

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ZÁŘÍ

Sekce měnová a statistiky
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2013

Obsah	1
I. Shrnutí	2
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
III. Předstihové ukazatele	7
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
Sucho a jeho vliv na ceny potravin a celkovou inflaci	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-
Kucharukova@
cnb.cz



Tomáš Adam
Editor
Tomas.Adam@
cnb.cz



Viktor Zeisel
Kap. II.2 a II.4
Předpovědi HDP a
inflace
Zaostřeno na...
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
Sona.Benecka@
cnb.cz



Jan Hošek
Kap. V.1 a V.2 Vývoj
na komoditních
trzích
Jan2461.Hosek@
cnb.cz

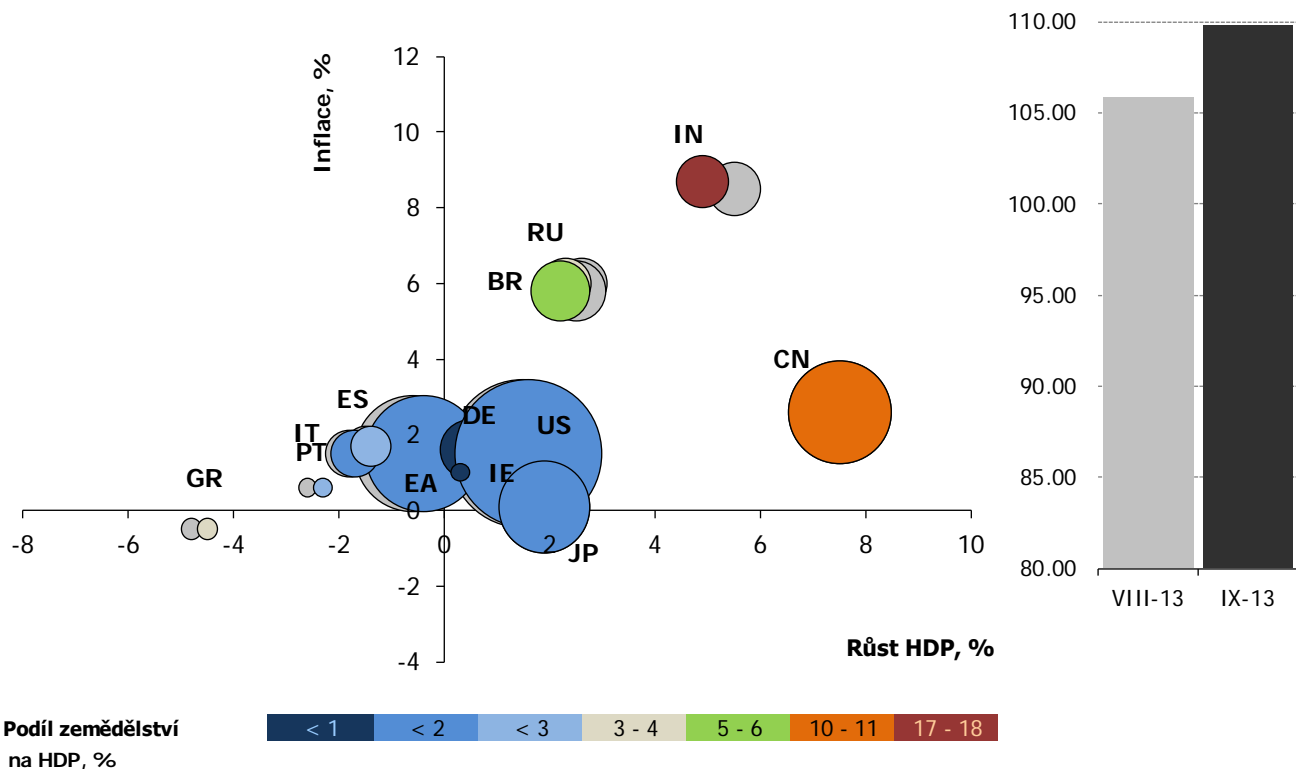
Záříjové vydání Globálního ekonomického výhledu přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných rozvinutých a rozvíjejících se ekonomikách se zaměřením na hlavní hospodářské veličiny, jako jsou HDP, inflace, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost tematicky dále zaostřena na analýzu klimatických podmínek a jejich vlivu na ceny potravin a celkovou inflaci. Uvedený efekt je demonstrován zejména na příkladu loňského sucha ve Spojených státech, které se následně projevilo ve zvýšení cen potravinářských komodit a návazných produktů, což posléze vyústilo v globální zvýšení cen potravin.

Aktualizované výhledy ekonomického růstu pro letošní rok se pro námi sledované rozvinuté ekonomiky mírně zlepšily nebo stabilizovaly; obdobný závěr plyne i z vývoje téměř všech předstihových ukazatelů. Výhledy pro rok 2014 ukazují na zlepšení ekonomické výkonnosti v USA a Japonsku. Naopak zhoršená předpověď ekonomického růstu pro letošní rok byla zaznamenána pro skupinu zemí BRIC (vyjma Číny), kde rovněž došlo k mírnému snížení výhledů pro rok 2014. Výhled inflace zůstává s výjimkou Indie stabilní, když velmi pozvolna se rodící globální oživení ekonomické aktivity a vývoj na komoditních trzích aktuálně nesignalizují inflační rizika.

Výhledy úrokových sazeb ve Spojených státech a eurozóně stále výrazněji ukazují na mírný nárůst sazeb napříč jednotlivými splatnostmi v horizontu roku 2014. Směrem nahoru byl nově revidován tržní výhled úrokových sazeb pro rok 2015. Americký dolar by v ročním horizontu měl mírně posílit k euru a ostatním rezervním měnám, a rovněž mírně oproti brazilské a ruské měně. Naopak mírné oslabení USD se v daném horizontu očekává vůči čínské měně a výrazněji pak k měně indické. Výhled dolarových cen ropy i zemního plynu stále zůstává pozvolně klesající až do konce roku 2015. Výhled potravinářských komodit je celkově stabilní, avšak odlišný v jednotlivých složkách. Ceny průmyslových kovů by ve stejném časovém horizontu měly pozvolna růst.

Výhled globálního ekonomického vývoje v roce 2013

Výhled cen ropy Brent v prosinci 2013



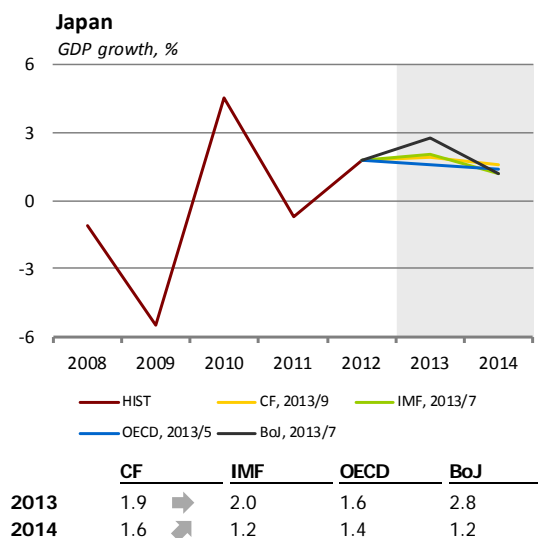
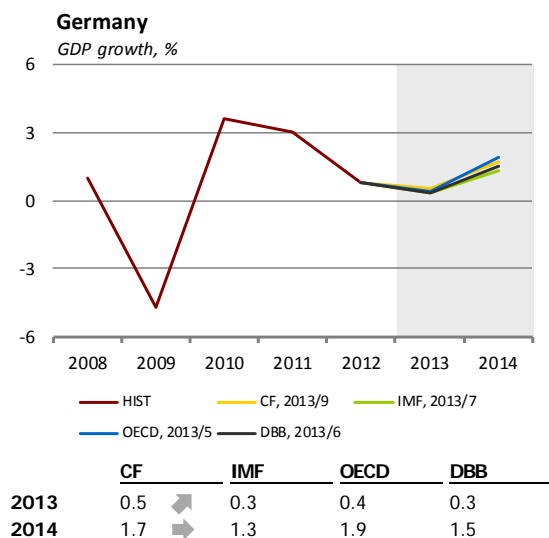
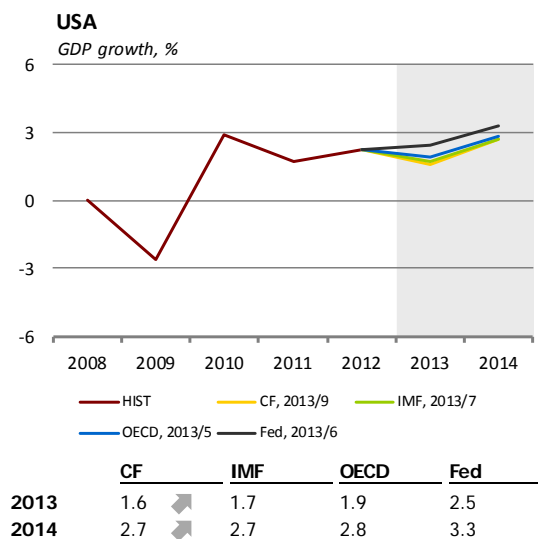
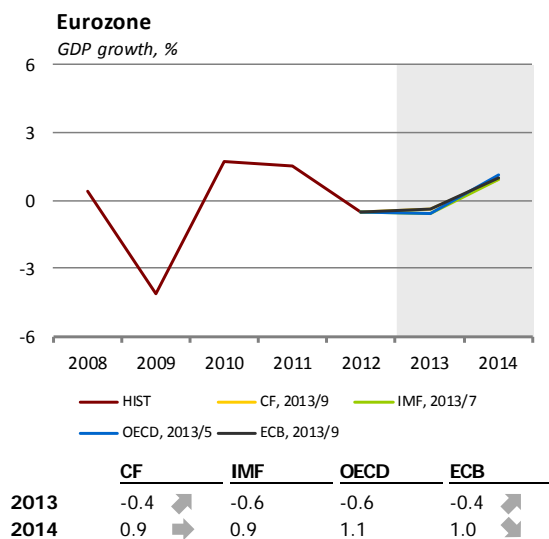
Velikost jednotlivých bodů znázorňuje velikost země / regionu podle nominálního HDP v amerických dolarech v roce 2011. Barvou je označen podíl zemědělství na HDP v letech 2009-2012, %. Šedá barva je předpověď CF (HDP, inflace) a Bloomberg (cena ropy) z předchozího měsíce. [Uzávěrka dat: 12. září 2013]

Zdroj: Bloomberg, Consensus Economics, World Bank, UNECE výpočty ČNB.

II.1 Výhled HDP vyspělých zemí

Po šesti čtvrtletích poklesu se mezikvartální růst HDP eurozóny ve 2. čtvrtletí 2013 přehoupl do kladných hodnot a byl tažený především růstem ekonomické aktivity v Německu a ve Francii. Přestože vývoj makroekonomických indikátorů není jednoznačný, příznivý vývoj HDP se promítl do nových výhledů ECB a CF, které snížily pro rok 2013 o 0,2 p.b. výhled celoročního poklesu ekonomiky regionu na -0,4 % (u ECB jde o medián výhledů, který se zlepšil díky posunutí dolní hranice výhledů). Růst Německa zvýšil CF na 0,5 %. Návrat eurozóny na růstovou trajektorii bude podle ECB podpořen postupně rostoucí domácí poptávkou, a to díky příznivému vlivu snížení inflace komodit na reálný důchod a uvolněné měnové politiky. V delším horizontu by měla podpořit domácí poptávku v eurozóně méně restriktivní fiskální politika a vyšší nabídka úvěrů. Čistý vývoz by měl rovněž pozitivně přispět k celkovému ekonomickému růstu, jeho kladný příspěvek k HDP se ovšem bude časem snižovat. Výhled USA pro letošní rok se rovněž zlepšil, a to na 1,6 %. Očekávané zlepšení makroekonomických indikátorů, zejména vývoje na trhu práce, zvyšuje ovšem obavy z výstupu Fedu z QE3. Japonsko letos poroste 1,9% tempem.

Ve výhledech CF pro eurozónu a Německo na příští rok ke změně nedošlo. Naproti tomu ECB revidovala svůj výhled pro rok 2014 směrem k slabšímu růstu. Nejrychleji ze 4 sledovaných ekonomik by měly příští rok růst Spojené státy (2,7 %) a nejpomalejší tempo růstu stále vykáže eurozóna (0,9 – 1,0 %).



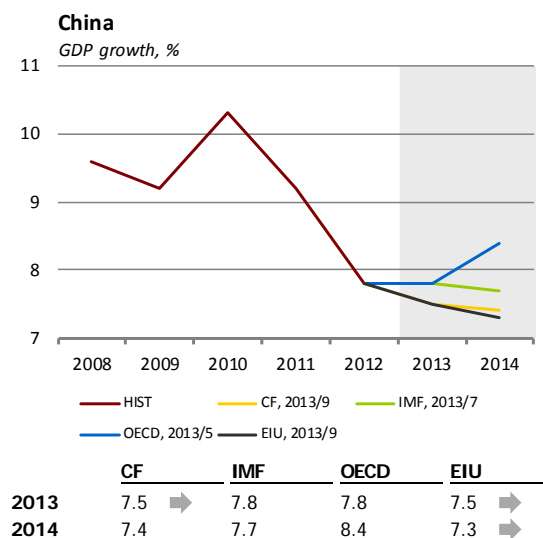
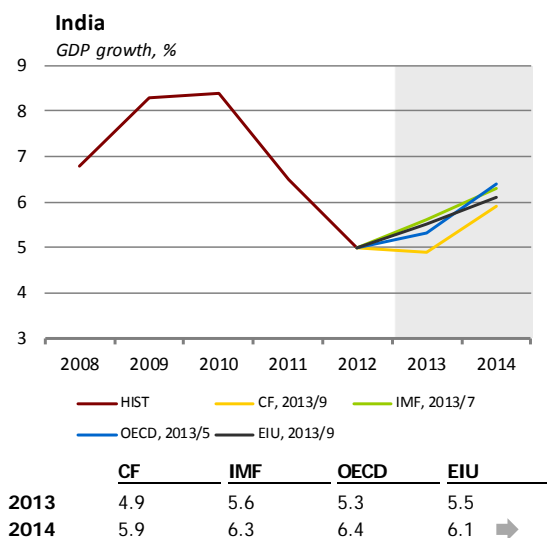
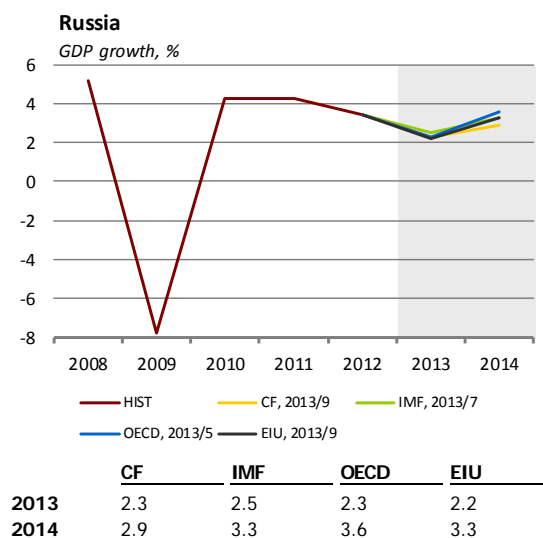
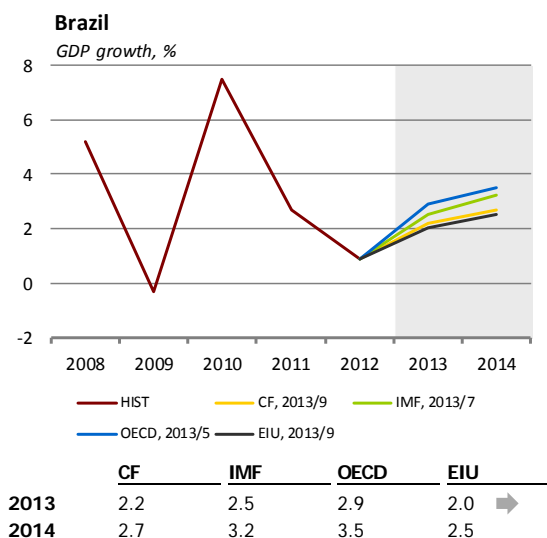
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. ECB a Fed: střed intervalu. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani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

[Uzávěrka dat: 12. září 2013]

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

II.2 Výhled HDP zemí skupiny BRIC

Prognóza růstu HDP rozvíjejících se zemí (o kterých se ještě na začátku roku uvažovalo jako o motoru světového ekonomického růstu) se i v září, podobně jako v minulých měsících tohoto roku, zhoršila. Ze sledovaných zemí se nejlépe drží Čína, která však, aby udržela vládou plánovaný růst, musela přistoupit k daňovým škrtkům a zahájení nového projektu v oblasti vlakové dopravy. V Číně se navíc pro příští rok uvažuje o snížení cíle růstu ze 7,5 % na 7 %. Nicméně nová data z ekonomiky ukazují, že Čína nabírá druhý dech, když průmyslová produkce a maloobchodní tržby v srpnu výrazně stouply. Objem nových půjček se v srpnu dokonce zdvojnásobil, což s sebou na druhé straně přináší i jistá rizika. Odhad růstu HDP snížila z 2,4 % na 1,8 % také ruská vláda. Prezident Putin rovněž naznačil, že v souladu s novými odhady bude nutné přistoupit ke snižování výdajů. Výrazně pomalejší růst ukazují také nové odhady CF pro Brazílii a Indii (snížení o 0,3 p.b. resp. o 0,6 p. b. tento rok a o 0,5 p.b. respektive o 0,4 p. b. pro příští rok).



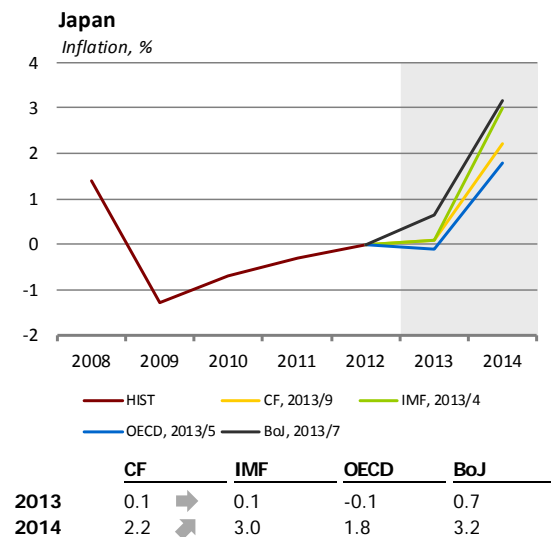
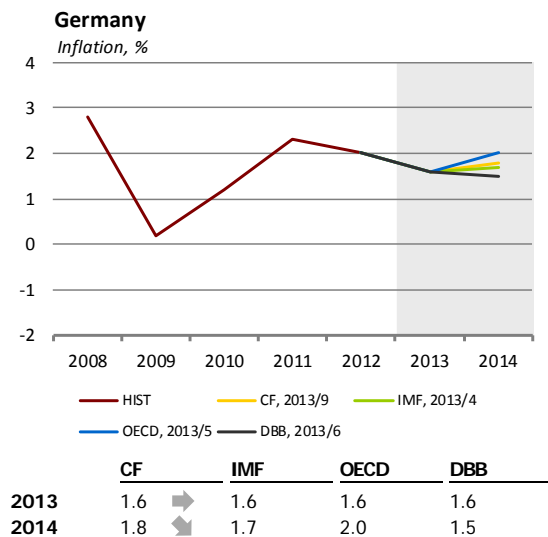
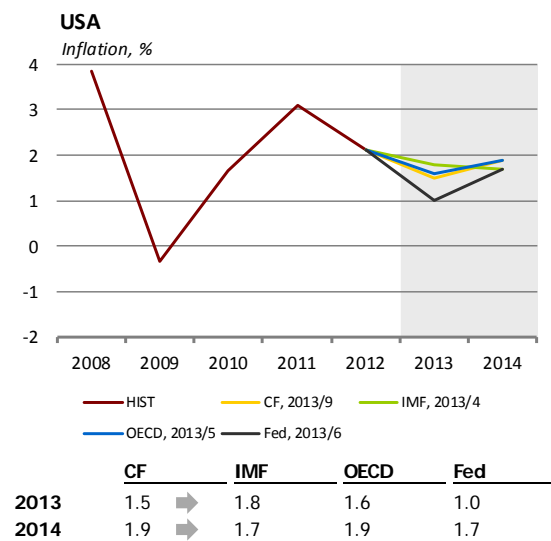
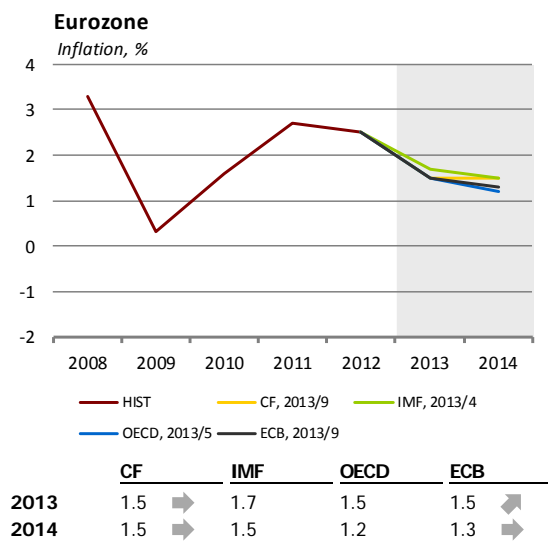
Poznámka; Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky.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

[Uzávěrka dat: 12. září 2013]

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

II.3 Výhled inflace ve vyspělých zemích

Nový výhled CF ponechal výhled inflace za rok 2013 u všech vyspělých ekonomik sledovaných v GEVU beze změny; nový čtvrtletní výhled ECB oproti červnovému výhledu mírně zvýšil předpověď letošního růstu cen v eurozóně. V roce 2013 dosáhne inflace ve všech sledovaných vyspělých ekonomikách 1,5 – 1,6 %. Výjimkou je opět Japonsko, kde by růst spotřebitelských cen dle CF neměl překročit 0,1 %. Výhled nízké celoroční inflace stále odráží zpomalení cen energetických komodit a zhodnocením eura v 1. polovině 2013. Nové výhledy inflace ECB počítají s klesajícím trendem ve vývoji cen ropy na celém horizontu výhledů. Růst spotřebitelských cen lze prozatím očekávat pouze mírný i kvůli slabé domácí poptávce. Příští rok lze největší změnu dynamiky cen očekávat pouze v Japonsku, kde by inflace měla zrychlit na 2,2 %, především díky oživení japonské ekonomiky spolu se zvýšením spotřebních daní a uvolněnou měnovou politikou a oslabení jenu. U ostatních sledovaných ekonomik příští rok nepřinese výrazné změny. Inflace v eurozóně zůstane na loňské úrovni, spotřebitelské ceny v Německu zrychlí růst na 1,8 % a ve Spojených státech na 1,8 %.



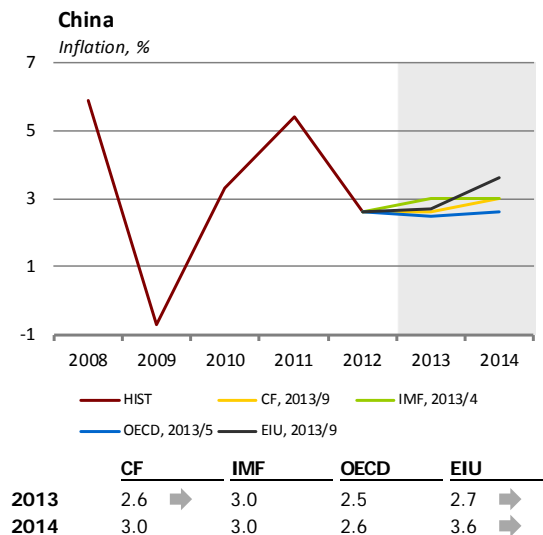
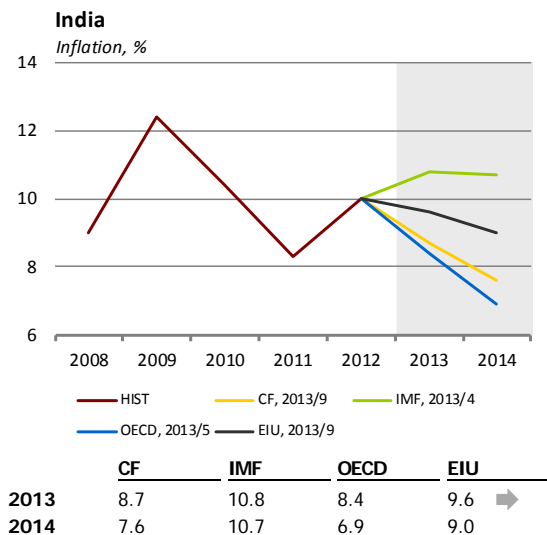
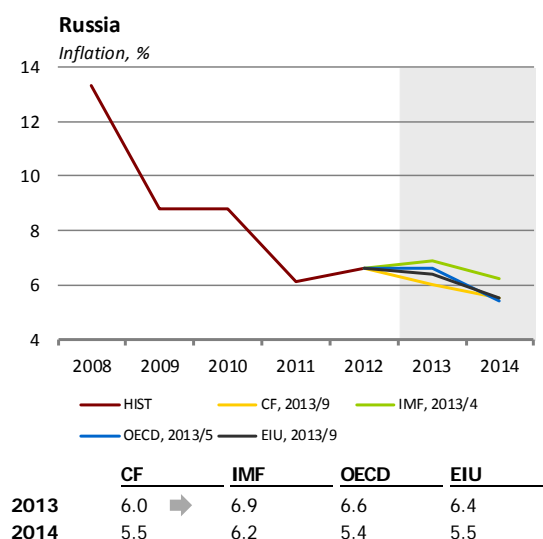
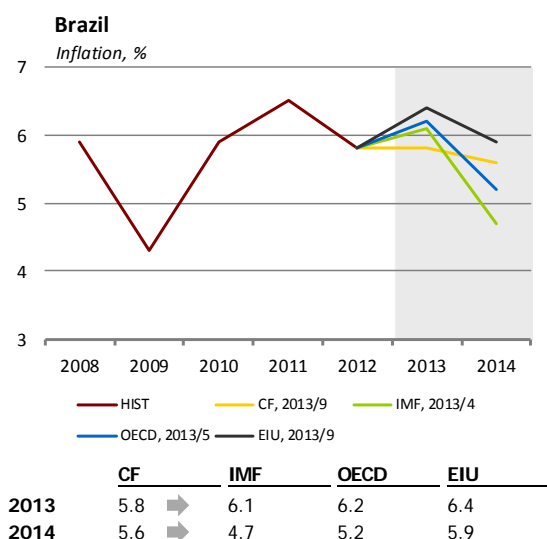
Poznámka; Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Nemí-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc v k datu uzávěrky.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

[Uzávěrka dat: 12. září 2013]

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

II.4 Výhled inflace zemí skupiny BRIC

Inflace nadále zůstává významným problémem všech zemí BRIC kromě Číny. V Číně se inflace v současnosti pohybuje hluboko pod 3,5% plánem vlády a podle aktualizovaných prognóz by tam také měla zůstat. Nad cílem se inflace udržuje navzdory ekonomickému zpomalení v Rusku, jehož vláda se cenovému růstu rozhodla čelit zmrazením státem regulovaných cen služeb (např. ceny plynu, elektřiny a železniční dopravy). V Brazílii sice inflace klesla na osmiměsíční minimum, ale zvýšila se u výrobků pro domácnosti, což může oslabit jejich kupní sílu. Největší problém představuje růst spotřebitelských cen v Indii, která prochází finanční krizí spojenou se znehodnocením rupie, což zvyšuje dovozní ceny a vytváří další tlaky na růst inflace. Výhled CF pro růst spotřebitelských cen v Indii se tak pro tento rok zvýšil o 0,2 p. b. a pro ten následující o 0,3 p.b.



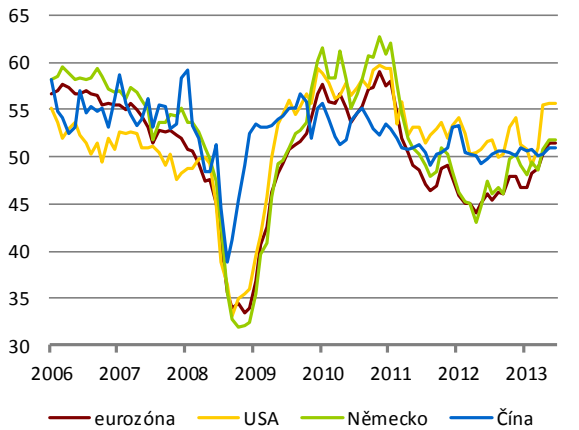
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky.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

[Uzávěrka dat: 12. září 2013]

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

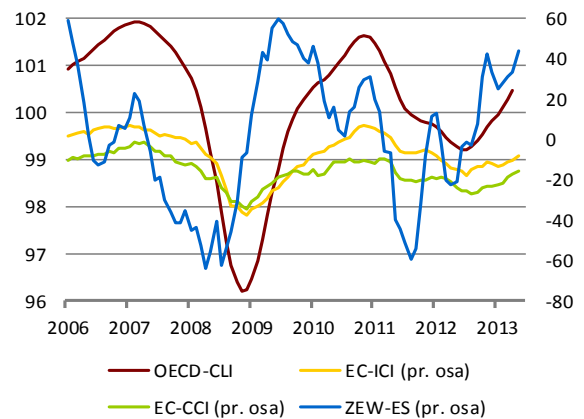
Globální ekonomický výhled se v srpnu dále zlepšil. PMI (Indexy nákupních manažerů) v průmyslu se ve všech sledovaných zemích a regionech dále zvýšil nad hranici 50 bodů. Nejvyšší hodnoty dosáhl PMI v USA a spolu s růstem téměř všech předstihových ukazatelů signalizuje výrazné oživení ve zbytku letošního roku. PMI eurozóny je po dvou letech již druhým měsícem nad hranicí 50 bodů a dohromady s hodnotami ostatních předstihových ukazatelů naznačuje spíše slabší oživení ve 2. polovině roku. Také německý PMI se dále zvýšil nad 50bodovou hranici pouze mírně, což svědčí ve prospěch pomalejšího ekonomického růstu (přesto zůstávají německé ukazatele zřetelně vyšší než za celou eurozónu). Též hodnota čínského PMI nesignalizuje zrychlování hospodářského růstu v Číně.

PMI v průmyslu



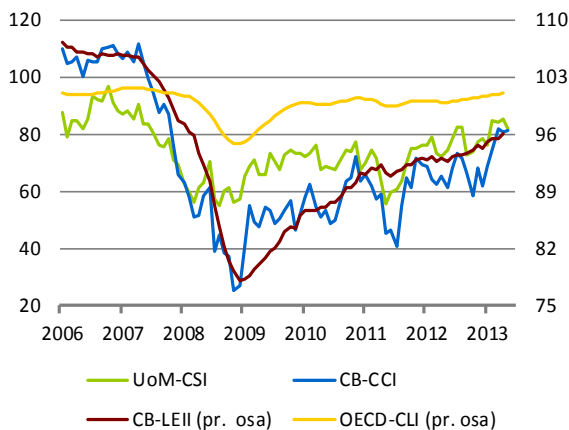
	EA	US	DE	CN
6/13	48,8	50,9	48,6	50,1
7/13	50,3	55,4	50,7	50,3
8/13	51,4	55,7	51,8	51,0

Eurozóna



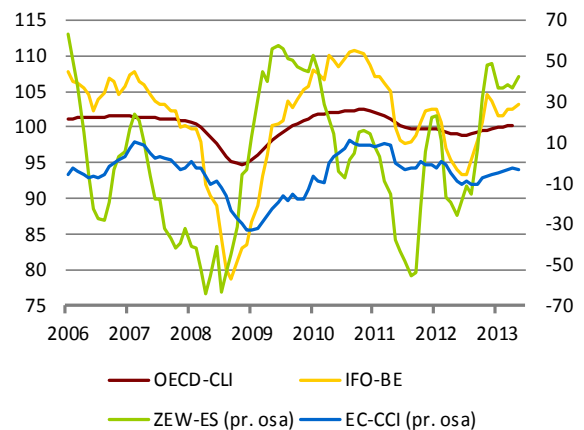
	OECD-CLI	EC-ICI	EC-CCI	ZEW-ES
6/13	100,3	-11,2	-18,8	30,6
7/13	100,4	-10,6	-17,4	32,80
8/13		-7,9	-15,6	44,00

USA



	CB-LEII	OECD-CLI	UoM-CSI	CB-CCI
6/13	95,4	100,9	84,1	82,1
7/13	96,0	101,0	85,1	81,0
8/13			82,1	81,5

Německo



	OECD-CLI	IFO-BE	ZEW-ES	EC-CCI
6/13	100,2	102,5	38,5	-3,2
7/13	100,3	102,4	36,3	-2,3
8/13		103,3	42,0	-3,4

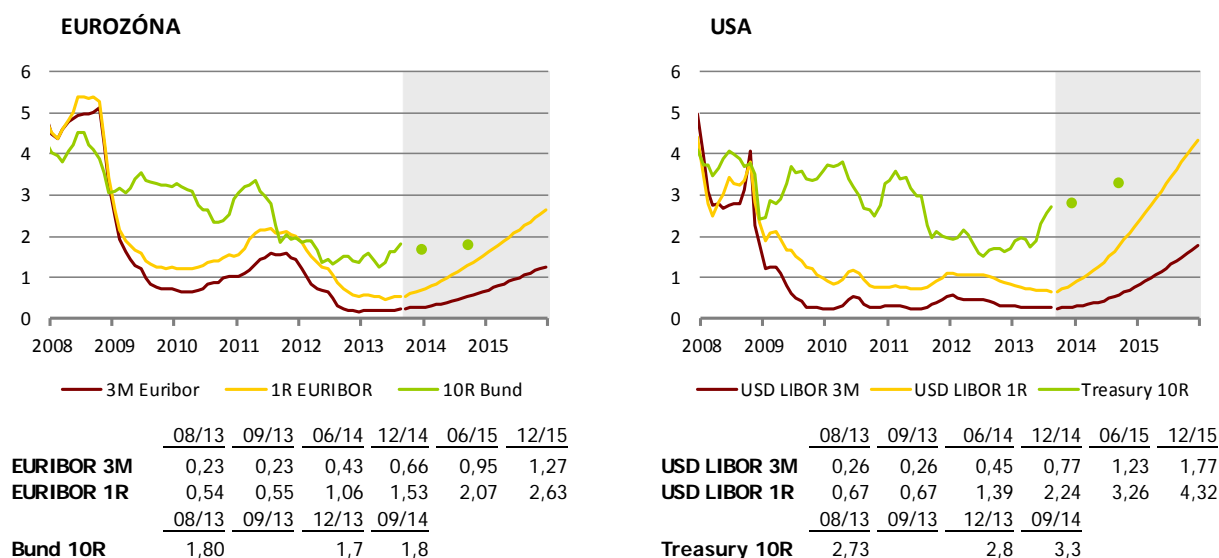
Poznámka: **PMI** = Purchasing Manager Index (50); **OECD-CLI** = OECD Composite Leading Indicator (100); **EC-ICI** = European Commission Industrial Confidence Indicator (0); **EC-CCI** = European Commission Consumer Confidence Indicator (0); **ZEW-ES** = ZEW Economic Sentiment (0); **CB-LEII** = Conference 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: 12. září 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

Od poloviny srpna eurové sazby v obou splatnostech nedoznaly významných změn a udržují se na úrovni 0,23 % pro tříměsíční a 0,55 % pro jednoletou splatnost. Oproti minulému měsíci byl však revidován tržní výhled směrem nahoru a to zejména pro rok 2015. ECB po červencovém oznámení „forward guidance“ diskutovala i možnost snížení základní sazby, i když v eurozóně se objevují známky oživení. Cílem zavedení „forward guidance“ bylo snížit volatilitu a omezit výrazné reakce trhů na pozitivní zprávy z ekonomiky. Přebytková likvidita v červenci a srpnu stagnovala blízko 250 mld. EUR, což považuje ECB za adekvátní úroveň. Na druhou stranu ale fragmentace v eurozóně zůstává významná a v případě nutnosti je centrální banka připravena reagovat. Základní měnověpolitická sazba ECB se v září nezměnila.

Také dolarové sazby LIBOR v obou splatnostech od začátku srpna stagnovaly a to na úrovni 0,26 % pro 3M a 0,66 % pro 1R. Tržní výhledy se podobně jako v případě eurových sazeb posunuly nahoru zejména pro rok 2015. Zářijový CF také zvýšil výhled výnosu 10R amerického vládního dluhopisu po celém horizontu, přičemž německý Bund je vyšší jen v ročním horizontu.



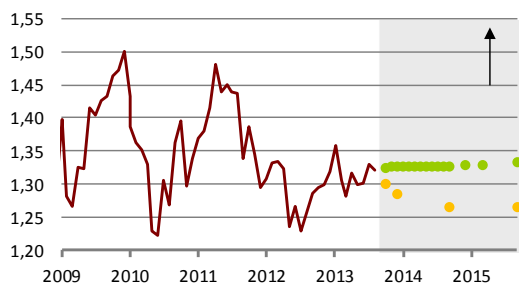
Poznámka: Předpovědi sazeb EURIBOR a LIBOR jsou vytvořeny na základě implikovaných sazeb z výnosové křivky mezibankovního trhu (od 4M do 15M jsou použity sazby FRA, pro delší horizont upravené IRS sazby). Předpovědi výnosů německého a amerického vládního dluhopisu (Bund 10R a Treasury 10R) jsou převzaty z CF. [Uzávěrka dat: 9. září 2013]
Zdroj: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg, Consensus Forecasts, výpočty ČNB.

IV.2 Výhled kurzů vybraných měn

Nejistota ohledně omezování nákupů Fedem a tedy i volatilita amerického dolaru se v červenci a srpnu snížila. Nejnovější údaje z americké ekonomiky (průmyslová produkce, trh práce) však naznačují, že oživení není tak pevné, jak se očekávalo. Na druhé straně předstihové ukazatele pro eurozónu vyznívají příznivě při nezměněném směřování politiky ECB, takže euro vůči dolaru i v srpnu posilovalo. Korekci přineslo vyhrocení konfliktu v Sýrii a obavy investorů z vývoje v rozvíjejících se ekonomikách, které byly zasaženy odlivem kapitálu. Zářijový CF však i nadále očekává oslabení eura vůči americkému dolaru v horizontu jednoho roku. Nezměněn zůstává i výhled pro japonský jen, který v srpnu vůči dolaru spíše oslaboval. Nejnovější data však vyznívají příznivě a další rozšíření měnových stimulů, ke kterým je centrální banka připravena přistoupit, se zdá být málo pravděpodobné. Oživení se projevuje i ve Velké Británii, takže britská měna vůči dolaru v závěru srpna posilovala a také výhled oproti minulému měsíci byl revidován směrem k silnějším hodnotám libry. Odliv kapitálu zpět do eurozóny přispívá k udržení kurzového stropu švýcarského franku a měna by dle zářijového CF měla dále vůči euru i dolaru oslabovat.

Již čtyři měsíce trvající oslabování měn zemí BRIC (s výjimkou Číny) se na konci srpna zastavilo a na začátku září měny mírně vůči dolaru posílily. Jejich výhledy však oproti minulému měsíci byly opět revidovány směrem k slabším hodnotám. Zemí nejvíce zasaženou odlivem kapitálu byla Indie, zejména kvůli vysokému deficitu běžného účtu (4,8 % HDP). Centrální banka pak reagovala na volatilitu kurzu zavedením měnových swapů (včetně řady finančních reforem). Také brazilská centrální banka zavedla denní swapové aukce s cílem snížit tlak na oslabování měny. Připravenost reagovat na výkyvy spojené s ukončením QE avizovala i čínská centrální banka a volatilita renminbi klesla na minima z roku 2010. Prvním krokem bylo omezení pásma okolo referenční hodnoty na polovinu, tj. 0,5 %. Centrální banka také stále dodává likviditu bankovnímu sektoru ve formě reverzních repo operací.

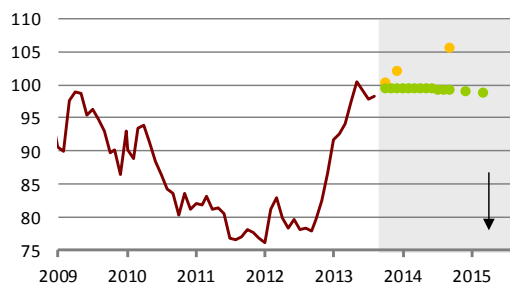
USD/EUR



— spotový kurz ● předpověď CF ● forwardový kurz

	09/09/13	10/13	12/13	09/14	09/15
spotový kurz	1,326				
předpověď CF		1,301	1,286	1,265	1,265
forwardový kurz		1,326	1,326	1,328	1,333

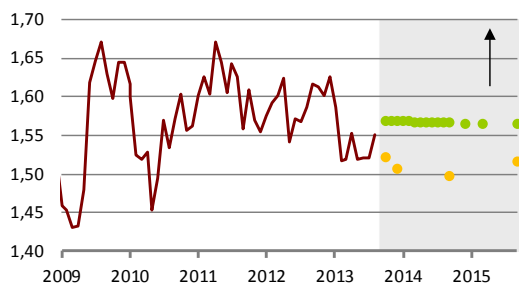
JPY/USD



— spotový kurz ● předpověď CF ● forwardový kurz

	09/09/13	10/13	12/13	09/14	09/15
spotový kurz	99,58				
předpověď CF		100,40	102,20	105,50	107,10
forwardový kurz		99,57	99,53	99,23	98,10

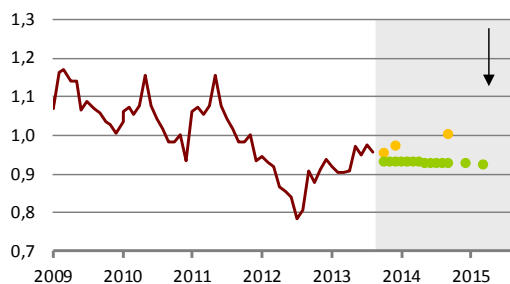
USD/GBP



— spotový kurz ● předpověď CF ● forwardový kurz

	09/09/13	10/13	12/13	09/14	09/15
spotový kurz	1,570				
předpověď CF		1,522	1,507	1,497	1,516
forwardový kurz		1,569	1,569	1,566	1,565

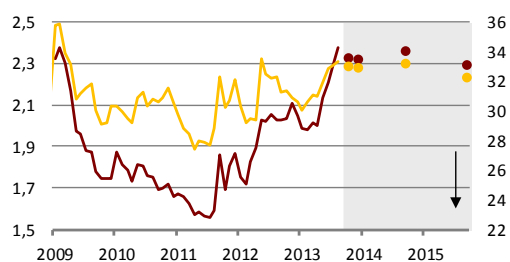
CHF/USD



— spotový kurz ● předpověď CF ● forwardový kurz

	09/09/13	10/13	12/13	09/14	09/15
spotový kurz	0,932				
předpověď CF		0,954	0,972	1,003	0,999
forwardový kurz		0,932	0,932	0,929	0,920

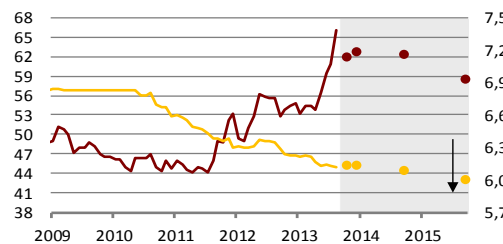
BRAZILSKÝ REAL, RUSKÝ RUBL



— BRL/USD (spot) ● BRL/USD (CF)
— RUB/USD (spot, pr. osa) ● RUB/USD (CF, pr. osa)

	09/09/13	10/13	12/13	09/14	09/15
BRL/USD (spot)	2,29				
BRL/USD (CF)		2,33	2,32	2,36	2,29
RUB/USD (spot)	33,11				
RUB/USD (CF)		32,99	32,87	33,21	32,27

INDICKÁ RUPIE, ČÍNSKÝ RENMINBI



— INR/USD (spot) ● INR/USD (CF)
— CNY/USD (spot, pr. osa) ● CNY/USD (CF, pr. osa)

	09/09/13	10/13	12/13	09/14	09/15
INR/USD (spot)	65,31				
INR/USD (CF)		61,94	62,80	62,42	58,52
CNY/USD (spot)	6,12				
CNY/USD (CF)		6,13	6,14	6,09	6,00

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: 9. září 2013]

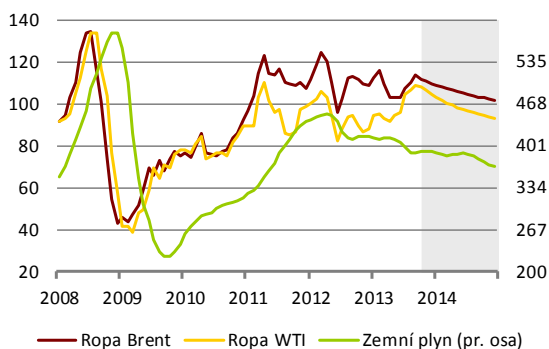
Zdroj: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg, Consensus Forecasts, výpočty ČNB.

V.1 Ropa a zemní plyn

Cena ropy Brent v první polovině července rostla v důsledku vyostřené situace v Egyptě. Poté se zhruba na měsíc ustálila v pásmu cca 107-109 USD/b a mírnými výkyvy reagovala na protichůdné zprávy, podle kterých trh odhadoval stav globální ekonomiky. Citlivě obchodníci reagovali zejména na vývoj makro ukazatelů v Číně. Reakce na zprávy z americké ekonomiky byly méně jednoznačné, neboť dobré zprávy zároveň znamenaly větší pravděpodobnost omezení měnových stimulů Fedu a naopak. V polovině srpna se cena ropy Brent přesunula cca o 2 USD/b výše v reakci na další pokles těžby v Libyi a zostření situace v Egyptě a následně kolísala kolem hodnoty 110 USD/b. Na konci srpna cena rychle vzrostla o dalších cca 5 USD/b, když Spojené státy pohrozily vojenskou intervencí v Sýrii, poté však došlo k částečnému zklidnění, když Rusko získalo podporu pro navržené politické řešení situace v Sýrii, a cena se vrátila k hodnotě 111 USD/b. Na trhu s ropou i nadále dochází ke zvýšené spekulativní aktivitě. Poté, co se rozpětí mezi cenou ropy Brent a WTI v polovině července snížilo až téměř k nule, přesunuly se spekulativní obchody spíše na trh s ropou Brent, která je citlivější na napětí na Blízkém Východě a na výpadky těžby v severní Africe. Cenová prémie Brentu tak opět vzrostla na cca 4 USD/b.

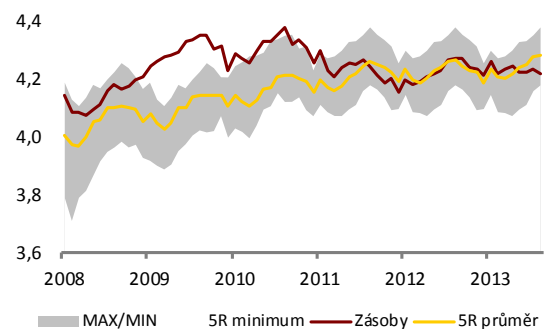
Tržní výhled cen ropy Brent se sice v důsledku aktuálních rizik posunul vzhůru, je však stále více klesající, což znamená, že z fundamentálního pohledu se očekává uspokojivá nabídka ropy vzhledem k očekávané poptávce. I zářijový CF předpovídá postupný pokles ceny v horizontu 3 měsíců na 109 USD/b a na 106.8 USD/b za rok. V dostatečné nabídce ropy se shodují jak IEA, tak kartel OPEC, který v důsledku růstu těžby ropy v zemích mimo OPEC odhaduje pokles svého tržního podílu a růst volných těžebních kapacit. Rizikem na straně poptávky je aktuální oslabení měnových kurzů některých rozvíjejících se zemí. Komerční zásoby ropy a ropných produktů v zemích OECD sice poklesly výrazně pod pětiletý průměr, ale ve dnech budoucí spotřeby jsou nadále mírně nadprůměrné.

VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

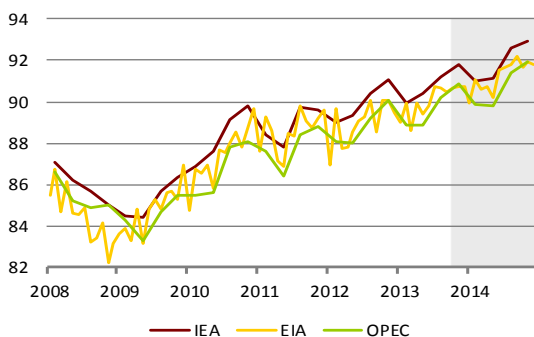


	Brent	WTI	Plyn
2013	-2,11	6,64	-6,86
2014	-3,91	-2,95	-4,82

CELKOVÉ ZÁSoby ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ V OECD

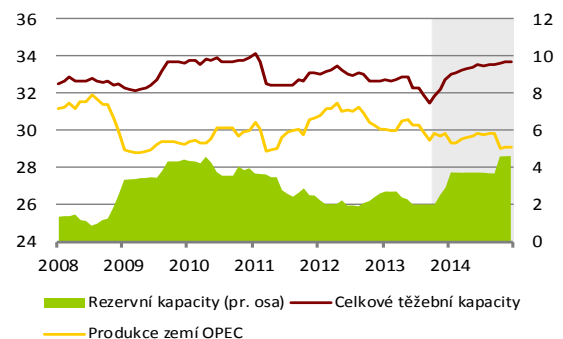


SVĚTOVÁ SPOTŘEBA ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ



	IEA	EIA	OPEC
2013	0,99	1,26	0,98 →
2014	1,21	1,32	1,14

PRODUKCE, CELKOVÉ A REZERVNÍ KAPACITY ZEMÍ OPEC



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2013	-2,76	-1,92	10,22
2014	-1,79	3,24	67,60

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 ml. 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: 12. září 2013]

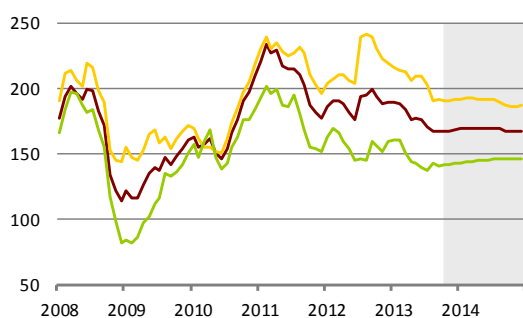
Zdroj: Bloomberg, IEA, EIA, OPEC, výpočty ČNB.

V.2 Ostatní komodity

Celkový index cen neenergetických surovin v srpnu pokračoval v souladu s minulou předpovědí ještě v poklesu. Ten se ale v první polovině září značně zmírnil a v následujících měsících by měl index začít nepatrně růst, v roce 2014 pak stagnovat. K srpnovému poklesu celkového indexu přispěly zejména ceny potravin, které v souhrnu dále výrazně klesly (i když o trochu méně, než předpokládala předpověď). V září se však index potravinářských komodit obrátil k mírnému růstu, který by měl pokračovat do poloviny příštího roku. Naopak pokles cen průmyslových kovů se podle očekávání již v srpnu obrátil k růstu, i když slabšímu, než předpokládala minulá předpověď. Vzhledem k slábnoucímu ekonomickému růstu ve velkých rozvíjejících se ekonomikách se očekává další růst indexu cen průmyslových kovů jen mírným tempem.

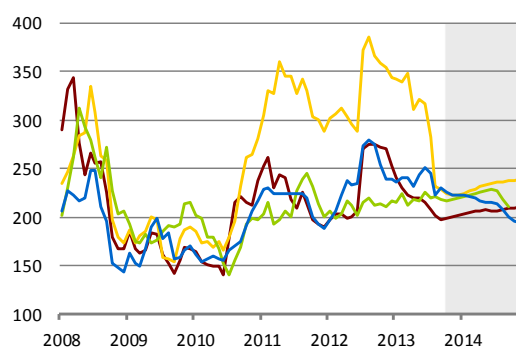
Co se týče jednotlivých složek indexu potravinářských komodit, další pokles vykázala cena pšenice, jejíž výhled zůstává mírně rostoucí. Ceny kukuřice a sóji po silném propadu v polovině července pokračovaly v poklesu do půlky srpna a poté začaly růst. Výhled ceny kukuřice je rostoucí, naopak cena sóji by měla ještě dále výrazně poklesnout. Cena vepřového masa v polovině srpna silně poklesla z historických maxim, další výrazný pokles se očekává v první polovině příštího roku. Vysoko se naopak drží cena hovězího masa s výhledem na růst na další historická maxima.

INDEXY CEN NEENERGETICKÝCH KOMODIT



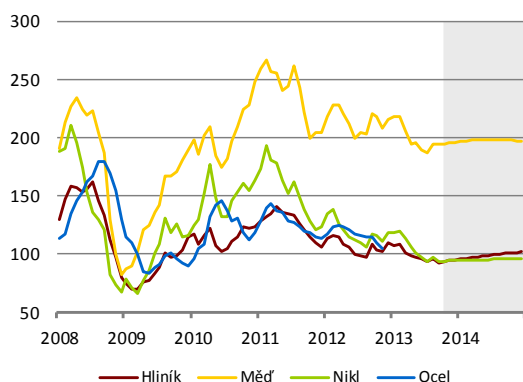
	Celkem	Potraviny	Kovy
2013	-7,5	-7,9	-6,8
2014	-3,5	-6,0	0,0

POTRAVINÁŘSKÉ KOMODITY



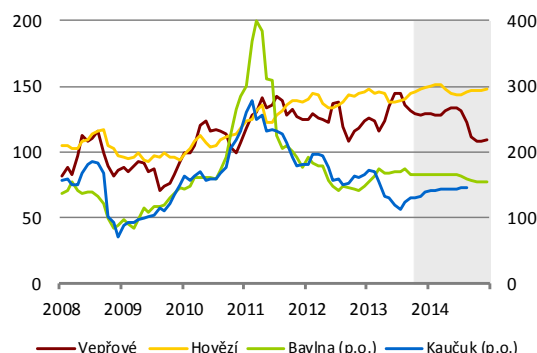
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2013	-9,5	-15,0	3,9	-2,7
2014	-2,7	-17,3	1,8	-10,5

KOVY



	Hliník	Měď	Nikl
2013	-8,4	-7,4	-14,3
2014	1,4	-0,5	-6,4

MASO, NEPOTRAVINÁŘSKÉ ZEMĚDĚLSKÉ KOMODITY



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2013	5,4	2,5	5,3	-19,7
2014	-5,9	2,3	-3,5	

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Všechny ceny ve formě indexů 2005 = 100 (grafy) a procentní změny (tabulky) [Uzávěrka dat: 12. září 2013].

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

SUCHO A JEHO VLIV NA CENY POTRAVIN A CELKOVOU INFLACI¹

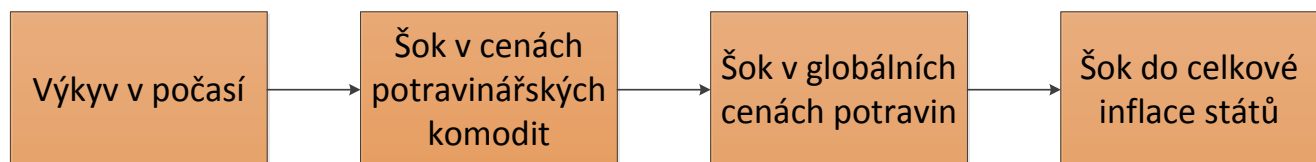
Tento článek ukazuje, jak přírodní jevy jako sucho mohou ovlivňovat ceny potravin a celkovou inflaci. Uvedený efekt demonstrujeme hlavně na příkladu loňského sucha ve Spojených státech, které výrazně snížilo úrodu a kvalitu obilovin, kukuřice a sóji. To se projevilo nejen na cenách daných komodit, ale i na cenách dalších návazných produktů a následně v globálních cenách potravin. Složka potravin hraje významnou roli ve spotřebním koši rozvíjejících se zemí, kde jejich volatilita výrazně ovlivňuje celkovou inflaci. Centrálním bankám cílujícím inflaci tak mohou volatilní ceny potravin způsobovat těžkosti. Zejména potom centrálním bankám v rozvíjejících se zemích, které jsou charakteristické vyšším podílem potravin ve spotřebním koši.

Úvod

Jednotlivé části světa prošly za posledních několik let vícero potravinovými krizemi, viz např. Krugman (2011). Průvodní jevy těchto krizí nejsou tak citelné ve Spojených státech nebo ve vyspělých evropských zemích, ale jejich dopad v rozvojových a rozvíjejících se státech, kde náklady na potraviny tvoří velkou část rozpočtů domácnosti, může být devastující. Podle řady analytiků vysoké ceny potravin mohly stát i za sociálními otřesy v Brazílii, vyvolat protesty v rámci tzv. „arabského jara“, ale mohly by i zvyšovat obezitu nebo být jednou z příčin zavádění ochrannářských opatření. Vliv zvýšené volatility cen potravin přesahuje také do dalších odvětví, jako je zpracování potravin, výroba zařízení pro producenty, maloobchod, pojišťovnictví, ale i věda, chemický průmysl a genetické inženýrství.

Zatímco o důsledcích volatility cen potravin čteme pravidelně v denním tisku, o příčinách volatility cen potravin panuje živá diskuze. V tomto článku se pokusíme představit několik faktorů, které mají významný vliv na tvorbu cen potravin. Zaměříme se hlavně na nabídkovou stranu a zabývat se budeme klimatickými změnami spojenými s dlouhými obdobími sucha. Příklad sucha, jaké postihlo loni Spojené státy, může sloužit jako modelový příklad šoku do nabídky. Reakce trhů je do určité míry podobná i v případech povodní nebo jiných klimatických jevů pozorovaných v dalších zemích. Vzhledem k tomu, že Spojené státy jsou významným globálním hráčem na zemědělském trhu, jsou důsledky tamějších klimatických jevů výrazné i v globálním měřítku. Těmito důsledky jsou zvýšené ceny potravinářských komodit, které se přelévají do globálních cen potravin a následně i celkové inflace v jednotlivých zemích.

Obrázek VI-1: Transmise výkyvů počasí do celkové inflace



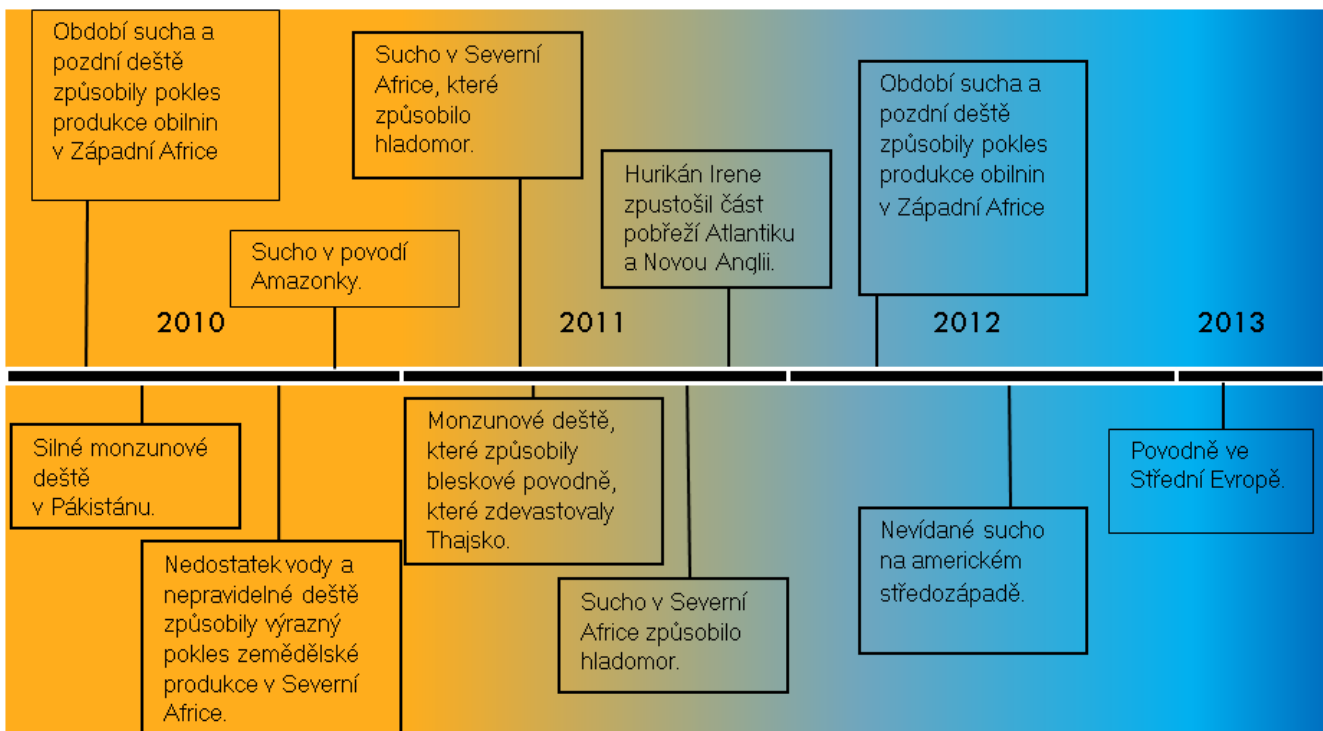
1. Změny klimatu a výkyvy počasí

Výkyvy počasí, které mají silný vliv na úrodu, se v posledních letech vyskytují poměrně často. Za minulé tři roky jsme byli svědky různých meteorologických jevů, které měly větší či menší vliv na globální ceny potravin. Zdá se, že v souvislosti s globálními změnami klimatu, takových událostí v poslední době přibývá (viz obrázek VI-2). V roce 2010 postihlo Rusko sucho, které zničilo 25 % úrody pšenice a způsobilo rozsáhlé požáry. V důsledku toho vzrostly světové ceny pšenice o 60 až 80 % oproti začátku

¹ Autorem je Viktor Zeisel (victor.zeisel@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

sezóny. Odhadované škody činily 1,4 mld. USD. V Pákistánu monzunové deště způsobily rekordní záplavy a zničily zemědělskou půdu, na které se pěstovala pšenice, rýže, tabák a bavlna. Povodně navíc zabily 450 000 kusů hospodářských zvířat. Ve stejném roce sucho zapříčinilo pokles průtoku řeky Rio Negro, která je hlavním přítokem Amazonky, na historicky nejnižší hodnoty. To způsobilo výrazný pokles produkce sóji v Jižní Americe. V severní Africe suchá půda při sázení a nepravidelné deště způsobily pokles celkové úrody o 18 % oproti předcházejícímu roku.

Obrázek VI -2: Významné klimatické události od roku 2010



Zdroj: Sager (2013)

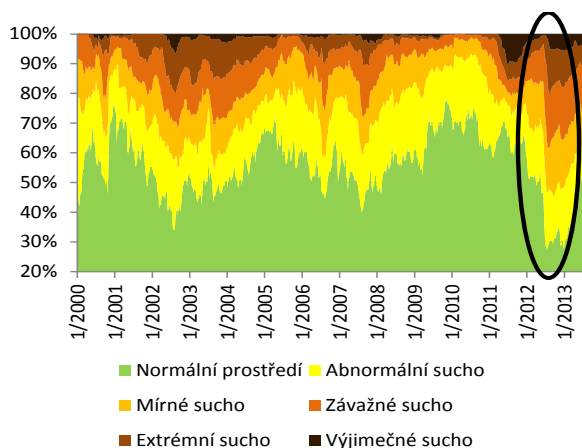
V roce 2011 v Africkém rohu vlna sucha způsobila hladomor a humanitární krizi v Somálsku, když zdecimovala pastviny a vedla k úmrtí významné části hospodářských zvířat. Největšího světového vývozce rýže, Thajsko, postihly monzunové deště, které způsobily bleskové povodně a způsobily škody odhadem za 1,3 mld. USD. Ve stejném roce udeřil na americké atlantské pobřeží a Novou Anglii hurikán Irene a způsobil povodně, které zničily velkou část úrody. Odhadované škody činily 7,4 mld. USD. V téže roce postihla střední a jižní planiny v USA velká sucha a výrazně snížily produkci, což se projevilo na ztrátě zemědělců odhadem ve výši 20 mld. USD. V následujícím roce byla úroda v několika částech Severní Afriky o 26 % nižší než v roce 2010 kvůli pozdnímu dešti a obdobím sucha. Odhadovaná škoda činí 1,6 mld. USD. Asi největší dopad mělo loňské sucho na americkém středozápadě. Postižena byla většina regionů, kde se produkuje kukuřice a sója. Sucho zasáhlo největší část území za více než 50 let.

2. Důsledky sucha v USA na úrodu

Sucho, které postihlo USA v letech 2008 a 2012, mělo významný vliv na úrodu zemědělských komodit. Vzhledem k tomu, že Spojené státy jsou největším producentem kukuřice i sóji a třetím největším producentem pšenice a jsou také největším exportérem všech těchto třech komodit, ovlivňuje tamní produkce zemědělských komodit celý svět.

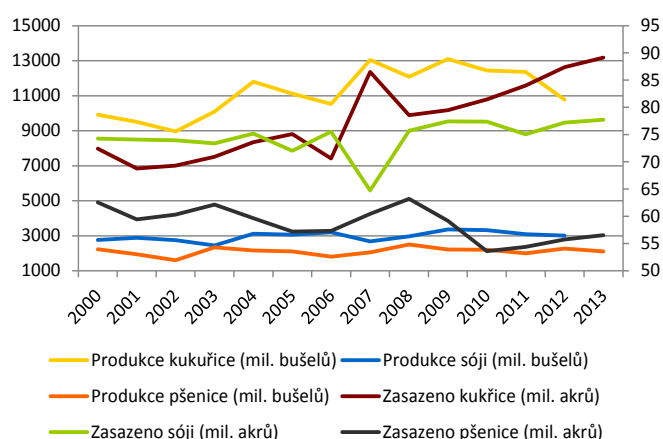
I když sucho v USA v roce 2008 bylo mírnější než to loňské, jeho efekt byl zvýrazněn dalšími okolnostmi spojenými se zemědělskou výrobou a suchem, které v tu dobu postihlo také Austrálii. V roce 2008 se na růstu cen zemědělských plodin a následně potravin podílely mimo jiné rostoucí ceny ropy, produkce bio paliv ve Spojených státech a Evropské unii a velké množství zemědělské půdy ponechané ladem. Loňské sucho na americkém středozápadě (viz obrázek VI-2) postihlo přibližně 80 % zemědělské půdy a stalo se tak nejrozsáhlejší kalamitou podobného druhu od padesátých let minulého století. Extrémní bylo i svou délkou, když začalo v červnu a pokračovalo až do srpna. Ve 2000 okrsků dosáhlo stupně katastrofy². Podle USDA bylo postiženo 60 % rostlinné výroby (měřeno hodnotou rostlinné výroby na zasažených územích v předcházejícím roce). Zasaženo alespoň mírným suchem³ bylo minimálně 70 % celkové zemědělské produkce (rostlinné i živočišné). Závažné nebo extrémní sucho postihlo 67 % chovu skotu a okolo 70 až 75 % produkce kukuřice a sóji.

Obrázek VI-3: Vývoj sucha v USA



Obrázek VI-4: Rostlinná výroba v USA

(produkce levá osa, osetá plocha pravá osa)



Zdroj: US Drought Monitor, NASS

V důsledku sucha tak podle Crutchfield (2012) v porovnání s rokem 2011 výrazně poklesla úroda sóji a hlavně kukuřice a to i přesto, že u obou plodin vzrostla plocha, na které byly zasety (viz obrázek VI-4). U sóji vzrostla plocha o 3 %, zatímco produkce o 3 % poklesla. U kukuřice byla situace ještě vážnější, když plocha, na které se pěstovala, vzrostla o 4 %, zatímco produkce klesla o 13 %. Tato čísla jsou ještě daleko nižší, než byla očekávání trhu. Od května do listopadu roku 2012 odhady úrody podle NASS klesly o 27,5 % u kukuřice a o 7 % u sóje. Tento pokles byl zapříčiněn jednak poklesem výnosu na akr, ale také tím, že více než 10 % zaseté kukuřice vůbec nebylo sklizeno, což znamenalo oproti roku 2010 nárůst o plných 45 %.

Špatné počasí nemělo vliv pouze na množství úrody, ale také na její kvalitu. Ještě v květnu 2012 hodnotilo NASS přes 75 % úrody kukuřice jako dobrou nebo excelentní. Do konce září stejného roku v této kategorii zůstalo pouze 25 % úrody, když 50 % úrody bylo hodnoceno jako slabá nebo velmi slabá. Podobný vývoj sledovala také produkce sóji. Tento nepříznivý vývoj měl samozřejmě vliv na ceny zemědělských komodit, ale přenesl se také do ostatních odvětví, která tyto zemědělské komodity používají.

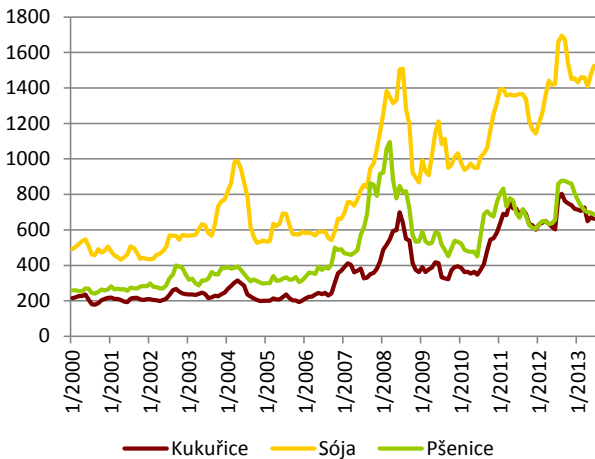
² Katastrofa byla na příslušných územích vyhlášena Ministerstvem zemědělství USA (USDA).

³ Podle klasifikace US Drought Monitor.

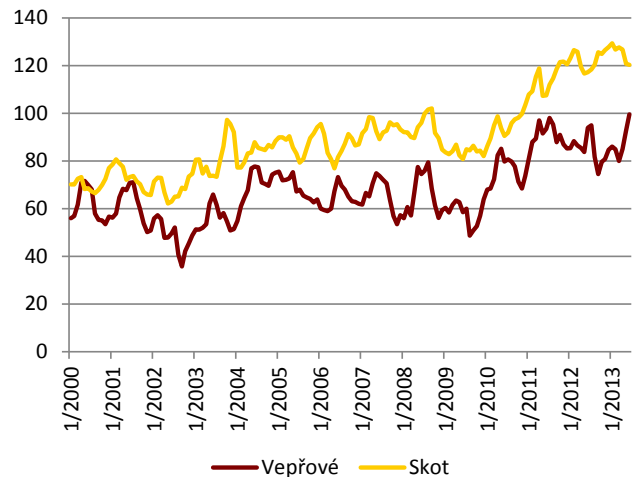
3. Vliv úrody nejen na ceny zemědělských komodit

Primární dopad sucha a horší úrody se jak po kvantitativní, tak kvalitativní stránce projevuje přímo na cenách zasažených zemědělských komodit. Podle USDA byla právě nabídka kukuřice a sójových bobů v hospodářském roce 2012/2013 zvláště důležitá vzhledem k omezeným světovým zásobám z hospodářského roku 2011/2012.

Obrázek VI-5: Cena rostlinných výrobků



Obrázek VI-6: Cena skotu a vepřového



Zdroj: Bloomberg

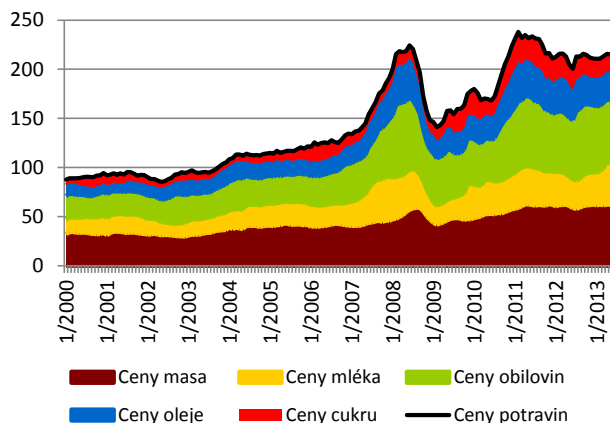
Z obrázku VI-5 je patrné, že v obdobích sucha rapidně vzrostly ceny rostlinných výrobků. Ceny kukuřice a pšenice se od června do srpna zvýšily o třetinu a ceny sóji bezmála o pětinu. Tento vývoj se odrazil nejen přímo v indexu cen potravin, ale vzhledem k tomu, že tyto plodiny jsou důležitým krmivem, měly také vliv na vývoj na trhu se skotem. Trh se skotem reaguje na dražší krmivo v delším horizontu. Jeho první reakcí bylo paradoxně zlevnění skotu, když se výrazně zvýšila jeho nabídka, jak zemědělci očekávali vyšší náklady na chov. Americké ministerstvo zemědělství očekávalo největší nárůst cen skotu v důsledku loňského sucha tento rok na jaře. Jeho cena skutečně stoupla od května loňského roku do ledna letošního roku o 10 %. Kolem historicky nejvyšších hodnot se dál držela až do letošního dubna.

Jak ceny obilovin, tak ceny masa přispívají do celkového indexu potravin. Část světového indexu cen potravin (obrázek VI-7) tvořená obilovinami stoupla ve sledovaném období loňského roku o 17 %, index cen mléčných výrobků stoupl do letošního dubna o 30 %. Ceny masa zůstaly překvapivě bez větších změn.

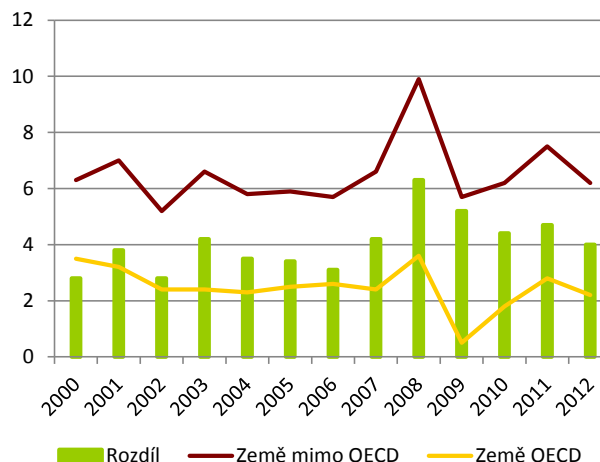
4. Ceny potravin a inflace

Ceny potravin v konečné fázi ovlivňují celkový index spotřebitelských cen v jednotlivých státech. V některých zemích je tento vliv silnější, jinde slabší. Ve Spojených státech (a podobně tomu je i v ostatních vyspělých ekonomikách) ceny komodit přispívají do celkových cen potravin pouze 15 % (Fawley a Juvenal, 2011), a rovněž vliv cen potravin do celkové inflace je ve vyspělých zemích výrazně nižší. Zatímco ve Spojených státech potraviny tvoří méně než 10 % spotřebního koše, například na Filipínách a v Nigérii tvoří polovinu spotřebního koše (obrázek VI-9).

Obrázek VI-7: Světový index cen potravin

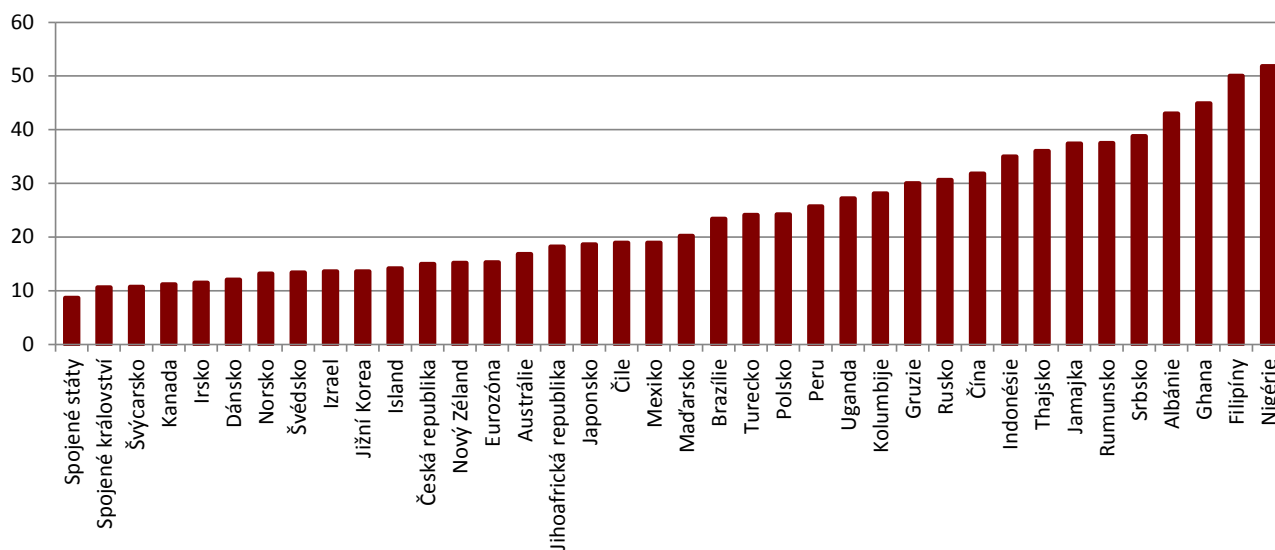


Obrázek VI-8: Inflace v zemích OECD a mimo OECD



Zdroj: Organizace pro výživu a zemědělství Organizace spojených národů, Economist Intelligence Unit

Obrázek VI-9 Váha cen potravin v celkové inflaci podle zemí v roce 2013



Zdroj: OECD, Datastream

Navíc vliv zvyšování cen potravin do ostatních nepotravinových položek je ve vyspělých ekonomikách ve srovnání s těmi nerozvinutými marginální (Guimaraes et al., 2010). Zbytek výsledné ceny potravin tvoří maloobchodní marže, logistika a skladování, ceny zpracování surovin a další spojené náklady. Výsledný efekt plyne z obrázku VI-8. Zatímco do roku 2006 se rozdíl v míře inflace mezi vyspělými a rozvíjejícími se zeměmi snižoval, od roku 2008, kdy došlo k velkému šoku do cen potravin a ty se staly volatilnější, se tento rozdíl znovu zvýšil. Ceny potravin tak zasahují méně vyvinuté země silněji. Pro rozvíjející se země, které zavedly inflační cílování, to může znamenat výrazné komplikace, protože tradiční kanály měnové politiky mají na cenu potravin jen omezený vliv. Přesto Catão a Chang (2011) doporučují zahrnovat ceny potravin do cílování inflace i přes jejich vysokou volatilitu. Modely v nerozvinutých zemích často

pracují se dvěma Phillipsovými křivkami. Jedna obsahuje inflaci cen potravin a druhá inflaci cen ostatních statků.

Závěr

Ceny potravin vykazují v posledních letech silnou volatilitu a rychle rostoucí trend. Příčiny jsou pravděpodobně jak na nabídkové, tak na poptávkové straně. Na té nabídkové hrají mimo jiné velkou roli výkyvy počasí. Změny v klimatu se v posledních letech projevují silnými výkyvy počasí, které mají vliv na úrodu. Na příkladu sucha, které postihlo Spojené státy v minulém roce, jsme v tomto článku ukázali postupný vliv těchto změn na globální ceny potravin a národní míry inflace. Sucho v USA v loňském roce výrazně ovlivnilo úrodu obilovin, kukuřice a sóji, jejichž cena poté výrazně vzrostla. To mělo za následek zdražení nejen těchto komodit, ale i cen v živočišné výrobě, kde se používají jako krmení. Ve vyspělých zemích sice ceny potravinářských komodit nehrají velkou roli v celkové inflaci, protože celková cena komodit je pouze relativně malou částí výsledné ceny potravin a ty navíc nemají velkou váhu ve spotřebním koši. Naproti tomu rozvojové a rozvíjející se ekonomiky jsou cenami potravin silně ovlivněny. Výkyvy počasí, které budeme pravděpodobně pociťovat i v budoucnu, tak mohou těmto zemím způsobit četné problémy.

Literatura

Catão, L., and Chang, R. (2010): „World food prices and monetary policy“ (No. w16563). National Bureau of Economic Research.

Crutchfield, S. (2012): „US Drought 2012: Farm and Food Impacts.“ USDA Economic Research Service

Fawley, B.; Juvenal, L. (2011): „Food Prices and Inflation in Emerging Markets.“ Federal Reserve Bank of St. Louis, Economic Synopses, No. 14.

Guimaraes, R.; Osorio B. C.; Porter, N.; Filiz, U. D.; and Walsh, J. (2010) „Inflation Dynamics in Asia,“ in Regional Economic Outlook: Asia and Pacific: Consolidating the Recovery and Building Sustainable Growth. Chap. 2. Washington, DC: International Monetary Fund, October, pp. 41-55.

Krugman, P. (2011): „Droughts, Floods and Food“, The New York Times, The Opinion Pages, February 6,

http://www.nytimes.com/2011/02/07/opinion/07krugman.html?_r=0

Sager, Ira (2013): „Why Are Food Prices Rising? Check the Weather“ Business week; January 10; <http://www.businessweek.com/articles/2013-01-10/why-are-food-prices-rising-check-the-weather>

US Drought Monitor, National Drought Mitigation Center at the University of Nebraska-Lincoln, the United States Department of Agriculture, and the National Oceanic and Atmospheric Administration, <http://droughtmonitor.unl.edu/monitor.html>.

A1. Změna predikcí HDP pro rok 2013

	CF		IMF		OECD		CB / EIU	
EA	0.2	2013/9 2013/8	-0.3	2013/7 2013/4	-0.5	2013/5 2012/11	0.2	2013/9 2013/6
US	0.1	2013/9 2013/8	-0.2	2013/7 2013/4	-0.1	2013/5 2012/11	-0.1	2013/6 2013/3
DE	0.1	2013/9 2013/8	-0.3	2013/7 2013/4	-0.2	2013/5 2012/11	-0.1	2013/6 2012/12
JP	0.0	2013/9 2013/8	0.4	2013/7 2013/4	0.9	2013/5 2012/11	0.0	2013/7 2013/4
BR	-0.3	2013/9 2013/8	-0.5	2013/7 2013/4	-1.1	2013/5 2012/11	0.0	2013/9 2013/8
RU	-0.3	2013/9 2013/8	-0.9	2013/7 2013/4	-1.5	2013/5 2012/11	-0.6	2013/9 2013/8
IN	-0.6	2013/9 2013/8	-0.1	2013/7 2013/4	-1.2	2013/5 2012/11	-0.3	2013/9 2013/8
CN	0.0	2013/9 2013/8	-0.2	2013/7 2013/4	-0.7	2013/5 2012/11	0.0	2013/9 2013/8

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2013

	CF		IMF		OECD		CB/EIU	
EA	0.0	2013/9 2013/8	0.1	2013/4 2012/10	-0.1	2013/5 2012/11	0.1	2013/9 2013/6
US	0.0	2013/9 2013/8	0.0	2013/4 2012/10	-0.2	2013/5 2012/11	-0.5	2013/6 2013/3
DE	0.0	2013/9 2013/8	-0.3	2013/4 2012/10	-0.3	2013/5 2012/11	0.1	2013/6 2012/12
JP	0.0	2013/9 2013/8	0.3	2013/4 2012/10	0.4	2013/5 2012/11	0.0	2013/7 2013/4
BR	0.0	2013/9 2013/8	1.2	2013/4 2012/10	0.9	2013/5 2012/11	-0.1	2013/9 2013/8
RU	0.0	2013/9 2013/8	0.3	2013/4 2012/10	0.2	2013/5 2012/11	0.2	2013/9 2013/8
IN	0.2	2013/9 2013/8	1.2	2013/4 2012/10	0.7	2013/5 2012/11	0.0	2013/9 2013/8
CN	0.0	2013/9 2013/8	0.0	2013/4 2012/10	1.0	2013/5 2012/11	0.0	2013/9 2013/8

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
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	2012-8

	č. GEVU
Žďárský)	
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