

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ČERVENEC

Sekce měnová a statistiky
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2014

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

Datum uzávěrky dat

Týden 14. - 18. července 2014

Sběr dat CF

14. července 2014

Datum publikace GEVu

25. července 2014

Poznámky ke grafům

Předpovědi FED a ECB: střed intervalu

U výhledů HDP a inflace šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému GEVu. Ne-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	Oxana Babecká Kucharčuková	Tomáš Adam	Filip Novotný	Milan Klíma
lubos.komarek@cnb.cz	oxana.babecka-kucharcukova@cnb.cz	tomas.adam@cnb.cz	filip.novotny@cnb.cz	milan.klima@cnb.cz
Garant Shrnutí	Editorka III.1 Rusko III.3 Čína	Editor	II.2 Spojené státy	II.1 Eurozóna II.3 Německo
Soňa Benecká	Jan Hošek			
sona.benecka@cnb.cz	jan2461.hosek@cnb.cz			
II.4 Japonsko III.2 Indie III.4 Brazílie	V. Vývoj na komoditních trzích Zaostřeno na...			

Červencové vydání Globálního ekonomického výhledu přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných teritoriích se zaměřením na hlavní ekonomické veličiny: inflaci, růst HDP, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost dále zaostřena na budoucnost zemního plynu v souvislosti s rostoucí těžbou břidlicového plynu v USA a jejími dopady do cen plynu a uhlí v jednotlivých regionech světa. Je popsán odlišný průběh substituce mezi těmito dvěma komoditami na severoamerickém kontinentu a v Evropě, a diskutuje se zde rovněž udržitelnost nízkých cen plynu v USA.

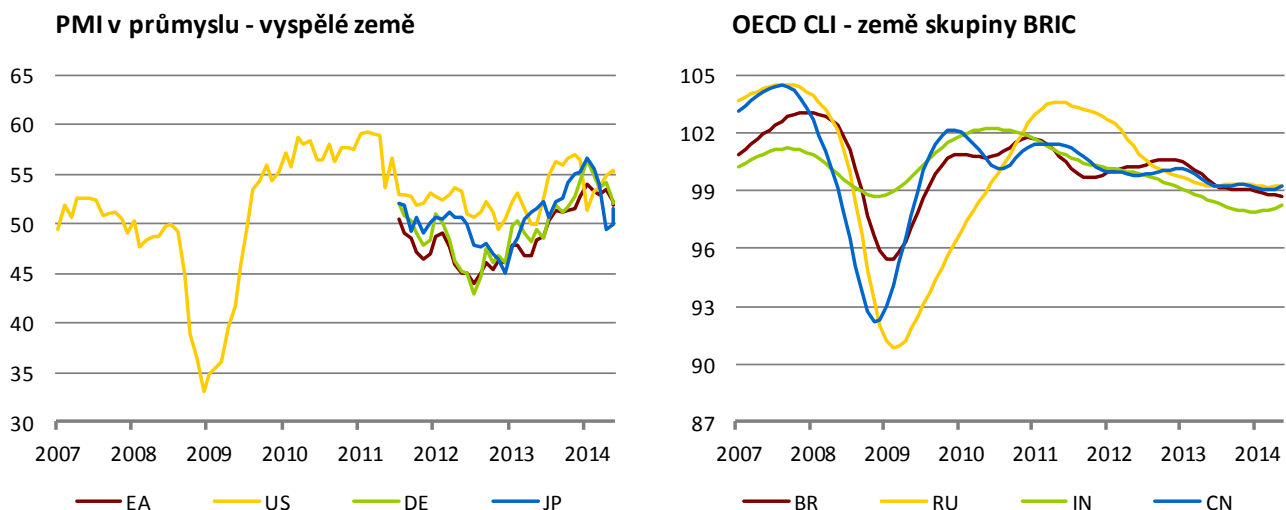
Hospodářský vývoj ve vyspělých zemích by měl být nadále tažen ekonomikou Spojených států, byť odhad její výkonnosti byl pro letošní rok znatelně snížen. Na evropském kontinentu by měly jak eurozóna jako celek, tak její významná část - Německo, udržet vykazovaná tempa hospodářského růstu. Přesto se očekává, že HDP eurozóny poroste oproti ekonomice USA v roce 2015 jen zhruba polovičním tempem. Výhledy pro japonskou ekonomiku lze stále hodnotit uspokojivě, což potvrzuje i předstihový ukazatel za japonský průmysl, který zaznamenal viditelný nárůst. Výhledy inflace se pohybují ve vyspělých zemích stále na přijatelných hodnotách. Růst výhledu inflace v USA podle komentářů Fedu zatím nepředstavuje riziko a je brán spíše jako krátkodobý výkyv. Vyšší míra inflace, která přetrvává v Japonsku, odráží především nedávné zvýšení spotřebních daní. V eurozóně se výhledy inflace oproti minulému měsíci nezměnily, což vedlo ECB k zopakování závazku udržovat uvolněné měnové podmínky.

Vývoj zemí BRIC zůstává nesourodý. Čínská ekonomika nadále pozvolna zpomaluje své tempo hospodářského růstu, které by se mělo v letošním i příštím roce pohybovat lehce nad 7% hranicí při relativně nízké inflaci. Ne příliš optimistické výhledy přetrvávají pro brazilskou ekonomiku, jejíž vývoj ukazuje na pokles ekonomické výkonnosti při akceleraci inflace, a to i díky efektům spojeným se šampionátem ve fotbale. Makroekonomické vyhlídky ruské ekonomiky nejsou povzbuzující, což je zesilováno i aktuálním politickým napětím. Ruská ekonomika se tak ocitá na hranici recese při poměrně vysoké inflaci. Naopak pro indické hospodářství stále přicházejí pozitivní zprávy, které se promítají do zvyšování výhledu růstu indické ekonomiky při zřetelném desinflačním procesu.

Výhledy úrokových sazeb v eurozóně se stále pohybují na velmi nízkých hodnotách bez zřetelného obratu jejich trendu. V případě USA se na přelomu letošního a příštího roku již předpokládá jejich postupný nárůst, který by měl přetrvávat po celý rok 2015. Americký dolar by měl dle Consensus Forecasts posilovat jak vůči euru, tak vůči japonskému jenu. Posílení dolaru se očekává i vůči brazilské a ruské měně. Indické měně brání v posilování intervence centrální banky. Naopak vůči čínskému renminbi by měl americký dolar oslabovat.

Výhledy cen ropy zůstávají nadále mírně klesající až do konce roku 2015, přičemž aktuální vývoj může být dále ovlivněn zhoršenou bezpečnostní situací v Iráku a na Ukrajině. Na trzích zemědělských komodit aktuálně převládá tendence k poklesu cen, i když střednědobý výhled je rostoucí. Index cen průmyslových kovů naopak v uplynulém měsíci mírně vzrostl, na výhledu by měly ceny stagnovat.

Dostupné řady PMI pro sledované země

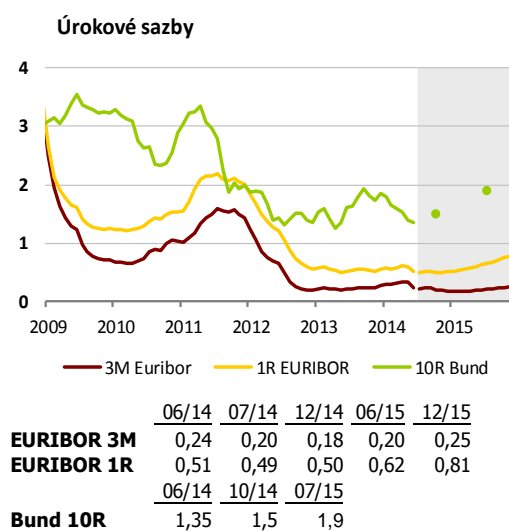
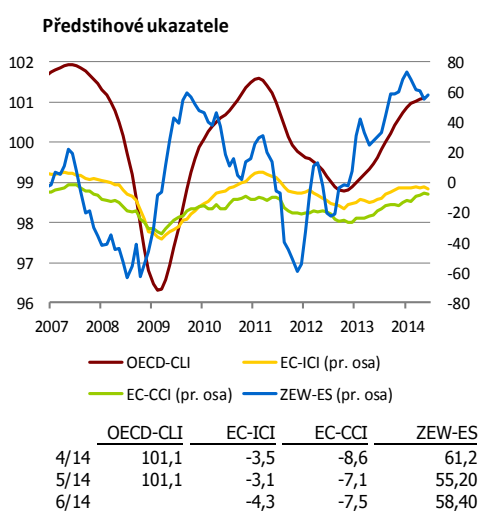
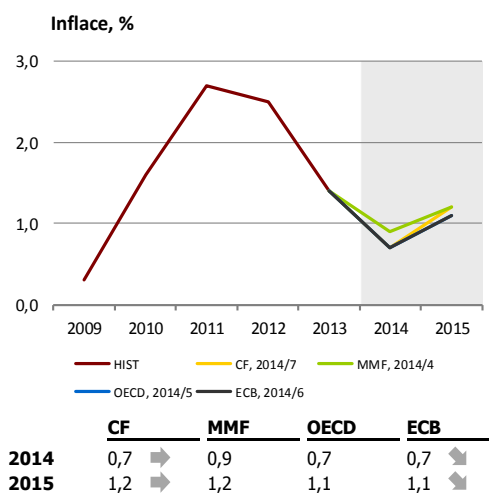
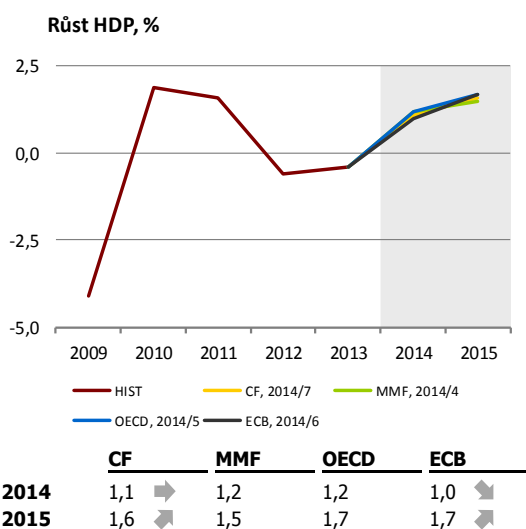


Zdroj: Bloomberg, Datastream

II.1 Eurozóna

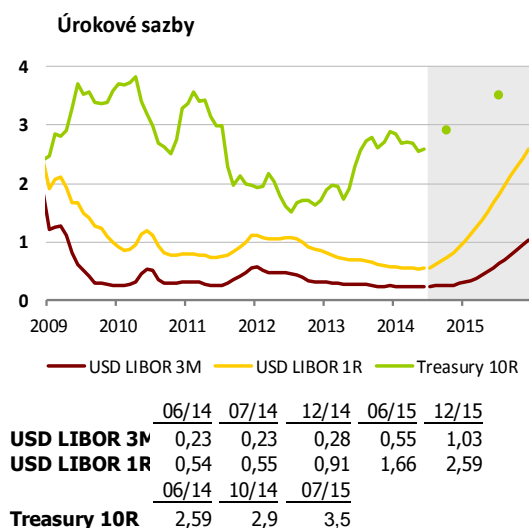
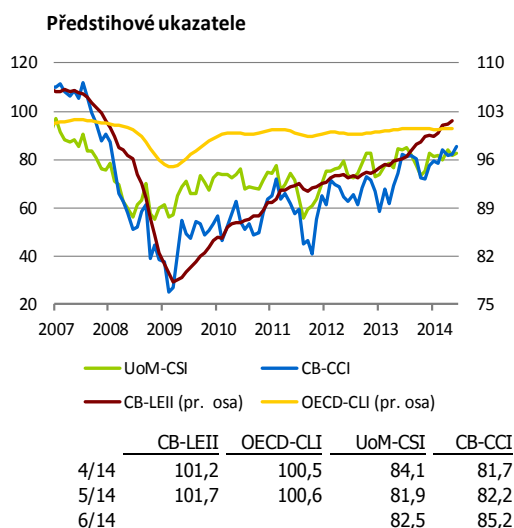
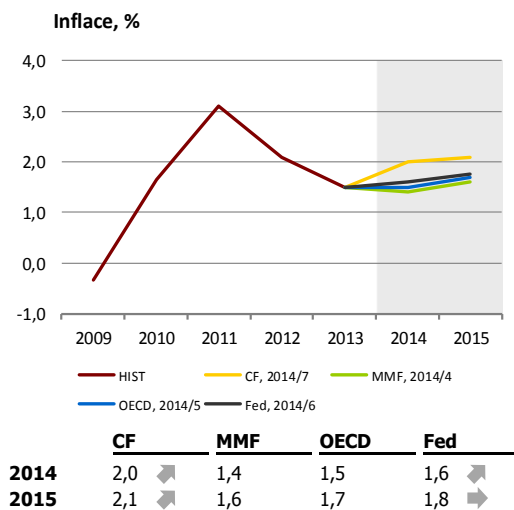
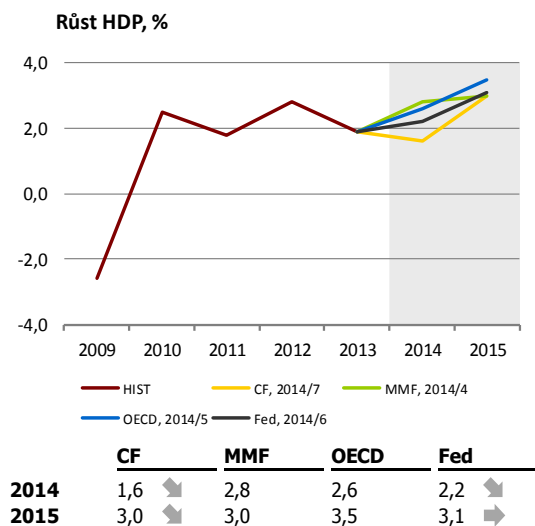
Tempo mezičtvrtletního růstu HDP v eurozóně v prvním čtvrtletí 2014 zpomalilo o 0,1 p.b. na 0,2 % vlivem záporného příspěvku čistého vývozu. Meziroční hospodářský růst v eurozóně naopak posílil na 0,9 % z 0,5 % díky příspěvku domácí poptávky – hlavně spotřeby domácností a investic. Pro druhé čtvrtletí letošního roku červencový CF očekává udržení přibližně stejné dynamiky růstu jako v prvním čtvrtletí. Tento výhled potvrzují též vývoj průmyslové výroby a maloobchodního obratu za první dva měsíce druhého čtvrtletí i hodnoty předstihových ukazatelů za červen. Pro celý letošní rok červencový CF předpokládá růst ekonomiky eurozóny o 1,1 % a jeho urychlení na 1,5 % v příštím roce. Obdobný výhled představila ve své červnové prognóze také ECB.

Inflace (HICP) se v červnu proti květnu nezměnila a zůstává na úrovni 0,5 %. Inflaci snižují ceny potravin (-0,2 %) a energií (0,1 %), růst cen služeb (1,3 %) působí naopak na její růst. Červencový CF očekává, že průměrný růst cen za celý rok 2014 dosáhne 0,7 % a v roce 2015 1,2 %. Podobně vyznívá i červnová predikce ECB. Ta na svém červnovém zasedání představila několik opatření pro uvolnění měnových podmínek v eurozóně. Snížila své klíčové úrokové sazby (depozitní sazbu dokonce na zápornou úroveň), dále představila opatření na podporu poskytování úvěrů nefinančním podnikům, která zahrnují cílené dlouhodobější refinanční operace (TLTRO) a zintenzivnila přípravy na přímé nákupy cenných papírů krytých aktivy (ABS). V červenci ECB úrokové sazby již dále neměnila, ale zopakovala svůj závazek udržovat je na současné úrovni po delší dobu vzhledem k současnému inflačnímu výhledu.



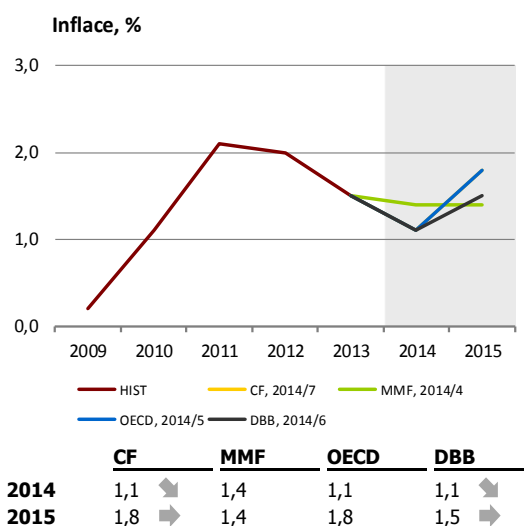
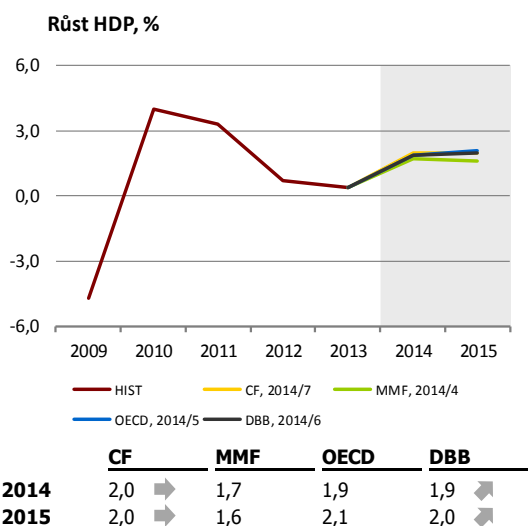
II.2 Spojené státy

Výhled růstu HDP Spojených států pro letošní rok byl červencovým CF poměrně výrazně přehodnocen směrem dolů. Důvodem byl slabý výkon ekonomiky v prvním čtvrtletí 2014 vlivem extrémně chladného počasí. Pro rok 2015 je však již očekáván všemi sledovanými institucemi robustní růst. Pozitivním signálem je stále výrazný příspěvek spotřeby domácností k celkovému růstu. To odráží další pokles míry nezaměstnanosti v červnu na 6,1 % a současné zlepšení jak ukazatelů spotřebitelské důvěry, tak spotřebitelského sentimentu, přičemž spotřebitelská důvěra se dostala na své více než pětileté maximum. Zrychlení ekonomického růstu ve druhém čtvrtletí potvrzuje také vývoj nominálních maloobchodních tržeb, které meziročně vzrostly o 4,5 % a oproti předchozímu čtvrtletí o 2,3 %. Průmyslová výroba zrychlila ve druhém čtvrtletí na 4,2 % meziročně a také předstihový ukazatel PMI v průmyslu se v červnu udržel na přibližně stejné expanzivní úrovni jako v předcházejícím měsíci. Červencový CF zvýšil výhled inflace, která by v roce 2015 měla dosáhnout 2,1 %. Podle vyjádření Fedu nicméně nepředstavuje aktuálně pozorovaný nárůst spotřebitelských cen riziko a je brán spíše jako krátkodobý výkyv. Na svém červnovém zasedání FOMC rozhodl o dalším snížení měsíčních nákupů MBS (cenných papírů krytých hypotékou) a dlouhodobých vládních dluhopisů. Navíc je očekáváno rozhodnutí o úplném ukončení nákupů na říjnovém zasedání Fedu. Pozornost trhů se tak více obrací na budoucí vývoj úrokových sazeb, jejichž růst je očekáván v průběhu příštího roku. Vlivem červnového uvolnění měnové politiky ECB kurz dolaru vůči euru posílil a v ročním horizontu je podle CF očekáváno jeho další posílení o přibližně 5 %.



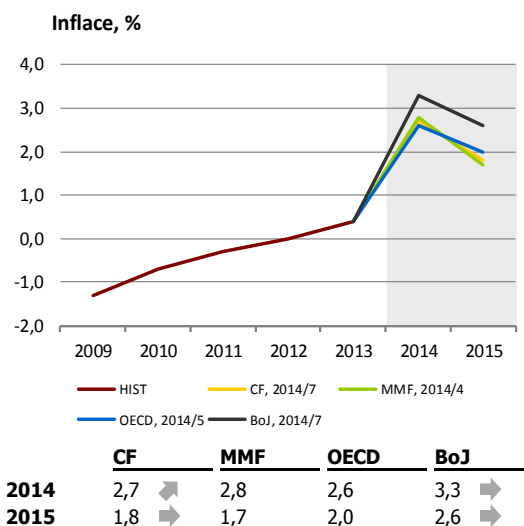
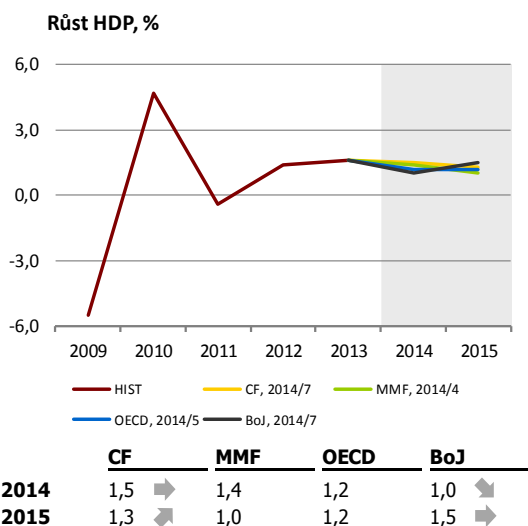
II.3 Německo

Ekonomický růst v Německu v prvním čtvrtletí letošního roku výrazně zesílil, a to mezičtvrtletně i meziročně na 0,8 % resp. na 2,3 %. V obou případech byl zdrojem jeho zvýšené dynamiky růst domácí poptávky. Pro druhé čtvrtletí letošního roku červencový CF očekává dočasné zpomalení mezičtvrtletního i meziročního ekonomického růstu. To naznačuje i výrazné zpomalení meziměsíčního i meziročního růstu průmyslové výroby i maloobchodního obrátu za první 2 měsíce druhého čtvrtletí. Také předstihové ukazatele se v červnu mírně snížily. Pro celý letošní a příští rok červencový CF předpokládá růst HDP shodně o 2 %. Německá inflace se v červnu mírně zvýšila o 0,1 p.b. na 1 %. Zrychlil růst cen služeb a oslabil pokles cen energií a tyto složky převážily zastavení růstu cen potravin. Červencový CF snížil pro letošní rok očekávanou průměrnou inflaci na 1,2 %. Pro příští rok nadále předpokládá její zvýšení na 1,8 %.



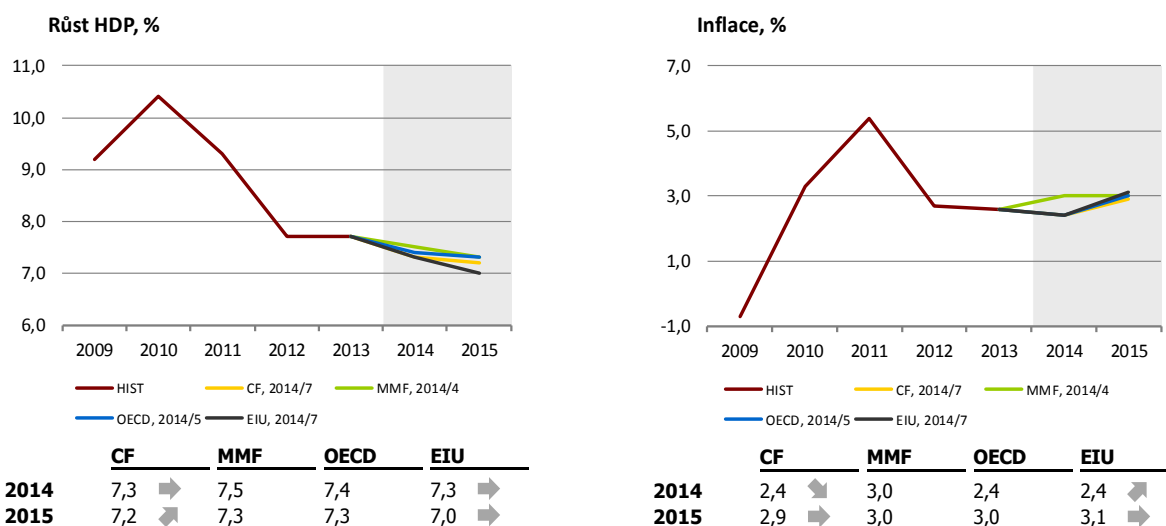
II.4 Japonsko

Květnové údaje potvrdily razantní vliv zvýšení spotřební daně na japonskou ekonomiku. Inflace zůstává na vysokých hodnotách (3,4 % v případě inflace bez cen potravin a 3,7 % v případě celkové inflace), zatímco výdaje domácností i maloobchodní prodeje v meziročním srovnání poklesly. Zklamala rovněž dynamika vývozu, přičemž právě pozitivní vývoj v zahraničním obchodu měl podle centrální banky vyvážit pokles domácí poptávky. Překvapením byly zejména nízké dodávky do USA, takže Japonsko zatím netěží z oživení ve vyspělých ekonomikách. Na druhou stranu míra nezaměstnanosti dosáhla v květnu rekordního minima za posledních 16 let (3,5 %) a mírné zlepšení lze pozorovat také ve zpracovatelském průmyslu, kde se předstihový ukazatel PMI v červnu přehoupl přes hodnotu 50 do pásma expanze. Pozitivní signály pak snižují spekulace, že centrální banka bude muset rozšířit stávající podporu ekonomiky. Červencový CF ponechává výhled růstu HDP v roce 2014 na 1,5 % a o pro rok 2015 zvýšil výhled o 0,1 p.b. na 1,3 %. Předpověď inflace od této instituce byla revidována pro letošní rok mírně směrem nahoru na 2,7 %.



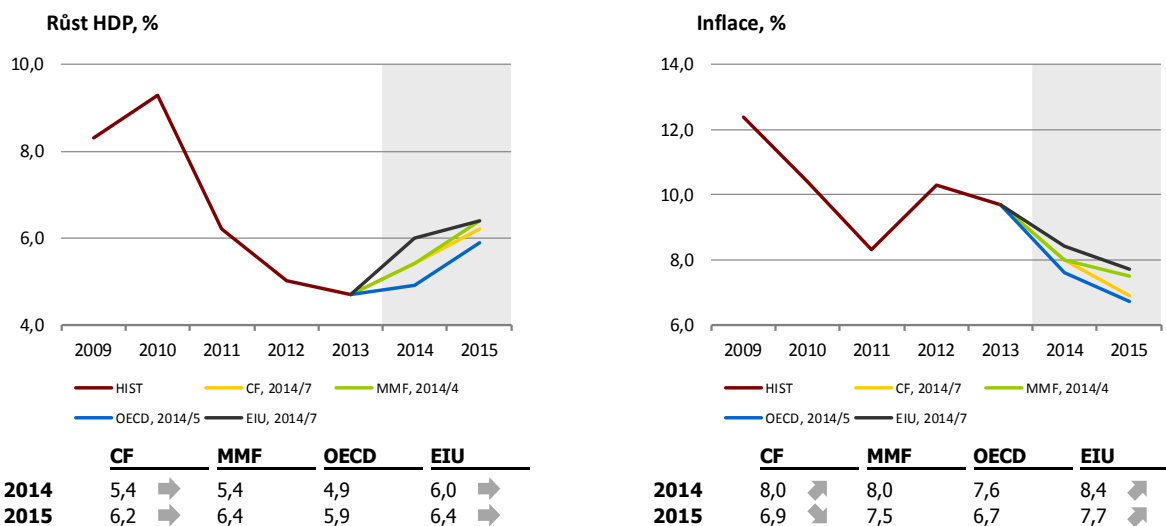
III.1 Čína

Po slabším startu na začátku roku nyní vykazuje čínská ekonomika stabilní vývoj. Růst HDP ve 2. čtvrtletí dosáhl 7,5 % (analytici dle průzkumu Reuters očekávali růst 7,4 %). Ekonomiku podpořila drobná opatření vlády jako například snížení daně pro malé firmy nebo snížení povinných rezerv u některých bank a navýšení vládních výdajů na infrastrukturu. Ačkoliv čínská vláda očekává dosažení cílového 7,5% růstu v letošním roce, potvrdila svoji ochotu tolerovat mírné neplnění stanoveného cíle, pokud bude ekonomický růst podporovat vznik nových pracovních míst, zvyšovat příjmy a bude zaměřený na kvalitu a efektivitu, jakož i podporu ochrany životního prostředí. Ve prospěch stabilního růstu svědčí PMI ve zpracovatelském průmyslu sestavovaný HSBC, který v červnu poprvé za letošní rok překročil 50bodovou úroveň (50,7). Výhled CF a EIU pro rok 2014 se oproti červnu nezměnil (7,3 %). Sezonně neočištěná inflace v červnu dosáhla 2,3 % oproti 2,5 % v květnu. Celkově pro rok 2014 CF a EIU očekávají 2,4% tempo růstu spotřebitelských cen.



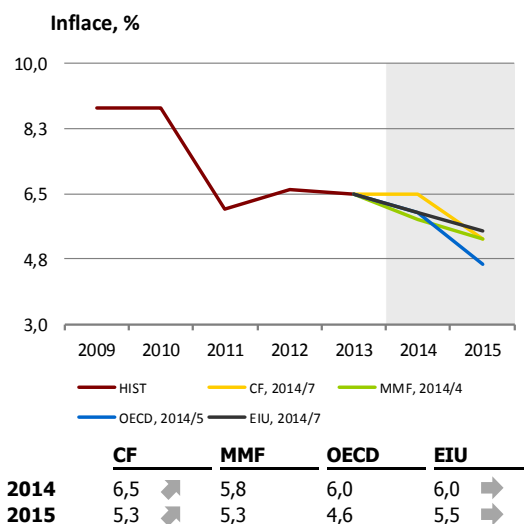
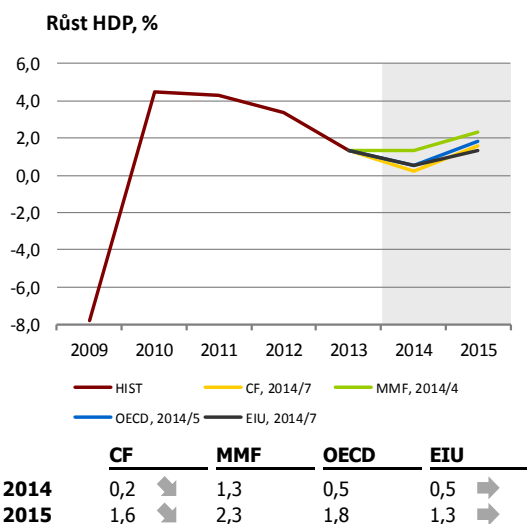
III.2 Indie

Ekonomický výhled pro Indii se zlepšil v několika směrech. Pozitivní zprávou bylo zejména oživení průmyslové produkce, která v dubnu zvýšila meziroční tempo růstu na 3,4 %. Právě podpora průmyslu a investic patří mezi priority nově zvolené vlády. Navíc pomalejší nárůst cen potravin přispěl ke snížení inflace v květnu na 8,3 %. S cílem dostat inflaci pod kontrolu vláda oznámila restrikce na vývoz některých potravin (cukr, cibule) a nařídila uvolnit zásoby rýže. Tím by se měla omezit spekulativní očekávání i volatilita cen. Omezené možnosti vlády zasáhnout však ukazuje vývoj velkoobchodních cen, které v květnu naopak zrychlily růst. Pozitivní zprávy z ekonomiky i reformní úsilí vlády se odrazilo v přílivu investic ze zahraničí a tlaku na posílení měny, kterému však centrální banka brání intervencemi. Červencový CF výhled růstu HDP nezměnil, zatímco předpověď inflace se zvýšila v letošním fiskálním roce a snížila v příštím fiskálním roce.



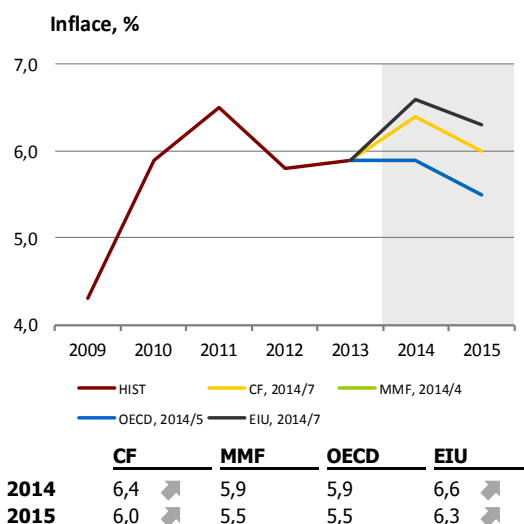
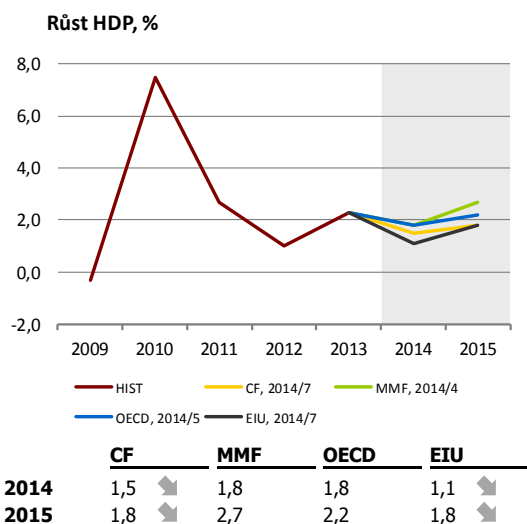
III.3 Rusko

V 1. čtvrtletí 2014 tempo růstu ruské ekonomiky zpomalilo na 0,9 %, v mezičtvrtletním vyjádření ovšem zaznamenalo pokles o cca 0,2 p.b. Ruské ministerstvo pro ekonomický rozvoj očekává ve 2. čtvrtletí 1,2% mezičtvrtletní růst HDP, díky čemuž by se Rusko vyhnulo riziku vstupu do takzvané „technické recese“ očekávané řadou analytiků. Makroekonomické indikátory zatím nejsou příliš povzbuzující. Po 0,1% růstu v květnu nepříznivě překvapil index průmyslové produkce, když v červnu místo očekávaného růstu poklesl o 0,7 %. Celoročně dle nejnovějších výhledů CF a EIU dosáhne růst HDP v roce 2014 pouhých 0,2 – 0,5 %. CBR počítá s 0,4% růstem a Světová banka ponechala červencový výhled beze změny na 0,5 %. Inflace pokračovala v mírném vzestupu. V červnu dosáhla 7,8 % a byla tažena růstem cen potravin. K růstu cen přispívá i předchozí významné oslabení rublu a růst cen ropy. CF 07 výrazně zvýšil výhled pro letošní rok a očekává 6,5% inflaci. Dle výhledu EIU by měla inflace být 6,0 %.



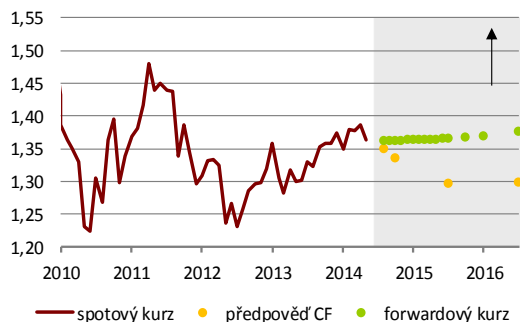
III.4 Brazílie

Nově zveřejněné údaje o inflaci opět upoutaly pozornost k jednomu z největších problémů brazilské ekonomiky, který ohrožuje růstové vyhlídky. Brazilská cenová hladina v červnu zrychlila růst (na 6,5 %), m.j. v důsledku vyšších cen letenek a ubytování v souvislosti s pořádáním mistrovství světa ve fotbale. Dotkla se tak horní hranice cíle centrální banky, který je 4,5 % plus nebo minus dva procentní body. Centrální banka však zatím odmítla přistoupit ke zpřísnění měnové politiky, protože při současných měnových podmínkách inflace klesne na cíl v závěru měnově politického horizontu. Banka se také rozhodla pokračovat v intervencích proti oslabení domácí měny ve formě měnových swapů, ale díky podstatnému uklidnění na finančních trzích bude program realizován v menším rozsahu. Červencový CF i EIU shodně snížily předpověď hospodářského růstu Brazílie a zvýšily předpověď inflace, a to pro oba roky.



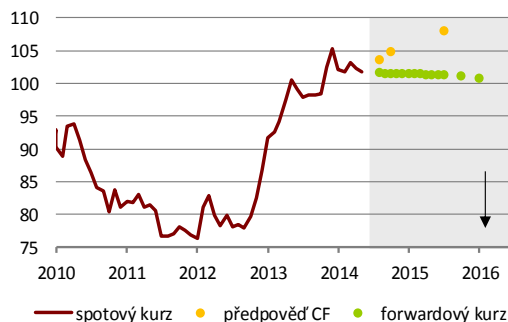
IV. Grafy výhledů kurzů vůči americkému dolaru

EURO



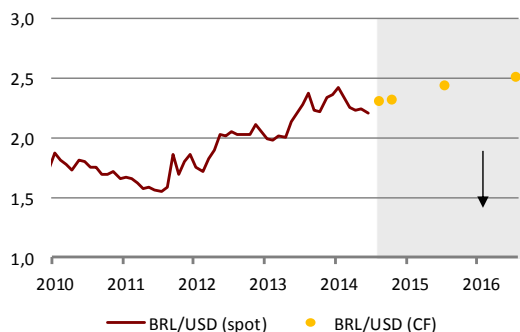
	14/07/14	08/14	10/14	07/15	07/16
spotový kurz	1,359				
předpověď CF		1,349	1,336	1,296	1,299
forwardový kurz		1,362	1,362	1,365	1,376

JAPONSKÝ JEN



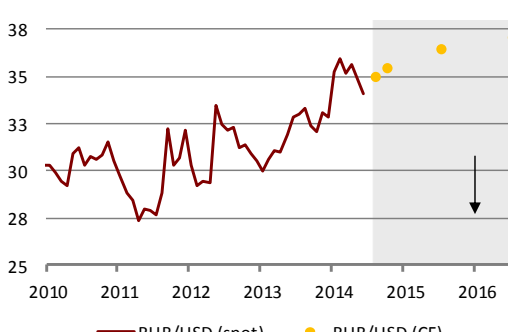
	14/07/14	08/14	10/14	07/15	07/16
spotový kurz	102,60				
předpověď CF		103,50	104,80	107,90	108,80
forwardový kurz		101,52	101,48	101,17	99,99

BRAZILSKÝ REAL



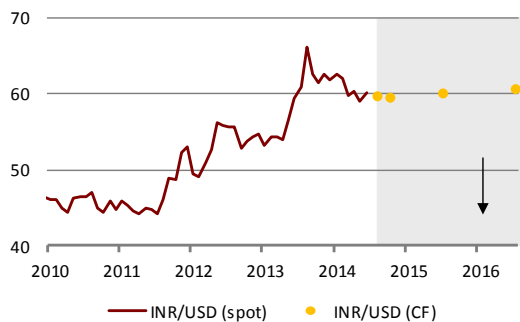
	14/07/14	08/14	10/14	07/15	07/16
spotový kurz	2,21				
předpověď CF		2,31	2,32	2,44	2,51

RUSKÝ RUBL



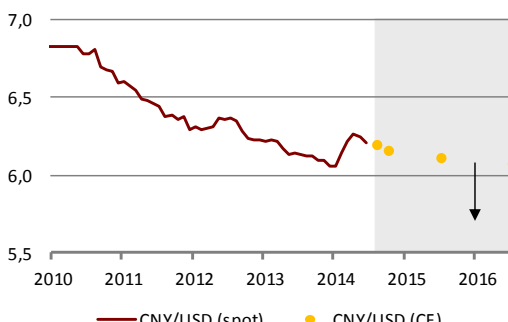
	14/07/14	08/14	10/14	07/15	07/16
spotový kurz	34,32				
předpověď CF		35,00	35,43	36,45	37,04

INDICKÁ RUPIE



	14/07/14	08/14	10/14	07/15	07/16
spotový kurz	60,13				
předpověď CF		59,58	59,54	60,08	60,69

ČÍNSKÝ RENMINBI



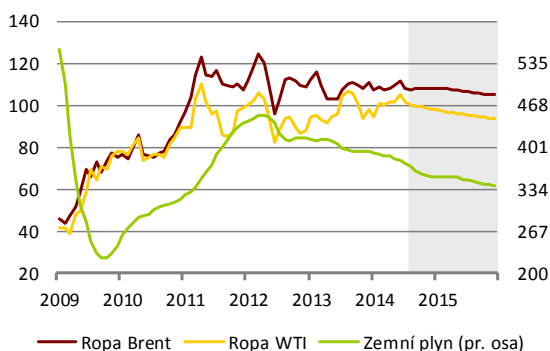
	14/07/14	08/14	10/14	07/15	07/16
spotový kurz	6,21				
předpověď CF		6,19	6,16	6,11	6,08

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

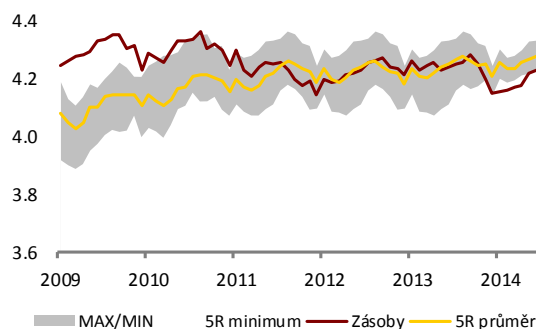
Cena ropy Brent se ve druhé červnové dekádě dostala na krátký čas až nad 115 USD/b v reakci na ozbrojené protivládní povstání na severu Iráku. Ve zbytku června a v první polovině července však cena opět výrazně poklesla až pod 105 USD/b, když se ukázalo, že těžba ani vývoz ropy z Iráku nejsou bezprostředně ohroženy. Měsíční průměr za červen přesto vzrostl z květnové hodnoty 109,2 na 112 USD/b. Na začátku druhé poloviny července ceny ropy opět vzrostly, když došlo k zesílení geopolitických rizik na Ukrajině a Středním východě. Podporou pro cenu ropy WTI byl pokles zásob v USA. Nabídka ropy na trhu je nicméně dostatečná a růst ceny tak odráží pouze zvýšení rizikové prémie. Směrem dolů tlačí cenu ropy očekávání brzkého růstu vývozu ropy z Libye, růst vývozu z kurdské části Iráku i dočasně umožněný vývoz z Íránu. Růst těžby ropy v USA omezuje tamní potřebu jejího dovozu. Poptávku po ropě naopak tlumí v současnosti nízká aktivita rafinérií, které čelí zejména v Evropě nízkým rafinérským maržím. Dostatek fyzické ropy na trhu potvrzuje i silný růst komerčních zásob ropy a ropných produktů v zemích OECD v dubnu a květnu, předběžně i v červnu. Tržní výhled očekává stagnaci cen ropy Brent do konce roku 2014 zhruba na současných cenách (a roční průměr 108,5 USD/b), v roce 2015 je jeho trajektorie mírně klesající (s průměrem 106,7 USD/b). EIA zvýšila svou předpověď průměrné ceny ropy Brent pro letošní a příští rok o 2 resp. 3 USD na 110 resp. 105 USD/b. To je v souladu s červnovým CF, který v ročním horizontu předpovídá cenu ropy Brent na úrovni cca 105 USD/b. Průměrný diskont ceny ropy WTI oproti ropě Brent by se měl dle EIA letos pohybovat na 9 a v příštím roce vzrůst na 10 USD/b.

VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

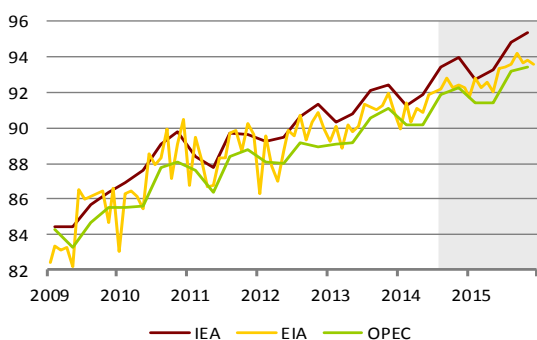


	Brent	WTI	Plyn
2014	-0.24 ↕	2.38 ↕	-7.16 ↕
2015	-1.66 ↕	-4.62 ↕	-6.95 ↕

CELKOVÉ ZÁSoby ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ V OECD

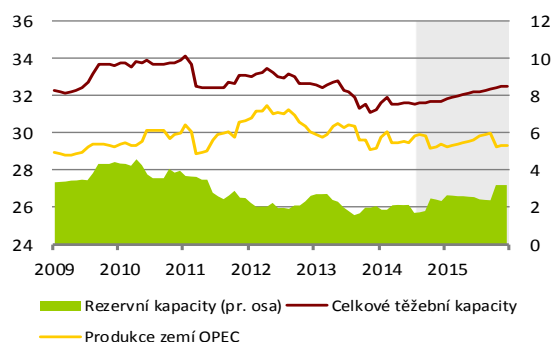


SVĚTOVÁ SPOTŘEBA ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ



	IEA	EIA	OPEC
2014	1.32 ↕	1.26 ↕	1.28 ↗
2015		1.59 ↕	

PRODUKCE, CELKOVÉ A REZERVNÍ KAPACITY ZEMÍ OPEC



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2014	-1.07 ↕	-1.31 ↕	-4.75 ↕
2015	-0.26 ↕	1.80 ↕	31.52 ↕

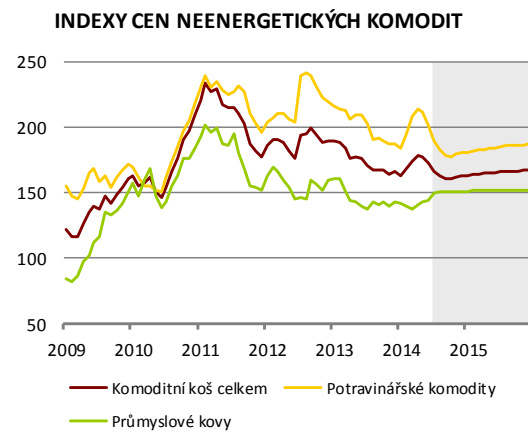
Poznámka: Cena ropy v USD/barel (ICE), cena ruského plynu na hranicích s Německem v USD/1000m³ (data MMF, vyhlazeno HP filtrem). Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. V tabulkách jsou meziroční změny v %. Celkové zásoby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

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

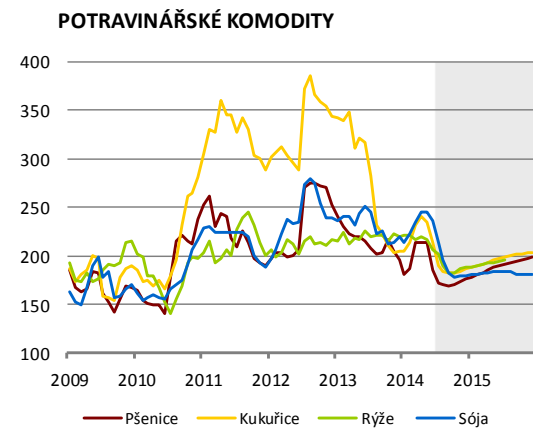
V.2 Ostatní komodity

Na trzích neenergetických komodit je v současnosti určujícím faktorem vývoj na nabídkové straně. Vysoká úroda pšenice v černomořské oblasti a oproti minulému roku výrazně zlepšené pěstební podmínky pro kukuřici a sóju v USA díky příznivému počasí vedly k dalšímu poklesu indexu cen potravinářských komodit. Vliv mělo i postupné odeznívání politického napětí na Ukrajině. U sóji a rýže by ještě pokles cen měl pokračovat, u pšenice a kukuřice je již výhled ze současných cen rostoucí. Proti poklesu potravinářského indexu působily ceny vepřového masa, které zaznamenaly další historické maximum, ale jejich výhled je prudce klesající, i ceny hovězího masa, kde se mírný pokles čeká až na jaře 2015. Z nepotravinářských plodin pokračovaly v silném poklesu ceny bavlny se stagnujícím výhledem, ceny kaučuku více méně stagnovaly s mírně rostoucím výhledem.

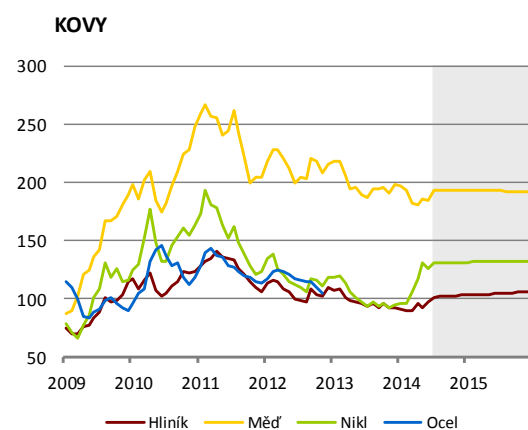
Naopak index cen průmyslových kovů mírně vzrostl a na výhledu je stabilní, když zlepšující se výhled zpracovatelského průmyslu v USA a Číně je kompenzován přebytečnými těžebními a zpracovatelskými kapacitami. Proti růstu cen průmyslových komodit působí rovněž zásah čínské vlády, která omezila poskytování úvěrů, zaručených komoditami. Z jednotlivých komodit k růstu indexu přispěly zejména ceny hliníku v reakci na snižování zpracovatelských kapacit. Proto i výhled je rostoucí. Vzrostla i cena mědi s lepšími se vyhlídkami čínského průmyslu, její cena by ale v růstu neměla pokračovat. Cena niklu se po předchozím růstu stabilizovala, a to i na výhledu, když odezněl vliv předchozího zákazu vývozu nezpracovaných surovin z Indonésie. Cena železa klesala.



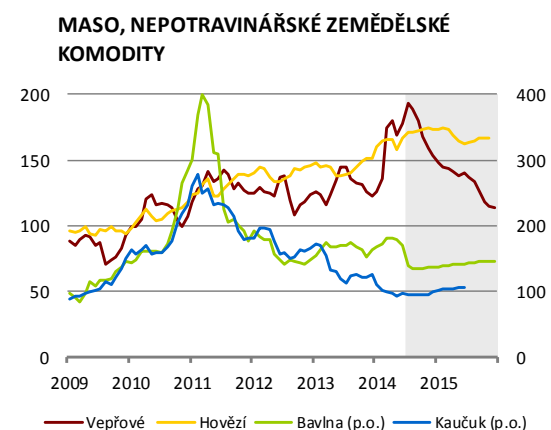
	Celkem	Potraviny	Kovy
2014	-4.0	-4.8	0.4
2015	-1.1	-3.8	3.9



	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2014	-13.7	-26.5	-7.5	-9.2
2015	2.4	-3.5	-5.2	-13.5



	Hliník	Měď	Nikl
2014	-0.1	-4.2	19.4
2015	7.5	1.3	8.2



	Vepřové	Hovězí	Bavlna (p.o.)	Kaučuk (p.o.)
2014	28.2	16.2	-5.7	-27.2
2015	-20.3	-0.2	-8.6	

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.

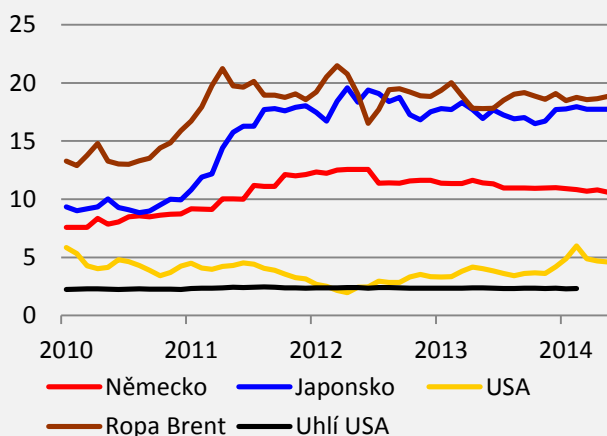
Budoucnost zemního plynu¹

Rychlý růst nekonvenční těžby břidlicového plynu v USA zejména v letech 2011-2012, umožněný především zdokonalením technologie horizontálních vrtů a štěpení horniny stlačenou tekutinou, vedl k výraznému poklesu cen zemního plynu v USA. Spojené státy tak značně snížily svoji závislost na dovozu této suroviny. Uvedený vývoj rovněž způsobil, že cena zemního plynu v USA se začala vyvíjet značně odlišně od cen v ostatních regionech. Dopady lze však pozorovat i na trhu s energetickým uhlím. S tím, jak americké elektrárny omezily spotřebu uhlí ve prospěch zemního plynu větším vytěžováním kapacity plynových elektráren, došlo k poklesu cen uhlí v USA, a vzhledem k jeho zvýšenému vývozu do Evropy klesly ceny uhlí i v Evropě. Evropské elektrárny nemají přístup k levnému americkému plynu, a proto se obrací opět k výrobě elektřiny z uhlí. Umožňuje jim to i nízká cena emisních povolenek CO₂, jejichž trh v Evropě zkolaboval v důsledku nedávné ekonomické recese. Paradoxně tak klesá produkce CO₂ v USA, zatímco v Evropě roste. V tomto článku se pokusíme odpovědět na otázky, zda je tento vývoj dočasný nebo se jedná o dlouhodobější trend, zda ceny plynu v USA mohou dlouhodobě setrvat na nízkých úrovních a zda rostoucí výroba zkapalněného zemního plynu (LNG) a jeho případný vývoz z USA povede k opětovné konvergenci cen zemního plynu v různých regionech.

1 Vývoj na trzích se zemním plynem

Jak bylo popsáno v jedné z dřívějších publikací (GEV, 2013), existují v současnosti tři hlavní trhy se zemním plynem (evropský, americký a pacifický), které se výrazně odlišují jak cenovým vývojem, tak vývojem spotřeby zemního plynu a ostatních fosilních zdrojů energie v daném regionu. K největším změnám došlo v poslední době na severoamerickém kontinentu, kde s rychlým rozvojem těžby břidlicového plynu (a ropy) od roku 2010 prudce poklesla cena zemního plynu (Graf 1) a roste jeho spotřeba, zejména v průmyslu a při výrobě elektřiny, kde plyn nahrazuje uhlí (Graf 2). Ceny jsou zde stanovovány výhradně na tržní bázi.

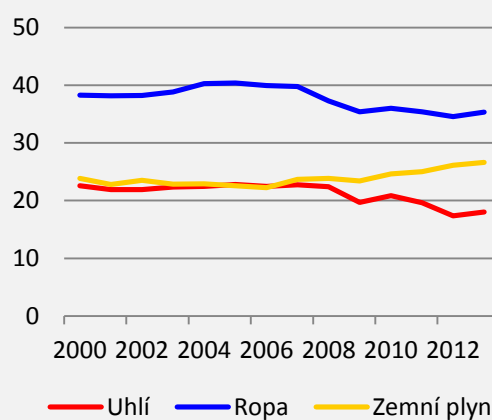
V pacifické oblasti dominuje ve spotřebě zemního plynu Japonsko. To převážnou většinu své spotřeby dováží ve formě zkapalněného zemního plynu (LNG). K výrazné změně došlo v roce 2011, kdy po březnové havárii jaderné elektrárny Fukušima Japonsko postupně odstavilo všechny jaderné reaktory v zemi. Jejich



Graf 1: Ceny zemního plynu, ropy a uhlí

Zdroj: MMF, Bloomberg, US EIA

Pozn.: ceny v USD za milion Btu, ruský plyn v Německu, indonéský LNG v Japonsku, průměrná cena zemního plynu v USA, cena ropy Brent, cena uhlí pro elektrárny v USA



Graf 2: Vývoj spotřeby fosilních paliv v USA

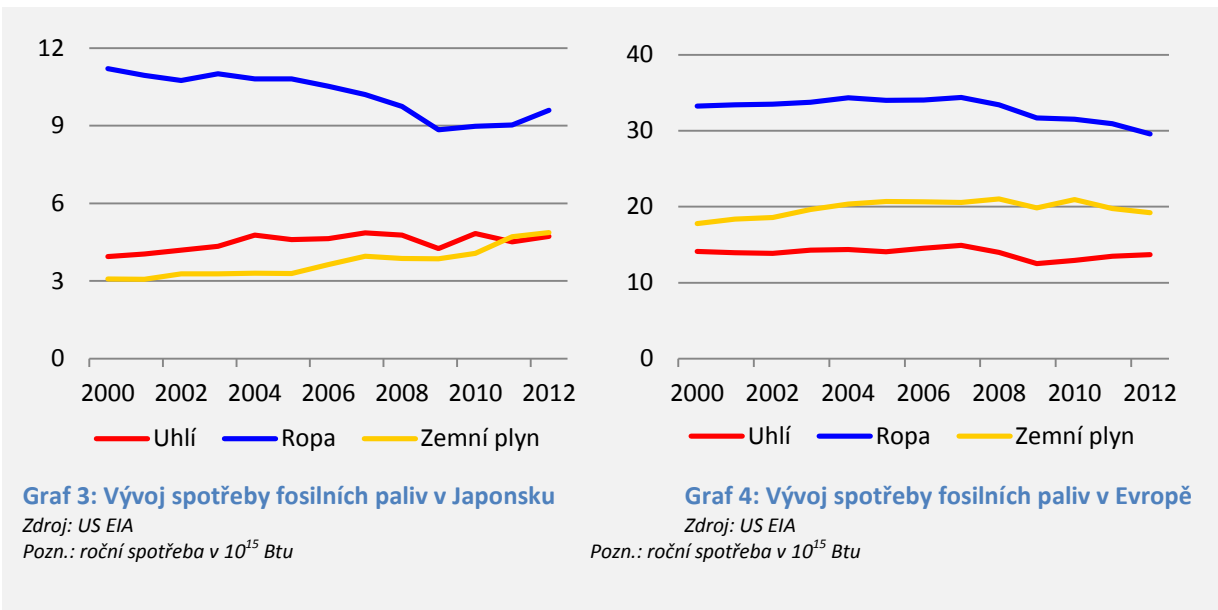
Zdroj: US EIA

Pozn.: roční spotřeba v 10¹⁵ Btu

produkcí nahradily převážně plynové elektrárny, což se projevilo na růstu spotřeby (Graf 3) a dovozu LNG, a rovněž na prudkém růstu jeho ceny. Cena však odráží i růst ceny ropy, neboť značná část dlouhodobých kontraktů na dovoz LNG je indexována právě k ceně ropy. Cena LNG v Japonsku za jednotku energetického obsahu se tak ještě více sblížila s cenou ropy Brent (Graf 1).

¹ Autorem příspěvku je Jan Hošek (jan2461.hosek@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou vlastní autora a neodrážejí nezbytně oficiální stanovisko České národní banky. Tento článek navazuje volně na Zaostřeno na... Vývoj na trzích se zemním plynem z února 2013, které bylo věnováno úvodu do problematiky trhů se zemním plynem.

Evropský trh s plynem je velice specifický. Část spotřebovávaného plynu se těží přímo na území kontinentu nebo v Severním moři. Zbytek se dováží plynovody ze zemí bývalého Sovětského svazu a ze severní Afriky.



Dovoz LNG je zatím nevýznamný. Cena dlouhodobých kontraktů (zejména s Ruskem) se odvíjí od ceny ropy. Existuje zde však i funkční spotový trh s plynem (zejména z Velké Británie a Nizozemska). Stále více dlouhodobých kontraktů (především s Norskem, ale ve stále větší míře i s Ruskem) zohledňuje kromě cen ropy i tyto tržní ceny, což postupně vede k poklesu průměrných cen plynu v Evropě². Tržní ceny v Evropě jsou však výrazně vyšší než v USA, neboť neexistuje jednoduchá arbitráž mezi těmito dvěma trhy. Dovozy levného LNG z USA (i odjinud) zatím brání jednak stále platící zákaz vývozu amerického zemního plynu, jednak zvýšená poptávka z jihovýchodní Asie, kde jsou země ochotny za zkapalněný plyn platit výrazně vyšší cenu. Těžba břidlicového plynu na území Evropy zatím nepředstavuje reálnou alternativu ke konvenční těžbě jednak z důvodu obtížnějších geologických podmínek, jednak kvůli obavám o poškození životního prostředí v zalidněných oblastech Evropy. Přesto se boom těžby břidlicového plynu na evropském trhu projevil. S nízkou cenou plynu omezily americké elektrárny spotřebu uhlí, což vedlo k poklesu jeho ceny v USA³ a k růstu vývozu do Evropy. Následně klesly ceny uhlí i v Evropě a začala zde opětovně růst výroba elektřiny z uhlí, zatímco některé nově dobudované plynové elektrárny byly odstaveny, neboť výroba v nich byla kvůli vysokým cenám plynu ztrátová. K uvedenému vývoji přispěl i propad cen emisních povolenek CO₂, kterých byl na evropském trhu nadbytek v důsledku nedávné hospodářské recese.

2 Zemní plyn jako substitut uhlí a ropy

Zatímco v dopravě ještě plyn není tak rozšířen, aby mohl ve větším měřítku nahradit benzín nebo motorovou naftu, při výrobě elektřiny je využití plynu v plynových elektrárnách běžné, a zemní plyn tak může sloužit jako vhodný substitut k uhlí (a ropě). Díky příznivějšímu dopadu na životní prostředí (nižší produkce skleníkových plynů a ostatních škodlivin) má budování plynových elektráren ve většině zemí širokou podporu. Roste jejich počet a to trendově zvyšuje podíl zemního plynu při výrobě elektřiny již od roku 1987. Z krátkodobého pohledu však využití jednotlivých druhů fosilních paliv při výrobě elektrické energie odráží množství faktorů (administrativních, cenových, technických). Výrobci se snaží v každém okamžiku produkovat elektřinu s nejnižšími variabilními náklady. Významné změny v relativních cenách tudíž vedly v nedávné minulosti i ke změnám poměru fosilních paliv při výrobě elektrické energie. Tyto změny přitom nejsou podmíněny stavbou nových elektráren. Většina plynových elektráren slouží jako záložní zdroj a jejich kapacita tak není využita na plný výkon (viz Box 1). Proto mohou výrobci měnit poměr vstupních paliv pouhou změnou využití (load factor) produkční kapacity jednotlivých typů elektráren.

² Tento vývoj je zohledněn i v naší modelové předpovědi ceny plynu (viz kapitola V.1 Ropa a zemní plyn), kde vycházíme jak z tržní předpovědi cen ropy Brent, tak z tržní předpovědi cen zemního plynu.

³ Na Grafu 1 tento propad není vidět, neboť graf zachycuje vývoj cen, které platí americké elektrárny na základě dlouhodobých kontraktů. Tržní ceny uhlí napříč Spojenými státy se výrazně liší, ale souhrnný index zaznamenal v letech 2011 a 2012 prudký propad z hodnot kolem 450 na cca 150 v roce 2013.

Box 1: Uhelné a plynové elektrárny.

Zatímco v uhelných elektrárnách jsou generátory poháněny parními turbínami, v plynových elektrárnách generátory pohání spalovací turbíny (využívající přímo spaliny z plynu). Plynové elektrárny jsou tak jednodušší a investičně méně náročné. Díky jednodušší technologii jsou i pružnější, což znamená, že potřebují kratší dobu jak pro náběh, tak pro odstavení. Nevýhodou je, že spalovací turbíny mají nižší účinnost než parní turbíny, a tudíž nižší využití energie z paliva. Proto se plynové elektrárny využívají zejména jako záložní zdroje s rychlým náběhem pro dodávky elektřiny v energetických špičkách, nebo jako zálohy pro solární a větrné elektrárny, jejichž výkon kolísá podle počasí. Nižší účinnost starších plynových elektráren řeší novější elektrárny s kombinovaným cyklem, které využívají odpadní teplo ze spalin po průchodu turbínou k výrobě páry a zařazují navíc parní turbínu. Tyto elektrárny již mohou svou efektivitou konkurovat uhelným elektrárnám i v intervalech základního zatížení elektrické sítě (base load), kdy je cena elektřiny levnější. Podmínkou je dostatečně nízká cena plynu vzhledem k ceně uhlí a/nebo dostatečně vysoká cena emisních povolenek CO₂. Při spalování zemního plynu totiž vzniká na jednotku vyrobené elektřiny nižší objem vyprodukovaného CO₂ než při spalování uhlí. Nízké emise skleníkových plynů byly důvodem budování plynových elektráren zejména v Evropě. V USA byl v roce 1990 zrušen zákon z roku 1978, omezující stavbu nových ropných a plynových elektráren v reakci na ropné šoky. Od té doby je drtivá většina nově budovaných elektráren ve Spojených státech určena k využívání plynu. Od roku 2002 je štítková kapacita plynových elektráren vyšší, než uhelných (i když jejich skutečná celková produkce je stále ještě nižší). Podíl elektráren spalujících ropné produkty nebyl ve většině regionů USA nikdy příliš velký, ale s růstem cen ropy od roku 2005 ještě dále výrazně klesl.

Studie EIA (2012) za období 2005-2010 odhaduje elasticitu substituce mezi jednotlivými druhy fosilních paliv, tedy jak se mění podíl využití jednotlivých paliv při výrobě elektřiny, když se mění jejich relativní ceny. Dochází k závěru, že elasticity substituce jsou relativně nízké (např. 10% růst podílu ceny uhlí k ceně plynu má za následek 1,4% růst podílu zemního plynu k uhlí) s výjimkou substituce mezi ropou a zemním plynem. Substituční efekty se liší napříč jednotlivými regiony USA a jsou závislé na množství necenových faktorů (provozní náklady jiné než palivové, náklady na spuštění a odstavení, dostupné kapacity, objem emisí a regulace životního prostředí, provozní spolehlivost, omezení místní elektrické sítě, apod.). Studie IEEJ (Yanagisawa, 2013) dochází k závěru, že substituce mezi plynem a uhlím je významná, až když relativní cena plynu k uhlí klesne pod určitou hranici. K tomu došlo v USA v roce 2012, když se cena plynu v USD/mil. Btu⁴ přiblížila k ceně uhlí. Podíl plynu na celkové produkci elektřiny se zvýšil z 25 % na 31 %, naopak podíl uhlí klesl ze 42 % na 36 %. Došlo k tomu však převážně zvýšením využití kapacit plynových elektráren, takže tato substituce není permanentní, ale může se změnit, pokud opět dojde ke změně relativní ceny. Pokles ceny plynu vedl rovněž k poklesu cen elektřiny, neboť cenu určuje tzv. mezní výrobce, což jsou právě plynové elektrárny.

3 Je nízká cena plynu v USA udržitelná?

V předchozí kapitole jsme ukázali, že poklesne-li cena plynu pod určitou hranici, dochází k výrazné substituci mezi plynem a uhlím při výrobě elektřiny. Na základě toho různé instituce vydávají své dlouhodobé předpovědi poptávky po jednotlivých fosilních palivech, zejména při výrobě elektřiny. Ty se však značně liší ve svých závěrech. Některé očekávají růst podílu zemního plynu nad podíl uhlí, jiné opak. Vše samozřejmě vychází z očekávané ceny zemního plynu. Zde se proto budeme věnovat diskusi, zda aktuálně výrazně nižší ceny plynu v USA jsou udržitelné i z dlouhodobého hlediska. Mnoho pozorovatelů tvrdí, že nikoliv a že ceny plynu jsou v současnosti pod náklady na těžbu nekonvenčního plynu.

Cena zemního plynu v USA se začala odchylovat od cen v ostatních regionech zhruba od roku 2010 (viz Graf 1), kdy ceny ve zbytku světa rostly spolu s cenou ropy, zatímco v USA cena stagnovala a od poloviny roku 2011 začala dále výrazně klesat. Nejnižší průměrnou měsíční hodnotu (pod 2 USD/mil. Btu) zaznamenala v dubnu 2012, kdy byla 10x nižší, než v Japonsku. Cena v Evropě byla zhruba uprostřed. V té době byla cena plynu v USA i pod těmi nejoptimističtějšími odhady nákladů na těžbu břidlicového plynu. Např. Weijermars (2013) uvádí neziskovou (breakeven) cenu plynu na největších nalezištích břidlicového plynu v USA v rozpětí cca 4-6 USD/mil. Btu. Ještě širší interval pro neziskovou cenu (2,6 – 7,9, s mediánem 4,7 USD/mil. Btu) uvádí Ken Medlock, kterého cituje Anderson (2013). Berman (2012) po započtení celkových nákladů v průběhu celého produkčního cyklu vrtu odhaduje neziskovou cenu pro tři velká břidlicová pole v USA nad 8 USD/mil. Btu. Efektivitu vrtu může zvýšit přítomnost kapalných uhlovodíkových složek, jejichž cena je vyšší. Důležitým a zároveň problematickým faktorem je odhad celkového využití vrtu (Estimated Ultimate Recovery, EUR). Tento faktor je specifický pro každý vrt i v rámci jednoho naleziště. Je závislý na rychlosti, s jakou klesá s časem produkce vrtu. Jak uvádí Anderson (2013), firmy pro určení tohoto parametru používají modely staré 50 let a vyvinuté původně pro konvenční svíslé vrty. Navíc mají firmy tendenci tento faktor nadhodnocovat kvůli potenciálním investorům. Např. Berman a Pittinger (2011) odhadují, že ve skutečnosti je průměrný EUR asi jen poloviční, než uvádějí operátoři vrtů. Závislost celkové

⁴ Btu = British Thermal Unit. Dle energetického kalkulátoru EIA 1000 kubických stop plynu = 1,025 mil. Btu.

produkce na celkovém počtu vrtů je vysoce nelineární, protože když ceny plynu klesají, těžební společnosti odstavují nejprve nejméně produktivní vrty.

Že byly ceny zemního plynu v USA v roce 2012 pod náklady na těžbu lze odvodit i z výsledků těžbařských firem. Např. EIA (2013) udává, že firmy, těžící plyn s podílem kapalné složky do 20 % zaznamenaly v roce 2012 výrazné ztráty a ztrátové byly v průměru i firmy s podílem kapalné složky od 20 do 40 %. Za rok 2011, kdy byly ceny plynu cca 4 USD/mil. Btu, byly přitom ve všech skupinách firmy v průměru ziskové, i když ty, orientované na plyn méně než ty, orientované na ropu. To by naznačovalo, že cena 4 USD/mil. Btu by mohla stačit, aby se těžba břidlicového plynu dále rozvíjela. Skeptici však poukazují na to, že kvůli rychlému poklesu vydatnosti břidlicového vrtu bude nutné vrtat další a další vrty jen pro udržení stávající produkce, což bude vyžadovat stále rostoucí objem investic. Přitom cena pracovní síly i těžebního zařízení roste. Není ani vyloučeno, že z důvodu přehnaně optimistického odhadu EUR vykázaly některé firmy v roce 2011 zisk na základě chybných propočtů. Při velkém množství nejistot ohledně těžby břidlicového plynu v USA je jisté jen jedno: počet vrtů, produkuje pouze plyn, prudce klesá, naopak roste počet vrtů smíšených, kde hlavní cíl těžby je ropa a plyn je produkován jen jako vedlejší produkt. Tyto vrty vedou k tomu, že produkce ropy v USA za uplynulé roky rychle rostla a vrací se na hodnoty ze 70. let 20. století. Na druhé straně je však nutno přiznat, že počáteční vydatnost nových vrtů v USA nadále roste a klesají náklady na jejich zřízení. To umožňuje růst produkce i při klesajícím počtu nových vrtů a zlepšuje ekonomiku těžby.

Historie těžby břidlicového plynu v USA je ještě příliš krátká na to, abychom mohli dělat nějaké silnější závěry. Zatímco zima 2011/2012 byla extrémně mírná, na což reagovaly tamní zásoby plynu růstem a cena plynu prudkým poklesem (když nabídka – kromě omezení dovozu - prakticky nereagovala), tak zima 2013/2014 byla naopak extrémně studená, takže zásoby prudce poklesly a cena vzrostla nad 4 USD/mil. Btu. Velká nejistota ohledně budoucí produkce břidlicového plynu v USA je patrná např. z aktuálního energetického výhledu americké vládní agentury EIA do roku 2040 (EIA, 2014). Ta modeluje kromě referenčního scénáře ještě optimistický scénář (High Oil and Gas Resource) a pesimistický scénář (Low Oil and Gas Resource) podle toho, kolik ropy a zemního plynu se podaří ekonomicky vytěžit z nekonvenčních ložisek a jak se bude zlepšovat technologie těžby a náklady. Produkce zemního plynu v USA by podle této studie měla vzrůst z 24,06 Tcf (bil. kubických stop) v roce 2012 na 37,54 (28,07 v pesimistickém scénáři – 45,51 v optimistickém scénáři) Tcf v roce 2040. Poptávka poroste zejména ze strany výrobců elektřiny (kde bude plyn nahrazovat uhlí) a průmyslu, případně i vývozců. Od roku 2018 by se USA měly stát čistým vývozcem zemního plynu (LNG do Asie, částečně omezení dovozu potrubního plynu z Kanady a růst vývozu potrubního plynu do Mexika). S růstem poptávky je očekáván i růst ceny (odrážející růst nákladů) z 2,75 USD/mil. Btu v roce 2012 na 7,65 (10,53 - 4,58) USD/mil. Btu (v dolarech roku 2012) v roce 2040. Těžba a vývoz plynu budou záviset i na cenách ropy. Vyšší ceny ropy povedou k vyššímu vývozu LNG a k nahrazování nafty plynem v dopravě. Nárůst těžby bude zejména z břidlicových a částečně ostatních nekonvenčních ložisek.

4 Závěr

Regiony, kde je v současnosti cena zemního plynu značně vyšší než v USA, vzhlížejí k těžbě břidlicového plynu v USA s nadějami, že Spojené státy povolí svým firmám vývoz zemního plynu ve větším měřítku a jeho konkurence pak povede ke snížení cen na ostatních trzích. Jednou z podmínek, aby k tomu mohlo dojít, je však růst produkce LNG. Další podmínkou je, že produkce zemního plynu v USA bude dále růst, protože v současnosti USA ještě žádný přebytek plynu nemají. Při současných cenách však není jisté, zda bude růst produkce pokračovat dostatečným tempem. Ani v těchto případech by však nedošlo k úplnému srovnání cen, neboť dovozní ceny by oproti cenám v USA obsahovaly navíc minimálně náklady na zkvalitnění, dopravu a regasifikaci (pro jejich odhad viz GEV, 2013). Evropská unie v současné době řeší problém, jak diverzifikovat své dodavatele plynu a snížit závislost na Rusku. Pokud by se však Evropa chtěla ucházet o zkvalitněný plyn z USA, musela by o něj soutěžit s Japonskem a dalšími asijskými státy, které jsou za LNG ochotny platit mnohem vyšší cenu, než jaká v současnosti převládá v Evropě. To znamená, že by ceny zemního plynu v Evropě musely vzrůst (nebo cena LNG poklesnout, např. pokud by Japonsko obnovilo výrobu elektřiny z jaderné energie). Dalším výrazným hráčem na trhu s LNG je Austrálie, která se po dokončení v současnosti budovaných či plánovaných projektů stane největším vývozcem LNG na světě⁵. Ale náklady na těžbu plynu i výrobu LNG jsou v Austrálii vyšší, než v USA, takže pokles ceny zemního plynu v ostatních regionech na úroveň USA v žádném případě nelze očekávat. Poslední možností je rozvoj těžby břidlicového plynu přímo v daných regionech. Jak však uvádí např. Anderson (2013), není možné zobecňovat zkušenosti z USA na jiné regiony. Vrt v Haynesville, hluboký 10500 stop a měřící horizontálně 4000 stop by stál cca 8 mil. USD. Stejný vrt v Polsku by stál 14-16 mil. USD, protože odvětví není tak vyspělé, technologie a personál je nutné dovážet. Navíc ani geologické podmínky a hustota zalidnění nejsou tak příznivé, jako v USA. Do spotřeby zemního plynu v USA může promluvit i nově zveřejněný plán

⁵ Např. Morgan Stanley předpovídá, že k tomu dojde již v roce 2017, jiné předpovědi posunují změnu v žebříčku až na rok 2030.

americké administrativy na snížení emisí skleníkových plynů při výrobě elektřiny. Na ceny v Evropě a Asii zase může mít dopad dohoda o budoucím vývozu velkého objemu ruského plynu do Číny.

Zdroje:

Anderson, Jared (2013): *How much does a shale gas well cost?*, Breaking Energy, August 06, 2013
<http://breakingenergy.com/2013/08/06/how-much-does-a-shale-gas-well-cost-it-depends/>

Berman, Arthur E. and Lynn F. Pittinger (2011): *U.S. Shale Gas: Less Abundance, Higher Cost*
<http://www.theoil Drum.com/node/8212>

Berman, Arthur E. (2012): *After The Gold Rush: A Perspective on Future U.S. Natural Gas Supply and Price*, Inc. ASPO Conference 2012 Vienna, Austria May 30, 2012
http://www.aspo2012.at/wp-content/uploads/2012/06/Berman_aspo2012.pdf

EIA (2012): *Fuel competition in power generation and elasticities of substitution*, June 2012
<http://www.eia.gov/analysis/studies/fuelelasticities/pdf/eia-fuelelasticities.pdf>

EIA (2013): *Low natural gas prices in 2012 reduced returns for some oil and gas producers*, Today in Energy, May 9, 2013 <http://www.eia.gov/todayinenergy/detail.cfm?id=11191>

EIA (2014): *Annual Energy Outlook 2014*, May 7, 2014
<http://www.eia.gov/todayinenergy/detail.cfm?id=11191>

GEV (2013): *Vývoj na trzích se zemním plynem*, Globální ekonomický výhled, únor 2013
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/gev/gev_2013/gev_2013_02.pdf

Weijermars, Ruud (2013): *Economic appraisal of shale gas plays in Continental Europe*, Applied Energy 106 (2013), pp. 100–115, <http://www.alboran.com/files/2013/07/SR-7.pdf>

Yanagisawa, Akira (2013): *Impacts of shale gas revolution on natural gas and coal demand*, The Institute of Energy Economics, Japan, January 2013
<http://eneken.ieej.or.jp/data/4687.pdf>

A1. Změna predikcí HDP pro rok 2014

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

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2014

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

A3. Seznam zkratk použitých v GEVu

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

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

A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu

2014

	č. GEVu
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
Financionalizace 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 dekadách (Vladimír Žďárský)	2013-8
Konkurenceschopnost a determinanty cestovního ruchu (Oxana Babecká)	2013-7
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu (Filip Novotný)	2013-6
Vývoj cen bytů ve vybraných zemích a metropolích střední a východní Evropy (Michal Hlaváček a Luboš Komárek)	2013-5
Vybrané předstihové indikátory pro eurozónu, Německo a Spojené státy (Filip Novotný)	2013-4
Finanční stres ve vyspělých ekonomikách (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2013-3
Vývoj na trzích se zemním plynem (Jan Hošek)	2013-2
Ekonomický potenciál zemí BRIC (Luboš Komárek a Viktor Zeisel)	2013-1

2012

	č. GEVu
Trendy v globálním vývoji bilance služeb v letech 2005 – 2011 (Ladislav Prokop)	2012-12
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance 2012 (Luboš Komárek)	2012-11
Vztah ceny ropy a základních makroekonomických veličin (Jan Hošek, Luboš Komárek a Martin Motl)	2012-10
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
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