

# GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ČERVEN

Sekce měnová a statistiky  
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2014

<b>I. Shrnutí</b>	<b>2</b>
<b>II. Ekonomický výhled ve vyspělých zemích</b>	<b>3</b>
<b>II.1 Eurozóna</b>	<b>3</b>
<b>II.2 Spojené státy</b>	<b>4</b>
<b>II.3 Německo</b>	<b>5</b>
<b>II.4 Japonsko</b>	<b>5</b>
<b>III. Ekonomický výhled v zemích skupiny BRIC</b>	<b>6</b>
<b>III.1 Čína</b>	<b>6</b>
<b>III.2 Indie</b>	<b>6</b>
<b>III.3 Rusko</b>	<b>7</b>
<b>III.4 Brazílie</b>	<b>7</b>
<b>IV. Grafy výhledů kurzů</b>	<b>8</b>
<b>V. Vývoj na komoditních trzích</b>	<b>9</b>
<b>V.1 Ropa a zemní plyn</b>	<b>9</b>
<b>V.2 Ostatní komodity</b>	<b>10</b>
<b>VI. Zaostřeno na...</b>	<b>11</b>
<b>Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu</b>	<b>11</b>
<b>A. Přílohy</b>	<b>19</b>
<b>A1. Změna predikcí HDP pro rok 2013</b>	<b>19</b>
<b>A2. Změna predikcí inflace pro rok 2013</b>	<b>19</b>
<b>A3. Seznam zkratk použitých v GEVu</b>	<b>19</b>
<b>A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu</b>	<b>20</b>

#### Datum uzávěrky dat

Týden 9. - 13. června 2014

#### Sběr dat CF

9. června 2014

#### Datum publikace GEVu

20. června 2014

#### Poznámky ke grafům

Předpovědi FED a ECB: střed intervalu

U výhledů HDP a inflace šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému GEVu. Není-li šipka uvedena, znamená to, že nová (tj. publikovaná oproti předchozímu GEVu) předpověď není dostupná. Hvězdička označuje prvně publikovanou předpověď pro daný rok.

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

#### Tým zpracovatelů

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

Červnové vydání Globálního ekonomického výhledu přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných teritoriích se zaměřením na hlavní ekonomické veličiny: inflaci, růst HDP, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost dále zaostřena na vyhodnocení přesnosti předpovědí obsažených v Globálním ekonomickém výhledu za rok 2013, které mimo jiné očekávaly vyšší míry ekonomické výkonnosti a růstu cen v eurozóně a Německu ve srovnání s následnou skutečností.

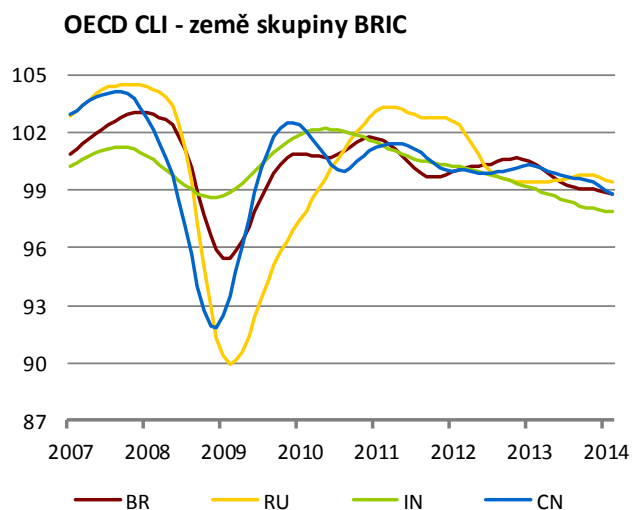
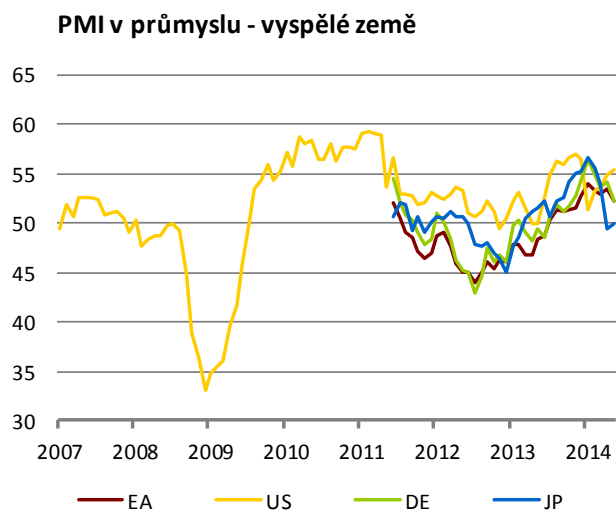
Ekonomický vývoj ve vyspělých zemích stále potvrzuje, že motorem ekonomického oživení v letošním i příštím roce zůstávají Spojené státy, byť byl odhad jejich výkonnosti na letošní rok snížen. Na evropském kontinentu by měla jak eurozóna jako celek, tak její nejvýznamnější část, německá ekonomika, pozvolně zvyšovat tempo hospodářského růstu, i když v případě eurozóny jen zhruba polovičním tempem oproti ekonomice USA. Výhledy pro japonskou ekonomiku se stále vyvíjí na uspokojivých hodnotách, což potvrzuje aktuálně i předstihový ukazatel za japonský průmysl, který konečně zastavil svůj několikaměsíční pokles. Výhledy inflace se pohybují ve vyspělých zemích stále na velmi nízkých hodnotách, s výjimkou Japonska, kde její míra odráží nedávno zvýšené daně. Naopak v eurozóně výhledy inflace nadále poklesly a to spolu s několikaměsíčními nízkými hodnotami inflace vedlo ECB k dalšímu uvolnění měnových podmínek.

Vývoj zemí BRIC je rovněž nesourodý. Čínská ekonomika dále pozvolna zpomaluje své hospodářské tempo, které by se mělo v letošním i příštím roce pohybovat lehce nad 7% hranicí, při relativně nízké inflaci. Ne příliš optimistické výhledy přetrvávají pro brazilskou ekonomiku kvůli domácím hospodářským problémům a neúspěšně provedeným reformním krokům, byť v současné době probíhající šampionát ve fotbale by měl přinést pozitivní ekonomický stimul. V případě ruské ekonomiky došlo ke zpomalení odlivu kapitálu vlivem politického napětí mezi Ruskem a Ukrajinou, nicméně se ocitá na hranici recese. Naopak pro indické hospodářství převládají i v povolebním období pozitivní výhledy, tj. zvyšování hospodářského růstu při zřetelném desinflačním procesu.

Výhledy úrokových sazeb v eurozóně se pohybují do konce roku 2015 na velmi nízkých hodnotách, bez zřetelného obratu jejich trendu. V případě USA se na přelomu letošního roku již předpokládá jejich postupný nárůst, který by měl přetrvávat i v roce 2015. Americký dolar by měl dle Consensus Forecast posilovat jak vůči euru, tak vůči japonskému jenu. Posílení dolaru se očekává i vůči brazilské, ruské a nepatrně i indické měně. Naopak vůči čínskému renminbi by měl americký dolar oslabovat.

Výhledy cen ropy zůstávají nadále klesající až do konce roku 2015, avšak tyto předpovědi ještě nezahrnují zhoršenou bezpečnostní situaci v Iráku. Komoditní trhy vykazují nadále nejednotný vývoj, i když na většině z nich převládá tendence k poklesu cen. Velmi mírný nárůst cen lze stále očekávat u průmyslových kovů, obdobně by se měly vyvíjet i potravinářské komodity (pšenice a kukuřice), které by přes aktuální cenovou korekci měly pozvolna růst.

## Dostupné řady PMI pro sledované země

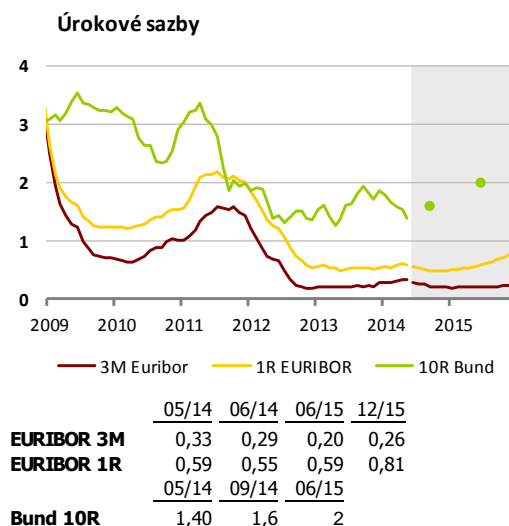
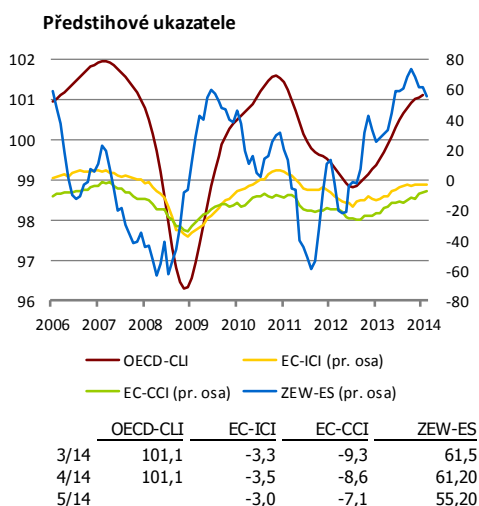
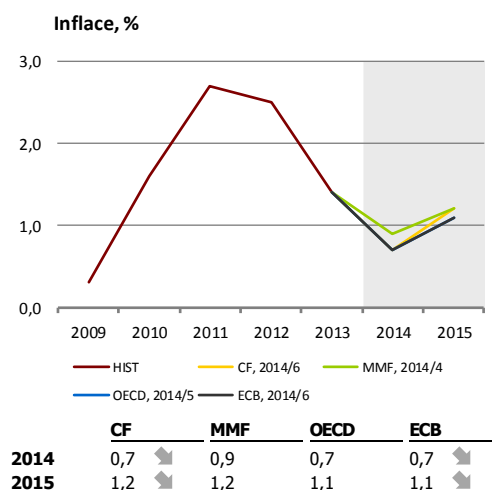
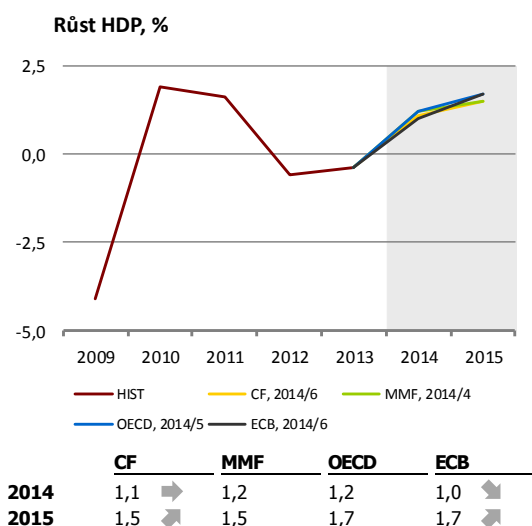


Zdroj: Bloomberg, Datastream

### II.1 Eurozóna

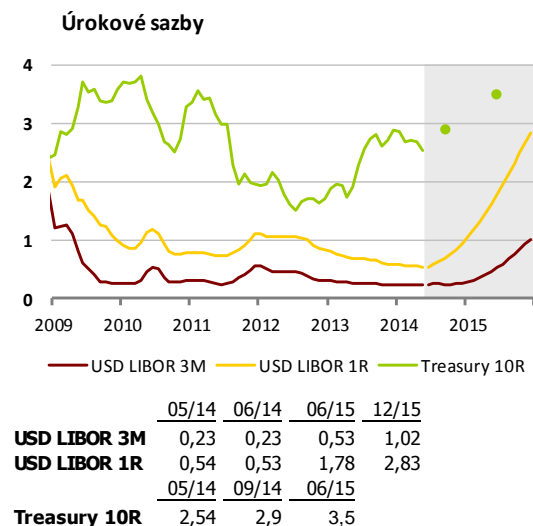
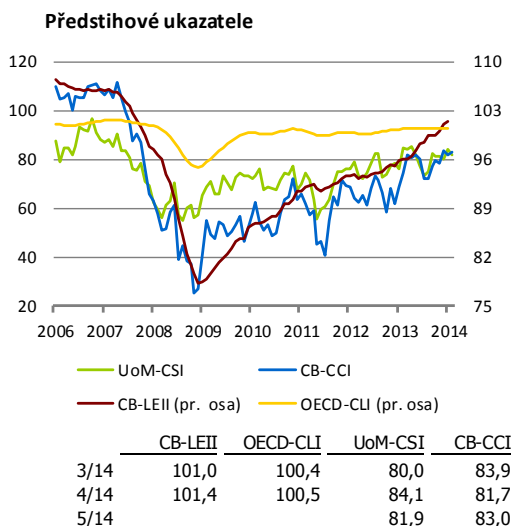
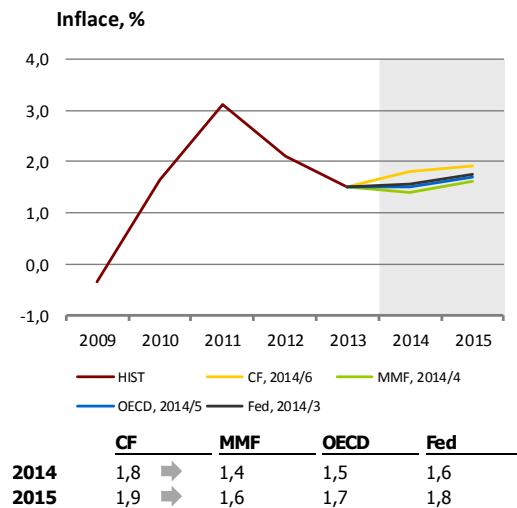
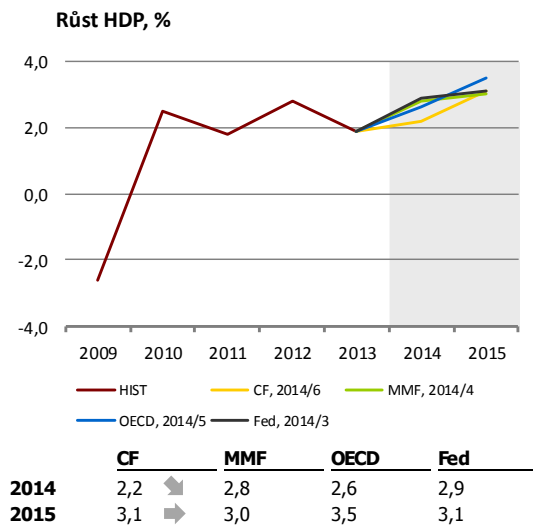
Podle druhého odhadu Eurostatu vzrostl HDP eurozóny v prvním čtvrtletí 2014 mezičtvrtletně o 0,2 p.b. Růst byl tažen domácí poptávkou, naopak čisté vývozy přispěly k růstu záporně. Oživení v eurozóně je i nadále očekáváno a dále podpořeno mj. solidními údaji za dubnový růst průmyslové produkce a tržeb v maloobchodě. Také většina sledovaných předstihových ukazatelů signalizuje pokračující oživení. Červnový CF očekává pro letošní rok stejnou hodnotu růstu jako v minulém měsíci (1,1 %) a pro příští rok mírně revidoval svoji předpověď směrem výše na 1,5 %. ECB ve své červnové prognóze revidovala svůj výhled růstu pro tento rok mírně dolů na hodnotu 1 % a příští rok očekává růst o 1,7 %. V roce 2016 by pak ekonomika podle ECB měla zrychlit na 1,8 %.

Hodnota HICP inflace podle rychlého odhadu Eurostatu v květnu poklesla na 0,5 % a navázala tak na trend nízkých hodnot trvajících již několik měsíců. Oproti předchozím měsícům ale inflace nebyla ovlivněna záporným příspěvkem cen energií, jejichž efekt byl v květnu neutrální. ECB na svém červnovém měnověpolitickém zasedání představila několik opatření pro uvolnění měnových podmínek v eurozóně. Jednak snížila své klíčové úrokové sazby (depozitní sazbu dokonce na zápornou úroveň), které tak podle M. Draghiho dosáhly na spodní hranici. Dále představila mimo jiné opatření na podporu poskytování úvěrů nefinančním podnikům. Ta zahrnují cílené dlouhodobější refinanční operace (TLTRO) a zintenzivnění přípravy na přímé nákupy cenných papírů krytých aktivy (ABS) ze strany ECB. Výhled 3M i 1R Euriboru na snížení sazeb reagoval poklesem na celém horizontu. Také výhled výnosů německých dluhopisů oproti minulému měsíci mírně poklesl. Nová prognóza ECB počítá s poklesem inflace v tomto roce na 0,7 %. V následujících dvou letech by měla vzrůst na 1,1 % a 1,4 %. Červnový CF svůj výhled také mírně snížil, a to na hodnoty v souladu s výhledy ECB.



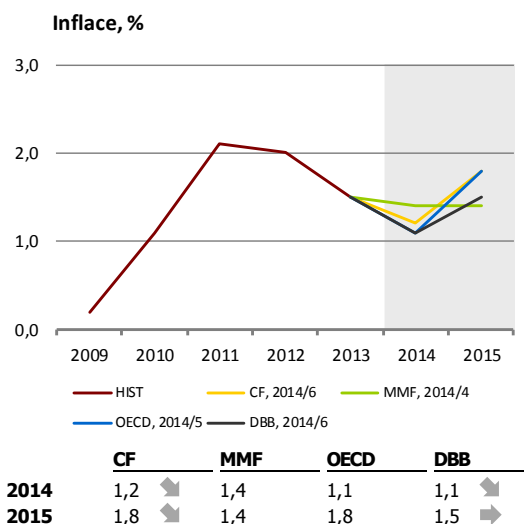
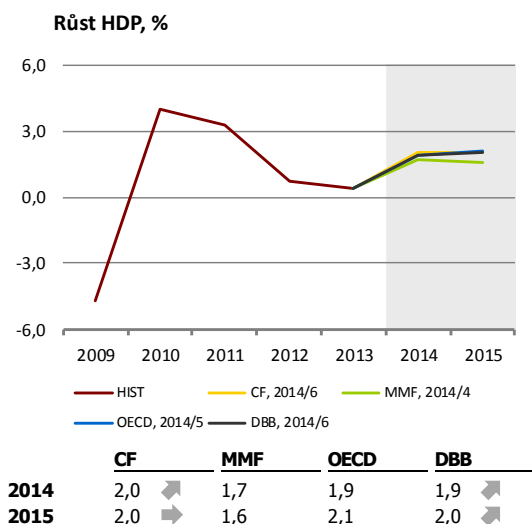
## II.2 Spojené státy

V prvním čtvrtletí 2014 HDP Spojených států oproti předchozímu čtvrtletí mírně poklesl, mimo jiné vlivem letošní tuhé zimy v Severní Americe. V aktuálním druhém čtvrtletí je však již očekáván opětovný růst HDP. Červnový CF přehodnotil na celý rok 2014 růst HDP relativně výrazně směrem dolů na 2,2 % a očekává tak v současnosti nejnižší tempo růstu z námi sledovaných institucí. Ekonomika Spojených států je i nadále tažena zejména spotřebou domácností, jak potvrzuje i květnový příznivý meziroční vývoj nominálních maloobchodních tržeb. Očekávání ohledně růstu spotřebitelských cen zůstávají stabilní pro oba roky 2014 i 2015 a jsou pevně ukotvena pod 2% cílem Fedu, a to i přes zrychlující se tempo skutečné inflace. Předstihové ukazatele vyznívají stále vesměs pozitivně, když v květnu došlo k dalšímu zlepšení ukazatele PMI v průmyslu a spotřebitelské důvěry (Conference Board). Zlepšující se ekonomické podmínky dovolují Fedu pokračovat ve snižování objemu měsíčně nakupovaných vládních dluhopisů a MBS (cenných papírů krytých hypotékou) tak, že během letošního roku dojde k úplnému ukončení těchto nákupů. Diskuse probíhají pouze nad ukončením reinvestování dobíhajících instrumentů v bilanci Fedu. Z tržních výhledů úrokových sazeb je patrné, že jejich první zvýšení je očekáváno v polovině příštího roku. Výnos desetiletého vládního dluhopisu se nacházel na relativně nízké úrovni s jeho očekávaným postupným nárůstem v ročním horizontu na 3,5 %. Dolar vůči euru po červnovém uvolnění měnové politiky ECB mírně posílil a v ročním horizontu je podle CF očekáváno jeho další posílení o 3,8 %.



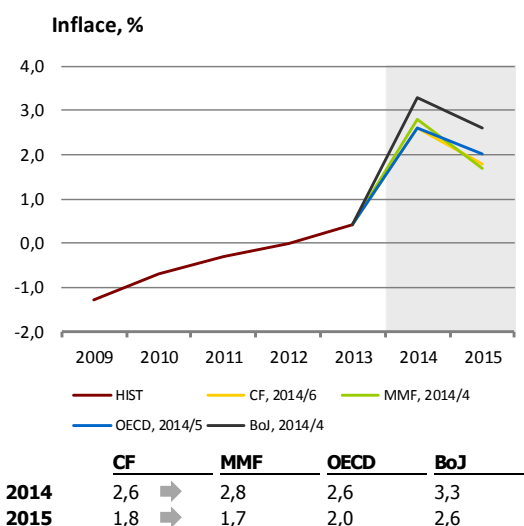
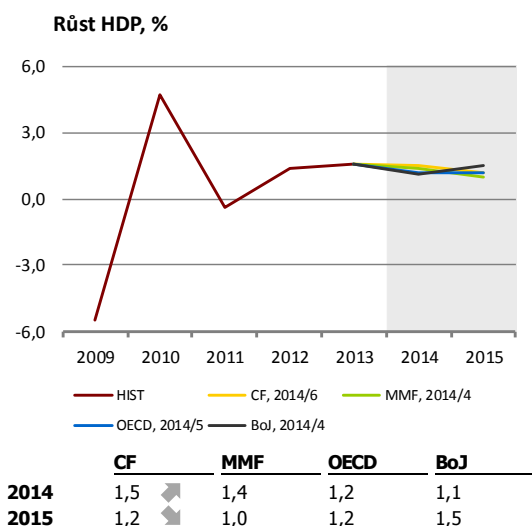
### II.3 Německo

Ekonomický růst v Německu v prvním čtvrtletí 2014 výrazně posílil mezičtvrtletně i meziročně a zdrojem jeho zvýšené dynamiky byl růst domácí poptávky. Vzrostly zejména spotřeba domácností a investice, na jejichž růst měla značný vliv velmi mírná zima. Naopak negativně působila na hospodářskou dynamiku vnější poptávka. Pro druhé čtvrtletí letošního roku červnový CF očekává zpomalení mezičtvrtletního i meziročního růstu. Také předstihové ukazatele (Ifo, ZEW a PMI v průmyslu) se v květnu mírně snížily a potvrzují tak předpokládané zpomalení. Pro celý letošní i příští rok červnový CF odhaduje růst HDP shodně o 2 %. Německá inflace se v květnu snížila o 0,4 procentního bodu na 0,9 % zejména v důsledku poklesu cen energií a pomalejšího růstu cen potravin a služeb. Červnový CF snížil pro letošní rok očekávanou průměrnou inflaci na 1,2 %. Pro příští rok nadále předpokládá její zvýšení na 1,8 %.



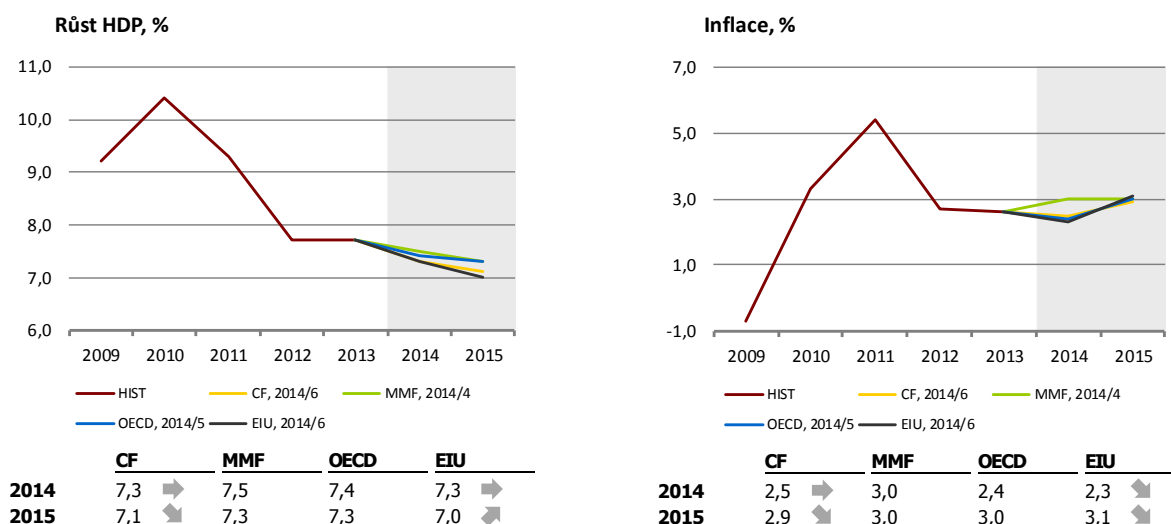
### II.4 Japonsko

Dubnové zvýšení spotřební daně vedlo dle očekávání k razantnímu nárůstu japonské inflace, a to na nejvyšší hodnotu za posledních 23 let (3,2 % v případě inflace bez cen potravin a 3,4 % v případě celkové inflace). Centrální banka odhadla příspěvek vyšší daně v rozsahu 1,7 p.b. v dubnu a 2 p.b. v květnu. Naopak maloobchodní prodeje poklesly v meziročním srovnání nejvíce za poslední dva roky, ale spotřebitelská důvěra zůstává spíše stabilní. V dubnu zvolnilo také tempo růstu průmyslové produkce, i když květnové údaje PMI naznačují již jistou stabilizaci v průmyslu. Dalším zdrojem obav je pokles exportních objednávek, což naznačuje menší poptávku hlavních obchodních partnerů. V druhém čtvrtletí by tedy tempo mezikvartálního růstu HDP Japonska mohlo zvolnit oproti 1Q 2014, kdy dosáhlo 1,6 % (po revizi o 0,1 p.b. nahoru). Dle centrální banky by se ale výdaje spotřebitelů měly rychle zotavit v důsledku zlepšující se situace na trhu práce a rostoucích mezd. Červnový CF zvýšil o 0,2 p.b. výhled růstu HDP v roce 2014 a o 0,1 p.b. snížil výhled pro rok 2015. Předpověď inflace od této instituce změn nedoznala.



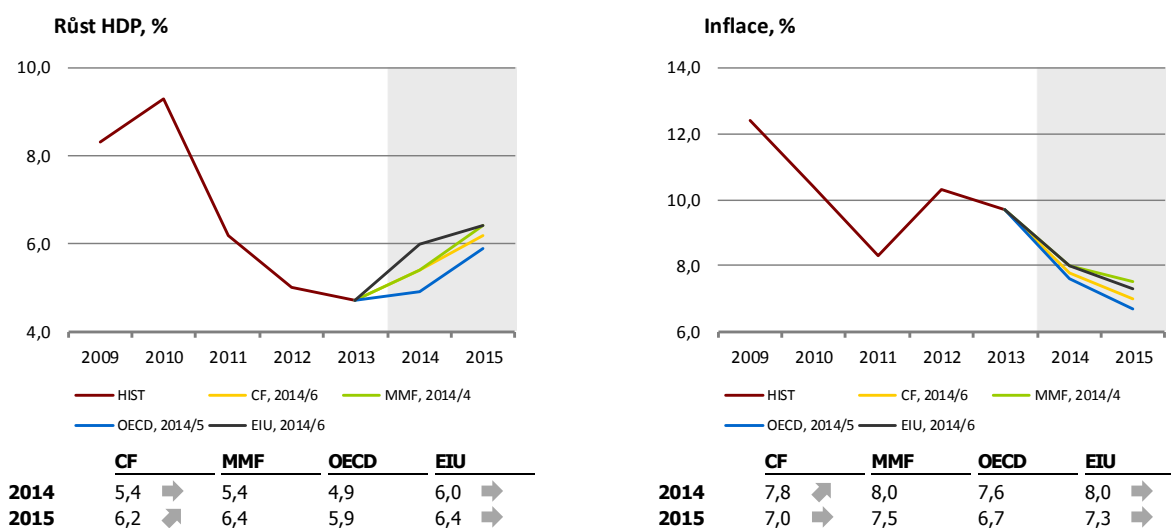
## III.1 Čína

Krátkodobé indikátory vývoje čínské ekonomiky naznačují stabilizaci, a to především v průmyslu, kde meziroční růst produkce posílil v květnu na 8,8 %. Růst fixních investic za leden až květen dosáhl 17,2 %. Tempo růstu investic do nemovitostí naopak zpomalilo. Prodej domů současně zaznamenal 9,2% pokles a jejich hodnota klesla o 10,2 %. Podle nových výhledů CF a EIU by měl růst HDP čínské ekonomiky v letošním roce zůstat na 7,3 % a příští rok oslabit na 7,0 – 7,1 %. Přebytek obchodní bilance se v květnu rozšířil nejvíce za posledních 5 let a dosáhl 35,9 mld. USD, a to kvůli růstu vývozu a neočekávanému poklesu dovozu. Po zveřejnění této zprávy Čínská centrální banka posunula fixing domácí měny o 0,2 %. Ve dvouletém horizontu by měl renminbi navzdory pomalejšímu růstu ekonomiky mírně posílit, když by měl být podpořen čistým přílivem zahraničních investic a příznivým vývojem obchodní bilance.



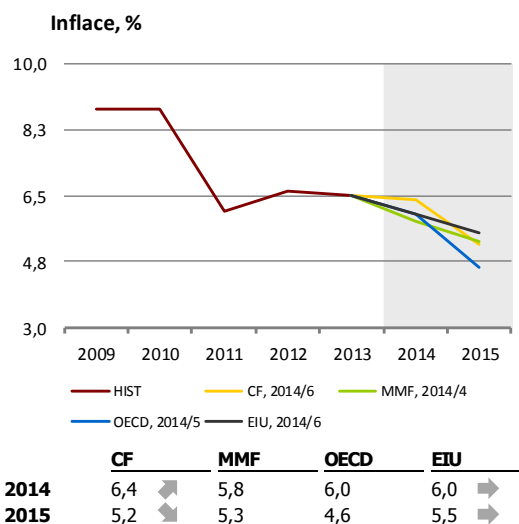
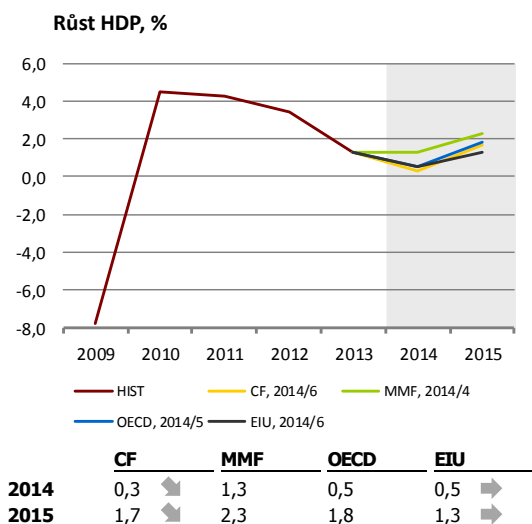
## III.2 Indie

Před nově zvolenou indickou vládou stojí významný úkol podpořit slabý růst ekonomiky a zkrotit vysokou inflaci. Vláda se dle svého programu hodlá zaměřit na investice, a to i zahraniční, zavést obecné zdanění obratu a zejména uvolnit tvorbu cen potravin. Právě vysoká volatilita cen potravin v minulých měsících byla důvodem řady veřejných protestů. Celkově protiinflační vyznění reformy přivítáno centrální bankou, když současná úroveň inflace (8,6 % v květnu) je více než dvojnásobná oproti 4 % cíli centrální banky. Možnosti centrální banky jsou totiž relativně vyčerpané, protože další zvýšení základní sazby nad současnou 8% hranici by ohrozilo křehké oživení. Červnový CF zvýšil o 0,2 p.b. na 6,2 % výhled růstu HDP pro rok 2015 a o 0,1 p.b. na 7,8 % výhled inflace v letošním fiskálním roce. Naopak EIU svou předpověď ekonomického vývoje v Indii nezměnil.



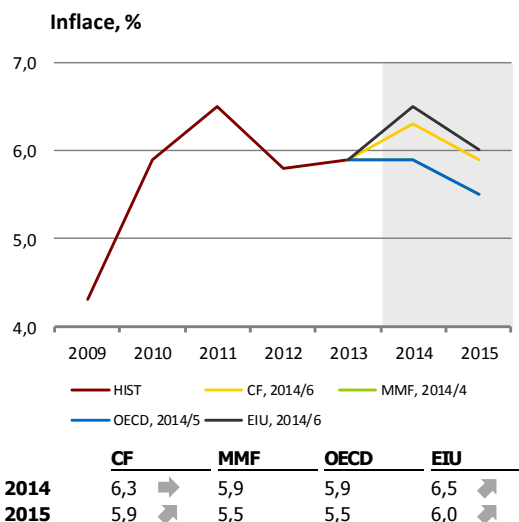
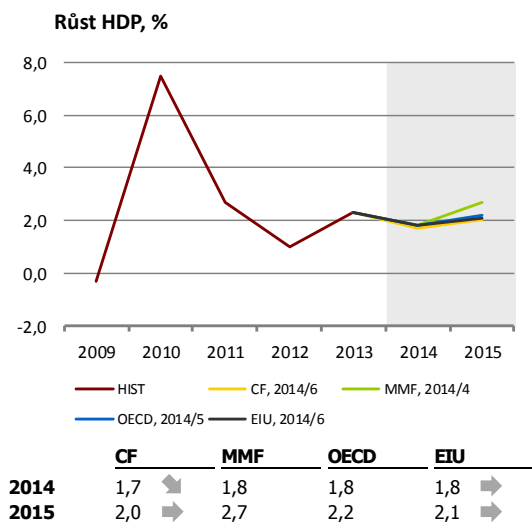
### III.3 Rusko

Geopolitické napětí v souvislosti se situací na Ukrajině oslabuje, makroekonomický vývoj v Rusku je ale stále znepokojující. Průmyslová výroba za první 4 měsíce vzrostla o 1,4%, fixní investice v dubnu ale klesaly a domácí poptávka zůstala slabá. Odliv kapitálu sice zpomalil, celoročně ovšem může podle odhadu ministerstva ekonomického rozvoje dosáhnout 90 mld. USD. Meziroční tempo růstu HDP v 1. čtvrtletí 2014 dosáhlo pouhých 0,9 % (předběžný údaj). Za celý letošní rok očekávají CF a EIU 0,3 – 0,5% růst. Rovněž Světová banka snížila výhled pro letošní rok na 0,5 %. Inflace v dubnu stoupla na 7,3 % a dosáhla tak 11měsíčního maxima. Celoročně CF a EIU očekávají letos 6,0 – 6,4% tempo růstu spotřebitelských cen. Ruská měna v květnu posílila o 2,8 %, čímž zčásti kompenzovala oslabení vůči dolaru od začátku roku o téměř 5 %. Na dvouletém horizontu se očekává pokračující oslabení rublu (na 37 RUB/USD).



### III.4 Brazílie

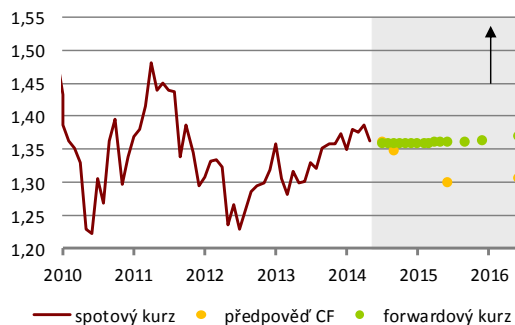
Růst brazilské ekonomiky v prvním čtvrtletí 2014 dále zpomalil na 1,9 % v meziročním vyjádření, když dobrý výkon v zemědělství a rostoucí vládní výdaje jen lehce převážily propad investic a výroby. Slabý výkon lze očekávat i po zbytek roku 2014, když důvěra investorů i spotřebitelů zaznamenala další pokles. Při stále vysoké inflaci (6,3 % v květnu) tedy rostou nespokojenost veřejnosti, která se projevila v politických protestech v posledním měsíci. Kromě levicově orientovaných reforem je vláda kritizována za pořádání mistrovství světa ve fotbale namísto investic do infrastruktury. Přesto fotbalový svátek patrně přinese tolik potřebný pozitivní stimul domácí ekonomice. Zpomalující dynamika růstu se odrazila také v přehodnocení výhledu růstu HDP z dílny CF pro rok 2014 o 0,1 p.b. na 1,7 %. Posun nahoru o 0,1 p.b. na 5,9 % zaznamenala také předpověď inflace pro rok 2015. EIU přehodnotil pouze výhled inflace, a to o 0,3 p.b. na 6,5 % v roce 2014 a o 0,1 p.b. na 6 % v roce 2015.





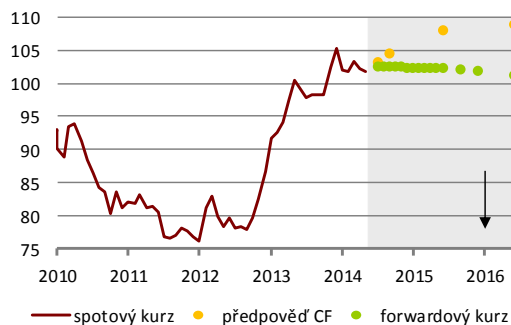
## IV. Grafy výhledů kurzů vůči americkému dolaru

## EURO



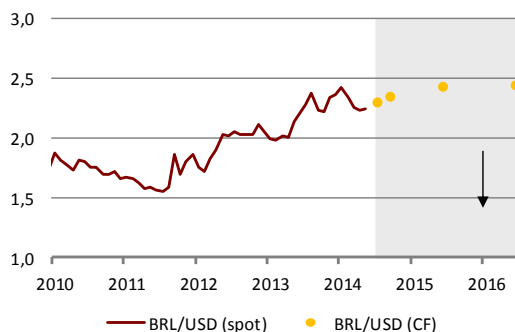
	09/06/14	07/14	09/14	06/15	06/16
<b>spotový kurz</b>	1,359				
<b>předpověď CF</b>		1,362	1,348	1,301	1,306
<b>forwardový kurz</b>		1,359	1,360	1,361	1,371

## JAPONSKÝ JEN



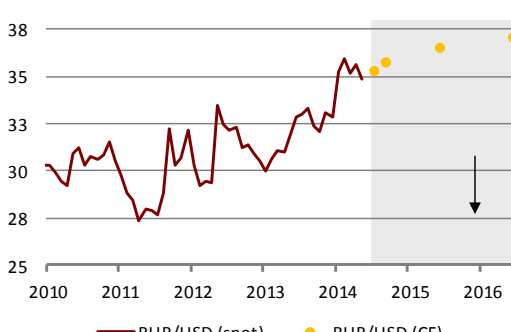
	09/06/14	07/14	09/14	06/15	06/16
<b>spotový kurz</b>	102,60				
<b>předpověď CF</b>		103,20	104,50	108,00	108,90
<b>forwardový kurz</b>		102,51	102,47	102,21	101,18

## BRAZILSKÝ REAL



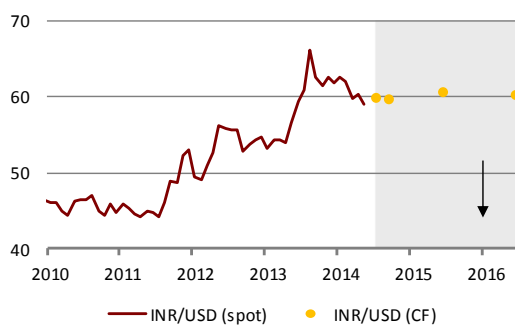
	09/06/14	07/14	09/14	06/15	06/16
<b>spotový kurz</b>	2,23				
<b>předpověď CF</b>		2,29	2,35	2,43	2,44

## RUSKÝ RUBL



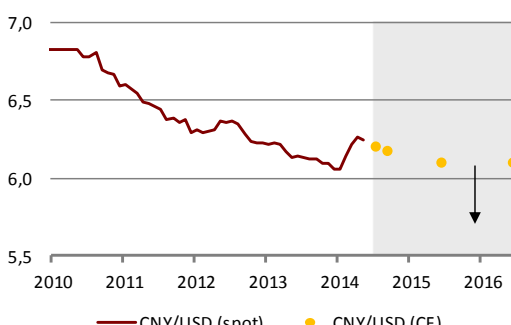
	09/06/14	07/14	09/14	06/15	06/16
<b>spotový kurz</b>	34,35				
<b>předpověď CF</b>		35,30	35,75	36,51	37,03

## INDICKÁ RUPIE



	09/06/14	07/14	09/14	06/15	06/16
<b>spotový kurz</b>	59,16				
<b>předpověď CF</b>		59,84	59,75	60,68	60,18

## ČÍNSKÝ RENMINBI



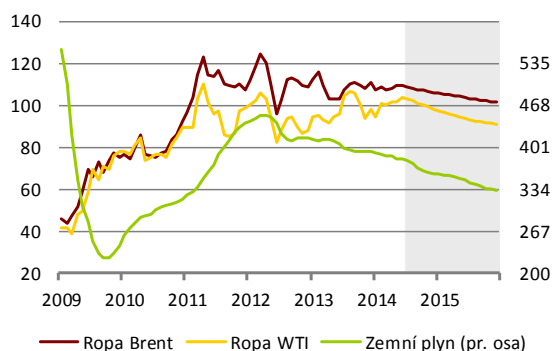
	09/06/14	07/14	09/14	06/15	06/16
<b>spotový kurz</b>	6,24				
<b>předpověď CF</b>		6,20	6,17	6,10	6,10

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

## V.1 Ropa a zemní plyn

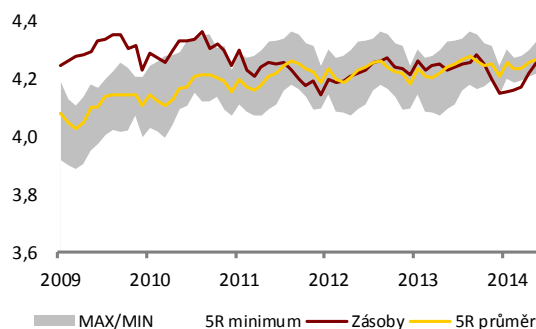
Cena ropy Brent v polovině května mírně vzrostla a ve zbytku měsíce se pohybovala poblíž úrovně 110 USD/b. Na začátku června jen mírně oslabila v reakci na plán nového ukrajinského prezidenta na zmírnění krize na východě Ukrajiny, poté ale cena získala podporu v podobě dobrých ekonomických dat z USA a Číny. Ve druhé červnové dekádě cena ropy Brent prudce vzrostla na desetiměsíční maximum kvůli obavám, že ozbrojené povstání islamistických skupin na severu Iráku může omezit těžbu a vývoz ropy ze země. Ty jsou však koncentrovány spíše na jihu země a zatím ohroženy nejsou. Podporu ceně ropy WTI dodává zejména rychlý pokles zásob na vnitrozemském terminálu Cushing, a to i přesto, že celkové zásoby ropy a ropných produktů rostou a jsou vysoce nadprůměrné. Ceny plynu v USA pokračovaly v poklesu z únorového maxima díky úspěšnému růstu doplňování tamních zásob po tuhé zimě. Tržní ceny plynu v Evropě jsou rovněž pod tlakem díky vysokým zásobám (60 % oproti průměrným 50 % za roky 2010-2013) v důsledku naopak velmi mírné zimy. Růstu cen plynu v Evropě brání i nízké ceny uhlí a rostoucí produkce elektřiny z obnovitelných zdrojů. Tyto faktory převládají nad obavami z výpadku dodávek z Ruska a Ukrajiny. Výhled cen ropy a cen dlouhodobých kontraktů na plyn je tak nadále klesající. Americká EIA očekává pro letošní a příští rok průměrnou cenu ropy Brent 108, resp. 102 USD/b a rozpětí mezi cenou ropy Brent a WTI by letos mělo být v průměru 9 a příští rok 11 USD/b. CF06 očekává pokles ceny ropy v ročním horizontu na cca 105 USD/b. Tyto předpovědi však ještě nezahrnují zhoršenou bezpečnostní situaci v Iráku.

### VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

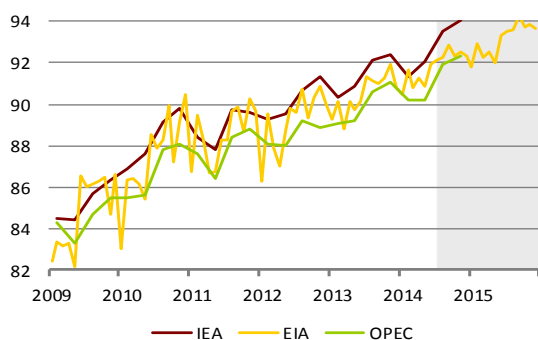


	Brent	WTI	Plyn
2014	-0,71	2,81	-6,50
2015	-4,01	-6,89	-8,30

### CELKOVÉ ZÁSoby ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ V OECD

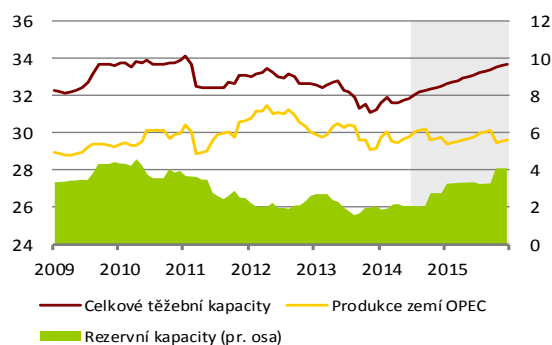


### SVĚTOVÁ SPOTŘEBA ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ



	IEA	EIA	OPEC
2014	1,45	1,45	1,28
2015		1,45	

### PRODUKCE, CELKOVÉ A REZERVNÍ KAPACITY ZEMÍ OPEC



	Produkcce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2014	-0,36	-0,11	3,23
2015	-0,39	3,62	57,60

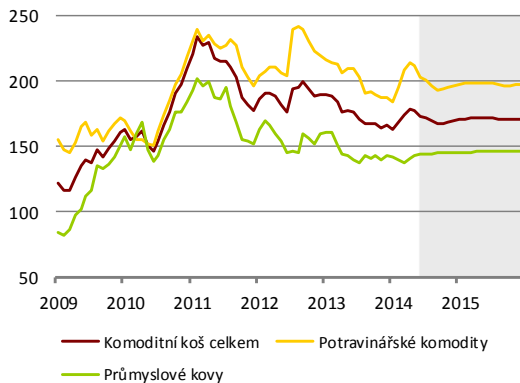
Poznámka: Cena ropy v USD/barel (ICE), cena ruského plynu na hranicích s Německem v USD/1000m<sup>3</sup> (data MMF, vyhlazeno HP filtrem). Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. V tabulkách jsou meziroční změny v %. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD vč. průměru, maxima a minima za minulých pět let v mld. barelů. Světová spotřeba ropy a ropných produktů v mil. barelů/den. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC v mil. barelů/den (odhad EIA).

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

## V.2 Ostatní komodity

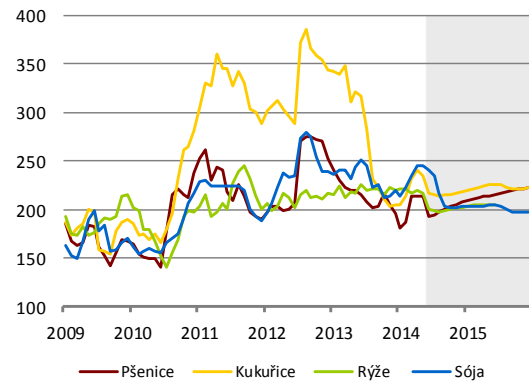
Průměrný index cen neenergetických surovin v květnu mírně a v první polovině června o něco více poklesnul zásluhou potravinářských komodit, jejichž pokles převážil nad růstem indexu průmyslových kovů. Zlepšující se počasí v USA a mírná zima v černomořské oblasti přispěly k očekávání dobré globální úrody. Otázkou ale je, zda konflikt na východě Ukrajiny neohrozí příští úrodu. Z potravinářských plodin v uplynulém měsíci značně poklesly ceny pšenice, kukuřice a dokonce i rýže, u sóji se výrazný pokles očekává v nejbližší době. Cena by měla značně klesnout i u vepřového masa, zatím se však drží poblíž historického maxima stejně jako cena hovězího masa. U té se však na výhledu výraznější pokles nepředpokládá. Cena kaučuku stagnovala a ukončuje se tak již více než tři roky klesající trend. Pokles zaznamenala cena bavlny. Většina průmyslových kovů měla v uplynulém měsíci tendenci mírně růst díky zlepšujícímu se výhledu průmyslové produkce v Číně a výpadkům dodávek klíčových dodavatelů. Největší růst vykázaly ceny hliníku (kde růst pokračuje i na výhledu). Cena mědi na počátku června korigovala předchozí růst a její výhled je stagnující. Cena niklu po výrazném růstu v předchozích dvou měsících kvůli zákazu indonéské vlády vyvážet ze země nezpracované suroviny již začala mírně klesat. Proti vyššímu růstu cen surovin působí silnější dolar a nízké dovozy do Číny v důsledku tamních vysokých zásob. Zhoršila se i dostupnost bankovního financování dovozu komodit do Číny, když komodity nemohou sloužit jako záruka pro poskytnutí úvěrů.

### INDEXY CEN NEENERGETICKÝCH KOMODIT



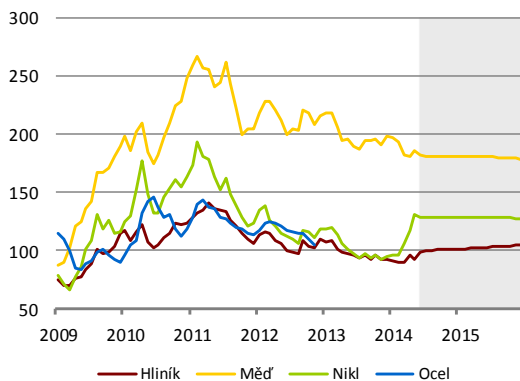
	Celkem	Potraviny	Kovy
2014	-2,2 ↓	-1,1 ↓	-1,5 ↓
2015	0,2 ↑	-0,8 ↓	1,9 ↑

### POTRAVINÁŘSKÉ KOMODITY



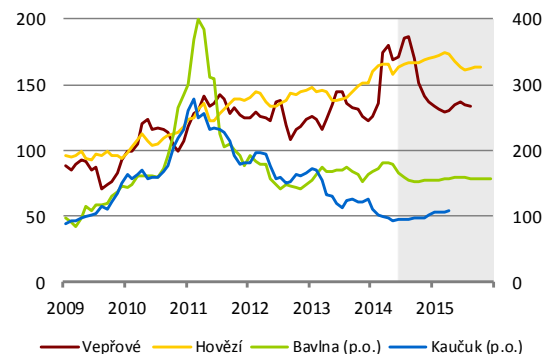
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2014	-6,6 ↓	-20,9 ↓	-5,2 ↓	-4,4 ↓
2015	7,8 ↑	1,5 ↓	-1,8 ↓	-9,1 ↓

### KOVY



	Hliník	Měď	Nikl
2014	-0,7 ↓	-7,5 ↓	18,1 ↑
2015	6,4 ↑	-1,9 ↓	6,4 ↑

### MASO, NEPOTRAVINÁŘSKÉ ZEMĚLŠKÉ KOMODITY



	Vepřové	Hovězí	Bavlna (p.o.)	Kaučuk (p.o.)
2014	23,4 ↑	14,2 ↑	-0,5 ↓	-26,7 ↓
2015	-17,2 ↓	1,2 ↓	-4,8 ↓	→

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

## Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu<sup>1</sup>

Z provedeného vyhodnocení přesnosti jednotlivých prognóz na rok 2013 vyplývá, že sledované instituce předpokládaly zejména v případě eurozóny a Německa lepší vývoj ekonomické aktivity ve srovnání s následnou skutečností. Zároveň byl konzistentně s tím očekáván vyšší růst cen, čemuž odpovídaly očekávání vyšších úrokových sazeb zejména v eurozóně. Ve Spojených státech naopak ohlášené ukončování QE vedlo k podstřelení ročních výhledů výnosů vládních dluhopisů. Kurz dolaru byl vůči sledovaným měnám, s výjimkou japonského jenu, ve skutečnosti slabší než předpoklady prognostiků. Ceny ropy překvapovaly směrem nahoru.

### Úvod

Cílem tohoto příspěvku je vyhodnotit přesnost předpovědí ekonomických veličin pravidelně sledovaných v Globálním ekonomickém výhledu (GEV) a podat tak čtenáři zpětnou informaci o tom, jak jednotlivé sledované instituce včetně Consensus Forecasts a výhledy odvozené z tržních kontraktů odrážely ex post známou skutečnost.<sup>2</sup>

Toto vyhodnocení je prováděno každoročně vždy za předchozí kalendářní rok v případě předpovědí růstu HDP a inflace CPI (fixed-event forecasts), tedy aktuálně jsou vyhodnocovány minulé předpovědi pro rok 2013. V případě tříměsíčních výhledů zahraničních úrokových sazeb, měnových kurzů vůči americkému dolaru (USD) a výhledů cen ropy je vyhodnocení provedeno za posledních 21 doposud známých měsíců, tedy od května 2012 do ledna 2014, a v případě ročních výhledů uvedených veličin za posledních 12 měsíců, tedy od května 2012 do dubna 2013 (rolling-event forecasts). Rozhodným obdobím pro známou skutečnost je duben 2014.

Z důvodu krátkosti vyhodnocovaných časových řad jsou v analýze použity jednoduché deskriptivní metody. Chyba předpovědi  $e_t$  je počítána jako rozdíl mezi ex post známou skutečností  $a_t$  a jí odpovídající předpovědí  $f_t$ :

$$e_t = a_t - f_t. \quad (1)$$

Kladná hodnota chyby předpovědi tedy znamená nižší prognózovanou hodnotu oproti skutečnosti (podstřelení skutečnosti) a záporná hodnota chyby předpovědi naopak znamená vyšší prognózovanou hodnotu oproti skutečnosti (přestřelení skutečnosti).

Jako souhrnné indikátory přesnosti předpovědí jsou použity MFE (mean forecast error), MAFE (mean absolute forecast error) a RMSE (root mean square error).

Text má dále následující strukturu. V kapitole 1 je provedeno vyhodnocení předpovědí růstu HDP a inflace CPI pro jednotlivé sledované zahraniční ekonomiky. Kapitola 2 poté pokračuje vyhodnocením přesnosti předpovědí zahraničních úrokových sazeb. Kapitola 3 hodnotí přesnost předpovědí kurzu USD vůči hlavním měnám a kapitola 4 uzavírá celou analýzu vyhodnocením předpovědí cen ropy.

### 1 Vyhodnocení přesnosti předpovědí růstu HDP a inflace CPI na rok 2013

V minulých číslech GEVu byl pravidelně sledován vývoj růstu HDP a inflace CPI pro čtyři země, resp. teritoria: eurozónu, USA, Německo a Čínu. Prognózy pro všechna uvedená teritoria jsou přebírány od Consensus Forecasts (CF), Mezinárodního měnového fondu (MMF) a Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD). Prognózy uvedených institucí jsou navíc v případě eurozóny doplněny o prognózu Evropské centrální banky

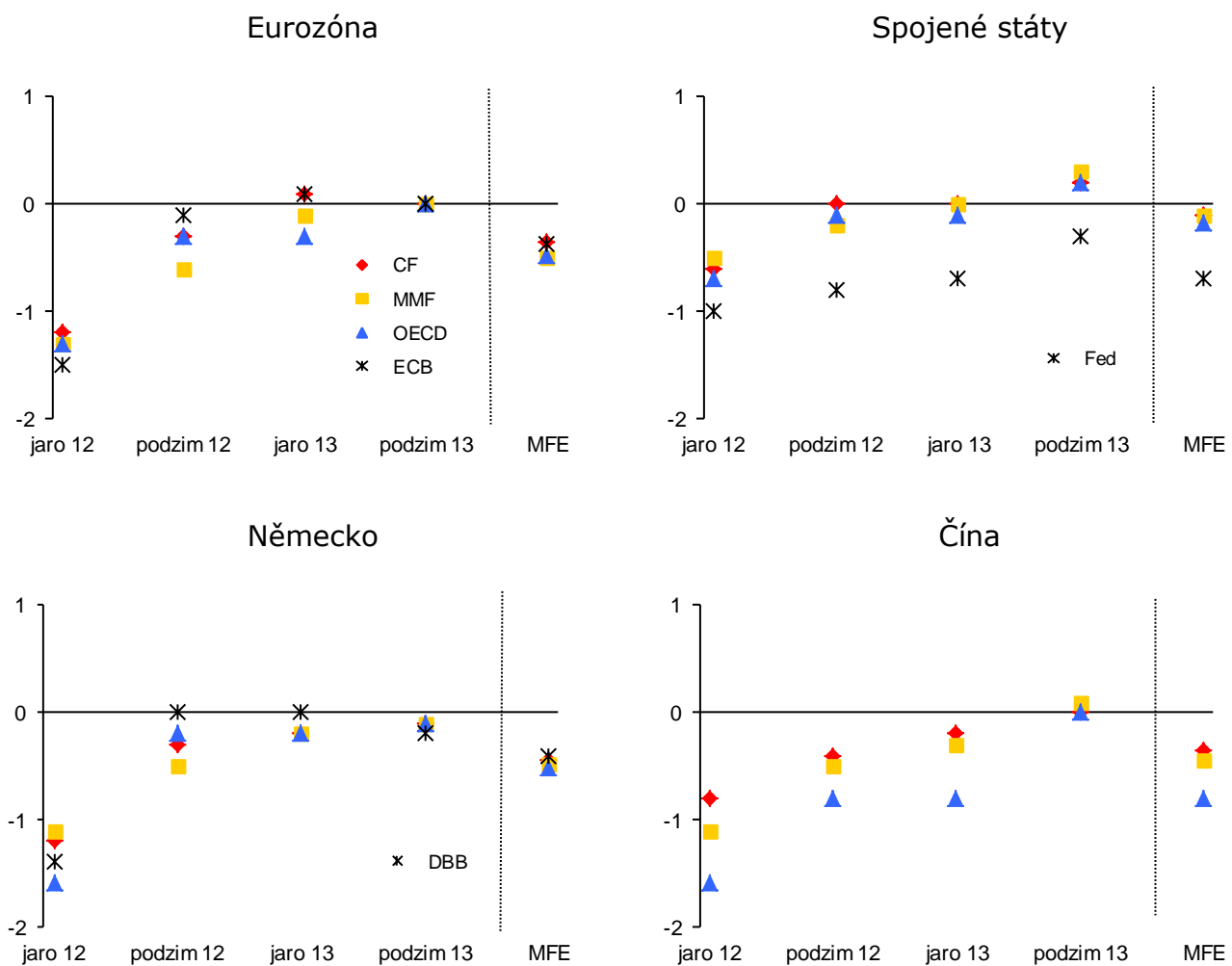
<sup>1</sup> Autorem je Filip Novotný (filip.novotny@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální stanovisko České národní banky.

<sup>2</sup> Vyhodnocujeme proměnné podle struktury GEVu z roku 2012. Od ledna 2013 došlo k rozšíření sledovaných zemí. Ty budou součástí až následujícího hodnocení.

(ECB), v případě Spojených států o prognózu Fedu, v případě Německa o prognózu Bundesbanky (DBB). V případě Číny začaly být od ledna 2013 využívány prognózy Economist Intelligence Unit (EIU), které budou vyhodnoceny až v příštím roce, kdy bude k dispozici již kompletní historie výhledů na dva roky dopředu.

Výše uvedené instituce se liší četností a datem zveřejňování svých prognóz, tj. od měsíční aktualizace prognóz, přes čtvrtletní aktualizaci až po pololetní aktualizaci. Z důvodu přehlednosti byly proto vyhodnoceny pouze pololetní prognózy, konkrétně jarní a podzimní prognózy. Přesnost jarních a podzimních předpovědí růstu HDP na rok 2013 pro jednotlivé země je znázorněna na obrázcích VI-1-4.

**Obrázek VI-1 až VI-4** Chyby prognóz růstu HDP na rok 2013 (v p.b.)



*Poznámka: CF-Consensus Forecasts, MMF-Mezinárodní měnový fond, OECD-Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, ECB-Evropská centrální banka, Fed-Federální rezervní systém Spojených států, DBB-Deutsche Bundesbank. Zdrojem historických hodnot za rok 2013 je CF. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognózy na daný rok.*

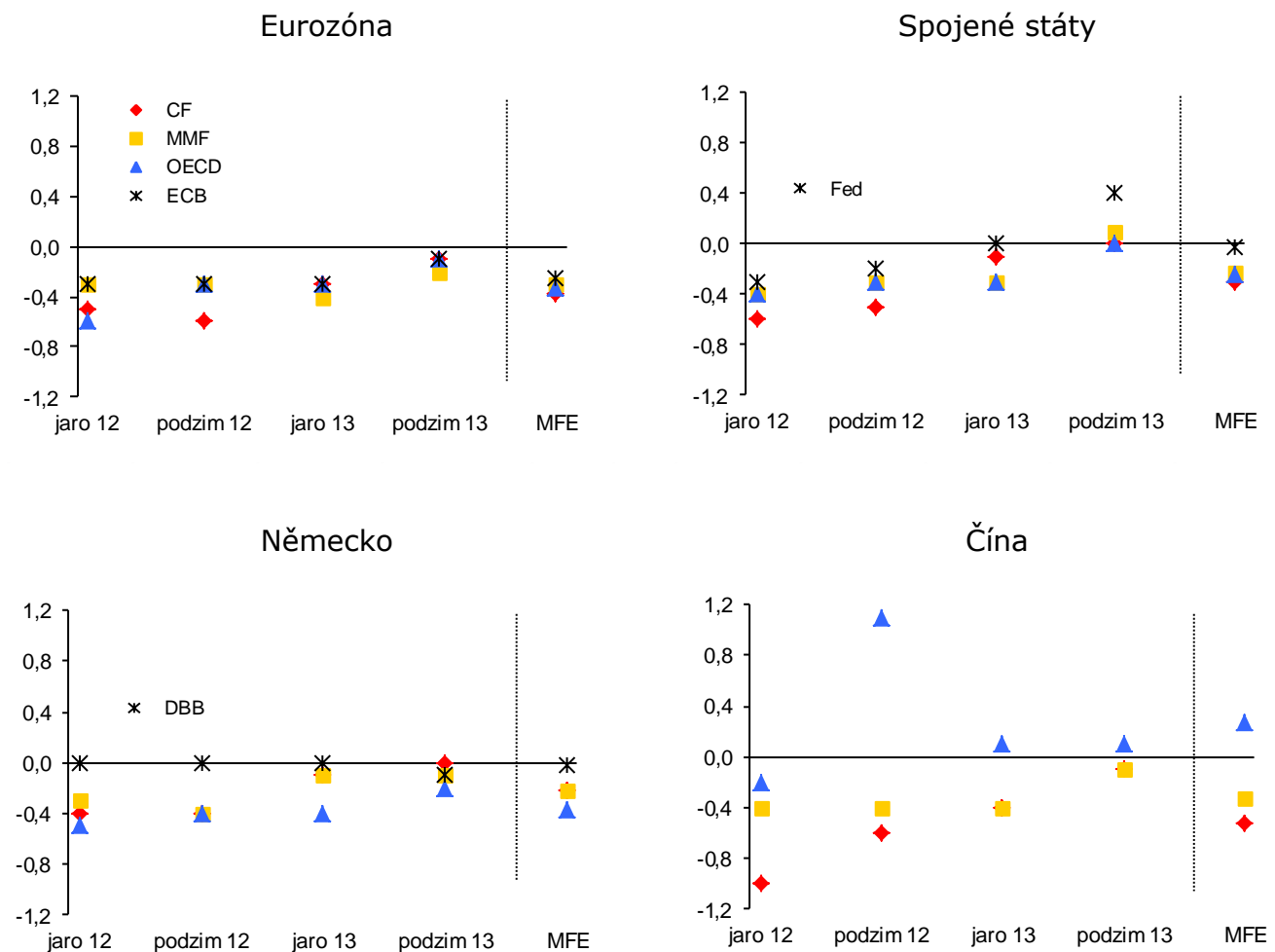
V loňském roce pokračoval v eurozóně ekonomický pokles, přičemž v samotném Německu, které je považováno za tahouna eurozóny, došlo ke zpomalení růstu HDP na 0,4 %. Výrazně lépe na tom byly Spojené státy, kde růst HDP dosáhl i přes vládní úsporná opatření (sequestration) 1,9 %. Ekonomický růst Číny setrval v roce 2013, stejně jako v předchozím roce, na úrovni 7,7 %.

Celkově za všechny země byl prognostiky očekáván vyšší růst HDP ve srovnání s následnou skutečností. Stejně tomu bylo i v případě předpovědí na předchozí rok 2012, což ukazuje na slabou schopnost ekonomů predikovat ekonomické pokles, resp.

bod obrátu ekonomiky. Podle Ahir a Loungani (2014)<sup>3</sup> může být jedním z důvodů asymetricky vnímaná větší ztráta pro prognostika při nesprávně předpověděné recesi než potenciální přínos z dopředu správně avizované recese. To navíc platí jak pro prognózy soukromých institucí (např. sdružených v CF), tak pro vládní instituce.

Nejhůře dopadly první zveřejněné předpovědi pro rok 2013, které byly publikované na jaře 2012. Postupně s přibývajícimi informacemi a známými výsledky za rok 2012, které nebyly příliš příznivé, došlo ke znatelnému zpřesnění předpovědí.

**Obrázek 5-8** Chyby prognóz inflace spotřebitelských cen na rok 2013 (v p.b.)



*Poznámka: CF-Consensus Forecasts, MMF-Mezinárodní měnový fond, OECD-Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, ECB-Evropská centrální banka, Fed-Federální rezervní systém Spojených států, DBB-Deutsche Bundesbank. Zdrojem historických hodnot za rok 2013 je CF. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognózy na daný rok.*

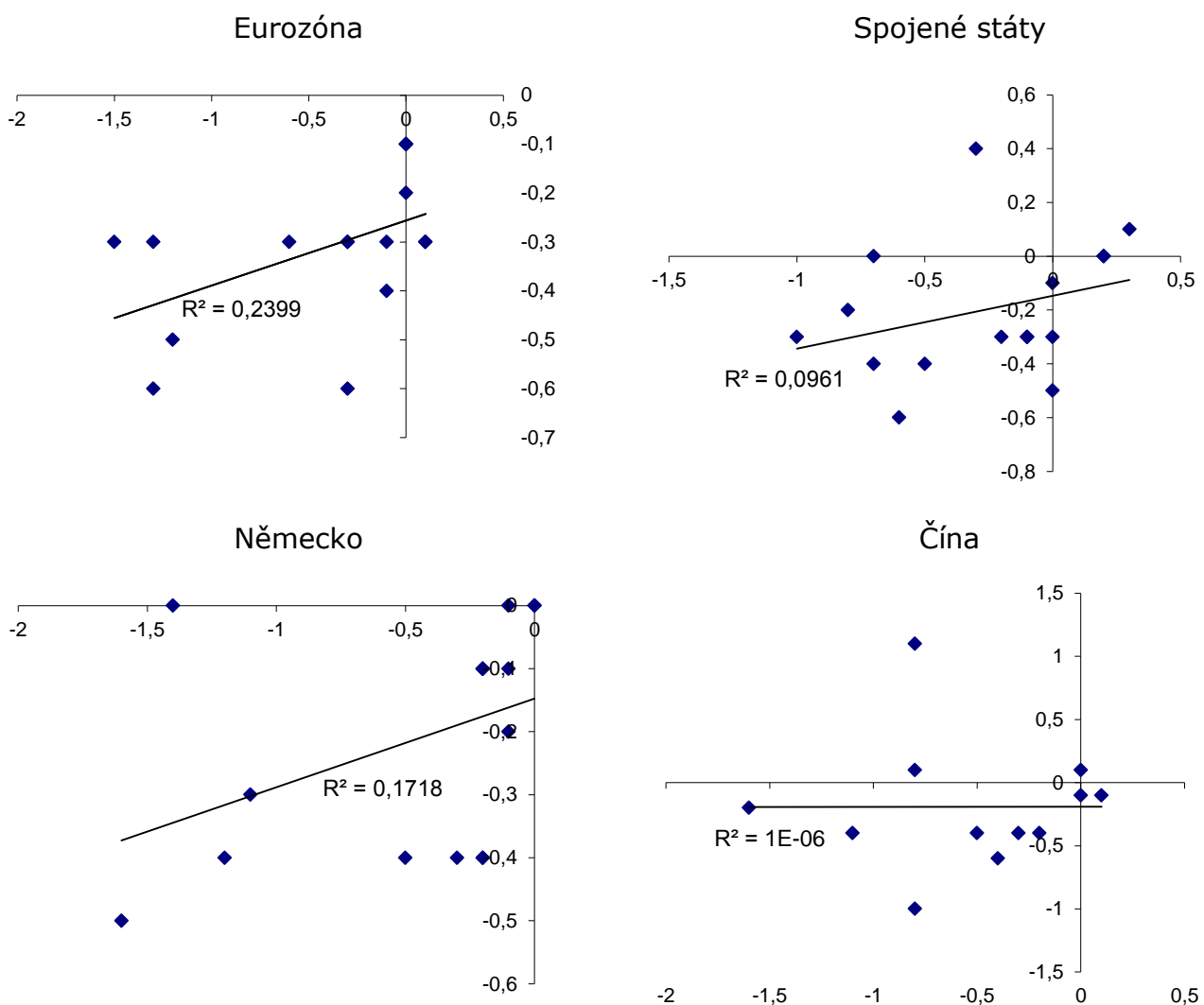
Prognostiky nejvíce zaskočil vývoj HDP v eurozóně a v Německu, zatímco výhledy pro Spojené státy byly přehodnoceny méně. Chyby prognóz mezi jednotlivými institucemi nebyly významné. Fed tradičně nejvíce nadhodnotil vývoj ve Spojených státech a OECD výrazně nadhodnotilo ekonomický růst Číny. Pokud srovnáme, i přes velmi malé vzájemné rozdíly, výhledy CF, MMF a OECD pro všechny země, tak nejpřesnější byly prognózy CF následovány MMF a nakonec se umístily prognózy OECD.

<sup>3</sup> "There will be growth in the spring": How well do economists predict turning points? <http://www.voxeu.org/article/predicting-economic-turning-points>

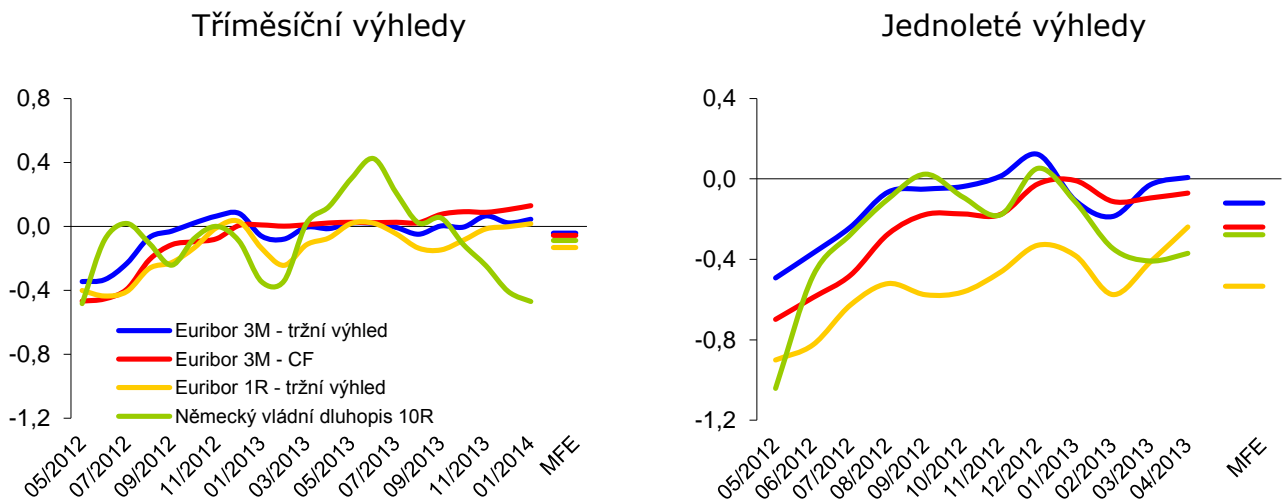
Inflační tlaky byly v roce 2013 velmi utlumené. Podobně jako v případě výhledů růstů HDP proto předpokládala většina sledovaných prognóz pro rok 2013 vyšší růst spotřebitelských cen ve srovnání s následnou skutečností (obr. VI-5-8). Mezi výjimky patřila prognóza OECD, která předpokládala v průměru nižší růst cen v Číně. Prognózu Bundesbanky pro Německo lze naopak hodnotit jako nepřesnější, když dokázala být po celé prognózované období bezchybná.

Vzájemný vztah mezi chybami prognóz růstu HDP a inflace CPI znázorňují následující obrázky VI-9 až VI-12. V případě eurozóny, Spojených států a Německa je tento vztah v souladu s intuicí pozitivní, kdy nižší než prognózovaný růst HDP je doprovázen nižším než prognózovaným růstem cen. Výjimkou je Čína, kde tento vztah nepozorujeme vlivem podhodnocené predikce inflace od OECD.

**Obrázek VI-9 až VI-12** Vztah mezi chybami predikce růstu HDP a CPI (v p.b.)

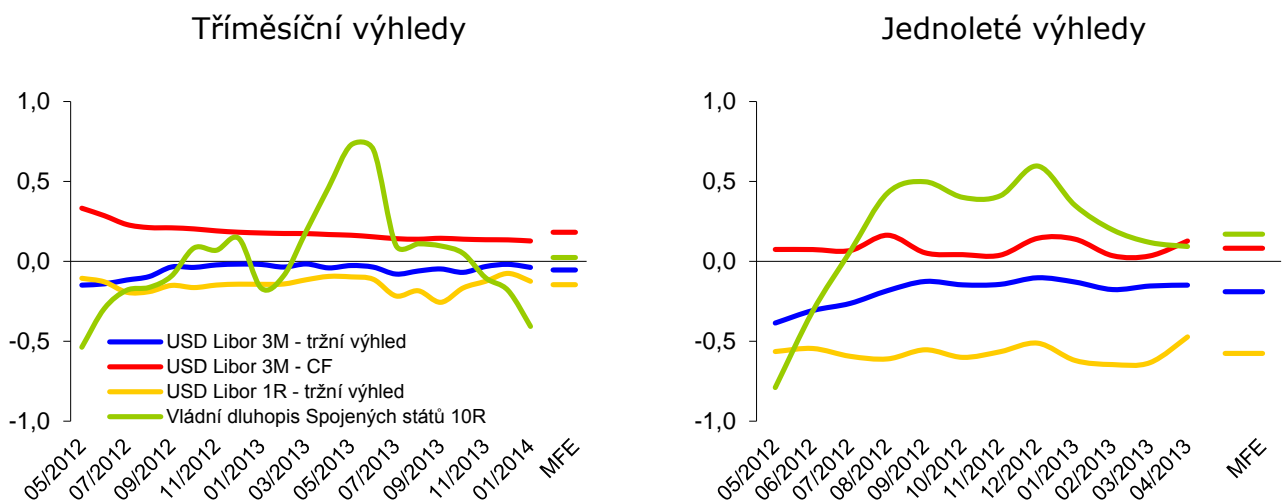




**Obrázek VI-13 až VI-14** Chyby prognóz úrokových sazeb pro eurozónu (v p.b.)

Poznámka: Zdrojem realizovaných hodnot je Datastream. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu předpovědi za sledované období.

V případě Spojených států byl stejně jako v případě eurozóny přesnější tržní výhled tříměsíčních sazeb ve srovnání s výhledem CF. Týkalo se to však pouze výhledů na tři měsíce dopředu. Výhledy na jeden rok dopředu byly přesnější podle CF. Tržní výhledy v průměru očekávaly vyšší sazby ve srovnání se skutečností podobně jako v eurozóně. Odlišná situace byla v případě výhledů podle CF, který naopak předpokládal nižší sazby/výnosy. Podstřelení ročních výhledů výnosů desetiletých vládních dluhopisů bylo dáno oznámením Fedu o postupném ukončení nákupů MBS a vládních dluhopisů a s tím spojeným růstem výnosů.

**Obrázek VI-15 až VI-16** Chyby prognóz úrokových sazeb pro Spojené státy (v p.b.)

Poznámka: Zdrojem realizovaných hodnot je Datastream. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu předpovědi za sledované období.

### 3 Vyhodnocení přesnosti předpovědí kurzů amerického dolaru

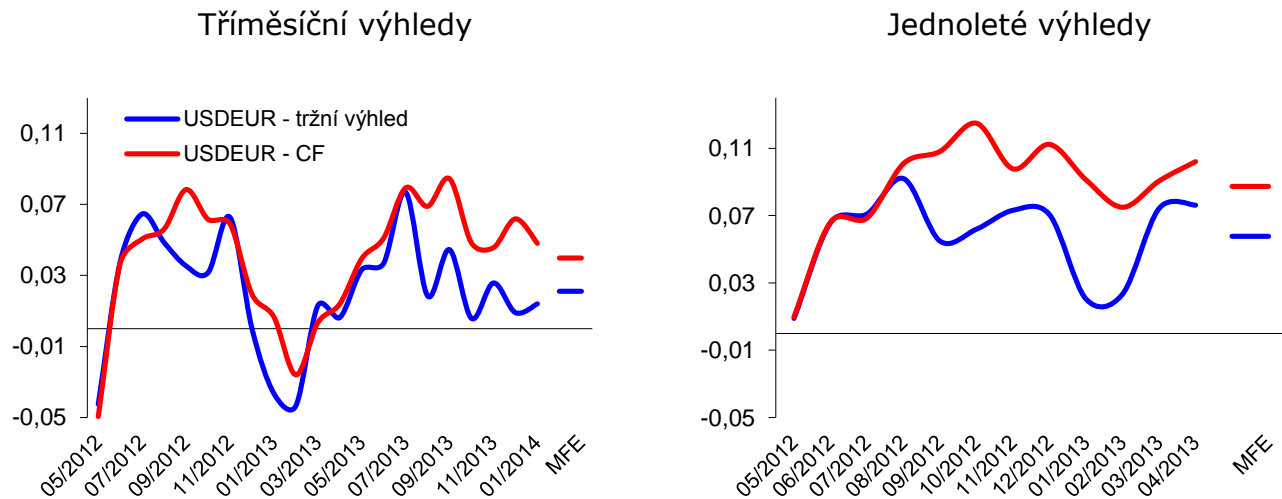
GEV poskytuje výhledy měnového kurzu vybraných měn vůči USD jak na základě prognóz CF, tak na základě výhledů odvozených z termínových kontraktů.



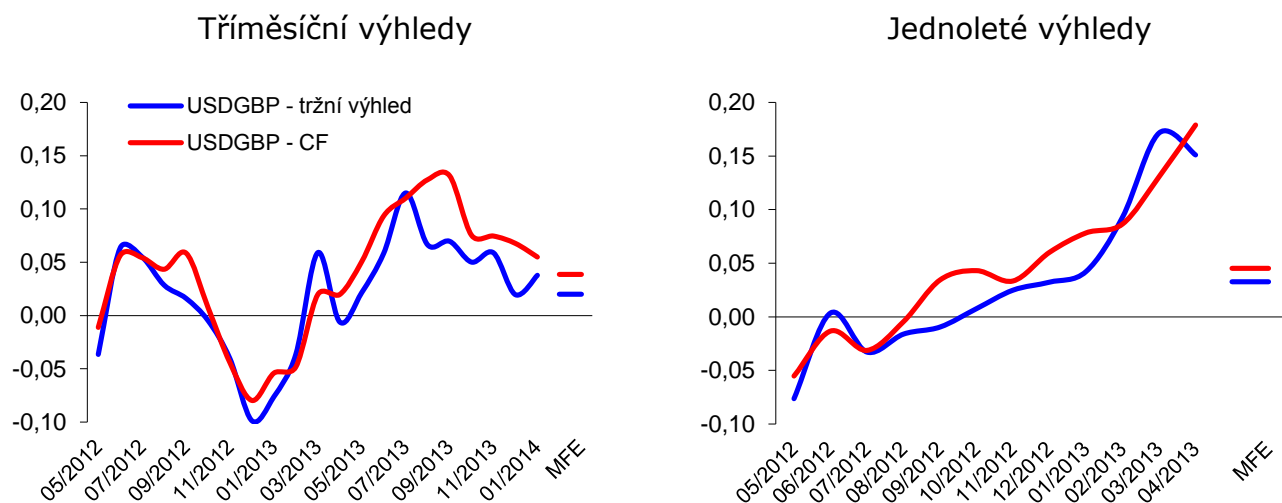
V případě kurzového páru USD/EUR byl v průměru očekáván silnější dolar ve srovnání se skutečností jak v tříměsíčním výhledu, tak v jednoletém výhledu, přičemž tržní výhled byl ve srovnání s CF přesnější.

Podobně byl v průměru očekáván silnější dolar i vůči britské libře. Z hlediska přesnosti předpovědí dopadly opět mírně lépe tržní výhledy na úkor prognóz CF.

**Obrázek VI-17 až VI-18** Chyby prognózy měnového kurzu USD/EUR

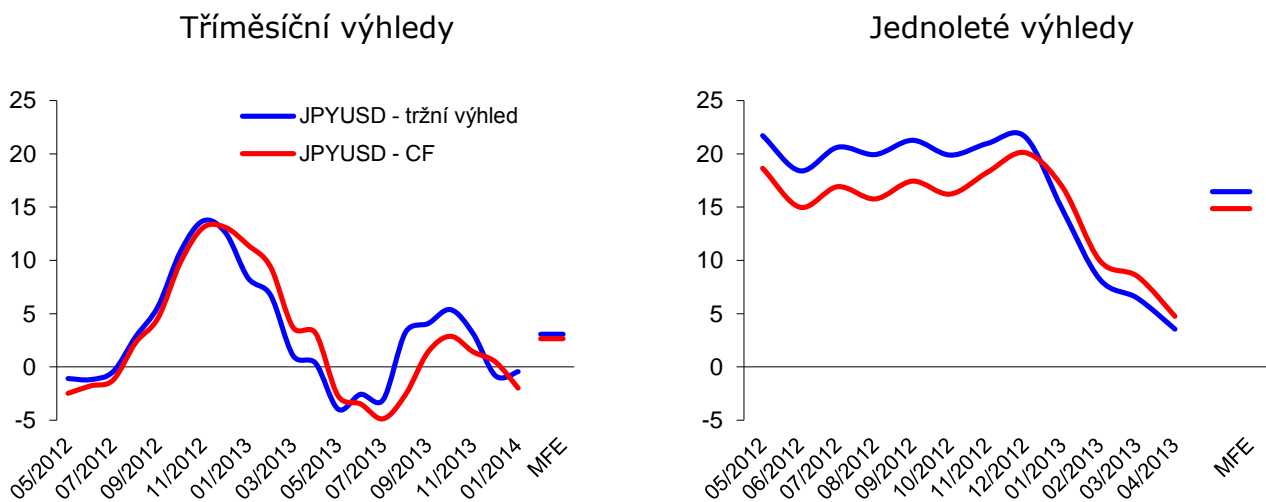
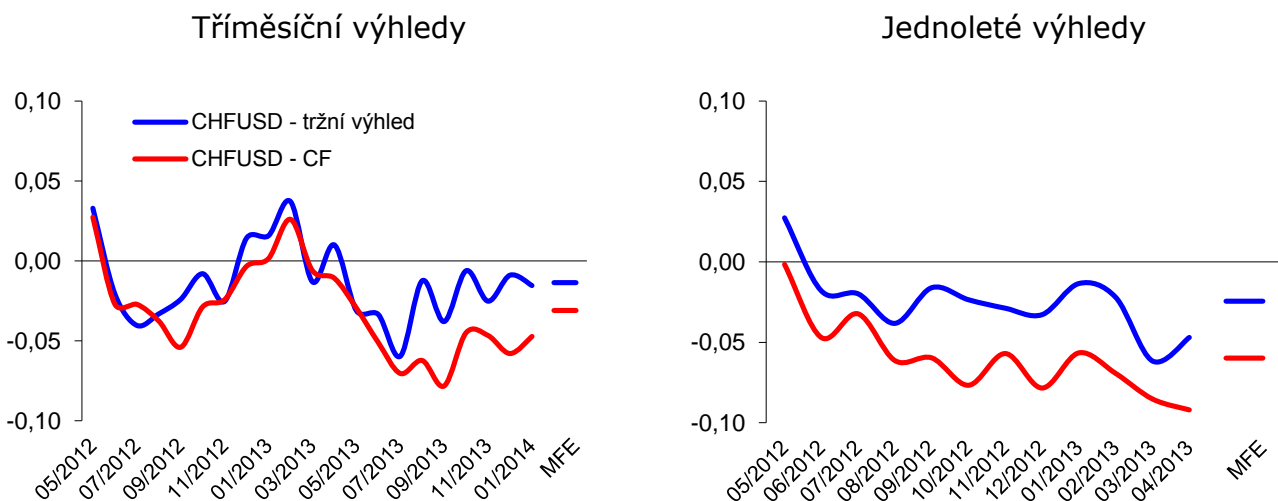


**Obrázek VI-19 až VI-20** Chyby prognózy měnového kurzu USD/GBP



Chyby prognóz měnového kurzu JPY/USD byly ovlivněny zejména uvolněním měnové politiky v Japonsku od konce roku 2012. Tento krok měnové trhy překvapil nejen v ročním horizontu, ale také v tříměsíčním horizontu. V průměru za vyhodnocované období tak byl očekáván silnější kurz jenu vůči dolaru.

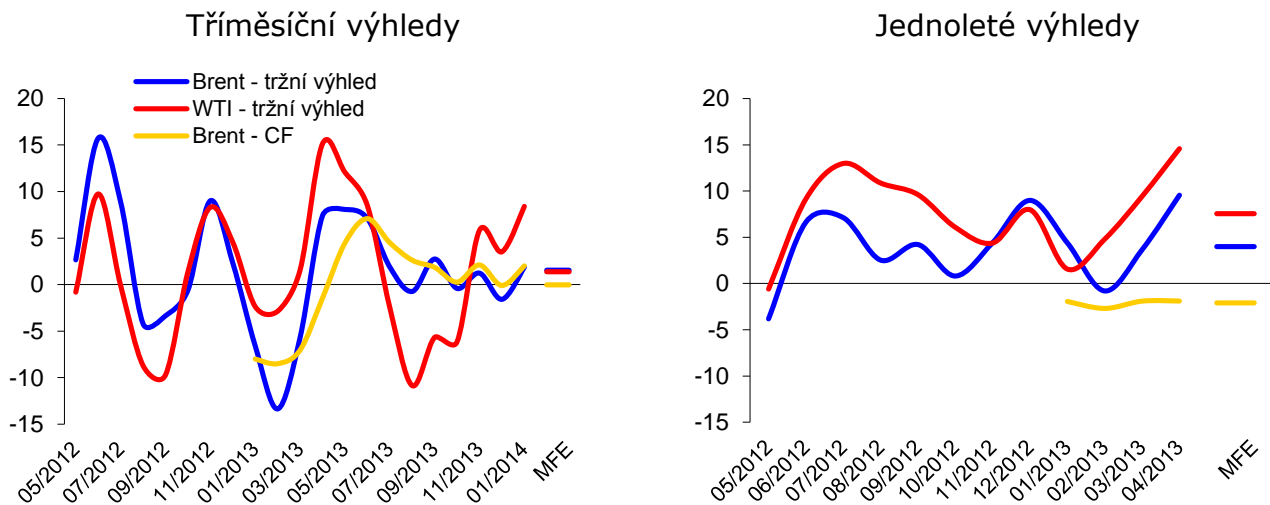
Naopak v případě měnového kurzu CHF/USD byl očekáván v průměru slabší frank, tedy silnější dolar, ve srovnání s následnou skutečností.

**Obrázek VI-21 až VI-22** Chyby prognózy měnového kurzu JPY/USD**Obrázek VI-23 až VI-24** Chyby prognózy měnového kurzu CHF/USD

#### 4 Vyhodnocení přesnosti předpovědí ceny ropy

Vyhodnocení výhledů pro cenu ropy bylo ovlivněno skutečností, že CF začal od ledna 2013 sestavovat namísto cen ropy WTI výhledy pro cenu ropy Brent. Chyby předpovědí ceny ropy Brent podle CF tak zahrnují pouze kratší období.

Tržní výhledy ceny ropy Brent i WTI očekávaly v průměru za celé vyhodnocované období nižší ceny ropy ve srovnání se skutečností jak v tříměsíčním, tak v jednoletém horizontu. V jednoletém horizontu byla cena ropy podstřelována takřka v průběhu celého sledovaného období.

**Obrázek VI-25 až VI-26** Chyby prognóz ceny ropy (v USD/b.)

## Závěr

Provedené vyhodnocení přesnosti předpovědí zahrnutých v GEVu ukázalo, že rok 2013 překvapil většinu prognostiků horším než očekávaným vývojem HDP. Nejvíce překvapil vývoj v eurozóně a Německu. Z hlediska přesnosti jednotlivých prognóz růstu HDP dosáhly v průměru za všechny země a prognózované horizonty nejmenší záporné chyby předpovědi podle CF. Stejně tak sledované instituce nadhodnotily výhledy inflace spotřebitelských cen na rok 2013 (s výjimkou prognóz OECD pro Čínu - podhodnocení a prognóz Bundesbanky – přesné prognózy).

Podobně jako očekávaný vyšší než skutečný růst HDP a inflace v eurozóně byly ve sledovaném období očekávány vyšší než následně realizované úrokové sazby. Měnový kurz dolaru byl vůči sledovaným měnám (euro, britská libra, švýcarský frank) očekáván silnější oproti skutečnosti. Výjimkou byl japonský jen, vůči kterému byl dolar očekáván naopak slabší, což bylo dáno výrazným uvolněním měnové politiky Japonska na konci roku 2012.

Chyby prognóz ceny ropy na tři měsíce dopředu byly ve vyhodnocovaném období volatilní. Tržní výhledy ceny ropy Brent i WTI očekávaly v průměru za celé vyhodnocované období nižší ceny ropy ve srovnání se skutečností.

### A1. Změna predikcí HDP pro rok 2014

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

### A2. Změna predikcí inflace pro rok 2014

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

### A3. Seznam zkratk použitých v GEVu

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

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

## A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu

### 2014

	č. GEVu
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu (Filip Novotný)	2014-6
Jak daleko mají země V-4 do Rakouska: Detailní pohled na úrovni CPL (Václav Žďárek)	2014-5
Heterogenita finančních podmínek v zemích eurozóny (Tomáš Adam)	2014-4
Dopady finanční krize na vývoj cenových úrovní v zemích Visegrádské skupiny (Václav Žďárek)	2014-3
Je hrozba deflace v eurozóně reálná? (Soňa Benecká a Luboš Komárek)	2014-2
Forward guidance - jako další nástroj centrálního bankovníctví? (Milan Klíma a Luboš Komárek)	2014-1

### 2013

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

## 2012

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

## 2011

	<b>č. GEVu</b>
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