

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – BŘEZEN

Sekce měnová a statistiky
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2013

OBSAH	2
I SHRUTÍ	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.2 Výhled úrokových sazeb v eurozóně a v USA	9
IV.3 Výhled kurzů vybraných měn	9
V VÝVOJ NA KOMODITNÍCH TRŽÍCH	11
V.1 Ropa a zemní plyn	11
V.2 Ostatní komodity	11
VI ZAOSTŘENO NA...	13
Finanční stres ve vyspělých ekonomikách	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
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,
Zaostřeno na...
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,
Zaostřeno na...
Sona.Benecka@
cnb.cz



Jan Hošek

Kap. V.1 a V.2
Vývoj na
komoditních tržích
Jan2461.Hosek@
cnb.cz

Březnové 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 analýzu podmínek na finančních trzích pomocí indikátorů finančního stresu. Jejich sledování je podnětné jak z hlediska dosahování finanční stability (příspěví k identifikaci systémového rizika), tak i efektivního provádění měnové politiky (funkčnost transmisního mechanismu).

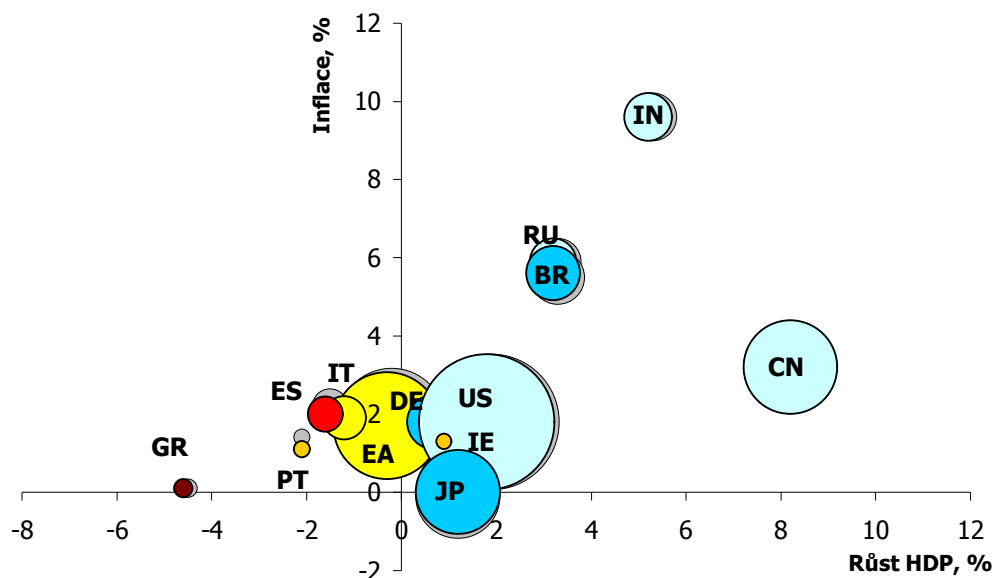
Výhledy hospodářského vývoje pro vyspělé ekonomiky se na letošní rok nezlepšují. Důvodem je stále zvýšená nejistota ohledně budoucího ekonomického vývoje, aktuálně podpořená nestabilitou kyperského finančního systému. Již několik let probíhající konsolidace veřejných financí se navíc negativně projevuje ve spotřebních výdajích domácností a investiční aktivitě firem.

Ekonomika eurozóny i v letošním roce setrvává v recesi, což platí i pro většinu jejích národních ekonomik. Výkonnost německého hospodářství téměř stagnuje, vyšší než jednoprocenní růst je očekáván až v roce 2014. Japonská ekonomika pozvolně zpomaluje tempo své ekonomické výkonnosti a zároveň se postupně vymaňuje z obávaného deflačního vývoje. Mírný optimismus tak přetrvává pouze z dat o americké ekonomice, jehož naplnění však závisí na střednědobé stabilizaci fiskální situace v USA. Většina rozvíjejících se ekonomik i námi podrobněji sledovaných zemí BRIC by si měla do konce roku 2014 zachovat robustní tempa ekonomické výkonnosti, což se však odrazí v jejich očekávaných vyšších mírách inflace.

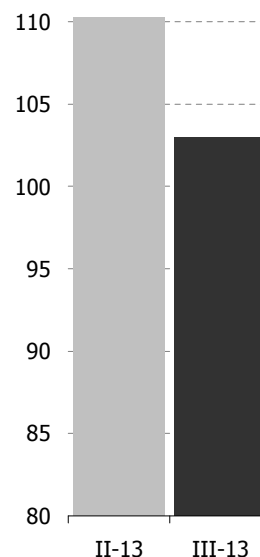
Výhledy úrokových sazeb ukazují v průběhu roku 2014 na mírný setrvalý nárůst napříč jednotlivými splatnostmi, a to jak v eurozóně, tak i ve Spojených státech. V ročním horizontu by americký dolar měl mírně oslabit k euru i vůči měnám ostatních vyspělých zemí (jenu, švýcarskému franku). Naopak mírné posílení dolaru se očekává vůči některým měnám zemí BRIC.

Vývoj dolarových cen ropy i zemního plynu stále ukazuje na mírný pokles ke konci letošního roku z jejich aktuálně zvýšené úrovně. Pokles v ročním horizontu je očekáván také u cen potravinářských komodit. Naopak ceny kovů a nepotravinářských zemědělských komodit by měly zhruba stagnovat po celý rok 2013 poblíž aktuálních hodnot.

Výhled globálního ekonomického vývoje v roce 2013



Výhled cen ropy Brent v prosinci 2013



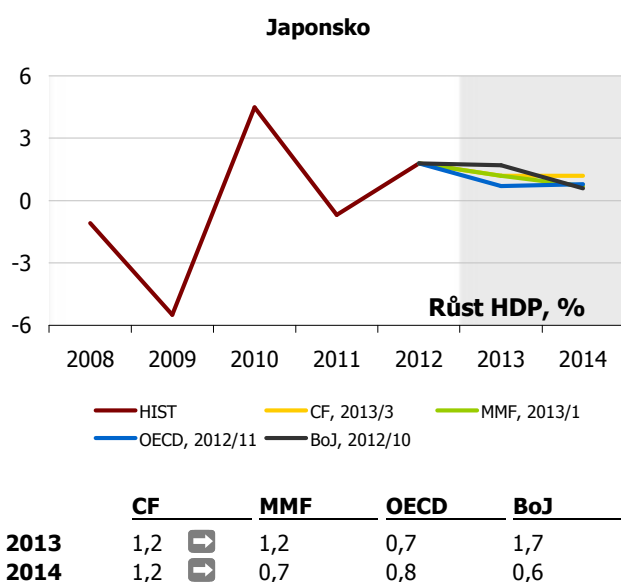
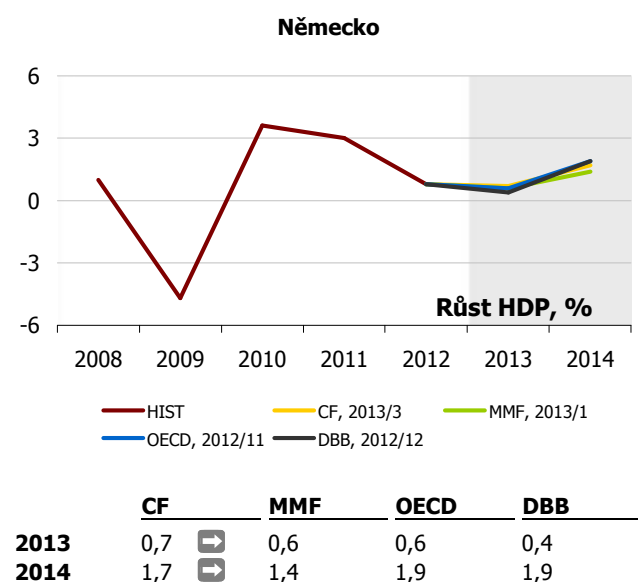
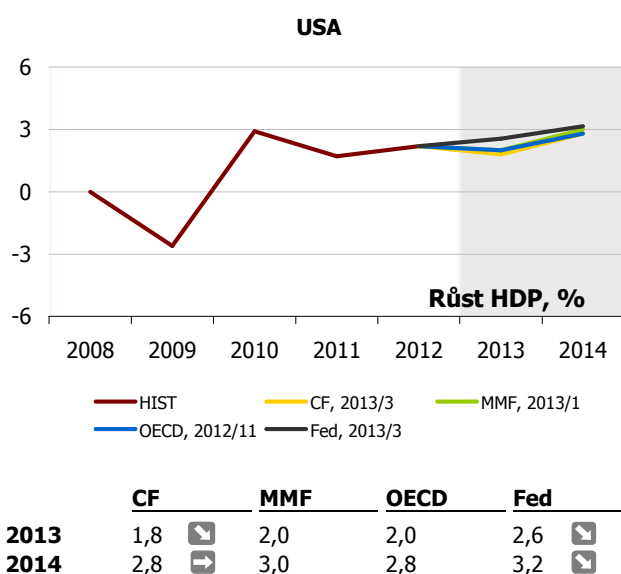
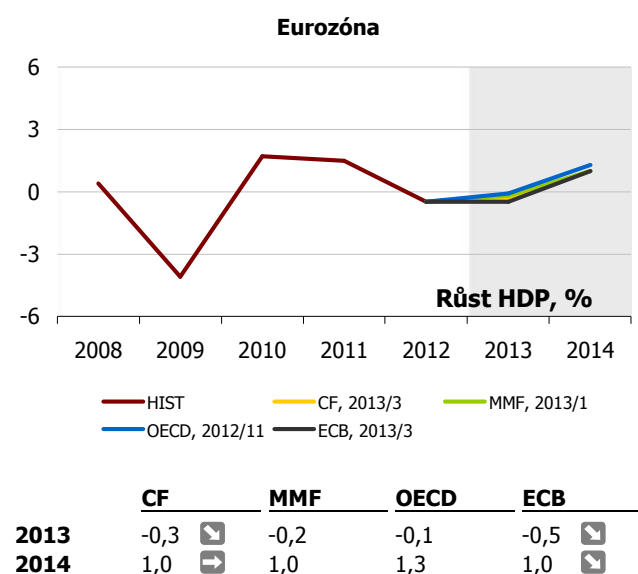
Nezaměstnanost, % 3-6 7-10 11-14 15-18 19-22 23-26 27-30

Poznámka: Velikost jednotlivých bodů znázorňuje velikost země / regionu podle nominálního HDP v amerických dolarech v roce 2011. Barva bodů je přiřazena podle v roce 2013 očekávané nezaměstnanosti (CF). Šedá barva vyznačuje předpověď CF (HDP, inflace) a Bloomberg (cena ropy) z předchozího měsíce. [Uzávěrka dat: 20. března 2013]

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

II.1 Výhled HDP vyspělých zemí

Současný makroekonomický vývoj je příznivější v USA (zejména zlepšení situace na trhu práce) než v eurozóně, kde makroekonomická data potvrdila propad HDP v 4Q2012 a pokles jak domácí poptávky, tak vývozu. Přesto CF snížil výhled HDP na letošní rok pro obě ekonomiky. ECB rovněž konstatuje revizi předpovědi HDP směrem dolů, ovšem očekává stabilizaci ekonomiky eurozóny v 1. polovině 2013 a její následný návrat na růstovou trajektorii. Růst HDP eurozóny bude podpořen zlepšením vnější poptávky, což však bude z části kompenzováno zhoršením konkurenceschopnosti vlivem posilujícího eura; růst také podpoří soukromá domácí poptávka. Výhled CF pro Německo se od minulého měsíce nezměnil. Fed letos očekává mírnější ekonomický růst ve srovnání s prosincovým výhledem v USA, avšak poukazuje na postupné zotavení a již teď se zlepšující domácí spotřebu, privátní fixní investice a sektor nemovitostí. Hospodářský růst Japonska v 4Q2012 dosáhl technické nuly. CF svůj výhled na rok 2013 nezměnil. V roce 2014 vykážou sledované vyspělé ekonomiky mírný růst, který s výjimkou USA nepřekročí 2% hranici. Spojené státy by měly růst 2,8 až 3,2% tempem.



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.

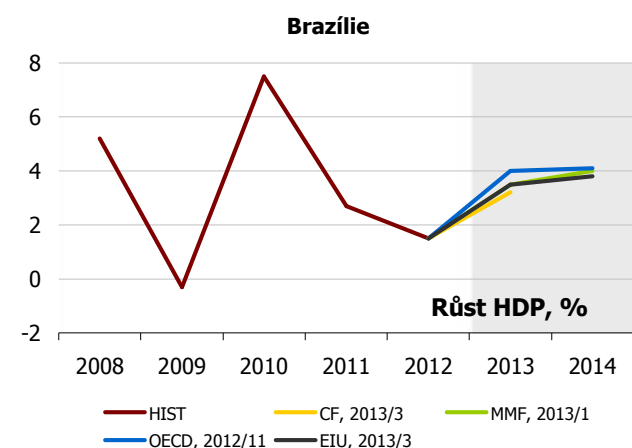
[Uzávěrka dat: 20. března 2013]

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

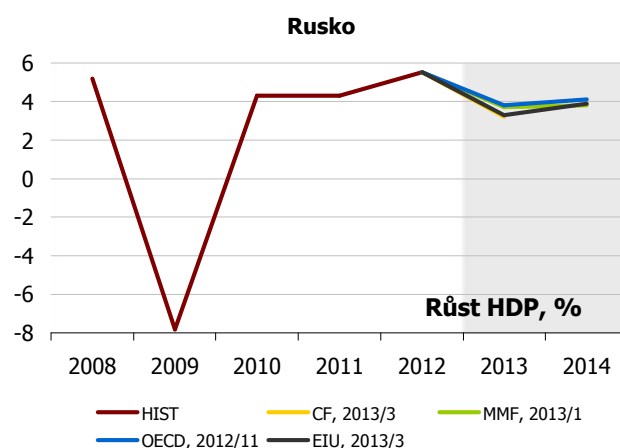
II.2 Výhled HDP zemí skupiny BRIC

Výhled růstu HDP pro rok 2013 všech sledovaných rozvíjejících se ekonomik vyjma Číny se podle březnového CF mírně snížil. V průzkumu se pravděpodobně projevil vliv slábnoucí průmyslové produkce v Brazílii, Rusku i v Číně. Čínský výhled ale stále drží exportní dynamika, i když maloobchodní tržby a údaje o úvěrech z počátku tohoto roku přinesly spíše špatné zprávy. To se mohlo projevit v nové prognóze EIU, která pro Čínu očekává o něco nižší růst než v minulém měsíci. Ostatní výhledy EIU pro námi sledované rozvíjející se ekonomiky zůstaly beze změny. Nejrychleji tak poroste Čína, která by si tento rok měla připsat mezi 8,2 a 8,5 %, Indie by měla zrychlit růst HDP na 4,2 až 6,5 %. Zvolnění růstu pak čeká Rusko, které poroste 3,2 až 3,8% tempem. Brazílie by měla dosáhnout růstu 3,2 až 4 %.

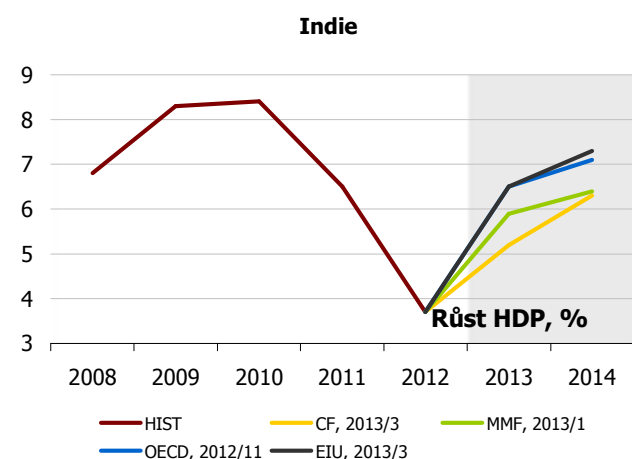
Jedinou změnou v prognózách růstu HDP v roce 2014 je snížení CF pro Čínu a Brazílii. Čína by si ale měla stále udržet růst nad 8% úrovní. Růst Brazílie, podobně jako Ruska, by se měl pohybovat kolem 4 %. Větší rozptýl předpovědí vyjadřující určitou nejistotu panuje v případě Indie, která by v roce 2014 měla přidat mezi 6,3 a 7,3 %.



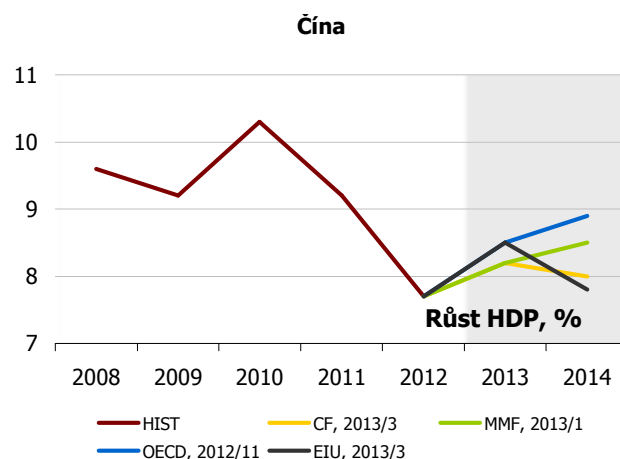
	CF	MMF	OECD	EIU
2013	3,2 ↘	3,5	4,0	3,5 →
2014	3,8 ↘	4,0	4,1	3,8 →



	CF	MMF	OECD	EIU
2013	3,2 ↘	3,7	3,8	3,3 →
2014	3,8 →	3,8	4,1	3,9 →



	CF	MMF	OECD	EIU
2013	5,2 ↘	5,9	6,5	6,5 →
2014	6,3 →	6,4	7,1	7,3 →



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

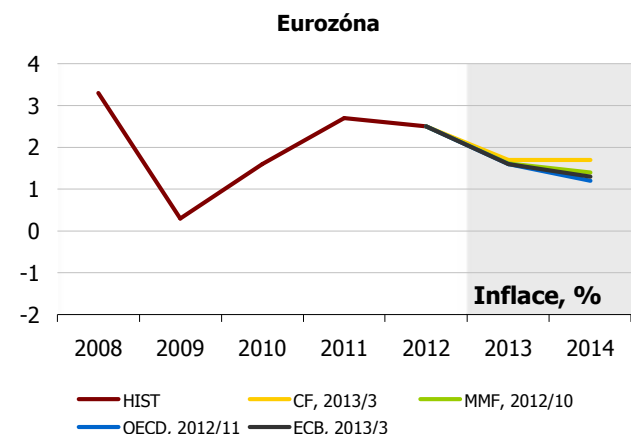
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Nemá-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky.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

[Uzávěrka dat: 20. března 2013]

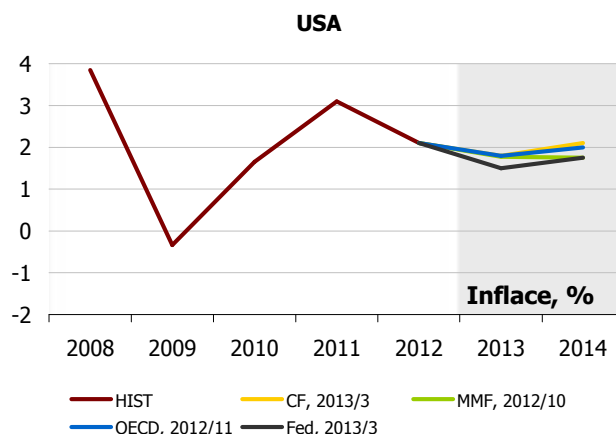
Zdroj: CF, MMF, OECD, EIU, výpočty ČNB.

II.3 Výhled inflace ve vyspělých zemích

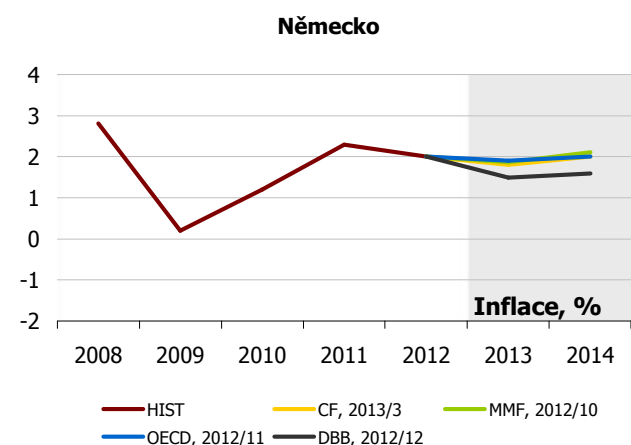
Dle nového výhledu očekává ECB i nadále pokles inflace v eurozóně v důsledku očekávaného poklesu ročního tempa růstu cen energií a částečně cen potravin z vysokých úrovní dosažených v roce 2012. Přestože střed výhledu ECB se od prosince nezměnil, horní a dolní hranice výhledů se posunuly o 0,1 p.b. směrem ke středu. CF snížil výhled inflace v eurozóně o 0,1 p.b. na 1,7 %. Pod 2% hranicí zůstane letos růst cen také v Německu a ve Spojených státech (CF a Fed). Nově nominovaný guvernér Japonské centrální banky přislíbil, že se bude snažit dosáhnout 2% inflace co nejdříve. Březnový CF zvýšil o 0,1 p.b. výhled pro Japonsko. Dle aktuálního výhledu by tempo růstu spotřebitelských cen mělo letos zůstat na loňské úrovni. Příští rok se inflace ve sledovaných vyspělých ekonomikách dle CF, ECB a Fed očekává v úzkém pásmu 1,7 až 2,1 %.



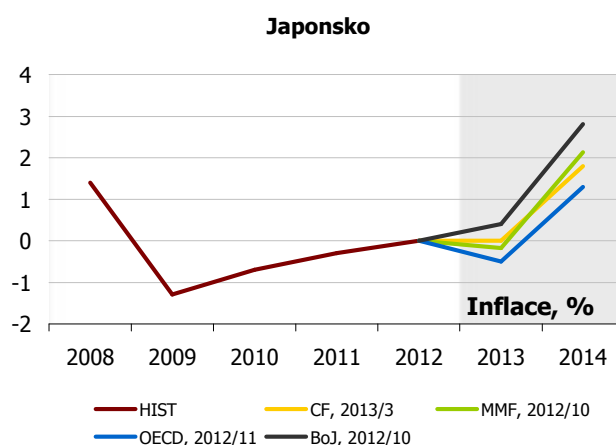
	CF	MMF	OECD	ECB
2013	1,7 ↘	1,6	1,6	1,6 →
2014	1,7 →	1,4	1,2	1,3 ↘



	CF	MMF	OECD	Fed
2013	1,8 →	1,8	1,8	1,5 ↘
2014	2,1 ↘	1,8	2,0	1,8 →



	CF	MMF	OECD	DBB
2013	1,8 ↘	1,9	1,9	1,5
2014	2,0 →	2,1	2,0	1,6



	CF	MMF	OECD	BoJ
2013	0,0 →	-0,2	-0,5	0,4
2014	1,8 →	2,1	1,3	2,8

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 v k datu uzávěrky. Hvězdička označuje prvně publikovanou předpověď pro daný rok.

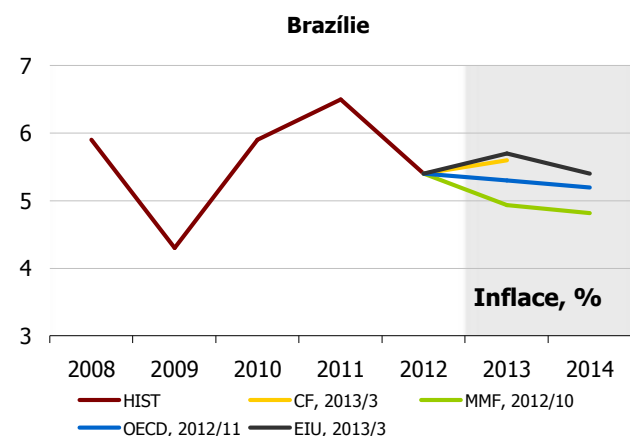
[Uzávěrka dat: 20. března 2013]

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

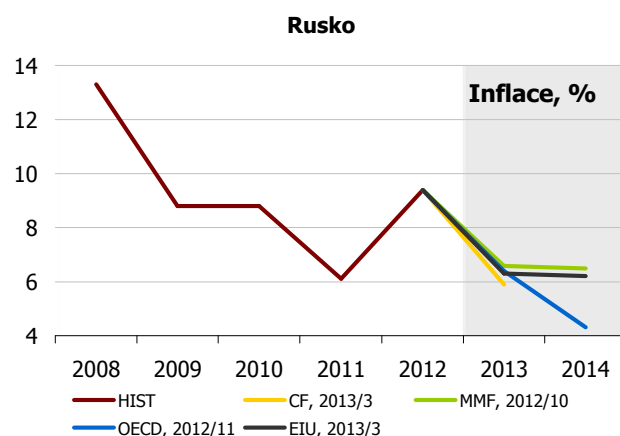
II.4 Výhled inflace v zemích skupiny BRIC

Inflace zůstává významným problémem většiny zemí skupiny BRIC, když ve všech těchto zemích na začátku roku 2013 překvapila svým rychlejším růstem. V Brazílii se tak stalo i přes snížení daní a cen elektřiny. Výhled pro rok 2013 však zvýšil pouze CF právě pro Brazílii a EIU pro Indii. Ostatní výhledy zůstaly beze změny. Po postupném snižování inflace v posledních 4 letech tempo růstu spotřebitelských cen tedy znovu poroste v Indii a to o 7,7 až 9,6 %. V Brazílii pak ceny porostou mezi 4,9 a 5,7 % a i v Rusku by mělo tempo růstu cen nadále pokračovat v pozvolném poklesu na 5,9 až 6,6 %. Nejnižší inflaci si udrží Čína, kde ceny porostou mezi 1,5 a 4,3 %.

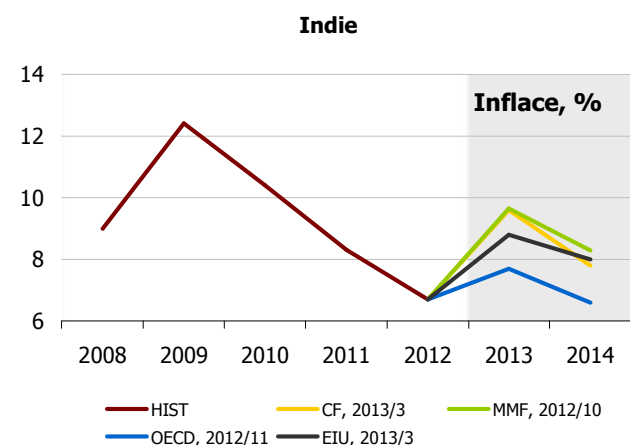
Výhled EIU pro rok 2014 se u zemí BRIC nijak nezměnil. CF snížil svůj výhled inflace v Brazílii a zvýšil výhled tempa růstu spotřebitelských cen v Indii.



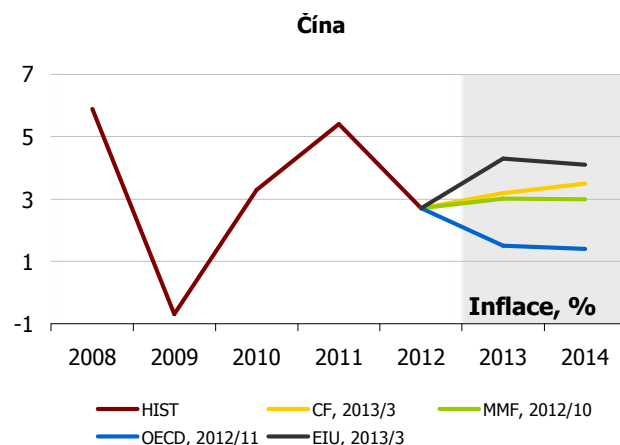
	CF	MMF	OECD	EIU
2013	5,6	4,9	5,3	5,7
2014	5,5	4,8	5,2	5,4



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



	CF	MMF	OECD	EIU
2013	9,6	9,6	7,7	8,8
2014	7,8	8,3	6,6	8,0



	CF	MMF	OECD	EIU
2013	3,2	3,0	1,5	4,3
2014	3,5	3,0	1,4	4,1

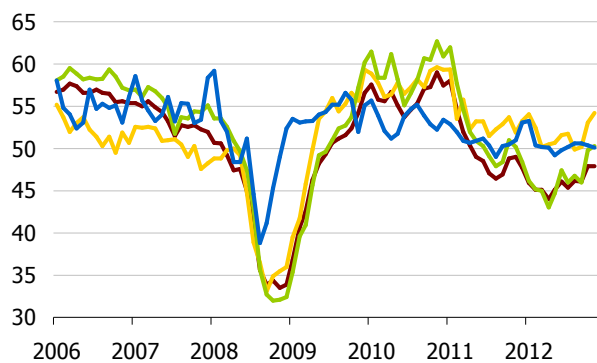
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky.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

[Uzávěrka dat: 20. března 2013]

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

V březnu 2013 lze pro USA a celou eurozónu shodně říci, že se výhled pro jejich hospodářskou aktivitu z pohledu předstihových ukazatelů proti předchozímu měsíci v podstatě nezměnil. Některé sledované předstihové ukazatele se zvýšily, jiné snížily, pro většinu však platí, že zůstaly stejné, nebo se změnily jen nepodstatně. To platí též pro čínský PMI (Index nákupních manažerů) v průmyslu, který přes mírné snížení zůstává těsně nad 50bodovou hranicí. Poněkud odlišná je situace v Německu: PMI v průmyslu se zvýšil a po roce se vrátil nad 50bodovou hranici (50,3). Zlepšily se také všechny ostatní sledované předstihové ukazatele. Pro první polovinu letošního roku to signalizuje významné zlepšení ekonomického výhledu.

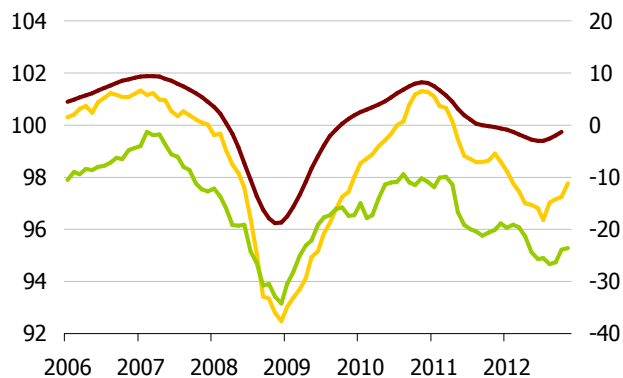
PMI V PRŮMYSLU



— eurozóna — USA — Německo — Čína

	EA	US	DE	CN
12/12	46,1	50,2	46,0	50,6
1/13	47,9	53,1	49,8	50,4
2/13	47,9	54,2	50,3	50,1

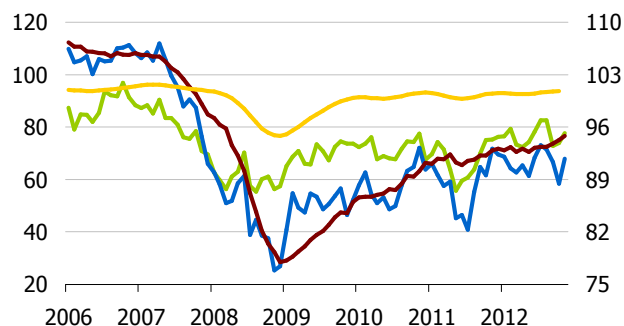
EUROZÓNA



— OECD-CLI — EC-ICI (pravá osa) — EC-CCI (pravá osa)

	OECD-CLI	EC-ICI	EC-CCI
12/12	99,6	-14,2	-26,3
1/13	99,7	-13,8	-23,9
2/13		-11,2	-23,6

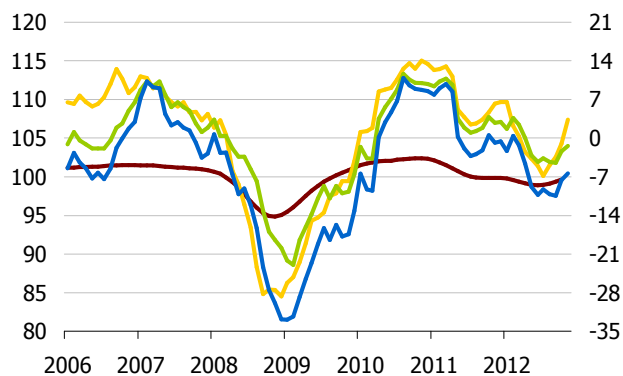
USA



— UoM-CSI — CB-CCI
— CB-LEII (pravá osa) — OECD-CLI (pravá osa)

	CB-LEII	OECD-CLI	UoM-CSI	CB-CCI
12/12	93,8	100,8	72,9	66,7
1/13	94,3	100,8	73,8	58,4
2/13	94,8		77,6	68,0

NĚMECKO



— OECD-CLI — IFO-BCI — IFO-CCI — EC-CCI (pr. osa)

	OECD-CLI	IFO-BCI	IFO-CCI	EC-CCI
12/12	99,3	102,5	101,8	-10,4
1/13	99,6	104,3	103,3	-7,6
2/13		107,4	104,0	-6,4

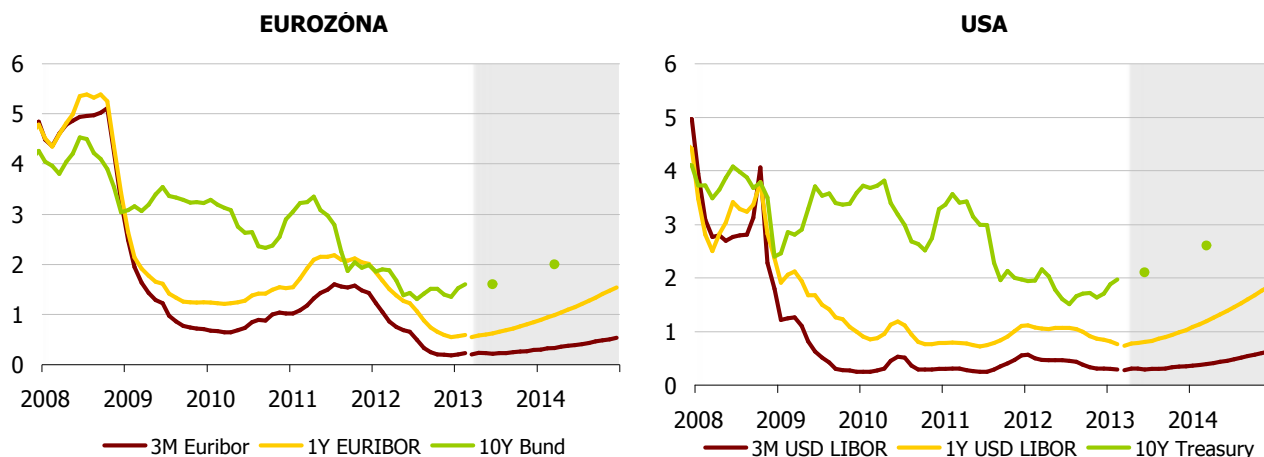
Poznámka: OECD-CLI je OECD Composite Leading Indicator, EC-ICI (pravá osa) je European Commission Industrial Confidence Indicator, EC-CCI (pravá osa) je EC Consumer Confidence Indicator, CB-LEII je Conference Board Leading Economic Indicator Index, CB-CCI je CB Consumer Confidence Index, UoM-CSI je University of Michigan Consumer Sentiment Index, IFO-BCI je Institute for Economic Research – Business Climate Index, IFO-CCI je IFO Consumer Confidence Index. [Uzávěrka dat: 27. března 2013]

Zdroj: OECD, EK, IFO, Conference Board, University of Michigan, výpočty ČNB.

IV.1 Výhled úrokových sazeb v eurozóně a v USA

Na začátku března 3M i 1R sazby EURIBOR klesly na lednovou úroveň a také nový výhled na základě implikovaných sazeb má nižší trajektorii do konce roku 2014. Přebytková likvidita v eurozóně v únoru poklesla v souvislosti se začátkem období, kdy mohou banky začít s předstihem splácet první tříleté půjčky od ECB. Ohlášené objemy splátek však byly oproti očekávání jen zhruba poloviční. Navíc ECB diskutuje další možné uvolnění měnové politiky, což působí proti výraznějšímu nárůstu sazeb. Březnový CF očekává postupný nárůst výnosů německého desetiletého vládního dluhopisu na 2 % v horizontu jednoho roku.

Ve stejném období dolarové sazby LIBOR jen mírně poklesly, ve větším rozsahu jen v případě jednoleté sazby. Výhled na základě implikovaných sazeb i nadále očekává výraznější nárůst sazeb až v roce 2014. Směrování americké měnové politiky se zatím nemění, ale vzhledem k očekávanému oživení již v druhé polovině roku 2013 je možné, že k jejímu zpřísnění dojde dříve než v ostatních vyspělých ekonomikách.



	02/13	03/13	06/13	12/13	06/14	12/14		02/13	03/13	06/13	12/13	06/14	12/14
EURIBOR 3M	0,22	0,20	0,22	0,29	0,39	0,53	USD LIBOR 3M	0,29	0,28	0,29	0,35	0,46	0,63
EURIBOR 1R	0,59	0,54	0,62	0,85	1,15	1,54	USD LIBOR 1R	0,76	0,74	0,80	1,03	1,39	1,84
Bund 10R	02/13 03/13		06/13	03/14			Treasury 10R	02/13 03/13		06/13	03/14		
	1,60		1,6	2,0				1,97		2,1	2,6		

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: 11. března 2013]

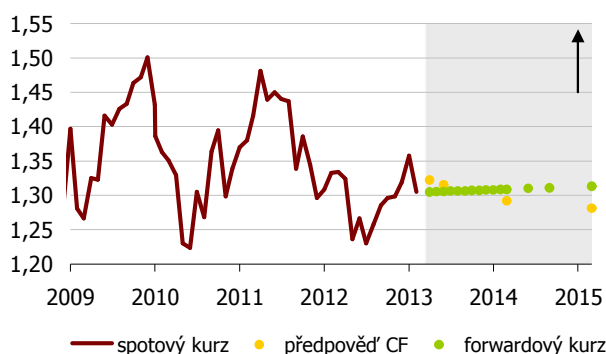
Zdroj: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg, Consensus Forecasts, výpočty ČNB.

IV.2 Výhled kurzů vybraných měn

Na konci ledna se zastavil trend posilování eura vůči americkému dolaru na úrovni 1,36 USD/EUR, když převážily obavy z ekonomického vývoje eurozóny a politické nejistoty v Itálii. K vývoji přispěl i prezident ECB Mario Draghi, který poprvé zmínil vývoj kurzu jako protiinflační riziko. Na druhé straně indikátory pro USA vyznívají spíše příznivě. Zdá se, že spotřebitelská poptávka se již částečně obnovila navzdory zvýšení daní a nejistotě ohledně fiskální politiky. Další oslabení eura přineslo zveřejnění podmínek záchranného programu pro Kypr v druhé březnové dekádě. Březnová předpověď CF očekává stabilitu kurzu v blízkosti hodnoty 1,30 USD/EUR. Nový směr japonské fiskální a měnové politiky srazil japonský jen na 2,5leté minimum, ale další výrazné oslabení jenu nelze vzhledem k pokračující kritice v regionu předpokládat. Také nová předpověď CF očekává v ročním horizontu oslabení jenu vůči americkému dolaru jen o 2,4%. Britská libra od začátku roku vůči americkému dolaru oslabuje, když slabé růstové vyhlídky vedly ke snížení ratingu Velké Británie. Výhled do konce roku 2013 je ale stabilní, stejně jako v případě švýcarského franku.

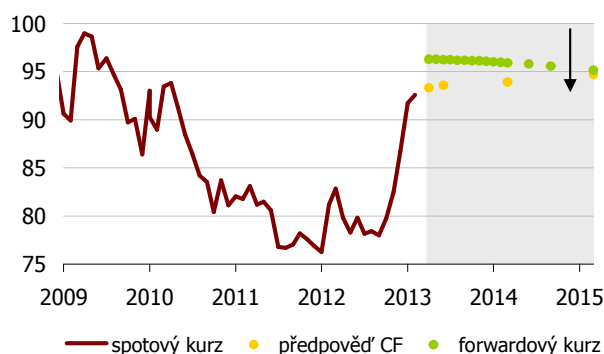
Brazilský real na začátku března posílil vůči americkému dolaru na 10měsíční maximum, když se zlepšil výhled ekonomické aktivity a rostly spekulace ohledně brazilské měnové politiky. Centrální banka ale proti prudkému posílení domácí měny zasáhla prodejem reverzních FX swapů. Obrat trendu ale nelze očekávat, což potvrzuje i nový výhled CF. Ruský rubl od začátku února mírně oslabil, přičemž tento vývoj podpořil neúspěch vlády prodat celý objem nabízených dlouhodobých dluhopisů. Podobně oslabila vůči dolaru indická rupie, když se zvýšily obavy v souvislosti s indickým deficitem obchodní bilance a možným odlivem kapitálu po snížení ratingu. Naopak očekávání uvolnění měnové politiky indickou měnu na začátku března podpořilo. Čínské renminbi zůstalo v minulém měsíci stabilní a dle názoru centrální banky je současná úroveň blízko rovnovážné hodnotě. CF ale i nadále očekává posílení čínské měny vůči americkému dolaru.

USD/EUR



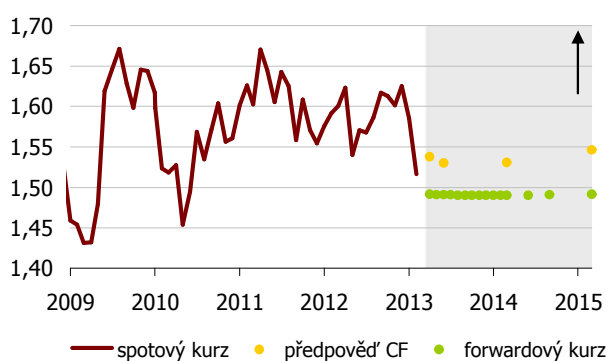
	11/03/13	04/13	06/13	03/14	03/15
spotový kurz	1,305				
předpověď CF		1,322	1,315	1,292	1,281
forwardový kurz		1,305	1,305	1,308	1,313

JPY/USD



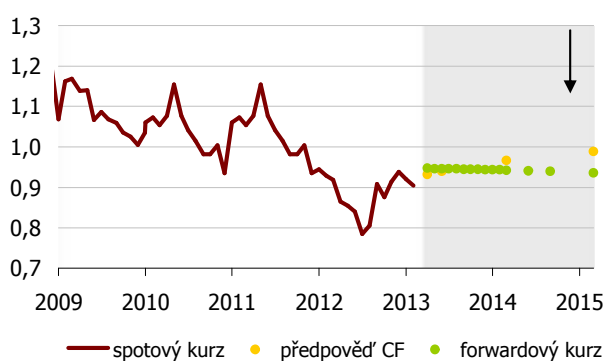
	11/03/13	04/13	06/13	03/14	03/15
spotový kurz	96,28				
předpověď CF		93,29	93,58	93,86	94,68
forwardový kurz		96,26	96,22	95,91	95,14

USD/GBP



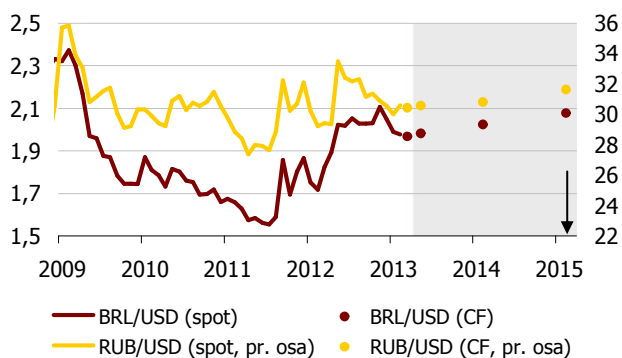
	11/03/13	04/13	06/13	03/14	03/15
spotový kurz	1,492				
předpověď CF		1,538	1,530	1,531	1,546
forwardový kurz		1,491	1,491	1,490	1,492

CHF/USD



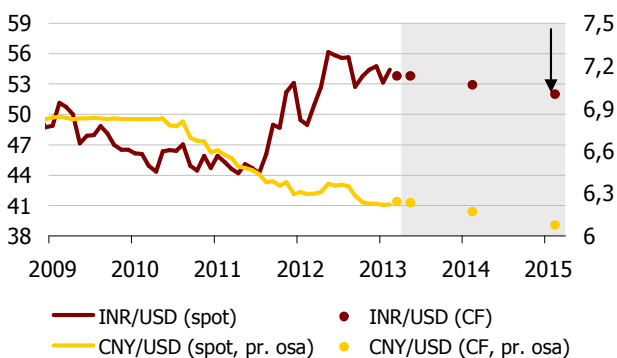
	11/03/13	04/13	06/13	03/14	03/15
spotový kurz	0,947				
předpověď CF		0,932	0,939	0,966	0,988
forwardový kurz		0,947	0,946	0,942	0,935

BRAZILSKÝ REAL, RUSKÝ RUBL



	31/03/14	03/13	05/13	02/14	02/15
BRL/USD (spot)	1,96				
BRL/USD (CF)		1,97	1,98	2,02	2,08
RUB/USD (spot)	30,74				
RUB/USD (CF)		30,42	30,57	30,80	31,62

INDICKÁ RUPIE, ČÍNSKÝ RENMINBI



	31/03/14	03/13	05/13	02/14	02/15
INR/USD (spot)	54,41				
INR/USD (CF)		53,78	53,78	52,90	51,97
CNY/USD (spot)	6,22				
CNY/USD (CF)		6,24	6,23	6,17	6,08

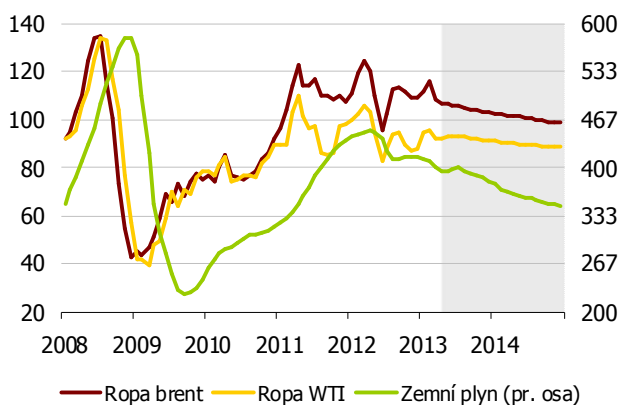
Poznámka: Směr šipky označuje posílení měny vůči americkému dolaru. Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu. [Uzávěrka dat: 11. března 2013]

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

V.1 Ropa a zemní plyn

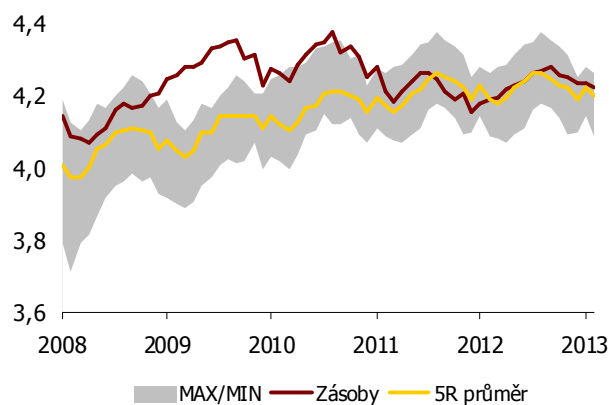
V polovině února se růstová tendence cen ropy (trvající prakticky od začátku loňského prosince) obrátila a cena ropy Brent velice rychle poklesla ze 119 zpět ke 110 USD/barel, kde se udržovala po celou první polovinu března (cena ropy WTI se v tomto období pohybovala těsně nad 90 USD/barel). Výhled ceny na základě futures kontraktů se tak posunul značně směrem dolů, nicméně zůstává nadále klesající, stejně jako předpověď EIA. Předpověď březnového CF očekává v horizontu 1 roku stagnaci ceny ropy Brent poblíž úrovně 110 USD/barel. Rychlý růst cen na počátku letošního roku byl podporován pozitivním ekonomickým sentimentem na základě dat především z americké a čínské ekonomiky. To se odrazilo i v očekávání vyššího růstu globální poptávky v roce 2013 a v růstu čistých dlouhých pozic "managed money" fondů, které se dostaly téměř na úroveň loňského maxima. Ve druhé polovině února však optimismus začal postupně vyprchávat, když se objevily další obavy o zdraví globální ekonomiky. Negativní zprávy vedly jako tradičně i k posilování amerického dolaru, což dále tlačilo dolarové ceny komodit dolů a výprodeje spekulativních pozic komoditních fondů cenový výkyv ještě urychlily.

VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

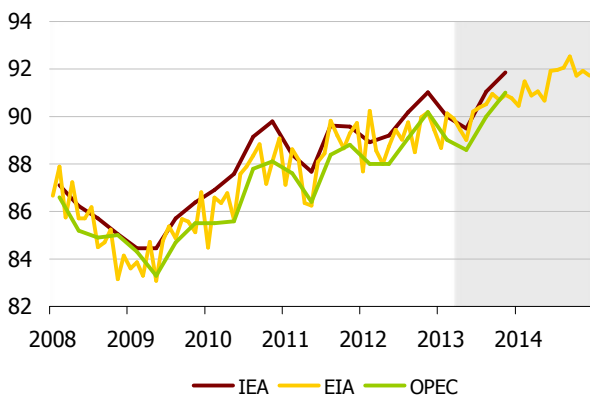


	Brent	WTI	Plyn
2013	-4,41	-1,47	-8,11
2014	-5,69	-3,47	-9,34

CELKOVÉ ZÁSoby ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ V OECD

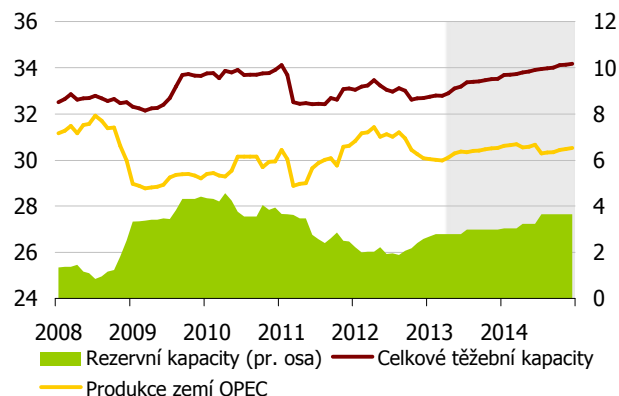


SVĚTOVÁ SPOTŘEBA ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ



	IEA	EIA	OPEC
2013	0,85	1,13	0,93
2014		1,55	

PRODUKCE, CELKOVÉ A REZERVNÍ KAPACITY ZEMÍ OPEC



	Produkcce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2013	-1,95	0,49	35,87
2014	0,74	2,21	17,58

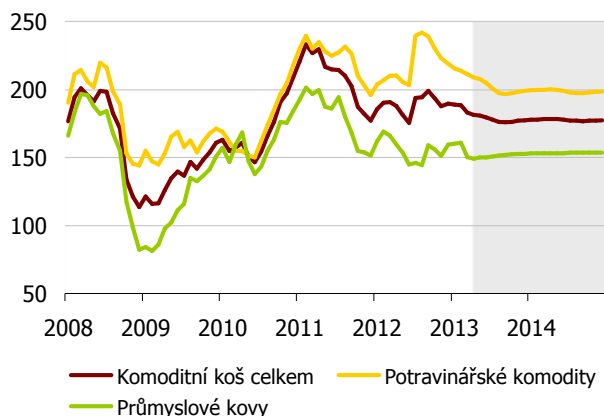
Poznámka: Cena ropy v USD/barel (ICE), cena ruského plynu na hranicích s Německem v USD/1000m³ (data MMF, vyhlazeno HP filtrem). Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. V tabulkách jsou meziroční změny v %. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD vč. průměru, maxima a minima za minulých pět let v 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: 19. března 2013]

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

V.2 Ostatní komodity

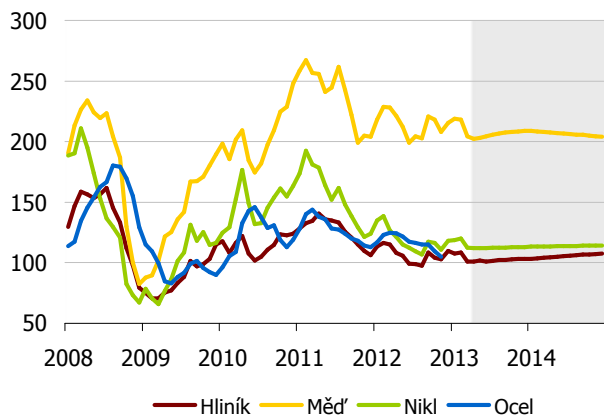
Celkový index cen neenergetických komodit se za uplynulý měsíc mírně snížil jak zásluhou potravinářských komodit, tak zejména v důsledku poklesu cen průmyslových kovů. U potravinářských komodit se v souhrnu očekává další pokles až do poloviny letošního roku, způsobený zejména očekávaným snížením cen kukuřice a sóji (alternativních energetických plodin). U průmyslových kovů se největší pokles napříč všemi složkami indexu odehrál ve druhé polovině února a poté se ceny víceméně stabilizovaly včetně výhledu, který je jen nepatrně rostoucí. Ceny technických plodin se vyvíjely protichůdně. Cena kaučuku od poloviny února silně poklesla, naopak cena bavlny v tomto období rostla. Ceny uhlí rovněž mírně poklesly a růst se očekává až od konce letošního roku. Naopak ceny elektřiny se za uplynulý měsíc mírně zvýšily.

INDEXY CEN NEENERGETICKÝCH KOMODIT



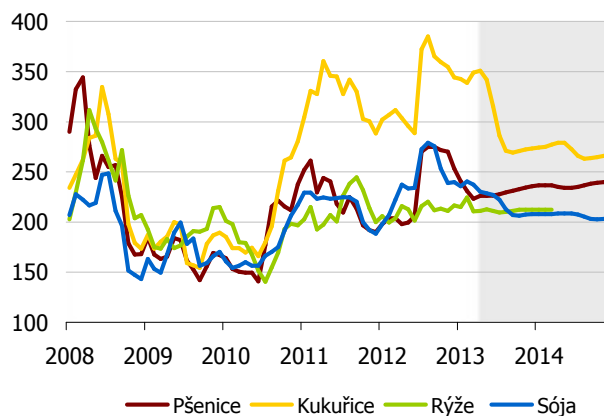
	Celkem	Potraviny	Kovy
2013	-4,7	-6,9	-2,1
2014	-1,5	-2,7	0,4

KOVY



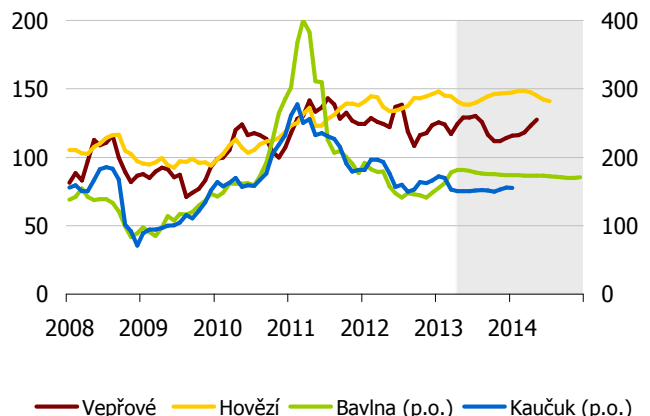
	Hliník	Měď	Nikl
2013	-3,4	-3,2	-4,5
2014	2,5	-0,7	0,1

POTRAVINÁŘSKÉ KOMODITY



	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2013	-2,1	-7,7	1,0	-7,9
2014	2,8	-11,8	-0,1	-7,0

MASO, NEPOTRAVINÁŘSKÉ ZEMĚDĚLSKÉ KOMODITY



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2013	-1,8	2,2	9,9	-9,5
2014	-1,2	1,5	-1,3	

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Všechny ceny ve formě indexů 2005 = 100 [Uzávěrka dat: 19. března 2013].

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

FINANČNÍ STRES VE VYSPĚLÝCH EKONOMIKÁCH¹

Jak připomněla globální finanční krize, nejistota a vysoká averze k riziku na finančních trzích se mohou podepsat na reálném hospodářském vývoji. Proto stále více centrálních bank pravidelně monitoruje podmínky na trzích pomocí indikátorů finančního stresu. Z pohledu finanční stability je důležité, že některé indikátory mají schopnost zachytit nárůst systémového rizika či předpovídat finanční krize. Z pohledu měnové politiky je důležitý vliv stresu na fungování transmisního mechanismu. Nedostatečný modelový rámec sice komplikuje konstrukci indikátorů finančního stresu, ty však i přesto mohou poskytnout informace o aktuálním vývoji na finančních trzích. Jak ukazuje naše analýza, finanční stres je v posledních letech navíc do značné míry obecný fenomén, zejména pokud posuzujeme vyspělé ekonomiky se silnými finančními vazbami.

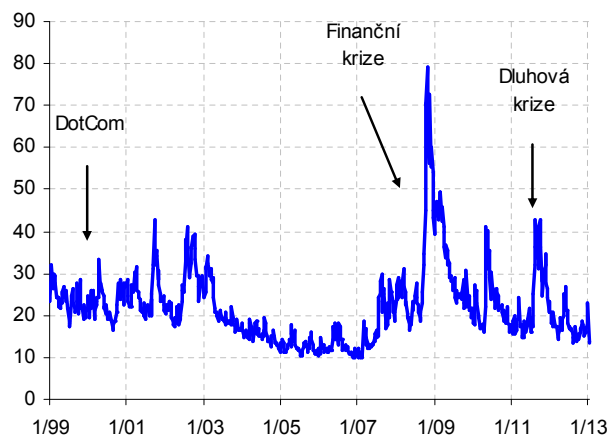
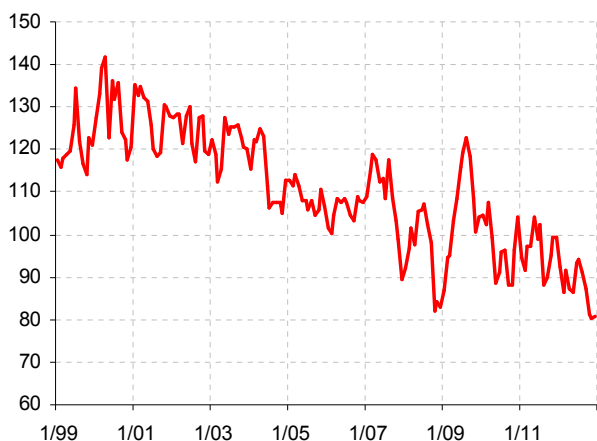
1. Averze k riziku a vliv podmínek na trhu na rozhodování investorů

Role správného fungování bankovního sektoru pro celou ekonomiku se připomněla již během velké hospodářské krize USA ve třicátých letech minulého století, ale teprve v posledních letech se prosazuje ucelený pohled na všechny segmenty finančních trhů a snaha zachytit chování investorů a jejich vztah k riziku pomocí jediného indikátoru.

Vnímání rizika je psychologický koncept lidského chování za nejistoty a jeho měření bylo a je stále velkou otázkou. První pokusy v druhé polovině devadesátých let měly za cíl odhadnout měnící se vnímání rizika a ochotu jej podstoupit, tzv. *rizikový apetit*. Některé indikátory rizikového apetitu byly bez teoretického odvození či základu (JPMorgan LCVI, UBS Investor Sentiment Index).² Jiné se zakládaly na teorii, např. Credit Suisse Global Risk Appetite Index (CS GRAI) a State Street Investor Confidence Index (SS ICI).

Obrázek VI-1: Příklady tržních indikátorů rizikového apetitu investorů

State Street Investor Confidence Index (ICI) VIX



Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

GRAI je založen na myšlence, že dochází k fluktuacím nálad investorů, což lze zachytit relativním výkonem bezpečných vs. rizikových aktiv. ICI, na Obrázku VI-1 vlevo, měří důvěru investorů nebo rizikový apetit pomocí skutečných nákupních/prodejních schémat

¹ Autory příspěvku jsou Tomáš Adam (tomas.adam@cnb.cz) a Soňa Benecká (sona.benecka@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou jejich vlastní a neodráží nezbytně oficiální pozici České národní banky.

² Přehled indikátorů a jejich porovnání lze najít v práci Illing a Aaron (2005). Závěr této studie také ukazuje značně rozdílné reakce indikátorů a tedy i jejich relativně omezenou vypovídající schopnost.

institucionálních investorů. Čím je větší procentní přesun do akcií, tím je větší rizikový apetit.

Coudert a Gex (2006) mimo jiné ukázali, že schopnosti indikátorů předpovídat finanční krize jsou omezené a mají vypovídací hodnotu jen u krizí na akciových trzích. Proto je oblíbenou (a snadno dostupnou) alternativou implikovaná volatilita opcí na akciový index S&P 500 (VIX). Ukazuje trhem očekávanou volatilitu akciového indexu v horizontu 30 dní a tedy i nejistoty investorů. Jak je patrné z Obrázku VI-1 vpravo, jeho vývoj na rozdíl od ICI nemá trend a správně indikuje prudký nárůst nejistoty v několika obdobích (splasknutí Dot-com bubliny, vypuknutí finanční či dluhové krize). Nicméně vznik finanční nestability před pádem Lehman Brothers nebyl schopen zachytit.

2. Měření finančního stresu a indikátory pro USA a eurozónu

Indikátory rizikového apetitu si kladly vysoké cíle (zachytit vztah investorů k riziku a předpovídat vznik finančních krizí), ale s nepřesvědčivým výsledkem. Proto se následně pozornost upřela k méně náročnému úkolu – zachycení tržních podmínek, které mají vliv na vztah investorů k riziku. Hladké fungování finančních trhů je totiž důležitou podmínkou pro proces cenotvorby. Vznikla tedy celá řada indikátorů finančního stresu (jednu variantu definice lze nalézt v Boxu 1). Pro jeho sestavení se používají primárně data z finančních trhů (jako volatilita akciového indexu), přičemž agregace je provedena obvykle přes vážený průměr nebo metodou analýzy hlavních komponent (PCA).

Box 1: Definice finančního stresu a jeho znaky

Obecně pod pojmem finanční stres chápeme přerušování normálního fungování finančních trhů, přičemž tato proměnná je kontinuální s maximem ve formě krize. Úroveň stresu odráží interakci mezi zranitelností finančních trhů a velikostí šoku. Čím zranitelnější jsou trhy, tím je více pravděpodobné, že se po šoku ocitnou ve stresu. Finanční stres má mnoho příznaků, které se mohou objevit samostatně nebo zároveň (Hakkio a Keton, 2009):

- Větší nejistota ohledně fundamentální ceny aktiv nebo celé skupiny aktiv: obvykle ve formě vyšší volatility tržních cen. Úroveň rizika je nejistá a investoři nedokáží přiřadit pravděpodobnosti různým ekonomickým stavům. Proto jakákoliv nová informace vede k prudší reakci investorů a větším pohybům cen.
- Větší nejistota ohledně chování ostatních investorů: při nejistotě se stává významnější chování ostatních investorů a projevuje se efekt stáda či následování velkého investora.
- Větší informační asymetrie: v obdobích finančního stresu se objevuje větší nesoulad informovanosti prodávajícího/kupujícího či věřitele/dlužníka.
- Útěk do kvality: menší ochota držet riziková aktiva má za následek růst jejich požadovaného výnosu.
- Útěk do likvidity: finanční stres také přináší větší poptávku po likvidních aktivech, protože vyšší volatilita zvyšuje pravděpodobnost, že investor bude muset zlikvidovat některé své pozice. Dalším důvodem může být snížení vnímané likvidity aktiv.

Průkopníkem byla v tomto ohledu studie Illing a Liu (2006), kde byl prezentován indikátor finančního stresu pro Kanadu. Na základě zkušeností z různých oblastí autoři

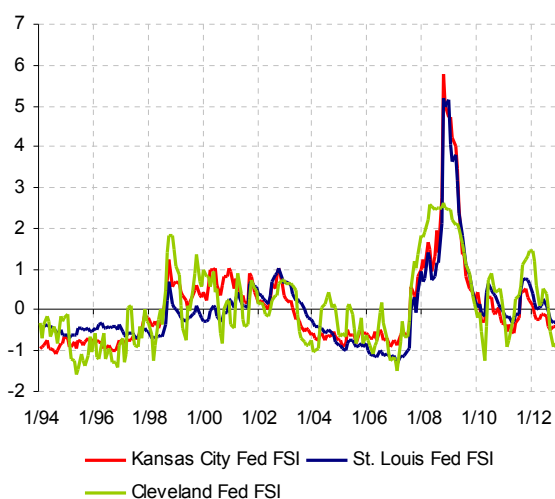
vybrali indikátory stresu podle druhu krize, tj. bankovní krize, měnové krize, dluhové krize, krize na akciových trzích.³

Po vypuknutí globální finanční krize zesílil zájem centrálních bank o monitorování podmínek ve finančním sektoru, takže vznikla celá řada indikátorů jak ve Spojených státech, tak i v eurozóně. Obrázek VI-2 ukazuje vývoj několika důležitých indikátorů pro obě ekonomiky. Zatímco indikátory pro USA pocházejí z veřejně dostupných zdrojů, CISS (kompozitní indikátor systémového rizika) je spočítán na základě studie Hollo et al. (2012) a FSI (indikátor finančního stresu) dle Grimaldi (2010). Zvýšení finančního stresu je na grafu zaznamenáno vyšší hodnotou indikátoru.

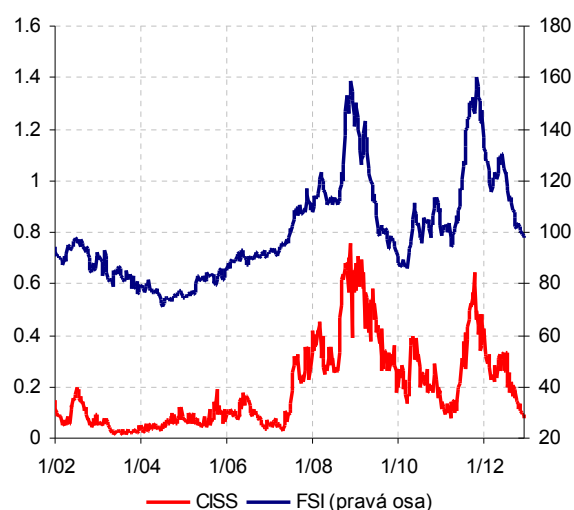
Indikátory se liší v konstrukci i použitých datech, tj. jejich zaměření je různé. Další indexy finančních podmínek pro Spojené státy (ale podstatně jednodušší) sestavuje několik renomovaných firem: Bloomberg, Citibank, Deutsche Bank či Goldman Sachs. Novinkou se stala snaha upravit konstrukci indikátoru tak, aby zachycoval systémové riziko na finančních trzích⁴. Příkladem může být indikátor finančního stresu Cleveland Fedu nebo již zmíněný CISS pro eurozónu.

Obrázek VI-2: Indikátory finančního stresu v USA a eurozóně

USA (měsíční data)



Eurozóna (týdenní data)



Zdroj: Kansas City Fed, St. Louis Fed, Cleveland Fed, Bloomberg, Datastream, výpočty ČNB.

Jak je zřejmé z grafů, vývoj indikátorů je do značné míry podobný. To potvrzují i klouzavé korelace na Obrázku VI-3 vlevo. Rozdíly jsou patrnější při nižších úrovních stresu, zatímco v době krize panuje relativní shoda. Z amerických indikátorů jsou si velmi podobné indexy Kansas City Fed FSI a St. Louis Fed FSI, zatímco Cleveland Fed FSI se přeci jen více odlišuje. Důvodem může být konstrukce zohledňující systémové riziko u posledně jmenovaného – tj. situace, kdy se stress projevuje na více trzích současně. Z podobného důvodu je patrný rozdíl i u dvou indikátorů pro eurozónu.

Jednou z velkých výhod těchto indikátorů je možnost analyzovat zdroj stresu a jeho rozšíření mezi trhy (Obrázek VI-3 vpravo). Při bližším pohledu se tak ukazuje, že stres na akciovém a dluhopisovém trhu stejně jako na trhu finančních zprostředkovatelů roste

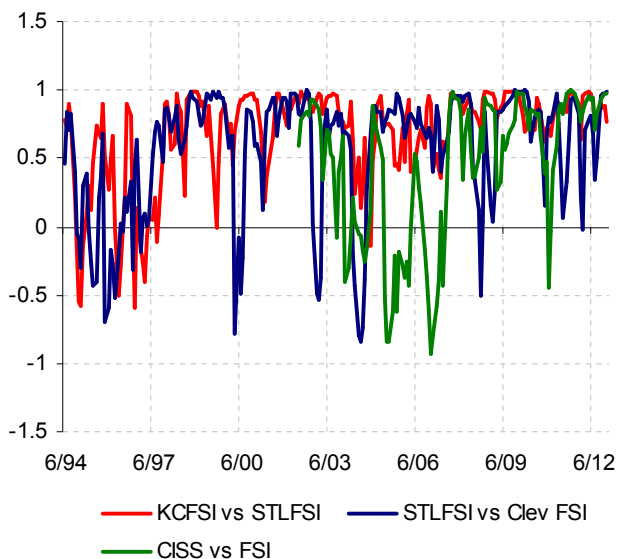
³ Podobnou konstrukci má i indikátor stresu používaný MMF. Porovnání a přehled indikátorů lze nalézt v Kliesen et al. (2012)

⁴ Pod pojmem systémové riziko se skrývá riziko nestability finančního systému jako celku, zatímco v tomto textu se zaměřujeme čistě na finanční trhy. V indikátorech tedy chybí detailní informace o bankovním sektoru či ekonomice.

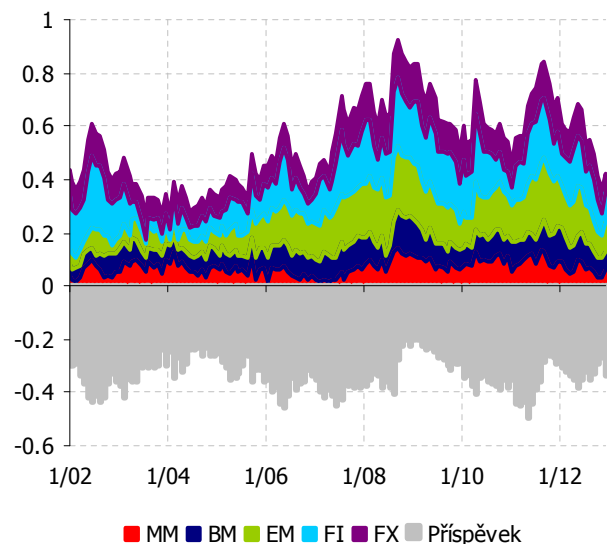
od roku 2006 stabilně. U peněžního či devizového trhu došlo až k jednorázovému nárůstu v létě 2007. Vyostření dluhové krize eurozóny v závěru roku 2011 pak například vedlo k plošnému zvýšení stresu, zejména pak v segmentu finančních zprostředkovatelů. Dlouhodobé operace ECB v závěru roku 2011 a v prvním čtvrtletí 2012 pak stres výrazně snížily. Jen uvolnění napětí na dluhopisových trzích trvalo déle a teprve na konci roku 2012 se indikátor přiblížil hodnotám před vypuknutím krize.

Obrázek VI-3: Klouzavé korelace mezi indikátory a rozklad CISS

Klouzavé korelace (6M)



Rozklad CISS



Poznámka: Klouzavé korelace - 6-ti měsíční okno na základě měsíčních dat. Rozklad CISS – MM je peněžní trh, BM dluhopisový, EM akciový, FI finanční sektor, FX devizový, Příspěvek systémového rizika – tj. vliv korelací mezi trhy.

Zdroj: Výpočty ČNB.

Jednou z velkých výhod těchto indikátorů je možnost analyzovat zdroj stresu a jeho rozšíření mezi trhy (Obrázek VI-3 vpravo). Při bližším pohledu se tak ukazuje, že stres na akciovém a dluhopisovém trhu stejně jako na trhu finančních zprostředkovatelů rostl od roku 2006 stabilně. U peněžního či devizového trhu došlo až k jednorázovému nárůstu v létě 2007. Vyostření dluhové krize eurozóny v závěru roku 2011 pak například vedlo k plošnému zvýšení stresu, zejména pak v segmentu finančních zprostředkovatelů. Dlouhodobé operace ECB v závěru roku 2011 a v prvním čtvrtletí 2012 pak stres výrazně snížily. Jen uvolnění napětí na dluhopisových trzích trvalo déle a teprve na konci roku 2012 se indikátor přiblížil hodnotám před vypuknutím krize.

Vývoj finančního stresu v eurozóně odrážel nejen domácí faktory (tj. dluhovou krizi), ale také nejistotu na finančních trzích ve Spojených státech. Je tedy patrný efekt přelévání stresu mezi zeměmi, zejména pokud jsou významně finančně propojeny. Řada výzkumných statí se věnovala identifikaci kanálů pro přenos stresu a jeho dopadům na ostatní ekonomiky včetně jejich růstu. Klíčovou rolí v přenosu finančního stresu v globálním měřítku mají významná finanční centra a míra, s jakou je země zasažena, je závislá na propojenosti zejména bankovních sektorů. Na druhou stranu ne všechny šoky ve finančním systému jsou propagovány a síla přenosu závisí na samotné míře finančního stresu, tj. v období zvýšeného stresu se šoky přenášejí více.⁵

⁵ Balakrishnan et al. (2009), Garatt et al. (2011), Fink a Schuler (2013), Adam a Benecká (2013)

Pozornost byla věnována rovněž vlivu finančního stresu na fungování měnové politiky a jejího transmisního mechanismu.⁶ V době zvýšeného stresu je podle názoru některých autorů efektivnost konvenčních měnových nástrojů omezená. Kanadská studie (Li a St-Amant, 2010) ale naopak ukázala, že měnová politika má největší dopad v době zvýšeného stresu. Podstatné jsou také makroekonomické dopady finančních šoků.⁷ Zvýšení finančního stresu má negativní vliv na ekonomický růst, ceny komodit a inflaci. Zdá se, že zahraniční finanční šoky mají v posledním desetiletí větší význam než šoky v zahraničním obchodě. Recese následující po období finančního stresu jsou obvykle delší a hlubší než ostatní recese.

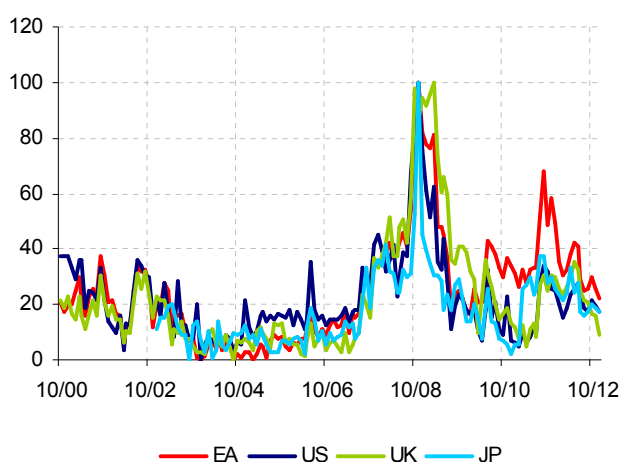
3. Globální rozměr finančního stresu

Z předchozí analýzy se tedy zdá, že finanční stres má značně globální charakter, tj. projevuje se synchronizací vývoje vyspělých trhů a významným dopadem na rozvíjející se trhy. Pokusili jsme se odhadnout, jak by hypoteticky úroveň globálního stresu vypadala. Na základě Cardarelli et al. (2009) jsme sestavili indikátory pro 4 největší a nejvýznamnější finanční centra (Spojené státy, eurozónu, Japonsko a Velkou Británii). Cílem byla jejich vzájemná porovnatelnost a jednoduchá interpretace.⁸

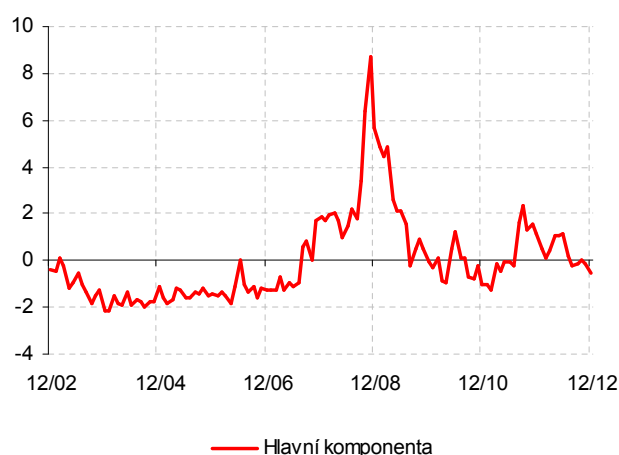
Globální faktor jsme odhadli pomocí analýzy hlavních komponent (principal component analysis, PCA), která extrahuje faktory zachycující společný pohyb ve skupině proměnných. Předpokládáme tedy, že právě globální faktor je hlavním důvodem společného pohybu indikátorů finančního stresu. Z Obrázku VI-4 b je patrné, že globální stres před rokem 2007 byl relativně nízký, ale vrchol finanční krize v roce 2008 zasáhl do značné míry všechny země. Dluhová krize v eurozóně se v posledních dvou letech v globálním faktoru odrazila v podstatně menším rozsahu. Dále se pak zdá, že finanční stres se do ostatních zemí přelévá značně symetricky, tj. odchylky od hlavní komponenty jsou relativně stejné (Obrázek VI-4 c). Tento závěr platí pro vzájemně propojená a relativně stejně důležitá finanční centra.

Obrázek VI-4: Globální finanční stres

a) Indikátor finančního stresu



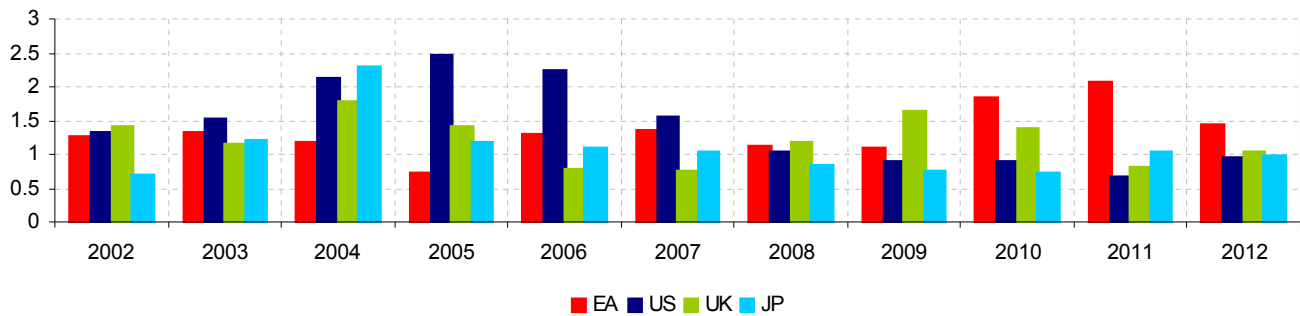
b) Hlavní komponenta



⁶ Baxa et al. (2011), Hubrich a Tetlow (2012)

⁷ Claessens, Köse a Terrones (2008), Mallick a Sousa (2011)

⁸ Pro ilustraci je konstrukce indexů postačující, přestože je jejich konstrukce relativně jednoduchá a také počet zemí je relativně nízký. Rigorózní analýza by pak vyžadovala mj. také větší počet zemí.

c) Procentní odchylky od škálované hlavní komponenty⁹ (roční průměry)

Poznámka: Indikátory a hlavní komponenta jsou v měsíční frekvenci. Procentní odchylky od škálované hlavní komponenty jsou ve formě ročních průměrů měsíčních hodnot.

Zdroj: Datastream, Bloomberg, výpočty ČNB.

Lze tedy shrnout, že globální finanční vazby nelze ignorovat a sledování indikátorů finančního stresu ve vyspělých ekonomikách může včas upozornit na možný přenos finančních šoků do zahraničí. Přelévání finančního stresu mezi ekonomikami představuje výzvu i z pohledu stability finančního systému. Pro její hodnocení je totiž důležitá zranitelnost systému v kombinaci s velikostí šoku. A právě velikost šoku lze podcenit při nedostatečném pochopení finančních vazeb v mezinárodním měřítku.

Literatura

Adam, T. a Benecká, S. (2013): Financial stress spillover and financial linkages between the euro area and the Czech Republic, *Finance a Úvěr*, Volume 63, Issue 1

Balakrishnan, R., Danninger S., Elekdag S., Tytell I. (2009): IMF Working Paper No 09/133, International Monetary Fund, 2009

Baxa J., Horvath R. & Vašíček B. (2011): Time-varying monetary-policy rules and financial stress: Does financial instability matter for monetary policy? *Journal of Financial Stability*, 2011

Cardarelli, R., Elekdag, S. & Lall, S. (2009): Financial stress, downturns, and recoveries, IMF Working Paper No 09/100, International Monetary Fund, 2009

Claessens, S., Köse, M.A. & Terrones M.E. (2008): Financial Stress and Economic activity, *Journal of BRSA Banking and Financial Markets*, Vol. 2.2008, 2, p. 11-24

Coudert, V. & Gex, M. (2006): Can risk aversion indicators anticipate financial crises, *Banque de France Financial Stability Review*, 2006

Fink, F. & Schüler, YS (2013): The Transmission of US Financial Stress: Evidence for Emerging Market Economies, Working Paper Series 1/2013, University of Konstanz

Garratt R., Mahadeva L. & Svirydenka K. (2011): Mapping Systemic Risk in the International Banking Network (March 2, 2011). Bank of England Working Paper No. 413.

Grimaldi, M. (2010): Detecting and interpreting financial stress in the euro area, Working Paper Series No. 1214, European Central Bank, 2010

Hakkio, C. & Keeton, W. (2009): Financial Stress: What Is It, How Can It Be Measured, and Why Does It Matter? *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 2009, Vol. 94(2), pp. 5-50

Hollo, D., Kremer, M, & Lo Duca, M. (2012): Ciss - A Composite Indicator of Systemic Stress in the Financial System, Working Paper Series No 1426, European Central Bank, March 2012

⁹ Hlavní komponenta nemá stejný rozměr jako indexy a proto porovnání je ilustrativní na základě posunutí škály.

Hubrich, K. & Tetlow, R. J. (2012): Financial Stress and Economic Dynamics: The Transmission of Crises (October 29, 2012). FEDS Working Paper No. 2012-82.

Illing, M. & Aaron, M. (2005): A brief survey of risk-appetite indexes, Bank of Canada, Financial System Review, 2005

Illing, M. & Liu, Y. (2006): Measuring financial stress in a developed country: An application to Canada, Journal of Financial Stability, Elsevier, 2006, Vol. 2(3), pp. 243-265

Li F. & St-Amant, P. (2010): Financial Stress, Monetary Policy, and Economic Activity, Bank of Canada Review, Bank of Canada, vol. 2010

Mallick S.K. & Sousa, R. M. (2011): The real effects of financial stress in the Euro zone, NIPE Working Papers 12/2011, NIPE - Universidade do Minho

A1. Změna predikcí HDP pro rok 2013

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

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2013

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

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 Intelligence 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-BCI	IFO – Business Climate Index
IFO-CCI	IFO – Consumer Confidence Index
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

A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVU

2013

	č. GEVU
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 nepoužívanějších 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

	č. GEVu
Vyhodnocení předpovědí sledovaných v GEVu (Filip Novotný)	2011-7
Jak se v průběhu krize změnila globální nerovnováha? (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