

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ZÁŘÍ

Sekce měnová a statistiky
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2014

I. Shrnutí	2
II. Ekonomický výhled ve vyspělých zemích	3
II.1 Eurozóna	3
II.2 Spojené státy	4
II.3 Německo	5
II.4 Japonsko	5
III. Ekonomický výhled v zemích skupiny BRIC	6
III.1 Čína	6
III.2 Indie	6
III.3 Rusko	7
III.4 Brazílie	7
IV. Grafy výhledů kurzů	8
V. Vývoj na komoditních trzích	9
V.1 Ropa a zemní plyn	9
V.2 Ostatní komodity	10
VI. Zaostřeno na...	11
Konkurenceschopnost a růst vývozu zboží ve vybraných středoevropských zemích	11
A. Přílohy	16
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2014	16
A2. Změna predikcí inflace pro rok 2014	16
A3. Seznam zkratk použitých v GEVu	16
A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu	17

Datum uzávěrky dat

Týden 8. - 12. září 2014

Sběr dat CF

8. září 2014

Datum publikace GEVu

19. září 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

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

Záříjové 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 analýzu konkurenceschopnosti a dynamiky exportu zboží středoevropských členských zemí EU. Je zde mimo jiné dokumentována například vyšší současná závislost zemí střední a jihovýchodní Evropy na světové poptávce v porovnání s posledními předkrizovými léty.

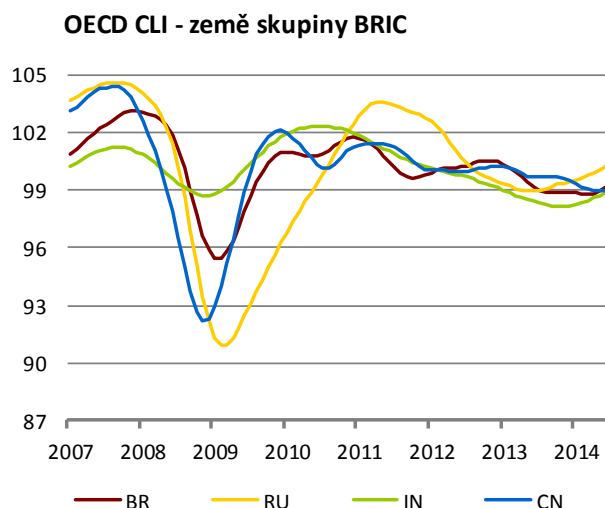
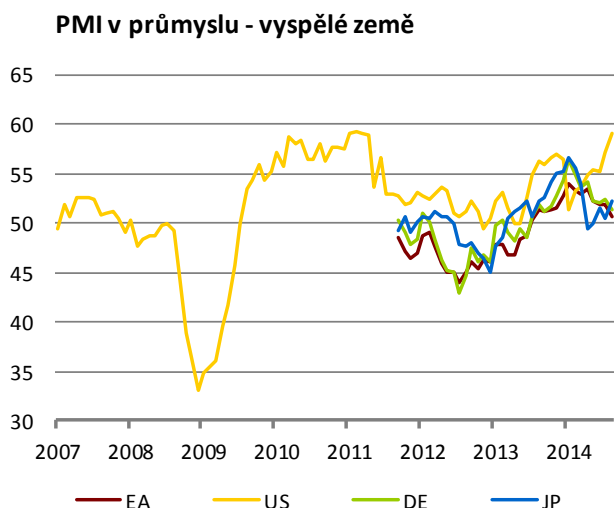
Hospodářský vývoj ve vyspělých zemích bude nadále tažen ekonomikou Spojených států, která by měla v příštím roce růst více než 3% tempem. Solidní tempo růstu potvrzuje i vývoj PMI. Na evropském kontinentu by měly jak eurozóna jako celek, tak její nejsilnější ekonomika - Německo, udržet vykazovaná tempa hospodářského růstu. Přesto se očekává, že HDP eurozóny poroste oproti ekonomice USA v roce 2015 jen zhruba polovičním tempem. Deflační hrozba se zdá být prozatím v Evropě zažehnána, byť hodnoty spotřebitelské inflace za eurozónu oproti Spojeným státům zůstanou stále viditelně vzdáleny od hodnoty 2%. Výhledy pro japonskou ekonomiku lze také hodnotit s určitými obavami, neboť optimistický výhled obnovy ekonomiky se zatím nenaplnuje a další krok směrem k fiskální udržitelnosti je tedy ohrožen. Opačný trend ukazují výhledy pro japonskou inflaci, která po vzlínání v letošním roce by měla v roce 2015 směřovat k 2% hodnotě.

Výhledy pro země skupiny BRIC zůstávají nesourodé. Čínská ekonomika bude i přes dílčí ne příliš optimistické zprávy stále schopna udržet tempo své výkonnosti nad 7% hranicí, a to při relativně nízké inflaci. Naopak nejnižší dynamiku vykáže ruská ekonomika, k čemuž výrazně přispěly efekty vojensko-politického konfliktu s Ukrajinou, zejména v podobě hospodářských sankcí mezinárodního společenství. Ruské hospodářství se tak ocitá na hranici recese při vzlínající inflaci. Podobně ne příliš optimistické prognózy stále přetrvávají pro Brazílii, jejíž dynamika HDP je pro rozvíjející se ekonomiku velmi nízká při současně akcelerující inflaci a slábnoucím kurzu realu. Naopak výhledy pro indickou ekonomiku jsou převážně pozitivní, neboť dynamika růstu by se měla postupně zvyšovat a inflace by ke konci roku 2015 měla poklesnout k 7%, byť stále vyšší hladině.

Výhledy úrokových sazeb v eurozóně vlivem dalšího uvolnění měnové politiky ECB dále poklesly a pohybují se na velmi nízkých hodnotách bez zřetelného obratu jejich trendu. V případě USA se pomalu začíná blížit okamžik, kdy Fed přistoupí ke zvýšení úrokových sazeb. Americký dolar by měl dle Consensus Forecasts v ročním horizontu posilovat vůči všem sledovaným měnám vyjma mírného oslabení vůči čínskému renminbi.

Výhledy cen ropy by se do konce roku 2015 měly stabilizovat lehce nad hranicí 100 USD/b, za podmínky stabilizace geopolitického napětí a poptávky po ropě. Na trzích zemědělských komodit došlo vlivem celosvětově dobré úrody k poklesu cen, i když aktuální výhled v horizontu konce příštího roku je mírně rostoucí. Ceny průmyslových kovů naopak v uplynulém měsíci dále mírně vzrostly, na výhledu by měly ceny stagnovat.

Dostupné řady PMI pro sledované země

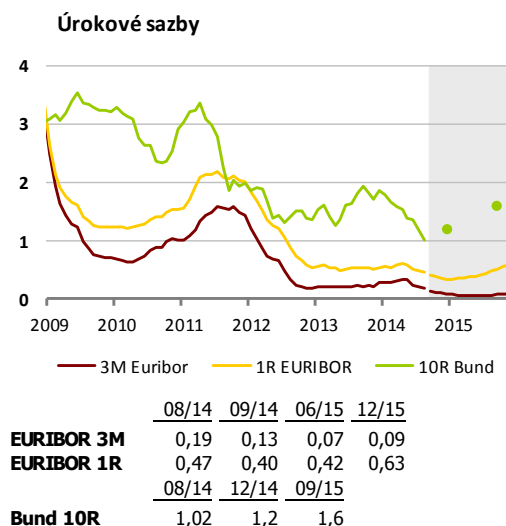
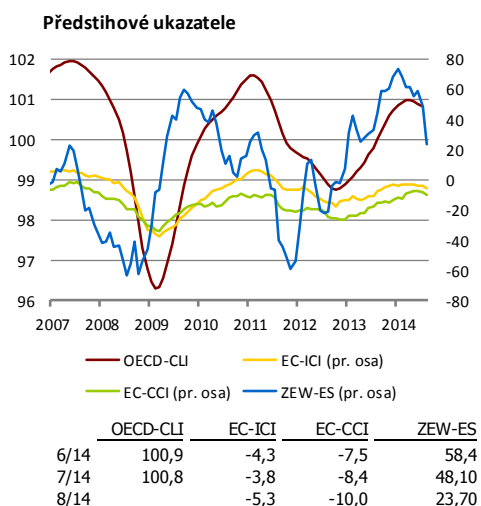
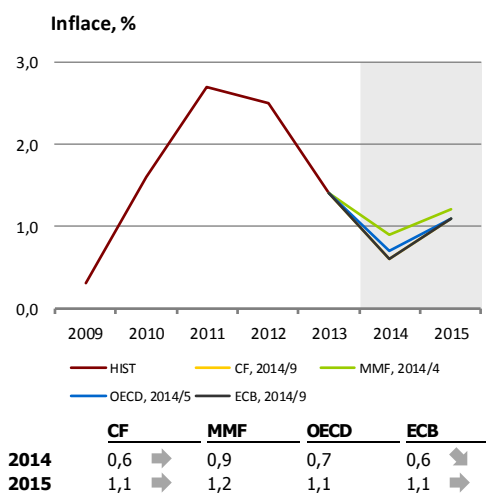
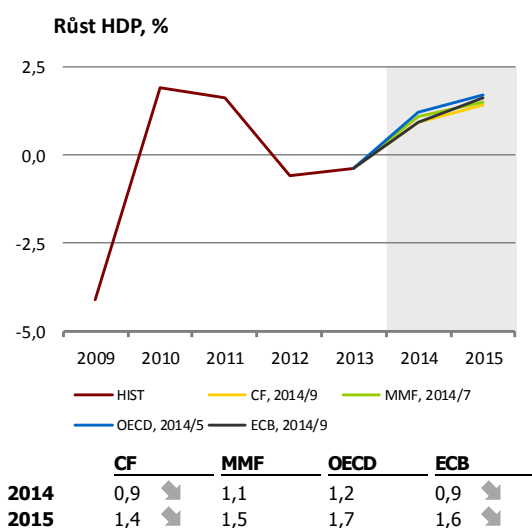


Zdroj: Bloomberg, Datastream

II.1 Eurozóna

Druhý odhad růstu HDP eurozóny ve druhém čtvrtletí 2014 zůstal oproti prvnímu odhadu nezměněn a Eurostat tak předpokládá stagnaci ekonomiky. Za horším výsledkem stojí jednak technické faktory (mírná zima, která vedla k přesunutí části investic ve stavebnictví z druhého do prvního čtvrtletí), ale také nejistota v souvislosti s geopolitickou situací na Ukrajině, resp. sankcemi uvalenými na Rusko. Údaje ze začátku 3. čtvrtletí jsou zatím smíšené – průmyslová produkce v červenci sice výrazně vzrostla, tržby v maloobchodě ale poklesly. Předstihové ukazatele pokračovaly podobně jako v předchozích měsících v poklesu, i nadále se ale pohybují nad hranicí expanze či nad dlouhodobým průměrem, a signalizují tak pokračující oživení ve 3. čtvrtletí letošního roku. Podobně PMI ve zpracovatelském průmyslu v eurozóně poklesl (na 50,7 - třináctiměsíční minimum), ale i tento indikátor nadále signalizuje expanzi. Zářijový CF revidoval oproti srpnu svůj výhled růstu ekonomiky eurozóny směrem dolů (na 0,9 % v tomto roce a 1,4 % v příštím roce) a stejným směrem byla revidována i zářijová prognóza ECB (na 0,9 % a 1,6 % v tomto, resp. příštím roce; výhled na rok 2016 zůstal nezměněn, 1,9 %).

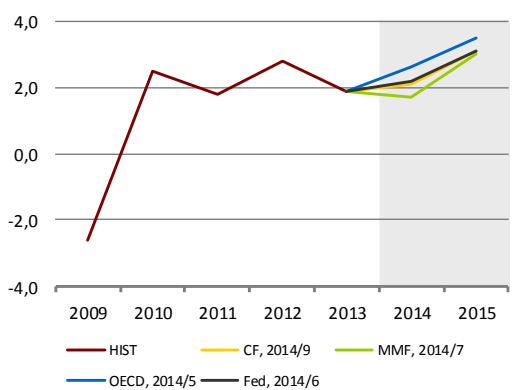
HICP inflace podle rychlého odhadu Eurostatu v srpnu poklesla na 0,3 % (0,4 % v červenci). K dalšímu poklesu inflace přispěl výrazný pokles cen energií (o 2 %), zatímco meziroční změna cen ostatních složek spotřebního koše se pohybovala na podobných hodnotách jako v předchozích měsících. Výhled zářijového CF zůstal oproti srpnovému CF nezměněn, letos tedy očekává 0,6% inflaci, která by příští rok měla vzrůst na 1,1 %. ECB snížila svůj výhled inflace pro letošní rok a v letošním a příštím roce očekává shodné hodnoty inflace jako CF. V roce 2016 by pak inflace měla vzrůst na 1,6 %. Na delší období nízké inflace, snížení střednědobých inflačních očekávání finančních trhů a nejistotu v souvislosti s geopolitickou situací reagovala ECB dalším uvolněním měnové politiky. Posunula dolů koridor svých úrokových sazeb a dále představila programy nákupu cenných papírů krytých aktivy (ABSPP) a nákupu krytých dluhopisů (CBPP3). Trajektorie výhledu úrokových sazeb reagovala poklesem na celém horizontu.



II.2 Spojené státy

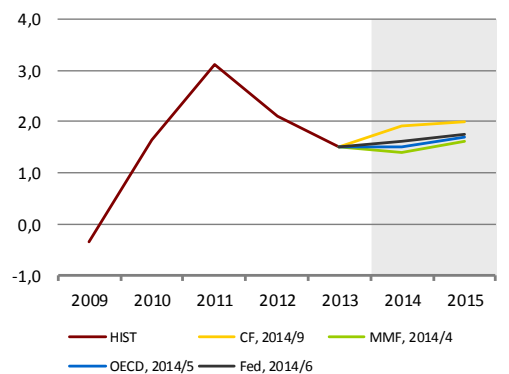
Ve druhém čtvrtletí 2014 došlo k oživení mezičtvrtletního růstu HDP (po revizi ještě vyšší než původně zveřejněný růst), když v prvním čtvrtletí HDP vlivem mrazivé zimy poklesl. Také meziměsíční růst průmyslové produkce si v červenci udržel své tempo z předchozího měsíce. Naproti tomu nominální maloobchodní tržby meziměsíčně stagnovaly. Nicméně srpnové hodnoty indikátoru spotřebitelské důvěry a spotřebitelského sentimentu naznačují zlepšování situace, které je podpořeno i dalším růstem předstihového indikátoru PMI v průmyslu. Očekávání ekonomického růstu ve Spojených státech tak zůstala v souladu s předchozím měsícem na relativně vysokých úrovních. S postupným ožíváním ekonomiky zůstávají inflační očekávání dobře ukotvena pod 2% inflačním cílem Fedu. Meziroční inflace v červenci oproti předchozím dvěma měsícům mírně poklesla na 2 %. Fed počítá s úplným zastavením nákupů aktiv (QE) v tomto roce, a proto už se naplno spekuluje o možném termínu začátku zvyšování úrokových sazeb. Podle aktualizovaných tržních výhledů krátkodobých úrokových sazeb by k prvnímu zvýšení mělo dojít přibližně v polovině příštího roku. V souvislosti s divergencí měnových politik ECB a Fedu (zářijové další uvolnění měnových podmínek ze strany ECB) došlo k posílení dolaru vůči euru na více jak jednoleté maximum a v ročním výhledu by měl dolar dále mírně posílit.

Růst HDP, %



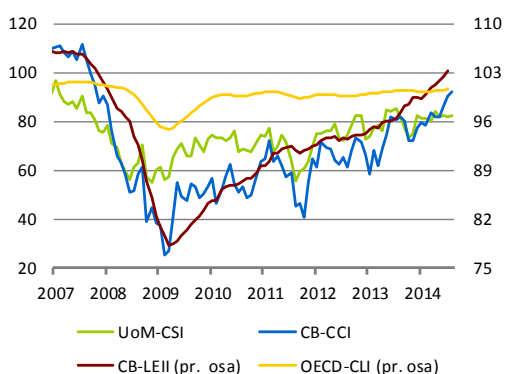
	CF	MMF	OECD	Fed
2014	2,1	1,7	2,6	2,2
2015	3,1	3,0	3,5	3,1

Inflace, %



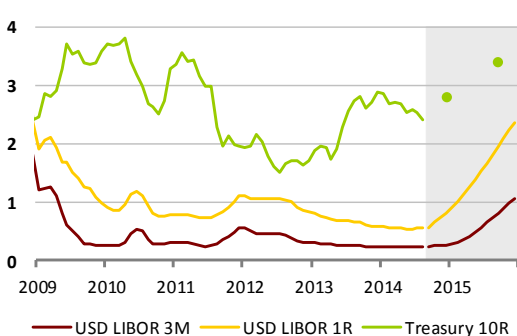
	CF	MMF	OECD	Fed
2014	1,9	1,4	1,5	1,6
2015	2,0	1,6	1,7	1,8

Předstihové ukazatele



	CB-LEII	OECD-CLI	UoM-CSI	CB-CCI
6/14	102,4	100,5	82,5	86,4
7/14	103,3	100,6	81,8	90,3
8/14			82,5	92,4

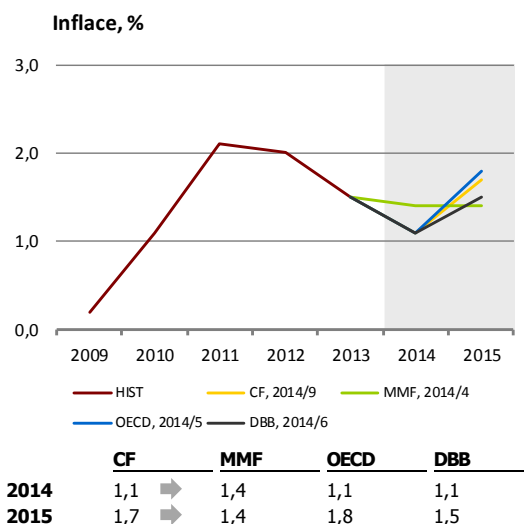
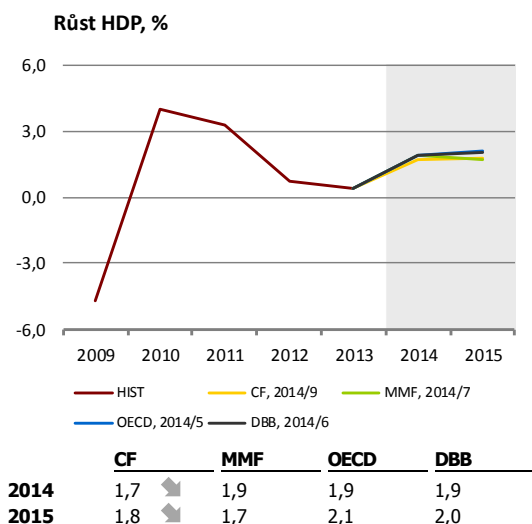
Úrokové sazby



	08/14	09/14	06/15	12/15
USD LIBOR 3M	0,23	0,23	0,57	1,07
USD LIBOR 1R	0,56	0,57	1,53	2,37
Treasury 10R	2,41	2,8	3,4	

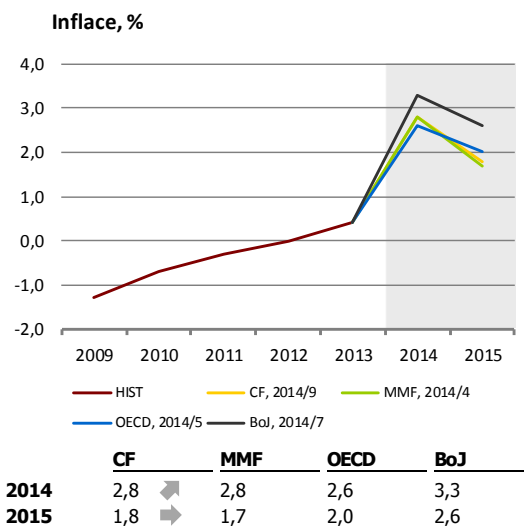
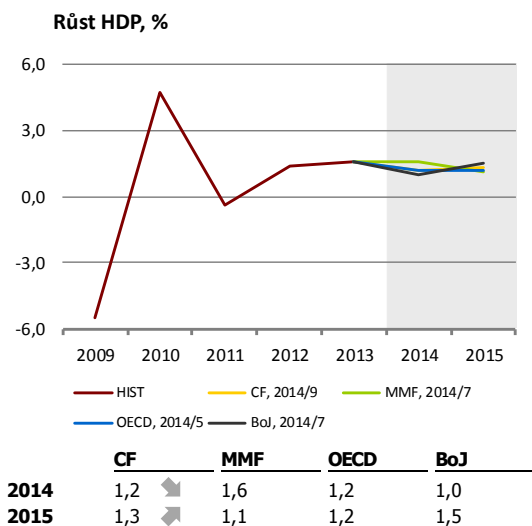
II.3 Německo

Ve druhém čtvrtletí 2014 hospodářský růst Německa významně oslabil ve srovnání s předchozím čtvrtletím. Mezičtvrtletní nárůst o 0,7 % se změnil v pokles o 0,2 % a meziroční růst se snížil o 0,9 p.b. na 1,3 %. Na celkovém ekonomickém oslabení se podílely téměř všechny složky domácí poptávky s výjimkou mírného meziročního růstu vládní spotřeby. Pro druhou polovinu letošního roku nelze očekávat obnovení silného růstu z prvního čtvrtletí. Podle zářijového CF by se hodnoty mezičtvrtletních růstů měly pohybovat okolo 0,4 %. Hospodářské oslabení naznačuje také pokles téměř všech předstihových ukazatelů. Zářijový CF snížil proti srpnovému CF odhad růstu HDP pro rok 2014 z 2 % na 1,7 %. Německá inflace zůstala v srpnu na hodnotě 0,8 %, tedy na nejnižší úrovni za více než čtyři roky. Zářijový CF očekává ve zbytku letošního a v průběhu příštího roku její postupné narůstání až k úrovni těsně pod 2 %.



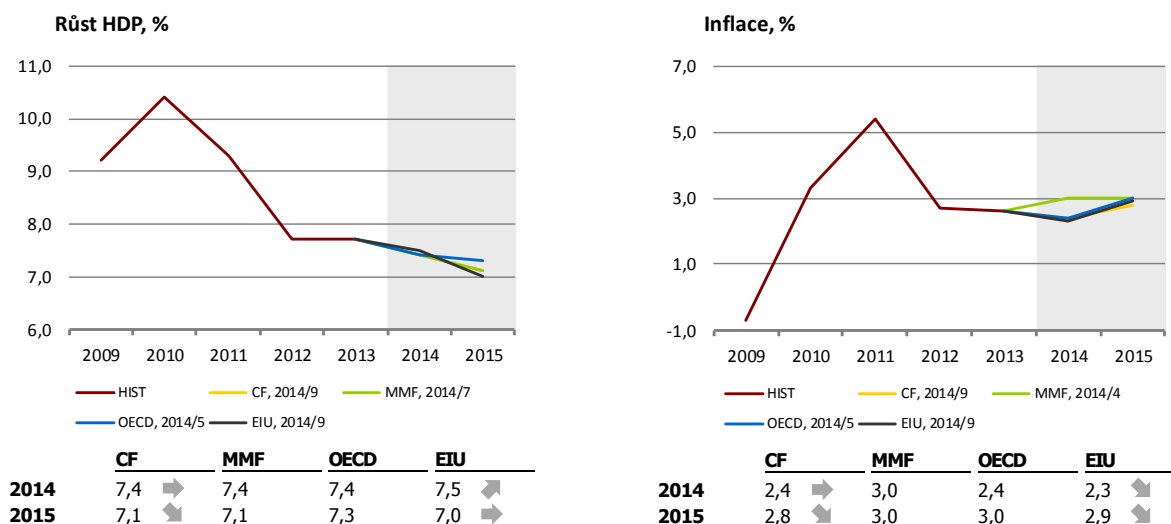
II.4 Japonsko

Ve druhém čtvrtletí japonská ekonomika v souladu s očekáváním zaznamenala pokles o 1,8 % oproti předcházejícímu čtvrtletí. Domácí poptávka se stejně jako kapitálové výdaje propadly v souvislosti se zvýšením daně z přidané hodnoty v dubnu. Další zvýšení daní je plánováno na říjen 2015, ale definitivní rozhodnutí čeká japonskou vládu již v prosinci 2014 (na základě dat o růstu HDP za 3. čtvrtletí). Optimistický výhled obnovy ekonomiky se však zatím nenaplnuje a další krok směrem k fiskální udržitelnosti je tedy ohrožen. Nezvýšení daní by kromě jasného signálu o selhání domácí ekonomické politiky znamenalo okamžitý efekt na dluhopisové trhy. V červenci průmyslová produkce meziročně vzrostla jen o 0,2 % a mírně se zvýšila i nezaměstnanost. Celková inflace sice zůstává nad 3% hranicí, ale po očištění o vliv daní činila jen 1,4 %. Ekonomický vývoj se promítl také do kurzu jenu vůči americkému dolaru, když jen poprvé od začátku roku v srpnu oslabil. CF snížil o 0,3 p.b. výhled růstu HDP v roce 2014 a o 0,1 p.b. zvýšil výhled pro rok 2015. Předpověď inflace se zvýšila o 0,1 p.b. pouze v roce 2014.



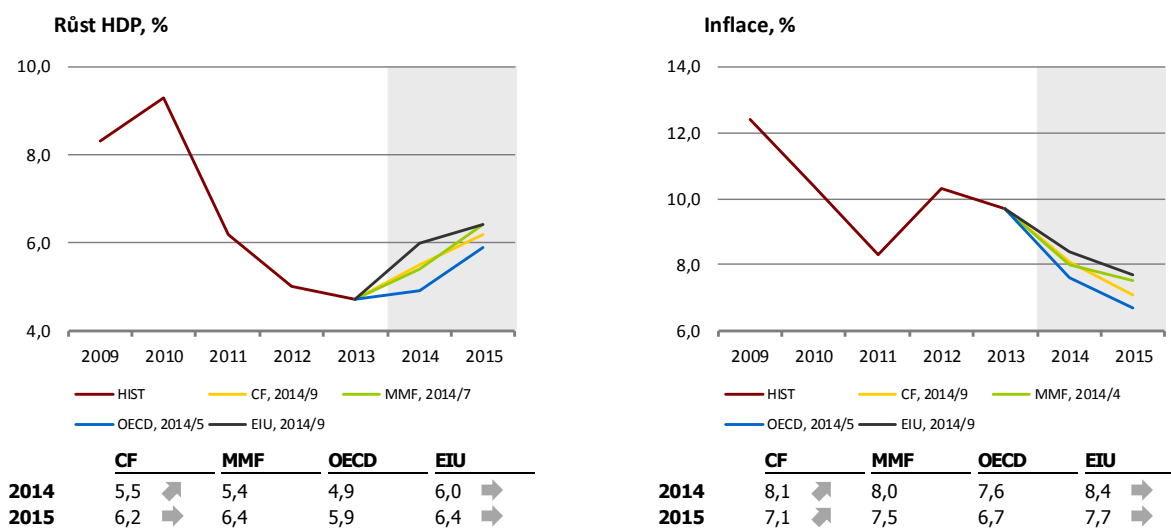
III.1 Čína

Srpnová makroekonomická data z Číny naznačují mírné oslabení domácí poptávky. Dovoz neočekávaně propadl meziročně o 2,4 %. V srpnu se rovněž snížil HSBC PMI v průmyslu na hodnotu 50,2. Další nepříznivou zprávou bylo zpomalení tempa růstu prodeje osobních vozidel na nejnižší hodnotu za posledních 6 měsíců. Premiér Li Keqiang ovšem neočekává „tvrdé přistání“ čínské ekonomiky a potvrdil cílové tempo růstu HDP kolem 7,5 %. Dosažení tohoto cíle zatím očekávají nové výhledy CF a EIU, podle kterých dosáhne ekonomický růst 7,4 % - 7,5 %. Další zpomalení čínské ekonomiky naznačuje také oslabení inflačních tlaků, když např. index cen průmyslových výrobců propadl o 1,2 %. Průzkum agentury Bloomberg mezi analytiky přitom počítal s 1,1% propadem. U spotřebitelských cen se zároveň v srpnu očekávalo 2% - 2,7% tempo růstu, ve skutečnosti ale inflace dosáhla pouhých 2 %. Za celý letošní rok očekávají CF a EIU inflaci mezi 2,3 % - 2,4 %.



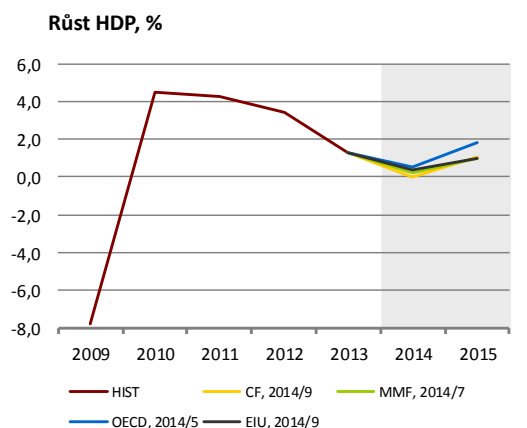
III.2 Indie

V červenci se indická inflace sice udržela pod 8% hranicí, ale zůstává stále vysoká díky strnulostem na nabídkové straně ekonomiky. Obavy vzbuzují zejména ceny potravin, jejichž nárůst podpořilo letošní sucho. Na druhé straně indická ekonomika rostla ve druhém čtvrtletí nejrychlejším tempem za posledních 2,5 roku (5,7 %). Pozitivní data podpořila nejen příliv kapitálu, ale také domácí akciový trh, jehož hlavní index se zvýšil za posledních 6 měsíců o 28 %. Na druhé straně průmyslová produkce v červenci mírně zvolnila meziroční tempo růstu (na 1,8%) a také předstihový indikátor PMI pro zpracovatelský průmysl indikuje zmírnění aktivity ve zpracovatelském průmyslu. CF zvýšil o 0,1 p.b. výhled růstu HDP pro rok 2014, zatímco předpověď inflace se v obou letech zvýšila o 0,2 p.b.. Předpovědi EIU pro oba indikátory změn nedoznaly.

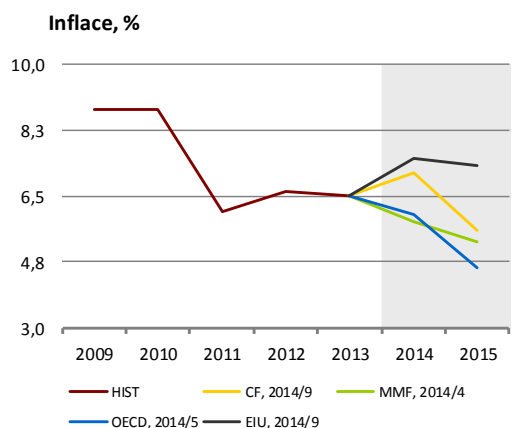


III.3 Rusko

Prohloubení vojenskopolitického konfliktu na Ukrajině a další rozšíření sankcí uvalených na Rusko zhoršilo zářijové výhledy hospodářské situace v ruské ekonomiky. Přestože 1. odhad růstu HDP za 2. čtvrtletí 2014 naznačuje 0,8% meziroční růst, CF poprvé snížil výhled růstu HDP v letošním roce na nulu. EIU svůj výhled také snížil, očekává ale „optimistických“ 0,4 %. I přes stagnaci ekonomické aktivity se daňové příjmy za prvních 8 měsíců letošního roku překvapivě zvýšily až o 14 % oproti stejnému období loňského roku. „Paradox“ ovšem způsobila vysoká inflace, která dosáhla v srpnu 7,6 % (což je o 1,1 p.b. více v porovnání s meziročním růstem spotřebitelských cen v srpnu 2013). Zdražily především potraviny, na které Rusko uvalilo zákaz dovozu. Ceny mléka a mléčných výrobků se zvýšily meziročně o 18 % až 22 %, ceny masa, vajec, ryb a cukru stouply o 13 % až 15 %. K inflaci také přispělo 10% zdražení léků, 12% zdražení pojištění, 13% zvýšení cen alkoholu a 30% růst cen cigaret. Dle CF ke konci letošního roku dosáhne inflace 7,1 % a dle EIU celoročně porostou ceny 7,5% tempem.



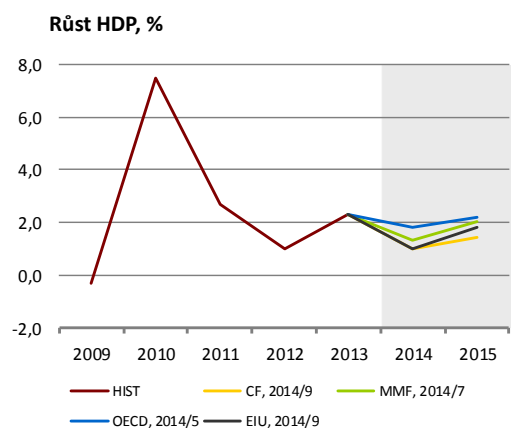
	CF	MMF	OECD	EIU
2014	0,0	0,2	0,5	0,4
2015	1,1	1,0	1,8	1,0



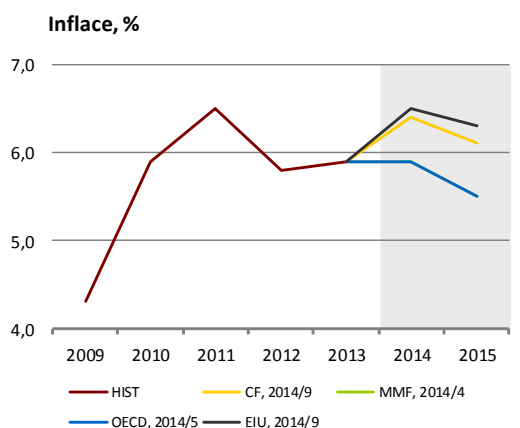
	CF	MMF	OECD	EIU
2014	7,1	5,8	6,0	7,5
2015	5,6	5,3	4,6	7,3

III.4 Brazílie

Brazilská ekonomika sklouzla ve druhém čtvrtletí do recese, když mezičtvrtletní růst HDP dosáhl jen -0,6 %. Výrazně se snížily zejména investice a ani vyhlídky na třetí čtvrtletí nejsou optimistické. Meziroční růst průmyslové produkce zůstal v červenci v záporných hodnotách. Také maloobchodní prodeje se v červenci oproti červnu propadly o 1,1 %, což je největší pokles od října 2008. Zlepšení se nedočkal ani cenový vývoj. Brazilská inflace v červenci a srpnu stagnovala na úrovni 6,5 %, což je horní hranice cílového pásma centrální banky. Další ekonomický vývoj zásadním způsobem ovlivní výsledek prezidentských voleb v říjnu, přičemž vyhlídky stávající prezidentky Rousseffové se po sérii zpráv z ekonomiky zhoršily. CF pro roky 2014 i 2015 snížil výhled růstu o 0,1 p.b., zatímco předpověď inflace byla přehodnocena nahoru o 0,1 p.b. jen v roce 2015. EIU snížil výhled inflace v roce 2014, ale ostatní předpovědi změn nedoznaly.



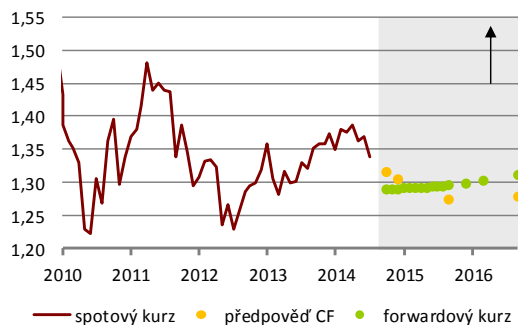
	CF	MMF	OECD	EIU
2014	1,0	1,3	1,8	1,0
2015	1,4	2,0	2,2	1,8



	CF	MMF	OECD	EIU
2014	6,4	5,9	5,9	6,5
2015	6,1	5,5	5,5	6,3

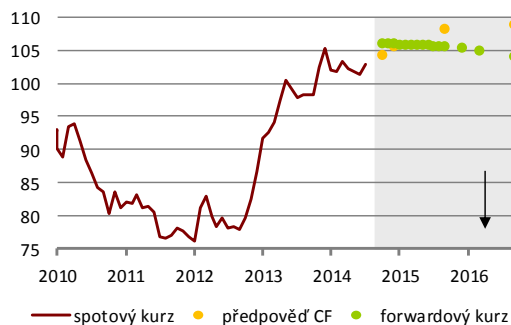
IV. Grafy výhledů kurzů vůči americkému dolaru

EURO



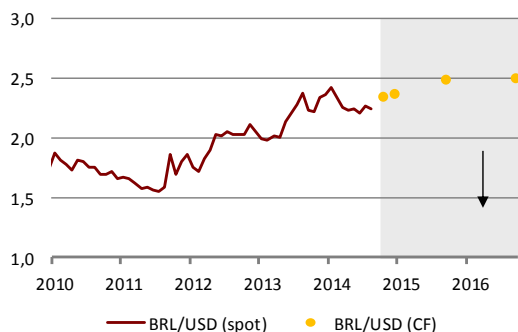
	08/09/14	10/14	12/14	09/15	09/16
spotový kurz	1,295				
předpověď CF		1,316	1,304	1,275	1,278
forwardový kurz		1,290	1,291	1,295	1,311

JAPONSKÝ JEN



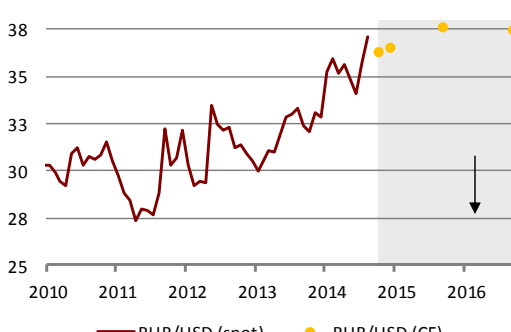
	08/09/14	10/14	12/14	09/15	09/16
spotový kurz	105,40				
předpověď CF		104,30	105,60	108,20	108,80
forwardový kurz		106,00	105,95	105,53	104,05

BRAZILSKÝ REAL



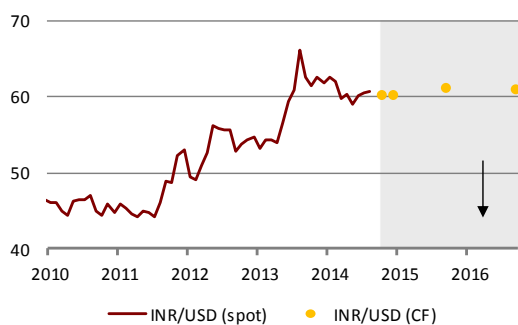
	08/09/14	10/14	12/14	09/15	09/16
spotový kurz	2,25				
předpověď CF		2,34	2,37	2,49	2,50

RUSKÝ RUBL



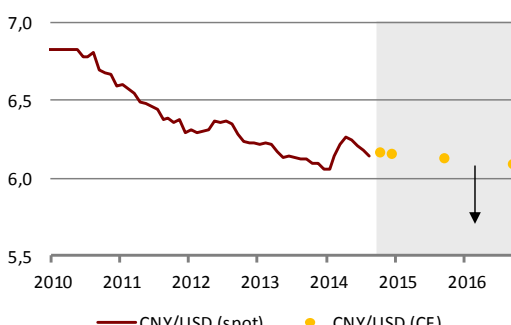
	08/09/14	10/14	12/14	09/15	09/16
spotový kurz	37,04				
předpověď CF		36,28	36,51	37,61	37,42

INDICKÁ RUPIE



	08/09/14	10/14	12/14	09/15	09/16
spotový kurz	60,27				
předpověď CF		60,22	60,26	61,12	60,93

ČÍNSKÝ RENMINBI



	08/09/14	10/14	12/14	09/15	09/16
spotový kurz	6,14				
předpověď CF		6,17	6,15	6,13	6,09

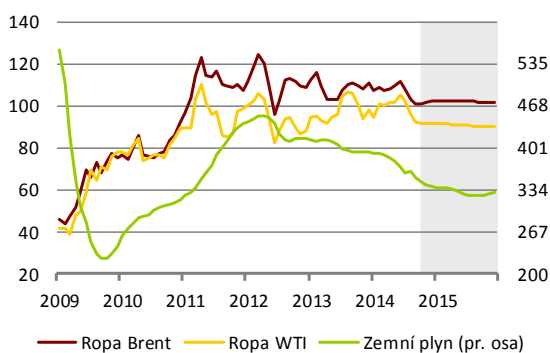
Směr šipky označuje posílení měny vůči americkému dolaru. Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího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

V.1 Ropa a zemní plyn

Výrazný klesající trend cen ropy pokračoval i v srpnu a první polovině září, zejména v důsledku nadále silně rostoucí těžby v Severní Americe a dalších náznaků ochlazování globální ekonomiky, především v Evropě a Číně. Svou roli hrál i posilující dolar a výrazné snižování čistých dlouhých pozic na trzích futures ze strany spekulativních investorů, když se ukázalo, že konflikty v Iráku a na Ukrajině prozatím neohroží dodávky ropy z Iráku a Ruska, a zároveň došlo k růstu vývozu ropy z Libye. Na trhu lehké sladké ropy typu Brent je v současnosti přebytek fyzické ropy v důsledku slabé poptávky evropských a asijských rafinérií. Křivka cen futures kontraktů na ropu Brent tak má tvar „contango“ (ceny kontraktů s kratší dobou dodání jsou nižší než ceny vzdálenějších kontraktů). OPEC však očekává postupný růst ceny v důsledku sezonního nárůstu poptávky ke konci roku, a neplánuje zatím žádné plošné omezení těžebních limitů. I podle tržní předpovědi by cena ropy Brent měla ve zbytku roku růst ke 104 USD/b, průměrná cena v roce 2015 by pak měla dosáhnout hodnoty cca 102 USD/b. Záříjový CF očekává v ročním horizontu cenu 103,4 USD/b.

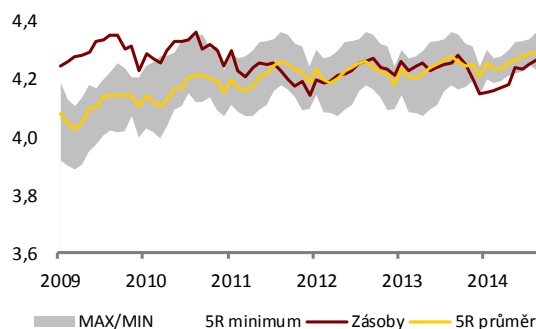
Spotové ceny zemního plynu v Evropě od července rostou následkem obav z omezení ruských dodávek, a kompenzují tak zčásti silný propad, ke kterému došlo v průběhu první poloviny letošního roku. I ceny dlouhodobých kontraktů na ruský zemní plyn (na hranicích s Německem) v srpnu vzrostly po silném červencovém poklesu a vrátily se na červnovou hodnotu. Naopak ceny zemního plynu v USA dále mírně poklesly v důsledku chladného letního počasí, které umožňuje doplňovat tamní zásoby rekordně rychlým tempem. Ceny uhlí po mírném růstu na konci července stagnovaly a na počátku září opět mírně poklesly, výhled je lehce rostoucí.

VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

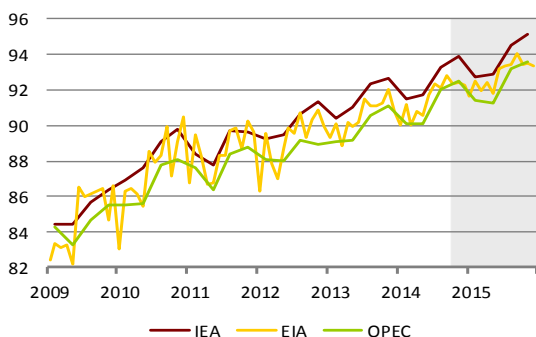


	Brent	WTI	Plyn
2014	-2,69	-0,36	-8,77
2015	-3,37	-6,97	-10,26

CELKOVÉ ZÁSoby ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ V OECD

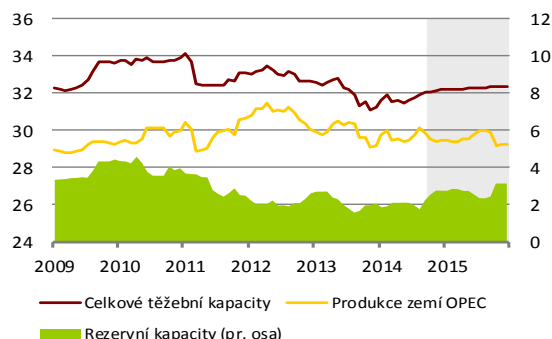


SVĚTOVÁ SPOTŘEBA ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ



	IEA	EIA	OPEC
2014	1,06	1,15	1,31
2015	1,30	1,46	1,32

PRODUKCE, CELKOVÉ A REZERVNÍ KAPACITY ZEMÍ OPEC



	Produkcce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2014	-0,89	-0,72	1,60
2015	-0,37	1,45	26,06

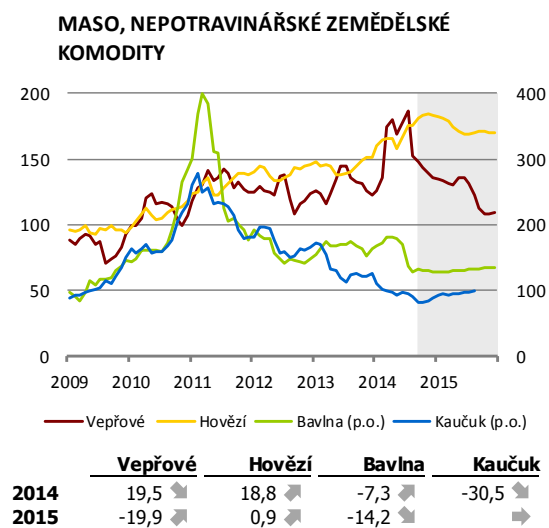
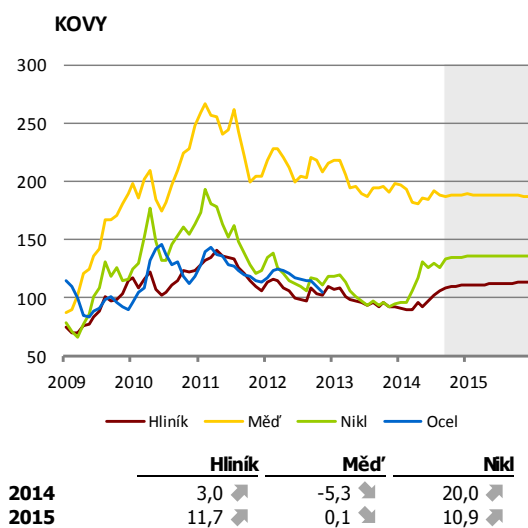
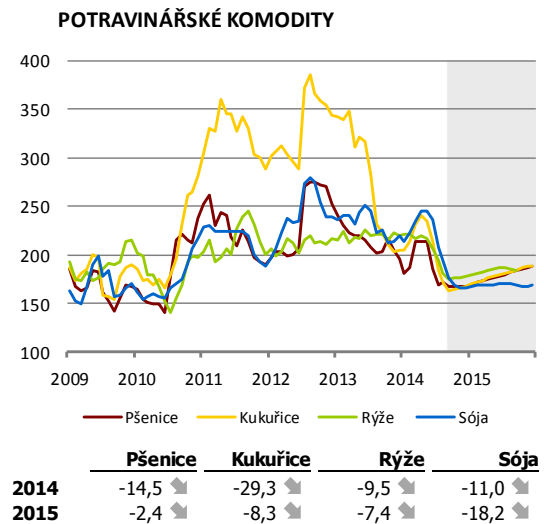
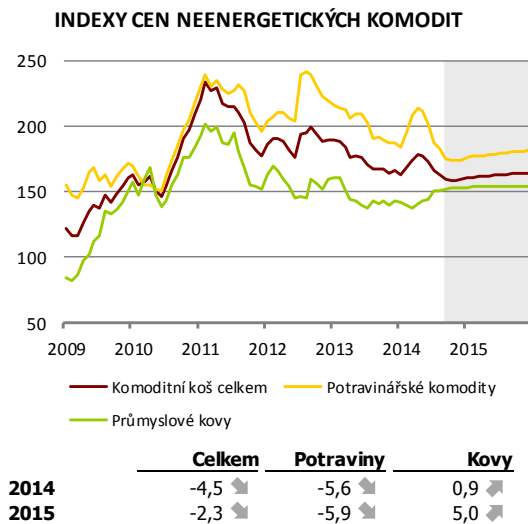
Poznámka: Cena ropy v USD/barel (ICE), cena ruského plynu na hranicích s Německem v USD/1000m³ (data MMF, vyhlazeno HP filtrem). Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. V tabulkách jsou meziroční změny v %. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD vč. průměru, maxima a minima za minulých pět let v mlrd. barelů. Světová spotřeba ropy a ropných produktů v mil. barelů/den. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC v mil. barelů/den (odhad EIA).

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

V.2 Ostatní komodity

K dalšímu poklesu indexu cen neenergetických komodit došlo zejména v důsledku pokračujícího poklesu indexu cen potravinářských komodit, zatímco průměrný index cen průmyslových kovů po srpnové stagnaci do poloviny září mírně vzrostl. Ceny potravinářských komodit v srpnu i první polovině září v souhrnu klesaly, i když pomalejším tempem než v předchozích dvou měsících. Letošní příznivé klimatické podmínky - mírná zima v Evropě a studené léto v USA - vedly USDA (ministerstvo zemědělství) k předpovědi bohaté úrody, což stlačilo ceny zrnin na čtyřletá minima. Deštivé počasí v západní Evropě však nastoluje otázku kvality letošní pšenice z této oblasti a konflikt na Ukrajině představuje riziko pro dodávky zrnin z černomořské oblasti. Pokles cen pšenice se tak zatím zastavil a výhled je (stejně jako u kukuřice) rostoucí. Ceny vepřového masa v uplynulém měsíci rostly po prudkém propadu v polovině srpna, s výrazně klesajícím výhledem by se však nadále měly vzdalovat od nedávného historického maxima. Stejně tak rostla cena hovězího masa, která ale opět atakovala nedávné historické maximum a na výhledu se očekává jen její mírný pokles.

Ceny průmyslových kovů stlačoval dolů posilující dolar a slábnoucí oživení v Evropě a Číně. K růstu indexu tak došlo jen zásluhou rostoucí ceny hliníku v reakci na pokračující snižování kapacit v odvětví. Tento proces by měl i nadále pokračovat, což naznačuje rostoucí předpověď jeho ceny. Ceny ostatních průmyslových kovů víceméně stagnovaly, když vývoz mědi z Indonésie byl obnoven a zákaz vývozu niklové rudy z této země je již v cenách niklu započten. Pokles cen bavlny se zastavil a cena mírně vzrostla, naopak cena kaučuku po dočasné stagnaci opět výrazně poklesla a již se blíží předchozímu minimu z prosince 2008.



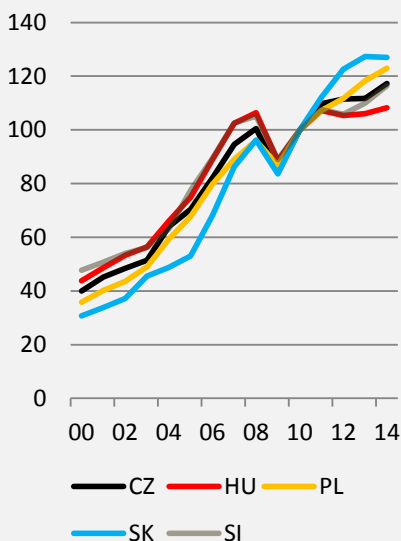
Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Všechny ceny ve formě indexů 2005 = 100 (grafy) a procentní změny (tabulky).

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

Konkurenceschopnost a růst vývozu zboží ve vybraných středoevropských zemích ¹

Po vypuknutí světové hospodářské a finanční krize byl rychlý růst vývozu ze zemí Visegrádské čtyřky a Slovinska vystřídán jeho razantním propadem. Přestože návrat na růstovou trajektorii byl poměrně rychlý, tempa růstu vývozu od roku 2010 pozvolna zpomalovala až k nulovým hodnotám. Data za rok 2014 zatím naznačují smíšený vývoj. Rozložení růstu celkového vývozu pomocí metody konstantního tržního podílu ukazuje na odlišné působení jednotlivých faktorů před krizí a v letech 2010-2012. Například je zřejmá větší závislost sledovaných zemí na světové poptávce v porovnání s posledními předkrizovými lety, a záporný příspěvek specializace jak z teritoriálního hlediska, tak z hlediska komoditní struktury. U Polska a Maďarska je navíc patrný pokles konkurenceschopnosti měřené na základě analýzy konstantního tržního podílu.² Na rozdíl vývoj ukazuje i rozložení růstu vývozu nejvýznamnější exportní položky – průmyslových výrobků do Německa. Před krizí měla z pěti zemí nejvyšší závislost na německé poptávce Česká republika. Nejlepší konkurenční pozici a nejvíce výhod ze specializace čerpalo v tu dobu Polsko. V posledních letech se ovšem v rozložení růstu vývozu podle zdrojů význam konkurenceschopnosti snížil a kladný příspěvek specializace se změnil na mírně záporný. U České republiky a u Slovenska se v rozkladu růstu vývozu snížil podíl německé poptávky ve prospěch konkurenceschopnosti a v menší míře i ve prospěch příznivého vlivu specializace uvnitř skupiny průmyslových výrobků.

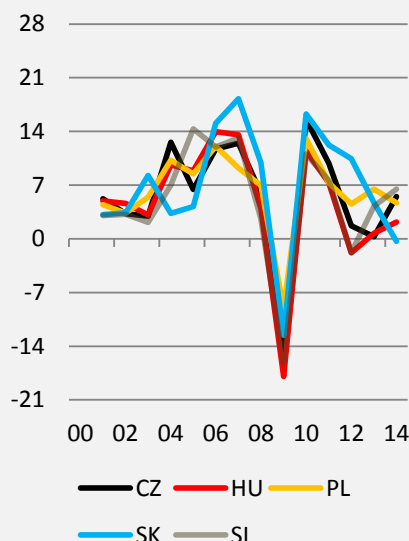
Země Visegrádské čtyřky a Slovinsko³ po vstupu do Evropské unie vykazovaly stabilní a významný růst vývozu podpořený masivním přílivem přímých zahraničních investic. Se začátkem krize pokles vnější poptávky vyvolal zpomalení růstu jejich zahraničního obchodu, které vyvrcholilo značným propadem v roce 2009. Již další rok tempo růstu vývozu znovu dosáhlo předkrizových hodnot, avšak poté začalo pozvolna zpomalovat a téměř se zastavilo. U Polska a Maďarska lze zároveň pozorovat snížení tržního podílu vývozu na světovém trhu; výjimkou je pouze Slovensko, které svůj exportní podíl v posledních letech zvyšuje. Data za první 4 měsíce roku 2014 ukazují na návrat k růstu objemu vývozu u Slovinska, České republiky a Maďarska. Tempo růstu polského vývozu pozvolna zpomaluje a růst slovenského vývozu nadále prudce klesá (grafy 1 až 3).



Graf 1: Celkový objem vývozu, index

Zdroj: Eurostat, výpočet autorky

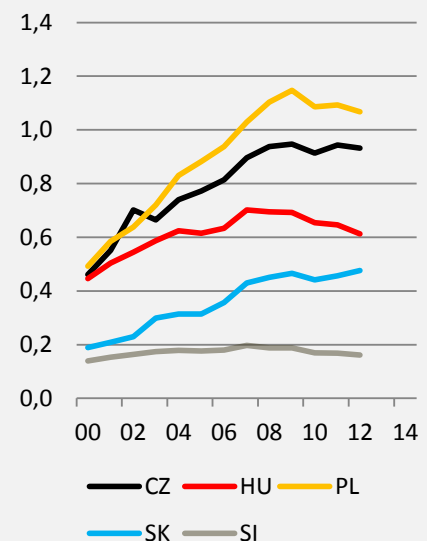
Pozn.: Rok 2010=100. Roční data jsou vypočítána zprůměrováním měsíčních hodnot. Data za



Graf 2: Růst objemu vývozu, v %

Zdroj: Eurostat, výpočet autorky

Pozn.: Výpočet na základě indexu objemu



Graf 3: Tržní podíl, v %

Zdroj: Comtrade, výpočet autorky

Pozn.: Podíl nominálního vývozu země na světovém vývozu. Výpočet na základě

¹ Autorkou je Oxana Babecká Kucharčuková (Oxana.Babecka-Kucharukova@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou její vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální stanovisko České národní banky.

² V tomto článku se používá indikátor konkurenceschopnosti vypočítaný na základě analýzy konstantního tržního podílu.

³ Článek je zaměřen na vybrané země, které vstoupily do EU v roce 2004: Česká republika (CZ), Maďarsko (HU), Polsko (PL), Slovensko (SK) a Slovinsko (SI).

rok 2014 jsou průměr za leden až duben.

vývozu, rok 2010 = 100.

údajů v USD.

Snížení tržního podílu v celosvětovém měřítku, i když nepatrné, je varujícím signálem pravděpodobné ztráty konkurenceschopnosti země.⁴ Je důležité vědět, jaké faktory zrychlují nebo naopak brzdí růst vývozu v porovnání s celosvětovým vývojem a porovnat změnu významnosti jejich vlivu v čase. Jednou z možností ohodnotit zdroje růstu vývozu i obecně konkurenceschopnost země je analýza konstantního tržního podílu (*Constant-Market-Share analysis*), která byla navržena Leamerem a Sternem (1970). Analýza je založena na předpokladu, že podíl země na celosvětovém vývozu se v čase nemění. Jinak řečeno, vývoz všech zemí by měl růst stejným tempem. Ve skutečnosti pozorované odchylky od celosvětového průměru jsou důsledkem několika faktorů: (1) vliv komoditní struktury - země převážně vyváží zboží, po němž poptávka roste relativně pomalu; (2) vliv teritoriální struktury vývozu - země vyváží primárně do relativně stagnujících regionů; (3) země není schopná udržet tržní podíl kvůli změně konkurenceschopnosti. Příspěvek výše uvedených faktorů lze popsat pomocí jednoduché statistické identity (viz Box 1).

Box 1: Rozložení vývozu pomocí analýzy konstantního tržního podílu

Zavedeme následující označení: X je vývoz země A ; WX je vývoz všech ostatních zemí; X_{ij} je vývoz zboží i ze země A do země j a X_i je vývoz zboží i ze země A do všech zemí (obchodních partnerů); r je růst světového vývozu za období 0 až t a r_i je růst světového vývozu zboží i ve stejném období. Leamer a Stern (1970) navrhují rozložit změnu vývozu ($X^t - X^0$) země A na 4 zdroje prostřednictvím následující identity:

$$X^t - X^0 = \sum_{i=1}^K r X_i^0 + \sum_{i=1}^K (r_i - r) X_i^0 + (\sum_{i=1}^K \sum_{j=1}^N r_{ij} X_{ij}^0 - \sum_{i=1}^K r X_i^0) + (\sum_{i=1}^K \sum_{j=1}^N X_{ij}^t - \sum_{i=1}^K \sum_{j=1}^N X_{ij}^0 - \sum_{i=1}^K \sum_{j=1}^N r_{ij} X_{ij}^0) \quad (1)$$

$\sum_{i=1}^K r X_i^0$ je hypotetická hodnota vývozu vybrané země v období t , která by byla dosažena za předpokladu, že vývoz země poroste průměrným celosvětovým tempem;

$\sum_{i=1}^K (r_i - r) X_i^0$ je příspěvek komoditní struktury, tj. specializace země na vývoz zboží, jehož světový vývoz roste nadprůměrným tempem. Jeho významnost je dána rozdílem v tempech růstu jednotlivých kategorií zboží a celosvětovým tempem růstu vývozu;

$\sum_{i=1}^K \sum_{j=1}^N r_{ij} X_{ij}^0 - \sum_{i=1}^K r X_i^0$ je růst nebo pokles vývozu v důsledku teritoriálních specifik vývozu, tj. jeho nadprůměrného nebo podprůměrného růstu;

$\sum_{i=1}^K \sum_{j=1}^N X_{ij}^t - \sum_{i=1}^K \sum_{j=1}^N X_{ij}^0 - \sum_{i=1}^K \sum_{j=1}^N r_{ij} X_{ij}^0$ je růst/pokles vývozu v důsledku růstu či poklesu konkurenceschopnosti. Záporné znaménko znamená pokles konkurenceschopnosti a naopak. Protože (1) je identita, „konkurenceschopnost“ je v podstatě residuum - ostatními faktory nevysvětlená část změny růstu vývozu. Residuum je dáno (2):

$$X_A^t - X_A^0 \left(\frac{X_A^t + X_W^t}{X_A^0 + X_W^0} \right) \quad (2)$$

Na základě elasticity substituce mezi vývozem země A a ostatním světem W vztah mezi množstvím zboží q a jeho cenou p popisuje následující rovnice:

$$\frac{q_A}{q_W} = f \left(\frac{p_A}{p_W} \right) \quad (3)$$

Vynásobením obou částí rovnice (3) p_A/p_W a následnou transformací získáváme:

$$\begin{aligned} \frac{p_A q_A}{p_A q_A + p_W q_W} &= \left(1 + \frac{p_W q_W}{p_A q_A} \right)^{-1} \\ &= \left\{ 1 + \left[\frac{p_A f(p_A/p_W)}{p_W} \right]^{-1} \right\}^{-1} \\ &= g \left(\frac{p_A}{p_W} \right) \end{aligned} \quad (4)$$

Rovnice (4) implikuje, že tržní podíl země A zůstává beze změny, mění se pouze p_A/p_W .

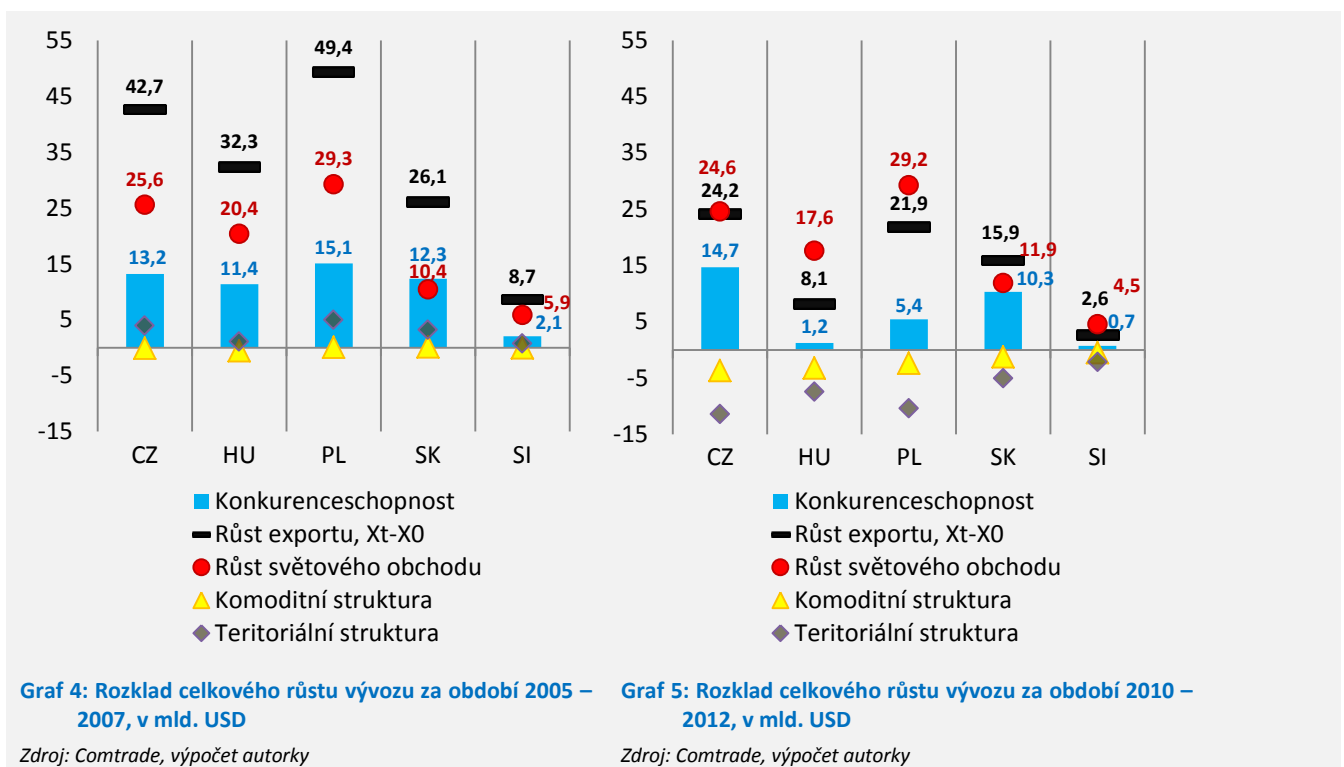
Rozdělením (2) $X_A^t + X_W^t$ a kombinací (2) a (4) získáváme

⁴ Z důvodu nedostupnosti dat světového vývozu ve stálých cenách lze tržní podíl vypočítat pouze na základě nominálních cen. Snížení tržního podílu proto může znamenat jak pokles objemu, tj. skutečný pokles velikosti trhu a ztrátu konkurenceschopnosti, tak pomalejší růst cen (nebo jejich pokles) oproti světovému průměru. Pokud spolu s relativním poklesem cenové složky podíl objemu vývozu zůstane beze změny, celkový pokles tržního podílu by naopak svědčil o lepší konkurenceschopnosti země prostřednictvím posílení cenové konkurenceschopnosti. Je zároveň důležité mít na paměti, že růst tržního podílu vykazují především země, jejichž zahraniční obchod byl původně relativně malý. Příkladem jsou ekonomiky bývalého socialistického bloku, které po spuštění procesu transformace výrazně zvýšily objem zahraničního obchodu. Naopak, i když tržní podíl země velice vyvinuté z hlediska mezinárodního obchodu se v čase mění jen nepatrně, jde o podstatnou změnu v absolutním vyjádření.

$$\frac{x_A^t}{x_A^t + x_W^t} - \frac{x_A^0}{x_A^0 + x_W^0} = g\left(\frac{p_A^t}{p_W^t}\right) - g\left(\frac{p_A^0}{p_W^0}\right). \quad (5)$$

Rovnice (5) spojuje hodnotu, kterou lze vypočíst z rezidua, s cenovými podmínkami v každém období.

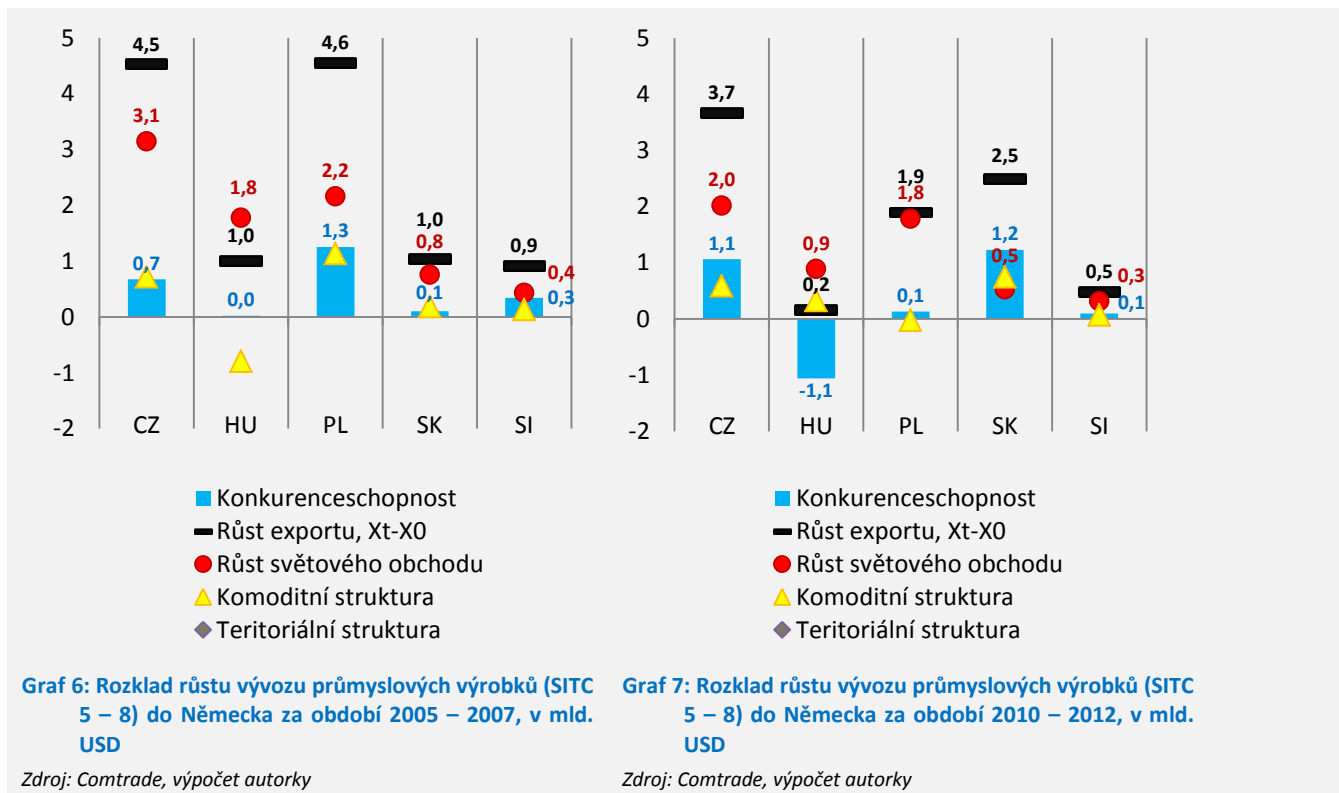
Rozložení vývozu podle jednotlivých faktorů je provedeno za dvě období: (1) přírůstek v posledním předkrizovém roce 2007 oproti roku 2005 a (2) přírůstek vývozu v roce 2012 (poslední rok, pro který jsou dostupná data pro všechny země), v porovnání s rokem 2010, tj. rokem návratu na růstovou trajektorii. Pro empirickou analýzu byla použita roční data vývozu zboží pěti sledovaných zemí v jednomístném členění podle klasifikace SITC a podle země - destinace.⁵ V letech 2010-2012 je růst vývozu mnohem slabší oproti růstu v letech 2005-2007, zároveň je patrný pokles příspěvku konkurenceschopnosti k růstu vývozu u Maďarska a Polska a v menší míře u Slovinska (grafy 4 a 5). Význam konkurenceschopnosti u Slovenska sice poklesl v absolutním vyjádření (z 12,3 mld. USD na 10,3 mld. USD), její podíl na celkové změně ale naopak vzrostl (ze 47 % na 65 %). Česká republika je jedinou zemí, kde příspěvek konkurenceschopnosti vzrostl jak absolutně (z 13,2 mld. USD na 14,7 mld. USD), tak relativně (z 31 % na 61 %). Absolutní význam růstu světového obchodu, tj. světové poptávky, je zhruba stejný pro obě období, ale kvůli výrazně menšímu růstu vývozu v letech 2010-2012 a poklesu příspěvku teritoriální a komoditní struktury tvoří v procentním vyjádření k celkovému růstu přibližně dvojnásobek procentní hodnoty pozorované v období 2005-2007.



V teritoriální struktuře vývozu všech 5 zemí s velkým náskokem dominuje Německo. Jeho podíl na celkovém vývozu dosahuje 21 % až 31 %. Pro srovnání podíl druhého nejvýznamnějšího obchodního partnera činí u všech pěti zemí pouhých 5 % až 14 %. Dalším společným rysem těchto zemí je specializace na vývoz průmyslových výrobků. Proto se dále analýza zaměřuje na vztah s největší evropskou ekonomikou a zkoumá nejvýznamnější položku vývozu středoevropských ekonomik – vývoz průmyslových výrobků do Německa. Grafy 5 - 6 znázorňují zdroje růstu vývozu do Německa ve třídách 5 - 8 klasifikace SITC.⁶

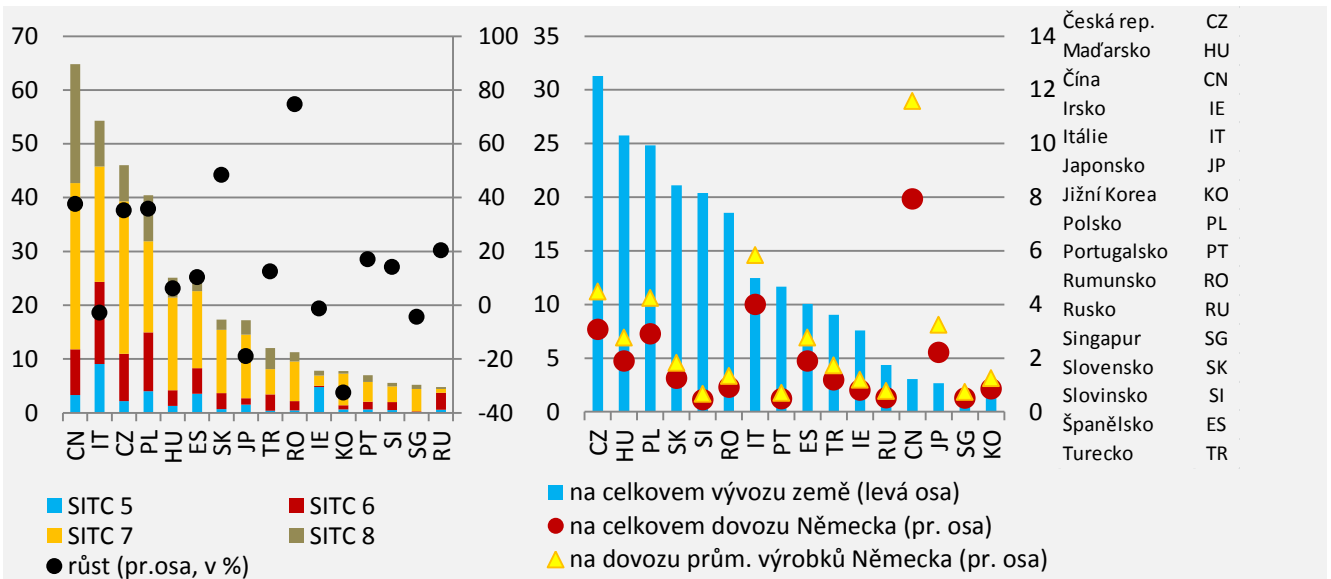
⁵ Pro výpočet byla použita tzv. „intenzivní“ složka růstu vývozu, tj. exportní položky, které jsou pozorované jak v roce 2005 (resp. 2010), tak v roce 2007 (resp. 2012). Toky vývozu, které chybějí v jednom období, nejsou zahrnuté do výpočtu celkového vývozu ani ve druhém období. Jejich podíl na celku je nevýznamný u všech dat v podrobném členění, která byla použita v tomto článku.

⁶ SITC je Standardní mezinárodní klasifikace zboží (*Standard International Trade Classification*), která se skládá z 10 hlavních tříd (od 0 až 9). Průmyslové výrobky jsou zařazeny do následujících tříd: 5 - Chemikálie a příbuzné výrobky jinde neuvedené, 6 - Tržní výrobky tříděné zejména podle materiálu, 7 - Stroje a dopravní prostředky a 8 - Průmyslové spotřební zboží. Výpočet je proveden na datech v nejpodrobnějším (pětimístném) SITC členění.



Příspěvek konkurenceschopnosti k růstu vývozu průmyslového zboží do Německa je výrazně menší, a v případě Maďarska dokonce nulový až záporný, v porovnání s významností konkurenceschopnosti v rozložení celkového vývozu. Naopak příspěvek komoditní struktury je ve většině případů kladný (zatímco u celkového vývozu je ale převážně záporný). Absolutní příspěvek německé poptávky významně poklesl u růstu vývozu z České republiky a Maďarska. Ovšem její relativní význam několikanásobně vzrostl v případě Maďarska. Naopak v případě České republiky se procentní podíl německé poptávky na celkovém růstu snížil, i když zůstal dominantní. Největší příspěvek německé poptávky lze rovněž pozorovat u polského a slovenského vývozu. Pro Slovensko byla externí poptávka nejdůležitějším zdrojem růstu vývozu v období 2005-2007, v letech 2010-2012 ji vystřídala konkurenceschopnost. Příspěvek konkurenceschopnosti k celkovému růstu slovenského průmyslového vývozu do Německa je v tomto období největší ze všech zemí jak v absolutním, tak v procentním vyjádření. Česko a Slovensko jsou tak nejsilnější země z hlediska konkurenceschopnosti definované v rámci analýzy konstantního tržního podílu. Ovšem uspět na německém trhu je pro země střední a jihovýchodní Evropy poměrně složitý úkol. Významnost mezinárodního obchodu je výrazně asymetrická: Německo je nejdůležitějším obchodním partnerem pro všech pět zemí, ale podíl každé z nich na importu Německa je malý. Celkově má Německo výrazně diferencovanou strukturu dovozu, důsledkem čehož je relativně malý podíl každého obchodního partnera. Například podíl největšího obchodního partnera Německa - Francie - činí necelých 10 %. Tržní podíl se pak může poměrně rychle měnit ve prospěch zemí, které se už teď významně podílejí na německých dovozech a zároveň jejich vývozy do Německa vykazují rychlé tempo růstu.

Graf 8 znázorňuje velikost a tempo růstu vývozu průmyslového zboží do Německa od jeho důležitých obchodních partnerů kromě jádrových zemí EU a Švýcarska. Největším exportérem mezi vybranými zeměmi se stala Čína. Její vývoz v roce 2013 ve třídách 5 - 8 SITC dosáhl 65 mld. USD. S odstupem za Čínou následovaly Itálie (54 mld. USD), Česká republika (46 mld. USD) a Polsko (40 mld. USD). Vývoz ostatních zemí nepřesáhl 25 mld. USD. Země, které vyvážejí nejvíce, s výjimkou Itálie, zároveň zaznamenaly výrazné tempo růstu nominálního vývozu mezi rokem 2007 a 2013. Ale nejvyššího tempa růstu dosáhl vývoz ze Slovenska a Rumunska. V případě, že Rumunsko udrží vysoké tempo růstu vývozu, mohlo by v budoucnosti ovlivnit tržní podíl střeoevropských ekonomik. Přestože podíl Německa na celkovém vývozu zboží z Číny a dalších asijských ekonomik nepřesahuje 3 % (graf 9), vzhledem k významnosti dovozu průmyslového zboží z Číny v absolutním vyjádření Čína z hlediska konkurenceschopnosti představuje největší riziko pro střeoevropské ekonomiky, které jsou nejvíce závislé na německé poptávce. Pro jednoznačný závěr je ovšem nezbytná podrobná analýza s porovnáním specializace zemí - potenciálních konkurentů, jednotkových nákladů práce, rozvinutosti infrastruktury, administrativní a legislativní podpory investic v těchto zemích a řady dalších faktorů.



Graf 8: Vývoz do Německa v roce 2013, v mld. USD **Graf 9: Podíl průmyslového vývozu do Německa v roce 2013, v %**

Zdroj: COMTRADE, výpočet autora.

Pozn.: Růst vývozu (graf 8) je vypočítán za období 2007-2013. V době přípravy tohoto článku data pro Rakousko, Brazílii, Mexiko a řadu dalších zemí ještě nebyla dostupná.

Závěrem lze konstatovat, že analýza konstantního tržního podílu a jednoduché porovnání tempa růstu vývozu ukazují, že i přes patrný pokles dynamiky vývozu v letech 2010-2012 si Česká republika spolu se Slovenskem udržela poměrně silnou konkurenční pozici. Na dalších místech z hlediska konkurenceschopnosti se nachází Polsko a Slovinsko. Přestože analýza konstantního tržního podílu naznačuje v posledních letech potenciální snížení konkurenceschopnosti Polska, významný růst polského vývozu v porovnání s dobou před krizí ponechává možnost návratu na růstovou trajektorii. Výhled je poněkud horší v případě Maďarska. Spolu se snížením tempa růstu vývozu země se zhoršila jeho konkurenceschopnost. U všech sledovaných střeoevropských zemí lze nyní pozorovat větší význam světové poptávky, tj. globálních faktorů, v porovnání s předkrizovým obdobím. Je třeba ale zdůraznit, že provedená analýza konkurenceschopnosti je založena pouze na vybraných indikátorech, nepředstavuje proto komplexní analýzu konkurenceschopnosti dané země.

Literatura:

Leamer, Edward E. and Stern, Robert M., (1970): Quantitative International Economics. Boston: Allyn and Bacon., chapter 7, pp. 171-183

A1. Změna predikcí HDP pro rok 2014

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	-0,1	2014/9 2014/8	-0,1	2014/7 2014/4	0,2	2014/5 2013/11	-0,1	2014/9 2014/6
US	0,0	2014/9 2014/8	-1,1	2014/7 2014/4	-0,3	2014/5 2013/11	-0,7	2014/6 2014/3
DE	-0,2	2014/9 2014/8	0,2	2014/7 2014/4	0,2	2014/5 2013/11	0,2	2014/6 2013/12
JP	-0,3	2014/9 2014/8	0,2	2014/7 2014/4	-0,3	2014/5 2013/11	-0,1	2014/7 2014/4
BR	-0,1	2014/9 2014/8	-0,5	2014/7 2014/4	-0,4	2014/5 2013/11	0,0	2014/9 2014/8
RU	-0,2	2014/9 2014/8	-1,1	2014/7 2014/4	-1,8	2014/5 2013/11	-0,2	2014/9 2014/8
IN	0,1	2014/9 2014/8	0,0	2014/7 2014/4	-0,2	2014/5 2013/11	0,0	2014/9 2014/8
CN	0,0	2014/9 2014/8	-0,1	2014/7 2014/4	-0,8	2014/5 2013/11	0,2	2014/9 2014/8

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2014

	CF		MMF		OECD		CB/EIU	
EA	0,0	2014/9 2014/8	-0,6	2014/4 2013/10	-0,5	2014/5 2013/11	-0,1	2014/9 2014/6
US	0,0	2014/9 2014/8	-0,1	2014/4 2013/10	-0,3	2014/5 2013/11	0,1	2014/6 2014/3
DE	0,0	2014/9 2014/8	-0,4	2014/4 2013/10	-0,7	2014/5 2013/11	-0,2	2014/6 2013/12
JP	0,1	2014/9 2014/8	-0,1	2014/4 2013/10	0,3	2014/5 2013/11	0,0	2014/7 2014/4
BR	0,0	2014/9 2014/8	0,1	2014/4 2013/10	0,9	2014/5 2013/11	-0,1	2014/9 2014/8
RU	0,4	2014/9 2014/8	0,1	2014/4 2013/10	0,3	2014/5 2013/11	0,8	2014/9 2014/8
IN	0,2	2014/9 2014/8	-0,9	2014/4 2013/10	-1,4	2014/5 2013/11	0,0	2014/9 2014/8
CN	0,0	2014/9 2014/8	0,0	2014/4 2013/10	0,0	2014/5 2013/11	-0,1	2014/9 2014/8

A3. Seznam zkratk použitých v GEVu

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

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

A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu

2014

	č. GEVu
Konkurenceschopnost a růst vývozu zboží ve vybraných středoevropských zemích (Oxana Babecká Kucharčuková)	2014-9
Vývoj a struktura zaměstnání na kratší pracovní dobu v evropském srovnání (Eva Hromádková)	2014-8
Budoucnost zemního plynu (Jan Hošek)	2014-7
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu (Filip Novotný)	2014-6
Jak daleko mají země V-4 do Rakouska: Detailní pohled na úrovni CPL (Václav Žďárek)	2014-5
Heterogenita finančních podmínek v zemích eurozóny (Tomáš Adam)	2014-4
Dopady finanční krize na vývoj cenových úrovní v zemích Visegrádské skupiny (Václav Žďárek)	2014-3
Je hrozba deflace v eurozóně reálná? (Soňa Benecká a Luboš Komárek)	2014-2
Forward guidance - jako další nástroj centrálního bankovníctví? (Milan Klíma a Luboš Komárek)	2014-1

2013

	č. GEVu
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

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

2011

	č. GEVU
Empirická analýza transmise měnové politiky centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-12
Nárůst rozpětí mezi cenou severomořské ropy Brent a americké ropy WTI (Jan Hošek a Filip Novotný)	2011-11
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Luboš Komárek)	2011-10
Kde hledat bezpečný měnový přístav? (Soňa Benecká)	2011-9
Měnová politika centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-9
Zvýšená nejistota na finančních trzích eurozóny (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2011-8
Eurodolarové trhy (Narcisa Kadlčáková)	2011-8
Vyhodnocení předpovědí sledovaných v GEVU (Filip Novotný)	2011-7
Jak se v průběhu krize změnily globální nerovnováhy? (Vladimír Žďárský)	2011-6
Vítězové a poražení ekonomické krize pohledem evropských investorů (Alexis Derviz)	2011-5
Měnová politika čínské centrální banky (Soňa Benecká)	2011-4
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Jan Hošek)	2011-3
Souvislost mezi vývojem ceny ropy Brent a měnového kurzu amerického dolaru (Filip Novotný)	2011-2

	č. GEVU
Integrace čínského akciového trhu se světem (Jan Babecký, Luboš Komárek a Zlatuše Komárková)	2011-1