



národní
úložiště
šedé
literatury

Globální ekonomický výhled - září 2012

Babecká, Oxana; Klíma, Milan; Benecká, Soňa; Adam, Tomáš; Komárek, Luboš;
Kadlčáková, Narcisa
2012

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-135393>

Dílo je chráněno podle autorského zákona č. 121/2000 Sb.

Tento dokument byl stažen z Národního úložiště šedé literatury (NUŠL).

Datum stažení: 17.04.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní nusl.cz .

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ZÁŘÍ

Sekce měnová a statistiky
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2012

OBSAH	2
I SHRUTÍ	3
II PŘEDPOVĚDI MEZINÁRODNÍCH INSTITUCÍ	4
II.1 HDP	4
II.2 Aktuální předpověď HDP a její změna oproti předchozí předpovědi	5
II.3 Inflace	6
II.4 Předpověď inflace a její změna oproti předchozí předpovědi	7
III PŘEDSTIHOVÉ UKAZATELE	8
IV VÝHLED ÚROKOVÝCH SAZEB	9
IV.1 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: eurozóna	9
IV.2 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: USA	9
V VÝHLED KURZŮ VYBRANÝCH MĚN	10
VI VÝHLED CEN KOMODIT	11
VI.1 Ropa a zemní plyn	11
VI.2 Ostatní komodity	11
VII ZAOSTŘENO NA...	12
Zahraniční cenné papíry držené americkými subjekty versus americké cenné papíry držené zahraničními subjekty: Jaký je trend?	12
POUŽITÉ ZKRATKY	21
SEZNAM TEMATICKÝCH ČLÁNKŮ PUBLIKOVANÝCH V GEVU	23

Autoři:	Oxana Babecká	II.
	Milan Klíma	III.
	Soňa Benecká	IV., V.
	Tomáš Adam	VI.
	Luboš Komárek	Shrnutí
	Narcisa Kadlčáková	Zaostřeno na...

Editoři: Tomáš Adam
Oxana Babecká

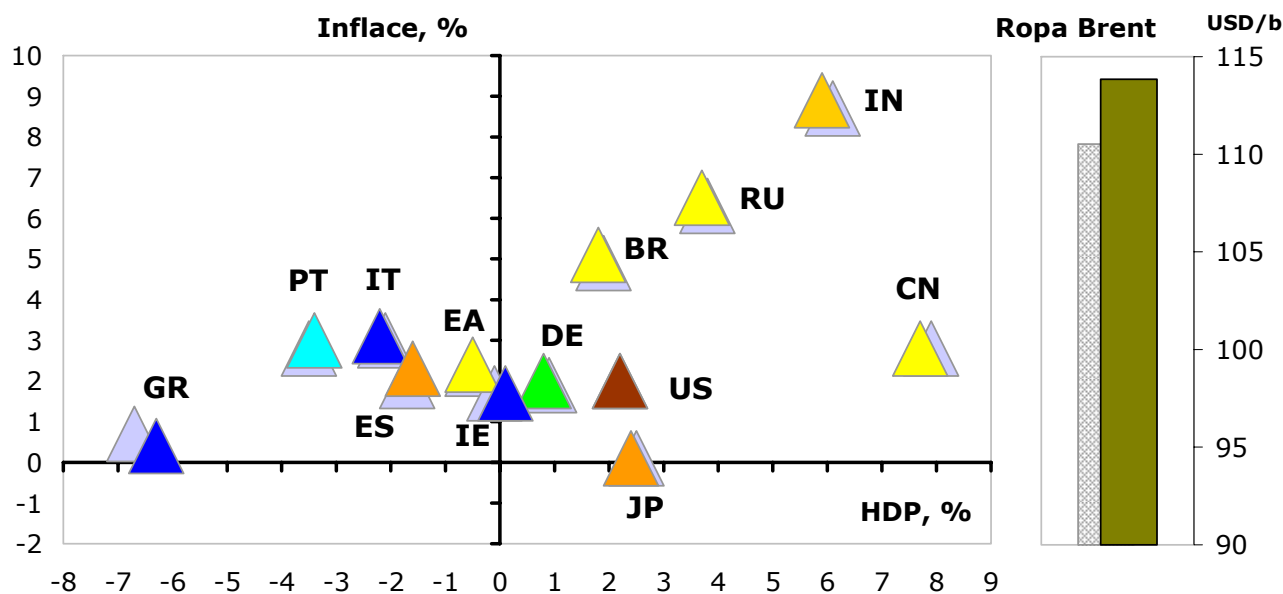
Garant: Luboš Komárek

Záříjové vydání Globálního ekonomického výhledu přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných teritoriích se zaměřením na hlavní ekonomické ukazatele, jako jsou HDP, inflace, předstihové indikátory, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost dále zaostřena na analýzu trendů ve vlastnictví zahraničních cenných papírů americkými subjekty, respektive amerických cenných papírů zahraničními subjekty. Popis trendů bere v úvahu klasifikaci na základě typu nástroje, geografického rozložení, hlavních vlastníků nástrojů a jejich tržního podílu.

Přestože předstihové ukazatele nadále signalizují spíše zhoršování, výhled hospodářského růstu se v září pro eurozónu i Spojené státy příliš nezměnil. Další zhoršení ekonomického výhledu zaznamenala předpověď pro německou ekonomiku, která však stále působí v roli „tahouna“ heterogenně se vyvíjející eurozóny. Naopak stav americké ekonomiky by se již zhoršovat neměl k čemuž by měla přispět další vlna kvantitativního uvolňování (QE3). Na špičce světového hospodářského růstu nicméně zůstávají zejména země skupiny BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína), viz obrázek. Předpovědi inflace pro Německo a eurozónu jako celek mírně vzrostly, pro Spojené státy a Čínu se nezměnily. Navzdory globálnímu ekonomickému zpomalení je v Evropě očekáván jen mírný pokles směrem ke 2 %, v USA a Číně by se měla inflace snižovat rychleji.

Světová ekonomika by mohla být v následujícím období zasažena nedávným nárůstem cen ropy, za kterým stojí především pomalý růst těžebních kapacit v zemích OPEC, rostoucí geopolitické tlaky na Blízkém východě a opatření hlavních centrálních bank na povzbuzení ekonomik. Důležitou roli v realizaci inflačních rizik plynoucích z cen ropy (ale i ostatních cen komodit, především cen potravin) bude mít budoucí vývoj amerického dolaru. Aktuální výhled očekává oslabení eura do konce roku 2012, přičemž v roce 2013 by se měl kurz pohybovat na úrovni 1,23 USD/EUR. Výhled úrokových sazeb naznačuje počátek jejich růstu v průběhu roku 2014, a to jak v eurozóně, tak ve Spojených státech.

Výhled ekonomického vývoje vybraných zemí v roce 2012



10-20 ≤ 30 ≤ 40 ≤ 50 ≤ 60 ≤ 70 ≤ 80 ≤ 100 ≤ 110

výhled XII-2012

Tržní kapitalizace (% HDP)

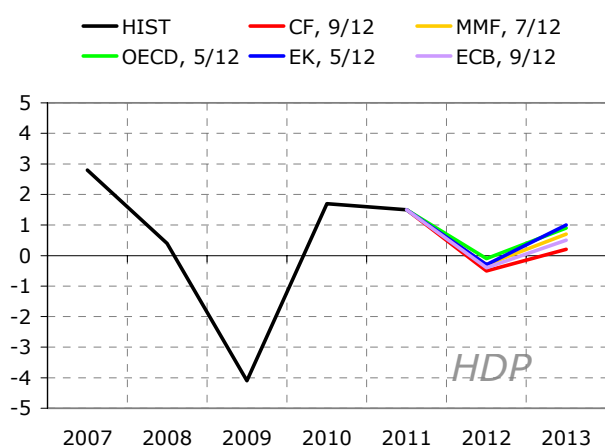
Poznámka: EA – eurozóna, DE – Německo, US – Spojené státy, JP – Japonsko, CN – Čína, IN – Indie, BR – Brazílie, RU – Rusko, GR – Řecko, IE – Irsko, IT – Itálie, PT – Portugalsko, ES – Španělsko. Barva bodů je přiřazena podle významnosti tržní kapitalizace v % k HDP v roce 2011. Šedá barva vyznačuje předpověď CF (HDP, inflace) a Bloomberg (cena ropy) z předchozího měsíce. [Uzávěrka dat: 15. září 2012]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Bloomberg, Consensus Economics a WDI.

II.1 HDP

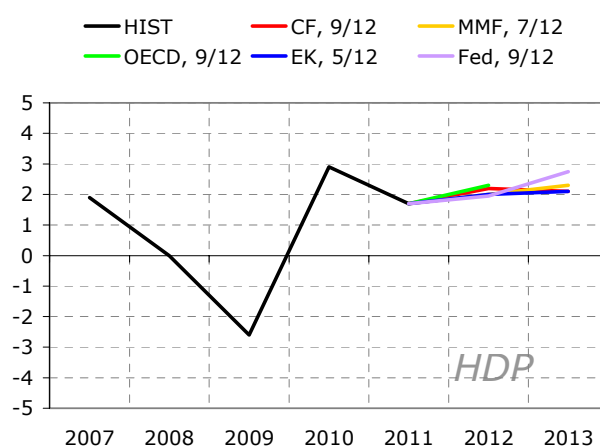
Eurozóna a USA se snaží podpořit slábnoucí ekonomický růst dalším uvolňováním měnové politiky. Uvolňování měnové politiky v Číně proběhlo v březnu a začátkem léta. S dalším uvolňováním je vláda však opatrná vzhledem k potížím v bankovním sektoru a zvýšené nejistotě na trhu nemovitostí po první vlně uvolňování v letech 2008 – 2009. Dle výhledů, zveřejněných v první polovině září, se **letos** prohloubí propad ekonomiky eurozóny na 0,4 % – 0,5 % (CF, ECB). Přestože Německo stále vykazuje nadprůměrný růst HDP (z pohledu eurozóny), zpomalení vnější poptávky a krize v regionu snížily výhled růstu Německa na 0,8 % (CF, OECD). V USA lze očekávat 2,0% až 2,3% růst (CF, Fed, OECD); růst HDP Číny dosáhne 8,0 % - 8,1 % (BOFIT, CF). **Příští rok** se očekává v eurozóně 0,2% - 0,5% růst (CF, ECB); růst Německa posílí na 1 % (CF) a Spojených států na 2,1 % - 2,8 % (CF, Fed). Růst Číny zrychlí na 8,1 % (CF) nebo zůstane na úrovni předchozího roku, tj. 8 % (BOFIT).

EUROZÓNA



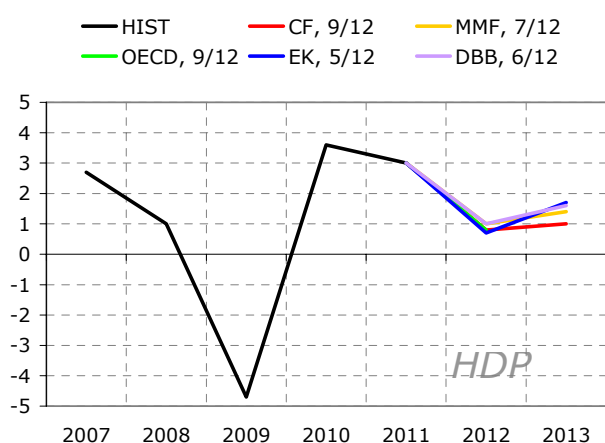
	HIST	CF	MMF	OECD	EK	ECB
2011	1,5					
2012		-0,5	-0,3	-0,1	-0,3	-0,4
2013		0,2	0,7	0,9	1,0	0,5

USA



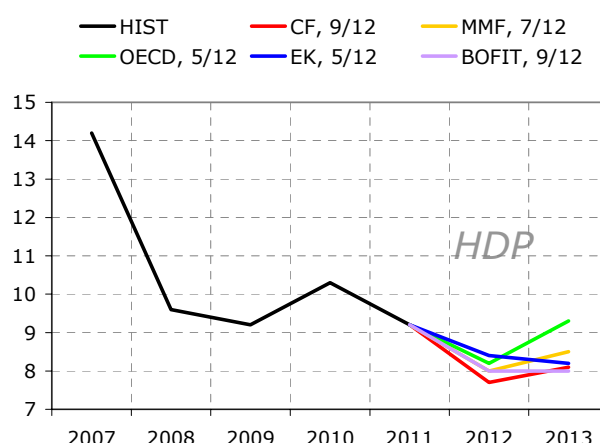
	HIST	CF	MMF	OECD	EK	Fed
2011	1,7					
2012		2,2	2,0	2,3	2,0	2,0
2013		2,1	2,3		2,1	2,8

NĚMECKO



	HIST	CF	MMF	OECD	EK	DBB
2011	3,0					
2012		0,8	1,0	0,8	0,7	1,0
2013		1,0	1,4		1,7	1,6

ČÍNA



	HIST	CF	MMF	OECD	EK	BOFIT
2011	9,2					
2012		7,7	8,0	8,2	8,4	8,0
2013		8,1	8,5	9,3	8,2	8,0

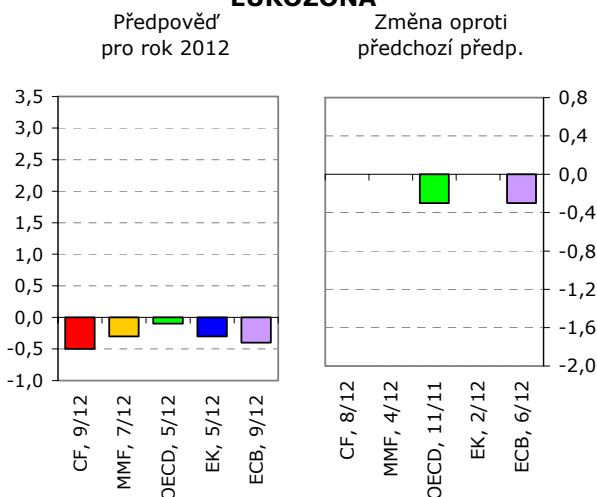
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu. [Uzávěrka dat: 15. září 2012]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Eurostat, CF, MMF, OECD, EK, ECB, Fed, DBB a BOFITu.

II.2 Aktuální předpověď HDP a její změna oproti předchozí předpovědi

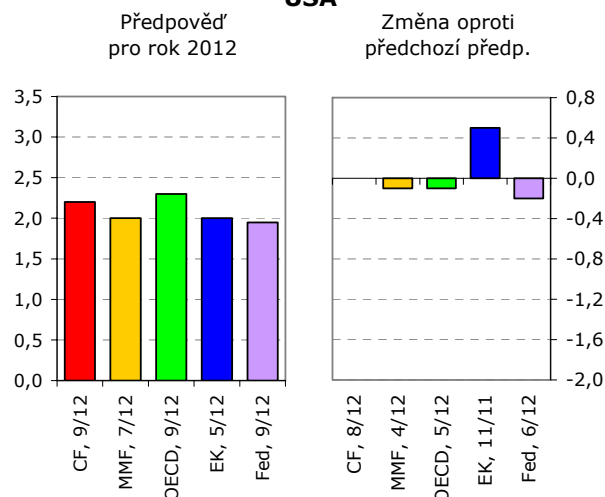
Záříjový výhled CF na rok 2012 pro eurozónu a Spojené státy se oproti předchozímu měsíci nezměnil. O 0,1 resp. 0,2 p.b. pomalejší ekonomický růst očekává CF v Německu a Číně. ECB revidovala o 0,3 p.b. směrem k slabšímu růstu výhled pro eurozónu ve srovnání s jejím červnovým výhledem. Také OECD snížila výhledy růstu pro Německo (-0,8 p.b.) a pro Spojené státy (-0,1 p.b.) a Fed pro Spojené státy (-0,2 p.b.). Nový výhled BOFITu pro Čínu se oproti březnovému výhledu nezměnil.

EUROZÓNA



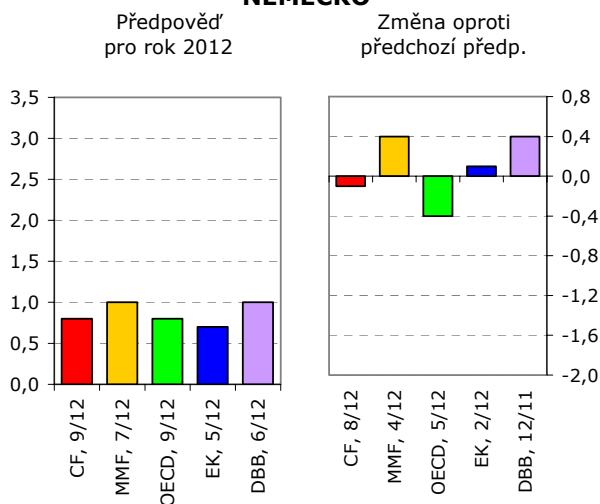
	2011	CF	MMF	OECD	EK	ECB
Předpověď	1,5	-0,5	-0,3	-0,1	-0,3	-0,4
Změna		0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,3

USA



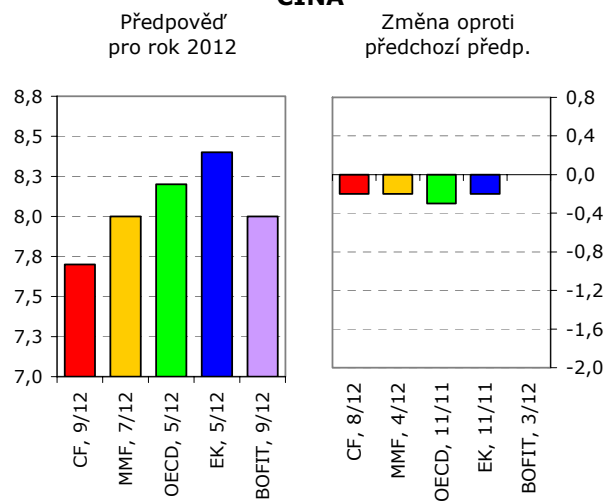
	2011	CF	MMF	OECD	EK	Fed
Předpověď	1,7	2,2	2,0	2,3	2,0	2,0
Změna		0,0	-0,1	-0,1	0,5	-0,2

NĚMECKO



	2011	CF	MMF	OECD	EK	DBB
Předpověď	3,0	0,8	1,0	0,8	0,7	1,0
Změna		-0,1	0,4	-0,4	0,1	0,4

ČÍNA



	2011	CF	MMF	OECD	EK	BOFIT
Předpověď	9,2	7,7	8,0	8,2	8,4	8,0
Změna		-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	0,0

Poznámka: Vodorovná osa levého (pravého) grafu zobrazuje údaje o poslední (předchozí) předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu.

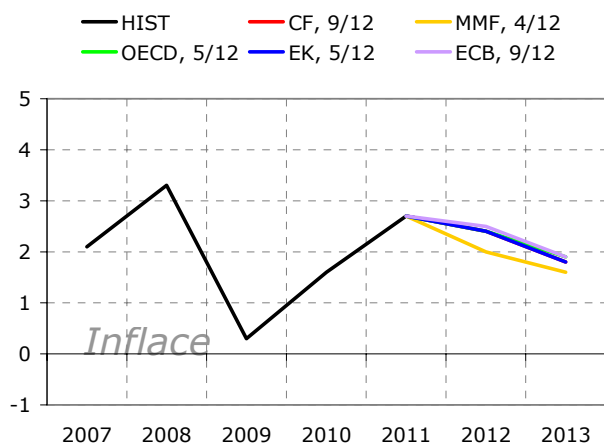
[Uzávěrka dat: 15. září 2012]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Eurostat, CF, MMF, OECD, EK, ECB, Fed, DBB a BOFITu.

II.3 Inflace

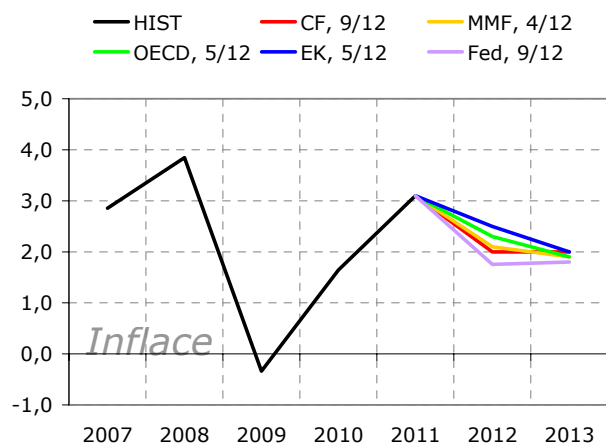
Záříjové výhledy sledovaných institucí jsou souhrnně v souladu s výhledy ze srpna. Inflace v eurozóně se **v roce 2012** udrží mezi 2,4 % a 2,5 % (CF a ECB střed prognózy). Růst cen v Německu dosáhne 2 % (CF). Shodným tempem (1,8 % až 2,0 %) porostou dle CF a Fedu spotřebitelské ceny ve Spojených státech. Inflace v Číně dosáhne 2,8 % (CF). **Příští rok** poklesne inflace pod 2% hladinu jak v eurozóně, tak i v Německu. Spotřebitelské ceny ve Spojených státech zůstanou na letošní úrovni. Inflace v Číně naopak zrychlí na 3,4 %.

EUROZÓNA



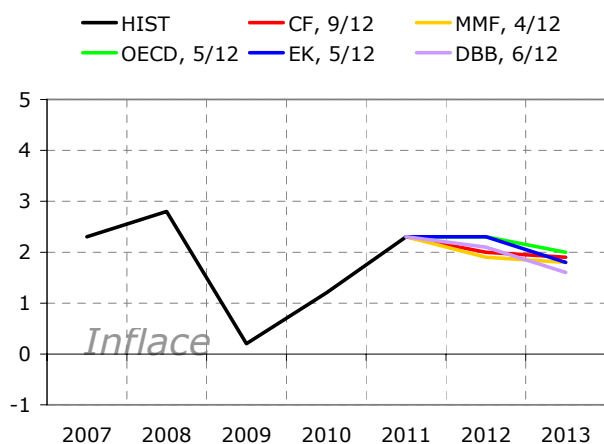
	HIST	CF	MMF	OECD	EK	ECB
2011	2,7					
2012		2,4	2,0	2,4	2,4	2,5
2013		1,8	1,6	1,9	1,8	1,9

USA



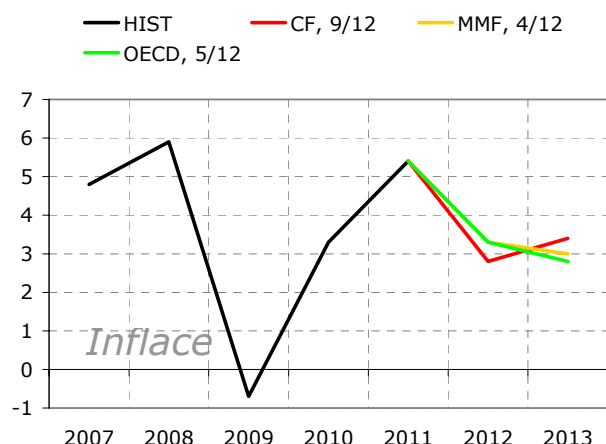
	HIST	CF	MMF	OECD	EK	Fed
2011	3,1					
2012		2,0	2,1	2,3	2,5	1,8
2013		2,0	1,9	1,9	2,0	1,8

NĚMECKO



	HIST	CF	MMF	OECD	EK	DBB
2011	2,3					
2012		2,0	1,9	2,3	2,3	2,1
2013		1,9	1,8	2,0	1,8	1,6

ČÍNA



	HIST	CF	MMF	OECD
2011	5,4			
2012		2,8	3,3	3,3
2013		3,4	3,0	2,8

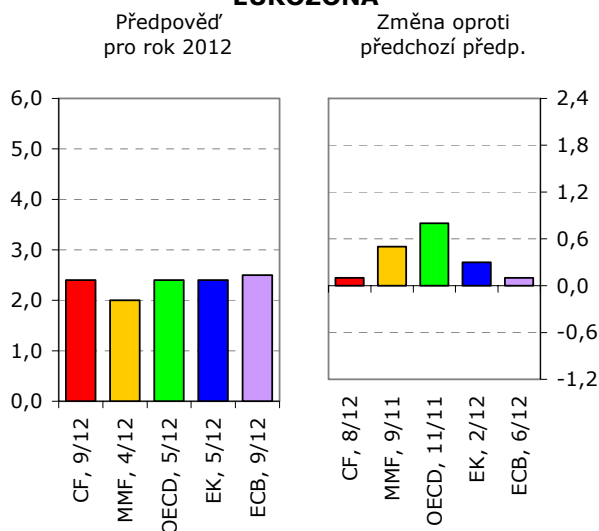
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu. [Uzávěrka dat: 15. září 2012]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Eurostat, CF, MMF, OECD, EK, ECB, Fed, DBB a BOFITu.

II.4 Předpověď inflace a její změna proti předchozí předpovědi

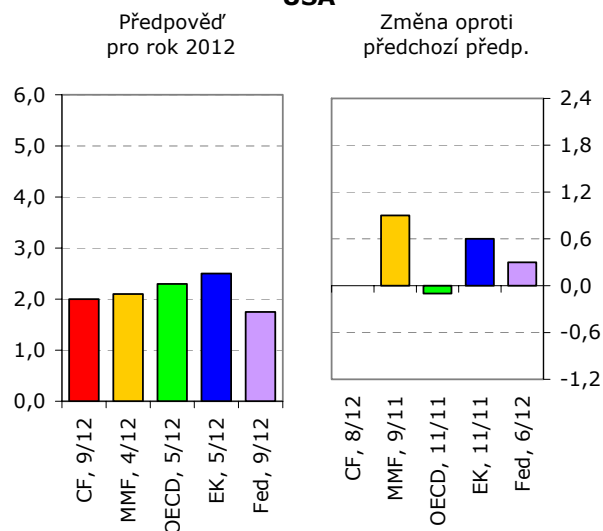
Dle nových výhledů mírně stoupa **letošní** inflace oproti minulým předpovědím. O 0,1 p.b. vyšší růst cen se očekává v eurozóně a Německu (CF a ECB) a o 0,3 p.b. ve Spojených státech (Fed). Výjimkou je výhled CF pro USA a Čínu, který oproti srpnu zůstal beze změny.

EUROZÓNA



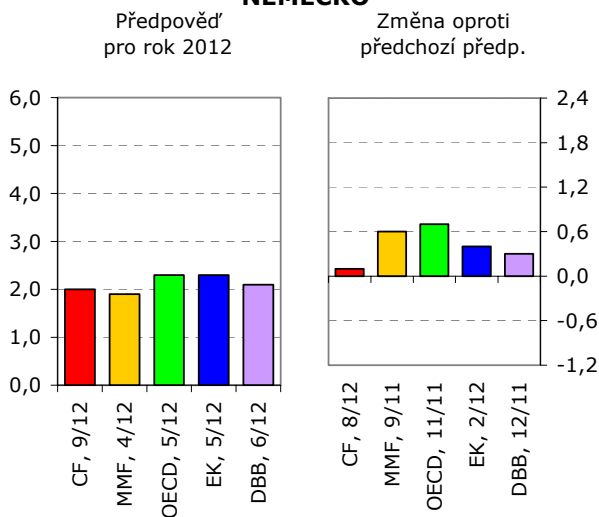
	2011	CF	MMF	OECD	EK	ECB
Předpověď	2,7	2,4	2	2,4	2,4	2,5
Změna		0,1	0,5	0,8	0,3	0,1

USA



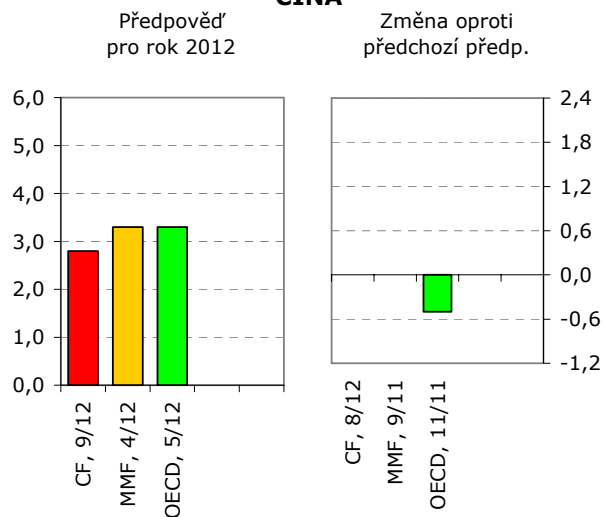
	2011	CF	MMF	OECD	EK	Fed
Předpověď	3,1	2,0	2,1	2,3	2,5	1,8
Změna		0,0	0,9	-0,1	0,6	0,3

NĚMECKO



	2011	CF	MMF	OECD	EK	DBB
Předpověď	2,3	2	1,9	2,3	2,3	2,1
Změna		0,1	0,6	0,7	0,4	0,3

ČÍNA

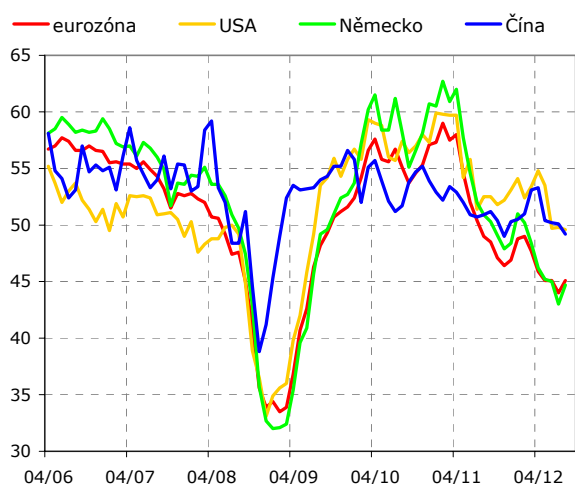


	2011	CF	MMF	OECD
Předpověď	5,4	2,8	3,3	3,3
Změna		0,0	0,0	-0,5

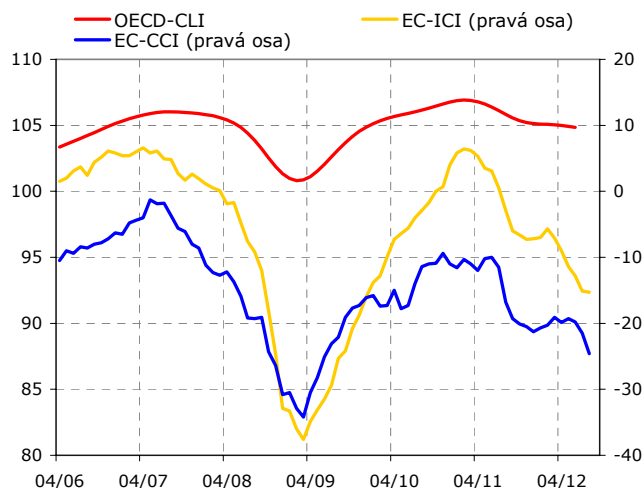
Poznámka: Vodorovná osa levého (pravého) grafu zobrazuje údaje o poslední (předchozí) předpovědi ve formátu „Zdroj, měsíc/rok zveřejnění předpovědi“. HIST je historická hodnota. ECB a Fed: střed intervalu. [Uzávěrka dat: 15. září 2012]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Eurostat, CF, MMF, OECD, EK, ECB, Fed, DBB a BOFITu.

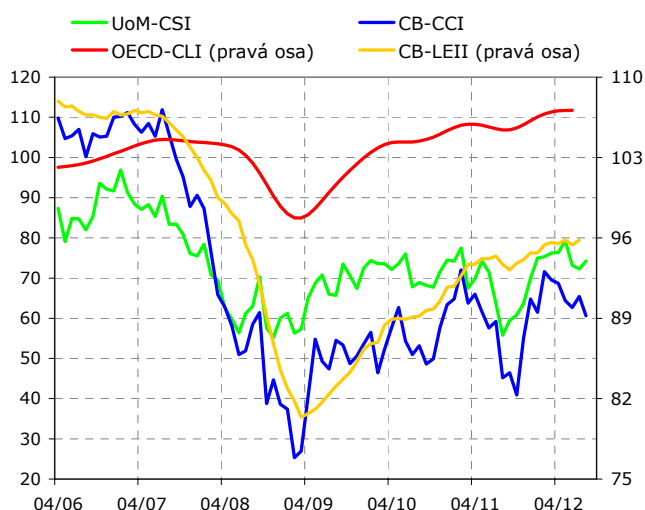
Výpověď o výhledu pro globální ekonomickou situaci není z pohledu předstihových ukazatelů jednoznačná. V každém sledovaném regionu včetně Německa se hodnoty některých předstihových ukazatelů zlepšily a jiné poklesly. Jisté je, že výhled pro globální průmyslovou výrobu je nepříznivý, protože PMI (Index nákupních manažerů) v průmyslu se ve všech regionech dostal pod 50% hranici, oddělující růst od kontrakce. V Číně k tomu došlo teprve podruhé od února 2009. Dalším pevným faktem je, že i hladina předstihových ukazatelů, které v posledním měsíci nebo měsících vzrostly, je velmi nízká, což svědčí spíše o budoucím poklesu než růstu. Celkově lze říci, že výhled pro globální ekonomiku ve druhém pololetí 2012 není příznivý.

PMI V PRŮMYSLU


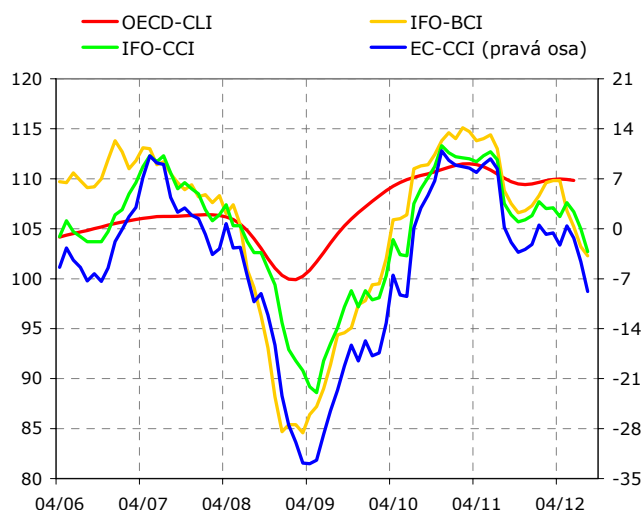
	EA	US	DE	CN
6/12	45,1	49,7	45,0	50,2
7/12	44,0	49,8	43,0	50,1
8/12	45,1	49,6	44,7	49,2

EUROZÓNA


	OECD-CLI	EC-ICI	EC-CCI
6/12	104,8	-12,8	-19,8
7/12		-15,1	-21,5
8/12		-15,3	-24,6

USA


	OECD-CLI	CB-LEII	UoM-CSI	CB-CCI
6/12	107,1	95,4	73,2	62,7
7/12		95,8	72,3	65,4
8/12			74,3	60,6

NĚMECKO


	OECD-CLI	IFO-BCI	IFO-CCI	EC-CCI
6/12	109,8	105,2	106,7	-1,3
7/12		103,2	105,0	-4,6
8/12		102,3	102,7	-8,8

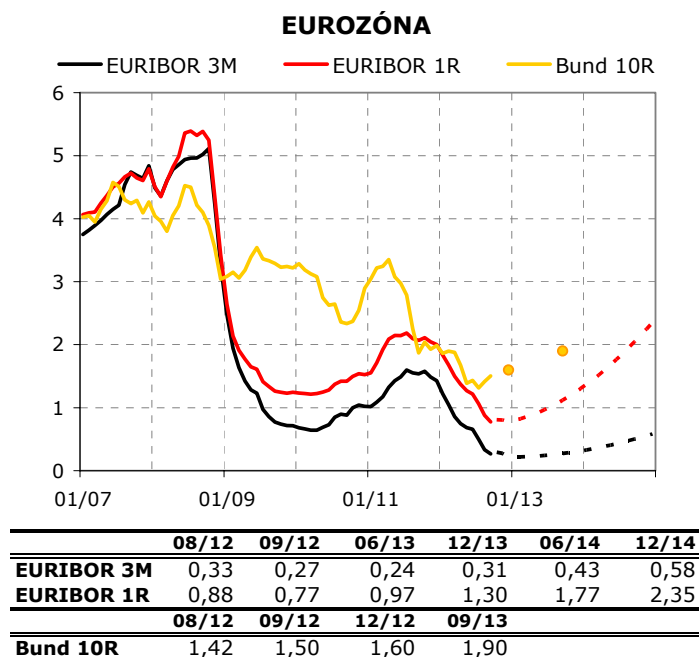
Poznámka: OECD-CLI je OECD Composite Leading Indicator, EC-ICI (pravá osa) je European Commission Industrial Confidence Indicator, EC-CCI (pravá osa) je EC Consumer Confidence Indicator, CB-LEII je Conference Board Leading Economic Indicator Index, CB-CCI je CB Consumer Confidence Index, UoM-CSI je University of Michigan Consumer Sentiment Index, IFO-BCI je Institute for Economic Research – Business Climate Index, IFO-CCI je IFO Consumer Confidence Index. [Uzávěrka dat: 14. září 2012]

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

IV.1 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: eurozóna

V průběhu srpna, podobně jako v posledních 12 měsících, mezibankovní sazby EURIBOR 3M i 1R klesaly. V první polovině září se tříměsíční sazba pohybovala na úrovni 0,25 % a jednoletá sazba na úrovni 0,75 %. K poklesu na nová historická minima významně přispělo snížení základní úrokové sazby ECB v červenci. Také rizikové prémie pro obě splatnosti klesaly. Předpověď na základě implikovaných sazeb se oproti minulému měsíci opět posunula směrem dolů, a to zejména v horizontu do 1 roku. Tříměsíční sazba by se měla v následujícím roce pohybovat pod hranicí 0,3 %, což očekává také nový výhled CF.

Výnosy německého desetiletého vládního dluhopisu v srpnu spíše rostly s tím, jak ECB komunikovala razantnější kroky k řešení dluhové krize. Pokles averze k riziku se odrazil i na spreadech u italských a španělských dluhopisů. Nová předpověď CF očekávané sazby nezměnila, přičemž za rok by se sazba 10R Bundu měla pohybovat přibližně o půl procenta výše oproti současnosti.



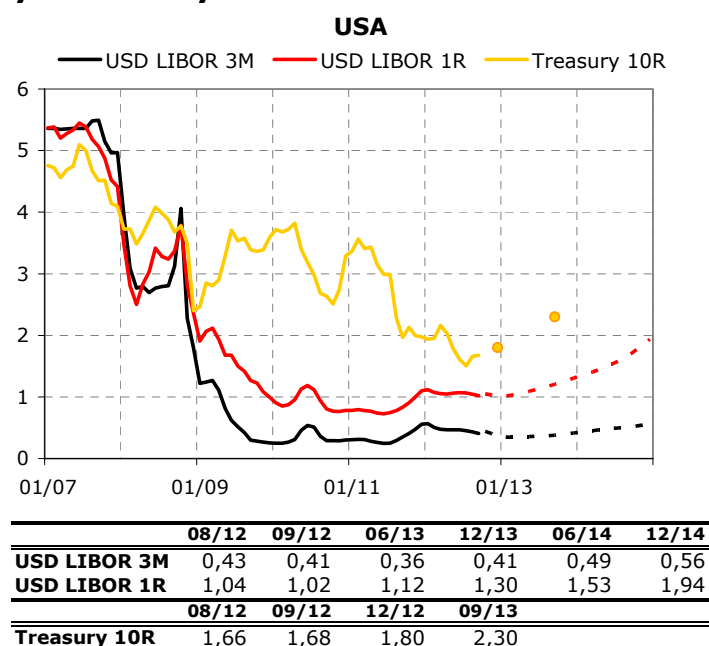
Poznámka: Předpověď sazeb EURIBOR je vytvořena na základě implikovaných sazeb z výnosové křivky mezibankovního trhu (od 4M do 15M jsou použity sazby FRA, pro delší horizont upravené IRS sazby). Předpověď výnosu německého vládního dluhopisu (Bund 10R) je převzata z CF. Přerušované čáry a body zobrazují výhled. [Uzávěrka dat: 10. září 2012]

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

IV.2 Výhled krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb: USA

Dolarové sazby LIBOR 3M i 1R v srpnu dále mírně klesaly a v polovině září se pohybovaly na úrovni 0,4 %, resp. 1 %. Výhled na základě implikovaných sazeb zůstává stabilní pro 3M splatnost do konce roku 2013, zatímco 1R LIBOR sazba by měla začít růst již počátkem příštího roku.

I výnosy „bezpečných“ amerických dluhopisů odrážely v srpnu vývoj v eurozóně. V první polovině září se tak výnos desetiletého vládního dluhopisu přiblížil hodnotám z května 2012 (1,8 %). Podobně jako u Bundů ani výhled sazeb 10R Treasuries nedoznal oproti minulému měsíci změn. Výnos by měl v dvouletém horizontu vzrůst na 2,3 %.

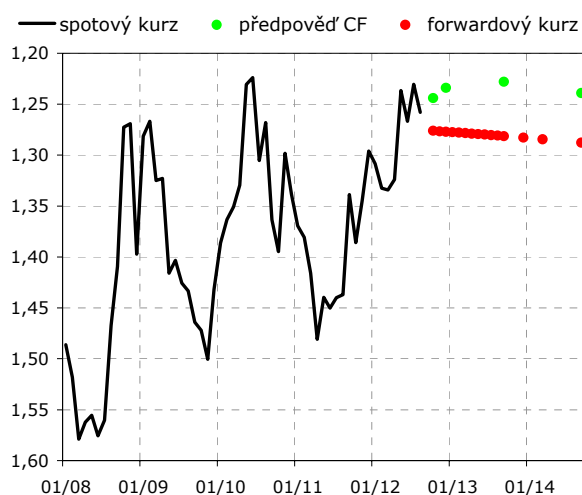


Poznámka: Implikované sazby LIBOR jsou odvozeny z výnosové křivky londýnského mezibankovního trhu. Předpověď výnosu Treasury 10R je převzata z CF. Přerušované čáry a body zobrazují výhled. [Uzávěrka dat: 10. září 2012]

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg, výpočty ČNB.

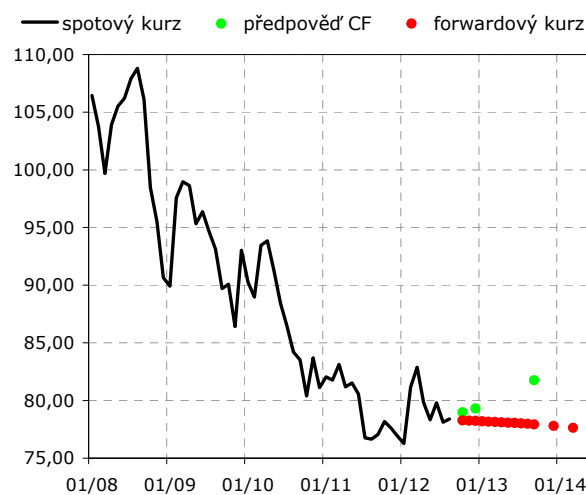
V srpnu euro vůči americkému dolaru posilovalo, když kromě slovních vyjádření ve prospěch jednotné měny byl oznámen i program nákupů dluhopisů postižených zemí. Po překonání významné překážky ke vzniku ESM (schválení ratifikace německým ústavním soudem) a díky spekulacím ohledně dalšího kola kvantitativního uvolňování v USA euro posílilo na nejsilnější hodnotu za poslední 4 měsíce (1,29 USD/EUR). Záříjový výhled CF však očekává oslabení eura do konce roku 2012, přičemž v roce 2013 by se měl kurz pohybovat na úrovni 1,23 USD/EUR. Britská libra vůči americkému dolaru v srpnu posílila, ale výhled britské ekonomiky se nezlepšil a tak CF očekává její oslabení ještě do konce roku. Podobně i japonský jen v druhé polovině srpna posílil v reakci na vývoj v eurozóně a USA, ale podle nové předpovědi by měl během roku oslabit o 4,2 %. Oznámení programu nákupů státních dluhopisů ze strany ECB se výrazně podepsalo na kurzu švýcarského franku, který poprvé od zavedení stropu před rokem oslabil pod jeho hodnotu 1,2 CHF/EUR.

USD/EUR



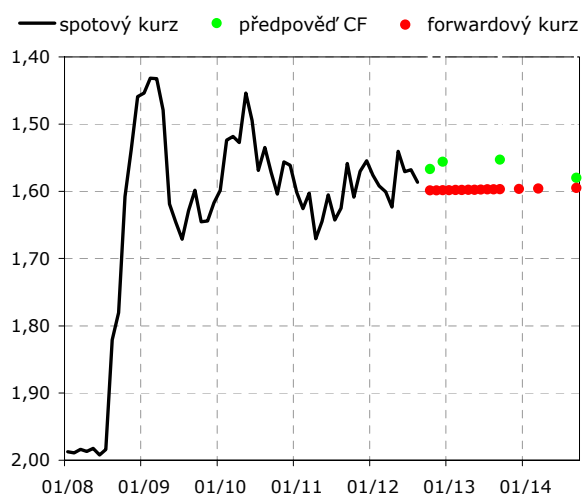
	10/9/12	10/12	12/12	09/13	09/14
spotový kurz	1,276				
předpověď CF		1,244	1,234	1,228	1,239
forwardový kurz		1,276	1,277	1,281	1,288

JPY/USD



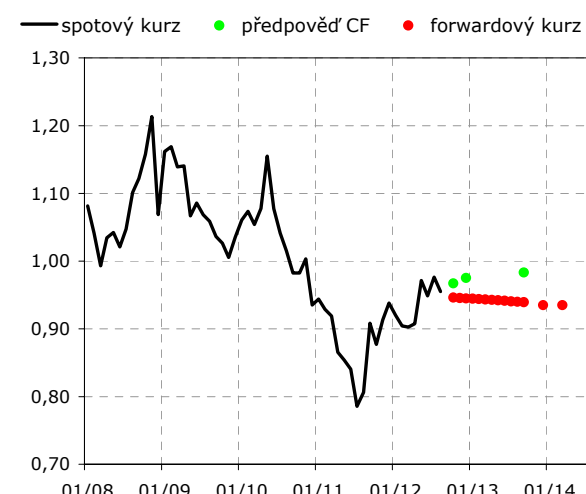
	10/9/12	10/12	12/12	09/13	09/14
spotový kurz	78,29				
předpověď CF		78,98	79,31	81,76	85,46
forwardový kurz		78,27	78,23	77,93	77,28

USD/GBP



	10/9/12	10/12	12/12	09/13	09/14
spotový kurz	1,599				
předpověď CF		1,567	1,556	1,553	1,580
forwardový kurz		1,599	1,598	1,597	1,595

CHF/USD



	10/9/12	10/12	12/12	09/13	09/14
spotový kurz	0,946				
předpověď CF		0,967	0,975	0,983	1,002
forwardový kurz		0,946	0,945	0,939	0,929

Poznámka: Růst měnového páru představuje posílení amerického dolaru. Data 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) možnosti zajištění budoucího kurzu.

[Uzávěrka dat: 10. září 2012]

Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze Bloomberg a Consensus Forecasts.

VI.1 Ropa a zemní plyn

Cena ropy Brent pokračovala v rostoucím trendu z července a v polovině srpna dosáhla hodnoty těsně pod 117 USD/b. Od té doby se drží v pásmu 112 – 116 USD/b. Za nárůstem cen stojí především nízký růst produkce kapacity v červenci a její pokles v srpnu (zejména v zemích OPEC) navzdory rekordní těžbě v Saudské Arábii. Dalšími faktory růstu cen jsou rostoucí geopolitické tlaky v Íránu a Sýrii a v posledních dnech také v dalších zemích na Blízkém východě a očekávání ohledně kroků hlavních centrálních bank na povzbuzení ekonomik. Tato očekávání stojí také za nárůstem aktivity finančních investorů, jejichž otevřené dlouhé pozice v posledních dvou měsících podle OPEC významně rostly. Výhled cen ropy se od minulého měsíce na celém horizontu posunul nepatrně výše, vyšší nárůst byl zaznamenán na kratším konci forwardové křivky. Naopak výhled cen zemního plynu se posunul k nižším hodnotám, což zpožděně odráží vývoj cen ropy ve druhém čtvrtletí.

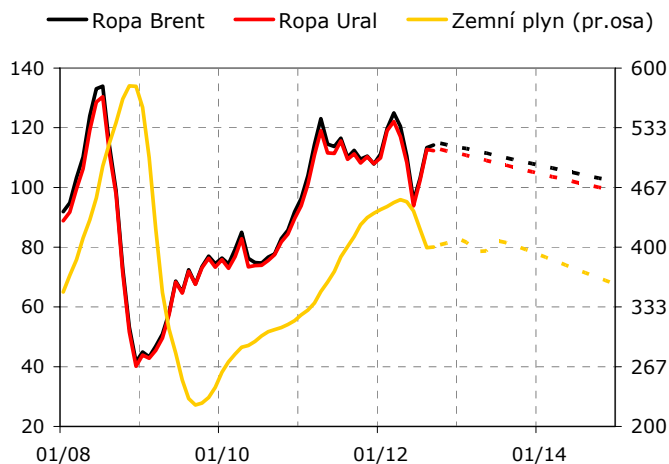
VI.2 Ostatní komodity

Celkový index cen neenergetických komodit v uplynulém měsíci vzrostl a i jeho výhled se posunul k vyšším hodnotám. Podobný vývoj, tedy nárůst a kladný posun trajektorie výhledu, zaznamenaly obě složky celkového indexu.

Ceny potravinářských komodit rostly v srpnu po skokovém nárůstu v červenci pouze mírně a pohybují se na historických maximech. Jejich výhled je na středním horizontu klesající. Především u sklizní mimo USA (pšenice, kukuřice, sója) je výhled klesající s očekáváním nové úrody na jižní polokouli, která by měla vykompenzovat špatnou úrodu v USA způsobenou suchem.

Ceny průmyslových kovů jsou více volatilní s tím, jak roste nejistota ohledně globálního ekonomického vývoje, přičemž s očekáváním nového kola kvantitativního uvolňování na konci srpna a na začátku září výrazněji rostly. Ceny bavlny v srpnu mírně vzrostly, ceny kaučuku naopak mírně poklesly. Výhled obou komodit zůstává stabilní.

VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

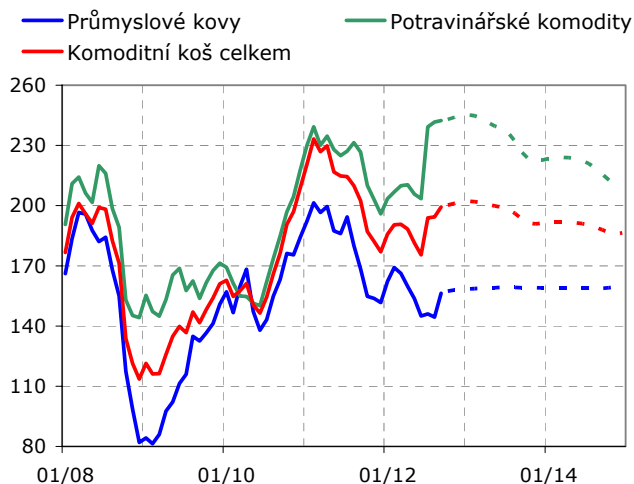


	09/12	06/13	12/13	06/14	12/14
Ropa Brent	114,2	111,0	108,0	105,0	102,2
Ropa Ural	112,3	108,5	105,2	102,0	99,1
Zemní plyn	400,3	403,2	394,4	377,1	360,2

Poznámka: Cena ropy Brent je v USD/barel (kotace ICE). Cena ruského zemního plynu na hranici s Německem je v USD/1000m³ (databáze MMF). Budoucí ceny plynu jsou odvozeny od cen ropy. Přerušovaná čára znamená výhled. [Uzávěrka dat: 11. září 2012].

Zdroj: Bloomberg, MMF, výpočty ČNB.

VÝHLED CEN OSTATNÍCH KOMODIT



	09/12	06/13	12/13	06/14	12/14
Průmyslové kovy	156,3	159,2	159,0	158,8	160,2
Potravinářské komodity	242,3	238,2	222,7	222,5	212,2
Komoditní koš celkem	199,4	199,2	191,3	191,1	186,4

Poznámka: Graf zobrazuje cenové indexy, rok 2005=100. Přerušovaná čára představuje výhled na základě futures kontraktů.

[Uzávěrka dat: 11. září 2012].

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

ZAHRA NIČNÍ CENNÉ P APÍRY DRŽENÉ AMERICKÝMI SUBJEKTY VERSUS AMERICKÉ CENNÉ P APÍRY DRŽENÉ ZAHRA NIČNÍMI SUBJEKTY: JAKÝ JE TREND?¹

Tento článek se zabývá investicemi do amerických a zahraničních cenných papírů z dlouhodobějšího hlediska. Popis obecných trendů bere v úvahu klasifikaci na základě typu nástroje, geografického rozložení, hlavních držitelů nástrojů a jejich tržního podílu.

Úvod

Tento článek porovnává vývoj investic zahraničních subjektů do amerických cenných papírů s investicemi amerických subjektů do zahraničních cenných papírů. Srovnávací analýza vývoje těchto dvou portfoliových investic osvětluje problematiku, která získává od počátku globální finanční krize zvýšenou pozornost v politických kruzích. Schopnost amerických trhů získat finance ze zahraničí je zásadní pro splnění potřeb financování podnikového sektoru a pro financování schodků rozpočtu Spojených států. Někteří ale namítají, že nadměrná závislost ekonomiky Spojených států na zahraničních úsporách (především z Číny) mohla být jednou z příčin finanční krize, která vypukla v roce 2007.

Následující analýza popisuje obecné trendy v oblasti investic do amerických a zahraničních cenných papírů. Dále se bere v úvahu klasifikace na základě typu nástroje, geografického rozložení, hlavních držitelů nástrojů a jejich tržního podílu. Přestože jsou k dispozici i starší informace, které jsou také uvedeny v tomto článku, údaje s roční frekvencí jsou dostupné až od let 2002–2003. Z tohoto důvodu pokrývá příslušný sledovaný časový horizont přibližně období deseti let 2002–2012.

Údaje jsou sestavené na roční bázi (s mezerami na začátku období) ze dvou dokumentů, které společně publikovalo americké ministerstvo financí, Federální rezervní banka New York a Rada guvernérů Federálního rezervního systému.² Pocházejí z ročních šetření, jichž se povinně účastní respondenti splňující určitá kritéria pro vykazování. Jelikož představují agregovanou tržní hodnotu držných cenných papírů, změny hodnoty odrážejí úpravy pozic i změny cen cenných papírů.

1. Obecný vývoj investic

Držba cenných papírů zahrnuje akcie, dlouhodobé dluhové cenné papíry (s původní splatností delší než jeden rok) a krátkodobé dluhové cenné papíry (s původní splatností kratší než jeden rok). V případě Spojených států dlouhodobé a krátkodobé dluhové cenné papíry emituje buď a) federální vláda (státní dluhopisy), b) ostatní federální agentury a vládou sponzorované společnosti (cenné papíry federálních agentur) nebo c) společnosti (podnikové cenné papíry). U zahraničních cenných papírů není toto rozdělení k dispozici a lze rozlišovat pouze akcie, dlouhodobé dluhové cenné papíry a krátkodobé dluhové cenné papíry. Obrázek VII-1 znázorňuje uvedený vývoj investic na agregátní úrovni a na úrovni jednotlivých složek.

Z obrázku VII-1 a) vyplývá, že tržní hodnota zahraničních cenných papírů držných americkými investory se prudce zvýšila z 2,3 bil. USD v roce 2001 na 6,8 bil. USD

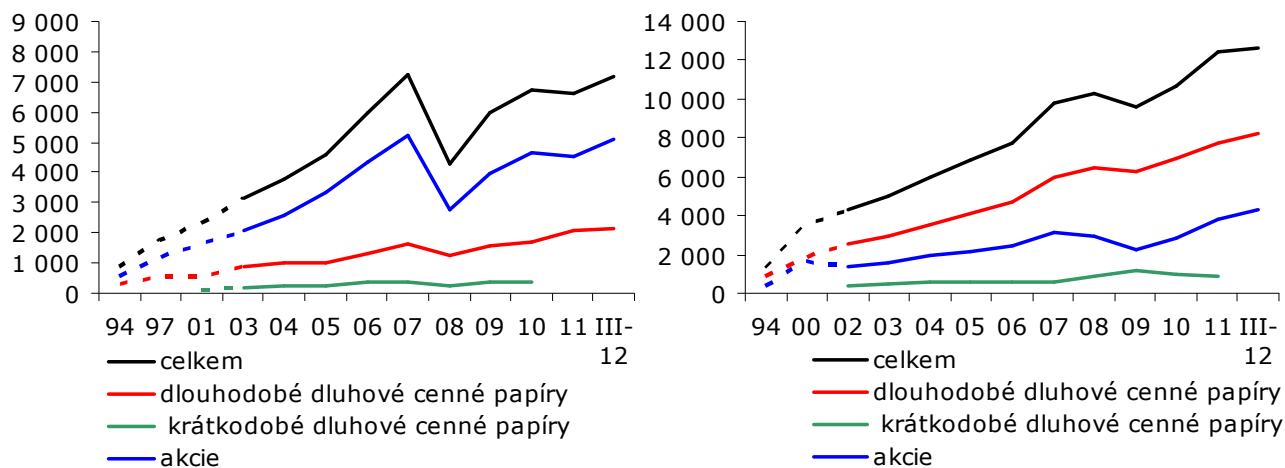
¹ Autor: Narcisa Liliana Kadlčáková (Narcisa.Kadlcakova@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

² *The Report on US Portfolio Holdings of Foreign Securities* (Zpráva o držbě zahraničních cenných papírů v amerických portfoliích) se zveřejňuje každoročně v prosinci a *the Report on Foreign Portfolio Holdings of US Securities* (Zpráva o držbě amerických cenných papírů v zahraničních portfoliích) se vydává na začátku června. Vzhledem k rozdílnému datu zveřejnění těchto dvou dokumentů by mohlo být hodnocení čistých pozic obecně nevhodné.

v roce 2010. Pod vlivem globální finanční krize vykazovala poměrně volatilní vývoj. V letech 2003–2007 se v průměru meziročně zvyšovala o 23 % a následně v roce 2008 v důsledku globálního šíření finanční krize výrazně poklesla o 41 %. I když poté došlo k jejímu významnému oživení, v roce 2010 se stále nacházela pod hodnotou dosaženou na konci roku 2007. Dominantní složkou amerických portfoliových investic v zahraničí byly tradičně akcie, které tvořily přibližně 70 % celkově držených cenných papírů. Dlouhodobé dluhové cenné papíry tvořily 20–30 % celkových investic a krátkodobé dluhové cenné papíry přibližně 6 %. V poklesu v roce 2008 se odrážel především 48% propad hodnoty akcií; hodnota dlouhodobých i krátkodobých dluhových cenných papírů se ale ten rok snížila o zhruba 20 %. V letech 2009–2010 se všechny tři složky vrátily k solidnímu růstu.

Obrázek VII-1: Držba cenných papírů na agregátní úrovni a na úrovni jednotlivých složek

a) zahraniční cenné papíry držené americkými subjekty (mld. USD) a) americké cenné papíry držené zahraničními subjekty (mld. USD)



Poznámka: Údaje o krátkodobém dluhu nejsou dostupné pro rok 1994, v levém grafu pro rok 1997, 2011 a březen 2012 a v pravém grafu pro rok 2000 a březen 2012. Přerušovaná čára označuje, že nejsou dostupné údaje v roční frekvenci.

Zdroj: Internetové stránky amerického ministerstva financí a vlastní výpočty autora.

Údaj vpravo vyjadřuje tržní hodnotu amerických cenných papírů držených zahraničními subjekty. Tato proměnná prudce vzrostla ze 4,3 bil. USD v roce 2002 na 12,4 bil. USD v roce 2011. Její růst byl mnohem méně ovlivněn krizí, což potvrzuje, že americký trh s cennými papíry byl i během tohoto turbulentního období nadále atraktivní pro zahraničí. Na rozdíl od amerických investorů v zahraničí si zahraniční subjekty investující do amerických cenných papírů tradičně ponechaly přibližně 60 % svého amerického portfolia v dlouhodobých dluhových cenných papírech, 10 % v krátkodobých dluhových cenných papírech a 30 % v akciích. V letech 2008–2009 se investoři odklonili od akcií a dlouhodobých dluhových cenných papírů ve prospěch krátkodobých dluhových cenných papírů, avšak v letech 2010–2011 tuto strategii změnili.

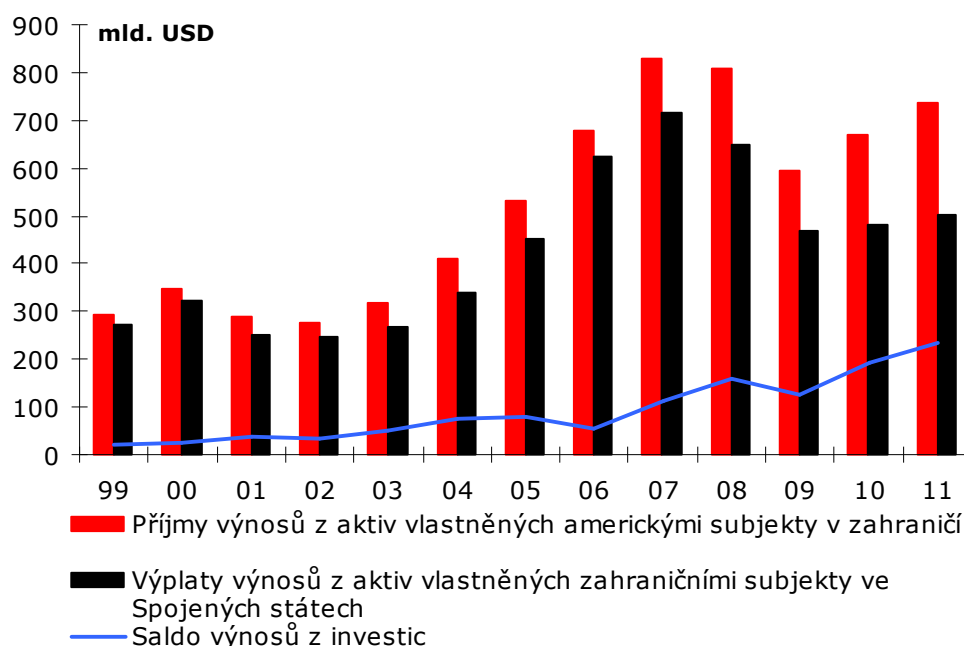
Jak bylo uvedeno dříve, výpočet čistých pozic za pomoci výše uvedených zdrojů dat není vhodný. Pozornost ale upoutá velký a záporný rozdíl mezi objemy, které v zahraničí investují americké subjekty, a přílivem investic do Spojených států. Je pak přirozené se ptát, proč Spojené státy stále představují tak atraktivní investiční destinaci, když různé ukazatele pasiv Spojených států vůči okolnímu světu již dosáhly prohibitivních úrovní.

Alespoň částečnou odpověď na tuto otázku poskytuje debata o "temné hmotě". Argument zní, že účetní pravidla vycházející z účetní hodnoty nemusí řádně zachytit

reálnou hodnotu aktiv. Je zde řada skrytých vlastností aktiv, které ovlivňují jejich výnosy, a tudíž zvyšují nebo snižují jejich hodnotu, než co poskytuje účetní hodnota. Rozdíl mezi těmito dvěma typy ocenění je takzvaná "temná hmota" (Hausmann a Sturzenegger, 2005).

Abychom získali představu o tom, zda může být opravdu stále přítomný vliv "temné hmoty", porovnááme úhrnné příjmy ze zahraničních aktiv vlastněných americkými subjekty a úhrnnou výplatu výnosů z aktiv vlastněných zahraničními subjekty ve Spojených státech (viz obrázek VII-2). Údaje s roční frekvencí byly získány z amerického Úřadu pro hospodářské analýzy (Bureau of Economic Analysis – BEA).

Obrázek VII-2: Výplata výnosů a příjmy z investic do amerických a zahraničních cenných papírů



Zdroj: Úřad pro hospodářské analýzy (BEA)

Jak vyplývá z obrázku VII-2, výplata výnosů z amerických investic v zahraničí stále převyšovala výplaty v případě aktiv vlastněných zahraničními subjekty ve Spojených státech³. Se dvěma výjimkami v letech 2006 a 2009 čistý výnos americké finanční pozice postupně rostl a v roce 2011 dosáhl výše 236 mld. USD. Je třeba mít na paměti, že tento příjem a výplaty vytvářely investice do Spojených států a do zahraničí zásadně odlišných velikostí. Z údajů BEA například vyplývá, že čistá investiční pozice Spojených států vůči zahraničí činila na konci roku 2011 přibližně -4 bil. USD, což je (účetní) hodnota, o niž celkové zahraniční investice ve Spojených státech převyšovaly celkové investice Spojených států v zahraničí.

Pokud se hodnota investic do amerických a zahraničních cenných papírů liší tak výrazně, co způsobuje, že se výnosy z těchto investic vyvíjejí nepřímě úměrně? Důvodem rozdílu je zřejmě "temná hmota". Podle Hausmanna a Sturzeneggera jsou tyto investice cennější, než by se mohlo zdát podle pouhé účetní hodnoty, v důsledku know-how, prvků přijímání rizika a poskytování likvidity, které jsou spojené s americkými investicemi v zahraničí. Z obrázku VII-2 vyplývá, že efekt "temné hmoty" úspěšně přežil

³ Údaje BEA obsahují výnosy z celkových zahraničních investic (tudíž včetně přímých investic, oficiálních rezervních aktiv atd.), a ne pouze z portfoliových investic, jimiž se zabývá tento článek. Bohužel výnosy z portfoliových investic nejsou z údajů amerického ministerstva financí dostupné.

krizi a je v současnosti možná dokonce silnější než v době, kdy se objevila původní práce Hausmanna a Sturzeneggera (2005).

Kromě toho investice do amerických a zahraničních cenných papírů byly ovlivněny faktory přesahujícími konvenční vztah riziko–výnos. Úloha Číny jako hlavního investora do amerických dluhopisů (s nízkým výnosem) vznikla přirozeně, jelikož Čína naakumulovala velké množství devizových rezerv a následně potřebovala tyto rezervy spravovat. Na druhou stranu finanční účet Číny ještě není zcela liberalizován (Benecka, 2011), což vystavuje americké portfoliové investice v této zemi značným omezením.

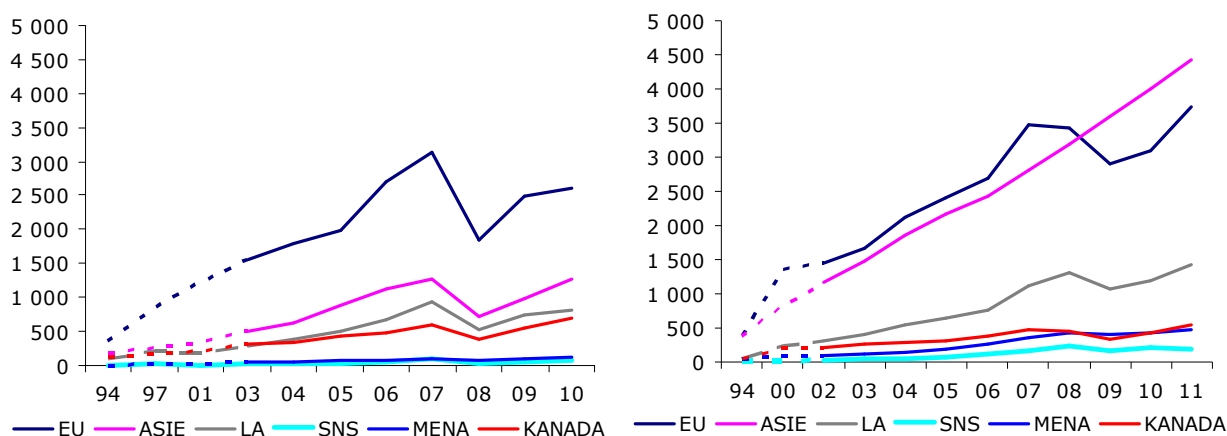
2. Regionální vývoj investic

Následující obrázek znázorňuje geografické rozvržení investic. Jednotlivé skupiny zahrnují země Evropské unie (EU), Asii, Latinskou Ameriku a Karibik (LA), Společenství nezávislých států (SNS), Blízký východ a Severní Afriku (MENA) a Kanadu. Vlevo je uvedena hodnota amerických investic do cenných papírů v každém z těchto regionů na konci každého roku, zatímco vpravo je uvedena hodnota investic ve Spojených státech ze strany investorů z uvedených regionů každý rok v červnu.

V celém časovém horizontu byla EU preferovanou oblastí pro investice amerických subjektů (údaj vlevo). Dalšími třemi investičními destinacemi podle tržní hodnoty byla Asie, Latinská Amerika a Kanada. Oblasti SNS a MENA přitáhly v porovnání s ostatními regiony nevýznamné portfoliové investice ze Spojených států. Co se týče vývoje v čase, relativně solidní růst z let 2001–2007 výrazně poklesl v roce 2008, zejména v případě EU, ale v letech 2009–2010 došlo opět ke kladnému růstu.

Obrázek VII-3: Geografická klasifikace investic

a) zahraniční cenné papíry držené americkými subjekty (mld. USD) a) americké cenné papíry držené zahraničními subjekty (mld. USD)



Poznámka: Členství v EU neodráží historické členství. Souhrnné údaje za současné členské státy se uvažují za celé období.

Zdroj: Internetové stránky amerického ministerstva financí a vlastní výpočty autora.

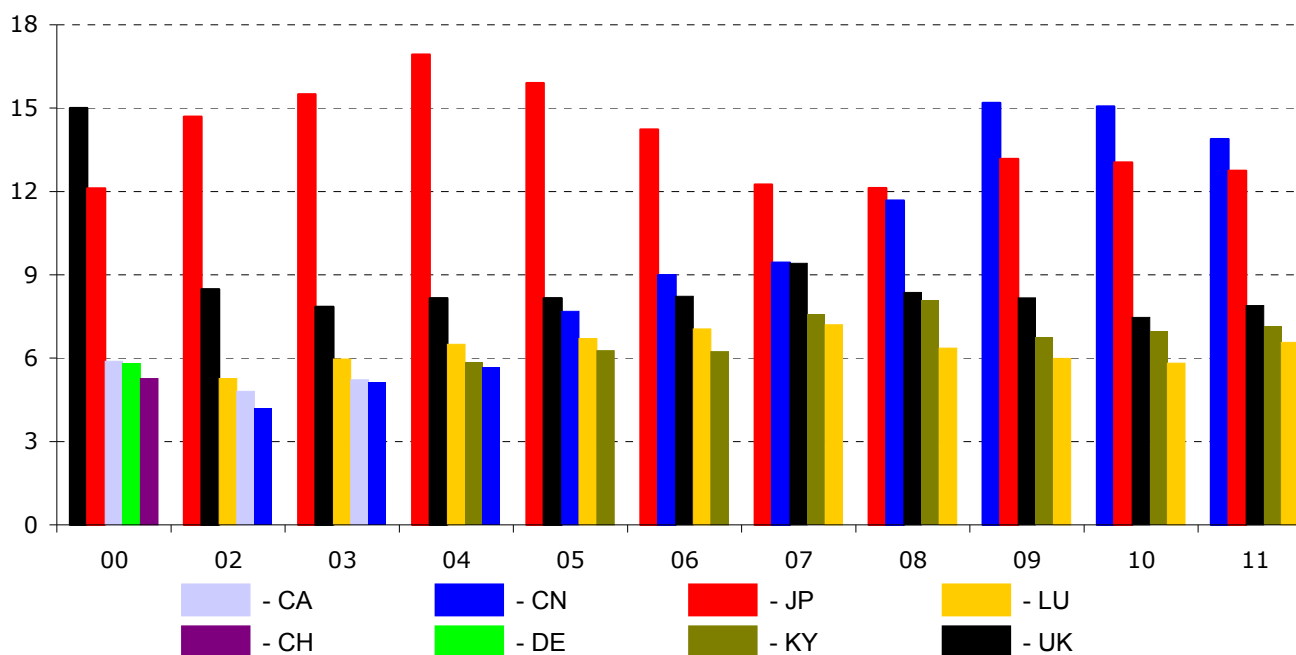
Graf vpravo nabízí zcela jiný obrázek. Portfoliové investice ve Spojených státech vedla do roku 2008 EU, ale v roce 2009 ji předstihla Asie. Toto pořadí dvou hlavních hráčů se udrželo i v letech 2009–2011. Latinská Amerika (silně podpořená karibskými offshore centry) si udržela třetí místo, zatímco zbývající regiony zaujímaly přibližně stejné umístění. Agregátní portfoliové expozice regionu SNS a Kanady vůči Spojeným státům se nejvíce snížily v letech 2008–2009, následovala Latinská Amerika, EU a MENA. V případě Asie se tento účinek neprojevil. Portfoliové investice tohoto regionu ve Spojených státech v době vrcholící krize v období let 2008–2009 naopak vzrostly o 13 % a poté pokračovaly v růstu podobným tempem.

3. Hlavní držitelé amerických cenných papírů

Tato kapitola stručně popisuje vývoj a investiční preference největších investorů do amerických cenných papírů. Obrázek VII-4 ilustruje vývoj pěti největších investorů v letech 2000–2011. Obrázek VII-5 zdůrazňuje rozdíly ve vývoji investic u deseti největších držitelů amerických cenných papírů ve stejném období.⁴

Obrázek VII-4 ukazuje velký zájem asijských investorů o nákup a držbu amerických cenných papírů. V letech 2002–2008 bylo největším držitelem těchto cenných papírů Japonsko s tržním podílem oscilujícím kolem 15 %. V roce 2009 se posunulo na druhou pozici, i když jeho tržní podíl byl v letech 2009–2011 stále blízko 13 %. Čína se jako největší držitel s 15% tržním podílem vynořila v roce 2009 a na této pozici zůstává dodnes. Vzestup Číny na pozici největšího držitele amerických cenných papírů v letech 2000–2011 byl skutečně dosti působivý. Z desátého místa v roce 2000 s pouze 3% tržním podílem se Čína v období let 2002–2004 dostala na páté místo, v roce 2005 postoupila na třetí místo, v letech 2006–2008 získala druhou příčku a konečně v roce 2009 vystřídala Japonsko na prvním místě.

Obrázek VII-4: Pět největších držitelů amerických cenných papírů (podíl na amerických cenných papírech držených zahraničními subjekty celkem)



Poznámka: Zkratky používané v tomto obrázku pro jednotlivé země: CA – Kanada, CH – Švýcarsko, CN – Čína, DE – Německo, JP – Japonsko, KY – Kajmanské ostrovy, LU – Lucembursko a UK – Velká Británie). Údaje za rok 2002 nejsou k dispozici.

Zdroj: Internetové stránky amerického ministerstva financí a vlastní výpočty autora.

Současně s růstem úlohy Asie je možné vidět změnu role neasijských zemí. Velká Británie klesla z první pozice v roce 2000 na třetí pozici v letech 2006–2011, ačkoliv se její podíl téměř po celou dobu pohyboval kolem 8 %. Kajmanské ostrovy (offshore finanční centrum se silnou vazbou na Velkou Británii) byly na začátku dekády páté a později se posunuly na čtvrté místo (2007–2011). Jedinou zemí eurozóny, která se dostala do první pětičky je Lucembursko. S přibližně 6% tržním podílem bylo v letech 2007–2011 na pátém místě. Ostatní evropské země (Německo a Švýcarsko) a Kanada opustily první místa na počátku daného období (v letech 2000–2003).

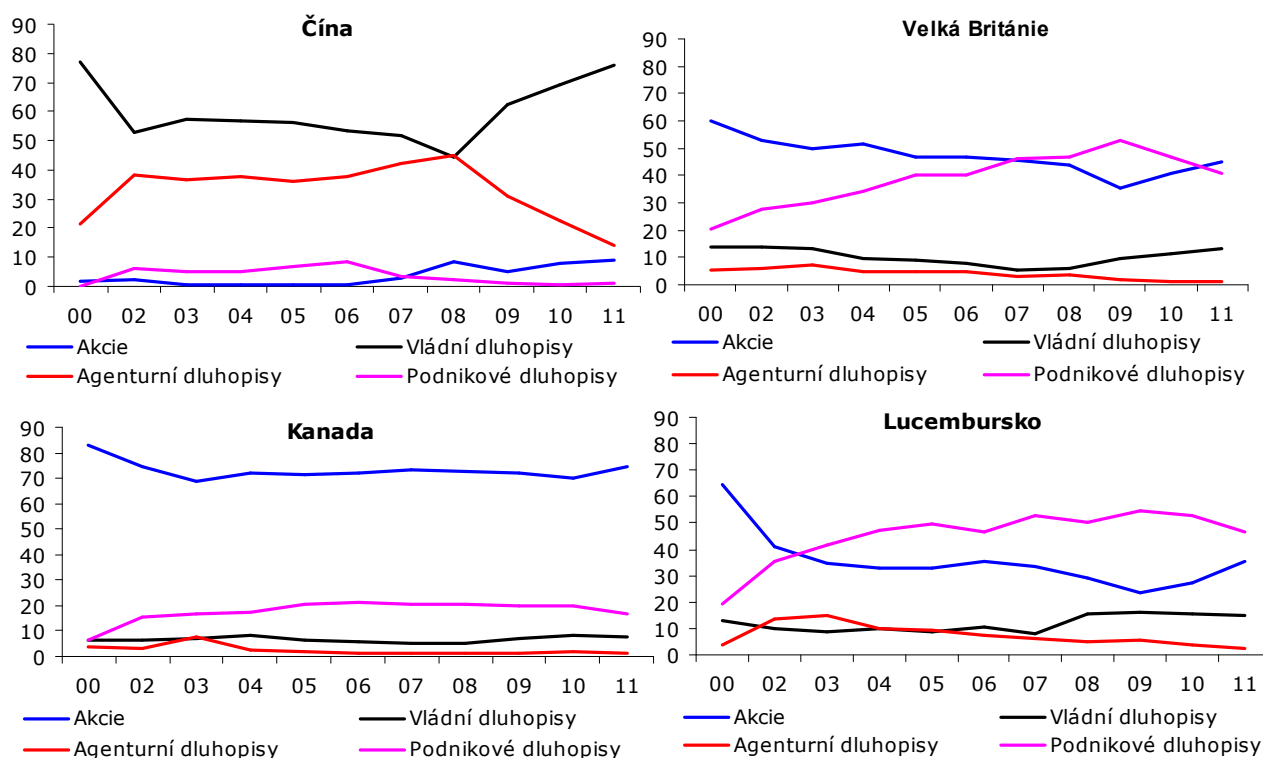
⁴ V roce 2011 deset největších investorů zahrnovalo Čínu, Japonsko, Velkou Británii, Kajmanské ostrovy, Lucembursko, Kanadu, Švýcarsko, Belgii, Irsko a Hongkong.

Je třeba znovu připomenout, že kromě změn pozic (nákup a prodej aktiv, expirace v době splatnosti atd.) měly na vznik uvedené hierarchie velký vliv také ceny cenných papírů. Je např. velmi pravděpodobné, že pokles cen akcií, ke kterému došlo v době finanční krize, vedl ke snížení hodnoty celkových investic u zemí, kde dochází k masivním investicím do akcií (např. Velká Británie). Dostupné údaje bohužel neumožňují oddělit cenový efekt od ostatních vlivů na složení portfolia.

Určitou představu o složení portfolia na úrovni země si lze učinit na základě čtyř položek klasifikace zmíněné na začátku tohoto článku: akcie, státní, agenturní a podnikové cenné papíry. Ve třech posledních případech jsou údaje agregovány tak, že zahrnují jak krátkodobé, tak dlouhodobé cenné papíry. Ukazuje to obrázek VII-5 na příkladu deseti největších investorů do amerických cenných papírů.

Podle obrázku VII-5 lze rozlišit čtyři investiční strategie. Za první, asijské země zjevně preferují státní dluhopisy Spojených států (vydané federální vládou nebo federálními agenturami). V případě Číny se podíly vládních a agenturních cenných papírů v portfoliu udržely na značné a srovnatelné úrovni do roku 2008, avšak od roku 2009 se investice do agenturních cenných papírů snižovaly ve prospěch vládních cenných papírů. Také Japonsko a Hongkong (odpovídající údaje zde nejsou uvedeny, ale jsou k dispozici na vyžádání) upřednostňují vládní dluhopisy. U těchto dvou zemí jsou však zbývající tři složky vyrovnanější než v případě Číny. V případě Hongkongu se od roku 2009 projevuje značný růst podílu agenturních cenných papírů.

Obrázek VII-5: Reprezentativní vývoj investic u deseti největších investorů, v %



Poznámka: Údaje za rok 2001 nejsou k dispozici.

Zdroj: Internetové stránky amerického ministerstva financí a vlastní výpočty autora.

Druhý typ investiční strategie preferovala Velká Británie a Kajmanské ostrovy. Významný a srovnatelný podíl si v tomto případě v portfoliu udržely akcie a podnikové dluhové cenné papíry, zatímco státní cenné papíry měly menší zastoupení s podílem okolo 10 % nebo dokonce nižším. Do třetí kategorie lze zařadit země jako Kanada a Švýcarsko. V těchto dvou případech byl podíl akcií výrazně vyšší než podíly ostatních tří

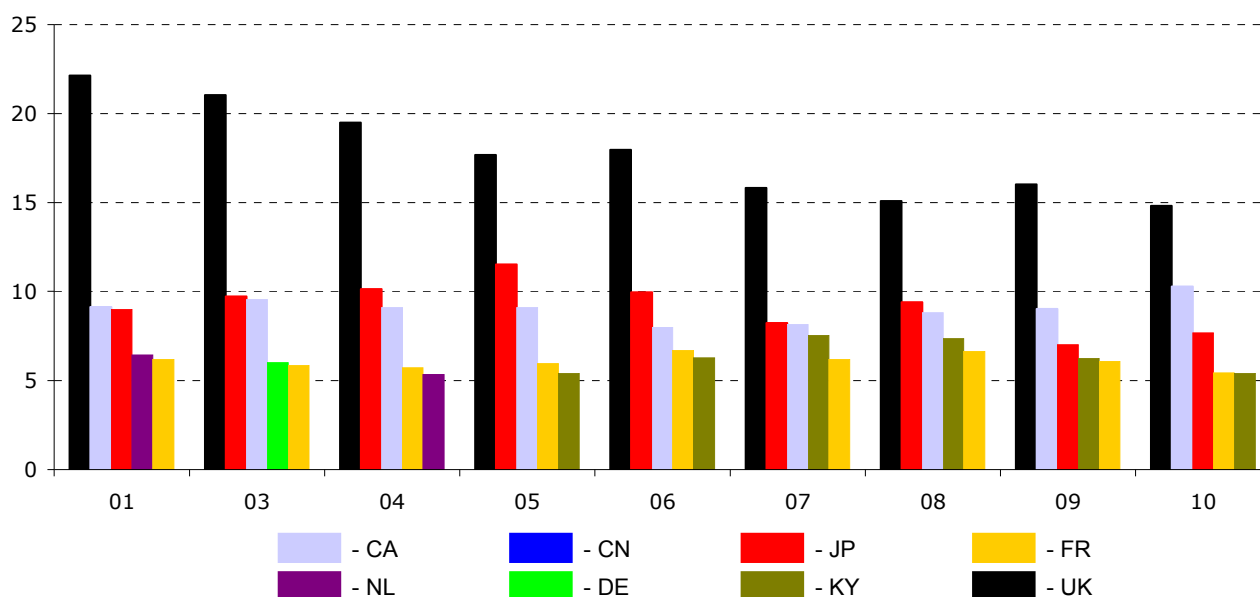
položek. Švýcarsko si však od roku 2009 udržovalo vyrovnanější portfolio. Podíl akcií se v tomto roce snížil na 40 % a podíly vládních i podnikových cenných papírů se zvýšily až na téměř 30 %. Všechny zbývající evropské země (Lucembursko, Belgie a Irsko) upřednostňovaly podnikové dluhové cenné papíry a – jako druhou možnost – akcie.

Celkově lze tedy rozlišit dva protichůdné případy. Asijsí investoři trvale preferují americké státní dluhopisy a do podnikového sektoru Spojených států směřují mnohem nižší investice. Naproti tomu všichni ostatní z desítky největších investorů zřetelně dávají přednost investicím do podnikového sektoru prostřednictvím akcií nebo podnikových dluhových cenných papírů.

4. Hlavní příjemci amerických investic

Dále uvádíme země, které preferují investoři ze Spojených států. Obrázek VII-6 ukazuje vývoj pěti největších příjemců amerických investic v období let 2001–2010.

Obrázek VII-6: Pět největších příjemců amerických investic (podíl na zahraničních cenných papírech držaných americkými subjekty celkem)



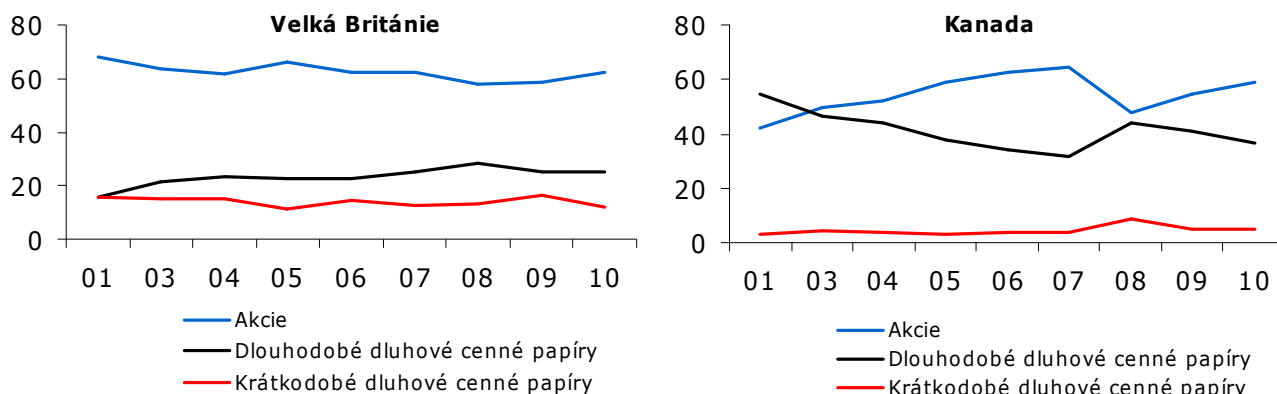
Poznámka: CA – Kanada, CN – Čína, DE – Německo, FR – Francie, JP – Japonsko, KY – Kajmanské ostrovy, LU – Lucembursko, NL – Nizozemsko a UK – Velká Británie). Údaje za rok 2002 nejsou k dispozici.

Zdroj: Internetové stránky amerického ministerstva financí a vlastní výpočty autora.

Velká Británie sice byla nejpreferovanější destinací pro investice, avšak její podíl na celkových investicích se postupně snižoval z 22 % v roce 2001 na 15 % v roce 2010. Soutěž o druhé a třetí místo probíhala mezi Kanadou a Japonskem, jejichž podíly se pohybovaly mezi 7 % a 12 %. Francie a Kajmanské ostrovy zauímají od roku 2005 čtvrtou a pátou příčku, přičemž si tyto dvě pozice často vyměňovaly. Jejich podíl na celkových amerických investicích v zahraničí zůstává v rozmezí 5 % až 8 %. V letech 2001–2004 se některé evropské země dostaly mezi pět největších destinací, ale v roce 2005 byly vystřídány Kajmanskými ostrovy. Pokud jde o nejvýznamnější destinace, byly americké investice celkově dosti stabilní. Držitelé zahraničních cenných papírů ve Spojených státech zůstali v zásadě věrní pěti hlavním destinacím a i v době krize docházelo v jejich rámci jen k malým změnám.

Pokud jde o typ nástrojů, můžeme rozlišovat pouze akcie, dlouhodobé a krátkodobé dluhové cenné papíry. Obr. VII-7 uvádí dvě typické investiční strategie amerických investorů.

Obrázek VII-7: Typické investiční strategie amerických investorů v zahraničí



Poznámka: Údaje za rok 2002 nejsou k dispozici.

Zdroj: Internetové stránky amerického ministerstva financí a vlastní výpočty autora.

Převaha akcií držaných americkými subjekty v těchto zemích, jak je zde uvedeno v případě Velké Británie, byla charakteristická také pro Japonsko a Francii. Americké investice v Kanadě, převážně prostřednictvím akcií, preferovaly dlouhodobé dluhové cenné papíry jen nepatrně méně. Pouze v případě Kajmanských ostrovů můžeme vidět, že dlouhodobé cenné papíry hrají důležitější roli než akcie.

Závěr

Ochota investovat do zahraničních cenných papírů byla celkově silná, a to do i ze Spojených států. Světová krize, která vypukla v roce 2007, však značně ovlivnila hodnotu amerických investic do cenných papírů v zahraničí. Naopak hodnota amerických cenných papírů držaných zahraničními subjekty zaznamenala jen mírný pokles v roce 2009 a v následujících letech se rychle vrátila k předchozímu trendu.

Pokud jde o typ nástroje, Spojené státy si udržely nejvyšší podíl investic do akcií. Totéž platí pro americké cenné papíry v držení některých evropských zemí a Kanady, které tradičně investují do podnikového sektoru Spojených států. Naproti tomu hlavní asijské držitelé amerických cenných papírů výrazně preferují americké státní dluhové cenné papíry.

V průběhu deseti let získala vedoucí pozici jako držitel amerických cenných papírů Čína. Masivní držba amerických vládních cenných papírů vyvolávala v politických kruzích obou zemí napětí (Morrison a Labonte, 2011). Ve Spojených státech se na roli Číny jako věřitele deficitu federální vlády Spojených států pohlíželo s podezřením, jako na způsob, který Číně nabízí silný vliv na politiku Spojených států. Čína se na druhé straně obává uvolnění peněžní zásoby ve Spojených státech. Z jejího pohledu by případná inflace nebo znehodnocení americké měny snížily reálnou hodnotu amerických cenných papírů, které má v držení. Mimo tyto aktuální otázky má tvrzení, že Čína hrála významnou roli ve vyvolání expanze a propadu ve Spojených státech na počátku globální krize, jen slabou podporu. Vedoucí úlohu získala Čína jako držitel amerických cenných papírů až v roce 2009, poměrně dlouho po vypuknutí krize.

Z teritoriálního hlediska a z hlediska nejvýznamnějších destinací byly americké investice poměrně konzervativní. Hlavní destinací byla nadále Evropa s tím, že k pěti největším příjemcům trvale patří Velká Británie a Francie. Značné americké investice přitahuje

také Asie (s Japonskem v první pěti) a Karibik (včetně Kajmanských ostrovů). Hlavními nástroji jsou ve všech těchto případech akcie a mnohem méně často dlouhodobé dluhové cenné papíry. Americké cenné papíry držené zahraničními subjekty naopak nevykazovaly konzistentní trend. Evropa byla hlavním investorem na trhu amerických cenných papírů do roku 2008. Od roku 2009 však její vedoucí roli převzala Asie. Určitá konzistentnost však přetrvávala pokud jde o investiční strategii různých zemí a regionů. Asie sledovala trend nákupu státních cenných papírů, zatímco všechny ostatní investorské země dávaly přednost podnikovému sektoru Spojených států.

Literatura

Benecká S. (2011): Měnová politika čínské centrální banky, GEV duben 2011, Česká národní banka

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/en/monetary_policy/gev/gev_2011/gev_2011_04_cz.pdf

Hausmann R. – Sturzenegger F. (2005): U.S. and Global Imbalances: Can Dark Matter Prevent a Big Bang? at www.cid.harvard.edu

Morrison W.M. – Labonte M. (2011): China's Holdings of U.S. Securities: Implications for the U.S. Economy. Congressional Report Service Report for Congress, September 2011, at www.fas.org

Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities as of June 30, 2011, at <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Pages/fpis.aspx>

Report on U.S. Portfolio Holdings of Foreign Securities as of December 31, 2010, at <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Pages/fpis.aspx>

BOFIT	Institut pro transformující se ekonomiky při centrální bance Finska
BR	Brazílie
BRIC	Brazílie, Rusko, Indie a Čína
CA	Kanada
CB-CCI	Conference Board Consumer Confidence Index
CB-LEII	Conference Board Leading Economic Indicator Index
CBOT	Chicago Board of Trade
CF	Consensus Forecasts
CH	Švýcarsko
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)
FR	Francie
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
KY	Kajmanské ostrovy
LA	Latinská Amerika
LIBOR	úroková sazba amerického mezibankovního trhu
LU	Lucembursko
MENA	Blízký východ a severní Afrika
MMF	Mezinárodní měnový fond
N/A	údaj není k dispozici
NL	Holandsko
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OECD-CLI	OECD Composite Leading Indicator
PT	Portugalsko
RU	Rusko

SNS	Společenství nezávislých států
UoM	University of Michigan
UoM-CSI	University of Michigan Consumer Sentiment Index
UK	Velká Británie
US	Spojené státy americké (USA)
USD	americký dolar

2012

	č. GEVU
Likviditní riziko na peněžním trhu eurozóny a operace ECB (Soňa Benecká)	2012-1
Dluhopisový trh eurozóny během dluhové krize (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2012-2
Makrofinanční pojetí nesladěnosti cen aktiv (Luboš Komárek)	2012-3
Vývoj nesladěnosti cen nemovitostí ve světě (Michal Hlaváček a Luboš Komárek)	2012-4
Přehled nejpoužívanějších komoditních indexů ve světě (Jan Hošek)	2012-5
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Filip Novotný)	2012-6
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVU (Filip Novotný)	2012-7
Změny v platební bilanci České republiky vyvolané světovou finanční krizí (Vladimír Žďárský)	2012-8
Zahraniční cenné papíry držené americkými subjekty versus americké cenné papíry držené zahraničními subjekty: Jaký je trend? (Narcisa Kadlčáková)	2012-9

2011

	č. GEVU
Integrace čínského akciového trhu se světem (Jan Babecký, Luboš Komárek a Zlataše Komárková)	2011-1
Souvislost mezi vývojem ceny ropy Brent a měnového kurzu amerického dolaru (Filip Novotný)	2011-2
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Jan Hošek)	2011-3
Měnová politika čínské centrální banky (Soňa Benecká)	2011-4
Vítězové a poražení ekonomické krize pohledem evropských investorů (Alexis Derviz)	2011-5
Jak se v průběhu krize změnila globální nerovnováha? (Vladimír Žďárský)	2011-6
Vyhodnocení předpovědí sledovaných v GEVU (Filip Novotný)	2011-7
Eurodolarové trhy (Narcisa Kadlčáková)	2011-8
Zvýšená nejistota na finančních trzích eurozóny (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2011-8
Měnová politika centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-9

	č. GEVU
Kde hledat bezpečný měnový přístav? (Soňa Benecká)	2011-9
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Luboš Komárek)	2011-10
Nárůst rozpětí mezi cenou severomořské ropy Brent a americké ropy WTI (Jan Hošek a Filip Novotný)	2011-11
Empirická analýza transmise měnové politiky centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-12