GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – KVĚTEN

2013

Sekce měnová a statistiky
Odbor vnějších ekonomických vztahů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

OBSAH 2
I SHRNUTÍ 3
II PŘEDPOVĚDI HDP A INFLACE 4
II.1 Výhled HDP vyspělých zemí 4
II.2 Výhled HDP zemí skupiny BRIC 4
II.3 Výhled inflace ve vyspělých zemích 6
II.4 Výhled inflace v zemích skupiny BRIC 6
III PŘEDSTIHOVÉ UKAZATELE 8
IV VÝHLED ÚROKOVÝCH SAZEB A MĚNOVÝCH KURZŮ 9
IV.1 Výhled úrokových sazeb v eurozóně a v USA 9
IV.2 Výhled kurzů vybraných měn 9
V VÝVOJ NA KOMODITNÍCH TRZÍCH 11
V.1 Ropa a zemní plyn 11
V.2 Ostatní komodity 11
VI ZAOSTŘENO NA... 13
Vývoj cen bytů ve vybraných zemích a metropolích střední a východní Evropy 13
PŘÍLOHY: 19
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2013 19
A2. Změna predikcí inflace pro rok 2013 19
A3. Použité zkratky 19
A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu 20

TÝM ZPRACOVATELŮ:

Luboš Komárek
Garant,
Shrnutí,
Zaostřeno na...
Lubos.Komarek@cnb.cz

Oxana Babecká
Editorka,
Kap. II.1 a II.3 Předpovědi HDP a inflace
Oxana.Babecka-Kucharcukova@cnb.cz

Tomáš Adam
Editor,
Kap. V.1 a V.2 Vývoj na komoditních trzích
Tomas.Adam@cnb.cz

Viktor Zeisel
Kap. II.2 a II.4 Předpovědi HDP a inflace
Viktor.Zeisel@cnb.cz

Milan Klíma
Kap. III. Předstihové ukazatele
Milan.Klima@cnb.cz

Soňa Benecká
Kap. IV.1 a IV.2 Výhled úrokových sazeb a měnových kurzů,
Sona.Benecka@cnb.cz

Michal Hlaváček
Zaostřeno na...
Michal.Hlavacek@cnb.cz

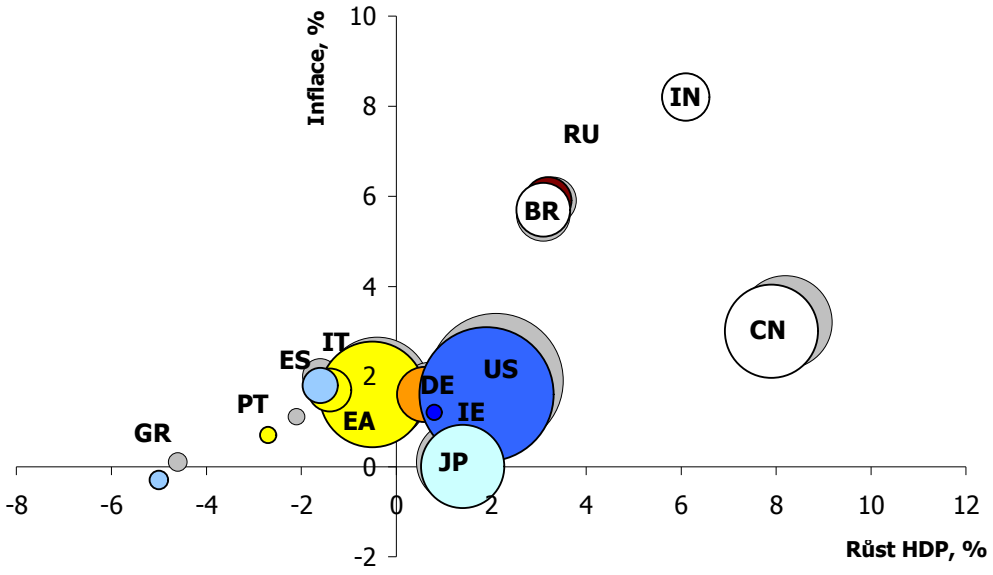
Květnové vydání Globálního ekonomického výhledu přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných rozvinutých a rozvíjejících se ekonomikách se zaměřením na hlavní hospodářské veličiny, jako jsou HDP, inflace, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost dále zaostřena na vývoj na trhu nemovitostí vybraných zemí střední a východní Evropy. Analýza ukazuje na relativně rozdílný vývoj cen bytů v těchto zemích po roce 2000, který byl zejména způsoben odlišnou dynamikou reálné ekonomiky a demografickými faktory.

Výhledy hospodářského vývoje vyspělých ekonomik se v květnu oproti minulému měsíci s výjimkou Japonska mírně zhoršily, jejich výkonnost je však dosti odlišná. Na jedné straně je zde dynamicky se vyvíjející ekonomika Spojených států se svým očekávaným více než 2% růstem, která patří spolu s progresivně se rozvíjejícími zeměmi (např. skupiny BRIC) k tahounům světového ekonomického růstu. Na druhé straně výkonnost ekonomiky eurozóny, ale i Evropské unie setrvá i v roce 2013 v recesi; výhledy pro rok 2014 jsou však stále optimistické. Tahounem ekonomického růstu v eurozóně zůstává Německo, byť i jeho výhled byl mírně snížen. Výhledy inflace vyspělých ekonomik byly opět s výjimkou Japonska sníženy a nacházejí se pod 2% úrovní.

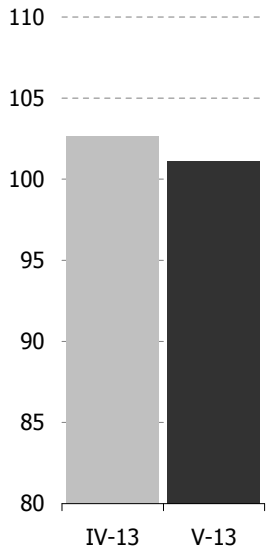
Většina rozvíjejících se ekonomik, včetně námi podrobněji sledovaných zemí BRIC, si do konce roku 2014 zachová robustní tempa ekonomické výkonnosti, což se odráží i v jejich očekávaných vyšších mírách inflace. Roli premianta skupiny BRIC zastává nadále Čína, která do roku 2014 bude vykazovat stále nejvyšší tempa ekonomického růstu při nejnižší inflaci. Indická ekonomika bude zřejmě naopak čelit zvýšeným inflačním tlakům a nelze vyloučit překročení 10% hranice.

Výhledy úrokových sazeb stále ukazují na jejich velmi mírný nárůst napříč jednotlivými splatnostmi v průběhu roku 2014, a to jak v eurozóně, tak i ve Spojených státech. V ročním horizontu by americký dolar měl mírně posílit nejen k euru a ostatním rezervním měnám, ale i vůči brazilské a ruské měně. Naopak jeho oslabení se očekává vůči indické a čínské měně. Vývoj dolarových cen ropy i zemního plynu stále ukazuje na jejich mírný pokles až do konce roku 2014. Výhled potravinářských komodit je do konce roku 2014 klesající, ceny průmyslové kovů by ve shodném horizontu měly pozvolna růst.

Výhled globálního ekonomického vývoje v roce 2013



Výhled cen ropy Brent v prosinci 2013



Růst cen nemovitosti, % -45 | -27 | -19 | -5 | 2 - 7 | 16 | 79 | N/A

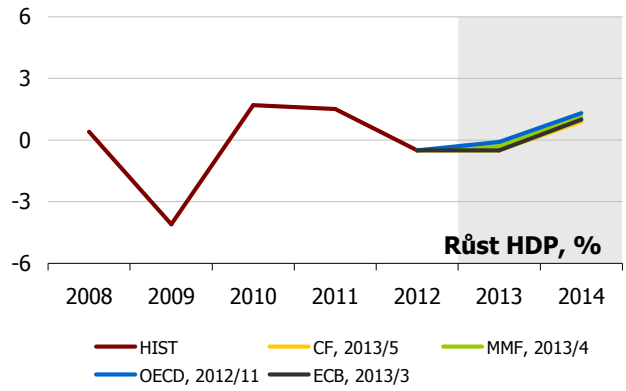
Poznámka: Velikost jednotlivých bodů znázorňuje velikost země / regionu podle nominálního HDP v amerických dolarech v roce 2011. Barva bodů je přiřazena podle růstu cen nemovitosti v prosinci 2012 (2006=100), %. Šedá barva vyznačuje předpověď CF (HDP, inflace) a Bloomberg (cena ropy) z předchozího měsíce. [Uzávěrka dat: 17. května 2013]

Zdroj: Bloomberg, Consensus Economics, BIS, výpočty ČNB.

II.1 Výhled HDP vyspělých zemí

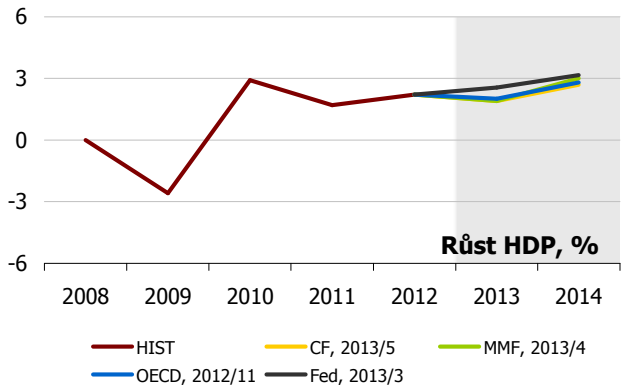
Dubnový *World Economic Outlook* (MMF) charakterizuje současný světový vývoj jako třístupňové zotavení. Světový růst zůstává mírný a je tažen především rozvíjejícími se a rozvojovými ekonomikami. Vývoj vyspělých ekonomik je přitom výrazně odlišný: na jedné straně jsou Spojené státy, které vykazují sice slabý, ale kladný růst; na straně druhé je eurozóna, nacházející se v recesi. Záporný růst tedy již není omezen pouze na periferii eurozóny, ale naznačuje i slabost jejích největších ekonomik. Dle nových výhledů CF a MMF i přes 0,6% růst Německa dosáhne propad HDP eurozóny 0,3 % až 0,5 %; USA porostou 1,9% tempem. Příští rok by se růst HDP eurozóny měl vrátit do kladných hodnot a růst Spojených států by měl dosáhnout 2,7% až 3,0 %. Kvantitativní uvolňování, nový inflační cíl a strukturální reformy by letos měly dle názoru MMF podpořit růst Japonska především krátkodobě; příští rok je očekáváno oslabení růstu. Dubnový výhled BoJ rovněž upozorňuje na oslabení ekonomického růstu v roce 2014, i když výhled BoJ pro letošní rok je ve srovnání s CF a MMF výrazně optimističtější (2,7% proti 1,4 % až 1,6 %). Vyšší daně budou růst japonské ekonomiky zpomalovat. Celkově příští rok růst ekonomiky zpomalí na 1,3 % až 1,5 % (BoJ, CF a MMF).

Eurozóna



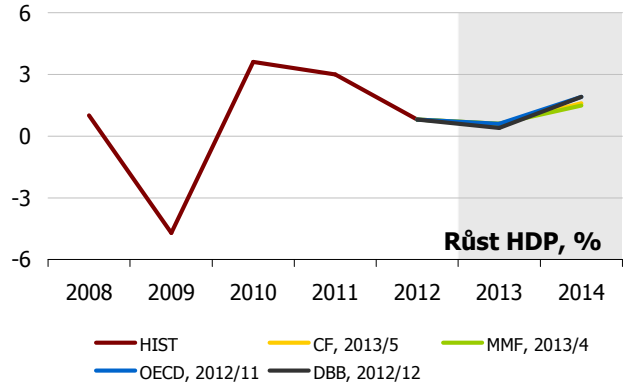
	CF	MMF	OECD	ECB
2013	-0,5 ↘	-0,3 ↘	-0,1	-0,5
2014	0,9 →	1,1 ↗	1,3	1,0

USA



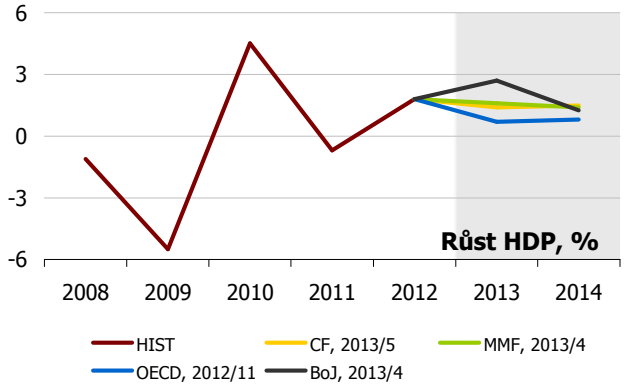
	CF	MMF	OECD	Fed
2013	1,9 ↘	1,9 ↘	2,0	2,6
2014	2,7 →	3,0 →	2,8	3,2

Německo



	CF	MMF	OECD	DBB
2013	0,6 ↘	0,6 →	0,6	0,4
2014	1,6 ↘	1,5 ↗	1,9	1,9

Japonsko



	CF	MMF	OECD	BoJ
2013	1,4 ↗	1,6 ↗	0,7	2,7 ↗
2014	1,5 ↗	1,4 ↗	0,8	1,3 ↗

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

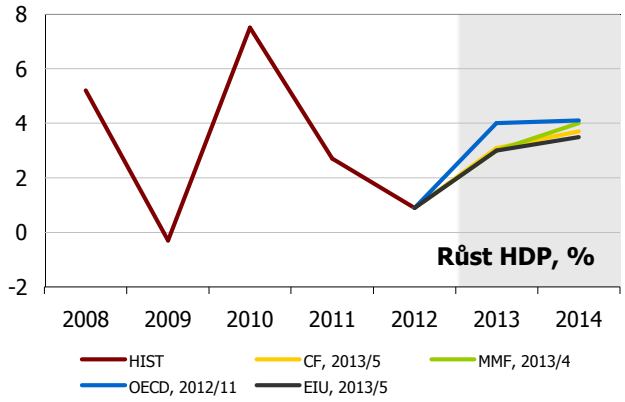
[Uzávěrka dat: 17. května 2013]

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

II.2 Výhled HDP zemí skupiny BRIC

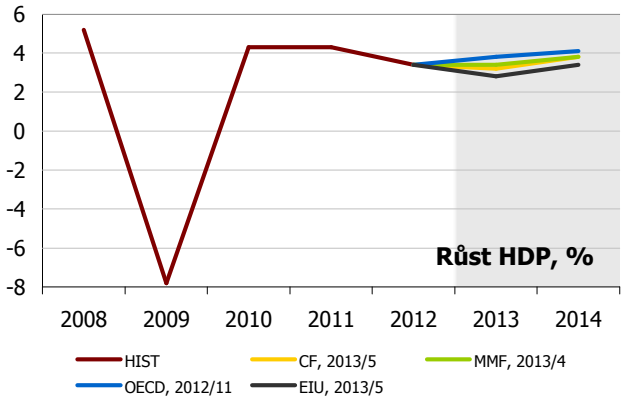
Oslabující globální poptávka, zejména z evropských zemí, se projevuje i na prognózách pro rozvíjející se ekonomiky. Výhled hospodářského růstu zemí BRIC byl znovu korigován směrem dolů. Tentokrát byly sníženy i prognózy pro růst Číny, kde byla zveřejněna nová data o vývoji průmyslové produkce a investic do fixního kapitálu. Obě statistiky skončily pod tržním očekáváním. V prvním čtvrtletí tohoto roku čínský HDP zpomalil svůj meziroční růst na 7,7 %, zejména vlivem slabé zahraniční poptávky. Nové odhady ukazují pro tento rok na růst mezi 7,9 % a 8,4 %. V roce 2014 by se pak růst měl držet blízko 8 %. Snížení zaznamenal také výhled růstu pro Rusko. Ten se bude podle nového odhadu MMF pohybovat blízko svého potenciálu (okolo 3,4 %), když nedávno zveřejněné odhady HDP za první čtvrtletí 2013 přinesly výrazné zklamání. Nižší než dříve předpokládaný růst je očekáván také v Brazílii. I tam průmyslová produkce se svým meziročním poklesem zůstala za očekáváním. Nové výhledy očekávají hospodářský růst pro tento rok blízko 3 %. Nejméně se změnily výhledy pro Indii, které nyní předpokládají letošní růst mezi 5,7 % a 6,5 %.

Brazílie



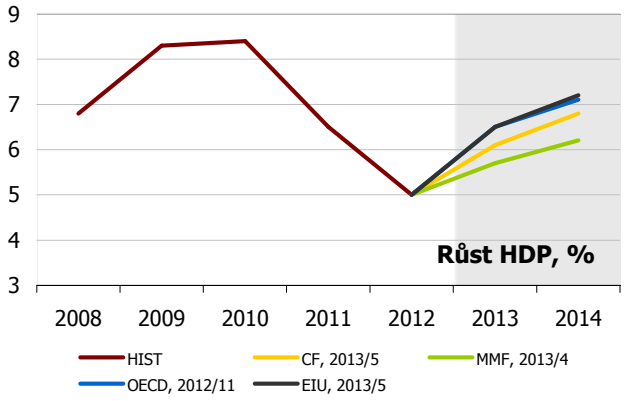
	CF	MMF	OECD	EIU
2013	3,1 →	3,0 ↘	4,0	3,0 ↘
2014	3,7 →	4,0 →	4,1	3,5 ↘

Rusko



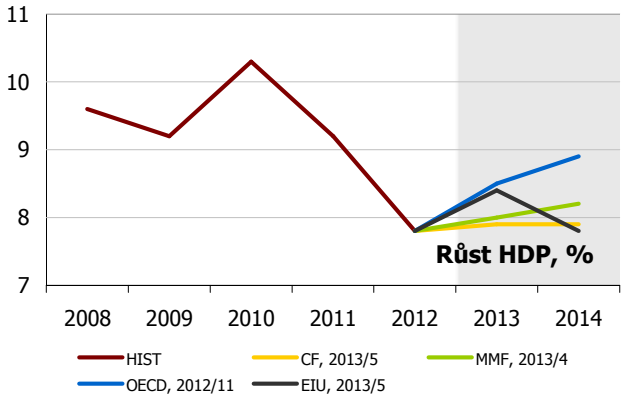
	CF	MMF	OECD	EIU
2013	3,2 ↘	3,4 ↘	3,8	2,8 ↘
2014	3,8 →	3,8 →	4,1	3,4 ↘

Indie



	CF	MMF	OECD	EIU
2013	6,1 →	5,7 ↘	6,5	6,5 →
2014	6,8 →	6,2 ↘	7,1	7,2 ↘

Čína



	CF	MMF	OECD	EIU
2013	7,9 ↘	8,0 ↘	8,5	8,4 ↘
2014	7,9 ↘	8,2 ↘	8,9	7,8 →

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

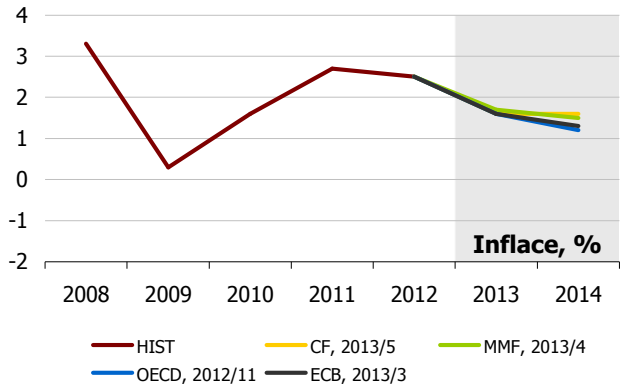
[Uzávěrka dat: 16. května 2013]

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

II.3 Výhled inflace ve vyspělých zemích

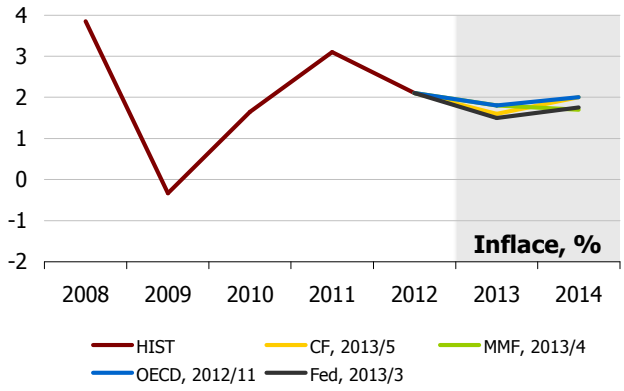
Květnový CF snížil výhled inflace pro všechny vyspělé ekonomiky sledované v GEVu. Růst spotřebitelských cen ve Spojených státech by letos měl být o 0,3 p.b. nižší oproti dubnovému výhledu. Pro ostatní sledované ekonomiky snížil CF výhled o 0,1 p.b. Dubnový MMF snížil oproti lednu výhled inflace pouze pro Německo. Ostatní nové výhledy očekávají mírný nárůst cen nebo ponechávají výhled na letošní rok beze změny. Celkově se bude inflace v eurozóně, Německu a ve Spojených státech v roce 2013 dle nových výhledů CF a MMF nacházet v rozpětí 1,5 % až 2,0 %. Růst spotřebitelských cen v Japonsku by letos měl zůstat na loňské úrovni (CF), nebo poroste v rozpětí 0,1 % až 0,6 %. Příští rok by japonská ekonomika měla zaznamenat nejvyšší inflaci ze všech sledovaných zemí (1,9 % až 3,2 %). Důvodem vyššího růstu cen má být podle BoJ očekávaný převis poptávky nad nabídkou, růst nominálních mezd a postupný růst cen dovozu pod vlivem vývoje oslabeného měnového kurzu jenu. K vyšší budoucí inflaci by rovněž měla přispět rostoucí inflační očekávání.

Eurozóna



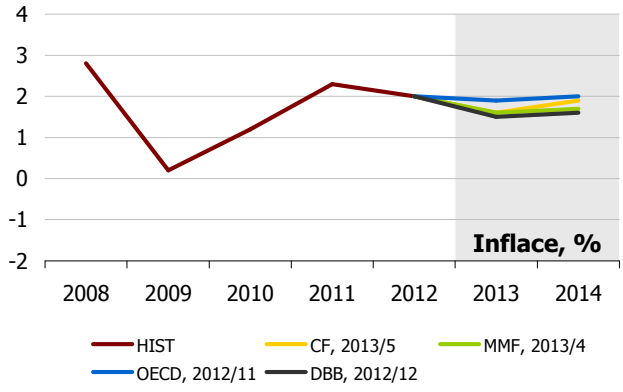
	CF	MMF	OECD	ECB
2013	1,6 ↘	1,7 ↗	1,6	1,6
2014	1,6 →	1,5 ↗	1,2	1,3

USA



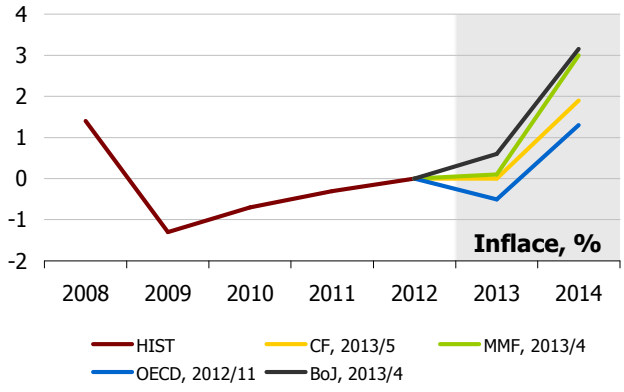
	CF	MMF	OECD	Fed
2013	1,6 ↘	1,8 ↗	1,8	1,5
2014	2,0 ↘	1,7 ↘	2,0	1,8

Německo



	CF	MMF	OECD	DBB
2013	1,6 ↘	1,6 ↘	1,9	1,5
2014	1,9 ↘	1,7 ↘	2,0	1,6

Japonsko



	CF	MMF	OECD	BoJ
2013	0,0 ↘	0,1 ↗	-0,5	0,6 ↗
2014	1,9 →	3,0 ↗	1,3	3,2 ↗

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

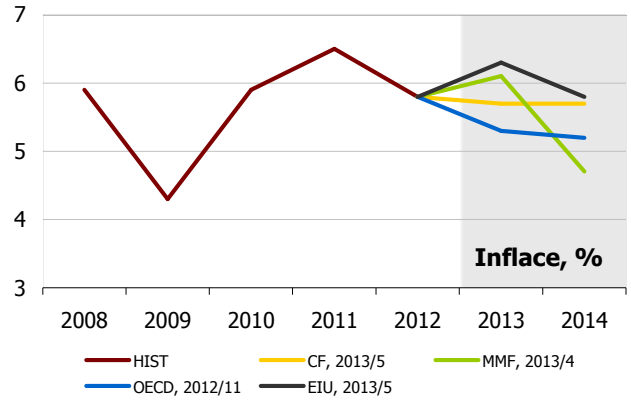
[Uzávěrka dat: 17. května 2013]

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

II.4 Výhled inflace v zemích skupiny BRIC

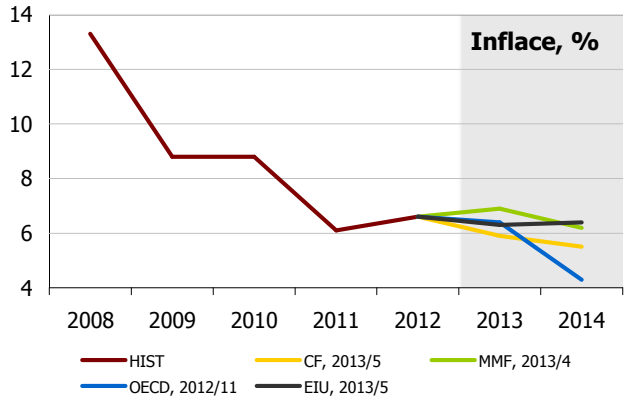
Navzdory zhoršení výhledu hospodářského růstu se prognóza inflace pro největší rozvíjející se ekonomiky rovněž zhoršuje. Výjimku tvoří pouze Čína, a to přesto, že její inflace v dubnu neočekávaně vzrostla v důsledku vyšších cen potravin. Na druhé straně však ceny výrobců poněkolikáté výrazně poklesly. V Indii, která dosahuje ze zemí BRIC nejvyšší inflace (a to i na výhledu), se v březnu velkoobchodní ceny dostaly na 3,5 leté minimum a inflace klesla pod 10 %. Přesto nový výhled MMF počítá pro tento a příští rok s inflací nad 10 %. Ostatní sledované prognózy jsou o něco příznivější. V případě Brazílie a Ruska by se inflace měla držet mírně nad inflačními cíly centrálních bank, respektive při horních hranicích tolerančních pásem. To bude bránit většímu uvolňování monetární politiky s cílem podpořit ekonomický růst.

Brazílie



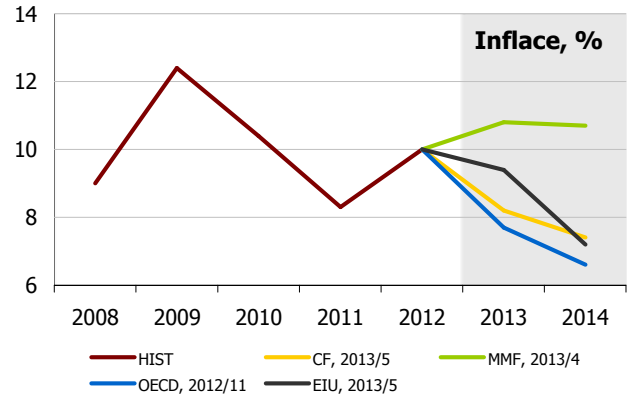
	CF	MMF	OECD	EIU
2013	5,7 ↗	6,1 ↗	5,3	6,3 ↗
2014	5,7 ↗	4,7 ↘	5,2	5,8 ↗

Rusko



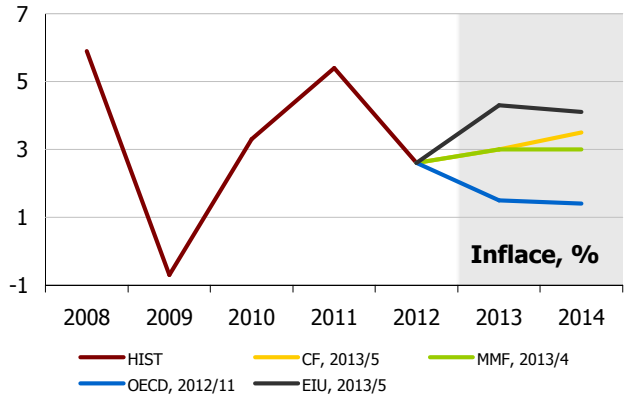
	CF	MMF	OECD	EIU
2013	5,9 →	6,9 ↗	6,4	6,3 →
2014	5,5 →	6,2 ↘	4,3	6,4 ↗

Indie



	CF	MMF	OECD	EIU
2013	8,2 →	10,8 ↗	7,7	9,4 ↗
2014	7,4 →	10,7 ↗	6,6	7,2 ↘

Čína



	CF	MMF	OECD	EIU
2013	3,0 ↘	3,0 ↘	1,5	4,3 →
2014	3,5 →	3,0 →	1,4	4,1 →

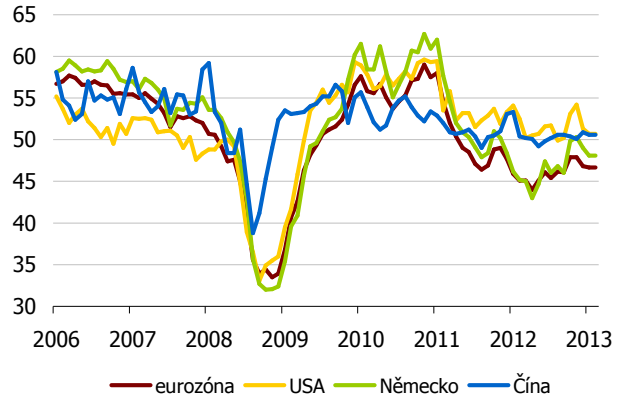
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc" zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky.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

[Uzávěrka dat: 16. května 2013]

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

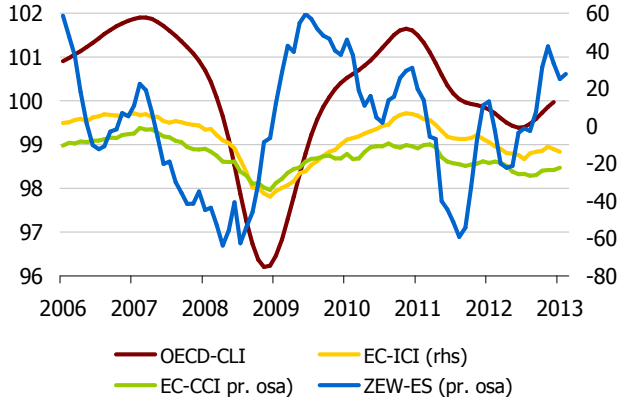
V květnu došlo (až na některé výjimky, v očekávání spotřebitelů) ke zhoršení celkového ekonomického výhledu pro USA a eurozónu. V USA se PMI (Index nákupních manažerů) v průmyslu dále snížil, ale zůstává nad hranicí 50 bodů oddělující růst od poklesu. Také ostatní sledované předstihové ukazatele kromě indexu spotřebitelské důvěry Michiganské univerzity se snížily. V eurozóně se výhled pro průmysl v květnu zhoršil, zvýšily se však odhady budoucí spotřeby. V Německu se očekávání vedoucích pracovníků průmyslových i neprůmyslových podniků snížila a výhled pro průmysl se zhoršil. Důvěra spotřebitelů v Německu se naopak zlepšila. PMI v Číně se poněkud snížilo, což může naznačovat zpomalování ekonomického růstu v následujících čtvrtletích.

PMI V PRŮMYSLU



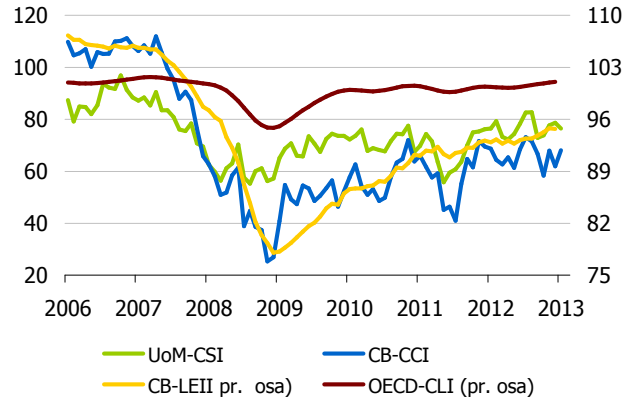
	EA	US	DE	CN
2/13	47,9	54,2	50,3	50,1
3/13	46,8	51,3	49,0	50,9
4/13	46,7	50,7	48,1	50,6

EUROZÓNA



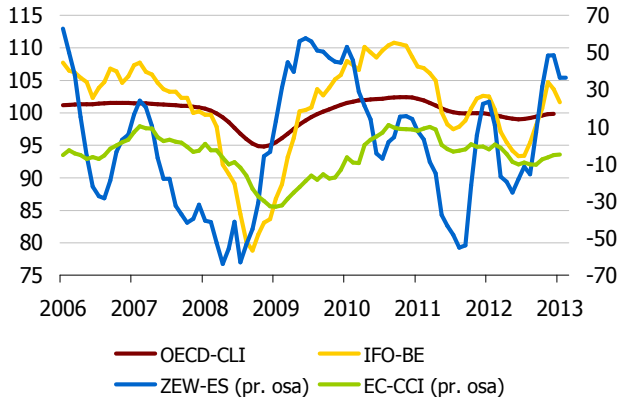
	OECD-CLI	EC-ICI	EC-CCI	ZEW-ES
2/13	99,9	-11,1	-23,6	42,4
3/13	100,0	-12,3	-23,5	33,40
4/13		-13,8	-22,3	24,90

USA



	CB-LEII	OECD-CLI	UoM-CSI	CB-CCI
2/13	94,8	101,0	77,6	68,0
3/13	94,7	101,0	78,6	61,9
4/13			76,4	68,1

NĚMECKO



	OECD-CLI	IFO-BE	ZEW-ES	EC-CCI
2/13	99,8	104,7	48,2	-6,4
3/13	99,9	103,6	48,5	-5,4
4/13		101,6	36,3	-4,9

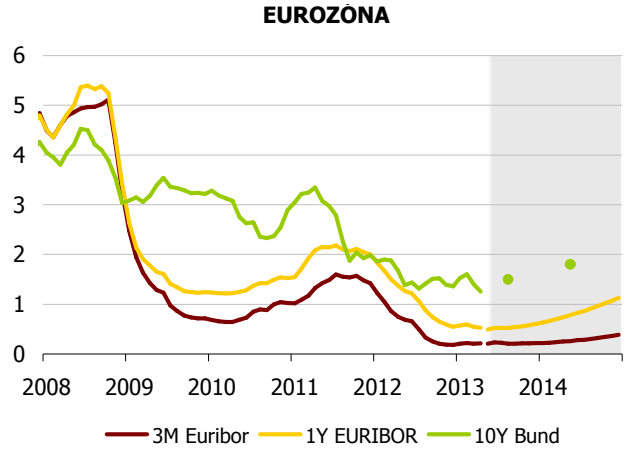
Poznámka: **PMI** = Purchasing Manager Index (50); **OECD-CLI** = OECD Composite Leading Indicator (100); **EC-ICI** = European Commission Industrial Confidence Indicator (0); **EC-CCI** = European Commission Consumer Confidence Indicator (0); **ZEW-ES** = ZEW Economic Sentiment (0); **CB-LEII** = Conference Board Leading Economic Indicator Index (2004 = 100); **UoM-CSI** = University of Michigan Consumer Sentiment Index (Dec 1966 = 100); **CB-CCI** = Conference Board Consumer Confidence Index (1985 = 100); **IFO-BE** = IFO Business Expectations (2005 = 100). Hodnoty v závorkách označují hranici indexu mezi očekávanou ekonomickou konjunkturou a poklesem, nebo období, ke kterému byl index normalizován. [Uzávěrka dat: 16. května 2013]

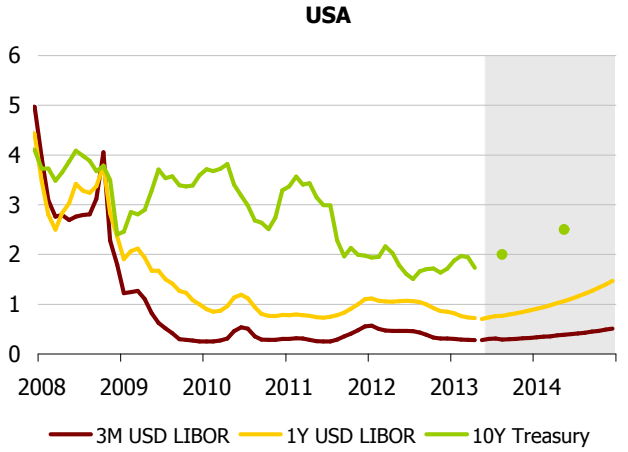
Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze OECD, EK, IFO, ZEW, CB a University of Michigan.

IV.1 Výhled úrokových sazeb v eurozóně a v USA

V dubnu 1R EURIBOR pokračoval v mírném poklesu a na začátku května se trend zastavil na úrovni 0,5 %. Tříměsíční sazba se od podzimu 2012 drží okolo 0,2 % a nový výhled na základě implikovaných sazeb se v porovnání s minulým měsícem opět posunul mírně dolů. Na vývoji sazeb se nejvíce podepsalo snížení hlavní refinanční sazby o 25 bodů na 0,50 %. ECB také zopakovala ochotu jednat a zmínila možnost negativních depozitních sazeb. Květnový CF snížil o 0,1 p.b. výhled výnosů německého desetiletého vládního dluhopisu, a to v tříměsíčním i ročním horizontu.

Roční dolarové sazby LIBOR ve sledovaném období také mírně klesaly, zatímco 3M LIBOR stagnoval na úrovni 0,27 p.b. Květnové zasedání Fedu potvrdilo stávající směřování měnové politiky, ale také „připravenost zvýšit či snížit rychlost nákupů s cílem udržet přiměřeně uvolněnou politiku s tím, jak se bude měnit výhled pro trh práce a inflaci".





	04/13	05/13	06/13	12/13	06/14	12/14
EURIBOR 3M	0,21	0,20	0,23	0,21	0,27	0,38
EURIBOR 1R	0,53	0,49	0,52	0,61	0,82	1,12

	04/13	05/13	06/13	12/13	06/14	12/14
USD LIBOR 3M	0,28	0,27	0,30	0,32	0,40	0,51
USD LIBOR 1R	0,72	0,70	0,74	0,88	1,11	1,47

	04/13	05/13	08/13	05/14
Bund 10R	1,25		1,5	1,8

	04/13	05/13	08/13	05/14
Treasury 10R	1,73		2,0	2,5

Poznámka: Předpovědi sazeb EURIBOR a LIBOR jsou vytvořeny na základě implikovaných sazeb z výnosové křivky mezibankovního trhu (od 4M do 15M jsou použity sazby FRA, pro delší horizont upravené IRS sazby). Předpovědi výnosů německého a amerického vládního dluhopisu (Bund 10R a Treasury 10R) jsou převzaty z CF. [Uzávěrka dat: 13. května 2013]

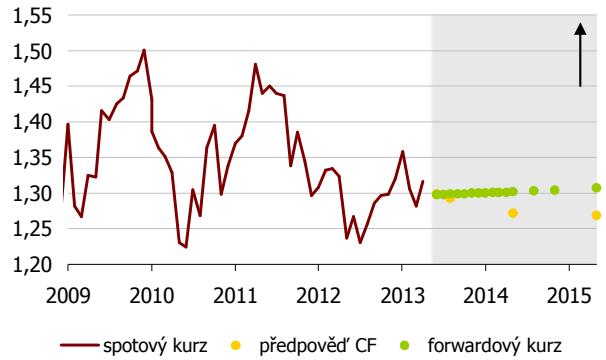
Zdroj: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg, Consensus Forecasts, výpočty ČNB.

IV.2 Výhled kurzů vybraných měn

V porovnání s minulým měsícem nedoznaly předpovědi kurzů vyspělých zemí (s výjimkou japonského jenu) významných změn. Kurz amerického dolaru vůči euru se v dubnu pohyboval mezi 1,30 až 1,32 USD/EUR, když data z americké ekonomiky nepřinesla potvrzení výraznějšího oživení a eurozóna zůstává v recesi. Také diskuze ohledně načasování ukončení nekonvečních opatření Fedu polevily na intenzitě. Na začátku května přineslo další uvolnění měnové politiky ECB oslabení eura. Nová předpověď CF i nadále očekává mírné posílení dolaru vůči euru. Snížení ratingu Velké Británie, nejisté růstové vyhlídky i perzistentní inflace snižují důvěru v britskou libru a také květnový CF očekává další oslabení v horizontu jednoho roku. Oslabování jenu vůči americkému dolaru v dubnu zvolnilo tempo, ale psychologická hranice 100 JPY/USD byla prolomena. Také nová předpověď se posunula směrem dolů a zastavení posilujícího trendu USD lze očekávat až v polovině příštího roku. Výsledek italských voleb přispěl ke snížení napětí na finančních trzích eurozóny a švýcarský frank vůči euru oslabil. Podle květnového CF by měl během 2 let oslabit na paritu s americkým dolarem.

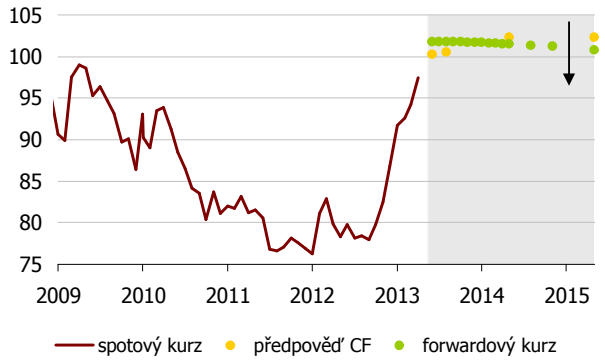
Vývoj kurzů v zemích BRIC (s výjimkou Číny) byl v posledním měsíci nevýrazný. Vývoj inflace vedl ke zvýšení brazilské základní sazby a podobnému problému čelí i ruská centrální banka. V případě ruského rublu došlo k přehodnocení výhledu a kurz by měl zůstat ve dvouletém horizontu stabilní. Indická centrální banka sice sazby snížila, ale další vývoj závisí na politické situaci a ochotě vlády pokračovat v reformách. Čínský renminbi v dubnu výrazně posílil vůči americkému dolaru, ale květen přinesl korekci, když centrální banka oznámila opatření proti přílivu spekulativního kapitálu. Snahy o větší internacionalizaci renminbi a otevření kapitálového účtu však pokračují. V dubnu bylo rozšířeno pásmo pro povolený pohyb vůči oficiálnímu kurzu z 0,5 % na 1 %. Byl také zvýšen strop investic pro zahraniční fondy v zemi na 80 mld. USD. Plnou konvertibilitu čínské měny lze ale očekávat až v horizontu 5 let.

USD/EUR



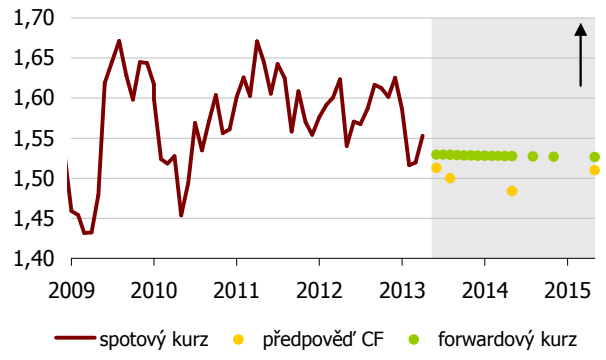
	13/05/13	06/13	08/13	05/14	05/15
spotový kurz	1,298				
předpověď CF		1,299	1,292	1,271	1,268
forwardový kurz		1,298	1,298	1,301	1,306

JPY/USD



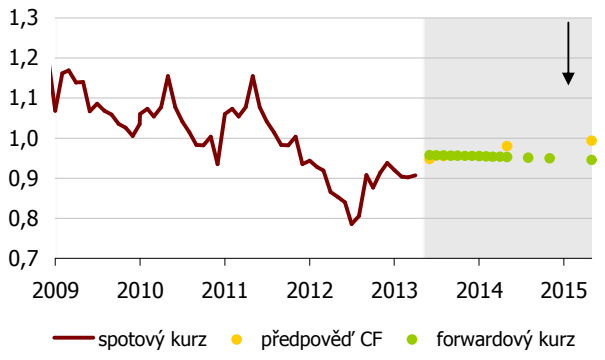
	13/05/13	06/13	08/13	05/14	05/15
spotový kurz	101,82				
předpověď CF		100,20	100,50	102,30	102,30
forwardový kurz		101,81	101,77	101,50	100,81

USD/GBP



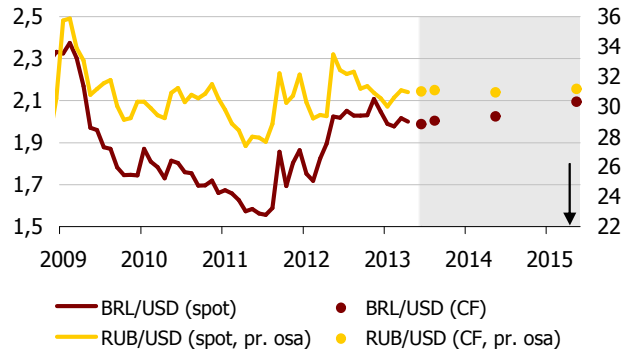
	13/05/13	06/13	08/13	05/14	05/15
spotový kurz	1,530				
předpověď CF		1,513	1,500	1,484	1,510
forwardový kurz		1,530	1,529	1,528	1,527

CHF/USD



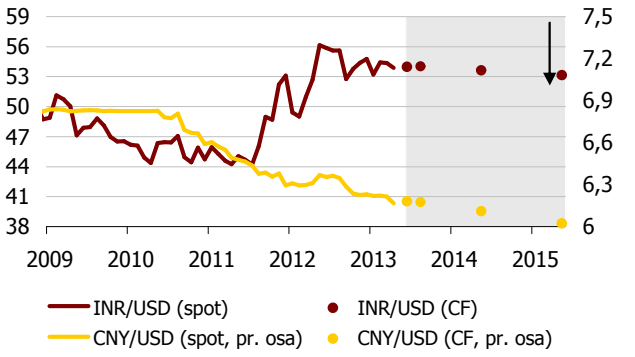
	13/05/13	06/13	08/13	05/14	05/15
spotový kurz	0,958				
předpověď CF		0,948	0,955	0,980	0,994
forwardový kurz		0,957	0,957	0,953	0,946

BRAZILSKÝ REAL, RUSKÝ RUBL



	31/05/14	06/13	08/13	05/14	05/15
BRL/USD (spot)	2,02				
BRL/USD (CF)		1,99	2,00	2,03	2,09
RUB/USD (spot)	31,36				
RUB/USD (CF)		31,01	31,09	30,95	31,17

INDICKÁ RUPIE, ČÍNSKÝ RENMINBI



	31/05/14	06/13	08/13	05/14	05/15
INR/USD (spot)	54,80				
INR/USD (CF)		53,98	54,02	53,64	53,14
CNY/USD (spot)	6,15				
CNY/USD (CF)		6,18	6,18	6,11	6,02

Poznámka: Směr šipky označuje posílení měny vůči americkému dolaru. Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu. [Uzávěrka dat: 13. května 2013]

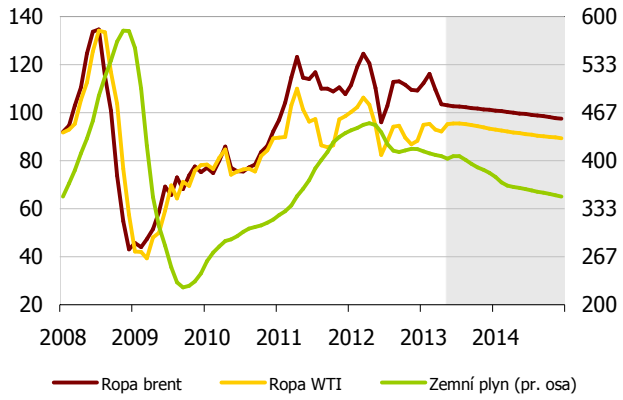
Zdroj: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg, Consensus Forecasts, výpočty ČNB.

V.1 Ropa a zemní plyn

Cena ropy Brent v dubnu již druhý měsíc v řadě klesala. V polovině dubna dosáhla téměř 97 USD/barel, což představuje meziroční pokles o 14 %. Za poklesem stojí především obava z vývoje globální ekonomiky podpořená slabšími makroekonomickými daty, rostoucí produkce a vysoké zásoby ropy. K poklesu cen přispěly v neposlední řadě negativní sentiment a výprodeje napříč komoditními trhy. Na začátku května se cena Brentu pohybovala mezi 102 a 105 USD/barel. Spolu se spotovými cenami v dubnu poklesly i ceny futures kontraktů, na jejichž základě je výhled na celém horizontu klesající - na konci roku 2013 by se cena měla pohybovat těsně nad 100 USD/barel a na konci roku 2014 pod 98 USD/b. Naopak CF počítá s mírně rostoucím výhledem, když by se cena na konci května 2014 měla pohybovat nad 107 USD/barel.

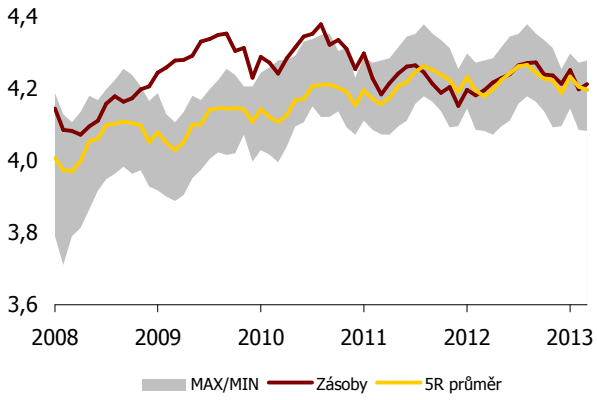
IEA revidovala nepatrně svoji předpověď globální poptávky na rok 2013 směrem nahoru kvůli revizi skutečné spotřeby v Německu v roce 2012, naopak OPEC i EIA revidovaly předpověď globální poptávky mírně směrem dolů. Průmyslové zásoby ropy a ropných produktů se i nadále drží na úrovni 5R průměru.

VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

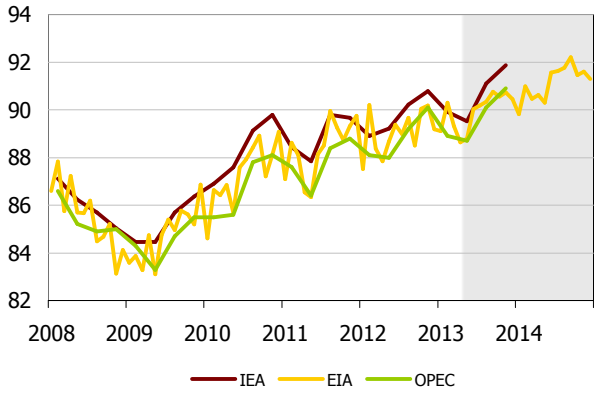


	Brent	WTI	Plyn
2013	-6,17 ↘	0,20 ↗	-7,05 ↗
2014	-5,36 ↗	-3,60 ↗	-10,06 ↗

CELKOVÉ ZÁSOBY ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ V OECD

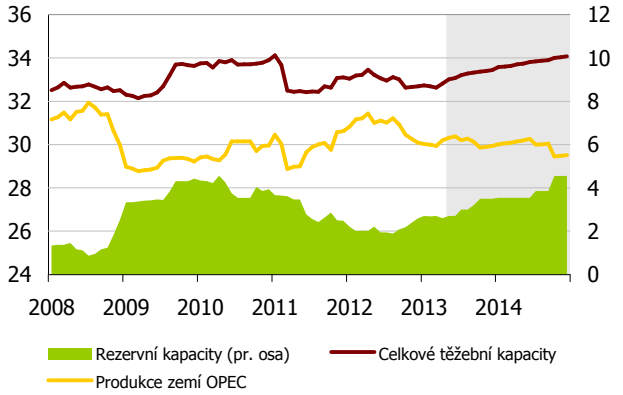


SVĚTOVÁ SPOTŘEBA ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ



	IEA	EIA	OPEC
2013	#N/A ↗	1,00 ↘	#N/A ↘
2014		1,34 ↘	

PRODUKCE, CELKOVÉ A REZERVNÍ KAPACITY ZEMÍ OPEC



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2013	-2,57 ↘	0,18 ↘	40,13 →
2014	-0,53 ↗	2,22 ↗	29,92 →

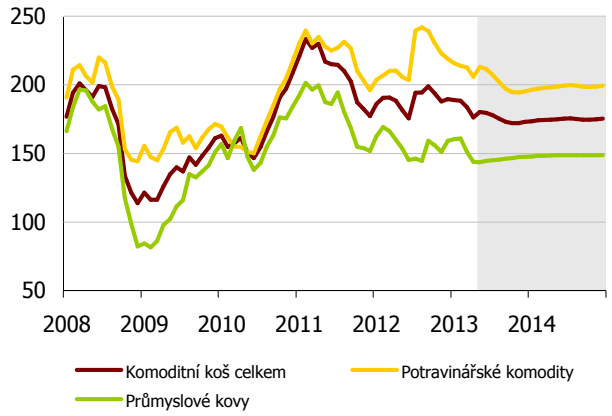
Poznámka: Cena ropy v USD/barel (ICE), cena ruského plynu na hranicích s Německem v USD/1000m^3 (data MMF, vyhlazeno HP filtrem). Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. V tabulkách jsou meziroční změny v %. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD vč. průměru, maxima a minima za minulých pět let v mld. barelů. Světová spotřeba ropy a ropných produktů v mil. barelů/den. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC v mil. barelů/den (odhad EIA). [Uzávěrka dat: 15. května 2013]

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

V.2 Ostatní komodity

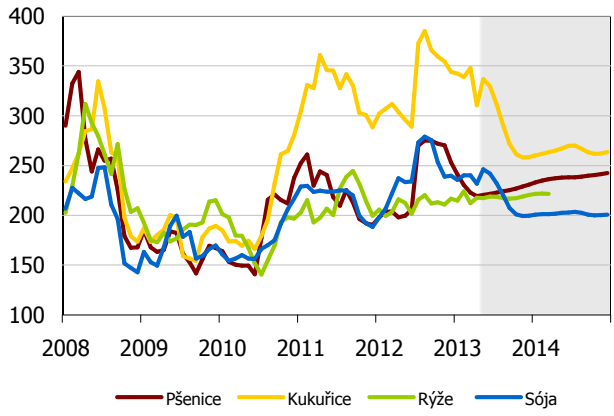
Celkový index cen neenergetických komodit díky zápornému příspěvku obou složek v dubnu poklesl, naopak na začátku května opět mírně vzrostl díky rostoucí hodnotě potravinářského indexu. Z průmyslových kovů poklesla především cena olova, cínu a niklu, jehož cena se v dubnu pohybovala na tříletých minimech. Nicméně výhled všech sledovaných kovů je stagnující. Mezi potravinářskými komoditami zaznamenala v dubnu největší pokles cena kukuřice, naopak cena rýže a hovězího masa mírně vzrostla. Výhled cen kukuřice a sóji je na krátkém konci klesající, dále by se měly ceny ustálit, stejně jako ceny rýže. Výhled cen pšenice je na celém horizontu rostoucí. Z technických surovin opět poklesla cena kaučuku, který se tedy i nadále drží na více než tříletých minimech. Výhled jeho ceny i ceny bavlny je stagnující.

INDEXY CEN NEENERGETICKÝCH KOMODIT



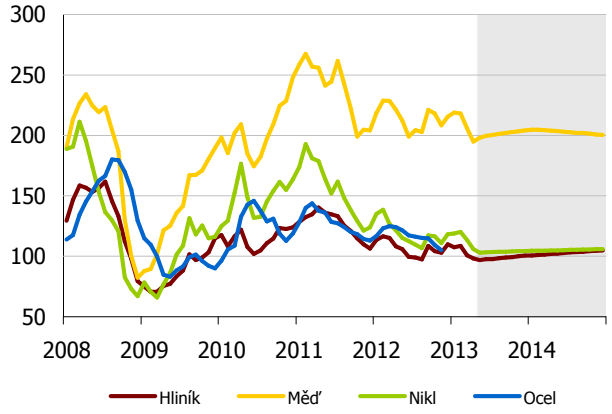
	Celkem	Potraviny	Kovy
2013	-5,8	-6,4	-4,8
2014	-2,0	-3,3	0,0

POTRAVINÁŘSKÉ KOMODITY



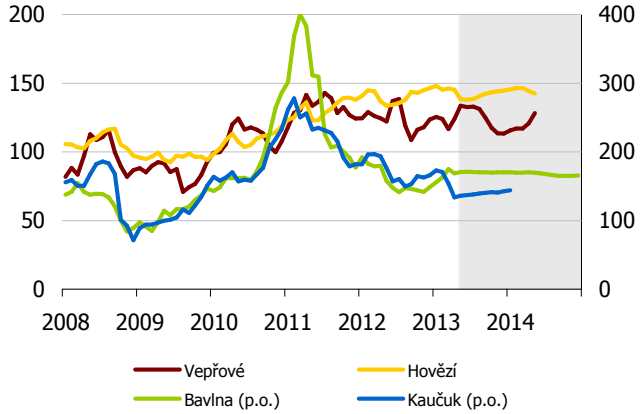
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2013	-3,9	-8,3	3,5	-6,8
2014	5,3	-13,2	1,7	-10,3

KOVY



	Hliník	Měď	Nikl
2013	-5,9	-5,0	-9,8
2014	2,4	-0,7	-2,0

MASO, NEPOTRAVINÁŘSKÉ ZEMĚDĚLSKÉ KOMODITY



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2013	0,2	1,7	6,2	-15,1
2014	-3,6	1,5	-0,6	

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Všechny ceny ve formě indexů 2005 = 100 [Uzávěrka dat: 15. května 2013].

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

VÝVOJ CEN BYTŮ VE VYBRANÝCH ZEMÍCH A METROPOLÍCH STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPY [1]

Článek popisuje trendy vývoje cen nemovitostí (cen bytů) ve vybraných středo- a východoevropských zemích a jejich metropolích. Období našeho zkoumání i z důvodu neexistence širších datových zdrojů začíná na počátku nového milénia, což nám i přes relativně krátké časové řady umožňuje vyhodnotit dílčí efekty finanční a dluhové krize.

1 Faktory ovlivňující ceny nemovitostí v zemích CESEE

Ceny nemovitostí a jejich soulad s vývojem ekonomických fundamentů hrály významnou roli v propagaci dopadů finanční krize. Jak jsme přitom ukázali v Globálním ekonomickém výhledu (4-2012)[2], vývoj cen nemovitostí v rozvinutých ekonomikách byl značně diferencovaný. Pro přímé srovnání vývoje cen nemovitostí v České republice je nicméně vhodnější jejich porovnání se zeměmi s podobnou ekonomickou úrovní. Cílem článku je k tomuto srovnání přispět, a to včetně pokusu o vysvětlení rozdílů v dynamice cen nemovitostí napříč uvažovanými zeměmi a částečně, kde to datové zdroje umožňují, i jejich hlavními městy.

Mezi standardní faktory určující vývoj cen nemovitostí patří růst peněžní zásoby, růst úvěrů použitelných na financování bydlení (zejména hypoteční úvěry), růst objemu stavební výroby, vývoj úrokových sazeb (snížení úrokových sazeb vede k růstu cen nemovitostí), demografické faktory (růst počtu obyvatel vede k růstu cen nemovitostí), velikost samotného trhu nemovitostí (vyšší nabídka sráží ceny nemovitostí) a omezenost nabídky nemovitostí v dané lokalitě. Nabídka na trhu nemovitostí je tažena zejména ziskovostí stavebního odvětví a je považována v krátkém období za strnulou. Poptávka je determinována zejména disponibilním příjmem domácností, hypoteční úrokovou mírou a demografickými trendy. Výše uvedené faktory se odráží v rozdílnosti cen bytů jak v rámci jedné země, tak samozřejmě i napříč zeměmi, viz např. Hlaváček a Komárek (2011).[3]

Analýza determinant resp. nesladěnosti cen nemovitostí v transformovaných ekonomikách s sebou nese ještě větší problémy než analýza pro ekonomiky rozvinuté. Problémem časových řad cen nemovitostí tranzitivních ekonomik je často jejich krátká délka a nedostatečné členění (různé typy nemovitostí, nové vs. použité nemovitosti, rezidenční oproti komerčním nemovitostem aj.), jejich nízká kvalita vyplývající z nedostatečné likvidity na nemovitostních trzích, komplikovaná dostupnost různých alternativních indexů pocházejících z různých zdrojů (nabídkové ceny oproti cenám převodů), která by mohla umožnit kontrolu správnosti vývoje hlavního indexu aj. Tyto datové problémy pak negativně ovlivňují srovnatelnost indexů cen nemovitostí jak v čase, tak mezi různými zeměmi. Analýzu cen nemovitostí v transformujících se ekonomikách komplikuje také jejich konvergenční charakter. Ceny nemovitostí byly na

---

[1] Autory jsou Michal Hlaváček (Michal.Hlavacek@cnb.cz) a Luboš Komárek (Lubos.Komarek@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou autorů vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

[2] Viz rovněž Zpráva o finanční stabilitě ČNB nebo Financial Stability Report ECB.

[3] Pro snazší orientaci na nemovitostním trhu jsou konstruovány poměrové ukazatele, tj. základní indikátory popisující vývoj na trhu nemovitostí v jednotlivých zemích, regionech nebo městech. Mezi ně patří poměr mezi cenou nemovitosti a ročním příjmem (price-to-income, P/I) a poměr mezi cenou nemovitostí a nájmem (price-to-rent, P/R). Poměr P/I poskytuje základní informace o dosažitelnosti nemovitosti vzhledem k příjmům. Vysoký poměr P/I vypovídá o tom, že náklady na nákup nemovitosti jsou relativně vysoké oproti možnosti jejich financování z příjmů, zároveň je při dané úrokové míře a podílu LTV (loan-to-value) obtížnější splácení případného dluhového financování nákupu nemovitostí. Pro velkou většinu námi sledovaných zemí však zkoumané ukazatele nejsou k dispozici.

počátku sledovaného období ve většině těchto zemí podhodnoceny, takže lze obtížně odhadnout, jak velká část jejich růstu je dána přibližováním se úrovním rozvinutých ekonomik, a jaká část je projevem vznikající nesladěnosti, resp. bubliny v cenách nemovitostí. Situace je navíc komplikovaná tím, že se konvergence dotýká i determinant cen nemovitostí (například růstu HDP), ve kterých mohou být skryty také silné nerovnováhy. V rámci mezinárodního srovnání je navíc problém v tom, že se liší ekonomická úroveň jednotlivých srovnávaných zemí, takže to, že ceny nemovitostí (nebo HDP) rostou v chudší zemi rychleji, může být dáno právě její rychlejší konvergencí. Tranzitivní charakter ekonomiky ovlivňuje také rozvoj kreditních trhů, kdy se úvěry na bydlení ve většině sledovaných zemí objevují prakticky „z popela". Problémem analýzy cen nemovitostí je také nárůst kvality bydlení, který se opět může lišit jak v čase, tak mezi zeměmi, a který dále snižuje kvalitu podkladových dat. A nakonec, ceny nemovitostí v mnoha zemích podléhají nebo donedávna podléhaly regulaci nájemného, přičemž tato regulace jednak pokřivovala trh nájemního bydlení, jednak ovlivňovala i substituci mezi nájemním a vlastnickým bydlením. Všechny tyto problémy je potřeba mít na paměti při srovnávání vývoje trhu nemovitostí v různých zemích.

V našem článku se zaměřujeme na analýzu ceny bytů, protože ty jsou nejvíce mezinárodně srovnatelné, a jejich index je vzhledem k relativní homogenitě bytů v rámci různých typů nemovitostí nejkvalitnější. Je třeba ale upozornit, že neříkáme nic o zbytku trhu (ceny rodinných domů, stavebních pozemků, komerčních nemovitostí, ceny zemědělských pozemků aj.). I když bude zřejmě existovat vysoká korelace mezi vývojem různých typů cen nemovitostí v jednotlivých zemích, nemůžeme zde vyloučit výrazně disproporční vývoj.

2 Dynamika ceny nemovitostí a ekonomická vyspělost zemí CESEE

Ceny nemovitostí se v zemích střední, východní a jihovýchodní Evropy (CESEE), podobně jako rozvinutých vyspělých zemích, vyvíjely od počátku nového tisíciletí diferencovaně. Dostupnost dat[4] nám dovoluje srovnání ve čtyřech obdobích, viz Obrázek VI-1:

- mezi roky 2002 a 2004, kdy byl ve většině zemí s dostupnými daty růst cen nemovitostí sice kladný ale relativně umírněný,
- mezi koncem roku 2004 a maximem cen nemovitostí[5], přičemž v tomto období růst cen akceleroval a pravděpodobně došlo k jejich nadhodnocení,
- mezi dosaženým maximem a koncem roku 2009, kdy byla ve většině zemí korekce cen nemovitostí nejvýraznější, a nakonec,
- mezi roky 2009 a 2012, kdy již byl vývoj cen napříč jednotlivými zeměmi dosti diferencovaný.

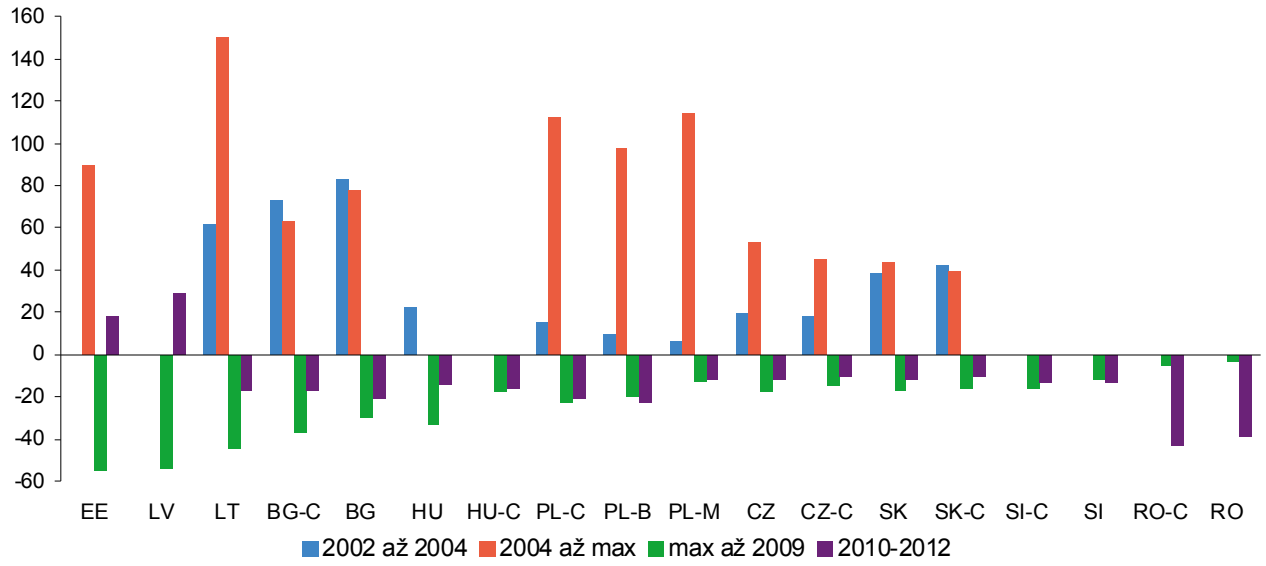
Důležitým mezníkem bylo propuknutí finanční a posléze dluhové krize. V předkrizovém období zaznamenávala většina vyspělých ale i námi zkoumaných zemí střední a východní Evropy (CESEE) reálné růsty cen nemovitostí, které byly více (Bulharsko, Slovensko) nebo méně (Litva, Estonsko, Polsko) rovnoměrné. Po pádu investiční banky

[4] Za Bulharsko (BG), Česko (CZ), Litvu (LT) a Maďarsko (HU) existují data od roku 1998, za Polsko (PL) a Slovensko (SK) od roku 2002, za Estonsko (EE) od 3Q 2003, za Lotyšsko (LV) od roku 2006, Slovinsko (SI) od 2007 a za Rumunsko (RO) od 2009.

[5] Maximum označuje maximální cenu v období 2004-2009, přičemž maxim bylo dosaženo v různých zemích v různých obdobích: nejdříve v HU ke konci roku 2004, nejpozději v BG a CZ ve 3Q2008.

Lehman Brothers nastala viditelná korekce předchozích reálných růstů cen nemovitostí, zejména u těch zemí, které v předkrizovém období zaznamenaly největší růsty (pobaltské státy a Polsko). Poněkud specifický byl vývoj cen bytů v Maďarsku, které dosáhly svého maxima v roce 2004, což byl mimo jiné rok vstupu do Evropské unie. Poslední dvouleté období ukazuje na zmírnění reálného poklesu cen nemovitostí ve většině sledovaných ekonomik i jejich metropolí. Výjimkou je situace na rumunském trhu nemovitostí, kde se jejich pokles výrazně prohloubil, přičemž v Bukurešti byl pokles vyšší než ve zbytku Rumunska.

Obrázek VI-1: Vývoj cen bytů ve vybraných zemích CESEE a jejich hlavních městech (růsty v procentech v reálném vyjádření, deflováno HICP)



Poznámka: -C označuje hlavní město, -B velká města, -M střední města, jinak údaje za celou zemi. EE – Estonsko, LV – Lotyšsko, LT – Litva, BG – Bulharsko, HU – Maďarsko, PL – Polsko, CZ – Česká republika, SK – Slovensko, SI – Slovinsko, RO – Rumunsko. V případě chybějících sloupců se jedná o chybějící data s výjimkou HU (2004 až max), kde se maximum kryje s koncem roku 2004.

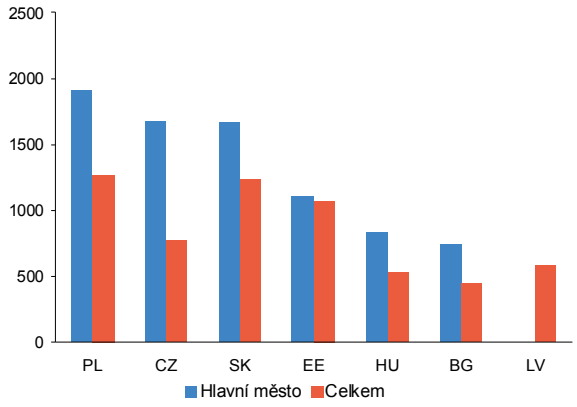
Zdroj: BIS,národní statistické úřady a centrální banky.

V článku Hlaváček a Komárek (2011) pro případ ČR ukazujeme, že vývoj cen nemovitostí v hlavním městě je často dosti odlišný od vývoje situace v celé zemi, přičemž se zde často uplatňuje tzv. efekt cenového vůdce, kdy změny cen na relativně likvidnějším trhu v hlavním městě předcházejí změnám cen ve zbytku země. Z výsledků rovněž vyplynulo, že i determinanty cen nemovitostí se mohou mezi hlavním městem a zbytkem země také odlišovat. Z tohoto důvodu se v tomto článku zaměřujeme rovněž na rozlišení trhu nemovitostí v hlavním městě a jinde.

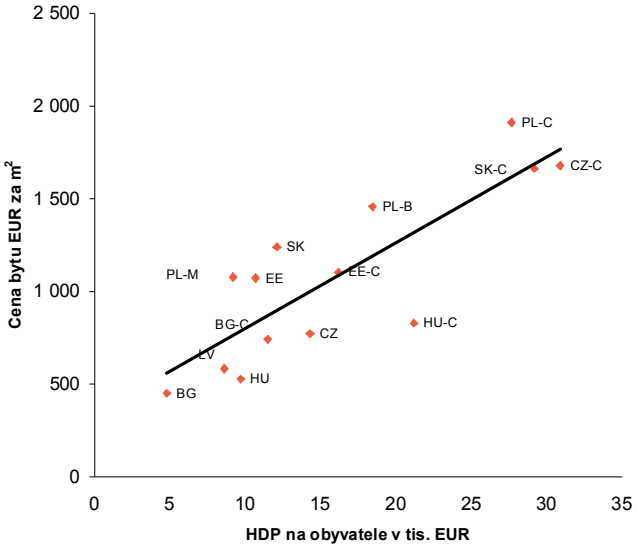
Obrázek VI-2 ve své levé části přináší srovnání cen bytů ve vybraných zemích CESEE a jejich hlavním městě, které byly pro vzájemnou srovnatelnost přepočteny do EUR. Data potvrzují všeobecnou intuici, že ceny bytů v metropolích jsou podstatně vyšší než v ostatních částech dané země. Jistou výjimkou jsou geograficky malé země (např. pobaltské státy), kde dynamika cen bytů je téměř zcela tažena vývojem v jejich hlavním městě. Pravá část obrázku 2 přináší poznání o silné pozitivní závislosti mezi cenou bytů (za $1m^2$ v EUR) s ekonomickou vyspělostí dané země (měřeno HDP na obyvatele v tis. EUR), resp. životní úrovni v daném městě. Tato závislost přitom platí jak napříč různými zeměmi, tak mezi hlavním městem a ostatními regiony v rámci jednoho státu. Přitom rozdíly v životní úrovni i mezi cenami bytů v hlavním městě a zbytku dané země mohou být dosti vysoké (viz CZ, SK, PL, HU).

Obrázek VI-2: Srovnání eurové hodnoty cen bytů ve vybraných zemích CESEE

a) Ceny bytů (EUR/m^2, rok 2012)



b) Srovnání cen bytů (EUR/m^2) a HDP na hlavu (tis. EUR), rok 2012

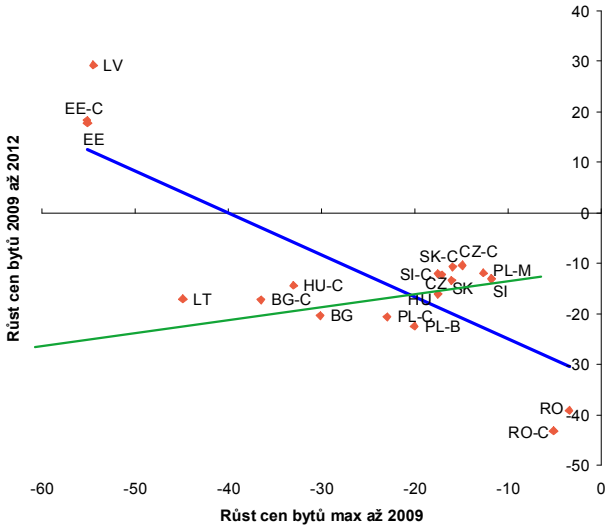


Poznámka: -C označuje hlavní město, -B velká města, -M střední města, jinak údaje za celou zemi. EE – Estonsko, LV – Lotyšsko, LT – Litva, BG – Bulharsko, HU – Maďarsko, PL – Polsko, CZ – Česká republika, SK – Slovensko, SI – Slovinsko, RO – Rumunsko.

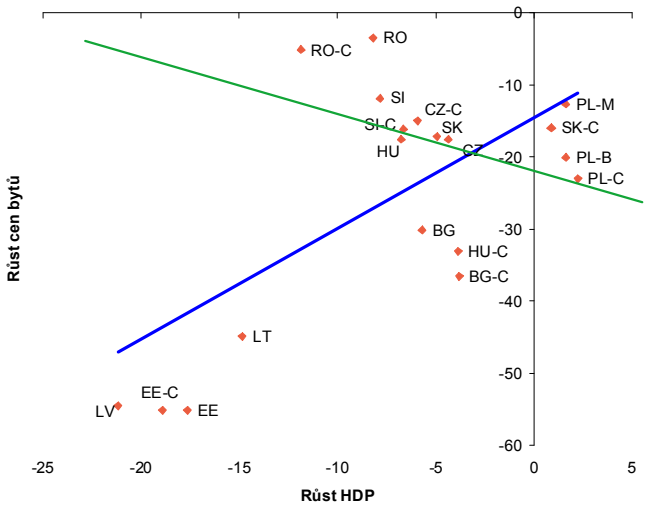
Zdroj: BIS,národní statistické úřady a centrální banky.

Obrázek VI-3: Vysvětlení růstu cen bytů

a) růst cen bytů v první a druhé fázi finanční krize (reálné růsty v %)



b) srovnání růstu cen bytů s růstem HDP (reálné růsty v %; max. pokles 2008-10)



Poznámka: -C označuje hlavní město, -B velká města, -M střední města, jinak údaje za celou zemi. EE – Estonsko, LV – Lotyšsko, LT – Litva, BG – Bulharsko, HU – Maďarsko, PL – Polsko, CZ – Česká republika, SK – Slovensko, SI – Slovinsko, RO – Rumunsko. Zelená čára označuje trend bez odlehlých pozorování (pobaltské země, Rumunsko).

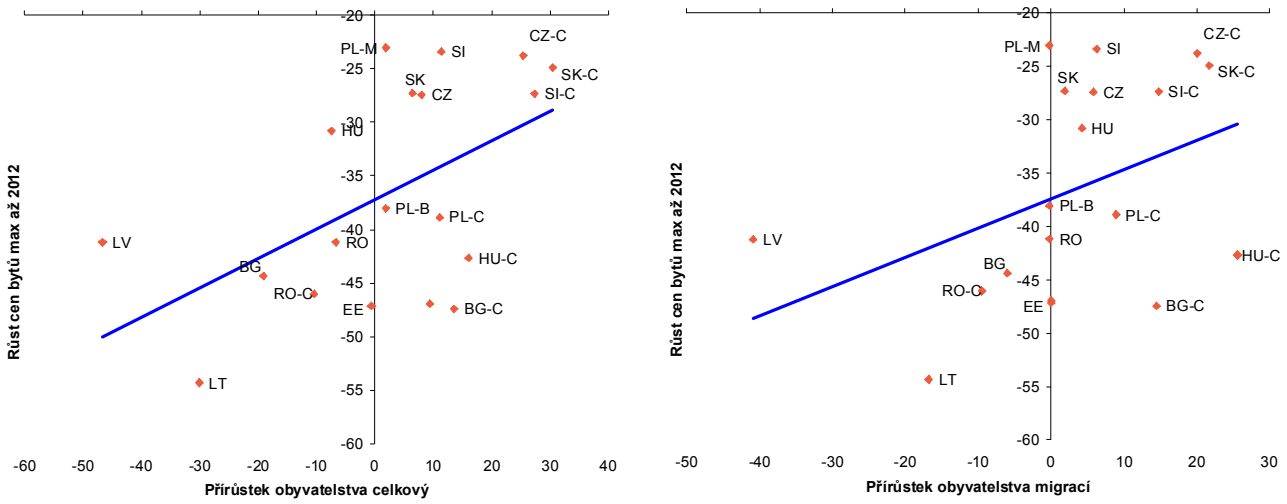
Zdroj: BIS,národní statistické úřady, centrální banky a Eurostat.

K vysvětlení vývoje cen nemovitostí napomůže částečně jejich srovnání v první fázi finanční krize (max až 2009) a v druhé fázi (2009 až 2012). Z Obrázku VI-3a je zřejmé, že je tato závislost negativní (modrá čára), tedy že v zemích, kde ceny bytů korigovaly nejvíce svůj předchozí růst (Pobaltí) tyto ceny v navazujícím období klesaly mírněji, nebo dokonce rostly. Na druhou stranu pro případ Rumunska dorazila korekce cen s určitým zpožděním. Tato negativní závislost je nicméně do značné míry tažena právě situací v těchto odlehlých pozorováních, pokud bychom je nevzali v potaz, zcela vymizí a stane se dokonce mírně pozitivní (zelená čára). Zmíněná závislost na historickém vývoji, která je do jisté míry projevem samovyčišťující funkce nemovitostního trhu, tak platí pouze pro relativně extrémní hodnoty růstů resp. poklesů cen nemovitostí, pro většinu zemí však vývoj spíše determinuje vývoj fundamentálních faktorů, který je pro většinu zemí mezi oběma obdobími podobný. Takovýmto fundamentálním vysvětlením je pak vyšší propad HDP v zemích s nejvyššími propady cen (Obrázek VI-3b), s tím, že tato pozitivní závislost je opět tažena hlavně pobaltskými ekonomikami (modrá čára). Bez zahrnutí těchto zemí se nicméně tato závislost opět rozvolní. Otázkou zde samozřejmě zůstává problém možné endogenity mezi růstem cen nemovitostí a HDP, ať již z titulu opačné implikace, či společného vlivu nějakého třetího faktoru (např. role nadměrné expozice domácností vůči úvěrům v cizí měně).

Obrázek VI-4: Vysvětlení růstu cen bytů demografickými faktory

a) srovnání růstu cen bytů a celkových přírůstků obyvatelstva (reálný růst cen v %, jednotky; přírůstek obyvatelstva v osobách na 1000 obyvatel)

b) srovnání růstu cen bytů a přírůstků obyvatelstva daného migrací (reálný růst cen v %, jednotky; přírůstek obyvatelstva v osobách na 1000 obyvatel)



Poznámka: -C označuje hlavní město, -B velká města, -M střední města, jinak údaje za celou zemi. EE – Estonsko, LV – Lotyšsko, LT – Litva, BG – Bulharsko, HU – Maďarsko, PL – Polsko, CZ – Česká republika, SK – Slovensko, SI – Slovinsko, RO – Rumunsko

Zdroj: BIS, národní statistické úřady, centrální banky a Eurostat.

3 Dynamika cen nemovitostí a vybrané demografické faktory zemí CESEE

Jak jsme ilustrovali pro případ České republiky v Hlaváček a Komárek (2011), významným faktorem růstu cen nemovitostí jsou i demografické faktory, především přírůstky obyvatelstva. Významn roli zde hraje jak přirozený přírůstek obyvatelstva (narození minus zemřelí), tak zejména přírůstek obyvatelstva migrací. Významná zde přitom je jak přeshraniční migrace mezi jednotlivými státy, tak vnitřní migrace v rámci jedné země. K té dochází většinou směrem z chudších často zemědělských oblastí směrem do hlavního města, resp. dalších velkých měst. Toto potvrzují i údaje z námi

sledované skupiny zemí (Obrázek VI-4). Nejvyšší přírůstky obyvatelstva zde zaznamenávají především hlavní města, ve kterých zároveň klesaly ceny nemovitostí nejméně. Na národní úrovni pak dosahovaly nejvyšších přírůstků obyvatelstva hlavně relativně bohatší země (SI, CZ, SK).

Provedená analýza ukázala na relativně disproporční vývoj cen nemovitostí v zemích CESEE. I přes tento značně heterogenní vývoj se nám nicméně podařilo určit několik determinant, které ho vysvětlují. Jednak se zde jedná o určitou závislost na vývoji cen nemovitostí v minulosti, kdy jednak docházelo k největším propadům cen nemovitostí v zemích s nejvyššími předkrizovými nárůsty cen, jednak lze vysledovat dílčí negativní závislost mezi poklesy cen v různých fázích finanční a dluhové krize. Pro vývoj cen bytů napříč zeměmi byla důležitá rovněž dynamika reálné ekonomiky a také demografické faktory (přírůstky obyvatelstva). Naše analýza také potvrdila význam odlišení trhu nemovitostí v hlavním městě a v ostatních regionech dané země. Na růst cen nemovitostí v zemích CESEE nicméně měly vliv i další v článku nepodchycené jevy (například role úvěrů na bydlení v cizí měně a související problémy domácností se splácením těchto úvěrů). Srovnání vývoje cen nemovitostí v ČR s ostatními zeměmi v regionu s přihlédnutím k jejich ekonomickým fundamentům ukazuje, že je situace v ČR v podstatě „typická", jediným rozdílem snad je jen to, že poklesy cen bytů v rámci finanční krize dorazily do ČR mírně později.

Literatura

ČNB, 2011: Zpráva o finanční stabilitě 2010/11, Česká národní banka, ISBN 978-80-87225-33-2.

HLAVÁČEK, Michal - KOMÁREK, Luboš, 2011 : Regional Analysis of Housing Price Bubbles and Their Determinants in the Czech Republic. Finance a úvěr. 2011, roč. 61, č. 1, s. 67-91. ISSN 0015-1920.

HLAVÁČEK, Michal – KOMÁREK, Luboš, 2012: Vývoj nesladěnosti cen nemovitostí ve světě. Česká národní banka. Globální ekonomický výhled, 4/2012.

ECB, 2012: Financial Stability Review, December 2012, European Central Bank.

A1. Změna predikcí HDP pro rok 2013

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	-0,1	2013/5 2013/4	-0,1	2013/4 2013/1	-0,3	2012/11 2012/5	-0,2	2013/3 2012/12
US	-0,2	2013/5 2013/4	-0,1	2013/4 2013/1	-0,1	2012/11 2012/5	-0,1	2013/3 2012/12
DE	-0,1	2013/5 2013/4	0,0	2013/4 2013/1	0,1	2012/11 2012/5	-1,2	2012/12 2012/6
JP	0,1	2013/5 2013/4	0,4	2013/4 2013/1	-0,6	2012/11 2012/5	1,0	2013/4 2012/10
BR	0,0	2013/5 2013/4	-0,5	2013/4 2013/1	-1,7	2012/11 2012/5	-0,5	2013/5 2013/4
RU	-0,1	2013/5 2013/4	-0,3	2013/4 2013/1	-1,1	2012/11 2012/5	-0,5	2013/5 2013/4
IN	0,0	2013/5 2013/4	-0,2	2013/4 2013/1	-2,7	2012/11 2012/5	0,0	2013/5 2013/4
CN	-0,3	2013/5 2013/4	-0,2	2013/4 2013/1	-0,7	2012/11 2012/5	-0,1	2013/5 2013/4

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2013

	CF		MMF		OECD		CB/EIU	
EA	-0,1	2013/5 2013/4	0,1	2013/4 2012/10	-0,3	2012/11 2012/5	0,0	2013/3 2012/12
US	-0,3	2013/5 2013/4	0,0	2013/4 2012/10	-0,1	2012/11 2012/5	-0,2	2013/3 2012/12
DE	-0,1	2013/5 2013/4	-0,3	2013/4 2012/10	-0,1	2012/11 2012/5	-0,1	2012/12 2012/6
JP	-0,1	2013/5 2013/4	0,3	2013/4 2012/10	-0,3	2012/11 2012/5	0,2	2013/4 2012/10
BR	0,1	2013/5 2013/4	1,2	2013/4 2012/10	0,0	2012/11 2012/5	0,2	2013/5 2013/4
RU	0,0	2013/5 2013/4	0,3	2013/4 2012/10	0,6	2012/11 2012/5	0,0	2013/5 2013/4
IN	0,0	2013/5 2013/4	1,2	2013/4 2012/10	0,6	2012/11 2012/5	0,6	2013/5 2013/4
CN	-0,2	2013/5 2013/4	0,0	2013/4 2012/10	-1,3	2012/11 2012/5	0,0	2013/5 2013/4

A3. Použité zkratky

BoJ	Japonská centrální banka
BR	Brazílie
BRIC	Brazílie, Rusko, Indie a Čína
CB-CCI	Conference Board Consumer Confidence Index
CB-LEII	Conference Board Leading Economic Indicator Index
CBOT	Chicago Board of Trade
CF	Consensus Forecasts
CN	Čína
ČNB	Česká národní banka
DBB	Deutsche Bundesbank
DE	Německo
EA	eurozóna

ECB	Evropská centrální banka
EC-CCI	European Commission Consumer Confidence Indicator
EC-ICI	European Commission Industrial Confidence Indicator
EIU	databáze The Economist Inteligence Unit
EK	Evropská komise
ES	Španělsko
EU	Evropská unie
EUR	euro
EURIBOR	úroková sazba evropského mezibankovního trhu
Fed	Federální rezervní systém (centrální banka USA)
FRA	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)
GBP	britská libra
GR	Řecko
HDP	hrubý domácí produkt
CHF	švýcarský frank
ICE	Intercontinental Exchange
IE	Irsko
IFO	Institute for Economic Research
IFO-BE	IFO Business Expectations
IN	Indie
IRS	Interest rate swap (úrokový swap)
IT	Itálie
JP	Japonsko
JPY	japonský jen
LIBOR	úroková sazba amerického mezibankovního trhu
MMF	Mezinárodní měnový fond
N/A	údaj není k dispozici
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OECD-CLI	OECD Composite Leading Indicator
PMI	Index nákupních manažerů
PT	Portugalsko
PU	Předstihové ukazatele
RU	Rusko
UoM	University of Michigan
UoM-CSI	University of Michigan Consumer Sentiment Index
US	Spojené státy americké (USA)
USD	americký dolar
ZEW-ES	ZEW Economic Sentiment

A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu

2013

	č. GEVu
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

	č. GEVu
Eurodolarové trhy (Narcisa Kadlčáková)	2011-8
Vyhodnocení předpovědí sledovaných v GEVu (Filip Novotný)	2011-7
Jak se v průběhu krize změnily globální nerovnováhy? (Vladimír Žďárský)	2011-6
Vítězové a poražení ekonomické krize pohledem evropských investorů (Alexis Derviz)	2011-5
Měnová politika čínské centrální banky (Soňa Benecká)	2011-4
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Jan Hošek)	2011-3
Souvislost mezi vývojem ceny ropy Brent a měnového kurzu amerického dolaru (Filip Novotný)	2011-2
Integrace čínského akciového trhu se světem (Jan Babecký, Luboš Komárek a Zlatuše Komárková)	2011-1