

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – PROSINEC

Sekce měnová a statistiky
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2012

OBSAH	2
I SHRUTÍ	3
II PŘEDPOVĚDI MEZINÁRODNÍCH INSTITUCÍ	4
II.1 HDP	4
II.2 Aktuální předpověď HDP a její změna oproti předchozí předpovědi	5
II.3 Inflace	6
II.4 Předpověď inflace a její změna oproti předchozí předpovědi	7
III PŘEDSTIHOVÉ UKAZATELE	8
IV VÝHLED ÚROKOVÝCH SAZEB	9
IV.1 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: eurozóna	9
IV.2 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: USA	9
V VÝHLED KURZŮ VYBRANÝCH MĚN	10
VI VÝHLED CEN KOMODIT	11
VI.1 Ropa a zemní plyn	11
VI.2 Ostatní komodity	11
VII ZAOSTŘENO NA...	12
Trendy v globálním vývoji bilance služeb v letech 2005 – 2011	12
POUŽITÉ ZKRATKY	19
SEZNAM TEMATICKÝCH ČLÁNKŮ PUBLIKOVANÝCH V GEV_U	20

Autoři:	Oxana Babecká	II.
	Milan Klíma	III.
	Soňa Benecká	IV., V.
	Tomáš Adam	VI.
	Luboš Komárek	Shrnutí
	Ladislav Prokop	Zaostřeno na...
Editoři:	Tomáš Adam	
	Oxana Babecká	
Garant:	Luboš Komárek	

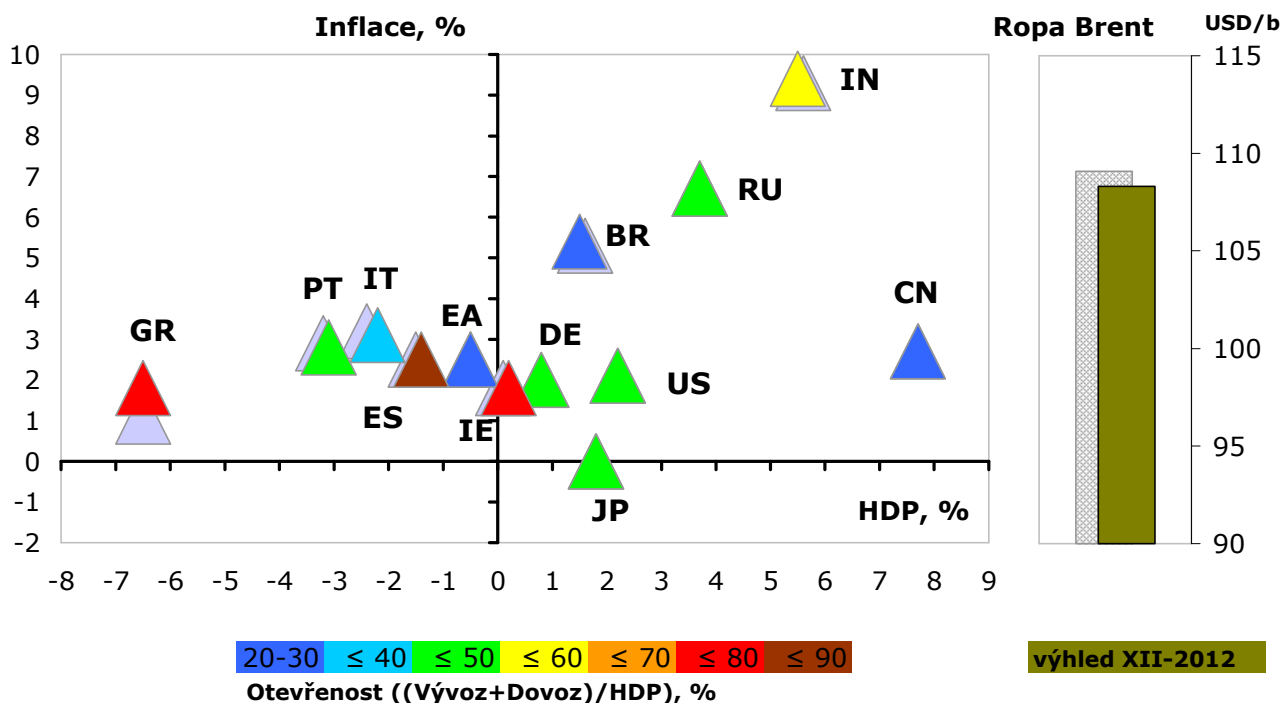
Prosincové vydání Globálního ekonomického výhledu přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných teritoriích se zaměřením na hlavní ekonomické veličiny, jako jsou HDP, inflace, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V pravidelné podrobnější analýze zaostřujeme naši pozornost na analýzu trendů v globálním vývoji bilance služeb v letech 2005-2011, zejména se zřetelem ke kulminaci světové hospodářské krize v roce 2009 a posouzení změn v její komoditní a teritoriální struktuře.¹

Rok 2012 byl z pohledu světové ekonomiky rokem ekonomického zpomalení, světové hospodářství rostlo lehce nad 2 % při inflaci blížící se hodnotě 4 %. Pokles ekonomické výkonnosti byl patrný zejména v eurozóně, kde byl způsoben probíhající dluhovou krizí a jejím postupným rozšiřováním z periferie do centra měnové unie. Naopak ekonomika Spojených států se ve svém volebním roce vyvíjela lépe, než tomu bylo v roce minulém.

Výhledy na rok 2013 ukazují, že výkonnost ekonomiky eurozóny jen stěží dosáhne ekonomického růstu, naopak výhledy pro ekonomiku Spojených států jsou výrazně příznivější, což potvrzují i předstihové ukazatele. Spojené státy však v současnosti čelí nejistotám v podobě dosažení tzv. fiskálního útesu, který by při stávajícím znění řady zákonů vyústil ve fiskální restrikcii (zvyšování daní, snižování vládních výdajů a redukci rozpočtového deficitu USA od roku 2013) s efekty podlamujícími současný hospodářský růst. Vývoj inflace není v současnosti ani ve výhledu na rok 2013 reálnou hrozbou (zejména pro rozvinuté ekonomiky), její dynamika má sestupnou tendenci. Je však otázkou, zda přijímaná opatření nekonvenční politiky centrálních bank nepředstavují střednědobou inflační hrozbu.

Kurz amerického dolaru by měl v roce 2013 pokračovat v posilování jak vůči euru, tak japonskému jenu a zhruba stagnovat vůči britské libře. Aktuální výhledy tržních úrokových sazeb jdou v ročním horizontu jak v eurozóně, tak i ve Spojených státech jen mírně vzhůru. Výhledy cen ropy, zemního plynu a potravinářských komodit jsou pro příští rok klesající, jen ceny průmyslových kovů by měly stagnovat.

Výhled ekonomického vývoje vybraných zemí v roce 2012



Poznámka: EA – eurozóna, DE – Německo, US – Spojené státy, JP – Japonsko, CN – Čína, IN – Indie, BR – Brazílie, RU – Rusko, GR – Řecko, IE – Irsko, IT – Itálie, PT – Portugalsko, ES – Španělsko. Barva bodů je přiřazena podle stupně otevřenosti dané ekonomiky v roce 2012. Šedá barva vyznačuje předpověď CF (HDP, inflace) a Bloomberg (cena ropy) z předchozího měsíce. [Uzávěrka dat: 14. prosince 2012]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Bloomberg, Consensus Economics a EIU.

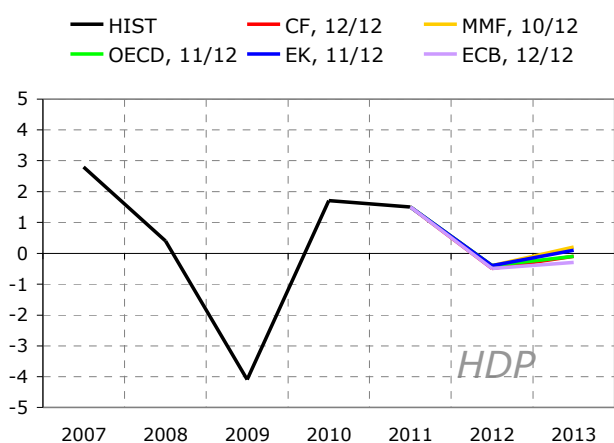
¹ Článek dále obsahuje analýzu bilance služeb České republiky a jejího vývoje ve vztahu k významným obchodním partnerům, v první řadě vůči Německu.

II.1 HDP

Poslední letošní číslo Globálního ekonomického výhledu shrnuje nové výhledy CF, ECB, DBB, Fedu a OECD. ECB očekává v **roce 2012** propad HDP o 0,5 % v důsledku slabé domácí i vnější poptávky, což je v souladu s prosincovým CF. Krize v eurozóně stále více zasahuje i Německo, ale její dopad nepotrvá dlouho díky zdravým fundamentům. CF, DBB a OECD očekávají letos 0,7% - 0,9% růst německé ekonomiky. Silnější než očekávaný růst HDP v USA ve 3. čtvrtletí vyváží nejistota ohledně fiskální politiky a v souhrnu se výhled CF udržuje na 2,2 %. Fed naopak snížil výhled na 1,8 % a OECD na 2,2 %. Výhled CF pro Čínu se od září nezměnil a zůstává na úrovni 7,7 %.

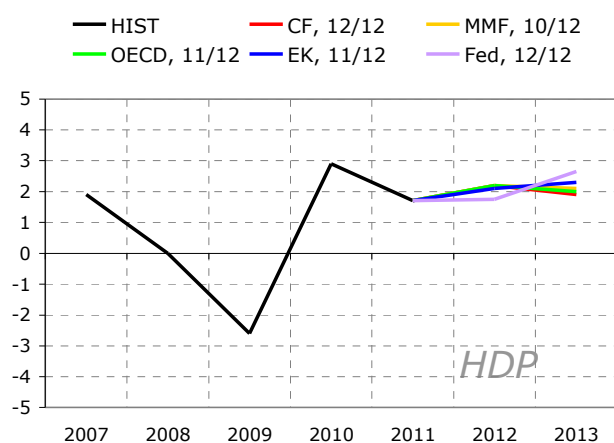
V průběhu 12 měsíců se postupně zhoršoval výhled CF na **rok 2013** pro eurozónu a v závěru roku dosáhl záporných hodnot. Dle ECB je však očekáván postupný návrat k ekonomickému růstu, především díky růstu vývozu, podpořenému jak růstem externí poptávky, tak růstem konkurenceschopnosti eurozóny. Německo bude růst 0,4% - 0,7% tempem, 1,9% - 2,7% růstu dosáhnou USA a 8,1% - 8,5% tempem poroste Čína.

EUROZÓNA



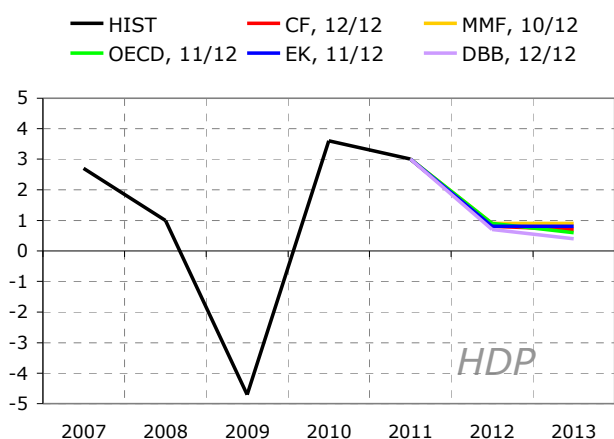
	HIST	CF	MMF	OECD	EK	ECB
2011	1,5					
2012		-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
2013		-0,1	0,2	-0,1	0,1	-0,3

USA



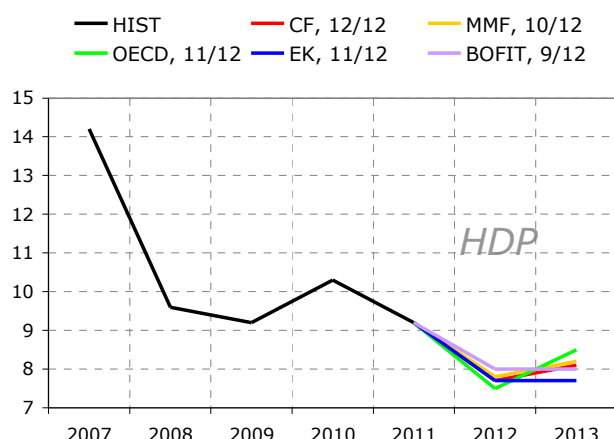
	HIST	CF	MMF	OECD	EK	Fed
2011	1,7					
2012		2,2	2,2	2,2	2,1	1,8
2013		1,9	2,1	2,0	2,3	2,7

NĚMECKO



	HIST	CF	MMF	OECD	EK	DBB
2011	3,0					
2012		0,8	0,9	0,9	0,8	0,7
2013		0,7	0,9	0,6	0,8	0,4

ČÍNA



	HIST	CF	MMF	OECD	EK	BOFIT
2011	9,2					
2012		7,7	7,8	7,5	7,7	8,0
2013		8,1	8,2	8,5	7,7	8,0

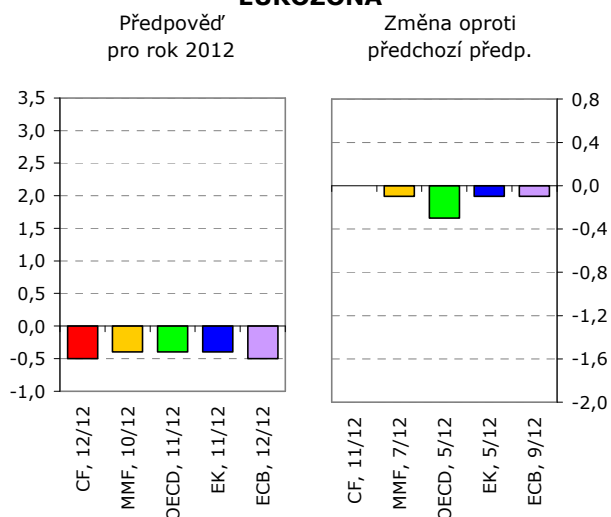
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu. [Uzávěrka dat: 14. prosince 2012]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Eurostat, CF, MMF, OECD, EK, ECB, Fed, DBB a BOFITu.

II.2 Aktuální předpověď HDP a její změna oproti předchozí předpovědi

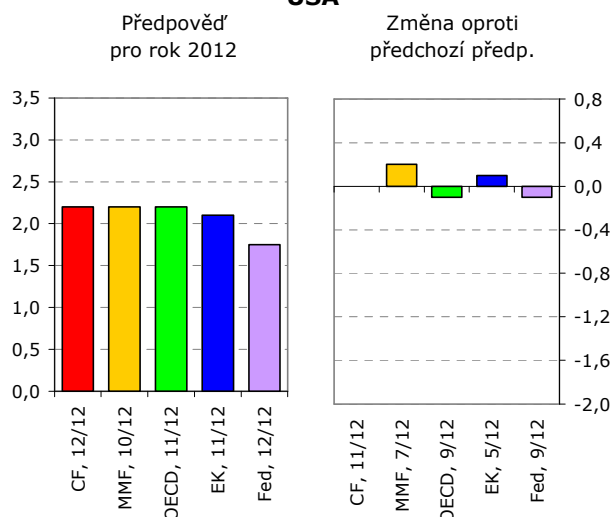
Prosincový výhled CF na **letošní** rok se pro všechny sledované ekonomiky nezměnil. OECD zvýšila výhled pro Německo o 0,1 p.b. Ostatní nové výhledy byly revidovány směrem ke slabšímu ekonomickému růstu. O 0,1 p.b. mírnější růst HDP ve srovnání s předchozí předpovědi očekává ECB v eurozóně a Fed ve Spojených státech. DBB snížila oproti červnu svůj výhled růstu německého HDP až o 0,3 p.b. Nový výhled OECD je o 0,3 resp. 0,1 p.b. nižší pro eurozónu a USA a o 0,7 p.b. nižší pro Čínu.

EUROZÓNA



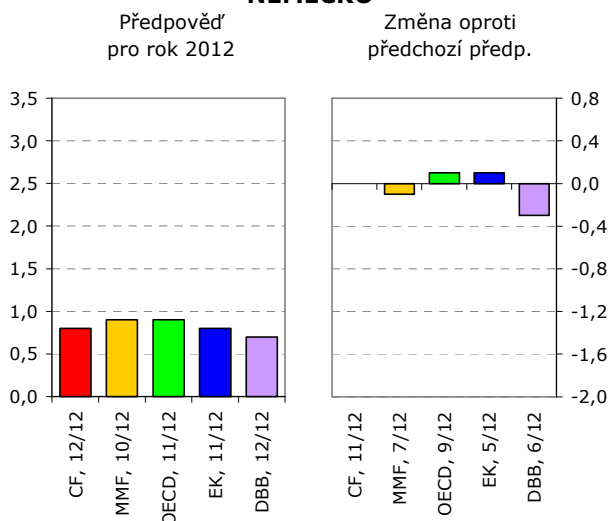
	2011	CF	MMF	OECD	EK	ECB
Předpověď	1,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
Změna		0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1

USA



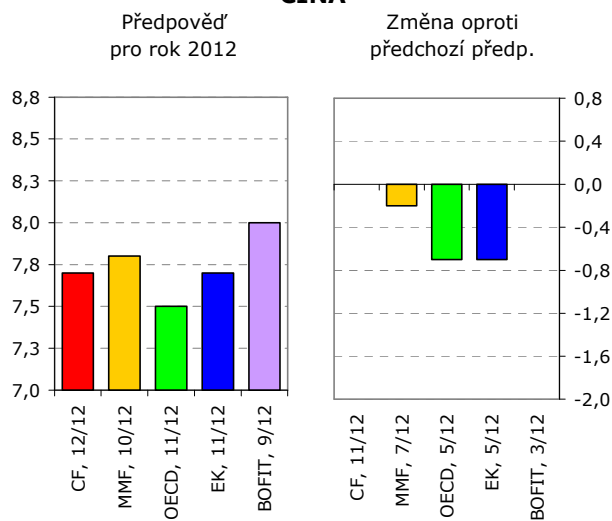
	2011	CF	MMF	OECD	EK	Fed
Předpověď	1,7	2,2	2,2	2,2	2,1	1,8
Změna		0,0	0,2	-0,1	0,1	-0,1

NĚMECKO



	2011	CF	MMF	OECD	EK	DBB
Předpověď	3,0	0,8	0,9	0,9	0,8	0,7
Změna		0,0	-0,1	0,1	0,1	-0,3

ČÍNA



	2011	CF	MMF	OECD	EK	BOFIT
Předpověď	9,2	7,7	7,8	7,5	7,7	8,0
Změna		0,0	-0,2	-0,7	-0,7	0,0

Poznámka: Vodorovná osa levého (pravého) grafu zobrazuje údaje o poslední (předchozí) předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu.

[Uzávěrka dat: 14. prosince 2012]

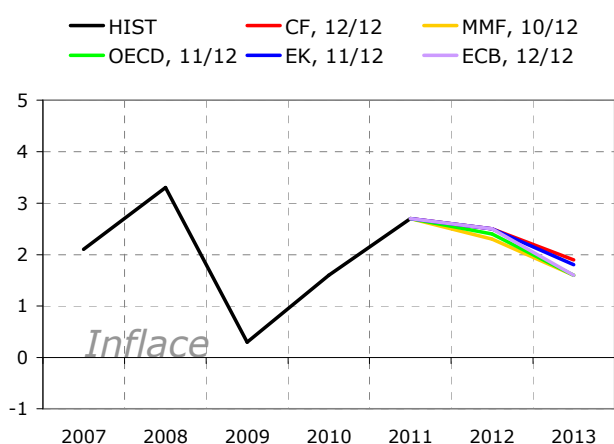
Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Eurostat, CF, MMF, OECD, EK, ECB, Fed, DBB a BOFITu.

II.3 Inflace

Výhledy publikované začátkem prosince naznačují, že **letošní** inflace nepřekročí 3 % ve všech sledovaných ekonomikách. Nejpomalejší růst cen zaznamenají Německo a Spojené státy, kde ceny porostou 2,0% – 2,1% a 1,7% – 2,1% tempem (CF, DBB, Fed a OECD). Inflace v eurozóně dosáhne 2,4 – 2,5 % (CF, ECB a OECD) a ještě o cca 0,2 p.b. vyšší růst cen je očekáván v Číně (CF a OECD).

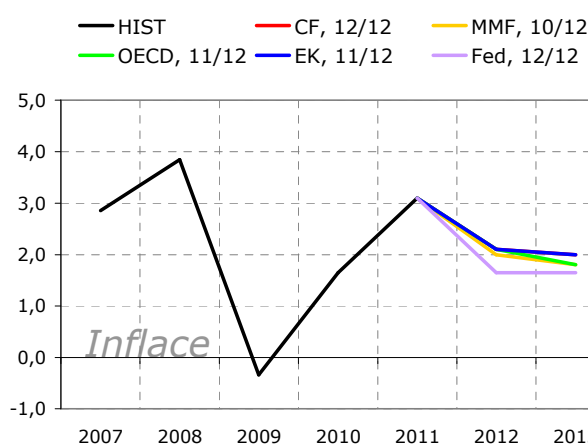
Příští rok tempo růstu cen v eurozóně bude dále zpomalovat. Inflace v eurozóně a Německu poklesne na 1,5 % - 1,9 % (CF, ECB, DBB a OECD). Růst spotřebitelských cen v USA dle výhledu CF mírně zpomalí a dle výhledů OECD a Fedu zůstane na letošní úrovni. Souhrnně lze dle CF, Fedu a OECD příští rok očekávat 1,7% - 2,0% inflaci v USA. Tempo růstu cen v Číně se dle CF zrychlí na 3,2 %, zatímco dle OECD zmírní na 1,5 %.

EUROZÓNA



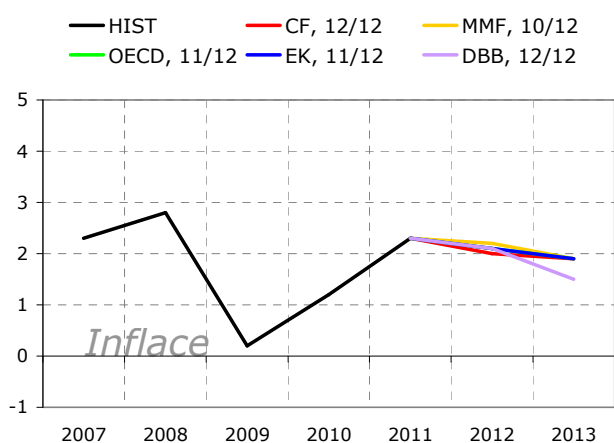
	HIST	CF	MMF	OECD	EK	ECB
2011	2,7					
2012		2,5	2,3	2,4	2,5	2,5
2013		1,9	1,6	1,6	1,8	1,6

USA



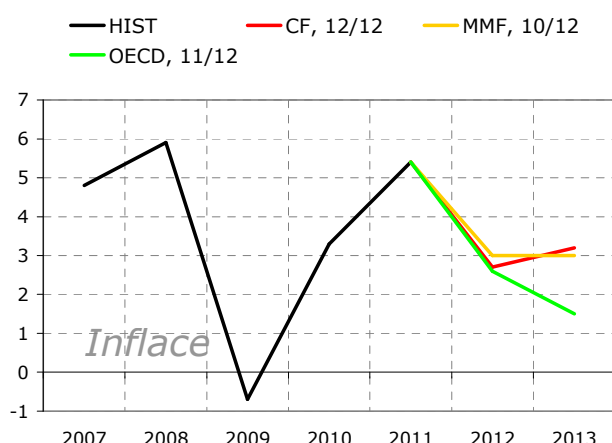
	HIST	CF	MMF	OECD	EK	Fed
2011	3,1					
2012		2,1	2,0	2,1	2,1	1,7
2013		2,0	1,8	1,8	2,0	1,7

NĚMECKO



	HIST	CF	MMF	OECD	EK	DBB
2011	2,3					
2012		2,0	2,2	2,1	2,1	2,1
2013		1,9	1,9	1,9	1,9	1,5

ČÍNA



	HIST	CF	MMF	OECD
2011	5,4			
2012		2,7	3,0	2,6
2013		3,2	3,0	1,5

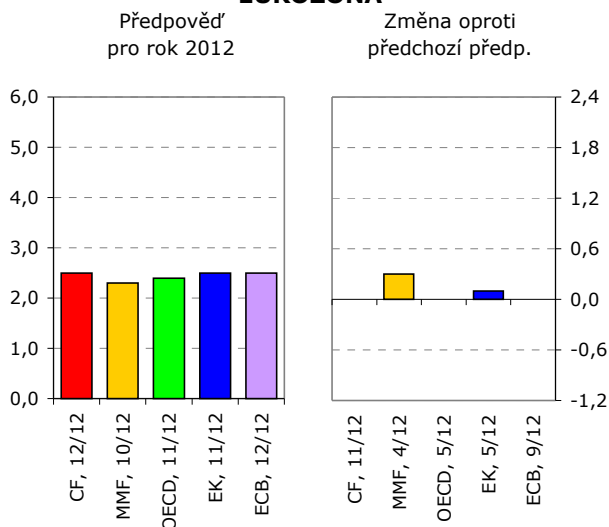
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu. [Uzávěrka dat: 14. prosince 2012]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Eurostat, CF, MMF, OECD, EK, ECB, Fed, DBB a BOFITu.

II.4 Předpověď inflace a její změna proti předchozí předpovědi

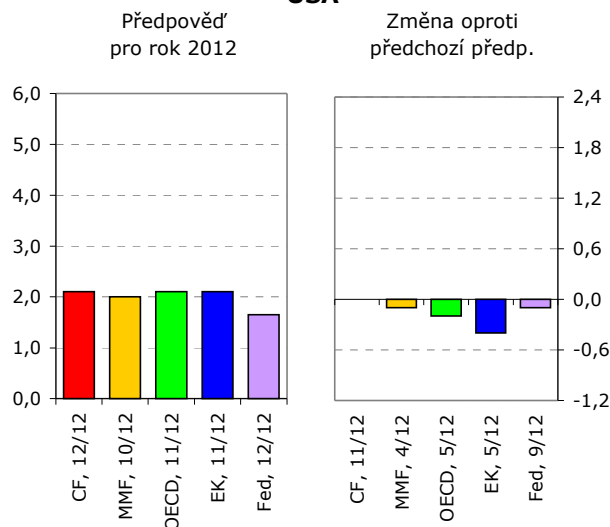
Nové výhledy inflace (CF, DBB a ECB) na **letošní** rok potvrdily předchozí prognózy. Výjimkou je nový výhled Fedu, který je o 0,1 p.b. nižší ve srovnání s jeho prognózou ze září. OECD snížila výhled inflace pro Německo, USA a Čínu.

EUROZÓNA



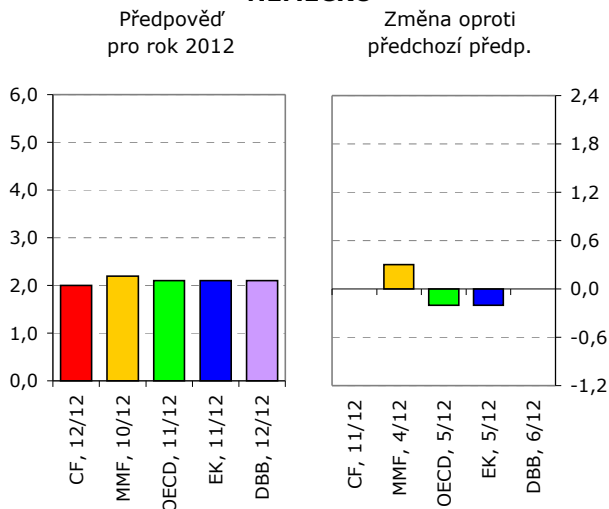
	2011	CF	MMF	OECD	EK	ECB
Předpověď	2,7	2,5	2,3	2,4	2,5	2,5
Změna		0,0	0,3	0,0	0,1	0,0

USA



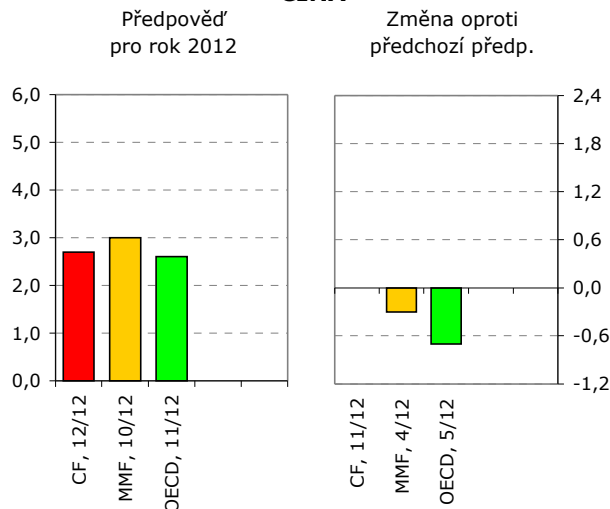
	2011	CF	MMF	OECD	EK	Fed
Předpověď	3,1	2,1	2,0	2,1	2,1	1,7
Změna		0,0	-0,1	-0,2	-0,4	-0,1

NĚMECKO



	2011	CF	MMF	OECD	EK	DBB
Předpověď	2,3	2,0	2,2	2,1	2,1	2,1
Změna		0,0	0,3	-0,2	-0,2	0,0

ČÍNA



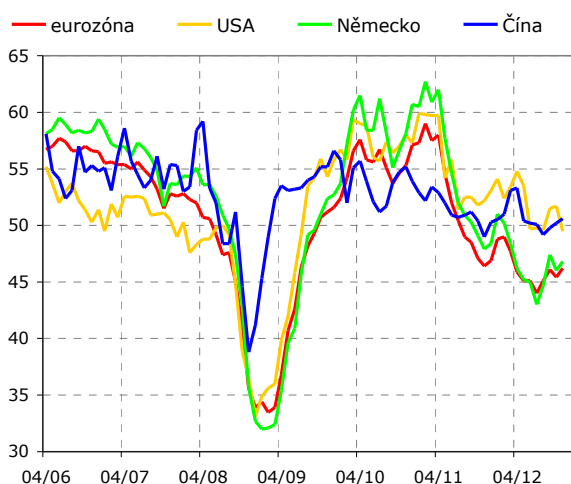
	2011	CF	MMF	OECD
Předpověď	5,4	2,7	3,0	2,6
Změna		0,0	-0,3	-0,7

Poznámka: Vodorovná osa levého (pravého) grafu zobrazuje údaje o poslední (předchozí) předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu. [Uzávěrka dat: 14. prosince 2012]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Eurostat, CF, MMF, OECD, EK, ECB, Fed, DBB a BOFITu.

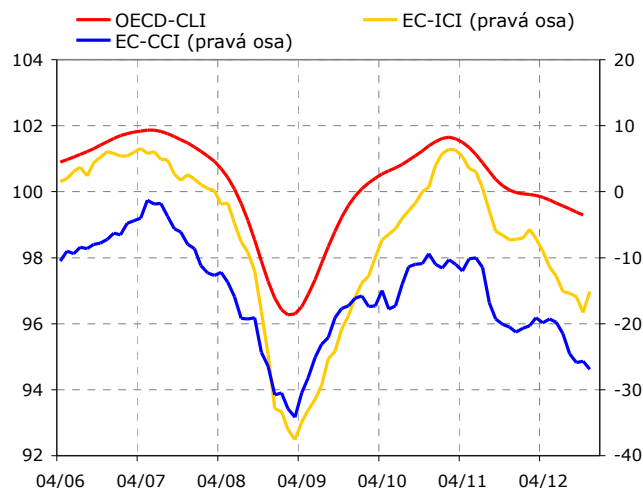
Hospodářský výhled pro americkou ekonomiku se v listopadu zhoršil. Oproti předchozím dvěma měsícům, kdy se ekonomická očekávání zlepšovala, se v tomto měsíci hodnoty většiny sledovaných předstihových ukazatelů snížily, nebo stagnovaly. PMI (Index nákupních manažerů) v průmyslu se snížil pod 50 bodovou hranici, kompozitní předstihové ukazatele Conference Board i OECD stagnovaly a jeden ze sledovaných indexů spotřebitelské důvěry se snížil a druhý zvýšil. Ani pro eurozónu včetně Německa není snadné určit, jestli zde na počátku příštího roku dojde ke zrychlení nebo zpomalení ekonomické aktivity. Hodnoty předstihových ukazatelů v průmyslu (PMI a ukazatele důvěry) naznačují zlepšený výhled, naproti tomu nálady a očekávání spotřebitelů se zhoršily. Tempo hospodářského růstu v Číně by se v příštím pololetí mělo z pohledu PMI zvýšit.

PMI V PRŮMYSLU



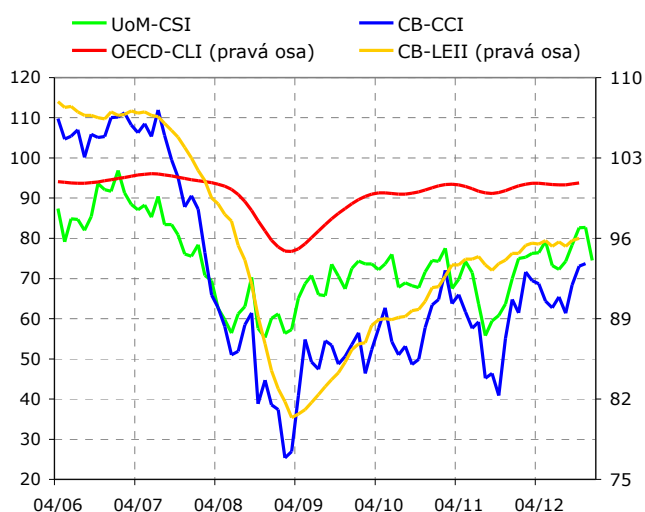
	EA	US	DE	CN
9/12	46,1	51,5	47,4	49,8
10/12	45,4	51,7	46,0	50,2
11/12	46,2	49,5	46,8	50,6

EUROZÓNA



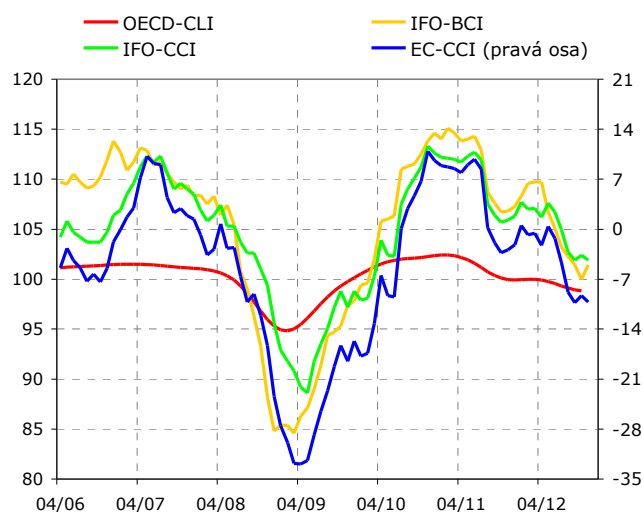
	OECD-CLI	EC-ICI (pravá osa)	EC-CCI
9/12	99,4	-15,9	-25,9
10/12	99,3	-18,3	-25,7
11/12		-15,1	-26,9

USA



	OECD-CLI	CB-LEII	UoM-CSI	CB-CCI
9/12	100,7	95,8	78,3	68,4
10/12	100,8	96,0	82,6	73,1
11/12			82,7	73,7

NĚMECKO



	OECD-CLI	IFO-BCI	IFO-CCI	EC-CCI
9/12	98,9	101,4	101,9	-10,3
10/12	98,8	100,0	102,4	-9,3
11/12		101,4	101,9	-10,2

Poznámka: OECD-CLI je OECD Composite Leading Indicator, EC-ICI (pravá osa) je European Commission Industrial Confidence Indicator, EC-CCI (pravá osa) je EC Consumer Confidence Indicator, CB-LEII je Conference Board Leading Economic Indicator Index, CB-CCI je CB Consumer Confidence Index, UoM-CSI je University of Michigan Consumer Sentiment Index, IFO-BCI je Institute for Economic Research – Business Climate Index, IFO-CCI je IFO Consumer Confidence Index. [Uzávěrka dat: 14. prosince 2012]

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

IV.1 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: eurozóna

V prosinci se obnovil trend poklesu nezajištěných úrokových sazeb, přičemž byl výraznější u delší splatnosti. Na konci první prosincové dekády tak sazby EURIBOR dosáhly dalšího historického minima a to 0,18 % pro tříměsíční a 0,54 % pro jednoletou splatnost. Likvidita na peněžním trhu eurozóny zůstává značná a ani rizikové prémie pro obě splatnosti se ve sledovaném období výrazně nezměnily.

Na posledním zasedání rada ECB ponechala základní sazby na současné úrovni, ale byla diskutována možnost záporných depozitních sazeb. I nadále budou pokračovat likviditní operace ve stávající režimu.

Předpověď na základě implikovaných sazeb se oproti minulému měsíci opět posunula mírně dolů. Sazby by měly v horizontu několika měsíců ještě mírně poklesnout. Výhled Consensus Forecasts pro 3M sazbu se snížil o 0,1 p.b. v tříměsíčním i ročním horizontu.

Výnos německého desetiletého vládního dluhopisu se v listopadu udržel na 1,4 %, ale v prosinci opět poklesl. Krátkodobě reagoval na politickou situaci v Itálii, ale zveřejnění lepšího sentimentu ZEW vedlo k růstu sazeb.

IV.2 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: USA

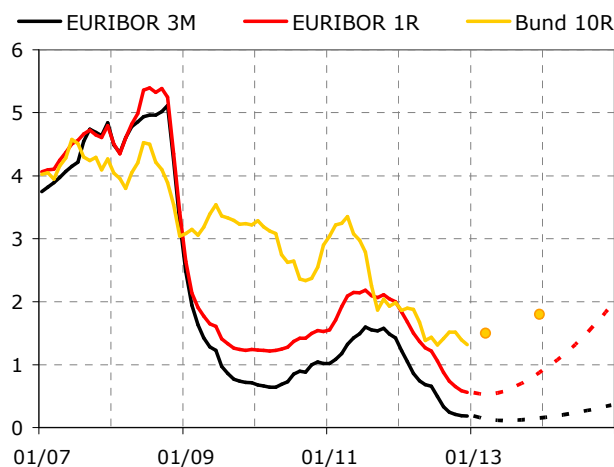
Dolarové sazby LIBOR 3M od konce října stagnují na úrovni okolo 0,31 %. Roční sazby zaznamenaly jen velmi malý pokles a na konci první prosincové dekády se pohybovaly na úrovni 0,84 %.

V prosinci Fed potvrdil pokračování uvolněné měnové politiky. Operace Twist bude nahrazena programem přímých nákupů dluhopisů. Sazby změn nedoznaly a Fed je bude držet blízko nuly, dokud míra nezaměstnanosti zůstane nad 6,5 % a inflace ve střednědobém výhledu do 2 let nepřekročí 2,5 %.

Oproti minulému měsíci se posunul dolů i výhled na základě implikovaných sazeb. Tříměsíční LIBOR se po dva roky udržel pod hladinou 0,5 %. Jednoletá sazba poroste pomaleji až na 1,6 % na konci roku 2014.

V listopadu výnos desetiletého vládního dluhopisu reagoval na domácí vývoj. Nový CF nepřinesl výraznou změnu ve výhledu, když snížil očekávanou hodnotu o 0,1 p.b. jen v tříměsíčním horizontu.

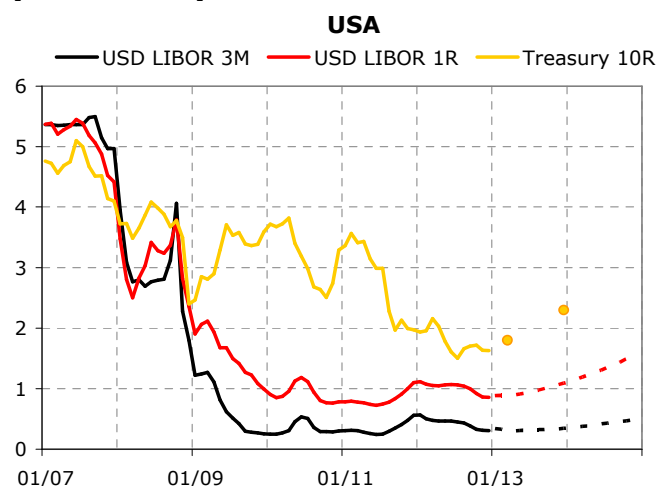
EUROZÓNA



	10/12	11/12	06/13	12/13	06/14	12/14
EURIBOR 3M	0,21	0,19	0,15	0,22	0,32	0,45
EURIBOR 1R	0,65	0,60	0,72	1,03	1,45	2,03
	10/12	11/12	02/13	11/13		
Bund 10R	1,52	1,38	1,60	1,90		

Poznámka: Předpověď sazeb EURIBOR je vytvořena na základě implikovaných sazeb z výnosové křivky mezibankovního trhu (od 4M do 15M jsou použity sazby FRA, pro delší horizont upravené IRS sazby). Předpověď výnosu německého vládního dluhopisu (Bund 10R) je převzata z CF. Přerušované čáry a body zobrazují výhled. [Uzávěrka dat: 10. prosince 2012]

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



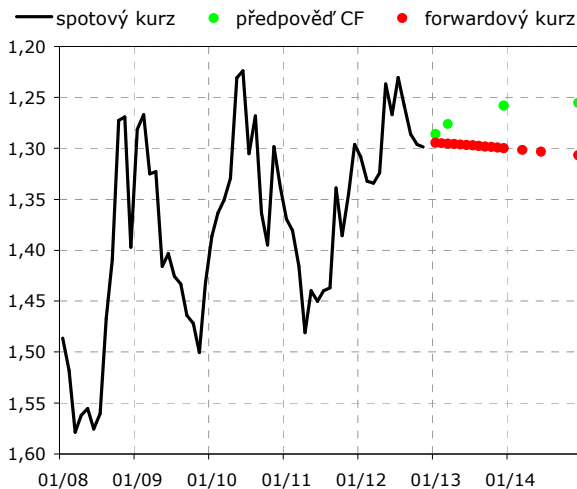
	10/12	11/12	06/13	12/13	06/14	12/14
USD LIBOR 3M	0,33	0,31	0,33	0,39	0,46	0,54
USD LIBOR 1R	0,92	0,87	1,00	1,18	1,39	1,70
	10/12	11/12	02/13	11/13		
Treasury 10R	1,72	1,62	1,90	2,30		

Poznámka: Implikované sazby LIBOR jsou odvozeny z výnosové křivky londýnského mezibankovního trhu. Předpověď výnosu Treasury 10R je převzata z CF. Přerušované čáry a body zobrazují výhled. [Uzávěrka dat: 10. prosince 2012]

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg, výpočty ČNB.

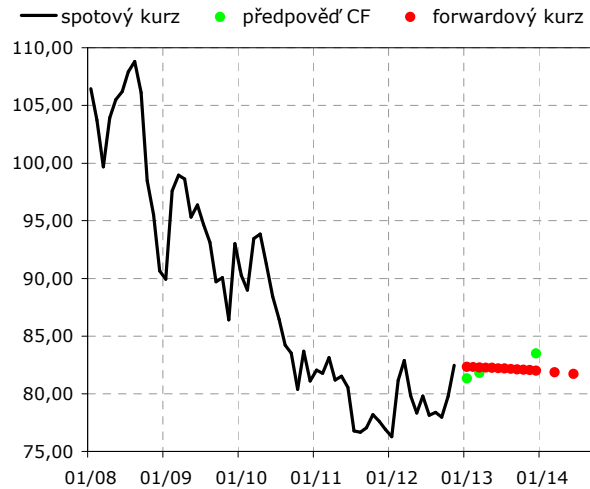
Nejen síla ekonomického oživení ale i politické nejistoty či kroky měnových autorit ovlivňovaly v posledních měsících vývoj kurzu USD/EUR. Americký dolar pod vlivem hrozícího fiskálního útesu oslaboval, přestože nová data, zejména z trhu práce, vyznívají příznivě. Eurozóna se naopak nachází v recesi, i když napětí spojené s dluhovou krizí se snížilo. Oznámení nových opatření Fedu vedlo k oslabení dolaru vůči euru. Ani ECB však nevyklučuje další kroky. Rizika se pak odrazila na nové předpovědi, která očekává oslabení eura vůči dolaru v jednoletém horizontu o 2,7 %. Japonský jen vůči americkému dolaru od začátku října oslabuje s tím, jak roste politický tlak na japonskou centrální banku, aby podnikla razantnější kroky na podporu růstu. Tento trend by měl podle CF12 pokračovat i v následujících dvou letech. Oživení britské ekonomiky není příliš robustní a vývoj veřejného zadlužení ohrožuje kreditní hodnocení země, nicméně předpověď pro kurz dolaru vůči britské libře zůstává stabilní. Změn nedoznal ani výhled kurzu CHF/USD.

USD/EUR



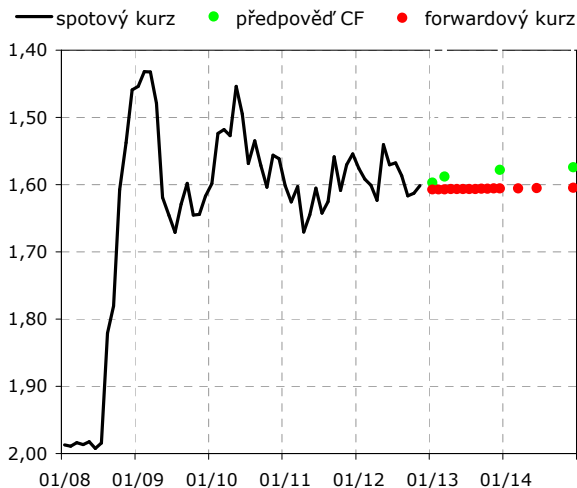
	10/12/12	01/13	03/13	12/13	12/14
spotový kurz	1,294				
předpověď CF		1,286	1,276	1,258	1,255
forwardový kurz		1,295	1,295	1,300	1,307

JPY/USD



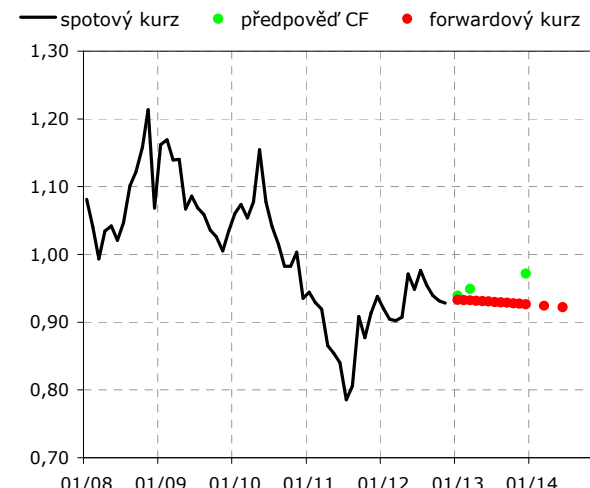
	10/12/12	01/13	03/13	12/13	12/14
spotový kurz	82,36				
předpověď CF		81,33	81,79	83,49	85,47
forwardový kurz		82,33	82,29	82,00	81,35

USD/GBP



	10/12/12	01/13	03/13	12/13	12/14
spotový kurz	1,608				
předpověď CF		1,597	1,588	1,578	1,574
forwardový kurz		1,607	1,607	1,606	1,605

CHF/USD



	10/12/12	01/13	03/13	12/13	12/14
spotový kurz	0,934				
předpověď CF		0,939	0,949	0,972	0,986
forwardový kurz		0,933	0,932	0,927	0,916

Poznámka: Růst měnového páru představuje posílení amerického dolaru. Data 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) možnosti zajištění budoucího kurzu.

[Uzávěrka dat: 10. prosince 2012]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Bloomberg a Consensus Forecasts.

VI.1 Ropa a zemní plyn

Cena ropy Brent se od října pohybuje mezi 106 - 116 USD/b. Z minim na začátku listopadu v průběhu měsíce postupně vzrostla nad 110 USD/b ale na začátku prosince opět poklesla. Utlumená globální poptávka po ropě a nejistota ohledně jejího dalšího výhledu související se situací v eurozóně a možnou fiskální restrikcí v USA působí na cenu ropy směrem dolů. Podobný efekt má i růst těžby mimo OPEC, která v listopadu vzrostla po znovuzprovoznění kapacit v Severním moři a Brazílii. Také dodávky ze zemí OPEC, především ze Saúdské Arábie, Angoly a Libye, v listopadu vzrostly. Naproti tomu nepokoje na Blízkém Východě tlačily cenu ropy během listopadu vzhůru. S prosincovým poklesem spotových cen poklesly i ceny futures kontraktů. Na jejich základě je výhled klesající a cena ropy by se na dvouletém horizontu měla pohybovat pod 98 USD/b. Výhled cen zemního plynu se oproti minulému GEVU posunul také směrem dolů.

VI.2 Ostatní komodity

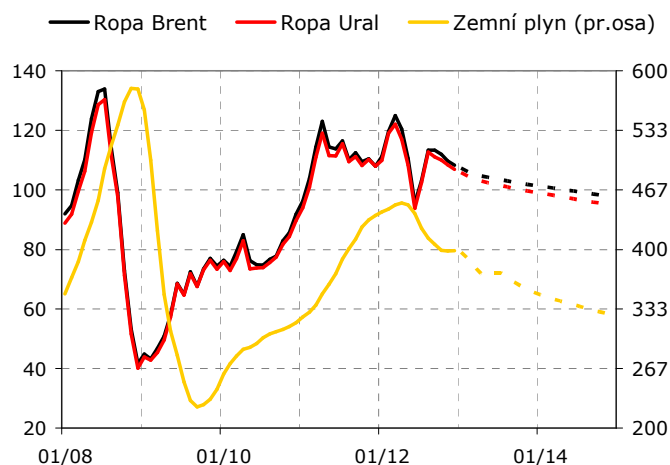
Hodnota celkového indexu neenergetických surovin v listopadu ještě klesala, ale na začátku prosince opět mírně vzrostla.

Listopadový pokles byl tažen především cenami potravin, které se od září navracejí k nižším hodnotám. Ze složek potravinářského indexu poklesly nejvíce ceny pšenice, kukuřice a sóji, tedy plodin, jejichž úroda byla nejvíce postižena horkem a suchem ve Spojených státech letos v létě. Naopak ceny hovězího masa se i nadále pohybují poblíž historických maxim a jejich výhled je nadále rostoucí.

Také ceny průmyslových kovů v listopadu poklesly, ale v prosinci naopak významně vzrostly, což způsobilo nárůst hodnoty celkového indexu neenergetických surovin. Nejvíce vzrostly ceny hliníku, naopak ceny uhlíkové oceli výrazně prohloubily svůj pokles a jsou nejnižší od začátku roku 2010. Výhled cen průmyslových kovů je víceméně vyrovnaný s výjimkou hliníku, jehož cena má výrazně vzrůst.

Ceny elektřiny a uhlí v listopadu a prosinci mírně vzrostly a jejich výhled je konstantní, resp. rostoucí.

VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

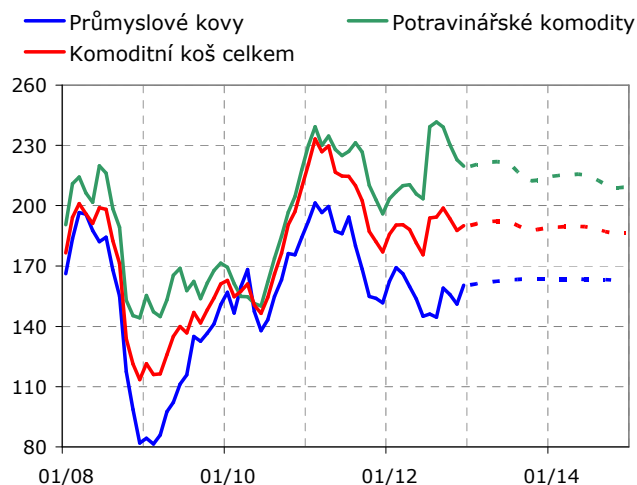


	12/12	06/13	12/13	06/14	12/14
Ropa Brent	108,3	103,8	101,5	99,6	97,6
Ropa Ural	106,9	102,0	99,3	97,1	94,8
Zemní plyn	398,6	374,0	352,0	338,0	326,4

Poznámka: Cena ropy Brent je v USD/barel (kotace ICE). Cena ruského zemního plynu na hranici s Německem je v USD/1000m³ (databáze MMF). Budoucí ceny plynu jsou odvozeny od cen ropy. Přerušovaná čára znamená výhled. [Uzávěrka dat: 14. prosince 2012].

Zdroj: Bloomberg, MMF, výpočty ČNB.

VÝHLED CEN OSTATNÍCH KOMODIT



	12/12	06/13	12/13	06/14	12/14
Průmyslové kovy	160,5	162,8	163,5	163,3	163,1
Potravinářské komodity	219,6	221,7	213,7	215,2	209,3
Komoditní koš celkem	190,1	192,4	188,7	189,6	186,5

Poznámka: Graf zobrazuje cenové indexy, rok 2005=100. Přerušovaná čára představuje výhled na základě futures kontraktů.

[Uzávěrka dat: 14. prosince 2012].

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

TRENDY V GLOBÁLNÍM VÝVOJI BILANCE SLUŽEB V LETECH 2005 – 2011¹

Bilance služeb sestavovaná v rámci běžného účtu platební bilance se sice netěší takovému zájmu jako její robustnější sestra - obchodní bilance, má však v rámci výkonové bilance² a běžného účtu jakožto obchodovaná součást agregátního výstupu své pevné místo. V posledním čtvrtstoletí představují služby stále významnější komoditu mezinárodního obchodu. Přestože se předpokládalo, že jsou typickými představiteli neobchodovatelných statků, roste v současnosti obchod se službami velmi rychlým tempem. Cílem prezentovaného příspěvku je zmapování hlavních mezinárodních toků obchodu se službami ve střednědobém horizontu let 2005 - 2011, zejména se zřetelem ke kulminaci světové hospodářské krize v roce 2009, a posouzení změn v její komoditní a teritoriální struktuře. Pozornost je dále věnována bilanci služeb České republiky a jejímu vývoji ve vztahu k významným obchodním partnerům, v první řadě vůči Německu. Ve stati se vychází s ohledem na jednotnost datového zdroje při globální analýze z databáze MMF v USD (metodika BPM6) a v případě analýzy České republiky vůči vnějšímu okolí z databáze platební bilance ČNB v Kč (metodika BPM5)³.

Úvod

Obrat světové bilance služeb, představující agregátní souhrn transakcí pěti dílčích bilancí⁴, dosáhl v roce 2010 7,4 bil. USD a za období let 2005 – 2010 se zvýšil téměř o polovinu. Ve srovnání s obratem světové obchodní bilance však jeho hodnota představovala jen cca čtvrtinu. Přes výrazně vyšší hodnotu vývozu i dovozu zboží ve srovnání se službami se v období 2006 – 2010 (bez roku 2009) obrat obchodu se zbožím zvyšoval v průměru rychlejším tempem než obrat bilance služeb. Naopak v roce světového hospodářského poklesu 2009 byl propad obchodu se zbožím o téměř 12 procentních bodů hlubší než v případě bilance služeb. Uvedený vývoj zřejmě souvisel s vyšším podílem fixních příjmů a výdajů v bilanci služeb, které jsou méně citlivé na fáze hospodářského cyklu, nebo se dokonce mohou v období recese i zvyšovat (např. právní služby), zatímco obchod se zbožím v období eskalace krize v důsledku útlumu výrobních i distribučních řetězců obecně výrazně klesal. Nicméně podobně jako v případě obchodu se zbožím byly i pro obchod se službami rozhodujícími determinanty z pohledu jednotlivých zemí vývoj zahraniční poptávky, celkové domácí poptávky a vývoj reálného měnového kurzu.

Světový vývoz zboží a služeb by se měl teoreticky vždy rovnat jejich světovému dovozu. Ve skutečnosti tomu tak však není v důsledku různých úrovní mezních prahů, relevantních pro vykazování transakcí zahrnovaných do bilance zboží a služeb, různých způsobů používaných na národní úrovni k naplňování metodik stanovených mezinárodními institucemi (MMF, OECD), revizí a chyb a také možného časového

¹ Autorem je Ladislav Prokop (Ladislav.Prokop@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou vlastní a neodráží nezbytně oficiální pozici České národní banky.

² Výkonová bilance představuje součet obchodní bilance a bilance služeb.

³ Metodika BPM6 (Balance of Payments and International Investment Position Manual) v rámci bilance služeb nově sleduje i operace spojené se zušlechťovacím stykem (dovozem zboží za účelem jeho zušlechtění, např. kompletace, montáže a jeho následným vývozem) a dále s údržbou a opravami, doposud dle BPM5 zahrnované do obchodní bilance. Naopak položka obchodní operace spojené se zbožím, zahrnovaná na základě BPM5 do ostatních služeb, je dle BPM6 vykazována v rámci obchodní bilance. Jak bude dále ukázáno hodnota i vývoj uvedených položek jsou pro změny bilance služeb ČR, ale i některých dalších ekonomik (např. Německa) značně důležité. Z pohledu výkonové bilance jakožto součtu obchodní bilance a bilance služeb se však nic nemění.

⁴ Dle BPM6 se jedná o bilance dopravy, cestovního ruchu, ostatních služeb, zušlechťovacího styku a bilanci údržby a oprav.

nesouladu. V posledním případě jde nejen o harmonogramy zveřejňování statistických údajů, ale podstatným zdrojem statistických rozdílů se může stát evidence na přepravu časově náročných komodit (komodit na cestě). Světové bilance zboží a služeb proto nekončí jako zcela vyrovnané, ale s určitými statistickými zůstatky, tzv. diskrepancemi. Statistická diskrepance bilance služeb byla podobně jako v případě diskrepance obchodní bilance kladná s tendencí k růstu (Obrázek VII-1)⁵.

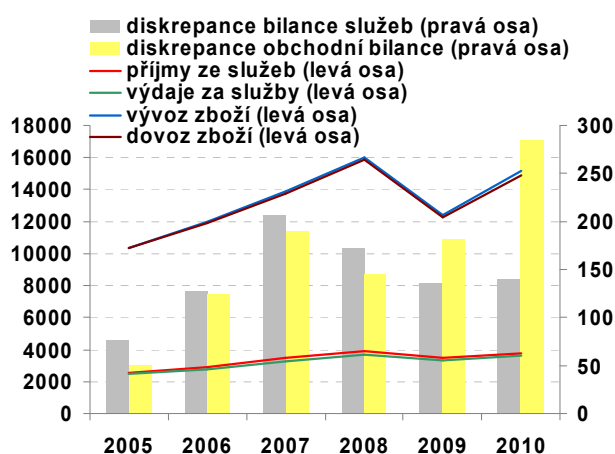
1. Regiony

1.1 USA

Nejrychlejší růst přebytku bilance služeb (přes 100 mld. USD) zaznamenaly ve sledovaném období 2005 – 2011 navzdory finanční a hospodářské krizi USA. Nejvýznamněji k němu po celé období přispívaly přebytky dílčích bilancí ostatních služeb a turistiky (Obrázek VII-2). Hospodářský pokles v roce 2009 byl v USA spojen pouze s mírným poklesem celkového obratu, který vedl jen k nepatrnému snížení celkového přebytku. Po něm pak v následujících dvou letech rychlý růst přebytku pokračoval, a to hlavně vlivem růstu příjmů z ostatních služeb (zejména poplatky za využívání duševního vlastnictví). Ke zmírnění celkového přebytku v roce 2009 působilo hlavně zmírnění přebytku cestovního ruchu a dále ostatních služeb⁶. Vývoj bilance služeb tak po celé období přispíval ke zmírnění schodku výkonové bilance USA v důsledku vysokého schodku obchodní bilance. Současně svědčil o vysoké konkurenceschopnosti USA ve službách jako celku, zejména pak v rámci vysoce sofistikovaných oborů.

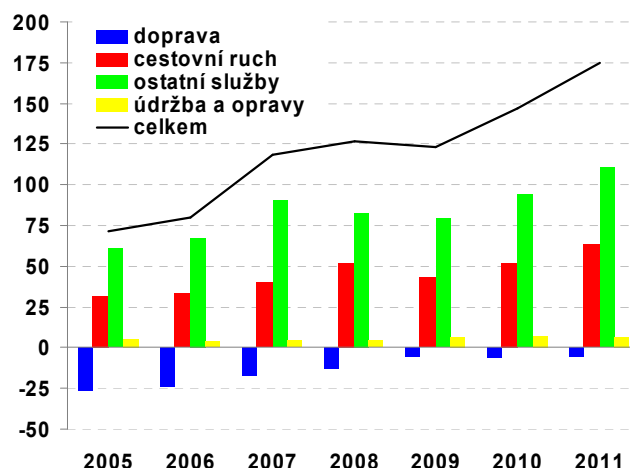
Obrázek VII-1

Světová bilance služeb a světová obchodní bilance (v mld. USD)



Obrázek VII-2

Bilance služeb USA (v mld. USD)



Zdroj: MMF, vlastní propočty.

1.2 Eurozóna

Vývoj bilance služeb eurozóny směrem k vnějšímu okolí vykazoval podobný trend jako v případě USA. Dopad krizového roku 2009 byl však zřetelnější. V přebytku, ale především v obchodním obratu, došlo v tomto roce k patrnému poklesu. Poté se však tyto veličiny opět rychle zvyšovaly. Za souhrn zemí eurozóny – zahrnující i

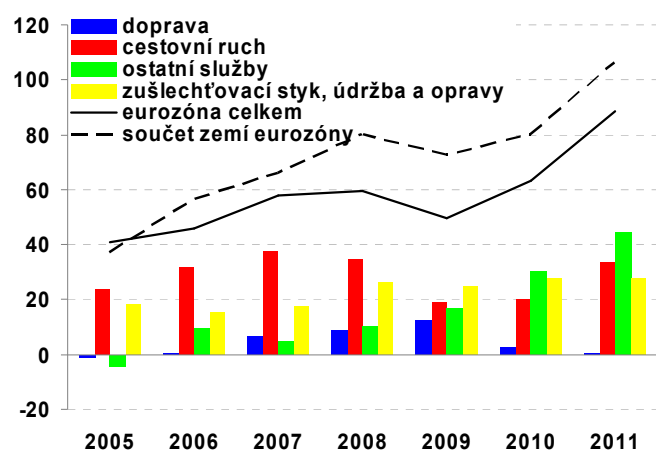
⁵ Kladná diskrepance byla po celé období zaznamenávána u dílčích bilancí ostatních služeb a cestovního ruchu, zatímco v případě dopravy byla patrná záporná světová diskrepance.

⁶ Příjmy z dílčí bilance ostatních služeb nicméně téměř ve všech položkách i v roce 2009 dále rostly.

vnitroregionální obrat – se agregátní bilance vyvíjela obdobně (Obrázek VII-3). Z pohledu jednotlivých složek k přebytku služeb za souhrn zemí eurozóny do roku 2008 nejvýznamněji přispíval přebytek cestovního ruchu. V následujících třech letech však výrazně posiloval vliv přebytku dílčí bilance ostatních služeb. Oproti USA hrál po celé období významnější úlohu i přebytek služeb v rámci zušlechťovacího styku a údržby a oprav. Většina zemí eurozóny (12) vykazovala po celé sledované období ve službách přebytky. Nejvyšší přebytky přitom zaznamenávaly Španělsko (vlivem vysokého přebytku turistiky), Lucembursko (vlivem vysokého přebytku finančních služeb) a Řecko (vlivem přebytku dopravy a turistiky). Vzhledem ke svému vysokému ekonomickému potenciálu byly nejvyšší obraty služeb spojeny s obchodem Německa a Francie. Německo vykazuje současně i nejvýraznější schodkovou bilanci, ovlivněnou – na rozdíl od Francie – hlubokým schodkem cestovního ruchu. Vysokými schodky končila rovněž bilance Irsku (vlivem souhrnu schodku ostatních služeb).

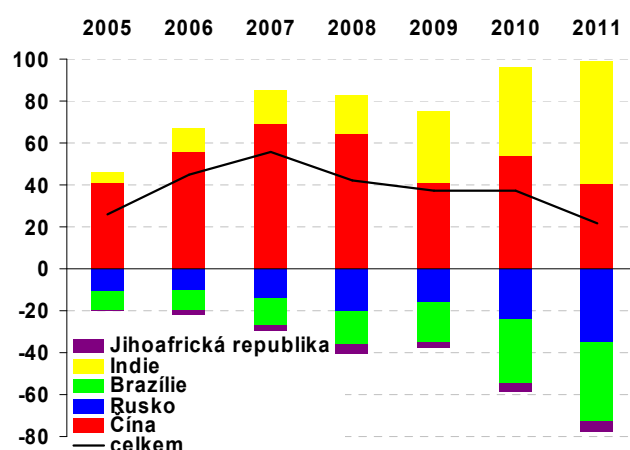
Obrázek VII-3

Bilance služeb zemí eurozóny (v mld. USD)



Obrázek VII-4

Bilance služeb zemí BRICS (v mld. USD)



Zdroj: MMF, vlastní propočty.

1.3 Země BRICS⁷

V poslední době se stávají velmi sledovanou skupinou země, se kterými je spojován výrazný růstový potenciál, nicméně představující geograficky velmi roztržitou skupinu. Jedná se o pět zemí tzv. skupiny BRICS. Podobně jako v případě USA a eurozóny dosahovala souhrnná bilance služeb těchto zemí přebytku, který se však po kulminaci v roce 2007 snižoval (Obrázek VII-4). Jeho nejvýznamnější složkou byl souhrnný přebytek bilance služeb Číny a dále rostoucí přebytek služeb Indie. Zbývající tři ekonomiky dosahovanými schodky, které se v průběhu období výrazně zvyšovaly, výši celkového přebytku skupiny částečně korigovaly. Celkový přebytek Číny⁸ se zpočátku zvyšoval zejména vlivem růstu přebytku zušlechťovacího styku. K celkovému přebytku Číny však významně přispívaly – zejména v posledních dvou letech – rovněž

⁷ Jedná se o skupinu zemí, zahrnující Brazílii, Rusko, Indii, Čínu a Jihoafrickou republiku.

⁸ Bilance služeb Číny je sledována za tři geograficky a hlavně ekonomicky odlišná teritoria: kontinentální Čínu, město služeb Hong Kong a ostrov hazardu Macao. Je proto přirozené, že vývoj tří dílčích bilancí Číny byl odlišný. Bilance kontinentální Číny byla až do roku 2008 v přebytku, který však v roce 2009 přešel do rychle rostoucího schodku (hlavně vlivem růstu výdajů na cestovní ruch a dopravu). Nepříznivý vývoj bilance služeb kontinentální Číny byl však převážen rostoucími přebytky Hong Kongu (v důsledku rychlejšího růstu příjmů než výdajů u všech tří dílčích bilancí) a Macaa (vlivem rychle rostoucího příjmů z turistiky).

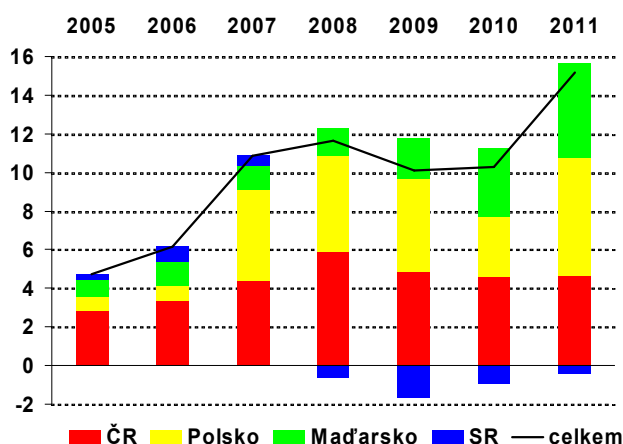
přebytky ostatních služeb (především obchodních služeb) a turistiky. V případě Indie se přebytek služeb ve sledovaném období plynule zvyšoval a šlo o vůbec nejvýraznější změnu salda v rámci skupiny (o téměř 54 mld. USD). Souvisela především s rychlým růstem přebytku ostatních služeb, konkrétně s růstem příjmů ze služeb výpočetní techniky. Naopak prohlubování celkového schodku Brazílie a Ruska bylo spojeno hlavně s růstem schodků cestovního ruchu a ostatních služeb. Provázanost zemí BRICS s vyspělými tržními ekonomikami se zřetelně projevila v roce 2009, tj. v roce kulminace finanční krize meziročním poklesem vývozu i dovozu služeb ve všech zahrnutých zemích.

1.4 Země Visegrádské čtyřky

Než přistoupíme k mapování vazeb bilance služeb ČR s vnějším okolím, podívejme se ještě na vývoj v užším středoevropském regionu zemí Visegrádské čtyřky (Česká republika, Slovensko, Maďarsko a Polsko, dále V4). Na rozdíl od rozvíjejících se ekonomik skupiny BRICS sledoval souhrnný přebytek středoevropských zemí V4 trajektorii vývoje služeb eurozóny, resp. USA (Obrázek VII-5). V krizovém roce 2009 došlo sice k poklesu vývozu i dovozu služeb i zhoršení bilancí sledovaných zemí (zde kromě Maďarska), následný vývoj v roce 2010 však znamenal v souhrnu opětovné obnovení růstové dynamiky obratu i mírný růst agregátního přebytku. Vývoj v roce 2009 vyplýval zejména ze zmírnění přebytku zušlechťovacího styku a turistiky. Jak je patrné z Obrázku VII-6 ve struktuře bilance služeb sledovaných zemí lze vysledovat jisté společné rysy. Pro všechny čtyři ekonomiky je ve sledovaném období typický průměrný přebytek bilance dopravy a cestovního ruchu, zatímco bilance ostatních služeb končí jako schodková. Významným faktorem, spojeným se schodkem ostatních služeb, mohou být aktivity firem pod zahraniční kontrolou, které se orientují na dovoz služeb ze zemí svého původu. V případě Maďarska, ale zejména České republiky, představuje přebytek v cestovním ruchu v zásadě určující složku celkové bilance. Z hlediska absolutní hodnoty i podílu na HDP dosahovala ve sledovaném období nejvyššího průměrného přebytku bilance služeb České republiky.

Obrázek VII-5

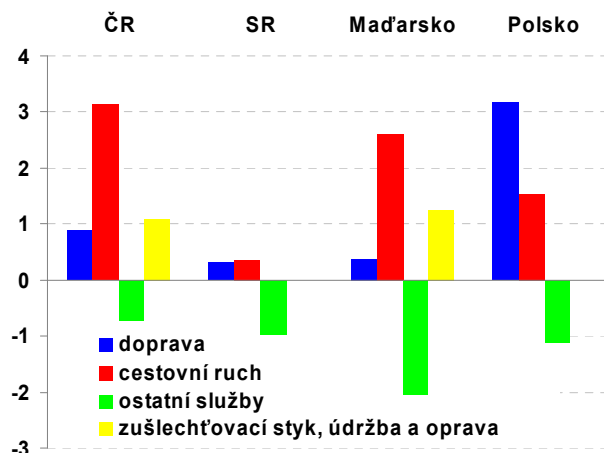
Bilance služeb zemí V4 (v mld. USD)



Zdroj: MMF, vlastní propočty.

Obrázek VII-6

Průměrné hodnoty dílčích bilancí služeb zemí V4 za roky 2005 – 2011 (v mld. USD)



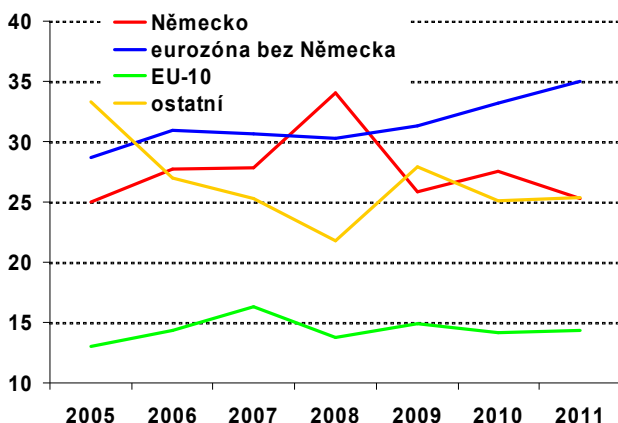
2. Česká republika a svět

2.1 Teritoriální struktura

V letech 2005 – 2011 dosahovaly rozhodujícího podílu na celkové hodnotě příjmů ze služeb ČR příjmy z vývozu do zemí EU, ovlivněné výhodnou geografickou polohou i realizovanými zahraničními investicemi v ČR včetně přesunu činností ze zahraničí do ČR. Podíl vývozu služeb do zemí EU i zemí eurozóny⁹ byl ve velké míře určován vývozem do Německa, které představovalo podobně jako v případě obchodu se zbožím nejvýznamnějšího obchodního partnera ČR. Ve srovnání s vývozem zboží k diverzifikaci vývozu služeb mimo členské země EU nedošlo a podíl vývozu do nečlenských zemí se trendově snižoval (Obrázek VII-7)¹⁰. Rovněž celková bilance služeb byla nejvýrazněji ovlivňována vývojem přebytku se zeměmi EU, zejména pak s Německem (Obrázek VII-8), jehož přebytek se v tomto období podílel na celkovém aktivním saldu – přes výrazné výkyvy – zhruba 61 %. V posledních dvou letech nicméně významně vzrostla hodnota přebytku v obchodu s ostatními členy eurozóny. V obchodu s nečlenskými zeměmi EU, hlavně s Čínou, byl po většinu období patrný schodek. Přejechod schodku této skupiny zemí do přebytku v krizovém roce 2009 byl spojen – jak je v textu dále uvedeno – hlavně s rychlým růstem příjmů.

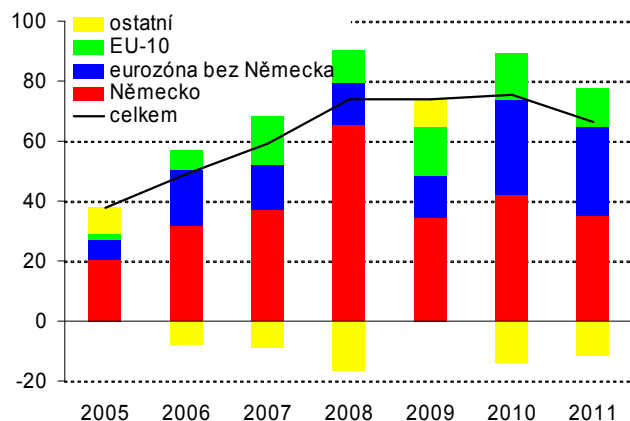
Obrázek VII-7

Teritoriální struktura příjmů z vývozu služeb ČR (podíly v %, součet = 100)



Obrázek VII-8

Teritoriální struktura bilance služeb ČR (v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, vlastní propočty.

2.2 Obchod České republiky s Německem

Příjmy České republiky z vývozu služeb do Německa dosahovaly na celkových příjmech téměř 28 % a spolu s příjmy z vývozu na Slovensko byly ze všech zemí jednoznačně nejvyšší. Jejich vývoj byl od roku 2007 zcela zásadně ovlivňován dílčí položkou ostatních služeb: ostatní služby obchodní povahy – a zcela konkrétně – obchodními operacemi se

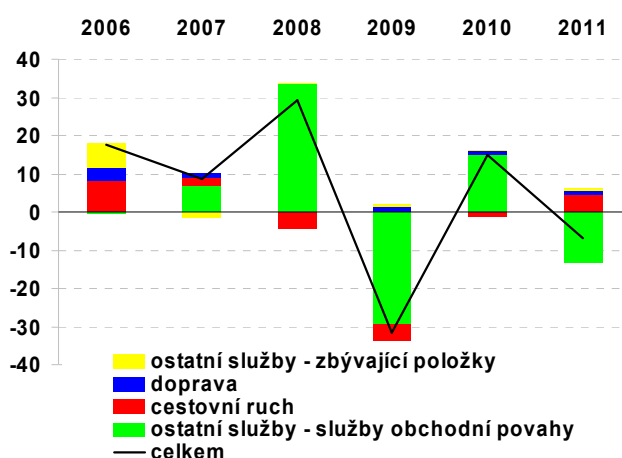
⁹ V roce 2011 dosáhl podíl vývozu služeb do EU-27 74,6 % a do eurozóny 60,3 % celkových příjmů.

¹⁰ Ze skupin zemí prezentovaných v Obrázku 7 dosahovaly nejvyššího průměrného ročního absolutního přírůstku vývozu služeb země eurozóny bez Německa. Jejich přírůstky po roce 2008 také nejvýznamněji korigovaly výrazně nižší příjmy z vývozu do Německa. Pokles celkových příjmů v krizovém roce 2009 byl výhradně důsledkem prudkého poklesu příjmů z Německa, zatímco se vývoz služeb do ostatních skupin zemí dále zvyšoval.

zbožím a ostatními službami souvisejícími s obchodem¹¹. Právě s vývojem této dílčí položky souvisel enormní nárůst příjmů v roce 2008 a jejich následný hluboký pokles v roce 2009. Jak je patrné z Obrázku VII-9 ostatní služby obchodní povahy, resp. obchodní operace se zbožím významně ovlivňovaly vývoj celkových příjmů i v následujících dvou letech. Z toho pohledu se pak zmírnění přebytku v krizovém roce 2009 nejeví jako všeobecný trend, ale představuje v zásadě korekci předchozího excesivního růstu jediné dílčí položky.¹² Odraz krize je tak nejnápadněji reflektován vývojem příjmů, resp. salda dílčí bilance různých obchodních, odborných a technických služeb a dále cestovního ruchu, který představuje rozhodující dílčí (aktivní) bilanci služeb ČR s Německem (Obrázek VII-10).

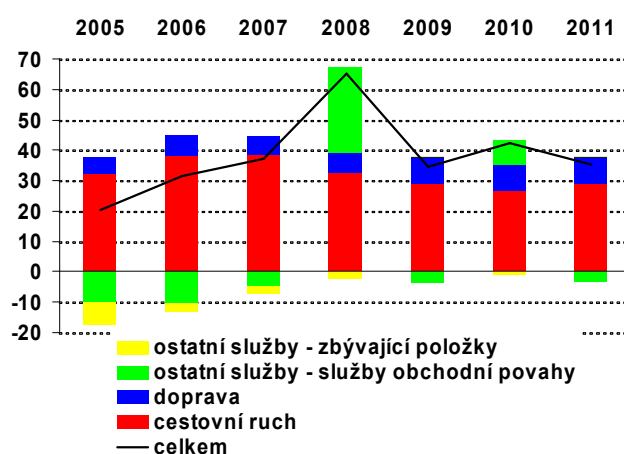
Obrázek VII-9

Meziroční změny příjmů ČR z vývozu služeb do Německa (v mld. Kč)



Obrázek VII-10

Bilance služeb ČR s Německem (v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, vlastní propočty.

2.3 Obchod se zeměmi BRICS

Přestože se obrat služeb se skupinou BRICS podílel na celkovém obratu služeb v průměru jen 5,4 %, souhrnná bilance se zeměmi BRICS v posledních letech významně přispívala k poklesu celkového přebytku služeb ČR. Saldo se zeměmi BRICS přešlo v roce 2006 do schodku, který se trendově rychle prohluboval. Souhrnný schodek byl podobně jako v případě obchodní bilance determinován vývojem schodku s Čínou, spojeného s růstem výdajů na dopravu v souvislosti s rostoucím dovozem zboží z Číny. Souhrnný schodek byl dále významně ovlivňován saldem obchodu s Ruskem (Obrázek VII-11). Na straně příjmů byly rozhodující složkou příjmy bilance s Ruskem, a to zejména příjmy z cestovního ruchu. Celkové příjmy z Ruska byly nicméně v čase značně volatilní v důsledku výrazně kolísající hodnoty operací se zbožím v rámci ostatních služeb, zřejmě ponejvíc v souvislosti s realizovanými obchody s ropou a zemním plynem. Tato položka po roce 2007 současně i nejnápadněji ovlivňovala výši celkového salda služeb s Ruskem a její vývoj byl také bezprostředně spojen s překmitem salda ze schodku do přebytku v roce 2009. Na straně výdajů představovaly rozhodující položky

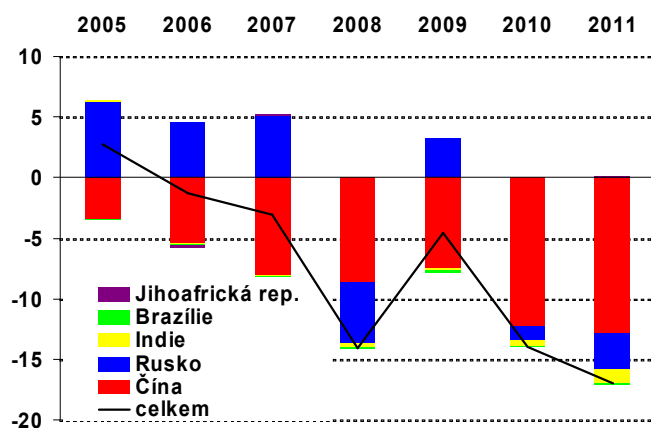
¹¹ V zásadě se jedná o platby a příjmy za zboží, které rezident nakoupil od nerezidenta, aby ho následně prodal jinému nerezidentovi. Během těchto operací nevstupuje zboží do vnitřního oběhu ČR.

¹² Po přesunu obchodních operací se zbožím na základě nové metodiky BPM6 do obchodní bilance se vývoj příjmů i přebytku bilance služeb ČR s Německem stane značně banálním (pokud jej ovšem zase výrazněji neovlivní zařazení zušlechťovacího styku).

výdaje s Čínou (hlavně silniční doprava) a s Ruskem (zejména potrubní přeprava), které byly od roku 2006 zhruba stejně vysoké a trendově zřetelně rostly (Obrázek VII-12).

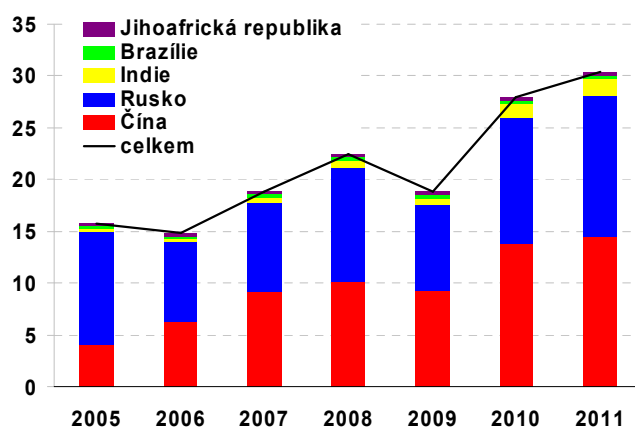
Obrázek VII-11

Bilance služeb ČR se zeměmi BRICS (v mld. Kč)



Obrázek VII-12

Výdaje ČR za služby zemí BRICS (v mld. Kč)



Zdroj: ČNB, vlastní propočty.

Závěr

Přes mnohdy velmi odlišný vývoj bilancí služeb prezentovaných zemích a regionů, lze některé jeho společné rysy v analyzovaném období přece jenom vysledovat. Předně – v roce globálního hospodářského poklesu 2009 došlo skutečně ke všeobecnému poklesu obratu služeb, a to jak příjmů, tak výdajů, přičemž tento pokles byl v absolutním vyjádření nejvyšší u zemí eurozóny. Pokles celkových příjmů, resp. pokles (přebytkové) bilance byl v absolutním vyjádření ponejvíce spojen s vývojem bilance cestovního ruchu, resp. soukromých cest. Ve srovnání s předkrizovým obdobím se vývoj bilance služeb po roce 2009 ukazuje z pohledu regionů i jednotlivých zemí více diferencovaný – jednak v důsledku nejistot ohledně dalšího ekonomického vývoje (zejména vliv poměrně pozvolného ožívání růstu přebytků cestovního ruchu ve vyspělých tržních ekonomikách), jednak v důsledku rozdílného rozsahu a dopadu fiskálních stimulů (ponejvíc dopad do zlepšení bilancí ostatních služeb vyspělých tržních ekonomik). Vývoj v eurozóně a USA se ubíral vlivem jejich vysoké ekonomické provázanosti a současně blízké ekonomické úrovně v zásadě podobně, zatímco bilance služeb zemí BRICS se v úhrnu i jednotlivě vyvíjela po roce 2009 značně odlišně. Na výrazný růstový potenciál těchto zemí nicméně ukazuje rychlý růst výdajů na soukromou turistiku i růst výdajů za ostatní služby, poukazující na modernizaci a restrukturalizaci jejich ekonomik, a současně podporující růst příjmů vyspělých tržních ekonomik. V roce 2011 bilance služeb svoji předkrizovou hodnotu obratu v globálním měřítku již zřejmě překonala – jak lze usuzovat prozatím na základě publikovaných dílčích údajů. Bilance služeb USA přitom přesáhla předkrizové hodnoty obratu a přebytku již v roce 2010, eurozóna pak o rok později.

BOFIT	Institut pro transformující se ekonomiky při centrální bance Finska
BR	Brazílie
BRIC	Brazílie, Rusko, Indie a Čína
CB-CCI	Conference Board Consumer Confidence Index
CB-LEII	Conference Board Leading Economic Indicator Index
CBOT	Chicago Board of Trade
CF	Consensus Forecasts
CN	Čína
ČNB	Česká národní banka
DBB	Deutsche Bundesbank
DE	Německo
EA	eurozóna
ECB	Evropská centrální banka
EC-CCI	European Commission Consumer Confidence Indicator
EC-ICI	European Commission Industrial Confidence Indicator
EIU	databáze The Economist Intelligence Unit
EK	Evropská komise
ES	Španělsko
EU	Evropská unie
EUR	euro
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu
Fed	Federální rezervní systém (centrální banka USA)
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
GBP	britská libra
GR	Řecko
HDP	hrubý domácí produkt
CHF	švýcarský frank
ICE	Intercontinental Exchange
IE	Irsko
IFO	Institute for Economic Research
IFO-BCI	IFO – Business Climate Index
IFO-CCI	IFO – Consumer Confidence Index
IN	Indie
IRS	Interest rate swap (úrokový swap)
IT	Itálie
JP	Japonsko
JPY	japonský jen
LIBOR	úroková sazba amerického mezibankovního trhu
MMF	Mezinárodní měnový fond
N/A	údaj není k dispozici
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OECD-CLI	OECD Composite Leading Indicator
PT	Portugalsko
RU	Rusko
UoM	University of Michigan
UoM-CSI	University of Michigan Consumer Sentiment Index
US	Spojené státy americké (USA)
USD	americký dolar

2012

	č. GEVU
Likviditní riziko na peněžním trhu eurozóny a operace ECB (Soňa Benecká)	2012-1
Dluhopisový trh eurozóny během dluhové krize (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2012-2
Makrofinanční pojetí nesladěnosti cen aktiv (Luboš Komárek)	2012-3
Vývoj nesladěnosti cen nemovitostí ve světě (Michal Hlaváček a Luboš Komárek)	2012-4
Přehled nepoužívanějších komoditních indexů ve světě (Jan Hošek)	2012-5
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Filip Novotný)	2012-6
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVU (Filip Novotný)	2012-7
Změny v platební bilanci České republiky vyvolané světovou finanční krizí (Vladimír Žďárský)	2012-8
Zahraniční cenné papíry držené americkými subjekty versus americké cenné papíry držené zahraničními subjekty: Jaký je trend? (Narcisa Kadlčáková)	2012-9
Vztah ceny ropy a základních makroekonomických veličin (Jan Hošek, Luboš Komárek a Martin Motl)	2012-10
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance 2012 (Luboš Komárek)	2012-11
Trendy v globálním vývoji bilance služeb v letech 2005 – 2011 (Ladislav Prokop)	2012-12

2011

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

	č. GEVU
Eurodolarové trhy (Narcisa Kadlčáková)	2011-8
Zvýšená nejistota na finančních trzích eurozóny (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2011-8
Měnová politika centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-9
Kde hledat bezpečný měnový přístav? (Soňa Benecká)	2011-9
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Luboš Komárek)	2011-10
Nárůst rozpětí mezi cenou severomořské ropy Brent a americké ropy WTI (Jan Hošek a Filip Novotný)	2011-11
Empirická analýza transmise měnové politiky centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-12