

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – BŘEZEN

Sekce měnová a statistiky
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2015

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
Postavení amerického dolaru ve světovém finančním systému	11
A. Přílohy	16
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2015	16
A2. Změna predikcí inflace pro rok 2015	16
A3. Seznam zkratk použitých v GEVu	17
A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu	18

Datum uzávěrky dat

Týden 9. - 13. března 2015

Sběr dat CF

9. března 2015

Datum publikace GEVu

20. března 2015

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	Oxana Babecká Kucharčuková oxana.babecka-kucharckukova@cnb.cz	Tomáš Adam tomas.adam@cnb.cz	Filip Novotný filip.novotny@cnb.cz	Milan Klíma milan.klima@cnb.cz
Garant Shrnutí Zaostřeno na...	Editorka	Editor II.1 Eurozóna	II.2 Spojené státy	II.3 Německo
Soňa Benecká sona.benecka@cnb.cz	Lucie Matějková lucie.matejkova@cnb.cz	Jan Hošek jan2461.hosek@cnb.cz		
II.4 Japonsko	III Ekonomický výhled v zemích skupiny BRIC	V. Vývoj na komoditních trzích		

Březnové 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 také popisujeme jeden z nejvýraznějších fenoménů novodobé ekonomické historie ale i současnosti – postavení amerického dolaru ve světovém finančním systému. Analýza dokládá bezprecedentní postavení dolaru mezi rezervními měnami a zároveň to, že jej v dohledné budoucnosti žádná z ostatních měn neohrozí. Článek rovněž ukazuje, že současný trend posilování dolaru není z historického pohledu nikterak výjimečný.

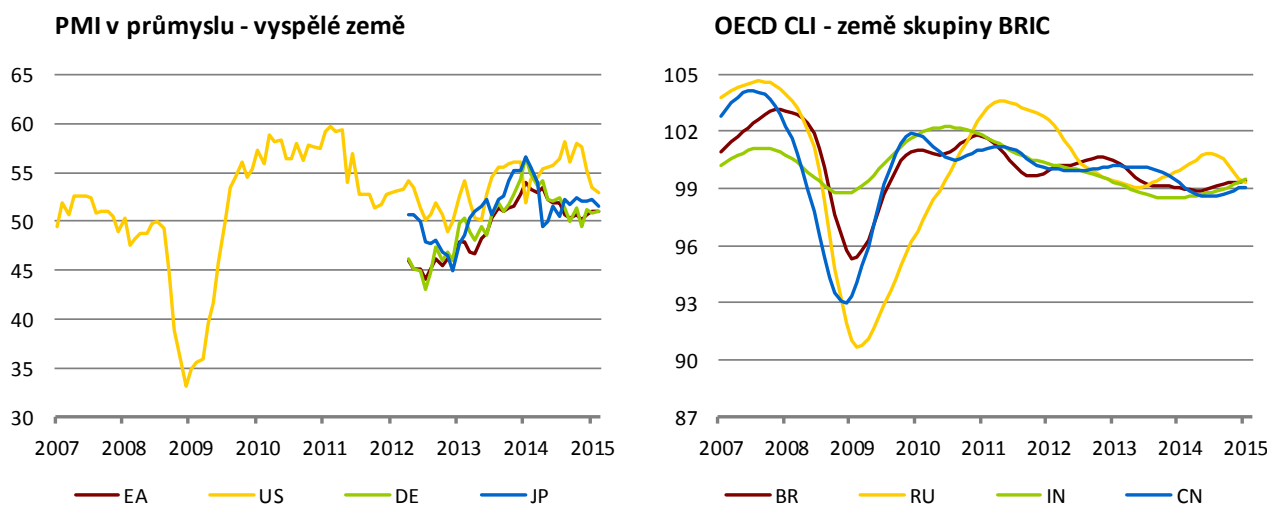
Výhledy růstu sledovaných vyspělých zemí vyznívají poměrně příznivě, zejména v roce 2016, kdy se růstová dynamika těchto zemí bude pohybovat kolem 2 %, ve Spojených státech pak ještě o 1 p.b. výše. Americká ekonomika tak stále bude plnit roli jednoho z motorů globálního ekonomického růstu, byť se poslední údaje o jejím očekávaném vývoji zhoršily (viz rovněž graf níže). Nově přichozí údaje však výrazně směřem dolů přehodnotily očekávání o vývoji spotřebitelské inflace ve vyspělých zemích, která poklesla jak v eurozóně (a rovněž její nejsilnější ekonomice – Německu), tak i ve Spojených státech. Japonská ekonomika by tak paradoxně v letošním roce měla dosáhnout nejvyšší inflace ze sledovaných vyspělých zemí, byť s očekávanou hodnotou nedosahující ani 1 %.

Výhledy pro rozvíjející se země skupiny BRIC zůstávají na dvouletém horizontu nesourodé. Čínská ekonomika si přes další mírný pokles výkonnosti vede nejlépe, neboť by si měla udržet tempo růstu kolem 7 %, a to při relativně nízké inflaci. Dohánět ji bude zrychlující se indická ekonomika. Naopak recesi se v letošním roce nevyhne ruská a zřejmě ani brazilská ekonomika. Obě země navíc budou v letošním roce čelit vysoké inflaci, která v případě Ruska dosáhne dvouciferných hodnot. Jistou míru optimismu přináší výhledy pro obě země na následující rok, kdy by mělo dojít k obnovení hospodářského růstu současně s viditelným snížením inflace.

Výhledy úrokových sazeb v eurozóně setrvávají na velmi nízkých hodnotách bez náznaku jejich růstu do konce roku 2016. Tento výhled odráží mj. kvantitativní uvolňování Evropské centrální banky, které bylo spuštěno v první polovině března. V případě Spojených států by úrokové sazby mohly začít růst v horizontu několika málo měsíců, tj. zhruba na přelomu letošního pololetí. Americký dolar by měl dle CF v ročním horizontu mírně posilovat vůči všem sledovaným měnám vyjma čínského renminbi a ruského rublu, u nějž se předpokládá mírná korekce po strmém propadu jeho hodnoty.

Ceny ropy začaly v březnu opět klesat kvůli posilujícímu dolaru a přetrvávajícímu přebytku ropy na trhu. Na výhledu do konce roku 2016 cena ropy Brent postupně roste k cca 69 USD/b. Silnější hodnoty dolaru však budou efekty levnější ropy oslabovat pro spotřebitele, kteří neplatí touto měnou. Výhled cen zemního plynu, jejichž vývoj je standardně opožděn za cenami ropy, ukazuje na jejich výrazný propad, dočasně až pod 200 USD/1000m³, poté by se měl obnovit jejich růst. Index cen neenergetických surovin pokračoval v únoru a v první polovině března v mírném poklesu, zejména zásluhou indexu potravinářských komodit. Na výhledu komoditní indexy více méně stagnují.

Předstihové ukazatele pro sledované země

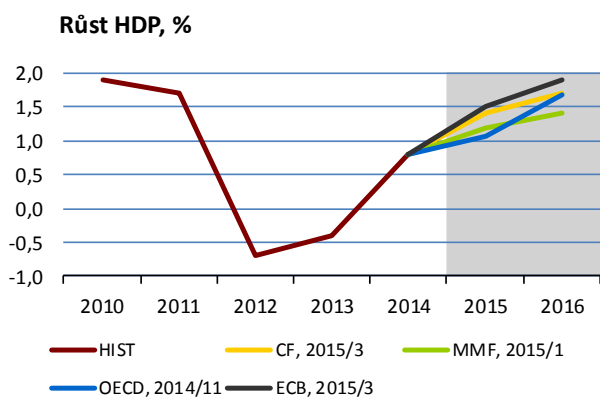


Zdroj: Bloomberg, Datastream

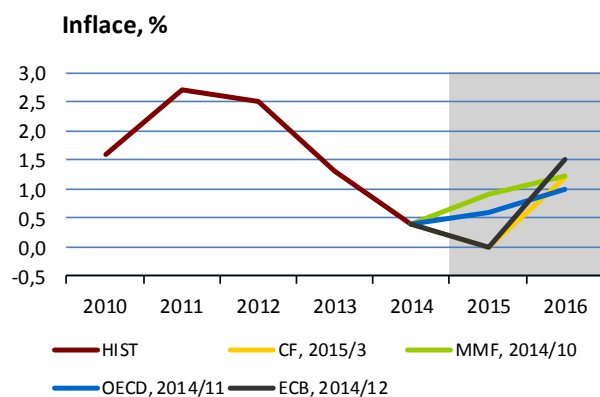
II.1 Eurozóna

Mezičtvrtletní růst HDP v eurozóně na konci roku 2014 mírně zrychlil na 0,3 % a za celý rok 2014 ekonomika eurozóny vzrostla o 0,9 %. Růst HDP by na výhledu měly pozitivně podpořit tři faktory – nižší cena ropy, uvolněná měnová politika ECB a slabší kurz eura. Makroekonomické indikátory ze začátku roku ale ještě nenaznačují robustní oživení. Například průmyslová produkce v lednu meziměsíčně poklesla o 0,1 %. Naproti tomu reálné maloobchodní tržby vzrostly poměrně výrazně, což může kromě vyšší kupní síly domácností z důvodu poklesu cen energií odrážet i jejich zlepšující se důvěru. Tu signalizují i indikátory ekonomického sentimentu, předstihové ukazatele však naznačují pouze mírné zlepšení situace v průmyslu. Např. PMI ve zpracovatelském průmyslu v únoru stagnoval na lednové hodnotě 51 a odrážel nesourodou hospodářskou situaci napříč zeměmi eurozóny – solidní růst v Irsku a Španělsku, mírnou expanzi v Německu, Itálii a Nizozemí a pokles ve Francii, Řecku a Rakousku. Letošní růst by měl dosáhnout hodnoty kolem 1,5 % a v příštím roce by měl dále zrychlit asi o čtvrt p.b.

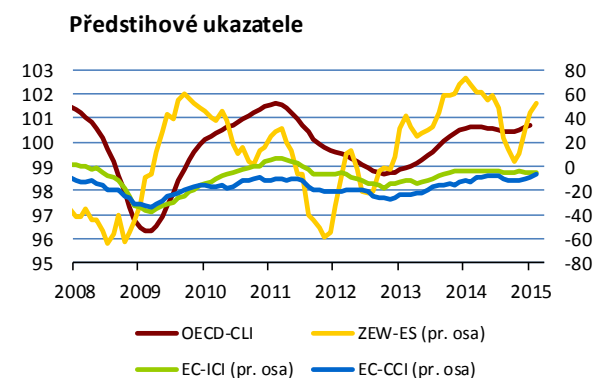
Pokles cenové hladiny v únoru zmírnil, když HICP inflace dosáhla -0,3 %. V letošním roce bude inflace stagnovat. Na jednu stranu bude na cenový vývoj působit pokles cen energií, v opačném směru pak slabší kurz eura a uvolněná měnová politika ECB. V příštím roce by pak inflace měla vzrůst nad 1 %. ECB spustila 9. března 2015 nákupy státních dluhopisů v rámci rozšířeného programu nákupu aktiv (EAPP), jehož plánované měsíční objemy dosahují 60 mld. EUR a budou probíhat do konce září 2016 nebo do doby, kdy dojde ke stabilizaci výhledu inflace ke 2 %. Sazby Euribor se splatností do jednoho roku reagovaly na spuštění programu poklesem, stejně jako výnosy vládních dluhopisů zemí eurozóny.



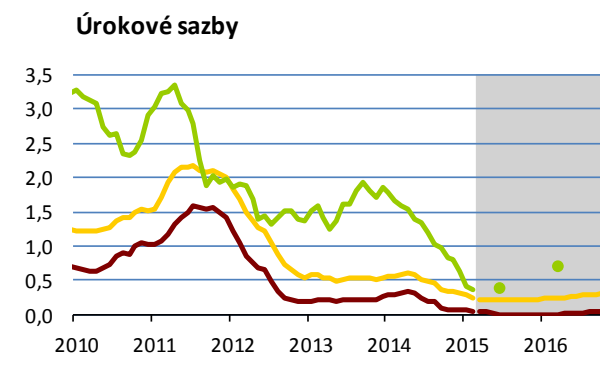
	CF	MMF	OECD	ECB
2015	1,4	1,2	1,1	1,5
2016	1,7	1,4	1,7	1,9



	CF	MMF	OECD	ECB
2015	0,0	0,9	0,6	0,0
2016	1,2	1,2	1,0	1,5



	OECD-CLI	EC-ICI	EC-CCI	ZEW-ES
12/14	100,6	-5,2	-10,9	31,8
1/15	100,7	-4,8	-8,5	45,2
2/15		-4,7	-6,7	52,7

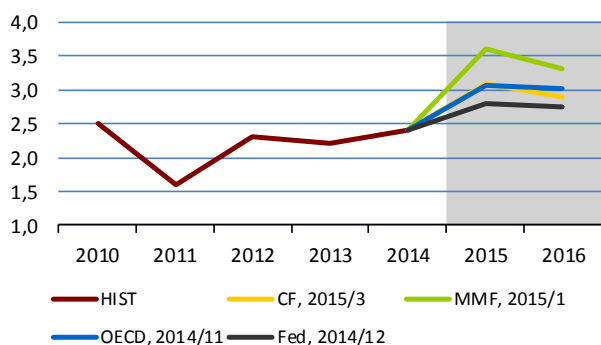


	02/15	03/15	06/15	12/15	06/16	12/16
EURIBOR 3M	0,05	0,04	0,01	0,00	0,02	0,07
EURIBOR 1R	0,26	0,23	0,22	0,23	0,27	0,34
Bund 10R	0,35	0,40	0,70			

II.2 Spojené státy

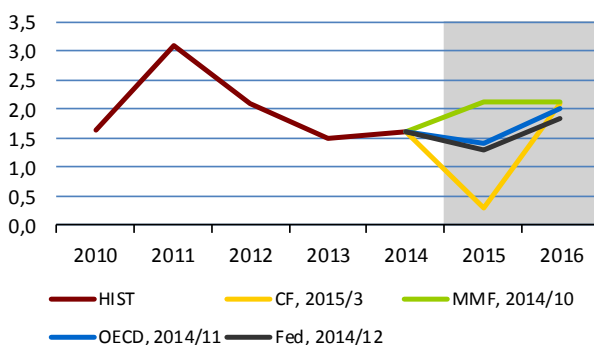
Výhled růstu HDP Spojených států na letošní rok vyznívá příznivě. Hospodářský růst by měl podle většiny sledovaných institucí přesáhnout 3% hranici a v roce 2016 pouze mírně zpomalit. Za loňský rok dosáhl růst HDP 2,4 % a v samotném čtvrtém čtvrtletí HDP vzrostl mezičtvrtletně o 0,5 %. Tempo růstu průmyslové produkce v lednu také zrychlilo, i když postupný pokles předstihového indikátoru PMI ve zpracovatelském průmyslu naznačuje do budoucna spíše jeho stabilizaci. Předstihové indikátory spotřebitelské důvěry v únoru poklesly, ale pohybují se stále na svých dlouhodobých maximech, což společně se zlepšující se situací na trhu práce (v únoru poklesla míra nezaměstnanosti na nejnižší hodnotu od roku 2008 a pokračuje také solidní tempo tvorby nových pracovních míst) vytváří podmínky pro pokračování rychlého růstu spotřebitelské poptávky. Vlivem poklesu ceny ropy z konce loňského roku výrazně poklesla inflační očekávání CF pro letošní rok na hodnotu 0,3 %. V příštím roce by se však již měla inflace opět vrátit k 2% cíli Fedu. Fed je také zejména pod vlivem zlepšující se situace na trhu práce stále více nakloněn zvýšení základních úrokových sazeb. Množí se spekulace na první zvýšení sazeb v červnu letošního roku (CF). Také tržní výhled 3M sazeb se oproti předchozímu měsíci zvýšil. Při pokračujícím poklesu výnosu desetiletého německého vládního dluhopisu dosáhl v průběhu března diferenciál mezi výnosem amerického a německého desetiletého vládního dluhopisu úroveň 1,8 p.b., což se odrazilo v posilování dolaru vůči euru. Měnový kurz se tak výrazně přiblížil paritě. CF nicméně v krátkém období očekává mírnou korekci k slabší úrovni dolaru.

Růst HDP, %



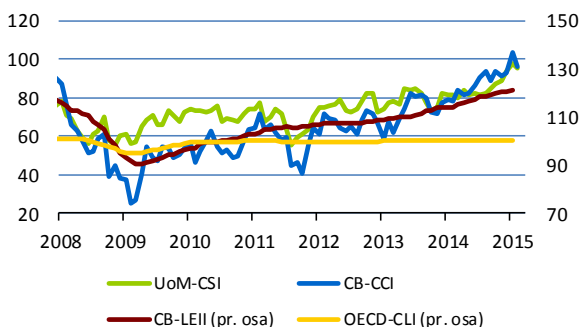
	CF	MMF	OECD	Fed
2015	3,1	3,6	3,1	2,8
2016	2,9	3,3	3,0	2,8

Inflace, %



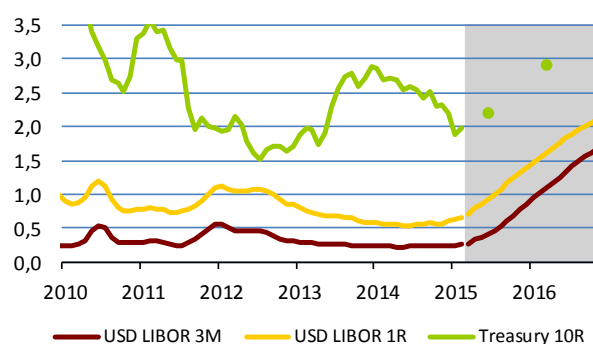
	CF	MMF	OECD	Fed
2015	0,3	2,1	1,4	1,3
2016	2,1	2,1	2,0	1,9

Předstihové ukazatele



	CB-LEII	OECD-CLI	UoM-CSI	CB-CCI
12/14	120,8	100,2	93,6	93,1
1/15	121,1	100,2	98,1	103,8
2/15			95,4	96,4

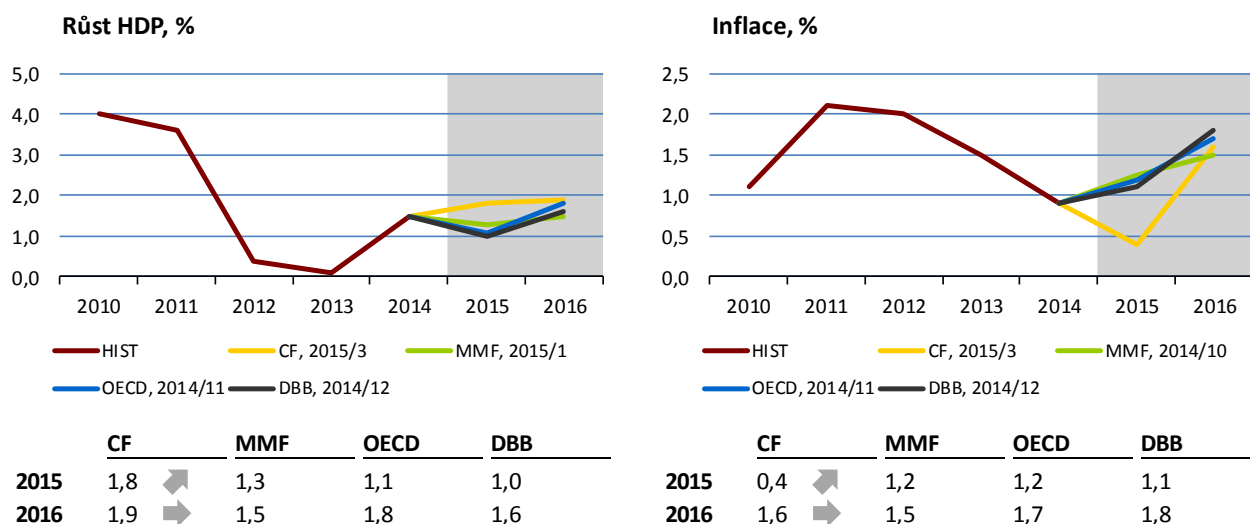
Úrokové sazby



	02/15	03/15	06/15	12/15	06/16	12/16
USD LIBOR 3M	0,26	0,26	0,40	0,86	1,33	1,75
USD LIBOR 1R	0,66	0,70	0,93	1,40	1,83	2,16
Treasury 10R	1,98	2,20	2,90			

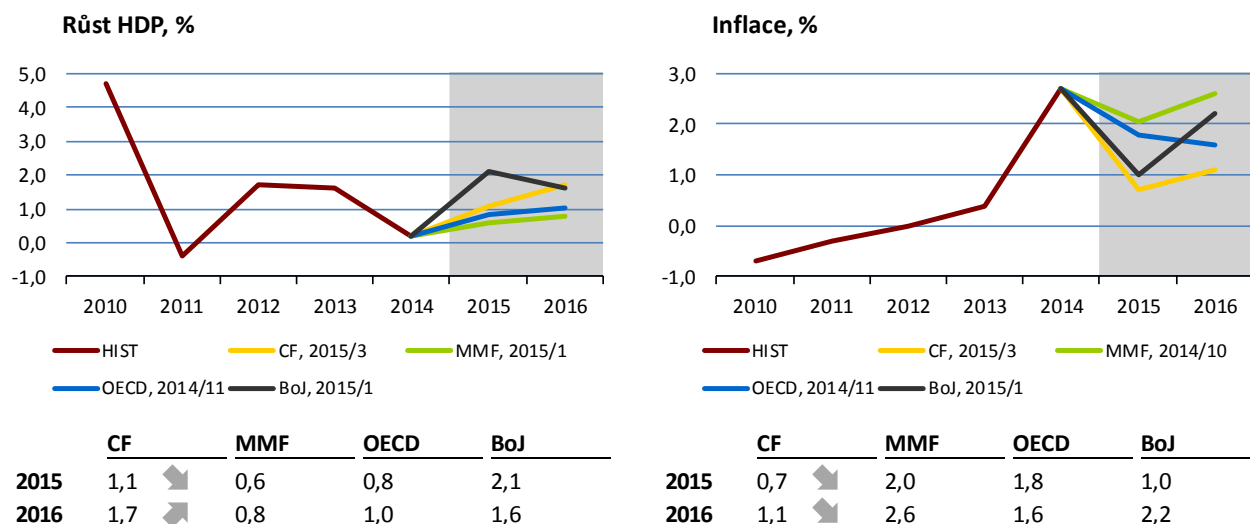
II.3 Německo

Mezičtvrtletní tempo růstu německého HDP se v posledním čtvrtletí minulého roku výrazně zvýšilo a po šesti měsících téměř nulového růstu se vrátilo k vysoké dynamice 0,7 %. Meziroční hospodářský růst posílil o 0,3 p.b. na 1,5 % zejména díky akceleraci spotřeby domácností a vlády. Za celý minulý rok německý HDP vzrostl o 1,6 %. Březnový CF očekává, že v letošním roce jeho růst dosáhne 1,8 %. Vzhledem k nízkým cenám ropy, slabému euru a nízkým úrokovým sazbám nelze vyloučit, že skutečná dynamika bude vyšší. Tento názor podporuje vývoj předstihových ukazatelů, jejichž hodnoty se v lednu a únoru vesměs zvyšovaly. Naproti tomu situace na Ukrajině a případný odchod Řecka z eurozóny by mohly očekávaný růst ohrozit. Inflace se v Německu v únoru vrátila do kladného pásma a činila 0,1 % po poklesu o 0,4 % v lednu. Ke zvýšení inflace přispělo oživení cen ropy, které zdražilo pohonné hmoty, a růst cen potravin.



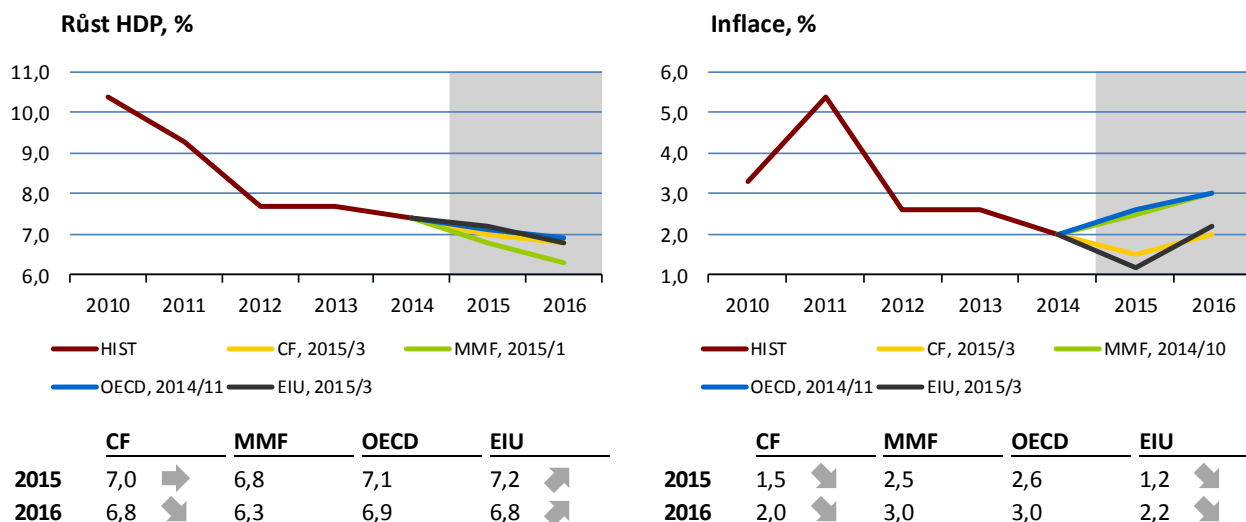
II.4 Japonsko

V období od října do prosince se ve srovnání s předchozím čtvrtletím japonský HDP zvýšil o 0,6 %, a tak se japonská ekonomika vymanila z půlroční recese. V meziročním vyjádření růst dosáhl 2,2 %. Vývoj spotřebitelské poptávky sice zaostal za očekáváním, vývoz do zahraničí ale pozitivně překvapil. Příznivý vliv zahraničí je možné očekávat i v novém roce, když lednové údaje za japonský vývoz ukazují nárůst o 17 %, tj. nejvyšší hodnotu od konce roku 2013. Dařilo se zejména exportům strojních zařízení a automobilů do Spojených států, což podporují i údaje za průmyslovou produkci. Navíc díky levné ropě zaznamenal dovoz meziroční pokles o 9 % a deficit obchodní bilance se tak podstatně zlepšil. Vlnu optimismu zaznamenaly i japonské akciové trhy, když index Nikkei v březnu poprvé po 15 letech překonal psychologickou hranici 19 tisíc bodů. Inflace však dále zpomalila (na 2,2 % v případě inflace bez cen potravin). Březnový CF revidoval výhled inflace směrem dolů (o 0,2 p.b. v roce 2015 a 0,1 p.b. v roce 2016). Předpověď byla snížena také u růstu HDP za rok 2015 (o 0,2 p.b.), ale zvýšena pro rok 2016 (o 0,1 p.b.).



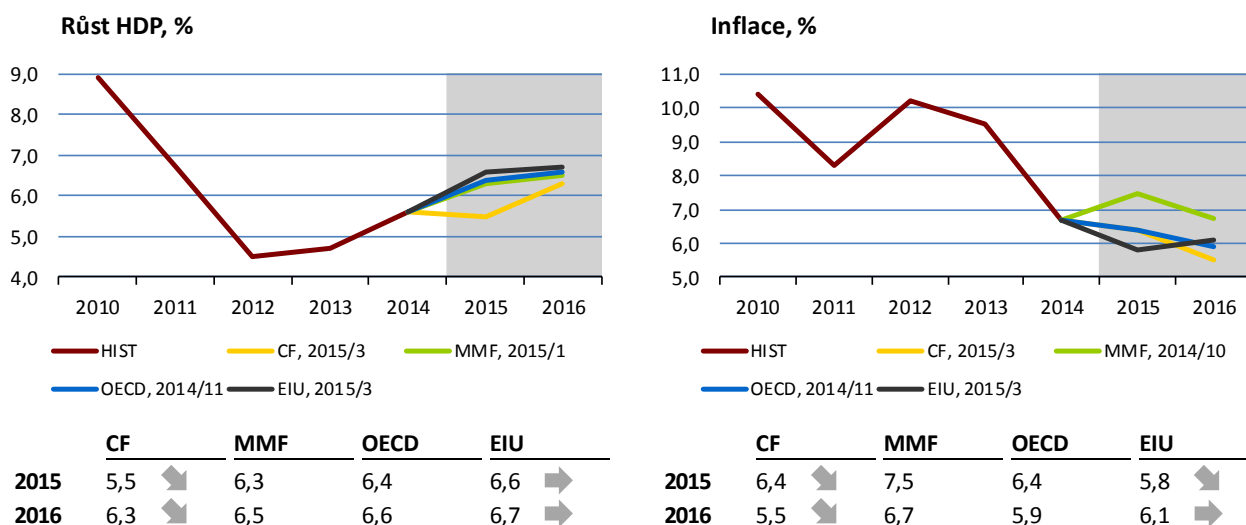
III.1 Čína

Vzhledem k přetrvávajícím dezinflačním tlakům a zpomalujícímu růstu ekonomiky čínská centrální banka koncem února přistoupila k dalšímu snížení úrokových sazeb o 0,25 p.b.; při poklesu spotřebitelských cen pod 1% úroveň lze očekávat další opatrné uvolňování měnové politiky. V únoru se spotřebitelské ceny meziročně zvýšily o 1,4 %, ceny výrobců však setrvale klesají, hlavně díky nižším cenám komodit. Slábnoucí výkon čínské ekonomiky potvrzují také nízká únorová tempa růstu průmyslové produkce (mzr. 6,8 %) i maloobchodních tržeb (mzr. 10,8 %), která byla v obou případech nejnižší za posledních pět let. Zpomalování ekonomiky bylo na výročním zasedání čínského parlamentu počátkem března prohlášeno za „nový normál“ a cíl růstu HDP pro letošní rok byl stanoven ve výši „kolem 7 %“. To odpovídá výhledu mezinárodních institucí, jejichž predikce ekonomického růstu se pohybuje v rozmezí 6,8 % až 7,2 %. Výhledy inflace z dílny CF a EIU byly přehodnoceny směrem dolů na 1,2 % až 1,5 %.



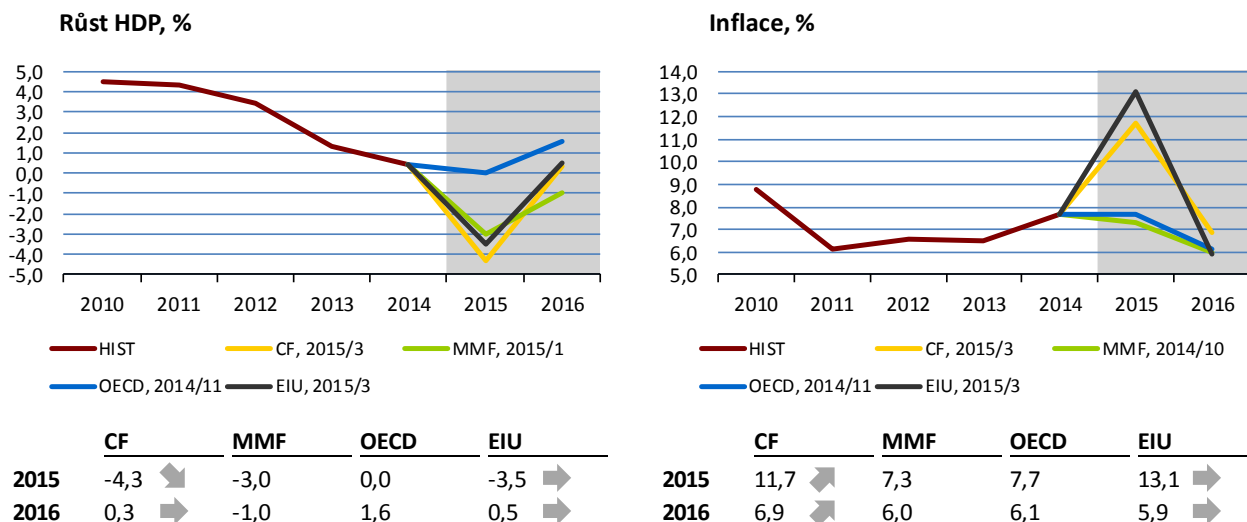
III.2 Indie

Indie v únoru formalizovala režim inflačního cílování, neformálně uplatňovaný centrální bankou od září 2013. Podle tohoto režimu by inflace k lednu 2016 neměla přesáhnout 6 % a od fiskálního roku 2016/2017 je pak inflační cíl stanoven na 4 % s tolerančním pásmem ± 2 %. Koncem února předložila indická vláda rozpočet na fiskální rok 2015/16, k jehož hlavním prioritám patří podpora investic a oživení ekonomiky. Za tímto účelem vláda mírně uvolnila fiskální politiku, přislíbila dodatečné výdaje na investice do infrastruktury a oznámila snížení firemních daní na 25 % (z dnešních 30 %) v průběhu následujících čtyř let. Snahu vlády podpořila i centrální banka, která počátkem března letos již podruhé snížila úrokovou sazbu o 0,25 p.b. na 7,5 %. Další uvolňování měnové politiky však může zkomplikovat rostoucí inflace, která v únoru meziročně vzrostla o 0,2 p.b. na 5,4 %. Podle predikcí CF a EIU by inflace ve fiskálním roce 2015/16 měla dosáhnout hodnoty 5,5 % až 5,8 %.



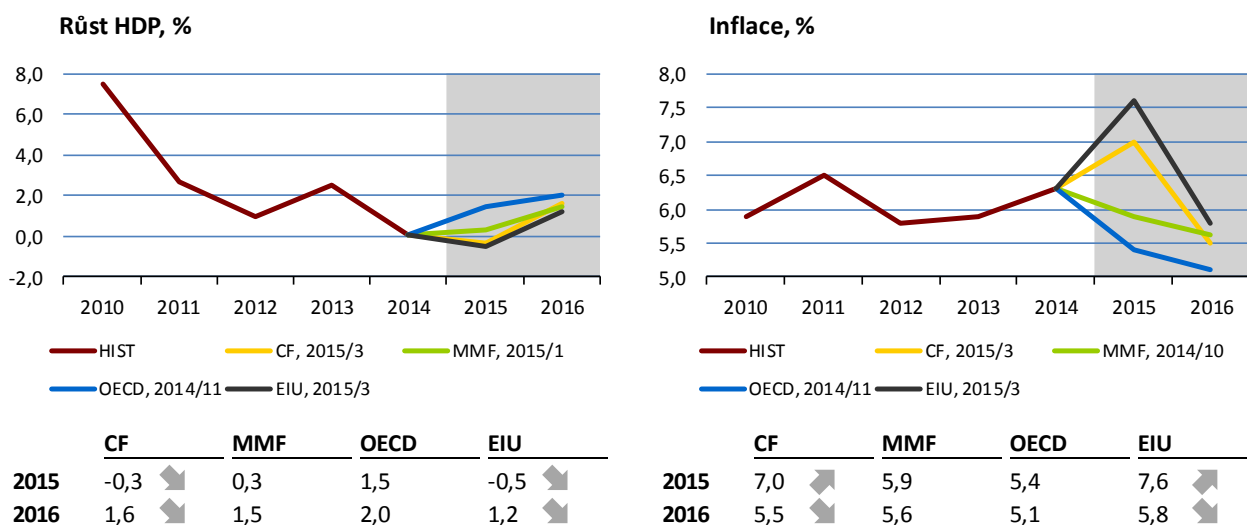
III.3 Rusko

Meziroční inflace v Rusku v únoru vzrostla na 16,7 % (z lednových 15 %), přičemž ceny potravin rostly dokonce 26% tempem. Relativní stabilizace kurzu ruského rublu umožnila ruské centrální bance snížit v březnu úrokovou sazbu o 1 p.b. (na 14 %) pro povzbuzení nízké ekonomické dynamiky. Průmyslová produkce v lednu meziročně vzrostla pouze nepatrným tempem (0,9 %) a zhoršování situace ve zpracovatelském průmyslu dokládá i únorový HSBC PMI v tomto sektoru, který stále zůstává pod úrovní 50 bodů. Mezinárodní instituce aktualizovaly výhled ruského HDP pro rok 2015 směrem dolů na propad ve výši 3,5 % až 4,3 %, inflace by se měla pohybovat v rozmezí 11,7 % až 13,1 %. Pro rok 2016 je očekáván slabý růst HDP do 0,5 % a inflace kolem 6 %.



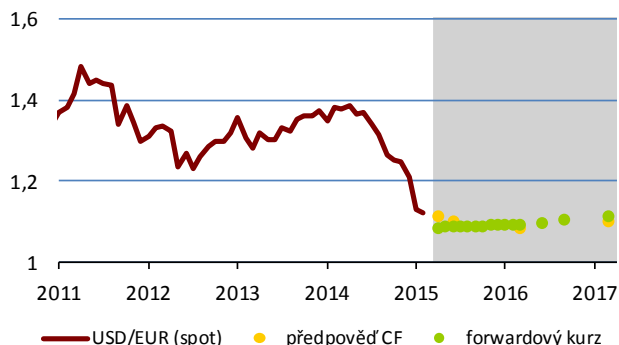
III.4 Brazílie

Brazilská vláda dále prosazuje politiku fiskální odpovědnosti, omezila rozpočtové výdaje a přes nesouhlas ostatních politických stran se snaží prosadit mj. omezení daňových úlev pro firmy. Prvním výsledkem fiskální disciplíny je lednový rozpočtový přebytek ve výši 0,4 % HDP, nicméně úsporná opatření měla za následek i růst nezaměstnanosti, která v lednu dosáhla 5,3 %, což je nejvyšší hodnota od září 2013. Průmyslová produkce v lednu prohloubila meziroční pokles na -5,2 % a zpomalování aktivity dokládá i předstihový ukazatel PMI ve zpracovatelském průmyslu, který v únoru poklesl pod hodnotu 50 bodů. Přetrvávající vysoká inflace, která se v únoru zvýšila na 7,7 %, přiměla centrální banku v březnu opět zvýšit úrokovou sazbu o dalších 0,5 p.b. na 12,75 %. Pro letošní rok brazilská centrální banka očekává propad ekonomiky o 0,6 %. Recesi předpovídají i CF a EIU, které pro rok 2015 razantně přehodnotily růst HDP směrem dolů na propad v rozmezí -0,3 % až -0,5 % a navýšily výhled inflace na 7 % až 7,6 %. V roce 2016 by se růst HDP měl pohybovat kolem úrovně 1,5 % a inflace v rozmezí 5,5 % až 5,8 %.



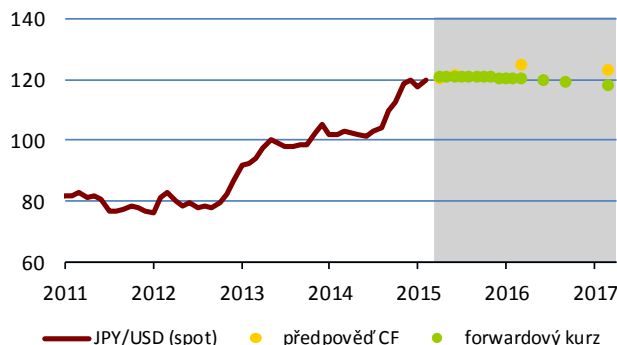
IV. Grafy výhledů kurzů vůči americkému dolaru

Euro



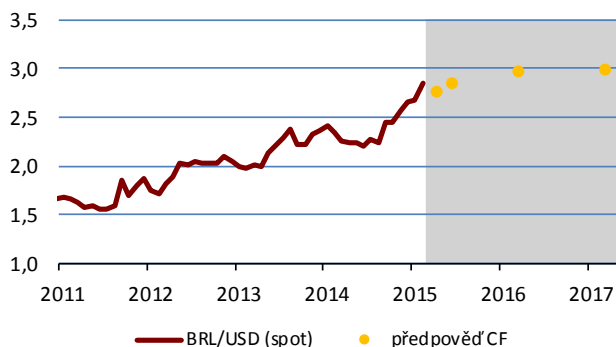
	9/3/15	04/15	06/15	03/16	03/17
spotový kurz	1,085				
předpověď CF		1,114	1,102	1,084	1,099
forwardový kurz		1,086	1,087	1,094	1,113

Japonský jen



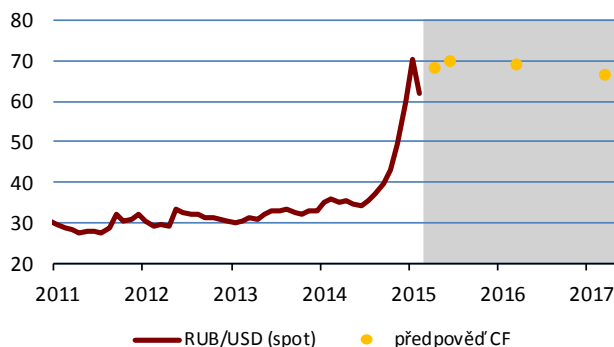
	9/3/15	04/15	06/15	03/16	03/17
spotový kurz	121,2				
předpověď CF		120,5	121,7	125,0	122,9
forwardový kurz		121,1	121,0	120,2	118,0

Brazilský real



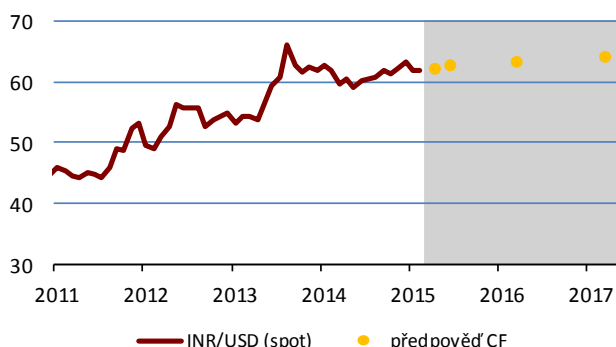
	9/3/15	04/15	06/15	03/16	03/17
spotový kurz	3,103				
předpověď CF		2,767	2,851	2,977	2,987

Ruský rubl



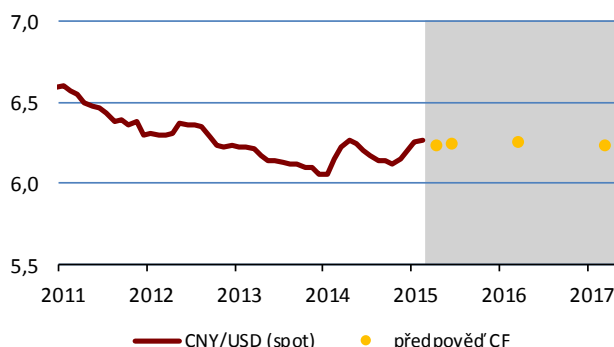
	9/3/15	04/15	06/15	03/16	03/17
spotový kurz	60,38				
předpověď CF		68,14	69,87	68,95	66,42

Indická rupie



	9/3/15	04/15	06/15	03/16	03/17
spotový kurz	62,55				
předpověď CF		62,15	62,67	63,24	64,14

Čínský renminbi



	9/3/15	04/15	06/15	03/16	03/17
spotový kurz	6,260				
předpověď CF		6,238	6,243	6,256	6,228

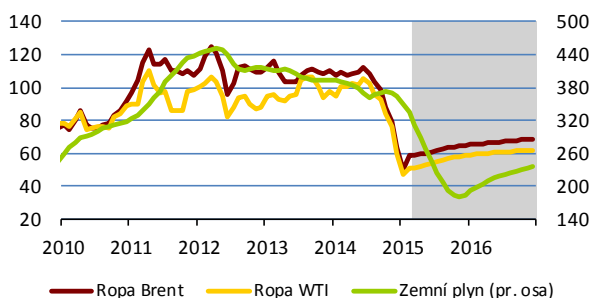
Směr šipky označuje posílení měny vůči americkému dolaru. Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího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

V.1 Ropa a zemní plyn

Cena ropy Brent ve druhé polovině ledna stagnovala kolem hodnoty 48,5 USD/b, čímž ukončila více než šest měsíců trvající pokles. V průběhu první poloviny února pak rychle vzrostla až nad 60 USD/b a ve zbytku měsíce silně kolísala kolem této hodnoty. Růst ceny WTI nebyl tak silný a cena se po celý únor pohybovala kolem 50 USD/b. Diskont vůči Brentu tak vzrostl na cca 10 USD/b z nuly v polovině ledna. V první polovině března cena obou druhů ropy začala opět klesat. Důvodem je obnovení posilujícího trendu dolaru a nadále trvající převis nabídky ropy nad jen pozvolna rostoucí poptávkou, neboť těžba zejména v USA i přes pokles počtu nových vrtů pokračuje v růstu. Ten by se měl zastavit nejdříve v červnu a ve druhé polovině roku by měla americká produkce začít klesat, což by mohlo trh přiblížit k fundamentální rovnováze a stabilizovat ceny. Do té doby však nelze vyloučit další (možná i výrazný) pokles cen ropy, zejména pokud dojde k naplnění zásobníků na pevnině.

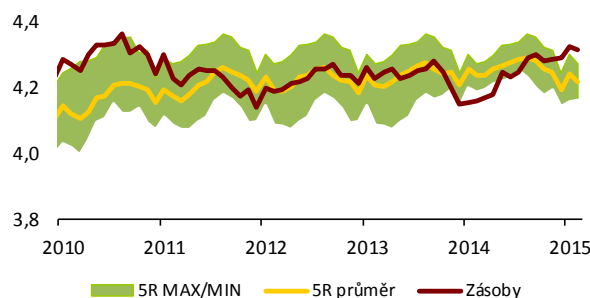
Globální tržní ceny plynu se sblížily nejvíc za pět let díky převisu nabídky a klesajícím cenám ropy. Ceny asijského LNG na začátku února poprvé od roku 2011 (od havárie ve Fukušimě) klesly pod evropské ceny, které zahrnují rizikovou prémii kvůli napětí na Ukrajině. Ceny v Evropě také krátkodobě vzrostly v reakci na holandské snížení limitů produkce z největšího ložiska v Groningen. Spread mezi cenou asijského LNG a cenou plynu v USA se snížil natolik, že neumožňuje pokrýt náklady na zkapalnění a dopravu, které činí cca 6,5 USD/mil. BTU. To představuje problém pro nové projekty na výrobu LNG v USA a Austrálii, které přijdou letos do provozu.

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

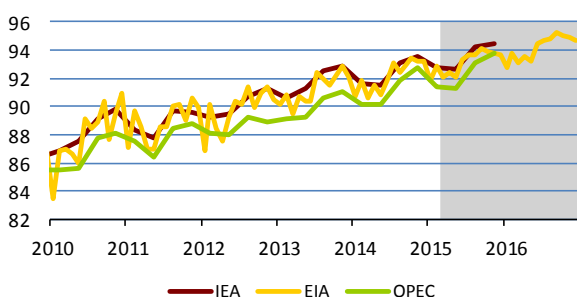


	Brent	WTI	Plyn
2015	60,70 ↘	54,22 ↘	247,85 ↗
2016	67,07 ↘	60,72 ↘	217,71 ↘

Celkové zásoby ropy a ropných produktů v OECD (mln. barelů)

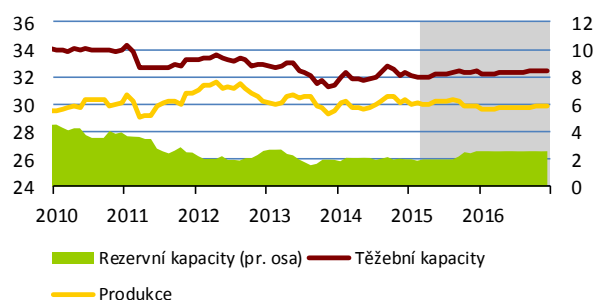


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2015	93,50 ↗	93,13 ↘	92,40 ↗
2016		94,18 ↗	

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2015	30,08 ↗	32,21 ↘	2,12 ↘
2016	29,75 ↗	32,33 ↘	2,58 ↘

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 mln. 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.

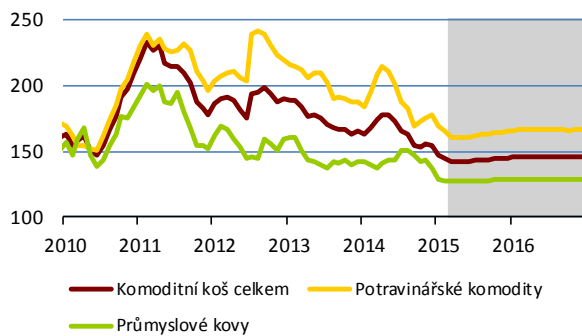
V.2 Ostatní komodity

Celkový index cen neenergetických surovin pokračoval v únoru i v první polovině března v mírném poklesu, k čemuž přispěl zejména index potravinářských komodit. Pokles indexu průmyslových kovů byl v únoru jen mírný a v první polovině března index stagnoval.

Ceny zrnin většinou v uplynulém měsíci stagnovaly v důsledku dostatečných zásob, příznivého počasí a větších osevních ploch v Severní Americe, na Středním východě a v severní Africe, což vyvážilo poklesy osevních ploch v Rusku. Extrémně nízké teploty v USA vedly jen k dočasnému růstu ceny pšenice v obavách z poškození úrody. Výhled cen zrnin je mírně růstový. K dalšímu poklesu indexu potravinářských komodit tak přispěly zejména ceny cukru, kávy, pomerančového koncentrátu a ceny hovězího masa, které by měly v poklesu nadále pokračovat. Stagnující výhled na současných nízkých úrovních mají ceny bavlny a kaučuku.

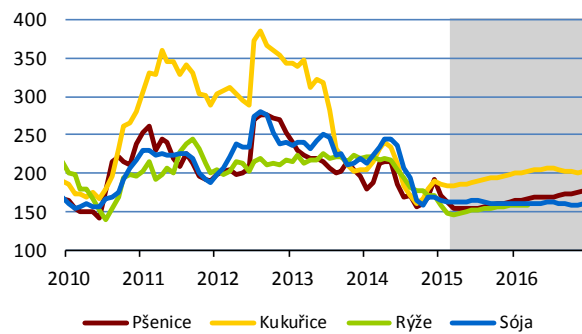
Ceny průmyslových kovů byly pod tlakem pokračující slabé poptávky zpracovatelského průmyslu, když PMI mírně vzrostl v Číně, stagnoval v eurozóně a mírně poklesl v Japonsku a USA. Klesaly ceny hliníku, niklu a zinku, jen mírný nárůst zaznamenala cena mědi v souvislosti s růstem cen energií (po předchozím poklesu v důsledku růstu zásob na LME). Ceny železné rudy klesly silně, když velké společnosti pokračovaly v navyšování své kapacity a poptávka z Číny klesla. Ceny průmyslových komodit zůstanou zřejmě pod tlakem i z důvodu posilujícího dolaru, který na konci února obnovil svůj růst díky kvantitativnímu uvolňování měnové politiky ECB a sílícímu očekávání, že Fed začne zvyšovat sazby.

Indexy cen neenergetických komodit



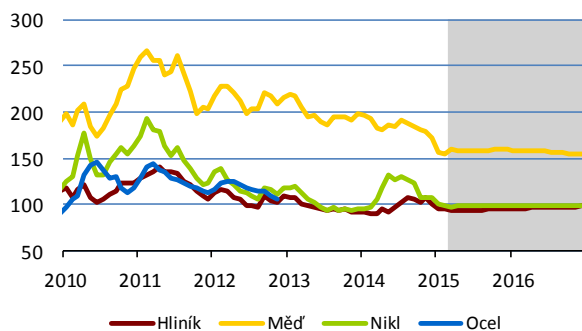
	Celkem	Potraviny	Kovy
2015	143,7 ↘	163,2 ↘	127,8 ↘
2016	145,8 ↘	166,2 ↘	128,5 ↘

Potravinářské komodity



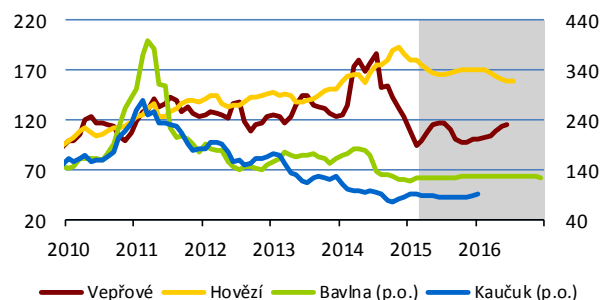
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2015	158,8 ↘	189,9 ↘	153,2 ↘	162,7 ↗
2016	170,5 ↘	203,4 ↘	159,3 ↗	160,8 ↗

Kovy



	Hliník	Měď	Nikl
2015	94,4 ↘	158,3 ↗	98,8 ↘
2016	96,8 ↘	157,0 ↗	99,3 ↘

Maso, nepotravinářské zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna (p.o.)	Kaučuk (p.o.)
2015	105,7 ↘	170,7 ↘	124,4 ↘	88,2 ↘
2016	107,8 ↗	164,0 ↘	127,4 ↘	

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.

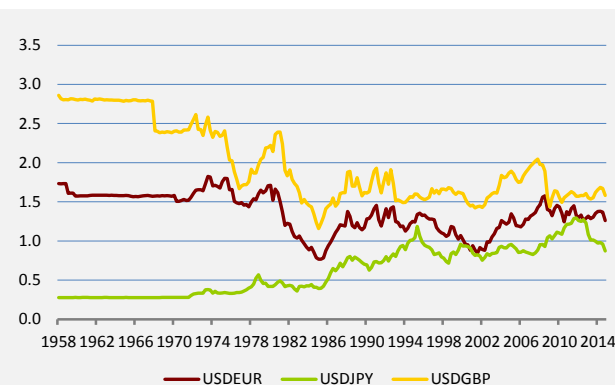
Postavení amerického dolaru ve světovém finančním systému¹

Článek diskutuje postavení amerického dolaru (USD) ve světovém finančním systému. Ukazuje, že dolar mezi rezervními měnami i nadále zaujímá první místo a žádná z ostatních měn jeho dominantní postavení neohrožuje. Článek rovněž diskutuje atributy dominantní světové měny včetně výhod a nevýhod, které ze statusu dominantní měny pro danou zemi vyplývají. Ukazuje také, že současné posilování USD není z historického pohledu nikterak výjimečné.

1 Fenomén amerického dolaru

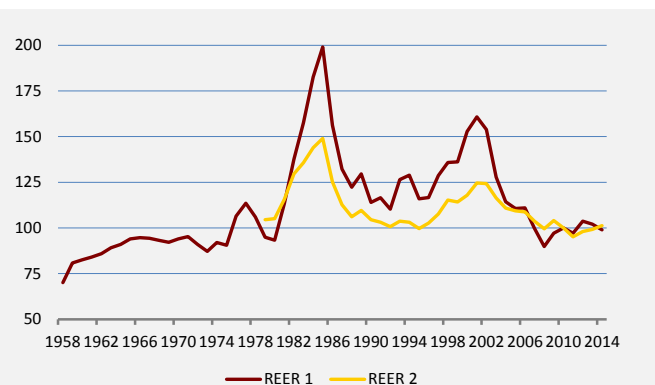
Americký dolar si za dobu své 230leté existence vydobyl mezi světovými měnami výjimečné postavení. Jeho hodnota byla podstatnou část jeho vývoje svázána s drahými kovy – se stříbrem (do roku 1900) a zlatem (do roku 1968). O jeho celosvětové rozšíření a postupnou globální dominanci se však postaraly až dohody z Bretton Woods z roku 1944, které řešily poválečné uspořádání mezinárodního měnového systému. Americký dolar získával i následně na síle a stal se nejvýznamnější světovou měnou, k čemuž souběžně přispělo několik tendencí: (i) poskytnutí poválečné dolarové pomoci západoevropským státům a Japonsku, (ii) oceňování ropných a většiny ostatních komoditních kontraktů v USD a vznik tzv. petrodolarů, (iii) postupné oslabování vlivu Velké Británie jako supervelmoci a vznik eurodolarů a (iv) studená válka a zbrojní kontrakty denominované zejména v USD.

Ještě před vypuknutím finanční krize mnozí ekonomové viděli v euru rivala, který silně oslabí, ne-li nahradí, dolar jako prostředek mezinárodních transakcí a měnovou jednotku rezervních aktiv. Návrhy na nahrazení dolaru coby rezervní měny jinými měnami (euro, zvláštní práva čerpání, apod.) ještě zesílily po vypuknutí finanční krize, včetně hlasů o aktivnější roli čínského renminbi (RMB) v mezinárodním měnovém systému². Nicméně relativně rychlé a úspěšné zvládnutí finanční krize americký Fedem, méně úspěšný a déletrvající boj se symptomy finanční krize na evropském kontinentu a aktuálně pokračující perioda posilování dolaru vůči euru tyto diskuse na čas odložila.³



Graf 1 Vývoj kurzu USD k vybraným rezervním měnám

Pozn. kurz EUR před rokem 1999 dopočten
Zdroj: EIU



Graf 2 Vývoj reálného efektivního kurzu USD

Zdroj: REER 1 – reálný efektivní kurz USD vzhledem k hlavním rezervním měnám (váhy EUR-75 %, JPY-12,5 % a GBP – 12,5 %). REER 2 – reálný efektivní kurz USD (váhy obchodní partneri USA).
Pozn. EIU, OECD, IMF-IFS

Dlouhodobý pohled na vývoj kurzu dolaru v nominálním vyjádření vzhledem k ostatním hlavním rezervním měnám, tj. euru a jenu přináší Graf 1. Zde můžeme pozorovat stabilitu měnových kurzů v období zlatého standardu, po kterém následovala střídavě období silného⁴ i slabého⁵ dolaru. Pohled na nominální kurz USD

¹ Autorem je Luboš Komárek (lubos.komarek@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou jeho vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

² Viz např. Janáček a Komárek (2012).

³ Vždy, když po pádu brettonwoodského systému procházel dolar obdobími poměrně silného oslabení (1977–78, 1985–89, 1993–95), objevily se úvahy zpochybňující postavení USD jako hlavní světové rezervní měny. Takové pochyby byly vždy vysoce hypotetické, neboť prozatím se v novodobé historii nevyskytla skutečná alternativa vůči dolaru.

⁴ tzn. období před zavedením Jamajského měnového systému v roce 1975; období administrativy prezidenta R. Regana v letech 1980-1985 a dále 90. léta minulého století a současný vývoj od druhé poloviny roku 2014

⁵ tzn. období po opuštění pevné směnitelnosti dolaru za zlato; období druhé dekády 70. a 80. let minulého století a desetiletí zhruba od počátku nového milénia

je však vhodné doplnit o pohled reálný (Graf 2), který ukazuje komplexněji, zda dochází k posilování či oslabování měny. Z vývoje reálného efektivního kurzu USA, ať již váženého postavením měn ve světovém finančním systému (REER 1) nebo významností obchodních partnerů USA (REER 2), je patrná jeho relativní stabilita v posledním desetiletí. To lze interpretovat tak, že ekonomika Spojených států zdárně přestála období finanční krize a současné posilování USD neznamená viditelnou známku ztráty konkurenceschopnosti pro americkou ekonomiku.

2 Atributy dominantní světové měny

Podle Krugmana (1999) je světovou měnou ta měna, která plní vedle tří standardních funkcí (prostředek směny, zúčtovací jednotka a uchovatel hodnoty) rovněž další tři funkce: (i) intervenční funkce, tj. užívání měny pro provádění měnových intervencí centrálními bankami, (ii) funkce zavěšení, tj. využívání měny pro fixaci (kotevní) jiné měny, (iii) funkce rezervní. Historická zkušenost ukázala, že pokud určitá měna má tendenci dominovat v jedné z těchto „nadstandardních“ funkcí, pak daná dominance bude narůstat i v plnění ostatních funkcí a měna tak bude upevňovat své postavení světové měny.

Mezi faktory určující mezinárodní postavení měny dané země lze řadit: (i) míru držby devizových rezerv v dané měně, (ii) objem prováděných transakcí na finančních trzích v dané měně, (iii) objem prováděných transakcí na komoditních trzích v dané měně, (iv) objem prováděných transakcí v mezinárodním obchodě, (v) podíl příslušné země na světové ekonomice, (vi) makroekonomickou stabilitu a důvěru v měnu, (vii) rozvinutost a hloubku příslušného finančního trhu a (viii) tzv. „síťové“ externality dané počtem a velikostí zemí, které tuto měnu používají. Ke změnám ve výše uvedených atributech dochází velmi pozvolně, a to v horizontech desetiletí. Právě výchozí pozice dané země ve světové ekonomice je přitom faktorem zásadním, neboť je zde patrný silný perzistentní vývoj.

Ve světě existuje v současné době pouze několik měn, které plní výše uvedené funkce. Vedle amerického dolaru jde o euro, britskou libru, švýcarský frank, japonský jen a v širším pojetí i kanadský a australský dolar.

Výhody plynoucí ze statusu rezervní měny

Země, jejíž měna se stala měnou světovou, získává několik podstatných výhod oproti zemím, jejichž měna nenaplnuje tyto atributy, a to především: (i) větší rozsah aktivit pro domácí finanční instituce a jejich finanční rozvoj, (ii) ražebné, (iii) úsporu potenciálních kurzových konverzních nákladů, (iv) eliminaci ztrát z držby aktiv plynoucích z pohybu kurzu, (v) politické aspekty jako moc a prestiž.

Rozvoj finančních trhů v zemi, jejíž měna se stala měnou světovou, je nezpochybnitelnou výhodou této země, přináší užitek ekonomickým subjektům a zahrnuje v sobě i politické a reputační aspekty. Poválečné výlučné postavení USD je podporováno velice likvidními americkými kapitálovými trhy, které napomáhají eliminovat, resp. rychle neutralizovat útoky spekulantů.

Nevýhody plynoucí ze statusu rezervní měny

K nevýhodám, které pramení pro zemi s rezervní světovou měnou, se řadí například: (i) výkyvy v poptávce po dané měně vedoucí k volatilitě peněžní zásoby a/nebo úrokových sazeb, (ii) růst poptávky po dané měně s potenciálem jejího nadměrného zhodnocování a tvorby dlouhodobých deficitů běžného účtu, (iii) podnět pro zemi s dominantní rezervní měnou vytvářet vysoké fiskální deficity, (iv) mezinárodní zodpovědnost, (v) omezení účinnosti měnové politiky, pokud poptávka ze zahraničí ovlivňuje úroveň úrokových sazeb, (vi) přímá vazba na vývoj na komoditních trzích, zejména trhu s ropou, kdy (v případě amerického dolaru) oslabení dolaru při rostoucí ceně ropy vede k vyšší penalizaci amerických rezidentů (platí vyšší dolarovou cenu než země, jejichž měny vůči USD apreciuji).

Keynes a následně exaktněji Triffin (1964) poukázali na to, že pokud jednotlivé ekonomiky vytvářejí rezervy v měně jediné země, důvěra v tuto měnu eroduje. Rezervy lze totiž chápat jako dlužní úpisy vystavené zemím s rezervní měnou zbytku světa. To lze ilustrovat na příkladu Spojených států, jejichž zadluženost vůči ostatním zemím neustále roste. S růstem objemu držených dolarů v bilancích centrálních bank je dotčenými zeměmi logicky vznášena otázka, zda jejich pohledávky budou vůbec splaceny, případně zda nebudou splaceny v dolarech, které budou mít vlivem možné vyšší inflace nižší reálnou hodnotu.

Vytváření deficitů běžného účtu, zejména výkonové bilance, má souvislost s růstem fiskálního deficitu země s dominantní rezervní měnou. K vysokým deficitům přispívá možnost snadno si půjčovat, protože ostatní země jsou ochotny držet dlužní úpisy zemí s rezervními měnami, i když se jejich výnos blíží k nule. Příkladem jsou Spojené státy, které vygenerovaly vysoký vládní dluh.

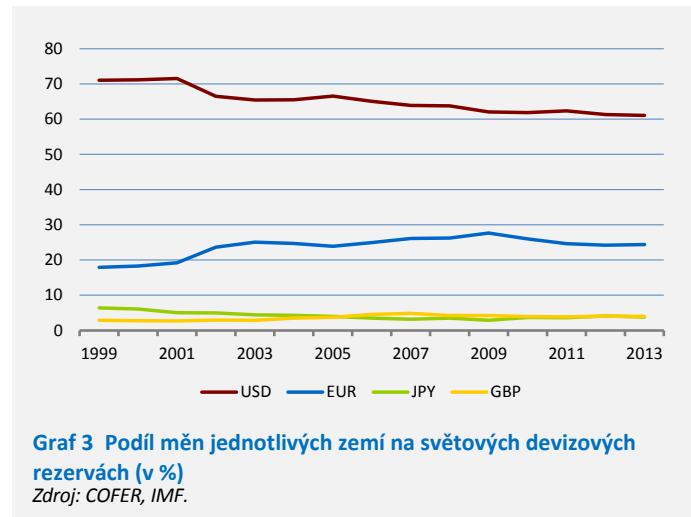
3 Dominance amerického dolaru

Míru dominance měny ve světě lze ilustrovat jednoduchými indexy, které demonstřují měřitelné aspekty významnosti dané měny pro světové hospodářství. V této části zobrazujeme tři takové indexy pro čtyři nejdůležitější světové rezervní měny (dolar, euro, jen a libru):

- 1) Podíl světových devizových rezerv denominovaných v měně země A (přepočtených na USD, FXR_A^{USD}) na celkových světových devizových rezervách (přepočtených na USD, FXR_W^{USD}):

$$i^{FXR} = \frac{FXR_A^{USD}}{FXR_W^{USD}}$$

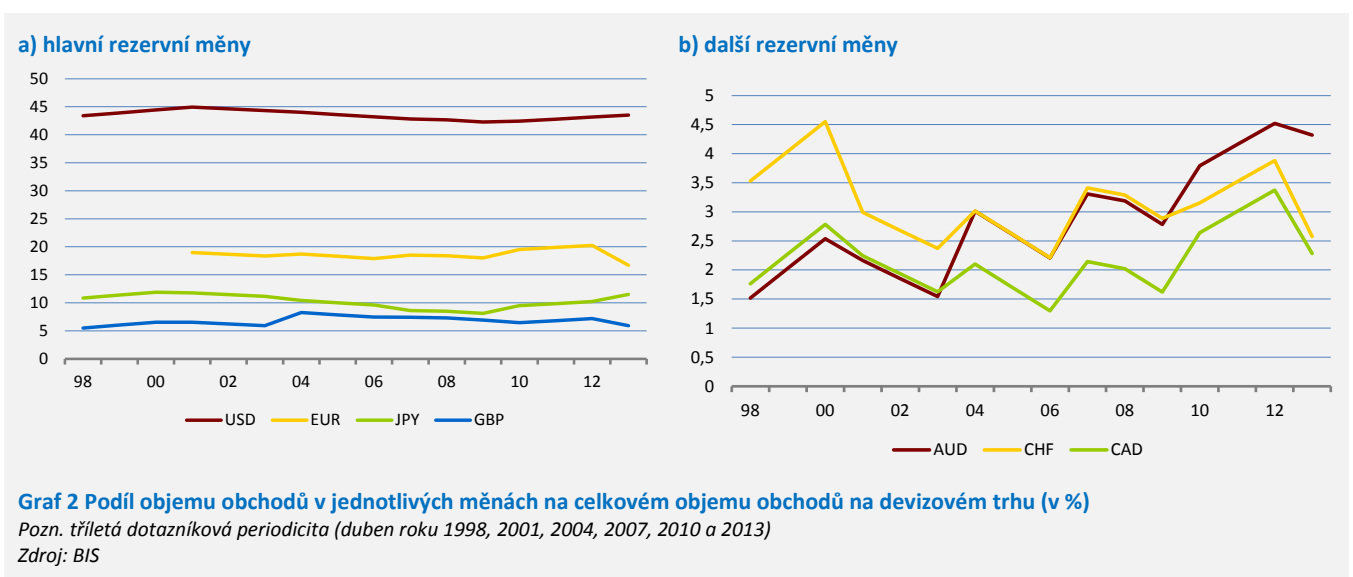
Graf 3 přesvědčivě potvrzuje dominantní roli amerického dolaru, přičemž podíl devizových rezerv v USD na celkových světových devizových rezervách se pohybuje mezi 60-70 %, tj. na více než 2,5násobně vyšší hodnotě v porovnání s EUR. Vedle toho podíl JPY a GBP nepřevyšuje 5 %.



- 2) Podíl objemu transakcí na jednotlivých trzích aktiv denominovaných v měně země A (přepočtených na USD, T_A^{USD}) na celkovém objemu transakcí (přepočtených na USD, T_W^{USD}):

$$i^T = \frac{T_A^{USD}}{T_W^{USD}}$$

Graf 4 ilustruje míru využití sledovaných měn při transakčních účelech. Z důvodu dostupnosti dat jsou prezentovány údaje za devizový trh (*foreign exchange turnover*). Obraty na tomto trhu, který zahrnuje obchodování na spotovém, forwardovém a swapovém trhu, jsou v porovnání s ostatními segmenty finančního trhu nejvyšší. Z grafu je patrné, že trh je z cca 45 % dominován transakcemi v USD, při průměrném denním obratu v hodnotě cca 3200 miliard USD.



Role dolaru jako transakční měny by však byla ještě zdůrazněna, pokud bychom vzali v úvahu obtížně kvantifikovatelný fakt jeho silně dominantní role na komoditních trzích, zejména trhu s ropou (viz Box 1).

Box 1. Implikace obchodování s ropou v amerických dolarech

Americký dolar hraje silně dominantní úlohu transakční měny i na komoditních trzích, zejména na trhu s ropou. Stanovování ceny ropy v jediné měně, tj. USD, mají dalekosáhlé implikace. Přestože některé země produkující ropu požadují od svých zákazníků úhradu v eurech, resp. jiné měně, nikterak to nenarušuje skutečnost, že se i cena jejich ropy stanovuje v dolarech. Exportéři ropy inkasují výnosy v USD, resp. v jeho ekvivalentu v jiné měně, nicméně k dovozu zboží a služeb využívají širší spektrum měn. Fluktuační USD tak přímo ovlivňuje reálný příjem, tj. kupní sílu zemí exportujících ropu.

V podobné pozici jako exportéři ropy jsou i mezinárodní ropné společnosti, které fakturují ropu v USD, ale v zemích s jinou národní měnou hradí část nákladů v daných národních měnách. Vztah mezi hodnotou dolaru a cenami ropy je poměrně

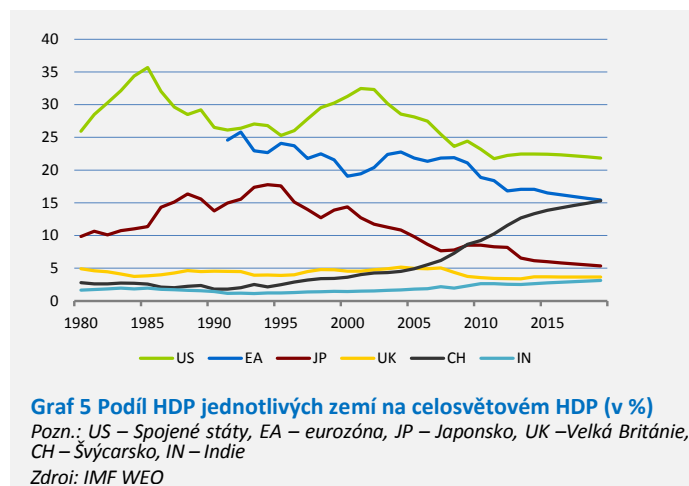
spletitý a liší se v krátkém a dlouhém období.

Krátkodobé oslabení dolaru neovlivní vztah nabídky a poptávky po ropě, nicméně má vliv na spekulace na ropných termínových trzích. Oslabení USD vede k vyšší oblibě komodit, včetně ropy, ze strany investorů, kteří se takto zajišťují proti slábnoucímu dolaru. Z dlouhodobého pohledu vede slabší USD k nižší nabídce a produkci ropy. Poptávka po ropě je však vlivem slabého USD stimulována, zejména mimo území Spojených států, což zvyšuje její spotřebu. Ve finále tak slabý dolar vede k protisměrným pohybům na straně nabídky a poptávky, tj. působí na snížení nabídky a zvýšení poptávky po ropě, což způsobí růst dolarových cen ropy. Slabší dolar však působí rozdílně na spotřebitele ve Spojených státech a mimo území Spojených států. Země, jejichž měny oproti USD posilují tak mohou vyšší dolarové ceny ropy kompenzovat, což však neplatí pro americké rezidenty.

3) Podíl HDP země A vyjádřeného v USD (HDP_A^{USD}) na celosvětovém HDP vyjádřeném v USD (HDP_W^{USD}):

$$i^{HDP} = \frac{HDP_A^{USD}}{HDP_W^{USD}}$$

Graf 5 zobrazuje podíly sledovaných zemí na celosvětovém HDP. Zde již dominance USA, zejména oproti eurozóně, není tak výrazná, jako tomu bylo u předchozích dvou indexů.



Článek nejen na základě uvedených indexů dokládá, že přestože USA již nejsou tak dominantní globální ekonomickou velmocí, americký dolar jasně plní funkci světové měny a v dohledné budoucnosti své dominantní postavení neztratí. Minulé pokusy o snížení dominance USD selhaly, ať již byly pouze teoretické (např. ve formě Keynesova bancoru), nebo prakticky částečně uskutečněné (SDR, zvláštní práva čerpání). Změna měnových portfolií investorů je totiž nákladným a komplikovaným procesem i v případě, že by k dolaru existovala rovnocenná alternativa. Země s velkými přebytky běžného účtu platební bilance tak nadále hromadí své rezervy v USD, a to i přesto, že zároveň vyjadřují obavy o bezpečnost držby svých aktiv v dolarech (zejména Čína). A tento trend trvá i při současném odeznívání finanční krize a hospodářské recese ve vyspělé části světa.

Literatura

De Grauwe, P. (2007): Economics of Monetary Union. 7. vydání. Oxford, Oxford University Press, 2007. 296 stran.

Janáček, K. – Komárek, L. (2012): Bude americký dolar nadále dominantní světovou rezervní měnou? Politická ekonomie č. 1.

Krugman, P. (1999): Currencies and Crises. 7 vydání. Cambridge, The MIT Press, 1999. 213 stran. ISBN 0-262-61109-0.

Triffin, R. (1964): The Evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives in Princeton Studies in International Finance, No. 12.

A1. Změna predikcí HDP pro rok 2015

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	0,2	2015/3	-0,1	2015/1	0,0	2014/11	0,5	2015/3
		2015/2				2014/10		
US	-0,1	2015/3	0,5	2015/1	0,0	2014/11	0,0	2014/12
				2015/2				2014/10
DE	0,3	2015/3	-0,2	2015/1	-0,4	2014/11	-1,0	2014/12
				2015/2				2014/10
JP	-0,2	2015/3	-0,2	2015/1	-0,3	2014/11	0,6	2015/1
				2015/2				2014/10
BR	-0,7	2015/3	-1,1	2015/1	0,1	2014/11	-1,0	2015/3
				2015/2				2014/10
RU	-0,2	2015/3	-3,5	2015/1	-1,8	2014/11	0,0	2015/3
				2015/2				2014/10
IN	-0,1	2015/3	-0,1	2015/1	0,5	2014/11	0,0	2015/3
				2015/2				2014/10
CN	0	2015/3	-0,3	2015/1	-0,2	2014/11	0,1	2015/3
				2015/2				2014/10

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2015

	CF		MMF		OECD		CB/EIU	
EA	0,1	2015/3	-0,3	2014/10	-0,5	2014/11	-0,7	2015/3
		2015/2				2014/4		
US	0	2015/3	0,5	2014/10	-0,3	2014/11	-0,5	2014/12
				2015/2				2014/4
DE	0,1	2015/3	-0,2	2014/10	-0,6	2014/11	-0,4	2014/12
				2015/2				2014/4
JP	-0,2	2015/3	0,3	2014/10	-0,2	2014/11	-1,4	2015/1
				2015/2				2014/4
BR	0,6	2015/3	0,4	2014/10	-0,1	2014/11	0,9	2015/3
				2015/2				2014/4
RU	0,9	2015/3	2,0	2014/10	3,1	2014/11	0,0	2015/3
				2015/2				2014/4
IN	-0,2	2015/3	0,0	2014/10	-0,3	2014/11	-0,4	2015/3
				2015/2				2014/4
CN	-0,2	2015/3	-0,5	2014/10	-0,4	2014/11	-0,6	2015/3
				2015/2				2014/4

A3. Seznam zkratk používaných v GEVU

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

A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu

2015

	č. GEVu
Postavení amerického dolaru ve světovém finančním systému (Luboš Komárek)	2015-3
Krizové a pokrizové zkušenosti s úvěry ve švýcarských francích mimo Švýcarsko (Alexis Derviz)	2015-2
Vliv cen ropy na inflaci z pohledu modelu GVAR (Soňa Benecká a Jan Hošek)	2015-1

2014

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

	č. GEVu
Vybrané předstihové indikátory pro eurozónu, Německo a Spojené státy (Filip Novotný)	2013-4
Finanční stres ve vyspělých ekonomikách (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2013-3
Vývoj na trzích se zemním plynem (Jan Hošek)	2013-2
Ekonomický potenciál zemí BRIC (Luboš Komárek a Viktor Zeisel)	2013-1

2012

	č. GEVu
Trendy v globálním vývoji bilance služeb v letech 2005 – 2011 (Ladislav Prokop)	2012-12
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance 2012 (Luboš Komárek)	2012-11
Vztah ceny ropy a základních makroekonomických veličin (Jan Hošek, Luboš Komárek a Martin Motl)	2012-10
Zahraníční cenné papíry držené americkými subjekty versus americké cenné papíry držené zahraničními subjekty: Jaký je trend? (Narcisa Kadlčáková)	2012-9
Změny v platební bilanci České republiky vyvolané světovou finanční krizí (Vladimír Žďárský)	2012-8
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

	Č. GEVU
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