

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – LISTOPAD

Sekce měnová
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2016

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. Zaoštroeno na...	11
Vztah mezi vývojem ceny ropy Brent a kurzem amerického dolaru	11
A. Přílohy	14
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2016	14
A2. Změna predikcí inflace pro rok 2016	14
A3. Seznam zkratk použitých v GEVu	15
A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu	16

Datum uzávěrky dat

11. listopadu 2016

Sběr dat CF

7. listopadu 2016

Datum publikace GEVu

18. listopadu 2016

Poznámky ke grafům

Předpovědi FED a ECB: střed intervalu

U výhledů HDP a inflace šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému GEVu. Není-li šipka uvedena, znamená to, že nová předpověď není dostupná. Hvězdička označuje prvně publikovanou předpověď pro daný rok. Historická data jsou převzata z CF.

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

Tým zpracovatelů

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

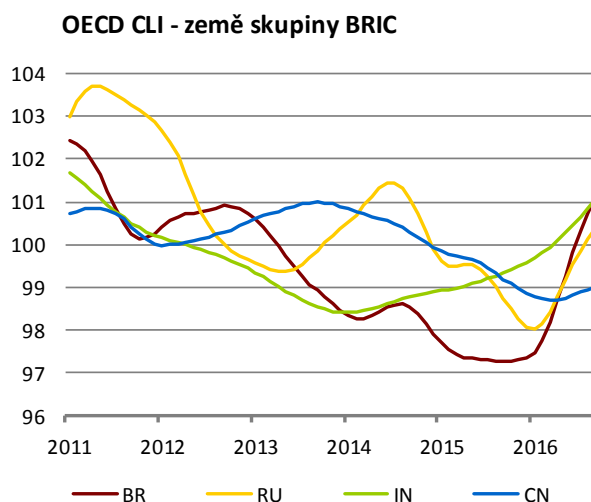
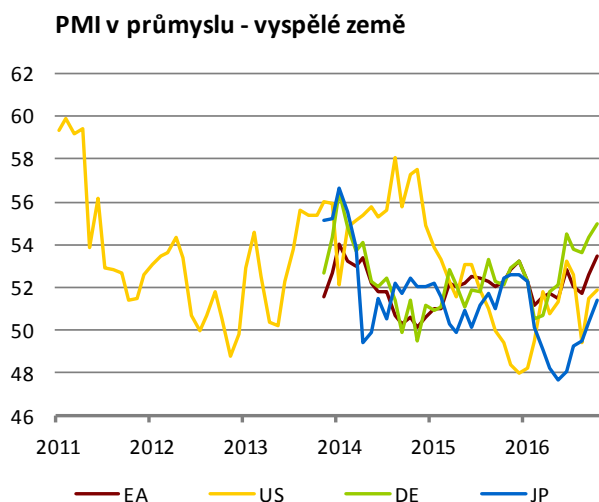
Listopadové vydání měsíčníku Globální ekonomický výhled přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných teritoriích se zaměřením na hlavní ekonomické veličiny: inflaci, růst HDP, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost dále zaostřena na vztah mezi vývojem ceny ropy Brent a kurzem amerického dolaru v posledním desetiletí. Výsledky ukazují na přetrvávající platnost inverzní závislosti mezi cenou ropy Brent a nominálním efektivním kurzem amerického dolaru, který tak pomáhá tlumit výkyvy dolarové ceny ropy v „nedolarových“ ekonomikách.

Aktuální výhledy meziročního hospodářského růstu námi sledovaných vyspělých zemí se oproti minulému měsíci nezměnily. Spojené státy jakožto nejsilnější ekonomika světa by tak měly v roce 2017 vykázat hospodářský růst mírně nad 2 %, což je stále o téměř 1 procentní bod vyšší tempo, než jakého dosáhne eurozóna, resp. Německo. Srovnání s Japonskem pak ukazuje ještě markantnější rozdíl v předpokládaném ekonomickém růstu, neboť Japonsko v příštím roce nezvýší svůj HDP ani o 1 %. Očekávané hodnoty inflace zůstávají pro rok 2017 blízko výše uvedeným hodnotám hospodářské dynamiky. Oproti minulému měsíci se, s výjimkou nepatrného zvýšení pro Německo, také nezměnily a stále tak nedosahují cílované 2% výše, která je všeobecně považovaná za kritérium cenové stability. USA tak zůstávají jednou z mála vyspělých ekonomik, které by příští rok měly docílit míry spotřebitelské inflace vyšší než tato „magická“ 2 %.

Výhledy meziročního růstu HDP zemí skupiny BRIC směřovaly již tradičně zcela rozdílnými směry a oproti minulému měsíci téměř nebyly přehodnoceny. Na jedné straně dynamicky se vyvíjející indická ekonomika by si měla i v příštím roce zachovat svůj hospodářský růst lehce nad 7,5% hranicí při neakcelerující inflaci. Tento pozitivní vývoj je doplněn, přes všechny známé peripetie, stále vysokým růstem, byť se slabou tendencí ke zpomalování, čínské ekonomiky, která by měla vykázat v příštím roce hospodářskou dynamiku jen o 1 procentní bod nižší oproti ekonomice indické, s inflací téměř dosahující 2 %. Na druhé straně ruská a zejména brazilská ekonomika by po překonání letošního „slumpflačního“ roku (hospodářský pokles doprovázený relativně vysokou inflací) měly příští rok dosahovat téměř totožných makroekonomických parametrů, byť způsobených odlišnými důvody. Jejich hospodářská dynamika by se měla přehoupnout přes 1% růstové tempo při míře inflace mírně nad 5% úrovní.

Výhledy úrokových sazeb v eurozóně setrvávají na velmi nízkých hodnotách, kde na kratším konci výnosové křivky nabývají záporných hodnot, a stále bez náznaku růstu do konce roku 2017. Nastavení intenzity působení nekonvenční měnové politiky zůstává potvrzeno prozatím do konce března 2017, přičemž lze i v případě ECB předpokládat její pozvolné opuštění s postupně se snižujícími nákupy dluhopisů (tzv. tapering). V případě Spojených států lze po volebním klání předpokládat, že očekávané zvýšení úrokových sazeb americkým Fedem nastane spíše až na posledním letošním zasedání. Americký dolar by měl dle CF v ročním horizontu zůstat zhruba stabilní vůči euru a ruskému rublu, oproti ostatním měnám by měl s rozdílnou intenzitou posílit. Tržní výhled cen ropy oproti minulému měsíci korigoval směrem dolů, tj. cena ropy by měla v horizontu konce roku 2017 nabýt hodnoty cca 52 USD/barel. Vývoj ceny zemního plynu byl v ročním horizontu obdobně revidován směrem dolů, přičemž se očekává růst jeho ceny na cca 190 USD / tis. m³. Výhledy cen potravinářských komodit i průmyslových kovů pro konec roku 2017, a to téměř ve všech složkách, se oproti minulému měsíci zvýšily, což by mělo působit na zvýšení inflačních tlaků ve světové ekonomice.

Předstihové ukazatele pro sledované země



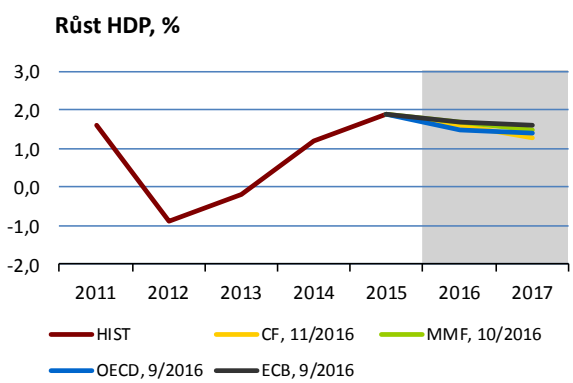
Zdroj: Bloomberg, Datastream

II.1 Eurozóna

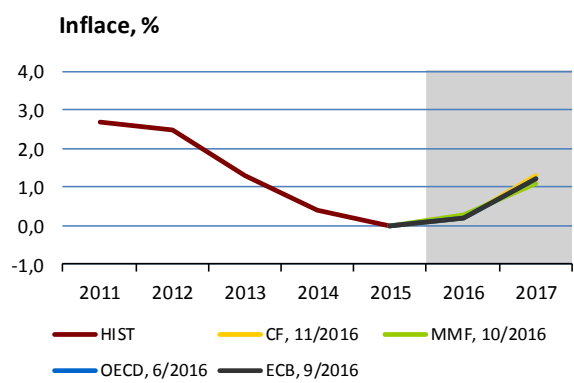
Vývoj v eurozóně zůstává stabilní. Prvotní odhady růstu HDP za třetí kvartál 2016 naznačují, že meziroční i mezikvartální dynamika se udržela na úrovni druhého čtvrtletí (1,6 %, respektive 0,3 %). O něco slabší data za červen a červenec byla totiž vyvážena pozitivním vývojem v srpnu, kdy průmyslová výroba vzrostla meziročně o 1,8 % a vývoz o 0,8 %. Dosavadní údaje za měsíc září už tak optimistické nejsou. Agregovaný index průmyslové produkce by měl na základě již zveřejněných údajů z velkých ekonomik eurozóny klesnout. Meziroční růst maloobchodních tržeb v září nepatrně zpomalil, jednotlivé složky tržeb se pak vyvíjely protichůdně. Míra nezaměstnanosti zůstala v září na úrovni 10 % poté, co byly hodnoty z předchozích dvou měsíců revidovány o 0,1 p. b. dolů. Předstihové ukazatele se však v říjnu opět zlepšily, a to napříč všemi sledovanými kategoriemi. ZEW indikátor ekonomického sentimentu se zvýšil, zlepšila se očekávání ohledně budoucí produkce a jejího vlivu na exportní objednávky. PMI ve zpracovatelském průmyslu vzrostl na 53,5. Kromě Řecka zůstává jeho výhled pro všechny země pozitivní. Významně se zlepšilo hodnocení produkce, nových objednávek, exportu i zaměstnanosti. Tento pozitivní vývoj naznačuje, že ekonomika by si mohla svůj stabilní růst udržet i v posledním čtvrtletí tohoto roku. To ostatně ukazují i výhledy sledovaných institucí. Listopadový CF ponechal svůj výhled růstu HDP pro letošní rok na 1,6 %.

Index cen průmyslových výrobců pokračoval i v září v postupném zmírňování svého meziročního propadu (na -1,5 %), hlavně díky vývoji cen energií a statků dlouhodobé spotřeby. Již na přelomu roku by se tak průmyslové ceny již mohly (po třech a půl letech poklesu) vrátit k meziročnímu růstu. Celková spotřebitelská inflace podle předběžných údajů v říjnu pokračovala v mírném nárůstu a nově dosáhla 0,5 %. Podporují ji růst cen služeb a potravin a významně se zmírňující propad cen energií. Jádrová inflace zůstává na hodnotě 0,8 %. Výhledy pro letošní i příští rok zůstaly beze změny.

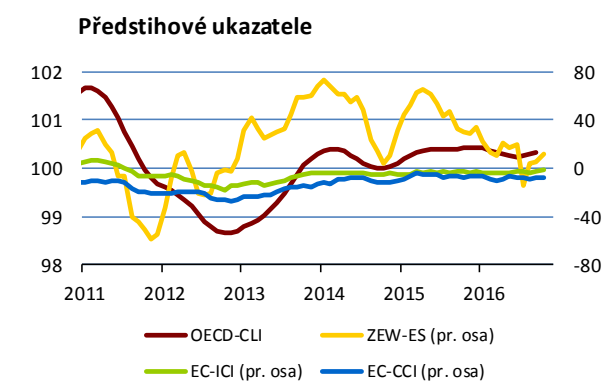
Meziroční růst měnového agregátu M3 činil v září, stejně jako ve třetím čtvrtletí, 5 %. Výnos německého desetiletého dluhopisu se ke konci října krátce ocitl v záporu, rychle se ale vrátil do kladných hodnot, kde setrvává. V ročním horizontu by se měl jen lehce zvýšit. Výhledy krátkodobých úrokových sazeb v ročním horizontu byly opět mírně zvýšeny, výhled 3M EURIBORu nicméně zůstává záporný.



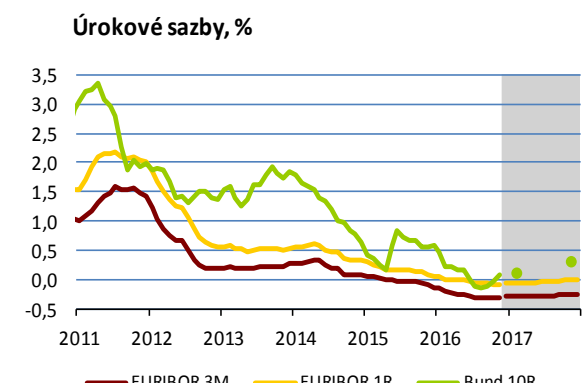
	CF	MMF	OECD	ECB
2016	1,6 →	1,7	1,5	1,7
2017	1,3 →	1,5	1,4	1,6



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



	OECD-CLI	ZEW-ES	EC-ICI	EC-CCI
8/16	100,3	4,6	-4,3	-8,5
9/16	100,3	5,4	-1,8	-8,2
10/16		12,3	-0,6	-8,0



	10/16	11/16	02/17	11/17
3M EURIBOR	-0,31	-0,31	-0,29	-0,26
1Y EURIBOR	-0,07	-0,07	-0,06	0,00
10Y Bund	-0,03	0,07	0,10	0,30

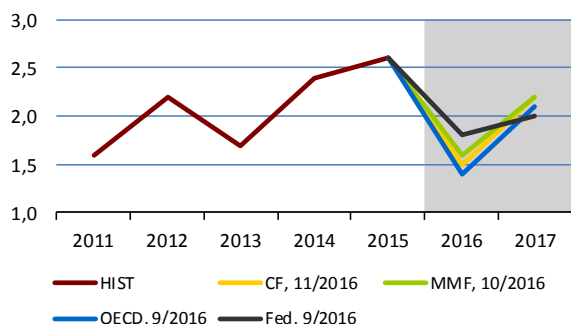
II.2 Spojené státy

Podle prvního odhadu rostla americká ekonomika ve třetím čtvrtletí nejrychleji za poslední dva roky, když růst HDP dosáhl 2,9 % (mezičtvrtletně, anualizovaně). Na rozdíl od předcházejících čtvrtletí se výrazně zlepšil vývoz a zásoby, zatímco dynamika soukromé spotřeby se snížila. Vývoz jednorázově ovlivnil skok v exportu sójových bobů. Farmáři dosahují již tři roky po sobě rekordních sklizní. Brazílskou produkci navíc letos výrazně omezilo sucho, což zvýšilo cenu sóji na světových trzích a motivovalo americké producenty k většímu vývozu. Nové údaje o růstu HDP tak snížily obavy, že americká ekonomika se brzy propadne do recese. Aktuální modely Fedu v Atlantě místo toho naznačují pro čtvrté čtvrtletí více než tříprocentní růst.

Situace na trhu práce zaznamenala v říjnu další zlepšení. Počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru se zvýšil o 161 tisíc a míra nezaměstnanosti nepatrně klesla (4,9 %) stejně jako míra participace (62,8 %). Pokračuje i růst průměrných hodinových výdělků. Maloobchodní prodeje (v září 2,7% meziroční růst) byly povzbuzeny zejména vyšším prodejem aut. Důvěra spotřebitelů zůstává na vysokých hodnotách. Meziroční propad průmyslové produkce se v září zmírnil na -1,0 % a předstihový indikátor ISM PMI ve zpracovatelském průmyslu se pohybuje v pásmu expanze (51,9 v říjnu).

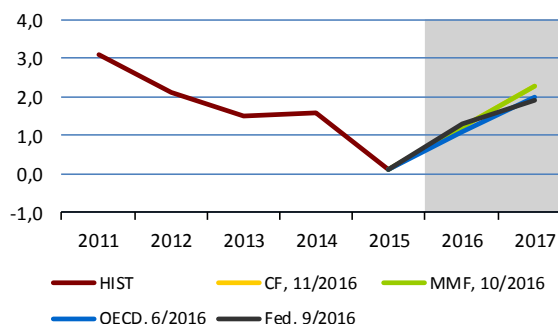
V americké ekonomice je již patrný nárůst inflačních tlaků. Celková meziroční inflace spotřebitelských cen v září opět zrychlila (1,1 %), z titulu vyšších cen paliv a nájemného. K inflačním tlakům také přispívají rostoucí mzdové náklady. Na listopadovém zasedání Fedu nedošlo ke změně v nastavení měnové politiky, ale zvýšení sazeb je finančními trhy očekáváno již v prosinci. Tento názor sdílí podle listopadového šetření i 76,8 % panelistů CF. Výnosy 10letých vládních dluhopisů opět vzrostly pod vlivem blížícího se zpřísnění měnové politiky. [Americký dolar](#) vůči ostatním měnám oslabil, když vzrostly obavy, jak se nová politická situace po prezidentských volbách odrazí v hospodářské politice a podpoře ekonomického růstu. V rámci předvolební kampaně zazněly návrhy na změny ve veřejných financích, ale definitivní kroky musí potvrdit až nová administrativa. Listopadový CF, jehož dotazování probíhalo těsně před volbami, žádné změny ve výhledu nepřinesl.

Růst HDP, %



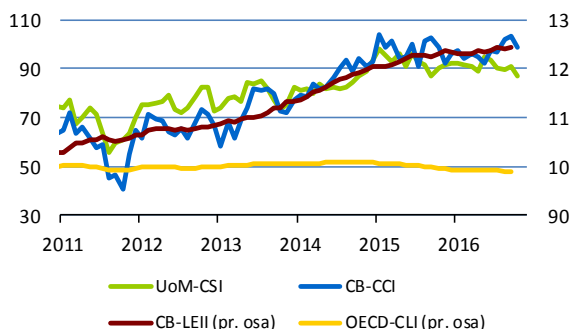
	CF	MMF	OECD	Fed
2016	1,5	1,6	1,4	1,8
2017	2,2	2,2	2,1	2,0

Inflace, %



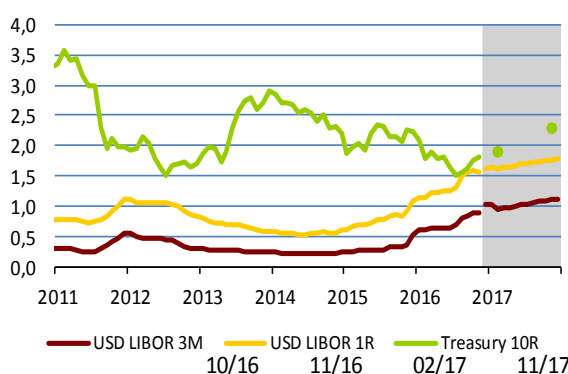
	CF	MMF	OECD	Fed
2016	1,2	1,2	1,1	1,3
2017	2,3	2,3	2,0	1,9

Předstihové ukazatele



	UoM-CSI	CB-CCI	CB-LEII	OECD-CLI
8/16	89,8	101,8	124,1	99,1
9/16	91,2	103,5	124,4	99,0
10/16	87,2	98,6		

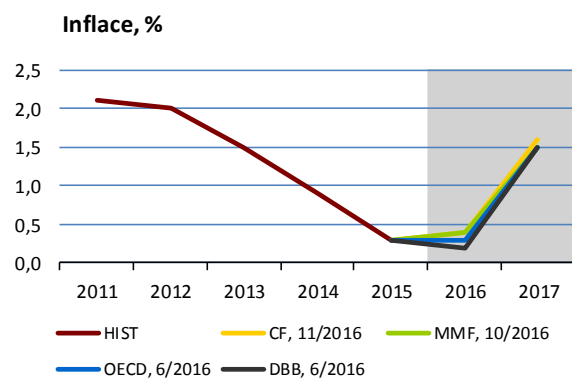
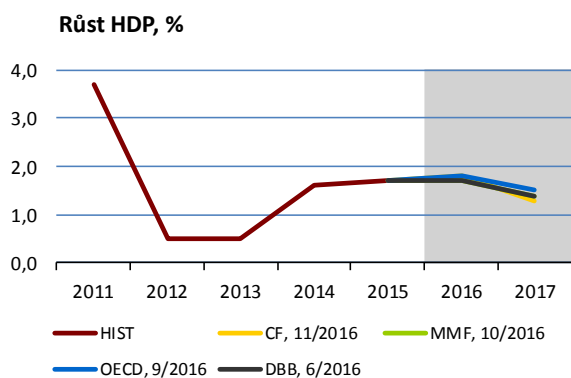
Úrokové sazby, %



	USD LIBOR 3M	USD LIBOR 1R	Treasury 10R
10/16	0,88	1,58	1,76
11/16	0,88	1,58	1,83
02/17	0,94	1,63	1,90
11/17	1,11	1,77	2,30

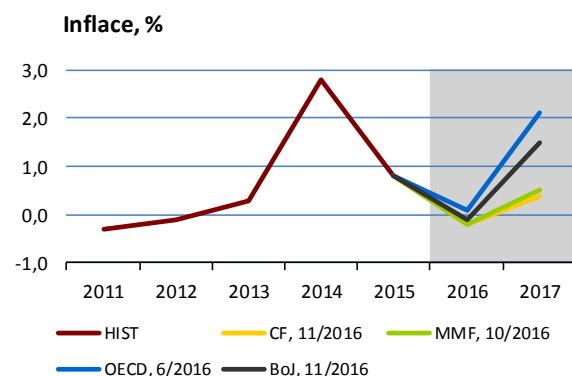
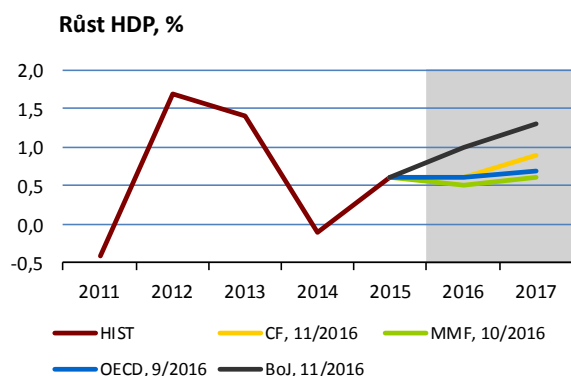
II.3 Německo

Mezičtvrtletní tempo růstu německého HDP se ve druhém čtvrtletí letošního roku snížilo o 0,3 p. b. na 0,4 % a jeho meziroční dynamika klesla o 0,1 p. b. na 1,7 %. Míra nezaměstnanosti se v září snížila na 4,1 % a zaměstnanost se meziročně zvýšila o 1,2 %. Ve třetím čtvrtletí očekáváme pokračování ekonomického růstu zhruba na úrovni předchozího čtvrtletí. Ukazují na to průměrné dynamiky průmyslové výroby a maloobchodního obrátu za toto období, které zůstaly přibližně na úrovni druhého čtvrtletí. V říjnu všechny předstihové ukazatele posílily a pro poslední čtvrtletí letošního roku tak naznačují akceleraci růstu. Listopadový CF předpokládá, že celoroční růst HDP dosáhne 1,8 %. V důsledku nižšího propadu cen energií při pokračujícím vzestupu cen služeb se meziroční tempo růstu spotřebitelských cen v září zvýšilo o 0,1 p. b. na 0,8 %. Podle CF by inflace za celý letošní rok měla dosáhnout 0,4 % a v příštím roce vzrůst na 1,6 %.



II.4 Japonsko

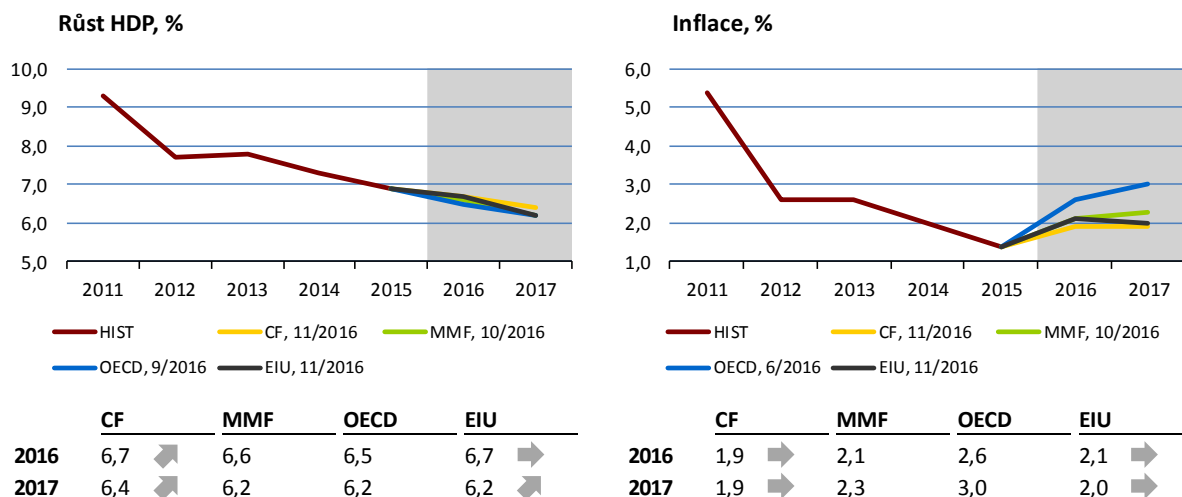
Ve druhém čtvrtletí japonská ekonomika expandovala podle revidovaných údajů tempem 0,7 % (mezičtvrtletně, anualizovaně)¹, když se silný *jen* a slabá poptávka negativně podepsaly na vývozech a kapitálových výdajích. Růst pravděpodobně pokračoval i ve třetím čtvrtletí. Předstihový indikátor PMI ve zpracovatelském průmyslu dosáhl v říjnu nejvyšší hodnoty za posledních 9 měsíců (51,7), zejména z titulu vyšších objednávek. Maloobchodní prodeje se však v září meziročně propadly (-1,9 %) a důvěra spotřebitelů je bez výrazného trendu. Přitom nezaměstnanost se v září snížila na rekordní 3 %. Inflační tlaky se však stále neprojevují – celková inflace stejně jako jádrová bez cen potravin stagnují na úrovni -0,5 %. Listopadový CF změny ve výhledu nepřinesl. Centrální banka však opět snížila výhled inflace v obou letech.



¹ V říjnu se v Japonsku rozvířila debata nad oficiálními údaji o HDP. Japonská centrální banka totiž zveřejnila studii s odhadu HDP do konce roku 2014, které jsou založeny na jiné metodice. Jsou podstatně vyšší než oficiálně publikované a naznačují kladný růst ekonomiky i v roce 2014, tj. po zavedení vyšší spotřební daně, kdy se oficiálně propadlo Japonsko do recese.

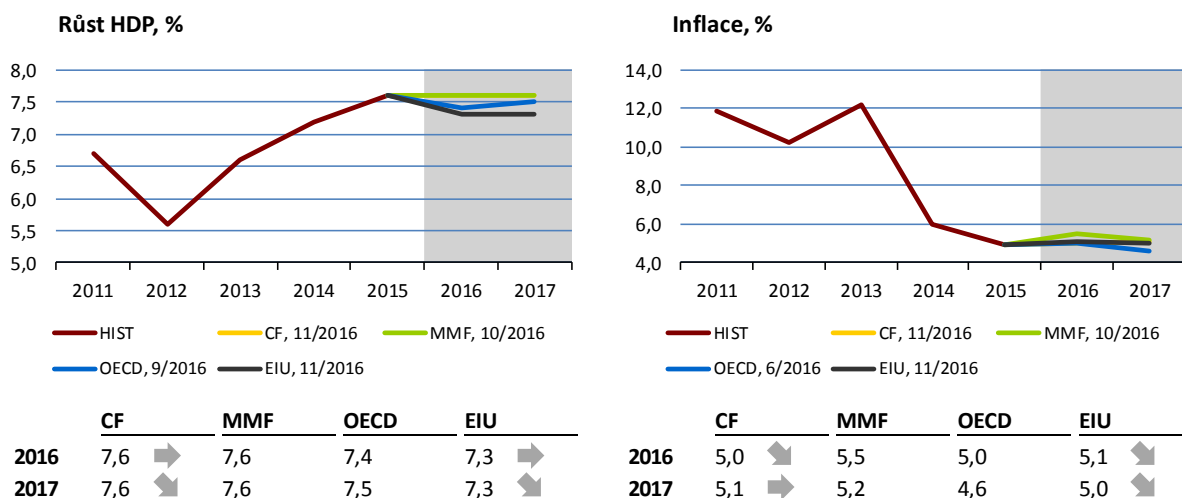
III.1 Čína

Všechny sledované instituce i nadále předpokládají pozvolné zpomalování čínské ekonomiky. CF a EIU nicméně své výhledy růstu HDP v posledním měsíci mírně zvýšily. Také PMI ve zpracovatelském průmyslu v říjnu poměrně výrazně vzrostl (na 51,2). Ve třetím čtvrtletí 2016 vykázala Čína již třetí čtvrtletí v řadě stabilní meziroční růst o 6,7 %. Růst je nicméně tažen zejména veřejnými výdaji spíše než soukromou poptávkou, což vytváří obavy o zdraví ekonomiky. Předpokládá se také zrychlení růstu spotřebitelských cen, podle OECD dokonce až na 3% meziroční růst v roce 2017. V říjnu přitom inflace zrychlila na 2,1 %. V listopadu se [renmimbi](#) po říjnovém poklesu stabilizovalo. K jeho dalšímu oslabování budou přispívat přetrvávající odlivy kapitálu, které začaly vytvářet tlak na pokles devizových rezerv. Ty v říjnu poklesly. V ročním horizontu je podle CF předpokládáno oslabení renmimbi vůči USD o více než 3 %.



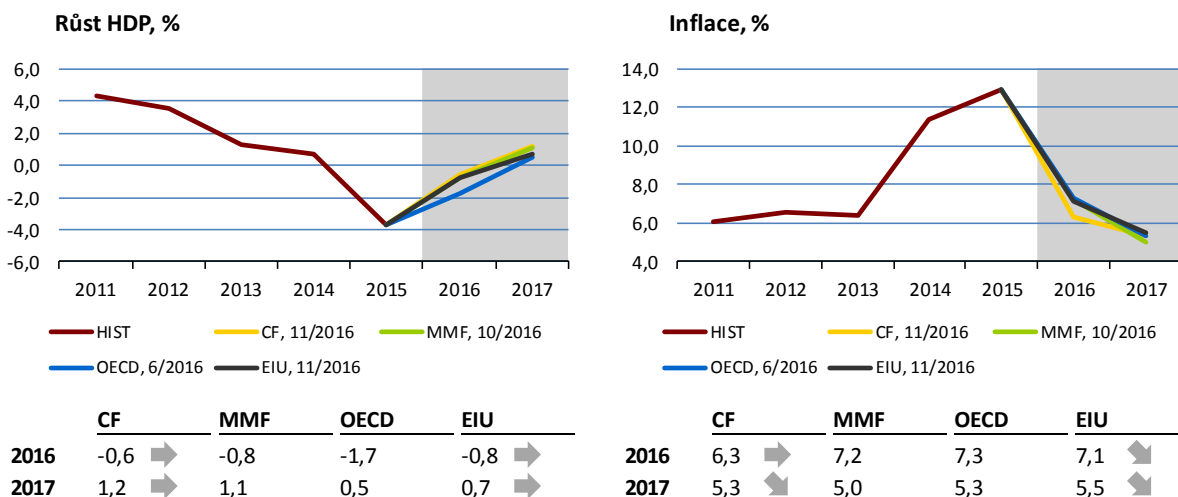
III.2 Indie

Indie je v současnosti jednou z mála ekonomik, které jsou charakteristické vysokým ekonomickým růstem. Sledované instituce předpokládají pokračování tohoto růstu i v roce 2017. CF a EIU nicméně své výhledy růstu HDP pro příští rok mírně snížily. Průmyslová produkce po předchozích meziročních růstech už od listopadu 2015 víceméně stagnuje. Pozitivní zprávou je z tohoto pohledu říjnový prudký nárůst předstihového indikátoru PMI ve zpracovatelském průmyslu, který naznačuje obrat dosavadního vývoje. CF a EIU mírně přehodnotily směrem dolů i výhledy inflace spotřebitelských cen. Ta by měla v příštím roce nepatrně zpomalit na 5% hladinu. Bude se tak nacházet bezpečně v cílovaném koridoru Indické centrální banky. Přes mírné oslabení na začátku listopadu byl [kurz rupie vůči USD](#) od konce léta relativně stabilní. Analytici CF očekávají v ročním horizontu oslabení rupie proti USD o bezmála 3 %.



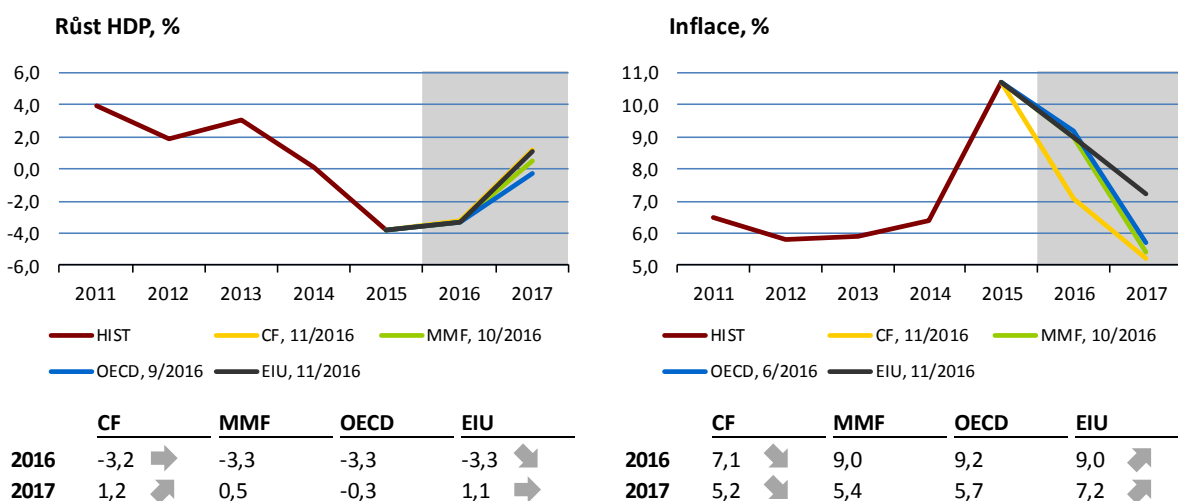
III.3 Rusko

Krátkodobý vývoj ukazuje na pokračující stabilizaci ruské ekonomiky a postupné překonávání ekonomické krize. Výjimkou je dynamika průmyslové produkce, která se po předchozím slabém růstu v září propadla meziročně o 0,8 %. Ruská centrální banka (CBR) na konci října zveřejnila návrh dokumentu o strategii jednotné státní měnové politiky v horizontu tří let. CBR očekává zpomalení inflace ke konci roku 2017 na cílová 4 % a její následnou stabilizaci v blízkosti této úrovně. Základní scénář ekonomického vývoje publikovaný CBR vychází z předpokladu, že se cena ropy Urals udrží v příštím roce poblíž střední hodnoty letošního roku, tj. 40 USD/barel. Ekonomický růst Ruska by přitom měl dosáhnout 0,5–1,0 %, což je mírně níže než listopadový výhled CF a EIU (0,7–1,2 %). Obě instituce, v souladu s CBR, očekávají postupné snižování inflace. Ovšem na rozdíl od výhledu CBR zůstane inflace ke konci příštího roku dle CF a EIU nad cílovou hodnotou (5,3–5,5 %).



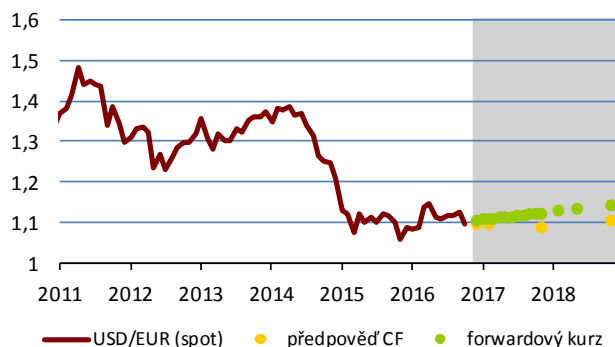
III.4 Brazílie

Průmyslová produkce Brazílie poklesla v září meziročně o 4,9 %. Maloobchodní tržby zaznamenaly ve stejném měsíci meziroční propad o téměř 6 %. Vývoz a dovoz v říjnu výrazně klesaly jak meziměsíčně, tak mezičtvrtletně, a předstihové ukazatele se vyvíjely smíšeně. Přesto se dle brazilské centrální banky dá počítat s postupným zotavováním ekonomiky. V říjnu brazilská centrální banka snížila referenční sazbu SELIC o 0,25 p. b. na 14 %. Jedná se o první snížení této sazby za poslední 4 roky. Inflace v říjnu zpomalila z předchozích 8,5 % na 7,9 %, což je nejnižší hodnota od února 2015. Dle nových výhledů CF a EIU celkový propad ekonomické aktivity v letošním roce dosáhne 3,2–3,3 %. Již příští rok by se měl obnovit růst HDP (1,1–1,2 %). Všechny sledované instituce očekávají postupné zpomalení tempa růstu spotřebitelských cen. Konkrétní hodnoty jejich výhledů se nicméně značně liší. CF nyní snížil svou předpověď pro rok 2016 na 7,1 % a pro rok 2017 na 5,2 %, zatímco EIU svůj výhled pro oba roky naopak zvýšil na 9,0 % a 7,2 %.



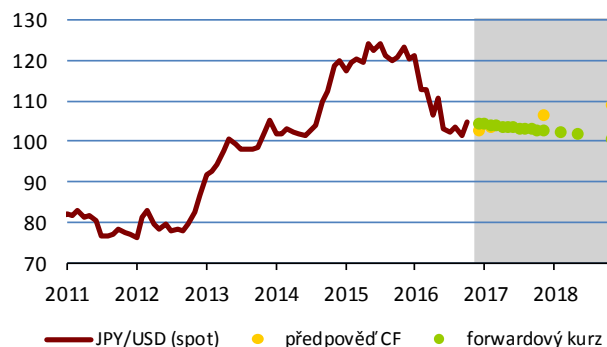
IV. Grafy výhledů kurzů

Americký dolar (USD/EUR)



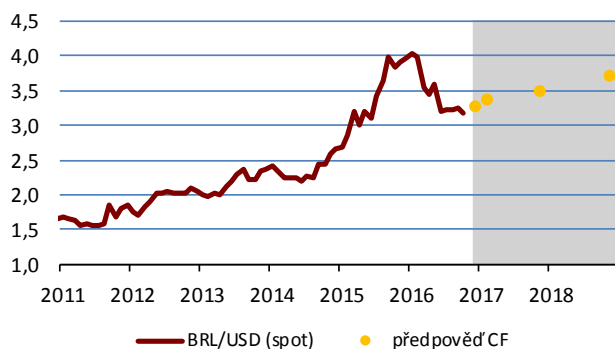
	7/11/16	12/16	02/17	11/17	11/18
spotový kurz	1,104				
předpověď CF		1,098	1,095	1,087	1,103
forwardový kurz		1,105	1,109	1,123	1,143

Japonský jen (JPY/USD)



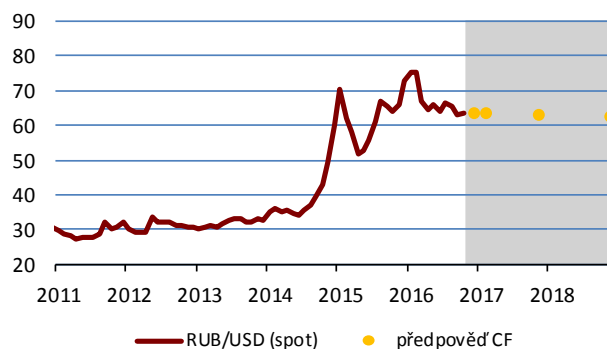
	7/11/16	12/16	02/17	11/17	11/18
spotový kurz	104,5				
předpověď CF		102,7	103,4	106,4	108,8
forwardový kurz		104,4	104,0	102,7	100,7

Brazilský real (BRL/USD)



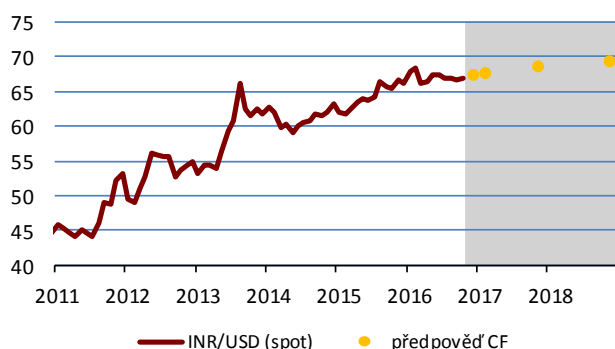
	7/11/16	12/16	02/17	11/17	11/18
spotový kurz	3,200				
předpověď CF		3,274	3,369	3,482	3,711

Ruský rubl (RUB/USD)



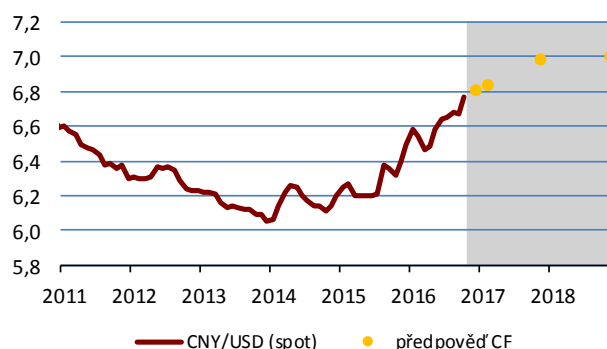
	7/11/16	12/16	02/17	11/17	11/18
spotový kurz	63,88				
předpověď CF		63,64	63,46	63,20	62,71

Indická rupie (INR/USD)



	7/11/16	12/16	02/17	11/17	11/18
spotový kurz	66,74				
předpověď CF		67,43	67,71	68,66	69,22

Čínský renminbi (CNY/USD)



	7/11/16	12/16	02/17	11/17	11/18
spotový kurz	6,776				
předpověď CF		6,808	6,835	6,988	6,998

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.

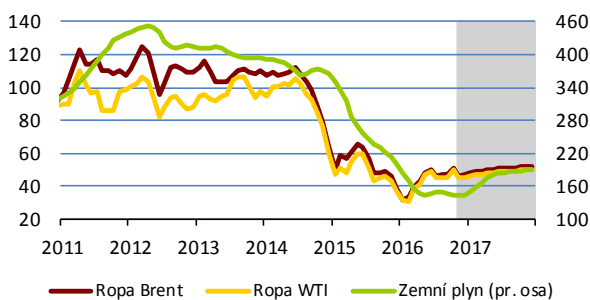
V.1 Ropa a zemní plyn

Cena ropy Brent skokově vzrostla na konci září, kdy se zástupci kartelu OPEC v Alžíru překvapivě dohodli na snížení těžby o cca 700 tis. barelů denně. V důsledku pozitivního sentimentu pak cena ropy silně rostla ještě dva týdny (a celkově zaznamenala růst o více než 15 %). Ve zbytku října se však cenový vývoj obrátil a cena ropy tak přišla prakticky o všechny své zisky, když sílily obavy, že dohodu z Alžíru se nepodaří uvést do praxe. Rozsah říjnového výkyvu by byl patrně ještě větší, kdyby nebyl tlumen vývojem dolaru, který posilováním v první polovině měsíce růst cen ropy zmírňoval a poté působil opačně. V první polovině listopadu se cena ropy Brent ustálila na hodnotách kolem 46 USD/barel.

Tržní futures křivka se oproti minulému měsíci posunula výrazně směrem dolů a implikuje pro následující dva roky průměrnou cenu 50,5, resp. 53,3 USD/barel. EIA očekává, že cena ropy Brent se bude až do poloviny roku 2017 pohybovat poblíž současných hodnot a poté začne pozvolna růst. Průměrná cena ropy Brent by se tak měla v roce 2017 dostat na 51 USD/barel a cena ropy WTI by měla být o cca jeden dolar nižší. Takový vývoj je i v souladu s listopadovým CF, který v ročním horizontu očekává cenu ropy Brent 53,8 USD/barel. Rizika předpovědi míří spíše směrem k nižším hodnotám, když s uklidněním politické situace by mohla růst rychleji těžba v Libyi a Nigérii a postoje Iráku a Íránu ohrožují realizaci dohody z Alžíru o snížení těžby ropy kartelem OPEC.

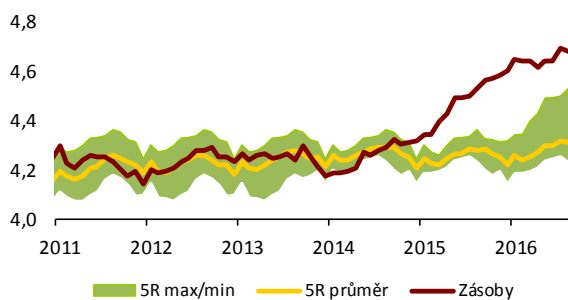
Abnormálně teplé počasí v USA během října vedlo k poklesu cen plynu, a to i přes pomalejší tempo plnění zásobníků kvůli poklesu tamní těžby plynu. Naopak v Evropě cena plynu pokračovala v silném růstu, započatém v polovině září. V růstu pokračovaly i ceny uhlí a elektřiny.

Výhled cen ropy (USD/b) a zemního plynu (USD / 1000 m³)

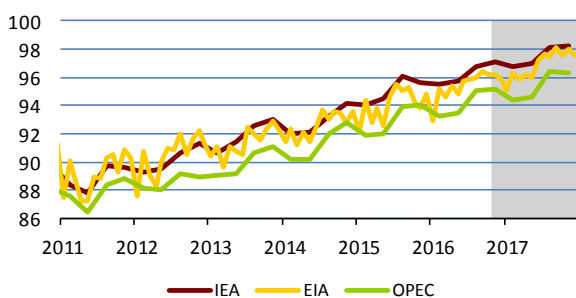


	Brent	WTI	Plyn
2016	44,38 ↘	42,72 ↘	151,81 ↘
2017	50,50 ↘	48,59 ↘	178,44 ↘

Celkové zásoby ropy a ropných produktů OECD (mld. barelů)

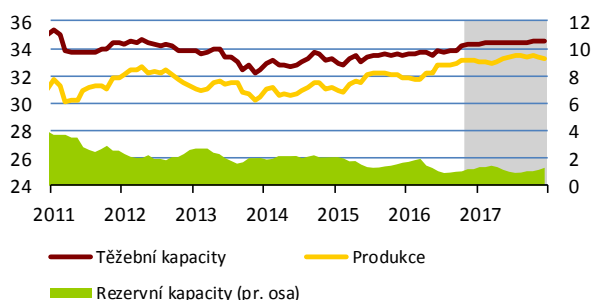


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2016	96,27 ↗	95,41 ↗	94,25 ↗
2017	97,50 ↗	96,92 ↗	

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2016	32,54 ↗	33,84 ↗	1,30 ↘
2017	33,26 ↗	34,43 ↗	1,17 ↘

Poznámka: Cena ropy v USD/barel (ICE), cena ruského plynu na hranicích s Německem v USD / 1000 m³ (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.

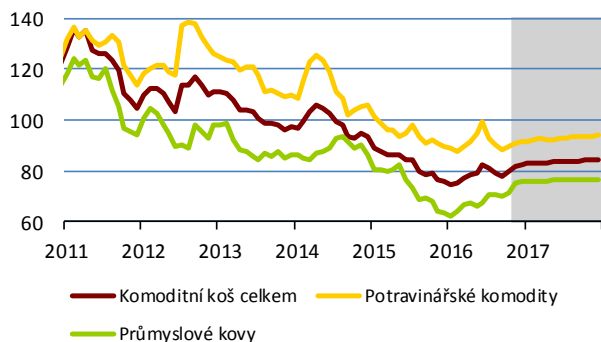
V.2 Ostatní komodity

Průměrný měsíční index cen neenergetických komodit mírně vzrostl v říjnu a v první polovině listopadu svůj růst ještě zrychlil. Obdobný vývoj zaznamenal i index cen potravinářských komodit, zatímco index cen průmyslových kovů trendově roste již od letošního února a v listopadu se dostal na nejvyšší hodnotu od června 2015. Výhled všech tří indexů zůstává nadále jen nepatrně rostoucí.

Ceny většiny základních kovů (zejména těch, jejichž produkce je energeticky náročná – např. hliníku a mědi) v říjnu rostly, když se rostoucí ceny termálního i koksovatelného uhlí promítly do zvýšených nákladů hutí. Růst byl podpořen i zlepšením PMI ve zpracovatelském průmyslu v Číně ze zářijových 50,1 na 51,2 a pokračující expanzí tamního rezidenčního trhu. Cena železné rudy pak těžila z meziročního růstu produkce oceli v září (globálně o 2 %, v Číně o 3,9 %).

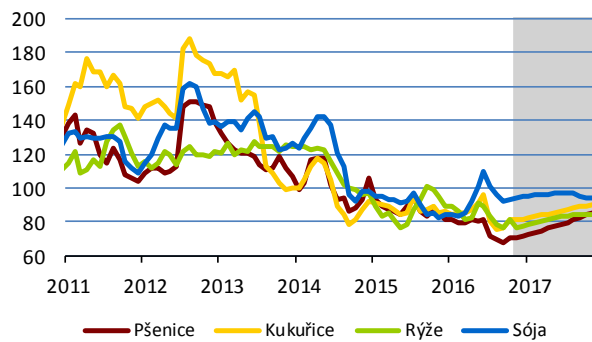
U zemědělských komodit se ceny vyvíjely smíšeně. Ceny pšenice a kukuřice nepatrně rostly, když USDA mírně snížila předpověď jejich globálních zásob po sezóně 2016/2017. Rostla i cena sóji, i když odhad jejich zásob byl naopak mírně zvýšen, neboť dochází k oživení produkce v Brazílii. Ta se vzpamatovává z letošního sucha, které vedlo k růstu vývozu sóji z USA. Silně byl zvýšen i odhad zásob rýže, jednak díky vyšší odhadované produkci v Thajsku, a jednak kvůli nižší poptávce, na což tato plodina reagovala poklesem ceny. Ceny palmového oleje klesaly kvůli růstu zásob v Malajsii na konci září v důsledku poklesu vývozu. Cena cukru stagnovala poblíž čtyřletého maxima hlavně kvůli zprávám o nižší produkci v hlavních pěstitelských oblastech Brazílie mezi polovinou září a října. Cena vepřového masa klesla v říjnu na nejnižší hodnotu od roku 2002, cena hovězího byla nejnižší za 6 let.

Indexy cen neenergetických komodit



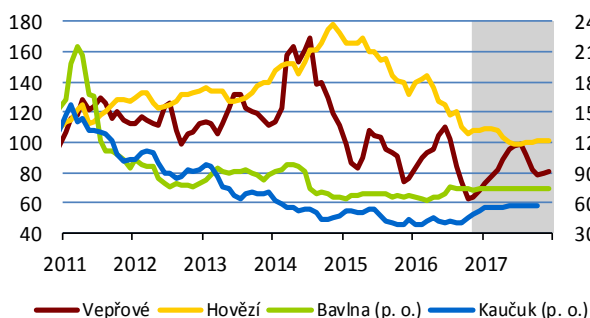
	Celkem	Potraviny	Kovy
2016	79,1 ↗	91,3 ↗	69,0 ↗
2017	83,7 ↗	93,0 ↗	76,4 ↗

Potravinářské komodity



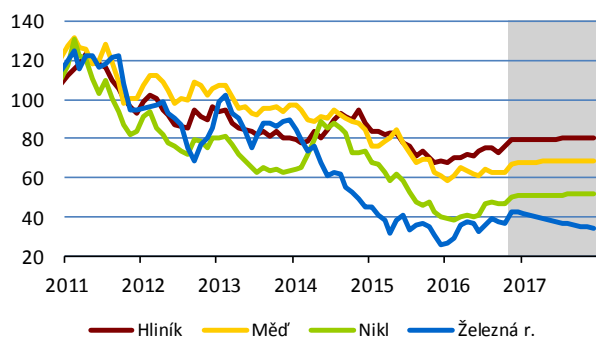
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2016	75,5 ↗	83,9 ↗	82,8 ↘	93,9 ↗
2017	79,5 ↗	86,9 ↘	82,6 ↘	95,8 ↗

Maso, nepotravinářské zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2016	85,9 ↗	123,7 ↗	69,6 ↗	43,0 ↗
2017	85,6 ↗	102,5 ↗	74,2 ↗	56,4 ↗

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2016	73,6 ↗	63,2 ↗	44,0 ↗	36,1 ↗
2017	80,0 ↗	68,4 ↗	51,3 ↗	37,6 ↗

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

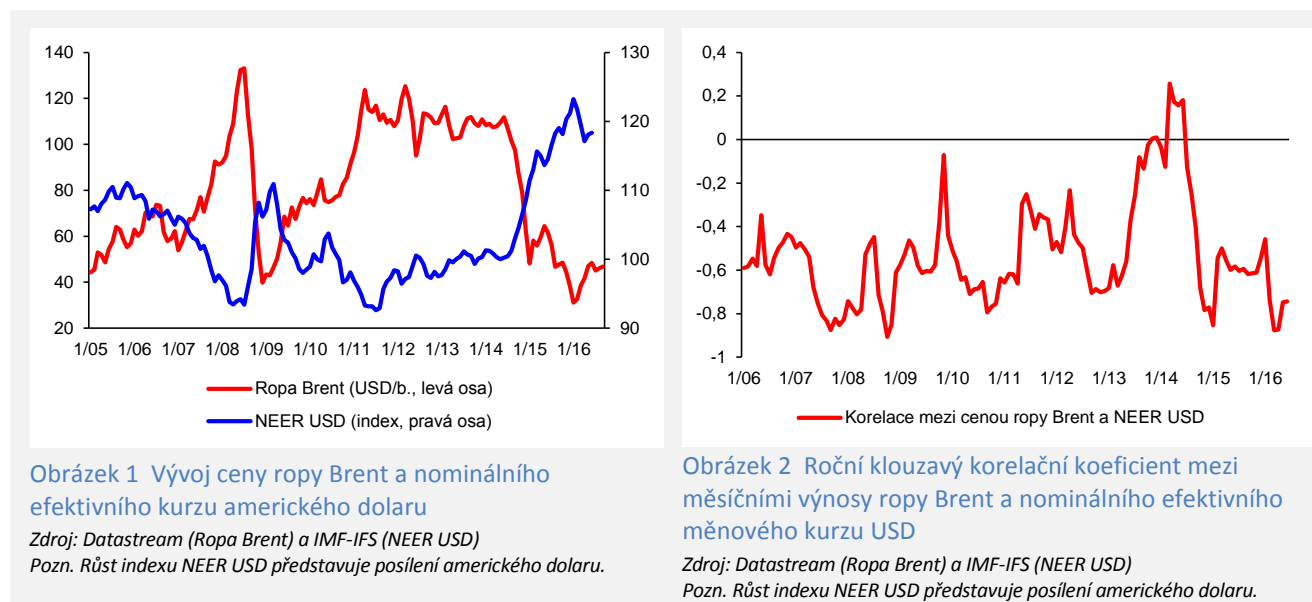
Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

Vztah mezi vývojem ceny ropy Brent a kurzem amerického dolaru²

Od roku 2005 je pozorován zřetelný nárůst intenzity vztahu mezi cenou ropy Brent a kurzem amerického dolaru, kdy oslabení dolaru je doprovázeno růstem ceny ropy a naopak. Směr závislosti od kurzu amerického dolaru k ceně ropy potvrzuje Grangerův test kauzality. V tomto příspěvku přinášíme aktualizaci odhadu tohoto vztahu z roku 2011³, která potvrzuje, že i na prodloužené časové řadě nadále platí inverzní závislost mezi cenou ropy Brent a nominálním efektivním kurzem amerického dolaru. Přitom od roku 2005 oslabení měnového kurzu o 1 % způsobuje růst ceny ropy o přibližně 2 až 3 %. Tento vztah pomáhá tlumit výkyvy dolarové ceny ropy Brent v „nedolarových“ ekonomikách, včetně České republiky.

1 Úvod

V listopadovém GEVU se po více než pětileté odmlce vracíme ke vztahu mezi vývojem ceny ropy Brent a kurzem amerického dolaru. Vedl nás k tomu prudký pokles ceny ropy Brent od poloviny roku 2014, který byl doprovázen posílením nominálního efektivního kurzu amerického dolaru (obr. 1). Původně byl vztah mezi cenou ropy a kurzem amerického dolaru analyzován na datech do září 2010, přičemž Novotný (2012) identifikoval nárůst intenzity v uvedeném vztahu od ledna 2005. Zvýšená závislost mezi oběma veličinami mohla být podpořena rychlým růstem peněžního agregátu M2 ve Spojených státech v letech 2004 a 2005 (nejrychlejší tempo od konce 80. let 20. století). Ukazovalo by to na skutečnost, že v prostředí nízkých reálných úrokových sazeb a přebytku likvidity investoři pravděpodobně hledají alternativní zhodnocení svých investic na komoditních trzích. V této aktualizované analýze se proto již zaměřujeme pouze na období od roku 2005 do současnosti.



Obrázek 1 ukazuje dva časové úseky, které jsou charakteristické výraznějším pohybem ceny ropy Brent a současným protisměrným vývojem měnového kurzu USD.⁴ Na jedné straně jde o období vrcholící v polovině roku 2008 dosavadním maximem ceny ropy Brent (133 USD/b) a výrazným oslabením NEER USD (meziročně o 10 %), na druhé straně jde o období začínající v polovině roku 2014 prudkým poklesem ceny ropy Brent až na její dvanáctileté minimum v lednu 2016 (31 USD/b) při meziměsíčním zhodnocení NEER USD o bezmála 17 %. Korelační koeficient mezi meziměsíčními změnami ceny ropy Brent a NEER USD dosahoval s výjimkou období mezi lety 2013 a 2014 záporných hodnot, byť s různou intenzitou (obrázek 2).

Podle Muñoz a Dickey (2009) ovlivňují fluktuace USD obecně ceny komodit jednoduše z důvodu kotace cen komodit v USD. Výsledky našeho přístupu v zásadě potvrzují protisměrné působení obou veličin, tedy že oslabující dolar působí na růst ceny ropy a dalších komodit a naopak (Cuaresma a Breitenfellner, 2008, Brown a kol., 2008, European Commission, 2008, Schulmeister, 2009, Hošek a kol., 2011).

Existuje několik vysvětlení inverzního vztahu mezi cenou ropy a kurzem amerického dolaru. Jedním z nich je rostoucí role investorů na komoditních trzích spojená s poklesem výnosů finančních aktiv ve vyspělých zemích. Ropa tak v tomto případě vystupuje jako uznávané investiční aktivum, které slouží jako prostředek k diverzifikaci rizika inflace, rizika oslabení kurzu amerického dolaru nebo poklesu akciových trhů. Oslabení

² Autorem článku je Filip Novotný (filip.novotny@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou autora a neodráží nezbytně oficiální stanovisko České národní banky.

³ Viz GEV 2/2011

⁴ Korelační koeficient mezi meziměsíčními změnami NEER USD a meziměsíčními změnami bilaterálního kurzu EUR/USD v období od ledna 2005 do června 2016 dosahoval vysoké hodnoty 0,9. Podobných výsledků by tedy bylo dosaženo přímo s použitím kurzu EUR/USD.

amerického dolaru, resp. uvolnění měnové politiky Spojených států, navíc znamená uvolnění měnových podmínek v zemích, které mají svůj měnový kurz na dolar navázán. Typickým příkladem jsou země vyvážející ropu nebo Čína. V těchto zemích následně roste poptávka včetně poptávky po ropných produktech, což dále zesiluje vliv měnové politiky Spojených států na vývoj na komoditních trzích. Navíc oslabení dolaru vůči měnám zemí s pohyblivým kurzem zároveň znamená, že cena ropy vyjádřená v místní měně se stává levnější, což může působit na růst poptávky po ropě i v těchto zemích (blíže viz např. Cuaresma a Breitenfellner, 2008, str. 7). V případě zpřísnění měnové politiky Spojených států, resp. V případě posílení USD, působí uvedená posloupnost samozřejmě opačně.

2 Faktory ovlivňující cenu ropy

Trh s ropou je charakteristický nízkou cenovou elasticitou, a to jak poptávky po ropě, tak i nabídky ropy. I když se cenová elasticita obou stran postupně zvyšuje⁵, k nastolení rovnováhy na trhu s ropou je potřeba větších cenových výkyvů. Na straně nabídky ropy působí zejména omezené rezervní těžební kapacity, které jsou koncentrovány z převážné míry pouze v jediné zemi – Saudské Arábii, a dlouhá doba, často od pěti do deseti let, potřebná k vytvoření nových ropných polí pro komerční využití.

Jelikož jsou obě časové řady, jak vývoj ceny ropy Brent, tak nominálního efektivního kurzu dolaru, nestacionární, zkoumáme vzájemnou závislost mezi jejich měsíčními logaritmickými výnosy, které již podmínku stacionarity splňují. Konkrétně odhadujeme níže uvedenou rovnici ceny ropy Brent, kdy na pravé straně rovnice vystupují kromě nominálního efektivního kurzu dolaru další relevantní (kontrolní) proměnné⁶:

$$\Delta \ln(Brent_t) = \beta_1 \Delta \ln(NEER_t^{USD}) + \beta_2 \Delta \ln(IP_t^{OECD}) + \beta_3 \Delta r_t^{USA} + \beta_4 \Delta \ln(OIL_INV_{t-1}^{USA}) + \beta_5 \Delta \ln(RAFINERY_{t-2}^{USA}) + \varepsilon_t,$$

kde $Brent_t$ je nominální cena ropy Brent v amerických dolarech za barel, $NEER_t^{USD}$ je nominální efektivní kurz dolaru (růst indexu znamená posílení dolaru a naopak), IP_t^{OECD} je sezóně očištěný index průmyslové produkce v zemích OECD, r_t^{USA} značí roční reálné úrokové sazby ve Spojených státech, $OIL_INV_{t-1}^{USA}$ jsou zásoby ropy ve Spojených státech bez strategických rezerv v barelech po sezónním očištění a $RAFINERY_{t-2}^{USA}$ je procentní míra využití rafinerií pro zpracování ropy ve Spojených státech po sezónním očištění, t značí čas v měsících. Odpovídající koeficienty jsou vyjádřeny pomocí β_1 až β_5 a ε_t značí i.i.d. člen.⁷

Výsledky odhadu rovnice ceny ropy prezentuje tabulka 1. Odhad byl proveden zvlášť pro tři časová období. Nejprve jsme aktualizovali původní odhad rovnice ceny ropy Brent (viz GEV 2/2011), který byl proveden na období od ledna 2005⁸ do září 2010. Nový odhad dává zhruba stejné výsledky jako ten předchozí.⁹ Kurz amerického dolaru a průmyslová produkce v zemích OECD působí na cenu ropy protisměrně. Zatímco zhodnocení dolaru o 1 % představuje na tomto časovém vzorku pokles ceny ropy Brent o 2,2 %, tak růst průmyslové produkce o 1 % působí na růst ceny ropy o 2,8 %. Pokles reálné úrokové sazby (uvolnění měnové politiky) ve Spojených státech, která je další statisticky významnou proměnnou s vlivem na cenu ropy, působí v souladu s našimi předpoklady na růst ceny ropy. Nakonec působí na růst ceny ropy s jednoměsíčním zpožděním také růst ropných zásob ve Spojených státech.

Prodloužení původního datového vzorku o data až do června 2016 ukazuje, že význam měnového kurzu USD pro vývoj ceny ropy v posledních letech ještě zesílil, a to především na úkor průmyslové produkce v zemích OECD. Na rozdíl od původních výsledků, na prodlouženém vzorku vede zhodnocení dolaru o 1 % k poklesu ceny ropy Brent o 3,1 %, zatímco růst průmyslové produkce o 1 % působí na růst ceny ropy jen o 1,5 %. Vliv reálných úrokových sazeb, jako další z vysvětlujících proměnných, byl zachován.

Jelikož byly původní výsledky (předodhad) dosaženy na období, které bylo charakteristické prudkými výkyvy ceny ropy (jejím výrazným růstem, následným poklesem a opětovným růstem), vynechali jsme v dalším kroku z odhadu na prodlouženém vzorku období relativní stability ceny ropy Brent, tj. od ledna 2011 do června 2014. Výsledky tohoto kontrolního odhadu jsou rovněž uvedeny v tabulce 1 (kratší vzorek). Tyto výsledky se o něco více podobají původnímu odhadu (především co se týče vlivu růstu průmyslové produkce a reálných úrokových sazeb), nicméně význam kurzu amerického dolaru zůstává i tak silnější než v případě prvního odhadu na datech z let 2005–2010.

⁵ Na jedné straně Čína reaguje pružně na cenu ropy zvýšením či snížením dovozu ropy do svých strategických (i komerčních) rezerv, a na druhé straně břidlicová těžba v USA má daleko kratší investiční horizont a může relativně rychle zvýšit či omezit vrtnou aktivitu či zapojit nezkompletované vrty do produkce.

⁶ Test Grangerovy kauzality ukazuje na závislost jdoucí od měnového kurzu USD k ceně ropy Brent.

⁷ Data jsou získána z databází IMF-IFS ($NEER_t^{USD}$), Datastream ($Brent_t$, r_t^{USA}), Bloomberg ($OIL_INV_{t-1}^{USA}$, $RAFINERY_{t-2}^{USA}$) a OECD (IP_t^{OECD}).

⁸ Do roku 2005 vychází vliv měnového kurzu dolaru na cenu ropy Brent statisticky nevýznamný s velmi nízkým koeficientem. Všechny ostatní vysvětlující proměnné jsou statisticky významné, přičemž největší vliv má průmyslová produkce zemí OECD. Růst průmyslové produkce o 1 % měl v uvedeném období vliv na růst ceny ropy o přibližně 5,3 %. Také růst zásob ropy (s jednoměsíčním zpožděním) a růst využití rafinerií (s dvouměsíčním zpožděním) byly statisticky významné a měly za následek růst ceny ropy.

⁹ Mírné odchylky jsou způsobené jednak revizí časových řad a jednak použitím jednoletých reálných úrokových sazeb namísto původně použitých tříměsíčních reálných úrokových sazeb.

	Předhad	Prodloužený vzorek	Kratší vzorek
	2005:1–2010:9	2005:1–2016:6	2005:1–2010:12; 2014:7–2016:6
$\Delta \ln(NEER_t^{USD})$	-2,2*** (0,65)	-3,1*** (0,47)	-2,9*** (0,57)
$\Delta \ln(IP_t^{ECD})$	2,8*** (0,94)	1,47* (0,82)	2,7*** (0,92)
Δr_t^{USA}	-0,05*** (0,02)	-0,04*** (0,01)	-0,05*** (0,02)
$\Delta \ln(OIL_INV_{t-1}^{USA})$	0,75** (0,33)	0,36 (0,22)	0,63** (0,29)
$\Delta \ln(RAFINERY_{t-2}^{USA})$	0,003 (0,003)	0,001 (0,002)	0,002 (0,003)
\bar{R}^2	0,52	0,42	0,46
<i>D-W</i>	2,0	1,8	1,9
<i>Počet pozorování</i>	66	135	93
<i>Závisle proměnná (prům. / sm. odch.)</i>	0,006/0,1	-0,001/0,1	-0,001/0,1

Tabulka 1 Odhad proměnných ovlivňujících cenu ropy Brent

Pozn. Závisle proměnnou jsou měsíční logaritmické výnosy ceny ropy Brent. Odhadnuto metodou nejmenších čtverců. Standardní chyby odhadu koeficientů jsou uvedeny v závorkách. Hvězdičky udávají významnost následovně: *** 1%, ** 5%.

3 Závěr

V uvedené analýze jsme provedli aktualizaci odhadu vlivu měnového kurzu USD na dolarovou cenu ropy Brent na prodlouženém časovém vzorku. Inverzní vztah mezi cenou ropy Brent a měnovým kurzem amerického dolaru byl i na delším časovém horizontu potvrzen. Po zahrnutí delšího aktualizovaného časového období do června 2016 navíc závislost mezi hodnotou USD a nominální cenou ropy Brent narostla na úkor vlivu průmyslové produkce na vývoj ceny ropy Brent. Zdá se, že původní odhad je charakteristický zejména pro období větších výkyvů ceny ropy Brent. To potvrzuje odhad na zkrácené časové řadě, která nezahrnuje období relativní stability ceny ropy Brent od ledna 2011 do června 2014, jehož výsledky více odpovídají původnímu odhadu, který byl proveden na časové řadě končící v září 2010. Na základě všech provedených výpočtů odhadujeme, že od začátku roku 2005 implikuje oslabení nominálního efektivního kurzu USD o 1 % růst ceny ropy v rozmezí 2 až 3 % a naopak.

Protisměrný pohyb měnového kurzu USD a cen ropy tak tlumí výrazné kolísání dolarových cen ropy Brent v „nedolarových“ ekonomikách, včetně České republiky. Vliv růstu dolarové ceny ropy na Českou ekonomiku byl tak v období od srpna 2007 do září 2008 výrazně tlumen. Naopak od druhé poloviny roku 2014 přispíval měnový kurz CZK/USD k menšímu korunovému poklesu ceny ropy ve srovnání dolarovým poklesem ceny ropy.

Literatura

- Brown S. P. A., Virmani R., Alm R. (2008). Crude Awakening: Behind the Surge in Oil Prices. Economic Letter – Federal Reserve Bank of Dallas. 5 (3).
- Cuaresma J. C., Breitenfellner A. (2008). Crude Oil Prices and the Euro-Dollar Exchange Rate: A Forecasting Exercise. University of Innsbruck – Working Papers in Economics and Statistics. (08).
- European Commission (2008). First Interim Report on Oil Price Developments and Measures to Mitigate the Impact of Increased Oil Prices. ECFIN/REP 54538-EN.
- Globální ekonomický výhled. Česká národní banka. (Únor 2011).
- Hošek J., Komárek L., Motl M. (2011). Měnová politika a cena ropy (Monetary policy and price of oil). Politická ekonomie. 1 (2011): 22–46.
- Muñoz M. P., Dickey D. A. (2009). Are electricity prices affected by the US dollar to Euro exchange rate? The Spanish case. Energy Economics. 31 (2009): 857–866.
- Novotný F. (2012). The Link between the Brent Crude Oil Price and the US Dollar Exchange Rate. Prague Economic Papers. 2 (2012): 220–232.
- Schulmeister S. (2009). Trading Practices and Price Dynamics in Commodity Markets and the Stabilizing Effects of a Transaction Tax. WIFO (Austrian Institute of Economic Research).

A1. Změna predikcí HDP pro rok 2016

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	0	2016/11	+0,1	2016/10	-0,1	2016/9	+0,1	2016/9
		2016/10		2016/7		2016/6		2016/6
US	0	2016/11	-0,6	2016/10	-0,4	2016/9	-0,2	2016/9
		2016/10		2016/7		2016/6		2016/6
DE	0	2016/11	+0,1	2016/10	+0,2	2016/9	-0,1	2016/6
		2016/10		2016/7		2016/6		2015/12
JP	0	2016/11	+0,2	2016/10	-0,1	2016/9	0	2016/11
		2016/10		2016/7		2016/6		2016/7
BR	0	2016/11	0	2016/10	+1,0	2016/9	-0,3	2016/11
		2016/10		2016/7		2016/6		2016/10
RU	0	2016/11	+0,4	2016/10	-1,3	2016/6	0	2016/11
		2016/10		2016/7		2015/11		2016/10
IN	0	2016/11	+0,2	2016/10	0	2016/9	0	2016/11
		2016/10		2016/7		2016/6		2016/10
CN	+0,1	2016/11	0	2016/10	0	2016/9	0	2016/11
		2016/10		2016/7		2016/6		2016/10

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2016

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	0	2016/11	-0,1	2016/10	-0,7	2016/6	0	2016/9
		2016/10		2016/4		2015/11		2016/6
US	0	2016/11	+0,4	2016/10	+0,1	2016/6	-0,1	2016/9
		2016/10		2016/4		2015/11		2016/6
DE	0	2016/11	-0,1	2016/10	-0,7	2016/6	-0,9	2016/6
		2016/10		2016/4		2015/11		2015/12
JP	0	2016/11	0	2016/10	-0,6	2016/6	-0,2	2016/11
		2016/10		2016/4		2015/11		2016/7
BR	-0,2	2016/11	+0,3	2016/10	+3,4	2016/6	+0,6	2016/11
		2016/10		2016/4		2015/11		2016/10
RU	0	2016/11	-1,2	2016/10	-2,2	2016/6	-0,1	2016/11
		2016/10		2016/4		2015/11		2016/10
IN	-0,1	2016/11	+0,2	2016/10	+0,1	2016/6	-0,4	2016/11
		2016/10		2016/4		2015/11		2016/10
CN	0	2016/11	+0,3	2016/10	+0,1	2016/6	0	2016/11
		2016/10		2016/4		2015/11		2016/10

A3. Seznam zkratk použitých v GEVu

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

A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu

2016

	č. GEVu
Vztah mezi vývojem ceny ropy Brent a kurzem amerického dolaru (Filip Novotný)	2016-11
Index cen průmyslových výrobců v EU (Iveta Polášková)	2016-10
Uzavírání mezery výstupu v zemích OECD v současném nízkoinflačním prostředí (Luboš Komárek)	2016-9
Sezónní cenové pohyby zemědělských komodit (Martin Motl)	2016-8
Inflační očekávání v USA: iluze propadu? (Soňa Benecká)	2016-7
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu (Filip Novotný)	2016-6
Konkurenceschopnost v mezinárodním srovnání optikou souhrnných ukazatelů (Iveta Polášková)	2016-5
Jak ovlivňuje vývoj stavu globálních zásob ceny komodit? (Jan Hošek)	2016-4
Strategie Evropa 2020 – dojde svého naplnění? (Pavla Břizová)	2016-3
Změny globálních nerovnováh ve světové ekonomice (Luboš Komárek a Vladimír Žďárský)	2016-2
Životní cyklus přímých zahraničních investic na příkladu ČR (Filip Novotný)	2016-1

2015

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

2014

	č. GEVu
Platnost Okunova zákona v zemích OECD a dalších ekonomikách (Oxana Babecká Kucharčuková a Luboš Komárek)	2014-12
Normalizace měnové politiky v USA (Soňa Benecká)	2014-11
Změny v přílivu přímých zahraničních investic a jejich výnosnosti v ČR a v zemích Střední Evropy (Vladimír Žďárský)	2014-10
Konkurenceschopnost a růst vývozu zboží ve vybraných střeoevropských zemích (Oxana Babecká Kucharčuková)	2014-9

	č. GEVU
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
Financionalizace komodit a struktura účastníků na trzích komoditních futures (Martin Motl)	2013-12
Internacionalizace renminbi (Soňa Benecká)	2013-11
Fenomén nezaměstnanosti v období krize (Oxana Babecká a Luboš Komárek)	2013-10
Sucho a jeho vliv na ceny potravin a celkovou inflaci (Viktor Zeisel)	2013-9
Vliv globalizace na zvýšení odchylek mezi HDP a HNP ve vybraných zemích v posledních dvou dekadách (Vladimír Žďárský)	2013-8
Konkurenceschopnost a determinanty cestovního ruchu (Oxana Babecká)	2013-7
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVU (Filip Novotný)	2013-6
Vývoj cen bytů ve vybraných zemích a metropolích střední a východní Evropy (Michal Hlaváček a Luboš Komárek)	2013-5
Vybrané předstihové indikátory pro eurozónu, Německo a Spojené státy (Filip Novotný)	2013-4
Finanční stres ve vyspělých ekonomikách (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2013-3
Vývoj na trzích se zemním plynem (Jan Hošek)	2013-2
Ekonomický potenciál zemí BRIC (Luboš Komárek a Viktor Zeisel)	2013-1

2012

	č. GEVU
Trendy v globálním vývoji bilance služeb v letech 2005 – 2011 (Ladislav Prokop)	2012-12
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance 2012 (Luboš Komárek)	2012-11
Vztah ceny ropy a základních makroekonomických veličin (Jan Hošek, Luboš Komárek a Martin Motl)	2012-10
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

	č. GEVU
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVU (Filip Novotný)	2012-7
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Filip Novotný)	2012-6
Přehled nepoužívanějších 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 změnila globální nerovnováha? (Vladimír Žďárský)	2011-6
Vítězové a poražení ekonomické krize pohledem evropských investorů (Alexis Derviz)	2011-5
Měnová politika čínské centrální banky (Soňa Benecká)	2011-4
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Jan Hošek)	2011-3
Souvislost mezi vývojem ceny ropy Brent a měnového kurzu amerického dolaru (Filip Novotný)	2011-2
Integrace čínského akciového trhu se světem (Jan Babecký, Luboš Komárek a Zlatuše Komárková)	2011-1