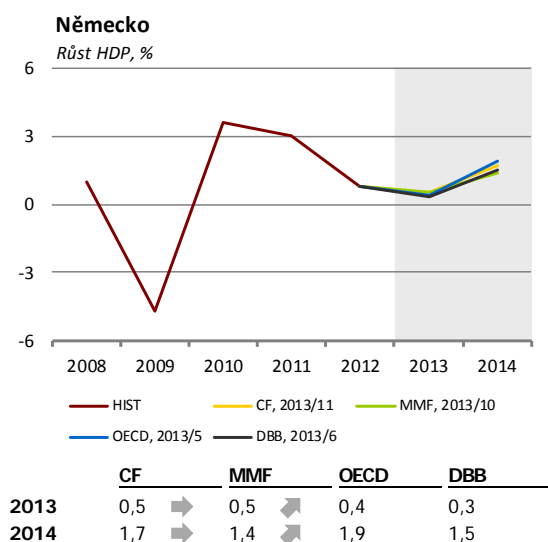
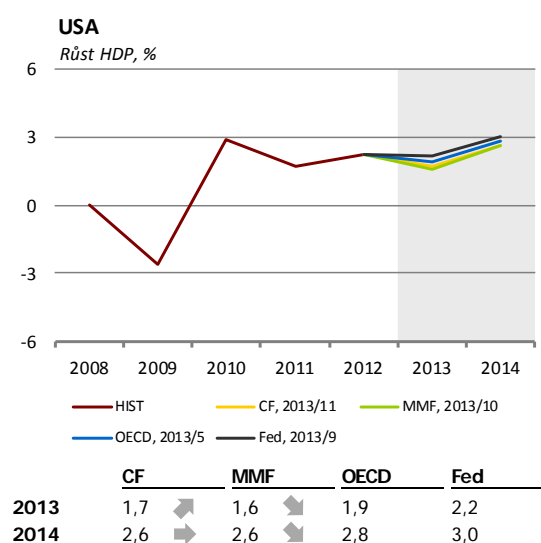
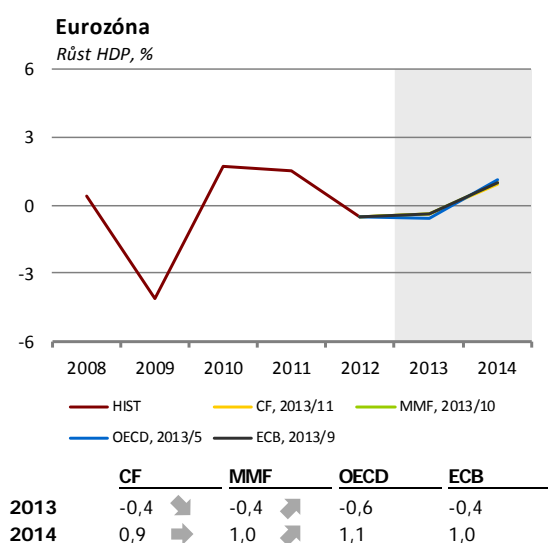
Velikost jednotlivých bodů znázorňuje velikost země / regionu podle nominálního HDP v amerických dolarech v roce 2011. Barvou je označen podíl obchodu s Čínou na celkovém vývozu a dovozu země/regionu v roce 2012, %. Sedlá barva je předpověď CF (HDP, inflace) a Bloomberg (cena ropy) z předchozího měsíce.

[Uzávěrka dat: 15. listopadu 2013]

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

II.1 Výhled HDP vyspělých zemí

Nový CF revidoval výhled na letošní rok pro eurozónu k zářijovým -0,4 % (tato hodnota zároveň odpovídá novému výhledu EK, který není zahrnut do pravidelně sledovaných v GEVu). Přestože deficit státního rozpočtu za loňský rok se snížil, státní dluh eurozóny vzrostl na 90,6 % HDP. Makroekonomická data z eurozóny a Německa byla smíšená. Výhled pro Německo v roce 2013 ponechal CF na 1,5 %, ovšem tento výhled nepočítá s poklesem růstu mezičtvrtletního HDP ve 3. čtvrtletí na 0,3 % (předběžný odhad), který byl zveřejněn po uzávěrce dat CF. V USA byly makroekonomické údaje většinou příznivé. Následně zvýšil CF odhad růstu HDP na 1,7 %. Příští rok zesílí ekonomický růst ve výše zmíněných ekonomikách na 0,9 % - 2,6 %. Začátkem listopadu byl zveřejněn nový výhled BoJ. Na rozdíl od CF, který očekává pro příští rok 1,9% ekonomický růst, BoJ předpokládá, že růst HDP může dosáhnout 2,7 % (medián výhledů) za předpokladu mírného růstu vývozu a průmyslové produkce a také růstu soukromých fixních investic. K růstu japonské ekonomiky přispěje zpočátku i růst domácí poptávky (před zvýšením spotřební daně). Nepříznivý vliv na HDP se dle odhadů BoJ projeví až ve fiskálním roce 2014 (-0,7 b.b. oproti +0,3 b.b. v předchozím roce), v důsledku čehož BoJ snižuje výhled růstu HDP ve fiskálním roce 2014 na 1,5 %. Tím se přibližuje k výhledu CF pro kalendářní rok 2014 (1,6 %).



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

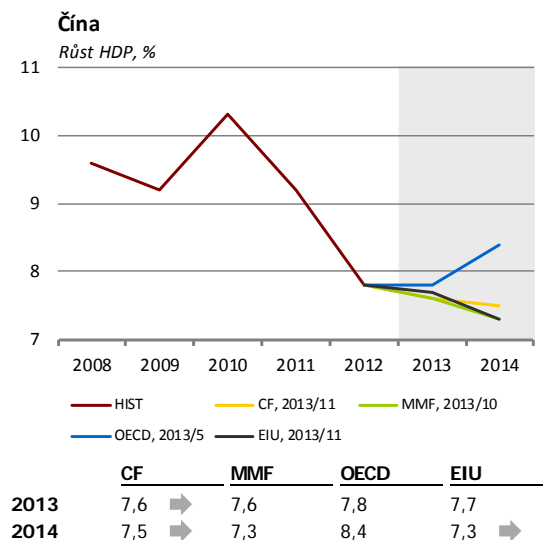
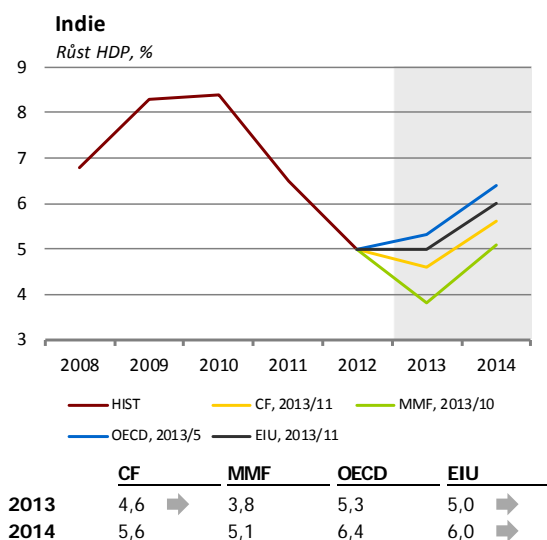
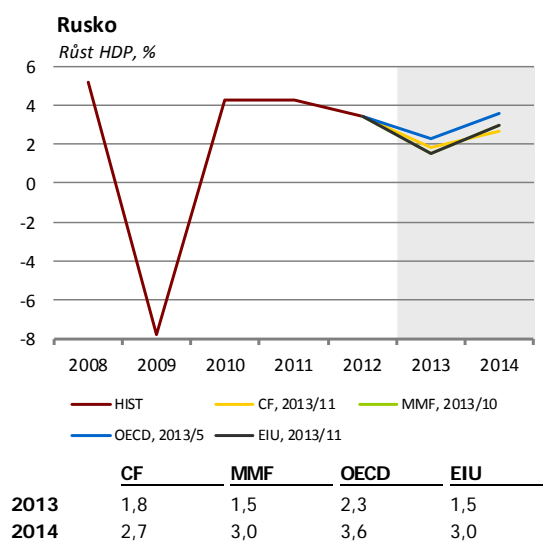
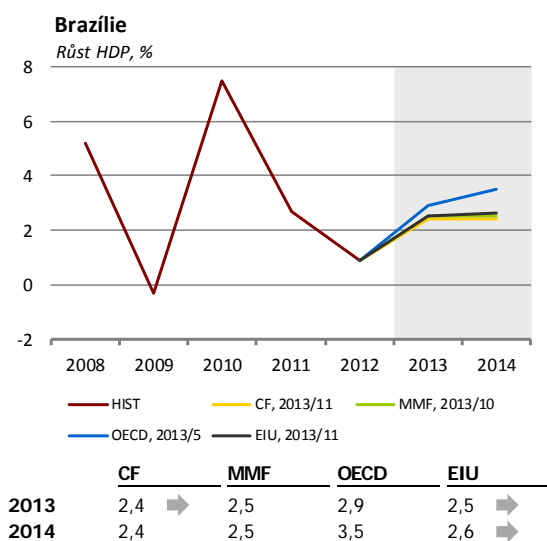
[Uzávěrka dat: 15. listopadu 2013]

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

II.2 Výhled HDP zemí skupiny BRIC

Nové prognózy CF tento měsíc ukazují na rozdílný vývoj námi sledovaných rozvíjejících se ekonomik. Na čele pomyslného žebříčku nejrychleji rostoucích ekonomik se drží Čína. Odhad jejího růstu pro tento i příští rok se mírně zvýšil, když ekonomika vykázala optimistická čísla ohledně průmyslové výroby a zahraničního obchodu. Rychlejší předpokládaný růst umožní Číně provést reformy, které se v současnosti projednávají na zasedání komunistické strany. Tyto reformy by měly zahrnovat volnější pohyb tržních sazeb a kurzu RMB, zatímco místním vládám by se mělo dostat naopak větší kontroly ze strany centra. Problémy naopak zaznamenává ruská ekonomika, která v druhém čtvrtletí tohoto roku rostla nejnižším tempem od posledního čtvrtletí roku 2009. Ruské ministerstvo financí se dokonce domnívá, že průměrný roční nárůst ruského HDP do roku 2030 bude činit pouhá 2,5 %.

Situace v Indii a Brazílii je nepřehledná. Průmyslová produkce v Brazílii roste, ale pomaleji, než trhy očekávají, a navíc se analytici obávají zhoršení ratingu v reakci na horší hospodaření státu. V Indii byla zveřejněna optimistická data ohledně mezinárodního obchodu, ale vysoká inflace tlačí na vyšší úrokovou sazbu a brání tak růstu investic.



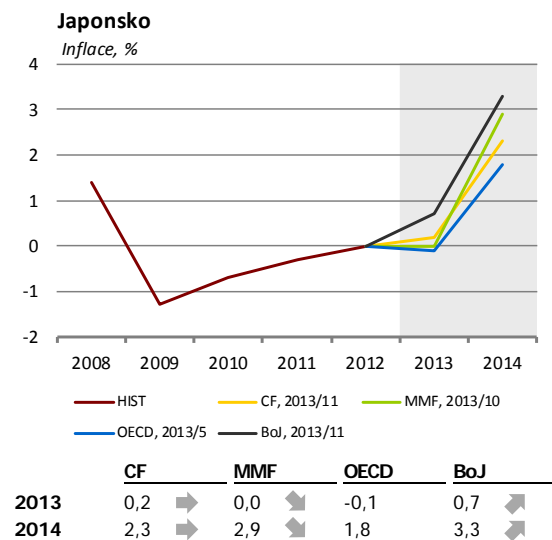
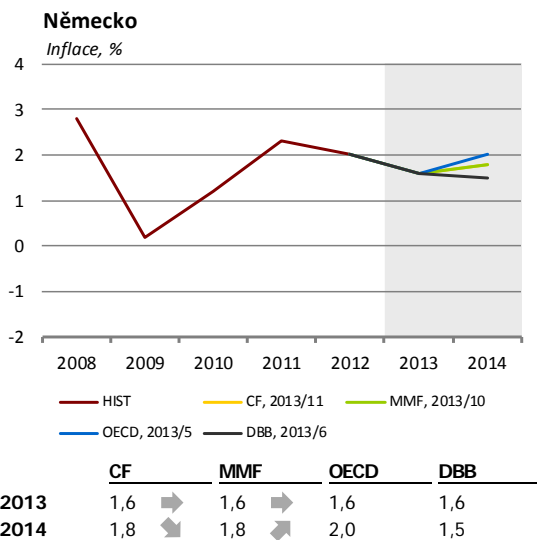
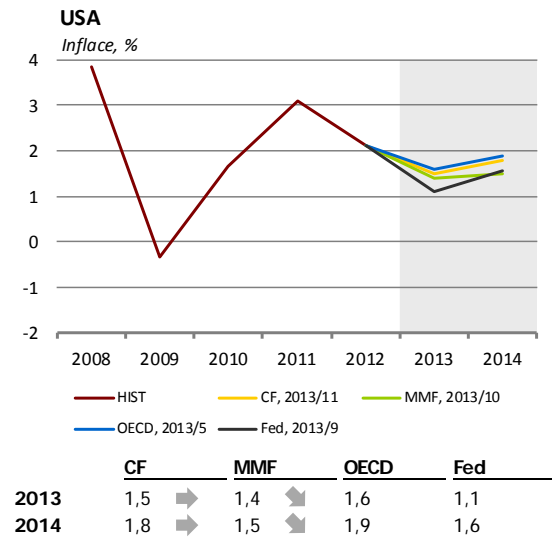
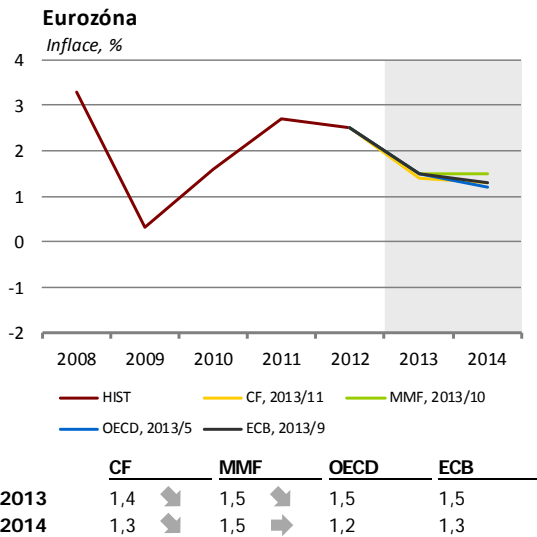
Poznámka; Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky.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

[Uzávěrka dat: 15. listopadu 2013]

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

II.3 Výhled inflace ve vyspělých zemích

Nejnovější makroekonomické údaje ukazují na desinflační trend jak v eurozóně jako celku, tak v Německu. V září rostly ceny v eurozóně 1,1% tempem. Tempo růstu německých spotřebitelských cen v říjnu dosáhlo 1,2 %. Na nízkých úrovních zůstává celková i jádrová inflace. Zpomalení růstu spotřebitelských cen lze pozorovat i v USA. Listopadový výhled CF očekává letos tempo růstu spotřebitelských cen v těchto ekonomikách mezi 1,4 % a 1,6 %. Výhled CF pro Japonsko na rok 2013 se postupně zvýšil z nulové hodnoty očekávané v červenci na 0,2 % (říjnový a listopadový výhled). Nový výhled BoJ očekává letos 0,7% růst cen v ekonomice (medián výhledů) díky zlepšení salda agregátní domácí nabídky a poptávky. V roce 2014 se inflace v Japonsku výrazně zrychlí (2,3 % dle CF a 3,3 % dle BoJ). Cenový vývoj patrně ovlivní dvě plánovaná zvýšení spotřebních daní. Za předpokladu, že daňové navýšení se úplně promítne do cen zdaňovaného zboží, odhaduje BoJ celkový dopad na zrychlení inflace v roce 2014 ve výši 2,0 p.b.



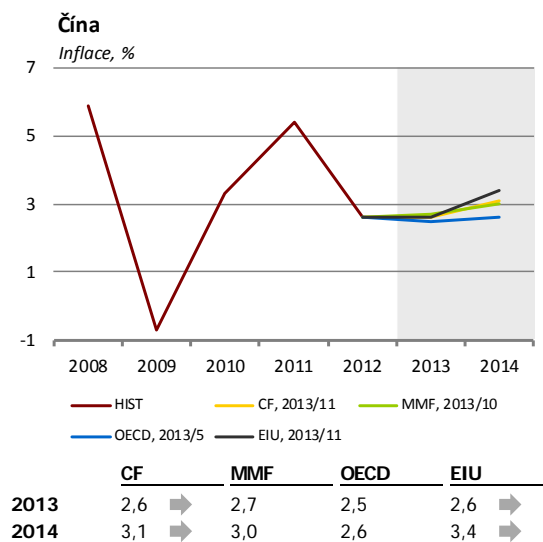
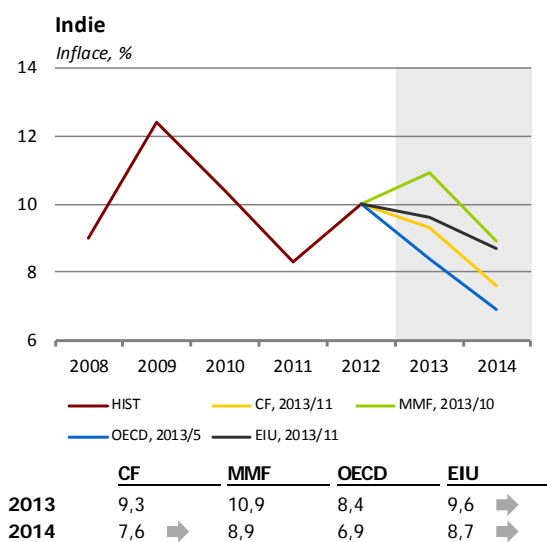
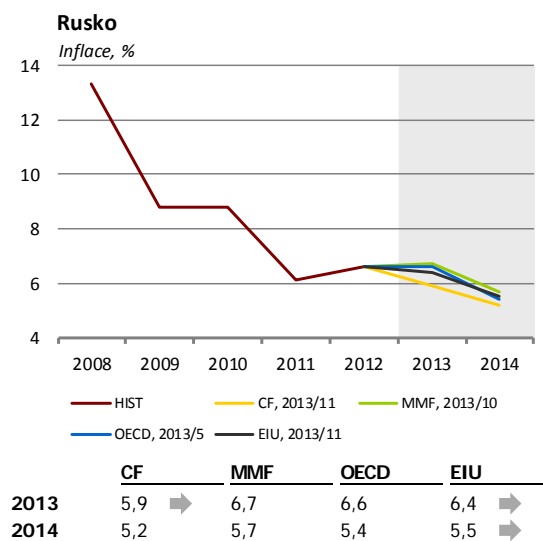
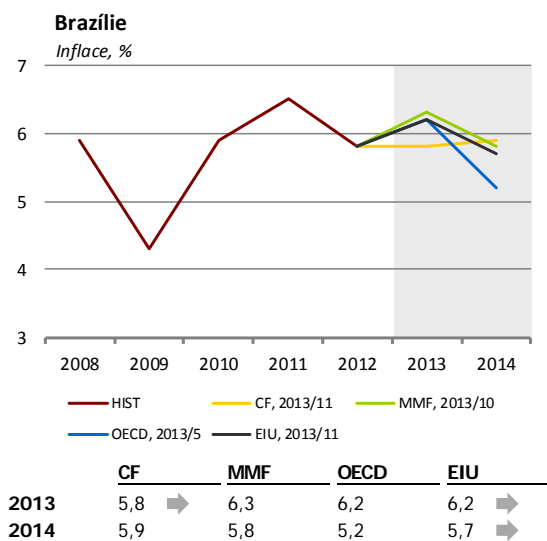
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc v k datu uzávěrky.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

[Uzávěrka dat: 15. listopadu 2013]

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

II.4 Výhled inflace zemí skupiny BRIC

Podobně jako v případě HDP se výrazně liší i současný vývoj a předpověď inflace v jednotlivých zemích BRIC. V Číně se i přes velmi mírný nárůst výhled inflace drží bezpečně pod vládním cílem, a to přesto, že říjnová inflace byla nejvyšší od února tohoto roku. Inflace také akcelerovala v Rusku, a to poprvé po pěti měsících. Její výhled pro tento a příští rok se však výrazně nezměnil. Přesto se analytici domnívají, že ruská centrální banka nemůže podpořit pomalu rostoucí ekonomiku snížením sazeb právě kvůli hrozbě vysoké inflace. Cenový růst je výrazný problém také v Brazílii, kde se pohybuje těsně pod horní hranicí tolerančního pásma a je tažený hlavně cenami potravin. Analytici však konstatují, že tamní inflace se nedá zastavit pouze vyššími úrokovými sazbami, ale že bude třeba strukturálních reforem na straně nabídky. Ze sledovaných rozvíjejících se zemí vykazuje nejvyšší inflaci Indie. Kvůli slabé rupii a cenám potravin a paliv vzrostla inflace v říjnu na své osmiměsíční maximum 10,1 %. Vysoké úrokové sazby, které tak indická centrální banka musí držet, brzdí investiční aktivitu v zemi a zpomalují ekonomiku.

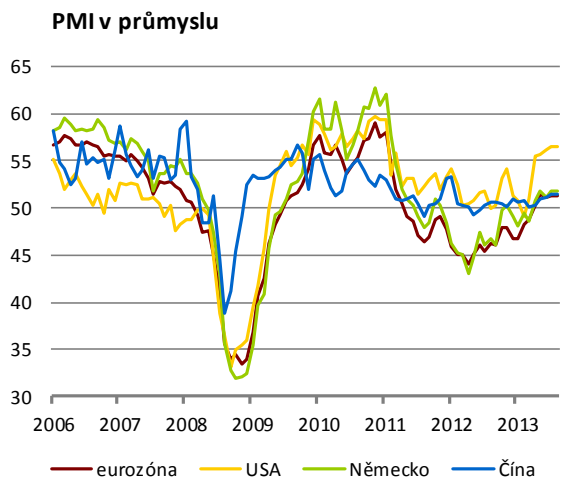


Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky.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

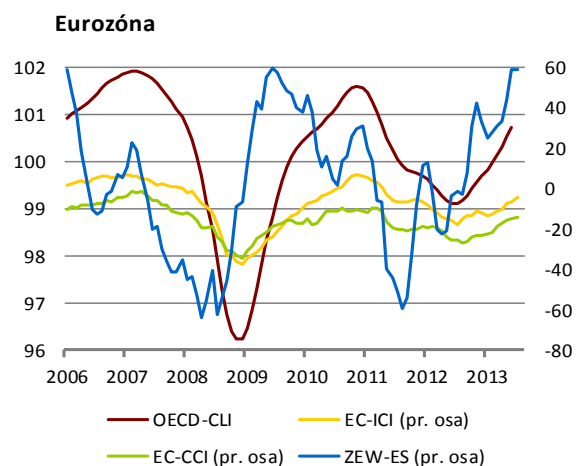
[Uzávěrka dat: 15. listopadu 2013]

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

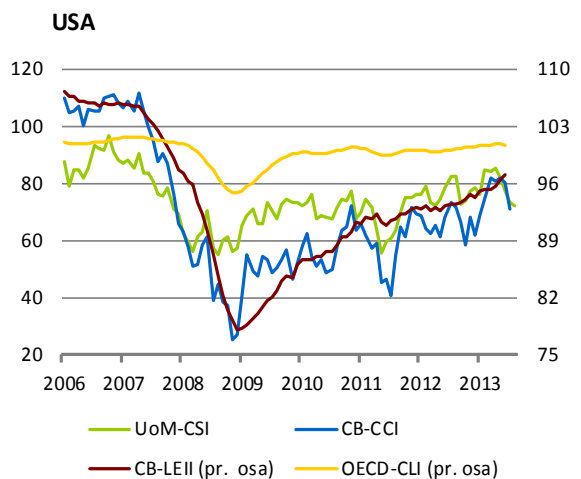
V USA lze na základě vývoje sledovaných předstihových ukazatelů v říjnu (velmi malé změny v obou směrech s poněkud významnějším poklesem spotřebitelské důvěry) očekávat pokračování současného relativně rychlého (v porovnání s Evropou) hospodářského růstu provázeného mírným zpomalením růstu spotřebitelské poptávky. V eurozóně se dále slabě zvýšily všechny námi sledované předstihové ukazatele, což ukazuje na pokračování současného nevýrazného ekonomického růstu s možností jeho určitého zrychlení. Německé předstihové ukazatele stagnovaly nebo se mírně zvýšily a jejich vývoj naznačuje pokračování poměrně silného (v porovnání s ostatními zeměmi eurozóny) růstu HDP. Čínský PMI (Index nákupních manažerů) v průmyslu se již počtvrté za sebou zvýšil a signalizuje mírnou akceleraci současného tempa hospodářského růstu.



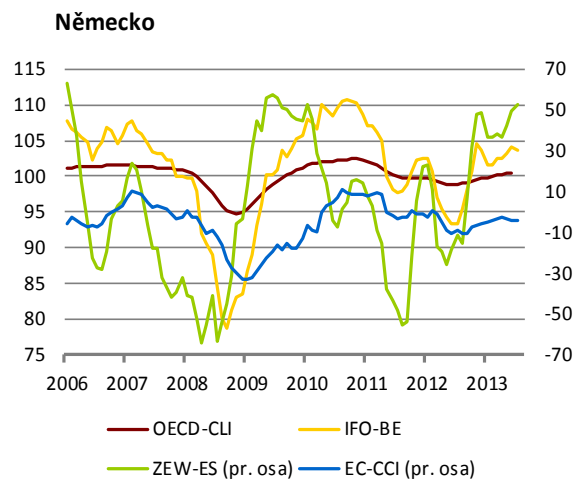
	EA	US	DE	CN
8/13	51,4	55,7	51,8	51,0
9/13	51,1	56,2	51,1	51,1
10/13	51,3	56,4	51,7	51,4



	OECD-CLI	EC-ICI	EC-CCI	ZEW-ES
8/13	100,5	-7,8	-15,6	44
9/13	100,7	-6,6	-14,9	58,60
10/13		-4,8	-14,5	59,10



	CB-LEII	OECD-CLI	UoM-CSI	CB-CCI
8/13	96,4	100,8	82,1	81,8
9/13	97,1	100,7	77,5	80,2
10/13			73,2	71,2



	OECD-CLI	IFO-BE	ZEW-ES	EC-CCI
8/13	100,4	103,3	42,0	-3,4
9/13	100,5	104,2	49,6	-4,0
10/13		103,6	52,8	-4,2

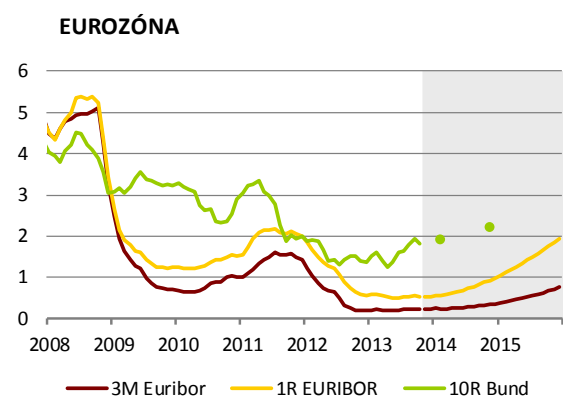
Poznámka: **PMI** = Purchasing Manager Index (50); **OECD-CLI** = OECD Composite Leading Indicator (100); **EC-ICI** = European Commission Industrial Confidence Indicator (0); **EC-CCI** = European Commission Consumer Confidence Indicator (0); **ZEW-ES** = ZEW Economic Sentiment (0); **CB-LEII** = Conference Board Leading Economic Indicator Index (2004 = 100); **UoM-CSI** = University of Michigan Consumer Sentiment Index (Dec 1966 = 100); **CB-CCI** = Conference Board Consumer Confidence Index (1985 = 100); **IFO-BE** = IFO Business Expectations (2005 = 100). Hodnoty v závorkách označují hranici indexu mezi očekávanou ekonomickou konjunkturou a poklesem, nebo období, ke kterému byl index normalizován. [Uzávěrka dat: 13. listopadu 2013]

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

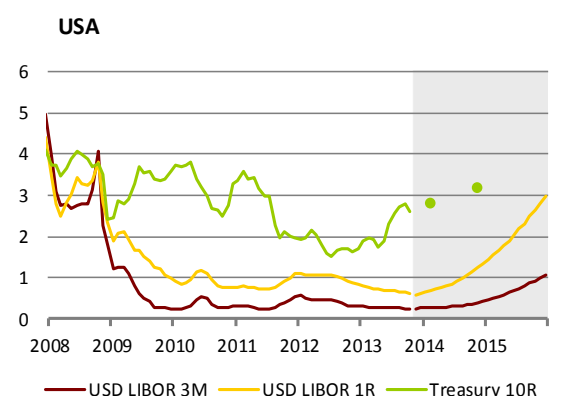
IV.1 Výhled úrokových sazeb v eurozóně a v USA

V říjnu krátkodobé eurové sazby stagnovaly, přičemž v případě 1R EURIBORu došlo v závěru měsíce dokonce k mírnému nárůstu. Do vývoje tržních sazeb se již mohl promítnout další pokles přebytečné likvidity, která se tak dostala na nejnižší úroveň od září roku 2011 (186 mld. EUR). Na začátku listopadu ECB však snížila základní sazbu o 25 b.b. na 0,25 % a rozhodla o dalších tříměsíčních dlouhodobějších refinančních operacích až do poloviny roku 2015. Jednoletá sazba v důsledku tohoto rozhodnutí klesla na 0,5 %, zatímco posun 3M sazby byl nepatrný. Také výhled na základě implikovaných sazeb se posunul níže, přičemž centrální banka nevyloučila možnost dalšího snížení základní sazby stejně jako využití jiných nástrojů.

Pokles dolarových sazeb LIBOR v obou splatnostech pokračoval i v měsíci říjnu, ale na začátku listopadu se zastavil. Nová předpověď se však prakticky nezměnila pro 1R LIBOR a je jen mírně nižší v případě sazby tříměsíční. CF11 nepřinesl změnu ve výhledech výnosů 10R amerického vládního dluhopisu, zatímco o 0,1 p.b. snížil výhled výnosu 10R německého dluhopisu v tříměsíčním horizontu a 0,3 p.b. zvýšil výhled sazeb za rok.



	10/13	11/13	06/14	12/14	06/15	12/15
EURIBOR 3M	0,23	0,22	0,27	0,36	0,52	0,76
EURIBOR 1R	0,54	0,53	0,69	0,99	1,41	1,94
Bund 10R	1,81		1,9	2,2		



	10/13	11/13	06/14	12/14	06/15	12/15
USD LIBOR 3M	0,24	0,24	0,30	0,43	0,69	1,05
USD LIBOR 1R	0,62	0,60	0,86	1,34	2,04	2,97
Treasury 10R	2,60		2,8	3,2		

Poznámka: Předpovědi sazeb EURIBOR a LIBOR jsou vytvořeny na základě implikovaných sazeb z výnosové křivky mezibankovního trhu (od 4M do 15M jsou použity sazby FRA, pro delší horizont upravené IRS sazby). Předpovědi výnosů německého a amerického vládního dluhopisu (Bund 10R a Treasury 10R) jsou převzaty z CF. [Uzávěrka dat: 11. listopadu 2013]

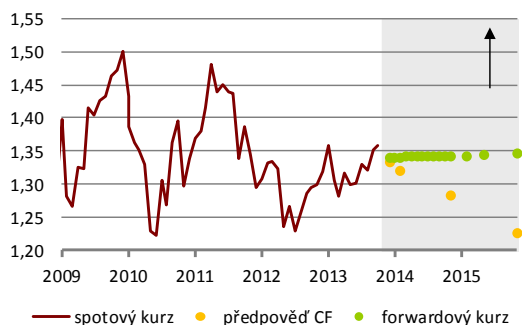
Zdroj: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg, Consensus Forecasts, výpočty ČNB.

IV.2 Výhled kurzů vybraných měn

V průběhu září a října americký dolar vůči euru oslaboval, ale v listopadu se trend obrátil. Pravděpodobnost zpřísnění měnové politiky v USA se zvýšila, když se indikátory zaměstnanosti dále zlepšily a také růst ve třetím čtvrtletí mírně zrychlil. Naopak překvapivý pokles inflace a nové údaje za nezaměstnanost v eurozóně naznačují, že oživení není tak silné, na což centrální banka reagovala snížením základní sazby. Následně euro oslabilo vůči dolaru až na 1,33 USD/EUR a v horizontu jednoho roku by dle CF11 mělo euro dále oslabit o více než 4 %. Kurz amerického dolaru vůči japonskému jenu byl v říjnu bez výrazného trendu. I přes částečný úspěch dosavadních kroků je dle tržních průzkumů ochota firem investovat a expandovat relativně malá. Spotřebitelská důvěra naopak poklesla s ohledem na očekávané zvýšení daní. Stabilizoval se i kurz britské libry vůči americkému dolaru, když tempo oživení britské ekonomiky předčilo očekávání. Také kurz eura vůči švýcarskému franku v říjnu nedoznal výrazných změn.

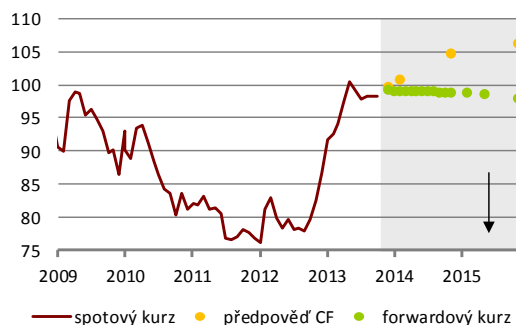
V říjnu byly kurzy měn zemí BRIC (s výjimkou Číny) vůči americkému dolaru bez výrazného trendu, ale listopad přinesl jejich oslabení. Objevily se opět obavy, že tyto země budou muset čelit kapitálovým odlivům v souvislosti s kroky Fedu. Dosavadní vývoj je však v porovnání s druhým čtvrtletím 2013 zatím umírněný. Oslabení indické měny podpořilo rozhodnutí centrální banky snížit nabídku dolarů rafinériím. Spekulace, zda centrální banka ukončí měnové swapy, zase přispěly k oslabení brazilského realu. Čínské renminbi vůči dolaru naopak výrazně posílilo s tím, jak centrální banka posunula centrální paritu. Další kroky k plné konvertibilitě ale i internacionalizaci měny, které se věnujeme v tomto díle „Zaostřeno na ...“, však lze očekávat až po sjezdu čínské komunistické strany. K větší internacionalizaci své měny chce přispět i ruská centrální banka s novým symbolem pro ruský rubl.

USD/EUR



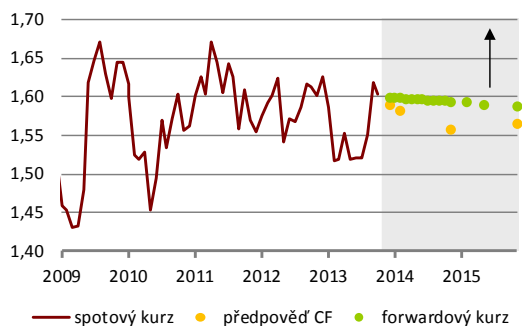
	11/11/13	12/13	02/14	11/14	11/15
spotový kurz	1,341				
předpověď CF		1,334	1,321	1,282	1,227
forwardový kurz		1,341	1,341	1,342	1,346

JPY/USD



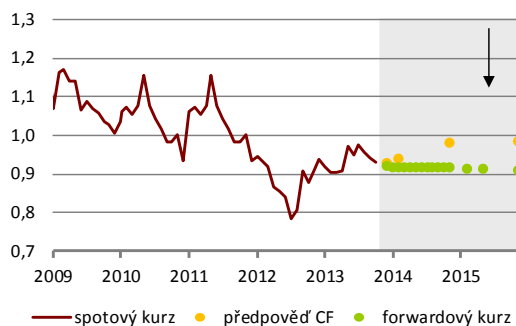
	11/11/13	12/13	02/14	11/14	11/15
spotový kurz	99,16				
předpověď CF		99,61	100,70	104,70	106,30
forwardový kurz		99,15	98,99	98,86	98,02

USD/GBP



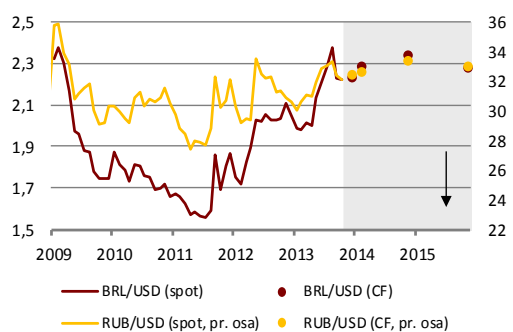
	11/11/13	12/13	02/14	11/14	11/15
spotový kurz	1,599				
předpověď CF		1,590	1,582	1,558	1,565
forwardový kurz		1,599	1,598	1,594	1,587

CHF/USD



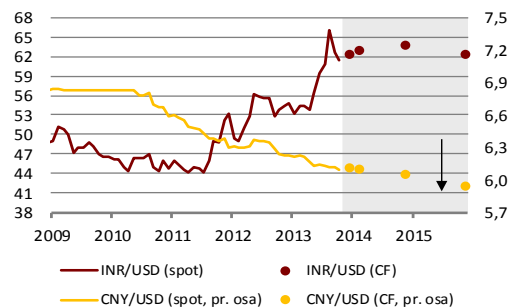
	11/11/13	12/13	02/14	11/14	11/15
spotový kurz	0,919				
předpověď CF		0,927	0,940	0,980	0,983
forwardový kurz		0,919	0,919	0,916	0,909

BRAZILSKÝ REAL, RUSKÝ RUBL



	11/11/13	12/13	02/14	11/14	11/15
BRL/USD (spot)	2,33				
BRL/USD (CF)		2,23	2,29	2,34	2,28
RUB/USD (spot)	32,76				
RUB/USD (CF)		32,42	32,58	33,38	33,01

INDICKÁ RUPIE, ČÍNSKÝ RENMINBI



	11/11/13	12/13	02/14	11/14	11/15
INR/USD (spot)	63,27				
INR/USD (CF)		62,37	62,99	63,71	62,28
CNY/USD (spot)	6,12				
CNY/USD (CF)		6,11	6,10	6,05	5,95

Poznámka: Směr šipky označuje posílení měny vůči americkému dolaru. Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu. [Uzávěrka dat: 14. listopadu 2013]

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

V.1 Ropa a zemní plyn

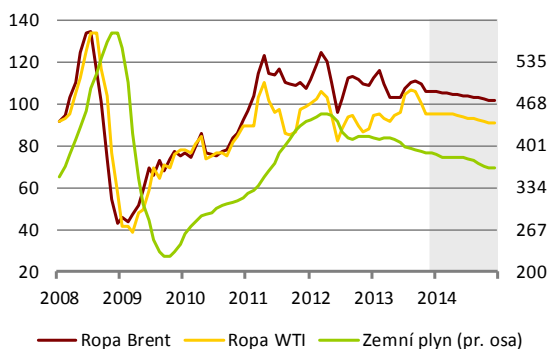
Cena ropy Brent v průběhu října nezaznamenala větší pohyby a v průměru se pohybovala na 109 USD/barel. Na začátku listopadu klesla až pod 107 USD/b a kolem této hodnoty (která je podobná ceně ropy před rokem) se pohybovala až do poloviny měsíce. Cena ropy WTI zaznamenala ještě výraznější pokles a spread mezi oběma benchmarky se dále rozšířil, a to na téměř půlroční maximum. Za poklesem cen stály především dostatečné dodávky ropy a nižší poptávka zpracovatelů ropy ze sezónních důvodů; Brent byl na druhou stranu podporován lepšími daty z Číny a stále značným geopolitickým napětím. Ceny futures oproti minulému měsíci také mírně poklesly, navzdory nezměněné měnové politice Fedu.

OPEC revidoval výhled globální poptávky na rok 2013 mírně nahoru, především kvůli vyšší než očekávané skutečné poptávce ze zemí OECD a některých zemí v Africe. Poptávka by měla růst o 0,9 mil. barelů za den v tomto roce a o 1,04 mil. barelů/den v příštím roce. Podobně i IEA očekává o něco vyšší růst poptávky – asi o 1 mb/d v roce 2013 a 1,1 mb/d v roce 2014 se zlepšujícím se stavem globální ekonomiky.

Objem dodávek ropy ze zemí mimo OPEC by měl podle OPECu vzrůst o 1,2 mil. barelů/den, což je o něco vyšší hodnota oproti minulé zprávě. V zemích OPEC byl podle IEA zaznamenán již třetí měsíc v řadě pokles těžby, především v Saúdské Arábii. Komerční zásoby ropy v zemích OECD v září vzrostly podle předběžných údajů o 7,5 mil. barelů, i přesto se ale jejich úroveň pohybuje pod pětiletým průměrem.

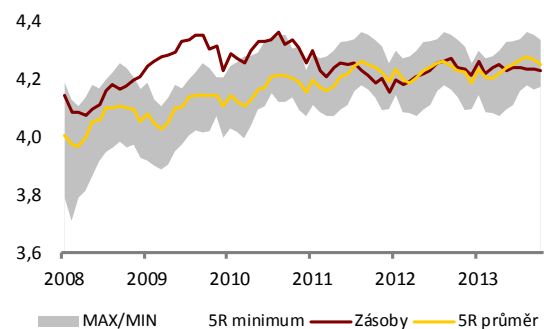
Výhled cen Brentu je na základě futures kontraktů klesající a na ročním horizontu by se ceny měly pohybovat těsně nad 100 USD/b. EIA neočekává do konce roku 2013 výraznější změny v cenách ropy a ve čtvrtém čtvrtletí by se její cena měla pohybovat v průměru na 107 USD/barel. V roce 2014 by pak průměrná cena měla dále klesnout na 102 USD/b. Listopadový CF očekává na konci příštího listopadu cenu 106,4 USD/b.

VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

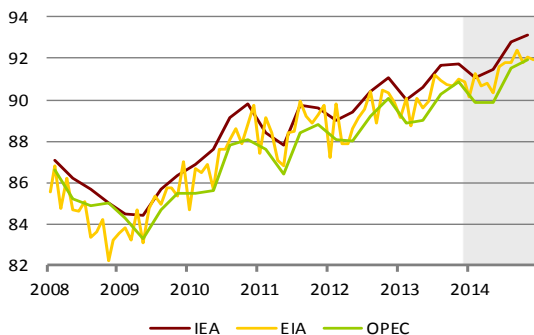


	Brent	WTI	Plyn
2013	-3,11	3,88	-6,71
2014	-4,06	-4,46	-6,20

CELKOVÉ ZÁSoby ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ V OECD

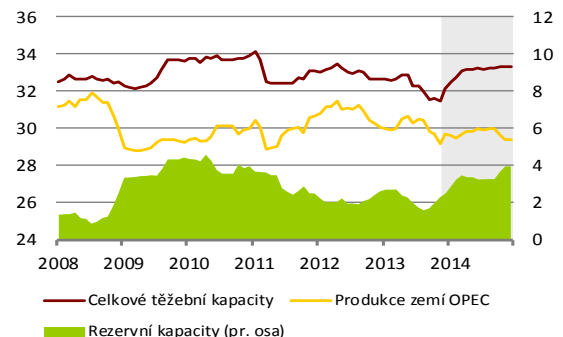


SVĚTOVÁ SPOTŘEBA ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ



	IEA	EIA	OPEC
2013	1,10	1,21	1,04
2014	1,23	1,26	1,14

PRODUKCE, CELKOVÉ A REZERVNÍ KAPACITY ZEMÍ OPEC



	Produkcce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2013	-2,74	-2,33	3,60
2014	-1,07	2,72	54,35

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 mlrd. barelů. Světová spotřeba ropy a ropných produktů v mil. barelů/den. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC v mil. barelů/den (odhad EIA). [Uzávěrka dat: 14. listopadu 2013]
Zdroj: Bloomberg, IEA, EIA, OPEC, výpočty ČNB.

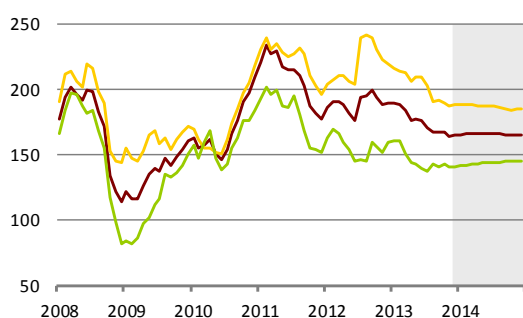
V.2 Ostatní komodity

Celkový index cen neenergetických surovin v říjnu stagnoval, když mírný pokles cen potravinářských komodit byl kompenzován mírným nárůstem cen průmyslových kovů. Ani na výhledu se neočekávají dramatické výkyvy v celkovém indexu neenergetických surovin.

Průmyslové kovy byly v posledních měsících olivněny relativně pozitivními ekonomickými daty z vyspělých ekonomik a Číny a podobný vliv se očekává i na jejich výhledu. Na druhou stranu pohybu cen působí obavy ze změn nastavení měnové politiky ze strany Fedu. Celkově by tedy ekonomické oživení měl doprovázet pouze mírný nárůst cen kovů. V této kategorii zaznamenaly v říjnu největší nárůst ceny hliníku, niklu a zinku.

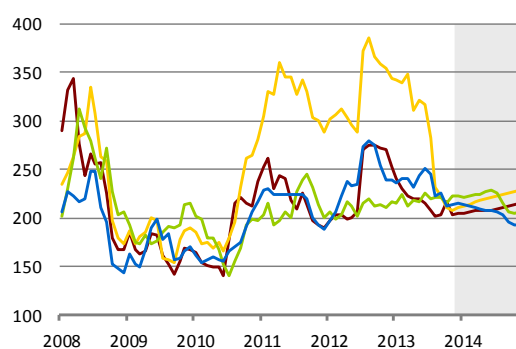
Z potravinových komodit zaznamenaly v říjnu největší pokles sójové boby a kukuřice, naopak cena pšenice a cukru vzrostla. Na výhledu je rostoucí cena pšenice, kukuřice a kávy, cena sójových bobů by měla klesat. Cena kaučuku po třech měsících opět mírně klesla a mírný pokles zaznamenala i bavlna. Ceny těchto dvou komodit jsou na výhledu mírně rostoucí.

INDEXY CEN NEENERGETICKÝCH KOMODIT



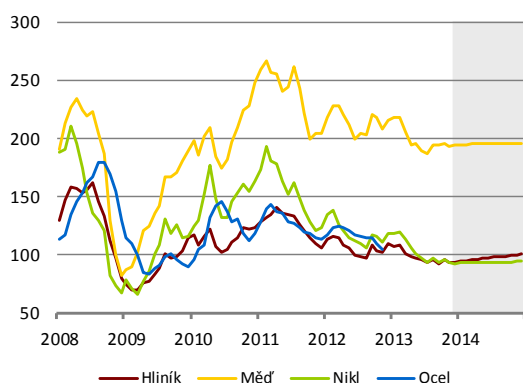
	Celkem	Potraviny	Kovy
2013	-7,9	-8,2	-6,9
2014	-5,0	-7,3	-1,0

POTRAVINÁŘSKÉ KOMODITY



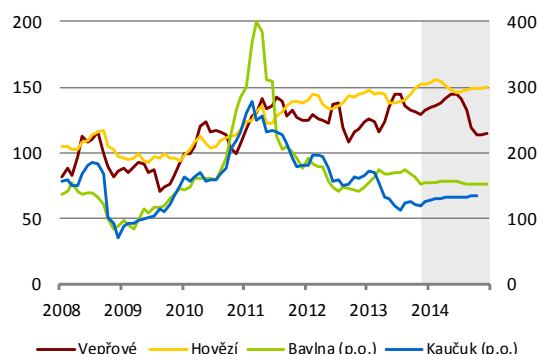
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2013	-8,5	-16,2	4,2	-4,0
2014	-2,4	-20,6	-0,5	-12,0

KOVY



	Hliník	Měď	Nikl
2013	-8,4	-7,6	-14,4
2014	0,1	-1,5	-8,0

MASO, NEPOTRAVINÁŘSKÉ ZEMĚDĚLSKÉ KOMODITY



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2013	6,0	3,2	3,9	-21,6
2014	-0,1	3,6	-6,1	

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Všechny ceny ve formě indexů 2005 = 100 (grafy) a procentní změny (tabulky) [Uzávěrka dat: 14. listopadu 2013].

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

Internacionalizace renminbi¹

Jedním z procesů, který může v následujících desetiletích změnit globální měnový trh, je snaha Číny o prosazení čínské měny (renminbi) v mezinárodních transakcích, tj. její internacionalizaci. Za krátké období od startu reformy v roce 2009 si renminbi sice získalo určité postavení zejména v regionálních transakcích, protože čínská cesta je postavena na rozvoji offshore center a postupných krocích v regulaci finančních toků. Ale míra využití čínské měny v mezinárodním měřítku stále zůstává nízká kvůli specifickému kurzovému režimu, uzavřenosti vůči kapitálovým tokům a nedostatečně rozvinutému finančnímu trhu.

Úvod

Rozvoj čínské ekonomiky v posledním desetiletí byl do značné míry odrazem prorůstové státní politiky s orientací na zahraniční obchod. V posledních letech ale roste snaha změnit ekonomiku ve více tržně orientovanou. Jedna z reformy zahrnuje i čínskou měnu, renminbi (RMB)² - měna bude volně obchodovatelná; kurz vůči dolaru bude tržně určen a kapitálové toky značně liberalizované. To, vzhledem k vysokému podílu Číny na mezinárodním obchodě (viz následující kapitola), otevírá otázku, zda tyto kroky také povedou k větší internacionalizaci renminbi – tj. využití měny v mezinárodních transakcích a to zejména mezi nerezidenty (Kennen, 2011).

Je však význam v zahraničním obchodě dostačujícím parametrem pro ohodnocení stupně internacionalizace měny? Ve skutečnosti má mezinárodní měna více než jeden úkol. Prvním z nich je zmiňovaná role země původu pro mezinárodní obchod. Dalším aspektem je využití měny v mezinárodních finančních transakcích. Kromě volného pohybu kapitálu a rozvinutého finančního sektoru je podstatný zejména dostatečný objem domácích dluhových instrumentů. Posledním faktorem je, zda je měna využívána jako rezervní. O tomto bodu lze diskutovat, neboť status rezervních měn je poněkud specifický, ale podíl měny na rezervách centrálních bank jasně indikuje význam, jaký mu tyto instituce přisuzují. V následujících třech částech se pokusíme zhodnotit, do jaké míry tyto úkoly RMB splňuje.

Výhody internacionalizace měny jsou výrazné pro domácí exportéry, kteří těží z přenosu kurzového rizika na protistranu jak v obchodních tak i finančních transakcích (Eichengreen, 2013). Podobně i domácí finanční instituce se bez kurzového rizika mohou zapojit do globálního finančního systému. Vlády mohou mít přínos ze zahraničních emisí v domácí měně, ale nezanedbatelná je i změna politického postavení země v mezinárodním měřítku. Na druhou stranu mezi nevýhody patří nemožnost pevného kurzového režimu a regulace kapitálové mobility, citlivost kurzu na sentiment na zahraničních měnových trzích a větší nároky na stabilitu domácího finančního systému

1. Kurzový režim a dva trhy s renminbi

Základním předpokladem pro široké využití měny v mezinárodních transakcích je její plná konvertibilita a volný kurzový režim, tj. možnost obchodovat s měnou bez omezení. Režim čínské renminbi lze od roku 2005 charakterizovat jako řízeně plovoucí, s jasným posilujícím trendem vůči americkému dolaru. Reforma kurzového systému jako dlouhodobý proces je podmíněna liberalizací kapitálových toků a vyžádala si řadu nestandardních opatření. Příkladem může být vznik dvou oddělených trhů pro obchodování s čínskou měnou (a tedy částečnou konvertibilitu), a to:

¹ Autorkou je Soňa Benecká (sona.benecka@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou její vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

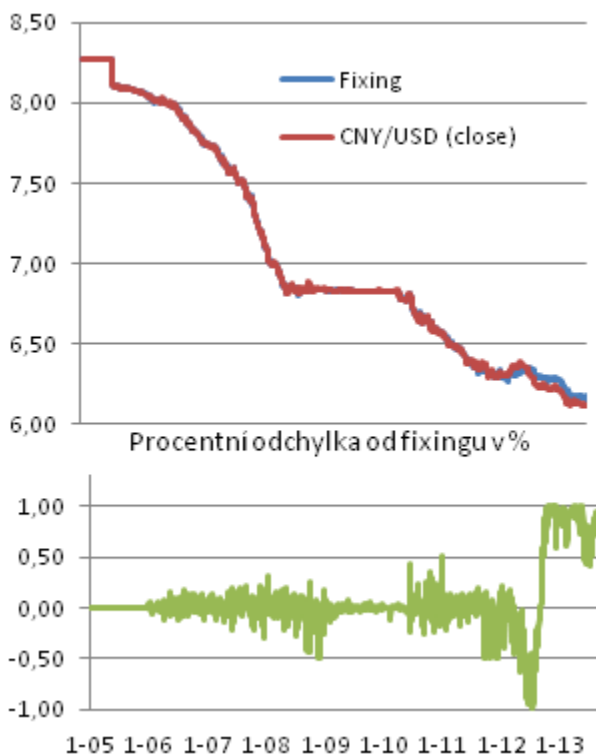
² Výraz renminbi se používá pro označení čínské měny obecně, zatímco yuan je jednotka měny.

Onshore trh (s kurzem CNY)

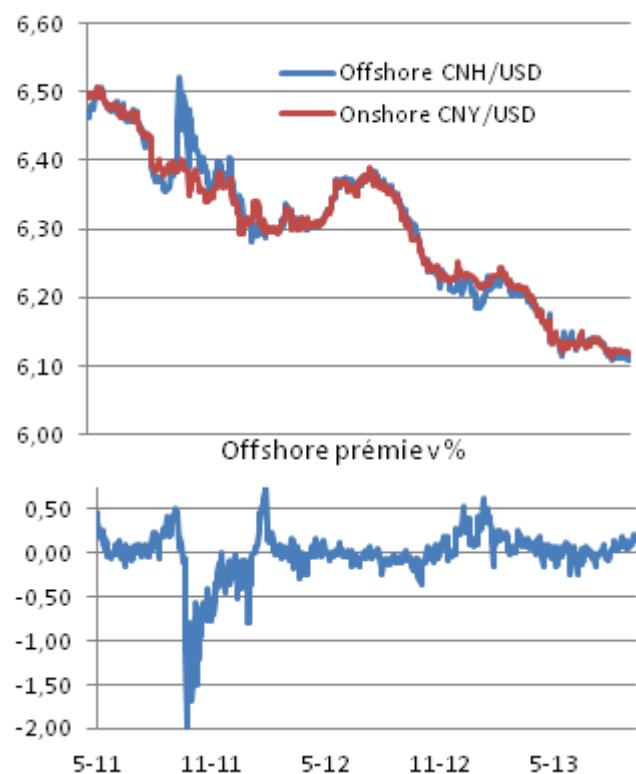
- Je umístěn na pevnině a je plně regulován, od roku 2005 v kurzovém režimu řízeně plovoucím. Mezibankovní obchodní platforma (China Foreign Exchange Trade System, CFETS), která je autorizovaná čínskou centrální bankou (PBC), stanovuje centrální paritu (neboli „fixing“) pro kurz RMB vůči americkému dolaru na denní bázi. Povoleny jsou fluktuace kurzu v pásmu $\pm 0,5 \%$ okolo centrální parity (od dubna 2012 do srpna 2013 dokonce $\pm 1 \%$ a právě rozšířením chce Čína dosáhnout větší flexibility kurzu). Odchylku od fixingu ukazuje Obrázek VI-1 vlevo. Významná odchylka kurzu v závěru dne od fixingu naznačuje tlak na posílení/oslabení měny.
- Centrální parita je upravována a od poloviny roku 2005 do současnosti čínská měna vůči dolaru posílila o 38 %. Kromě USD jsou povoleny obchody vůči dalším 8 měnám (Ballantyne, Garner a Wright, 2013), a to v několika segmentech (spot, forwardy, měnové a cross-currency swapy, měnové opce). Většina obchodování probíhá na měnovém páru CNY/USD a to i v derivátech. Podle údajů CFETS průměrný měsíční obrát spotového trhu v období od ledna do srpna 2013 dosáhl 327 mld. USD, přičemž 92 % obrátu tvořil měnový pár CNY/USD.

Obrázek VI-1: Vývoj kurzu renminbi na onshore a offshore trhu

a) Onshore trh a odchylka od fixingu



b) Onshore vs. Offshore trh



Zdroj: Datastream, výpočty ČNB.

Offshore trh (s kurzem CNH)

- Byl založen v roce 2011 a čínská měna je zde plně konvertibilní. Je koncentrován ve 4 RMB centrech (Hongkong, Makao, Singapur a Taiwan). V každém centru je určena banka jako clearing s onshore trhem s cílem udržet oba kurzy blízko sebe. Zahraniční finanční toky totiž mohou mít dopad na offshore kurz a může vzniknout prémie (Obrázek VI-1 vpravo). Na offshore trh jsou napojena další finanční centra (např. Londýn, Paříž), která mohou obchodovat depozita v RMB.

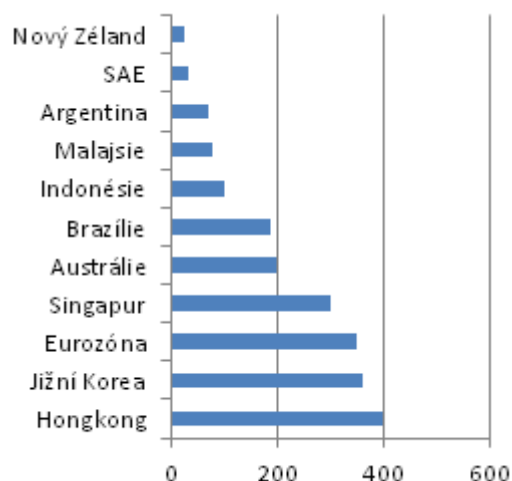
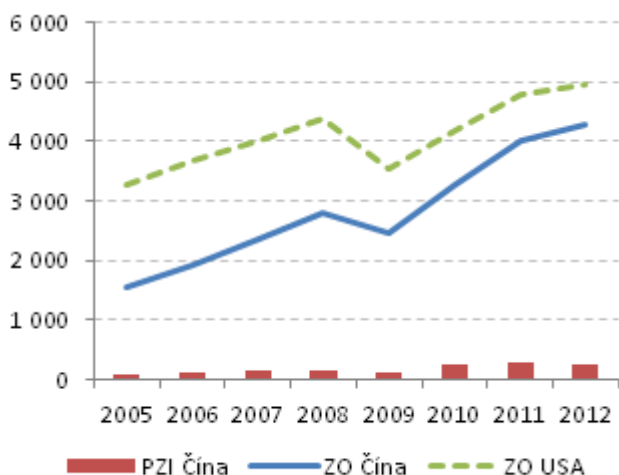
Rozvoj offshore trhu se odrazil také globálním v postavení renminbi. Podle poslední studie BIS (duben 2013) se čínská měna stala devátou nejobchodovanější měnou na světě. V objemu denně realizovaných transakcí (120 mld. USD) překonala švédskou korunu a novozélandský dolar a tvoří 2,2% denního obratu na světových měnových trzích. I další zdroje potvrzují stále rostoucí roli renminbi. Dle údajů SWIFT (platforma pro mezinárodní platební styk) v červenci 2013 byla čínská měna s podílem 0,87 % na 11. pozici v žebříčku měn využívaných pro mezinárodní platební styk. Meziroční nárůst objemu plateb v této měně dosáhl 5,5%, přičemž nejvýznamnější partneři v Evropě jsou Francie a Velká Británie.

2. Význam Číny a její měny v zahraničním obchodě

V roce 2010 Čína předběhla Japonsko a stala se druhou největší ekonomikou světa s podílem téměř 10 % na světovém HDP. V porovnání s ekonomickým významem je ale role RMB při mezinárodních obchodních transakcích malá. Proto čínská centrální banka spustila v roce 2009 pilotní projekt vypořádání obchodních transakcí v RMB. V roce 2012 objem transakcí s Hongkongem vypořádaných v RMB přesáhl 413 mld. USD, což tvoří 90% celkového objemu všech vypořádání v RMB³. V porovnání s celkovým objemem obchodu ve zboží a službách (Obrázek VI-2) se stále jedná o velmi malý podíl.

Obrázek VI-2: Zapojení Číny do mezinárodního obchodu a podpora RMB

- a) Objem zahr. obchodu (ZO) a přímých zahraničních investic (PZI), (mld. USD) b) Vybrané bilaterální měnové swapy (mld. CNY)



Poznámka: SAE – Spojené arabské emiráty

Zdroj: IMF IFS, centrální banky, výpočty ČNB.

³<http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-functions/monetary-stability/rmb-business-in-hong-kong/hkma-rmb-booklet.pdf>

S cílem rozšířit likviditu v RMB a podpořit offshore obchodování uzavřela centrální banka celou řadu bilaterálních měnových swapů (Obrázek VI-1 vpravo). Lze je rovněž využít pro vypořádání obchodů v RMB, jak avizovala např. jihokorejská centrální banka. Tři největší swapové dohody (Hongkong, Jižní Korea, Singapur) již byly do jisté míry využity. Podpořit přímé obchodování v RMB má rovněž nově zavedené přímé obchodování s vybranými měnami (viz předchozí kapitola).

Pro další rozvoj použití RMB v obchodních transakcích je důležitý rovněž fakt, že největším obchodním partnerem Číny jsou Spojené státy a dolar je stále preferovanou měnou amerických firem. Na druhou stranu statistiky Western Union naznačují příklon k čínské měně. Objem transakcí amerických firem v čínské měně za první polovinu roku 2013 vzrostl meziročně o 90 %. Tyto platby tvořily 12 % všech amerických plateb směřujících do Číny, přičemž loni tento podíl byl pouze 8,5 %.

3. Liberalizace kapitálových toků a rozvoj finančního systému

V mezinárodním měřítku je kapitálová otevřenost Číny relativně malá. Objem čínských kapitálových toků je neporovnatelný s obchodními toky (Obrázek VI-2) a v podstatě tvořen jen přímými zahraničními investicemi. Portfoliové a ostatní investice jsou minimální. Liberalizace kapitálových toků však představuje pro reformující se Čínu významný cíl (deklarovaný v 12. pětiletém plánu), jehož realizace je postupná, často s pomocí pilotních programů v offshore centrech. S tím, jak roste důvěra v realizované projekty, se zvětšuje jejich rozsah a roste objem finančních toků v renminbi.

Klíčovou roli v testování liberalizace kapitálových toků a rozvoji finančního systému hraje Hongkong, který v současnosti představuje největší koncentraci (pool) finančních prostředků v RMB mimo pevninu. Výše zmíněný rozvoj vypořádání obchodních transakcí v RMB měl za následek prudký nárůst depozit v této měně na offshore trhu. Objem depozit v RMB v Hongkongu narostl mezi lety 2005 až 2013 více než 52x a v současnosti tvoří více než 20 % celkového objemu všech depozit v této zemi (Obrázek VI-3 vlevo). Také objem depozitních certifikátů zaznamenal prudký nárůst a spolu s depozity jejich objem dosáhl na konci dubna 137 mld. USD. Téměř poloviny této částky ve stejném období také dosáhl objem poskytnutých úvěrů a vydaných dluhopisů v RMB. Další rozvoj finančních produktů by měla podpořit i nově zavedená mezibankovní sazba v CNH (CNH HIBOR).

Podstatně složitější je ovšem přístup na onshore finanční trhy a možnost obchodovat s čínskými aktivy v domácí měně. Výjimkou je opět Hongkong, když zde založené instituce mohou investovat do omezené nabídky onshore aktiv v určité kvótě (aktuálně 15 mld. USD). Vzniklo tím přímé propojení mezi onshore a offshore finančními trhy ve formě portfoliových investic, zatímco přímé mezibankovní propojení je zatím v pilotní fázi. Mezibankovní půjčky podléhají stropům (krátkodobé) nebo schválení (dlouhodobé).

Zahraniční investoři mohou investovat přímo v Číně v rámci programu (Qualified Foreign Institutional Investor, QFII), kde platí 3 měsíční minimální držba a strop na celkový objem 150 mld. USD. Od prosince 2012 byla odstraněna omezení pouze pro centrální banky, svrchované fondy a státní investiční společnosti. Podobně mohou vstupovat volně na mezibankovní dluhopisový trh jen zahraniční centrální banky a to i nad rámec QFII.

Malý objem portfoliových toků také odráží relativně malou vyspělost dluhových trhů v Číně. Domácí úvěrování je zajištěno pomocí rozsáhlého bankovního systému, zatímco dluhové instrumenty poskytují podstatně méně financování (Obrázek VI-3 vpravo). Pro srovnání, objem domácího dluhu USA přesáhl v roce 2010 hranici 25 tril. USD.

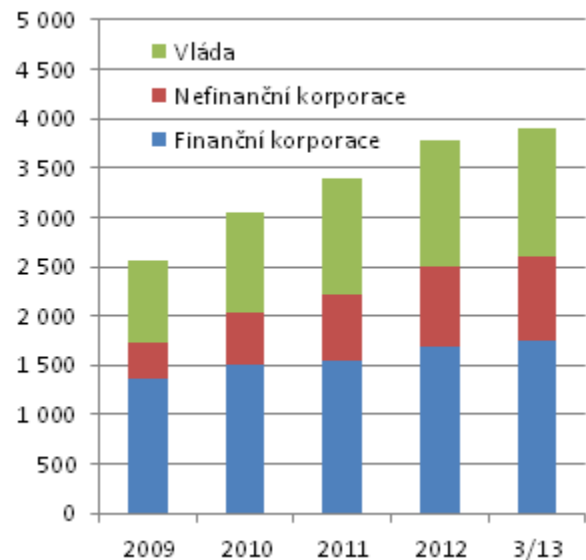
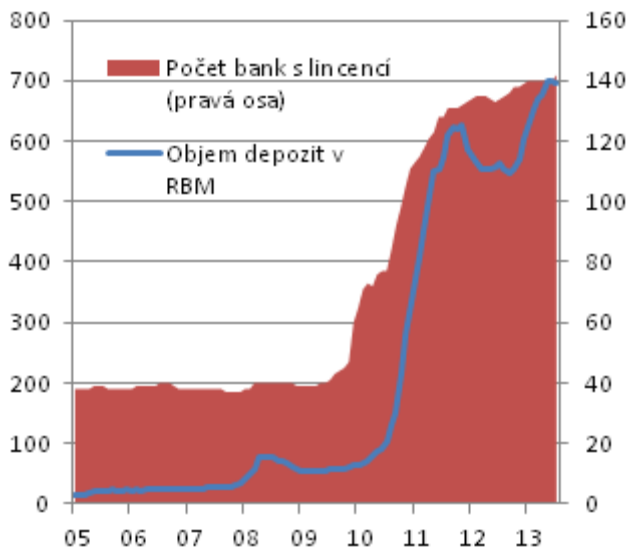
Rozvoj dluhopisového trhu je důležitý i z hlediska centrálních bank, pokud zvažují uložit část svých cizoměnových rezerv do RMB. Jejich přístup k těmto aktivům je oproti

soukromým investorům podstatně jednodušší, přesto nedostatečná konvertibilita neumožňuje považovat investice do této měny za plnohodnotné rezervy. Jedním z důležitých motivů pro držbu rezerv je právě likvidita. Proto také RMB netěžila ze současného trendu diverzifikace rezervních portfolií jako australský či kanadský dolar.

Obrázek VI-3: Vybraná finanční aktiva v RMB

a) Objem depozit v Hongkongu (mld. RMB)

b) Domácí dluh podle emitenta (mld. USD)



Zdroj: Datastream, Bank for International Settlements, výpočty ČNB.

Lze tedy shrnout, že renminbi zatím nesplňuje všechny předpoklady pro označení „mezinárodní měna“. V obchodních ani finančních transakcích není tato měna příliš rozšířena ani nemá rezervní status. Přesto od roku 2009, kdy byl proces internacionalizace nastartován, je patrná výrazná změna a RMB se začíná prosazovat. Specifická čínská cesta je postavená na testování pilotních programů, kurzových reformách a rozvoji offshore RMB trhu, se snahou vyhnout se chybám z rychlého otevírání kapitálovým tokům. Pro další pokroky v liberalizaci bude důležitý nejen úspěch offshore trhu, ale zejména rozvoj domácího dluhopisového trhu a reforma bankovního sektoru (včetně vyřešení problému stínového bankovníctví) stejně jako další zhodnocování domácí měny vůči dolaru.

Klíčovým do budoucna je zájem Číny o prosazení tohoto statusu a zrychlení tempa reform v posledních letech. Ale cesta bude přinejmenším náročná a bez jistého výsledku. Náročnost si Čína otestovala v červnu 2013, kdy bylo oznámeno ukončení měnových stimulů v USA. Následný odliv kapitálu se projevil na domácí likviditě (mimo jiné faktory), což si vyžádalo zásah centrální banky a fluktuální pásmo pro kurz bylo následně zúženo. A také výsledek není jistý, jak ukazuje případ Japonska. V 80. letech minulého století si i japonská vláda dala za cíl větší internacionalizaci jenu. Japonská měna sice získala označení „bezpečný přístav“, ale v současnosti pouze 40 % vývozu a 20 % dovozu Japonska je vypořádáno v japonské měně.

Literatura

Kenen, P. B (2011). "Currency internationalisation: an overview," BIS Papers chapters, in: Bank for International Settlements (ed.), Currency internationalisation: lessons from the global financial crisis and prospects for the future in Asia and the Pacific, volume 61, pages 9-18

Ballantyne, A. & Garner, M. & Wright, M. (2013) "Developments in Renminbi Internationalisation," RBA Bulletin, Reserve Bank of Australia, pages 65-74, June.

Eichengreen, B. (2013) "ADB Distinguished Lecture Renminbi Internationalization: Tempest in a Teapot?," Asian Development Review, MIT Press, vol. 30(1), pages 148-164, March.

A1. Změna predikcí HDP pro rok 2013

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	-0,1	2013/11 2013/10	0,2	2013/10 2013/7	-0,5	2013/5 2012/11	0,2	2013/9 2013/6
US	0,1	2013/11 2013/10	-0,1	2013/10 2013/7	-0,1	2013/5 2012/11	-0,3	2013/9 2013/6
DE	0,0	2013/11 2013/10	0,2	2013/10 2013/7	-0,2	2013/5 2012/11	-0,1	2013/6 2012/12
JP	0,0	2013/11 2013/10	0,0	2013/10 2013/7	0,9	2013/5 2012/11	0,0	2013/11 2013/7
BR	0,0	2013/11 2013/10	0,0	2013/10 2013/7	-1,1	2013/5 2012/11	0,0	2013/11 2013/10
RU	-0,2	2013/11 2013/10	-1,0	2013/10 2013/7	-1,5	2013/5 2012/11	-0,3	2013/11 2013/10
IN	0,0	2013/11 2013/10	-1,8	2013/10 2013/7	-1,2	2013/5 2012/11	0,0	2013/11 2013/10
CN	0,0	2013/11 2013/10	-0,2	2013/10 2013/7	-0,7	2013/5 2012/11	0,2	2013/11 2013/10

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2013

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

A3. Použité zkratky

BoJ	Japonská centrální banka	DBB	Deutsche Bundesbank
BR	Brazílie	DE	Německo
BRIC	Brazílie, Rusko, Indie a Čína	EA	eurozóna
CB-CCI	Conference Board Consumer Confidence Index	ECB	Evropská centrální banka
CB-LEI I	Conference Board Leading Economic Indicator Index	EC-CCI	European Commission Consumer Confidence Indicator
CBOT	Chicago Board of Trade	EC-ICI	European Commission Industrial Confidence Indicator
CF	Consensus Forecasts	EIU	databáze The Economist Intelligence Unit
CN	Čína	EK	Evropská komise
ČNB	Česká národní banka	ES	Španělsko

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

A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu

2013

	č. GEVu
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

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

2011

	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
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