



národní  
úložiště  
šedé  
literatury

### **Globální ekonomický výhled - leden 2013**

Zeisel, Viktor; Klíma, Milan; Benecká, Soňa; Hošek, Jan  
2013

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-152717>

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

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

Datum stažení: 29.05.2024

Další dokumenty můžete najít prostřednictvím vyhledávacího rozhraní [nusl.cz](http://nusl.cz) .

# GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – LEDEN

Sekce měnová a statistiky  
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2013

<b>OBSAH</b>	<b>2</b>
<b>I SHRUTÍ</b>	<b>3</b>
<b>II PŘEDPOVĚDI HDP A INFLACE</b>	<b>4</b>
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
<b>III PŘEDSTIHOVÉ UKAZATELE</b>	<b>8</b>
<b>IV VÝHLED ÚROKOVÝCH SAZEB A MĚNOVÝCH KURZŮ</b>	<b>9</b>
IV.2 Výhled úrokových sazeb v eurozóně a v USA	9
IV.3 Výhled kurzů vybraných měn	9
<b>V VÝVOJ NA KOMODITNÍCH TRŽÍCH</b>	<b>11</b>
V.1 Ropa a zemní plyn	11
V.2 Ostatní komodity	11
<b>VI ZAOSTŘENO NA...</b>	<b>13</b>
Ekonomický potenciál zemí BRIC	13
<b>PŘÍLOHY:</b>	<b>20</b>
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2013	20
A2. Změna predikcí inflace pro rok 2013	20
A3. Použité zkratky	20
A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVU	21

## TÝM ZPRACOVATELŮ



**Luboš Komárek**  
Garant,  
Zaostřeno na...,  
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  
Tomas.Adam@  
cnb.cz



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



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



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



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

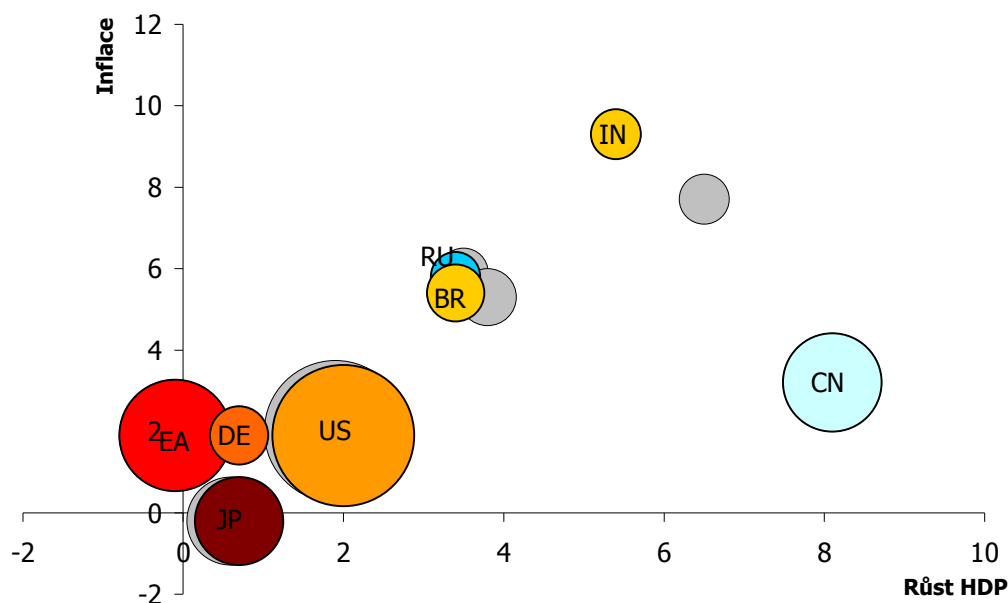
Lednové vydání Globálního ekonomického výhledu přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných teritoriích – nově rozšířených o Japonsko, Brazílii, Rusko a Indii – se zaměřením na hlavní ekonomické veličiny, jako jsou HDP, inflace, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost dále zaostřena na představení aktuálního a budoucího ekonomického potenciálu zemí BRIC, které patří do desítky největších ekonomik a tvoří 40 % světové populace. Tyto země se nejen výrazně podílejí na současném globálním ekonomickém růstu, ale jsou i příslibem jeho růstového potenciálu do budoucna.

Výhledy globálního ekonomického vývoje nejsou na rok 2013 opět příliš optimistické, což platí zejména pro rozvinuté ekonomiky. Eurozóna by měla i v letošním roce setrvat v recesi, což odráží i velmi nízký růst německé ekonomiky plnící v minulém období roli „ekonomické lokomotivy“ zemí hospodařících se společnou měnou euro. Japonská ekonomika by měla zpomalovat tempo své ekonomické výkonnosti, ale zároveň se postupně vymanit z obávaného deflačního vývoje. Mírný optimismus tak lze sledovat pouze z dat o americké ekonomice, je však podmíněn nalezením alespoň střednědobého řešení fiskálních problémů USA. Předluženost a fiskální nedisciplína jsou tak obecnými limitujícími faktory vývoje většiny rozvinutých ekonomik (viz obrázek), přičemž proces jejich konsolidace jde v krátkém časovém horizontu proti procesu nastartování solidního ekonomického růstu. Většina rozvíjejících se ekonomik včetně zemí BRIC by si měla i v letošním roce zachovat robustní tempa své ekonomické výkonnosti, která se však odrážejí v očekávaných vyšších mírách inflace.

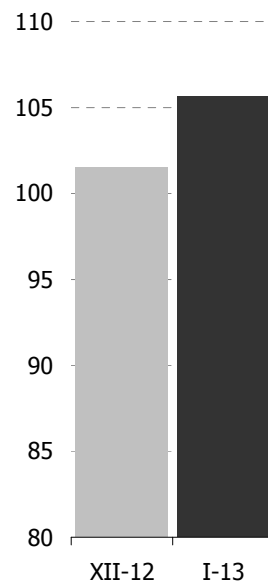
Výhledy úrokových sazeb v ročním horizontu ukazují na jejich mírný nárůst v eurozóně a stagnaci v USA. V roce 2013 by americký dolar měl posílit vůči hlavním měnám vyspělých zemí (tj. euru, jenu, švýcarskému franku i britské libře) a také vůči některým měnám rozvíjejících se ekonomik (brazilskému realu a ruskému rublu). Naopak oslabení se očekává vůči indické či čínské měně.

Vývoj dolarových cen ropy i zemního plynu ukazuje ke konci letošního roku na jejich mírný pokles, obdobně jako vývoj potravinářských komodit. Mírný nárůst cen je v ročním horizontu očekáván u kovů a nepotravinářských zemědělských komodit.

Výhled globálního ekonomického vývoje v roce 2013



Výhled cen ropy Brent v prosinci 2013



#### Veřejný dluh (% HDP)

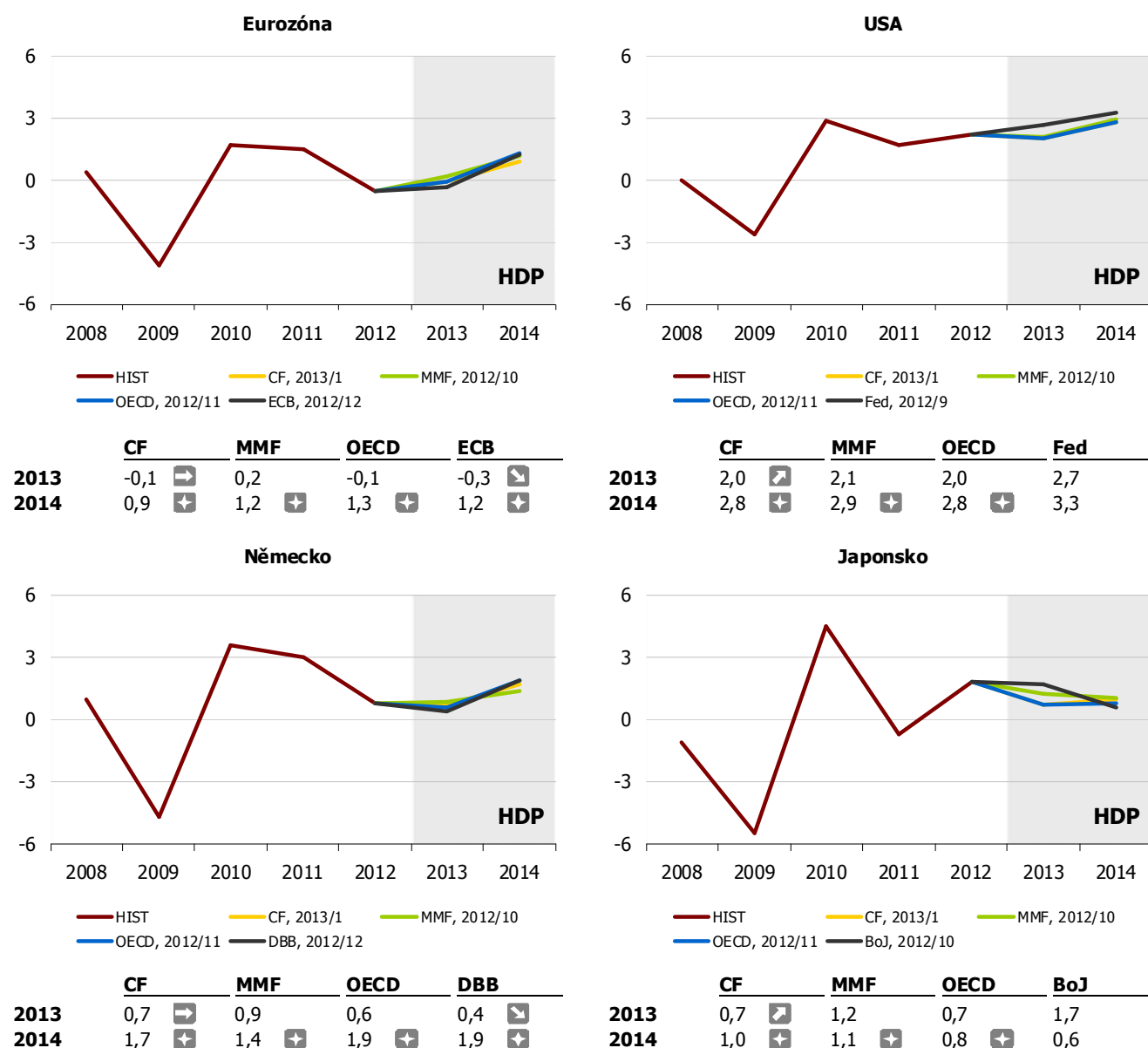


Poznámka: Velikost jednotlivých bodů znázorňuje velikost země / regionu podle nominálního HDP v amerických dolarech v roce 2011. Barva bodů je přiřazena podle významnosti podílu veřejného dluhu na HDP v roce 2010. Šedá barva vyznačuje předpověď CF (HDP, inflace) a Bloomberg (cena ropy) z předchozího měsíce. [Uzávěrka dat: 18. ledna 2013]

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

## II.1 Výhled HDP vyspělých zemí

Ze čtyř sledovaných vyspělých ekonomik přináší mírný optimismus pouze makroekonomická data ze Spojených států, výhled je ovšem ovlivněn velkou mírou nejistoty. Schválení rozpočtové reformy sice odvrátilo bezprostřední hrozbu škrtnů, ale nepředstavuje řešení fiskálních problémů v USA. Ve skutečnosti se jedná pouze o odložení klíčové dohody ohledně stropu zadluženosti americké ekonomiky o další dva měsíce. Lednový CF oproti prosincovému vidí mírně lepší potenciál pro růst HDP v letošním roce, díky čemuž zvýšil svůj výhled pro USA na letošní rok o 0,1 p.b. (viz příloha). Ke stejné revizi došlo u japonského HDP. Ekonomický růst může podpořit očekávané zlepšení exportní poptávky zejména eurozóny a Číny, která se v minulém roce výrazně propadla. Pozitivním stimulem se může stát i prorůstový balíček japonské vlády na podporu investic do infrastruktury. Předpověď CF pro eurozónu a Německo zůstala oproti předchozímu výhledu beze změny. Růst HDP v eurozóně zůstane letos záporný, s postupným obnovením ekonomické aktivity od druhé poloviny roku 2013.



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

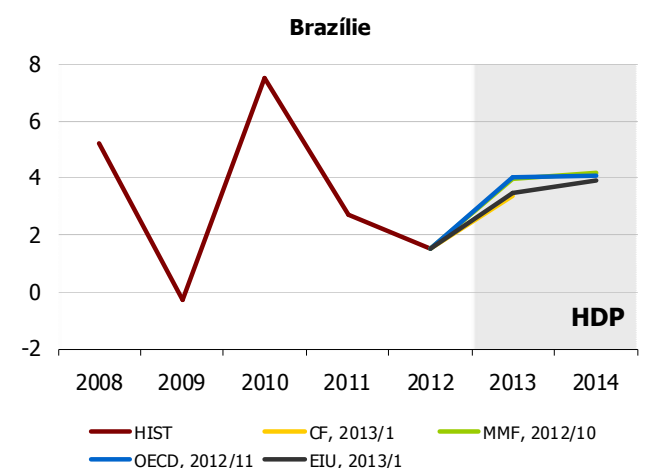
[Uzávěrka dat: 18. ledna 2013]

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

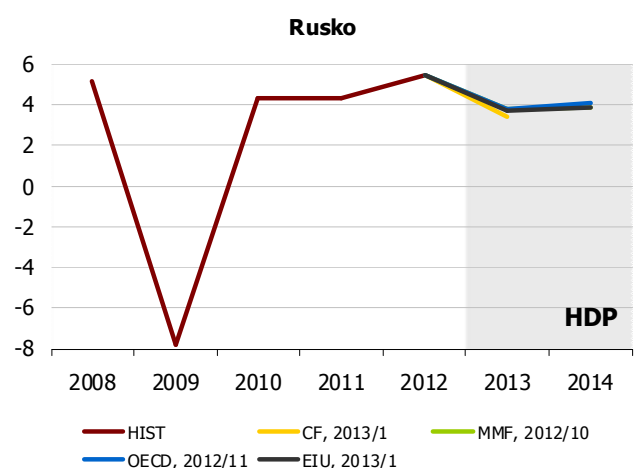
## II.2 Výhled HDP zemí skupiny BRIC

Hospodářský vývoj rozvíjejících se ekonomik do značné míry závisí na poptávce vyspělých zemí a tedy i na hospodářském růstu v USA a Eurozóně. Rostoucí zahraniční poptávka v roce 2013 by se podle aktuálních výhledů měla odrazit zejména na zrychlení růstu Číny, Brazílie a Indie. Čína si také udrží největší dynamiku růstu HDP ve skupině zemí BRIC. V roce 2013 bude podle nových odhadů CF a EIU růst o 8,1 až 8,5 %. Zrychlovat bude také indická ekonomika, jejíž růst dosáhne 5,4 až 6,5 %. Naopak zpomalení zaznamená Rusko, které dosáhne růstu 3,4 až 3,7 %. Podobným tempem poroste také Brazílie, která si podle nových odhadů polepší o 3,4 až 3,5 %.

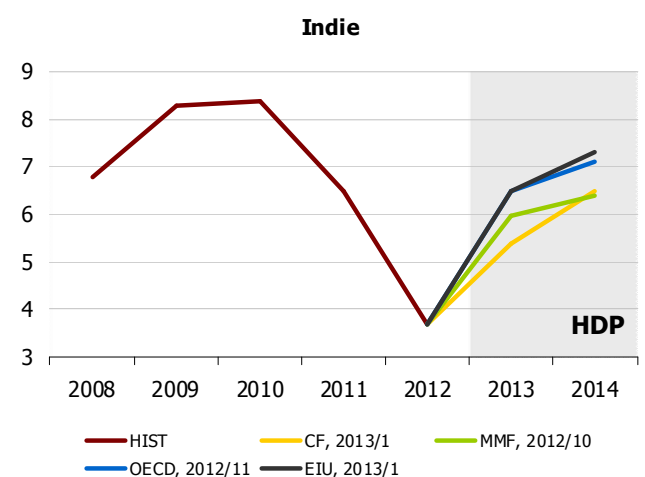
V roce 2014 budou podle MMF, OECD a EIU Rusko a Brazílie nadále růst podobným tempem (3,9 – 4,1 %). Výraznějšího zrychlení ekonomického růstu se dočká Indie, která přidá 6,4 až 7,3 %. Největší růst vykáže znovu Čína, jejíž HDP stoupne o 7,8 až 8,9 %. Je zde však největší rozptýl předpovědí a tedy i největší nejistota ohledně budoucího vývoje.



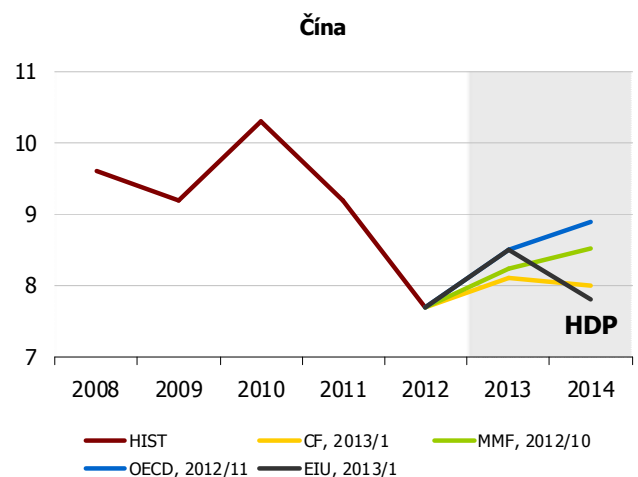
	CF	MMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	3,4 ↘	4,0	4,0	3,5 ↘
<b>2014</b>		4,2 ↗	4,1 ↗	3,9 ↗



	CF	MMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	3,4 ↘	3,8	3,8	3,7 ↘
<b>2014</b>		3,9 ↗	4,1 ↗	3,9 ↗



	CF	MMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	5,4 ↘	6,0	6,5	6,5 ↘
<b>2014</b>	6,5 ↗	6,4 ↗	7,1 ↗	7,3 ↗



	CF	MMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	8,1 ↗	8,2	8,5	8,5 ↘
<b>2014</b>	8,0 ↘	8,5 ↗	8,9 ↗	7,8 ↗

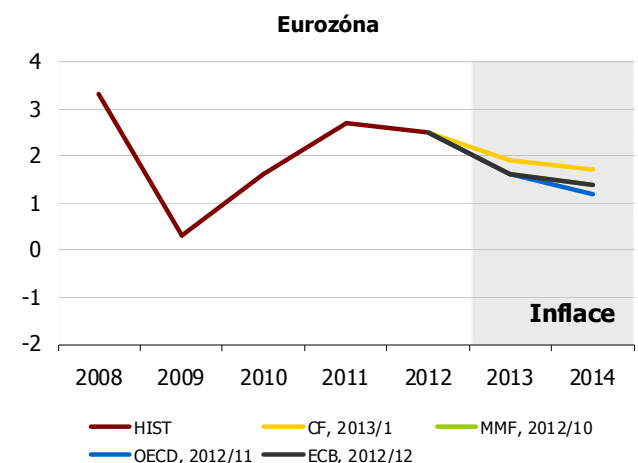
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST je historická hodnota. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Nemí-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná tento měsíc, ani v minulý měsíc k datu uzávěrky. Hvězdička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

[Uzávěrka dat: 18. ledna 2013]

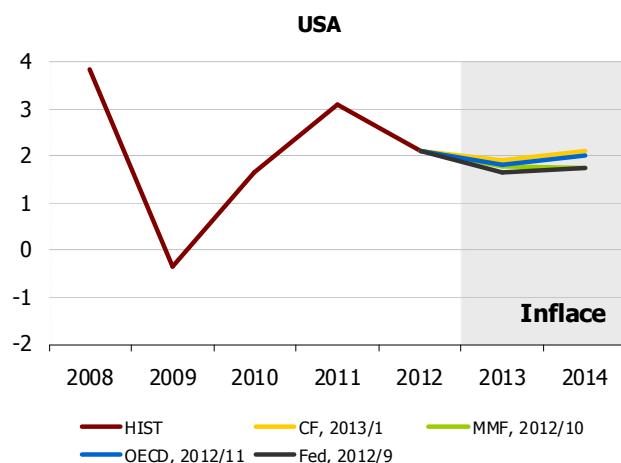
Zdroj: CF, MMF, OECD, EIU, výpočty ČNB.

## II.3 Výhled inflace ve vyspělých zemích

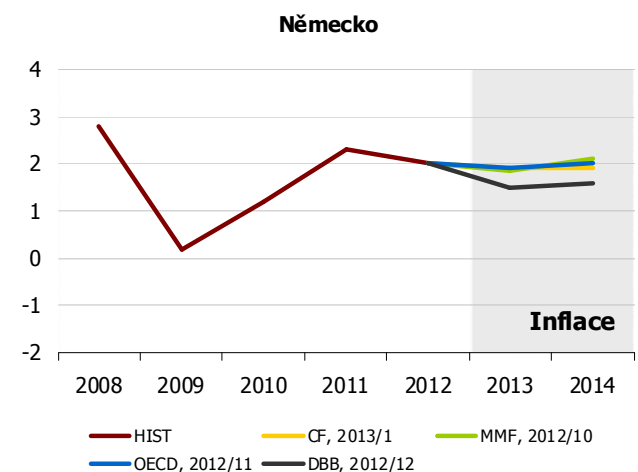
Růst cen ve všech sledovaných vyspělých ekonomikách je do značné míry ovlivněn globálním utlumením ekonomické aktivity. Dalším faktorem přispívajícím ke zpomalení inflace je snížení cen ropy a dalších komodit. Ve vývoji jednotlivých ekonomik jsou ale patrné rozdíly. Zatímco výhled inflace v eurozóně se v horizontu dvou let vyznačuje mírně klesajícím trendem, Japonsko by mělo překonat aktuální deflací a mít v roce 2014 tempo inflace srovnatelné s ostatními sledovanými ekonomikami. Zároveň má Japonsko ke konci sledovaného horizontu největší rozpětí výhledů, tj. největší nejistotu ohledně vývoje spotřebitelských cen. Dle aktuálních výhledů inflace v Německu a ve Spojených státech v roce 2013 mírně zpomalí a poté se vrátí k současným hodnotám, nebo je mírně překročí. CF revidoval v lednu výhled o 0,1 p.b. směrem ke slabšímu růstu cen pouze u Spojených států. Ostatní výhledy byly ponechány beze změny (viz příloha).



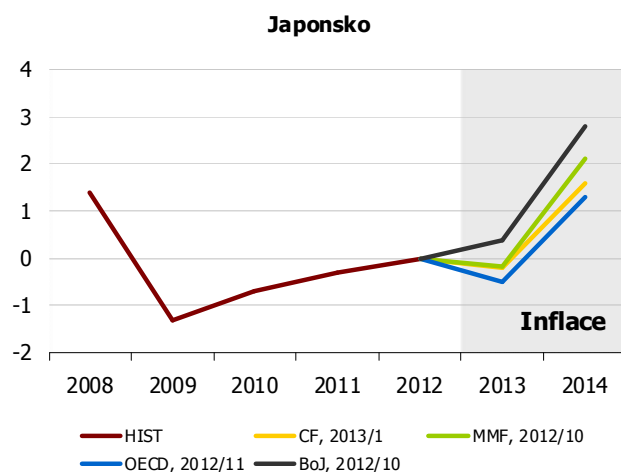
	CF	MMF	OECD	ECB
2013	1,9 →	1,6	1,6	1,6 ↘
2014	1,7 ↗	1,4 ↗	1,2 ↗	1,4 ↗



	CF	MMF	OECD	Fed
2013	1,9 ↘	1,8	1,8	1,7
2014	2,1 ↗	1,8 ↗	2,0 ↗	1,8



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



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

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

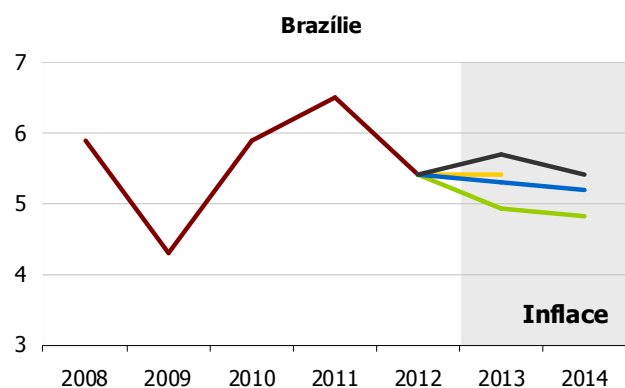
[Uzávěrka dat: 18. ledna 2013]

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

### II.4 Výhled inflace v zemích skupiny BRIC

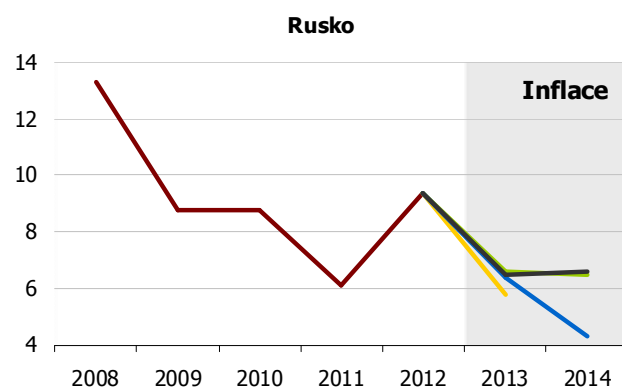
Růst cen se v zemích BRIC i v následujících letech bude pohybovat nad průměrem vyspělých ekonomik. Nejvyšší inflaci z rozvíjejících se ekonomik v roce 2013 zaznamená Indie, kde růst cen podle nových odhadů CF a EIU dosáhne 8,2 až 9,3 %. V případě předpovědi pro Čínu je značný rozptyl, tj. spotřebitelské ceny porostou mezi 1,5 a 4,3 %. V Rusku a Brazílii se pak inflace udrží pod 6 %.

V roce 2014 se v zemích BRIC dočkáme zpomalení růstu cen. Nejvýrazněji se to projeví v Indii, kde se inflace bude pohybovat v pásmu mezi 6,6 % a 8,3 %. V případě Číny se inflace výrazně oproti roku 2013 nezmění a udrží se mezi 1,4 a 4,1 %. V Brazílii a Rusku se růst spotřebitelských cen pak ještě o něco vzdálí od 5%, respektive 6% hodnoty.



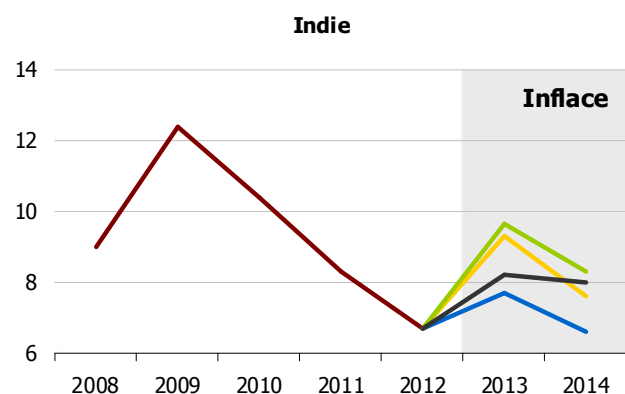
— HIST — CF, 2013/1 — MMF, 2012/10  
— OECD, 2012/11 — EIU, 2012/10

	CF	MMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	5,4 ↗	4,9 ↘	5,3 ↘	5,7 ↘
<b>2014</b>		4,8 ↘	5,2 ↘	5,4 ↘



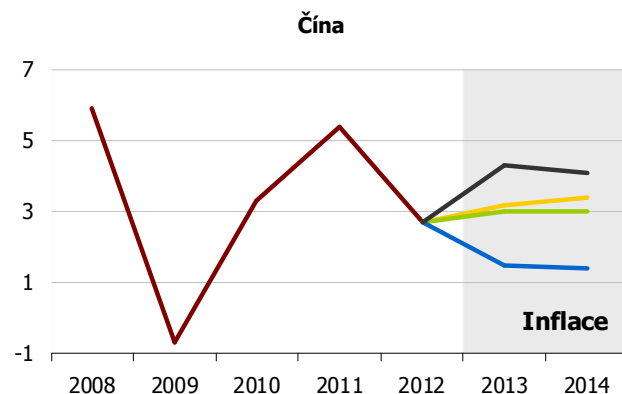
— HIST — CF, 2013/1 — MMF, 2012/10  
— OECD, 2012/11 — EIU, 2013/1

	CF	MMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	5,8 ↘	6,6 ↘	6,4 ↘	6,5 ↘
<b>2014</b>		6,5 ↘	4,3 ↘	6,6 ↘



— HIST — CF, 2013/1 — MMF, 2012/10  
— OECD, 2012/11 — EIU, 2013/1

	CF	MMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	9,3 ↗	9,6 ↗	7,7 ↘	8,2 ↘
<b>2014</b>	7,6 ↘	8,3 ↘	6,6 ↘	8,0 ↘



— HIST — CF, 2013/1 — MMF, 2012/10  
— OECD, 2012/11 — EIU, 2013/1

	CF	MMF	OECD	EIU
<b>2013</b>	3,2 ↗	3,0 ↘	1,5 ↘	4,3 ↘
<b>2014</b>	3,4 ↘	3,0 ↘	1,4 ↘	4,1 ↘

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

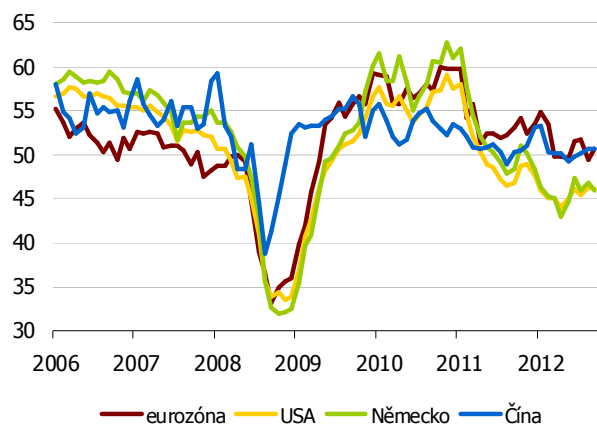
[Uzávěrka dat: 18. ledna 2013]

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



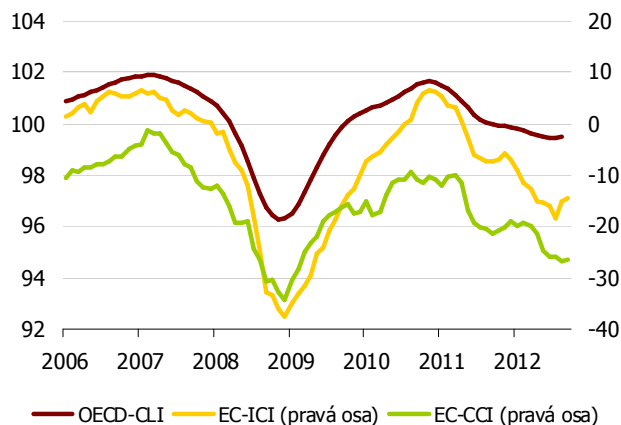
Americký PMI (Index nákupních manažerů) v průmyslu vzrostl opět nad 50bodovou hranici, kompozitní předstihové ukazatele (dále PU) stagnovaly a oba ukazatele spotřebitelské důvěry se snížily. V prvním pololetí letošního roku tak lze očekávat pokračování relativně rychlého hospodářského růstu s možností jeho dalšího zrychlení. PMI v eurozóně stagnoval a zůstal pod úrovní 50 bodů již sedmáctý měsíc v řadě. Kompozitní PU se nezměnil a ukazatele důvěry nevýrazně vzrostly. Pro první pololetí 2013 nelze předpokládat zlepšení hospodářské situace ale opětovné mírné ekonomické oslabení. Německý PMI se dále snížil a pod 50bodovou hranicí zůstává již osmý měsíc. Ukazatel podnikového klimatu vzrostl, ale oba sledované ukazatele důvěry spotřebitelů se poněkud snížily. Ani v Německu nelze pro začátek letošního roku očekávat urychlení ekonomického růstu, ale jeho pokračování na nízké úrovni (meziročně okolo 0,5 %).

PMI V PRŮMYSLU



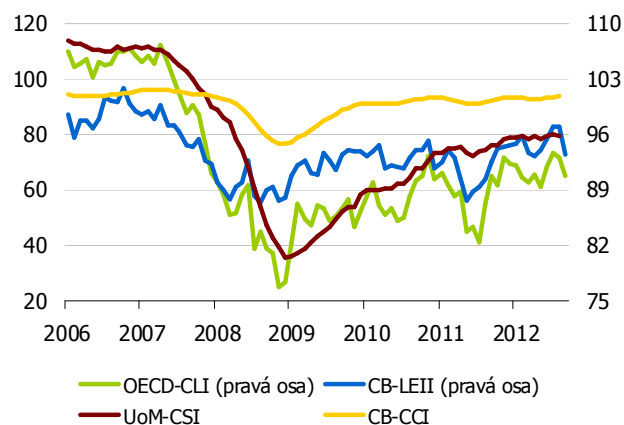
	EA	US	DE	CN
10/12	51,7	45,4	46,0	50,2
11/12	49,5	46,2	46,8	50,6
12/12	50,7	46,1	46,0	50,6

EUROZÓNA



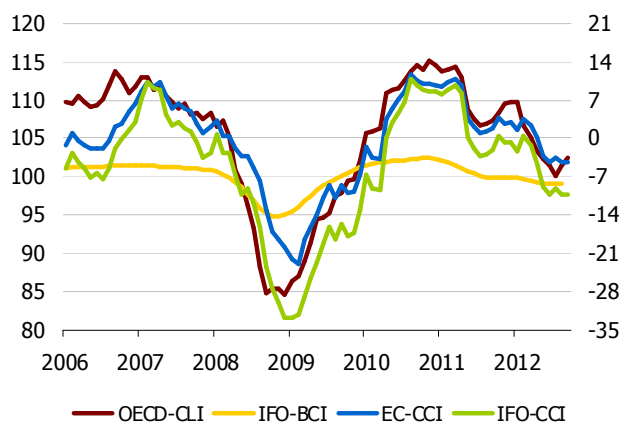
	OECD-CLI	EC-ICI (pravá osa)	EC-CCI (pravá osa)
10/12	99,4	-18,3	-25,7
11/12	99,5	-15,0	-26,9
12/12		-14,4	-26,5

USA



	OECD-CLI	CB-LEII	UoM-CSI	CB-CCI
10/12	96,0	100,8	73,1	82,6
11/12	95,8	100,9	71,5	82,7
12/12			65,1	72,9

NĚMECKO



	OECD-CLI	IFO-BCI	IFO-CCI	EC-CCI
10/12	100,0	99,0	-9,3	102,4
11/12	101,4	99,1	-10,2	101,9
12/12	102,4		-10,4	101,8

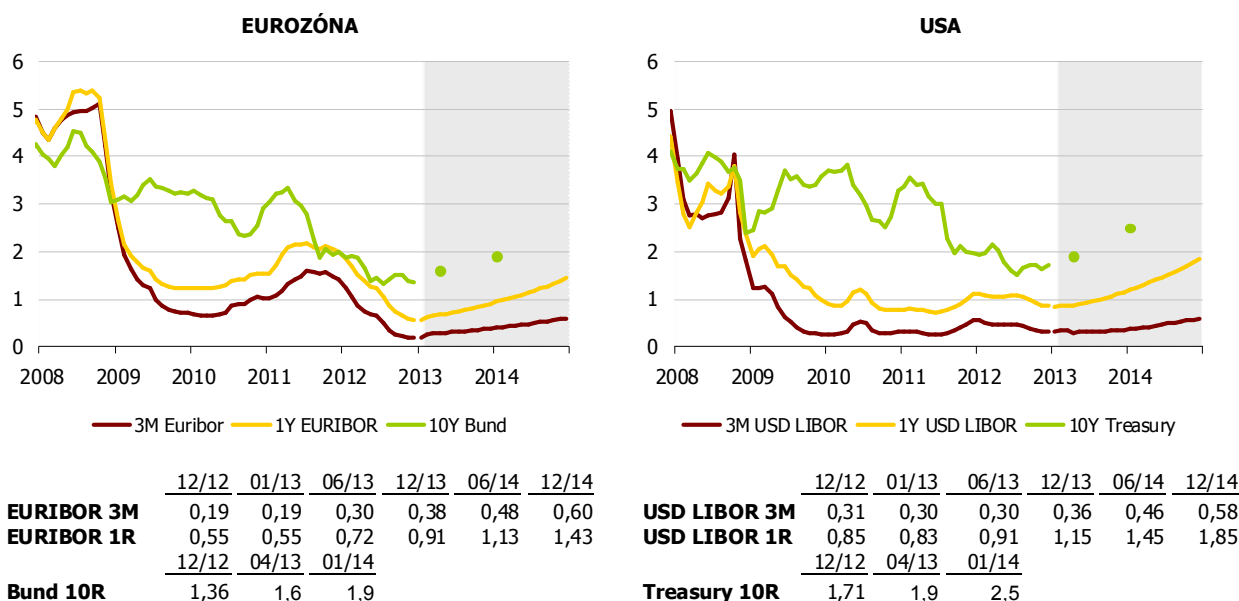
Poznámka: OECD-CLI je OECD Composite Leading Indicator, EC-ICI (pravá osa) je European Commission Industrial Confidence Indicator, EC-CCI (pravá osa) je EC Consumer Confidence Indicator, CB-LEII je Conference Board Leading Economic Indicator Index, CB-CCI je CB Consumer Confidence Index, UoM-CSI je University of Michigan Consumer Sentiment Index, IFO-BCI je Institute for Economic Research – Business Climate Index, IFO-CCI je IFO Consumer Confidence Index. [Uzávěrka dat: 17. ledna 2013]

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

### IV.1 Výhled úrokových sazeb v eurozóně a v USA

V závěru roku 2012 se propad 3M i 1R sazeb EURIBOR konečně zastavil a v lednu 2013 sazby dokonce mírně vzrostly na listopadovou úroveň. Předpověď na základě implikovaných sazeb se v souladu s posledním vývojem posunula oproti minulému měsíci nahoru. V dvouletém horizontu by jednoletá sazba měla vzrůst ze současných 0,5 % na 1,5 %. Na posunu výhledu nahoru se podepsal jednoznačný názor rady ECB, že další snižování sazeb nelze v blízkém období očekávat. Výhled Consensus Forecasts pro 3M sazbu se ale nezměnil, stejně jako pro výnos německého desetiletého vládního dluhopisu.

Naopak dolarové sazby LIBOR 3M i 1R ve sledovaném období stagnovaly a ani výhled na základě implikovaných sazeb se výrazně nezměnil. Překonání fiskálního útesu se odrazilo na amerických dluhopisových sazbách, ale další růst sazeb nelze očekávat. Na jedné straně působí přímé nákupy dluhopisů Fedem, na druhé straně politika japonské centrální banky spojená s devizovými intervencemi zajistí dostatečný zájem o americké státní dluhopisy.



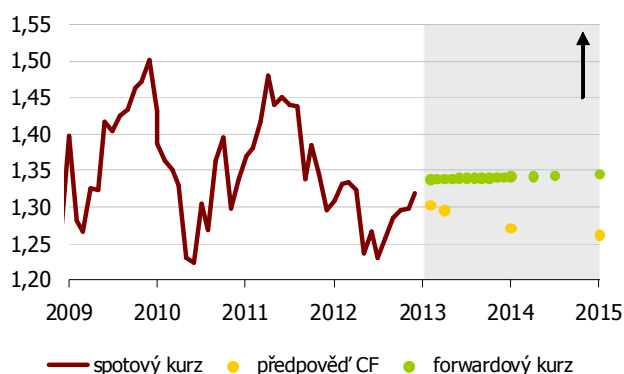
Poznámka: Předpovědi sazeb EURIBOR a LIBOR jsou vytvořeny na základě implikovaných sazeb z výnosové křivky mezibankovního trhu (od 4M do 15M jsou použity sazby FRA, pro delší horizont upravené IRS sazby). Předpovědi výnosů německého a amerického vládního dluhopisu (Bund 10R a Treasury 10R) je převzaty z CF. [Uzávěrka dat: 14. ledna 2013]  
Zdroj: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg, Consensus Forecasts, výpočty ČNB.

### IV.2 Výhled kurzů vybraných měn

V závěru roku 2012 americký dolar vůči euru dále oslaboval, což odráželo nejen obavy z dopadů fiskálního útesu, ale i podstatné zklidnění situace v eurozóně. Výhled pro eurozónu zůstává ale podstatně méně optimistický, takže i lednový CF nadále očekává oslabení eura vůči dolaru. Trajektorie se však oproti minulému měsíci posunula mírně dolů. Podstatná změna japonské měnové politiky v posledním čtvrtletí 2012 se podepsala na vývoji kurzu jenu vůči americkému dolaru. V závěru roku jen oslabil o více než 10 % oproti začátku října. Objevují se dokonce spekulace, že jen ztratil svůj status bezpečné měny, a ani nový výhled neočekává korekci v trendu. Oslabovat vůči dolaru budou i britská libra a švýcarský frank. Nové údaje z britské ekonomiky naznačují, že růst ve 4. čtvrtletí sklouzl zpět do záporných hodnot. Kurz franku vůči euru se v závěru roku pohyboval pod oficiálním stropem s tím, jak se napětí v eurozóně zmírnilo.

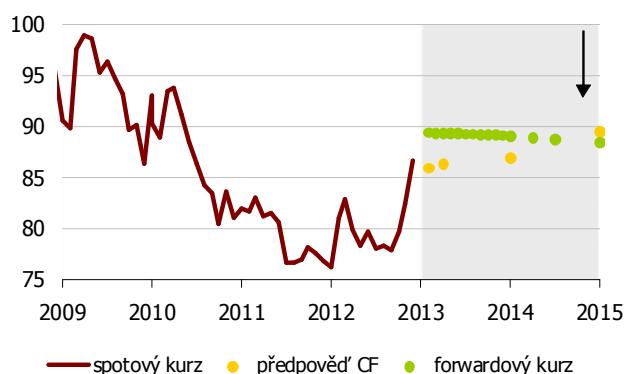
Brazilský real, fungující ve volně plovoucím režimu, za prvních 11 měsíců roku 2012 oslabil o více než 15 % v souvislosti se snahou vlády podpořit domácí průmysl. Na přelomu let 2012 a 2013 ale pod vlivem intervencí centrální banky měna začala posilovat a výhled v horizontu dvou let zůstává stabilní na stávající úrovni. Kurz ruského rublu zůstává v režimu řízeného floatingu, přičemž jako vodítko sleduje centrální banka koš měn (45 % euro a 55 % dolar) a stanoví plovoucí pásmo pohybu kurzu. Ve prospěch udržení pásma banka v minulosti značně intervenovala. V letech 2013 a 2014 by měl rubl vůči dolaru oslabovat. V případě indické rupie sleduje centrální banka reálný efektivní kurz a případné odchylky také koriguje intervencemi. Indická měna byla od podzimu v oslabujícím trendu z důvodu zpomalujícího růstu, perzistentní inflace a finančních nerovnováh. V závěru roku došlo k úlevě v pravidlech pro zahraniční investice a k oznámení dlouhodobých plánů na podporu růstu, což měnu stabilizovalo, a také nový výhled CF naznačuje další posílení měny vůči dolaru. Čínské renminbi se od roku 2005 udržuje v řízeném pásmu, přičemž tempo posílení domácí měny je ovlivňováno z velké části devizovými intervencemi. Pro rok 2013 je očekáváno další posílení měny s tím, jak tempo růstu ekonomiky opět zrychlí.

USD/EUR



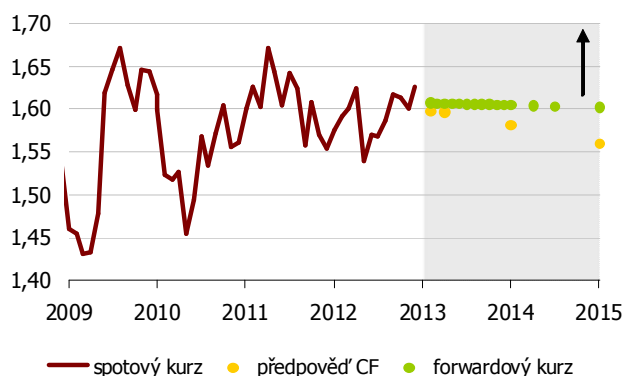
	14/01/13	02/13	04/13	01/14	01/15
<b>spotový kurz</b>	1,338				
<b>předpověď CF</b>		1,303	1,296	1,271	1,262
<b>forwardový kurz</b>		1,339	1,339	1,342	1,345

JPY/USD



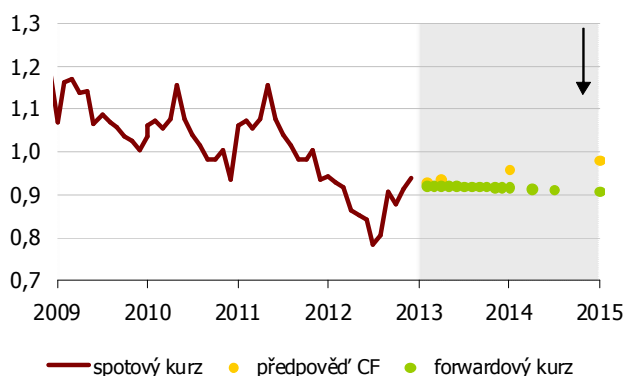
	14/01/13	02/13	04/13	01/14	01/15
<b>spotový kurz</b>	89,48				
<b>předpověď CF</b>		85,99	86,33	87,00	89,60
<b>forwardový kurz</b>		89,46	89,41	89,12	88,45

USD/GBP



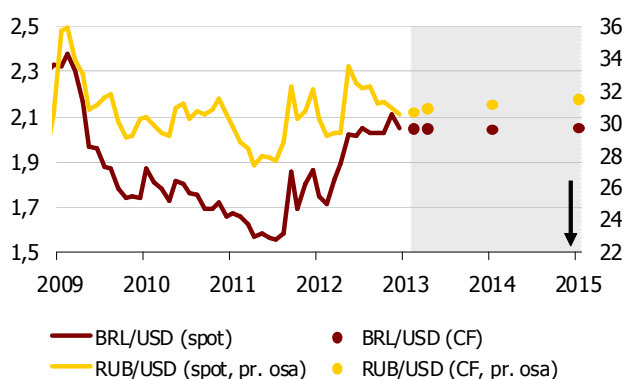
	14/01/13	02/13	04/13	01/14	01/15
<b>spotový kurz</b>	1,608				
<b>předpověď CF</b>		1,598	1,597	1,582	1,560
<b>forwardový kurz</b>		1,608	1,607	1,605	1,602

CHF/USD



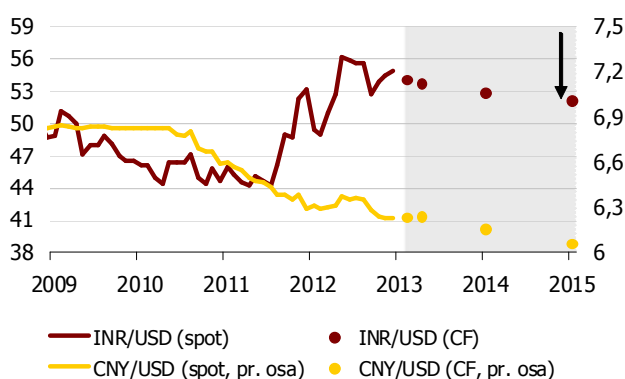
	14/01/13	02/13	04/13	01/14	01/15
<b>spotový kurz</b>	0,922				
<b>předpověď CF</b>		0,929	0,935	0,959	0,981
<b>forwardový kurz</b>		0,922	0,921	0,917	0,908

BRAZILSKÝ REAL, RUSKÝ RUBL



	14/01/13	02/13	04/13	01/14	01/15
<b>BRL/USD (spot)</b>	2,05				
<b>BRL/USD (CF)</b>		2,05	2,05	2,05	2,05
<b>RUB/USD (spot)</b>	31,64				
<b>RUB/USD (CF)</b>		30,70	30,94	31,16	31,49

INDICKÁ RUPIE, ČÍNSKÝ RENMINBI



	14/01/13	02/13	04/13	01/14	01/15
<b>INR/USD (spot)</b>	54,97				
<b>INR/USD (CF)</b>		54,04	53,71	52,81	52,10
<b>CNY/USD (spot)</b>	6,23				
<b>CNY/USD (CF)</b>		6,24	6,24	6,16	6,06

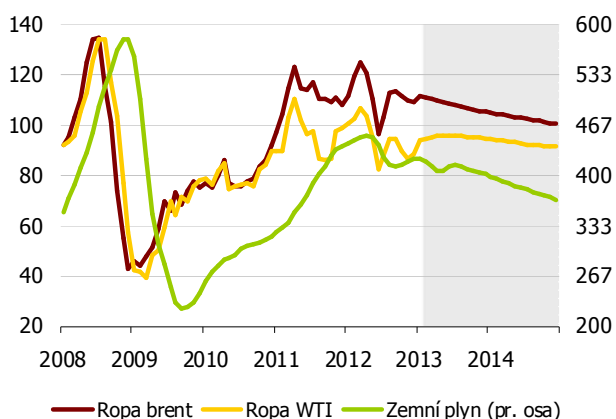
Poznámka: Směr šipky označuje posílení měny vůči americkému dolaru. Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu. [Uzávěrka dat: 14. ledna 2013]

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

## V.1 Ropa a zemní plyn

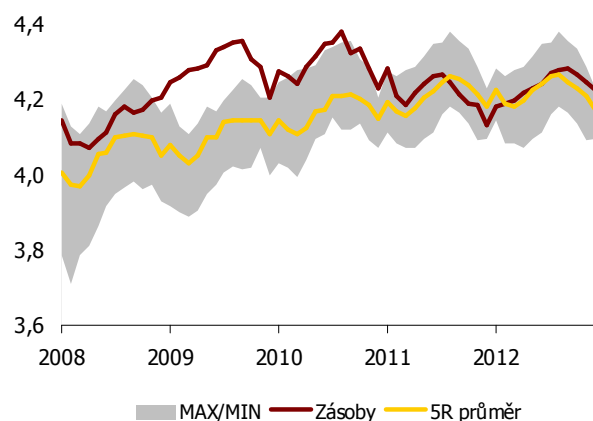
Cena ropy Brent se od poloviny října stabilizovala v intervalu 107 – 112 USD/barel. Geopolitická rizika na Středním Východě byla kompenzována stále utlumeným vývojem globální ekonomiky. Výhled ceny na základě futures kontraktů je klesající v očekávání růstu těžby mimo země OPEC a tedy i růstu rezervních kapacit kartelu. Nově zavedená předpověď CF však v ročním horizontu očekává spíše stagnaci těsně nad hodnotou 110 USD/barel. Zásoby v zemích OECD v říjnu přerušily růst trvající 7 měsíců a ve zbytku roku 2012 sezonně klesaly. Ve dnech budoucí spotřeby se však udržovaly komerční zásoby po celý uplynulý rok na hodnotě 59 dnů (a celkové zásoby na hodnotě 92 dnů, tedy cca 2 dny nad pětiletým průměrem).

### VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

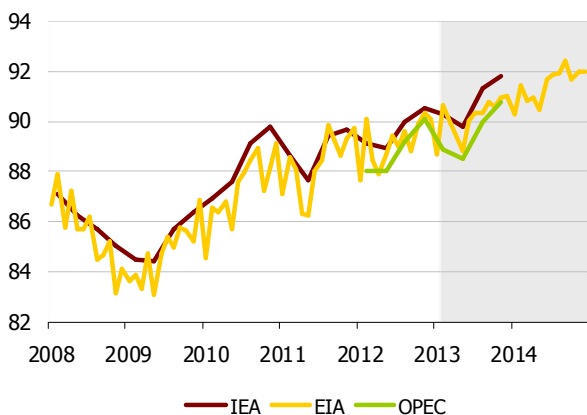


	<b>Brent</b>	<b>WTI</b>	<b>Plyn</b>
2013	-3,14	0,87	-5,08
2014	-5,33	-2,63	-6,70

### CELKOVÉ ZÁSoby ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ V OECD

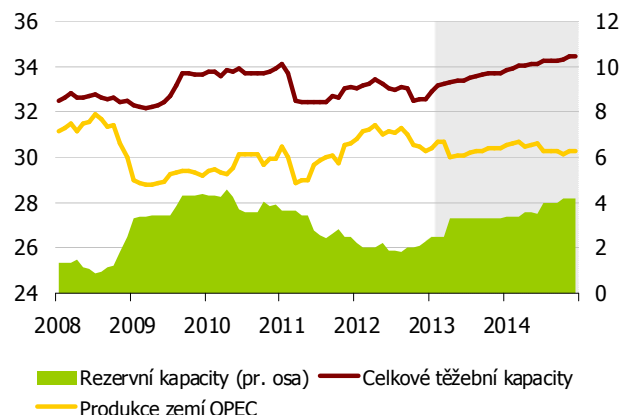


### SVĚTOVÁ SPOTŘEBA ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ



	<b>IEA</b>	<b>EIA</b>	<b>OPEC</b>
2013	1,28	1,07	0,82
2014		1,49	

### PRODUKCE, CELKOVÉ A REZERVNÍ KAPACITY ZEMÍ OPEC



	<b>Produkce</b>	<b>Těžební kapacity</b>	<b>Rezervní kapacity</b>
2013	-2,02	1,32	51,96
2014	0,27	2,26	21,69

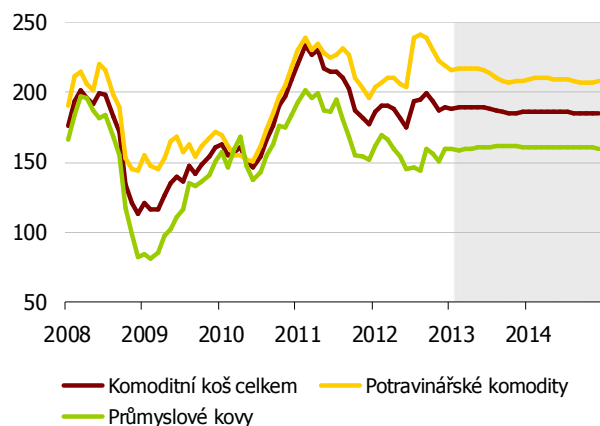
Poznámka: Cena ropy v USD/barel (ICE), cena ruského plynu na hranicích s Německem v USD/1000m<sup>3</sup> (data MMF, filtrováno HP filtrem). Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. V tabulkách jsou meziroční změny v %. 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: 18. ledna 2012]

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

## VI.2 Ostatní komodity

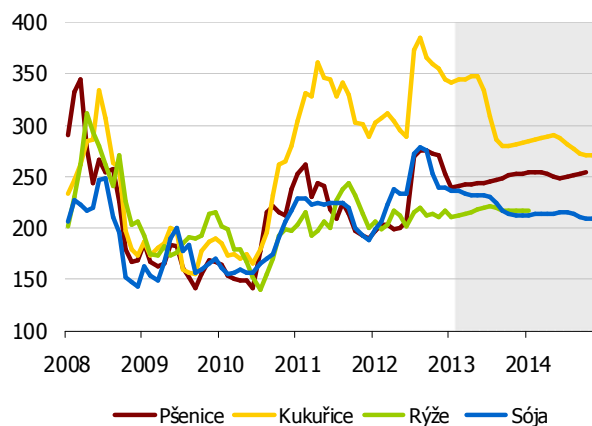
Ceny zemědělských komodit pokračovaly i v prosinci v poklesu, zejména zásluhou potravinářských komodit. Zlepšila se předpověď nové sklizně a dochází k výprodeji na trzích futures. Tento vývoj reflektuje i předpověď na základě futures kontraktů. Naopak ze zlepšeného sentimentu v čínském průmyslu a lepších dat v USA těžily průmyslové kovy, jejichž index po listopadovém poklesu vzrostl v prosinci o téměř 5 %. Cena hovězího masa opět atakuje nová maxima, u vepřového masa se jejich opětovné dosažení očekává v polovině letošního roku. Mírný růst ceny byl zaznamenán v prosinci i u technických plodin.

### INDEXY CEN NEENERGETICKÝCH KOMODIT



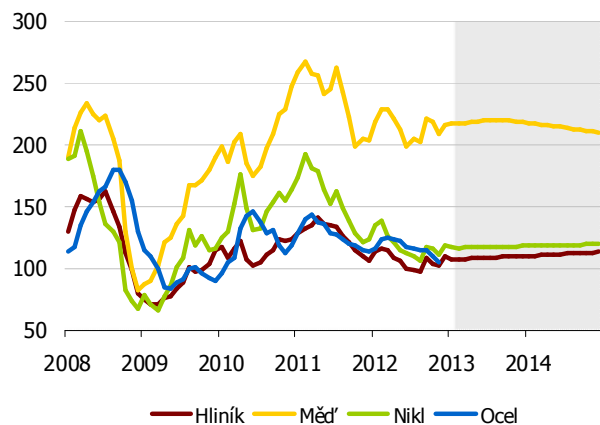
	<b>Celkem</b>	<b>Potraviny</b>	<b>Kovy</b>
<b>2013</b>	-0,9	-2,9	2,8
<b>2014</b>	-1,0	-2,0	0,1

### POTRAVINÁŘSKÉ KOMODITY



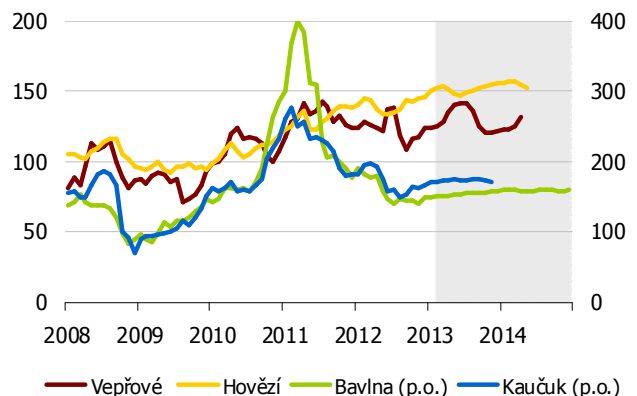
	<b>Pšenice</b>	<b>Kukuřice</b>	<b>Sója</b>	<b>Rýže</b>
<b>2013</b>	4,5	-5,3	2,8	-6,3
<b>2014</b>	2,7	-10,9	0,2	-5,8

### KOVY



	<b>Hliník</b>	<b>Měď</b>	<b>Nikl</b>
<b>2013</b>	1,8	1,8	-1,4
<b>2014</b>	2,8	-2,3	1,3

### MASO, NEPOTRAVINÁŘSKÉ ZEMĚDĚLSKÉ KOMODITY



	<b>Vepřové</b>	<b>Hovězí</b>	<b>Bavlna</b>	<b>Kaučuk</b>
<b>2013</b>	5,1	8,2	-2,9	1,3
<b>2014</b>	-3,4	2,3	3,3	

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Všechny ceny ve formě indexů 2005 = 100 [Uzávěrka dat: 18. ledna 2012].

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB

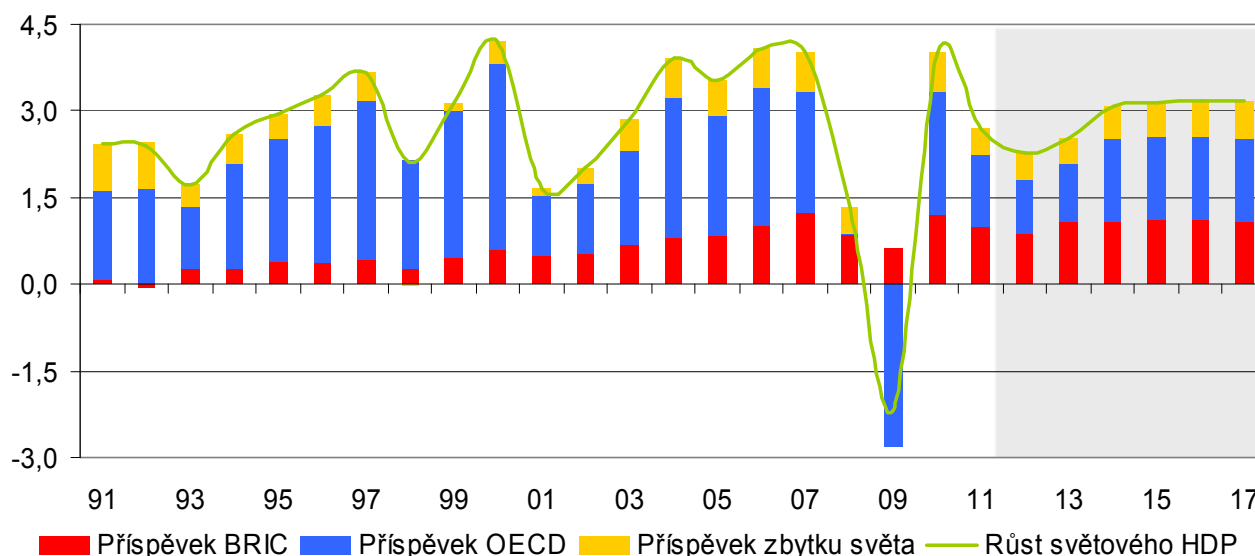
## EKONOMICKÝ POTENCIÁL ZEMÍ BRIC<sup>1</sup>

Země skupiny BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína) jsou rychle rostoucí rozvíjející se ekonomiky, které vzhledem ke své velikosti a bohatství na přírodní zdroje získávají nezanedbatelnou ekonomickou sílu a vliv na vývoj globální ekonomiky. V zemích BRIC žije přes 40 % všech obyvatel Země, zabírají čtvrtinu zemské plochy, patří do desítky největších ekonomik světa<sup>2</sup>, výrazně se podílejí na globálním ekonomickém růstu a mezinárodním obchodě a mají velký růstový potenciál. Z těchto důvodů zařazujeme nejen toto úvodní představení ekonomického potenciálu zemí BRIC, ale rovněž pravidelné sledování jejich ekonomického vývoje v publikaci *Globální ekonomický vývoj*.

### Společná charakteristika zemí BRIC

Zkratku BRIC uvedl v život analytik investiční banky Goldman Sachs Jim O'Neill v roce 2001. Ve své zprávě tak souhrnně označil 4 největší rozvíjející se ekonomiky světa (Brazílie, Rusko, Indie a Čína), které vykazují řadu shodných charakteristik ekonomického vývoje, a to i přes rozdílnou strukturu jejich hospodářství<sup>3</sup> a skutečnost, že nejsou hospodářsky integrovány v podobě obchodní nebo měnové unie. Všechny čtyři země se řadí mezi 10 největších ekonomik, jsou to velké státy jak rozlohou, tak i počtem obyvatel. V zemích BRIC v současnosti žijí necelé 3 miliardy obyvatel, tj. více než 40 % všech obyvatel planety, s teritoriem zabírajícím více než čtvrtinu její plochy. Dohromady země BRIC tvoří 20 % světového nominálního HDP, přičemž na počátku milénia to bylo pouze mírně nad 8 %. V minulém desetiletí se podílely na světovém růstu HDP více jak jednou třetinou (Obrázek VI-1).

**Obrázek VI-1:** Příspěvek zemí BRIC k reálnému světovému růstu HDP (mzr. v %)



Zdroj: Economist Intelligence Unit, výpočty ČNB.

<sup>1</sup> Autory příspěvku jsou Luboš Komárek (lubos.komarek@cnb.cz) a Viktor Zeisel (viktor.zeisel@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou jejich vlastní a neodráží nezbytně oficiální pozici České národní banky.

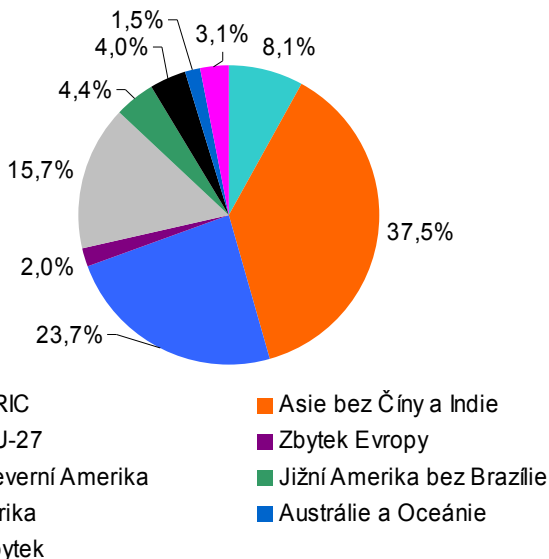
<sup>2</sup> Dle předběžných údajů MMF o velikosti nominálního HDP za rok 2012 zaujímá Čína 2. místo (8,25 bil. USD), Brazílie 7. místo (2,43 bil. USD), Rusko 9. místo (1,95 bil. USD) a Indie 10. místo (1,94 bil. USD).

<sup>3</sup> V červnu roku 2006 zavedl Dow Jones index BRIC 50, který zahrnuje 50 největších akciových titulů zapsaných na burzách v Číně, Rusku, Indii a Brazílii. V září stejného roku se na popud Ruska sešli ministři zahraničních věcí států BRIC, a začali tak neformální spolupráci. První oficiální summit představitelů států BRIC se konal až v červnu 2009 v Jekatěrinburgu. Na konci roku 2010 pozvala Čína Jižní Afriku do rozšířené skupiny BRICS. Skupina se tak rozšířila o první africký stát a je přítomna na čtyřech kontinentech.

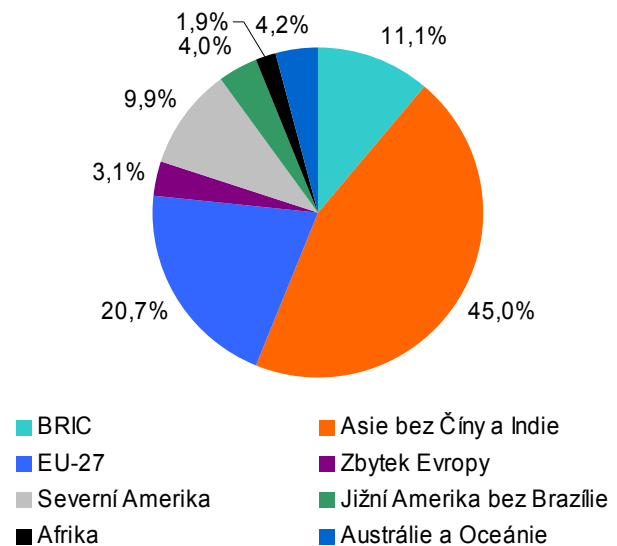
V současnosti jsou země BRIC stále hlavními tahouny světového hospodářského růstu, když globální finanční krize vesměs pouze zpomalila jejich vysoká růstová tempa. Dlouhodobá předpověď ukazuje na udržení současných růstových temp u Brazílie a Ruska, jejich viditelné snížení v případě Číny a naopak zrychlení v případě Indie, a to při přijatelných mírách inflace.

Země BRIC se na světovém obchodě účastní necelými 16 %<sup>4</sup>, přičemž největší podíl na jejich zahraničním obchodě má asijské teritorium (Obrázky VI-2 a VI-3). Struktura hospodářství jednotlivých zemí skupiny BRIC se však významně liší. Brazílie těží ze své zemědělské základny, ekonomická síla Ruska je založena na bohatých surovinových zdrojích, Indie se soustředí na poskytování služeb a Čína se stala výrobní velmocí. S mírnou výjimkou Ruska všechny země sdílejí zaostalost infrastruktury. Aby si země BRIC vytvořily podmínky pro dlouhodobý růst, budou shodně muset masivně investovat do jejího rozvoje. Všechny země se zároveň brání úplné liberalizaci svých trhů a otevření se světové ekonomice. Jejich další společnou charakteristikou je také nerozvinutý trh práce a velká příjmová nerovnost.

**Obrázek VI-2: Export ze zemí BRIC**



**Obrázek VI-3: Import do zemí BRIC**



Zdroj: International trade center, výpočty ČNB.

## 1. Čína

V roce 2009 se Čína stala největším světovým exportérem, když v tomto ohledu předstihla Německo. Zahraniční obchod dosahuje 54,5 % čínského HDP. V roce 2010 Čína vystřídala Japonsko na pozici druhé největší ekonomiky světa (dle nominálního HDP), když si posledních 20 let udržovala průměrný ekonomický meziroční růst přesahující 9 %. Tento růst byl však v předkrizových letech doprovázen vyšší inflací a přehřívajícím se trhem s nemovitostmi. Hnacím motorem čínské ekonomiky je rozvinutý průmysl, který vytváří necelou polovinu čínského HDP a téměř pětinu světového průmyslového výstupu.<sup>5</sup> Čína je rovněž jedním z největších dovozců komodit na světě.

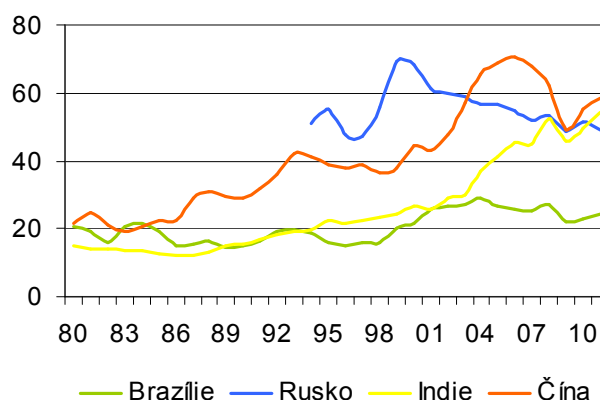
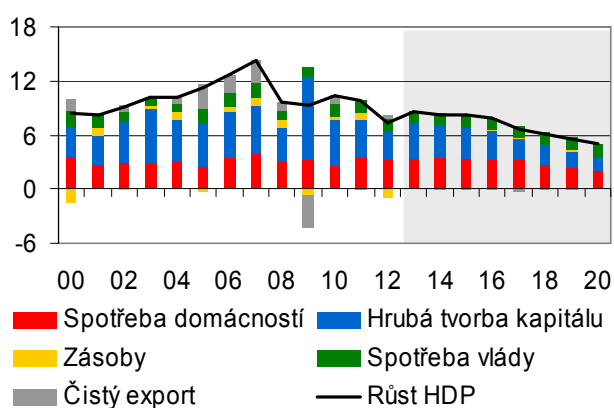
Vlivem své vysoké závislosti na exportech byla čínská ekonomika citelně zasažena globální finanční krizí. Pokles americké poptávky po čínském zboží se viditelně projevil na poklesu poměru čínského obchodu k HDP, který se v průběhu finanční krize snížil o více než 20 procentních bodů a tento propad byl daleko větší v porovnání s průměrným

<sup>4</sup> Zdrojem dat je International Trade Center, výpočty ČNB.

<sup>5</sup> IHS Global Insight, data za rok 2010.

světovým propadem obchodu (Obrázek VI-5). Zpočátku krize byla čínská vláda ve svých krocích limitována stále vysokou inflací, která doprovázela předcházející konjunkturu. Poté, co byla inflace stlačena na akceptovatelnou úroveň, mohla vláda reagovat na pokles poptávky ze zahraničí masivními fiskálními stimuly. Ty směřovaly hlavně do nových investic v infrastrukturu. Investice tak v prvním desetiletí nového milénia tvořily největší část růstu HDP, v roce 2011 to bylo 45 % růstu čínského HDP (Obrázek VI-4). Podle Ahuja a Nabara (2012) za tímto masivním nárůstem investic však nestojí pouze výdaje čínské vlády. Růst investic je také podpořen novými projekty v oblasti sociálního bydlení a rozvojem kapacit v oblasti výroby technologických produktů. Tyto investice jsou rovněž doprovázeny změnou struktury importů. Snižuje se podíl importu strojů a naopak se zvyšuje podíl komodit. Čína se tak stává důležitým článkem v nabídkovém řetězci, na kterém jsou čím dál tím závislejší její menší regionální partneři.

**Obrázek VI-4:** Růst HDP Číny, jeho složky a předpověď (mzr. v %) **Obrázek VI-5:** Obchod zemí BRIC (% HDP)



Zdroj: Economist Intelligence Unit

Zdroj: World Bank (WDI)

Mezi největší výzvy pro čínské vedení patří zlepšení infrastruktury v zemi a snížení příjmové nerovnováhy. Nadále zůstává vysoká nezaměstnanost ve městech (zatímco poptávka po levné pracovní síle z venkova je silná a mzdy této skupině rostou velmi rychle). Další komplikací pro udržitelný růst čínské ekonomiky může znovu být trh s nemovitostmi, který opětovně naznačuje tendence k přehřívání. Tento vývoj by pak bránil rozsáhlejšímu monetárnímu uvolňování i větším fiskálním stimulům, které čínská ekonomika bude potřebovat, aby mohla nahradit výpadek poptávky po svých exportech domácí poptávkou.<sup>6</sup>

## 2. Indie

V první polovině minulé dekády patřila Indie mezi nejrychleji rostoucí státy světa, v roce 2008 však její růst výrazně zpomalil na 6,8 %. Ekonomika je z větší části založena na poskytování služeb, které je podpořeno relativně vzdělanou pracovní silou s dobrou znalostí angličtiny.

Indie na začátku devadesátých let zavedla pro-tržně zaměřené reformy a otevřela se mezinárodnímu obchodu. Provedla privatizaci velké části průmyslu a liberalizovala pravidla pro příliv zahraničních investic. Země začala investovat do rozvoje infrastruktury.

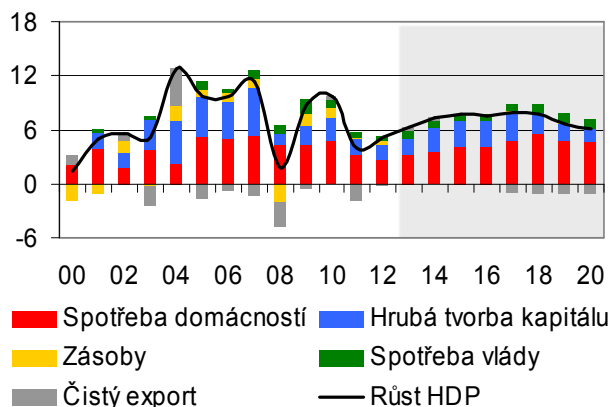
Hnacím motorem indické ekonomiky je sektor služeb, který tvoří 57,2 % HDP, zatímco průmysl se podílí 28,6 % a zemědělství 14,6 %. Přesto, že zemědělství tvoří nejmenší

<sup>6</sup> Měnovou politiku čínské centrální banky jsme popsali v květnovém vydání publikace Globální ekonomický vývoj v roce 2011.

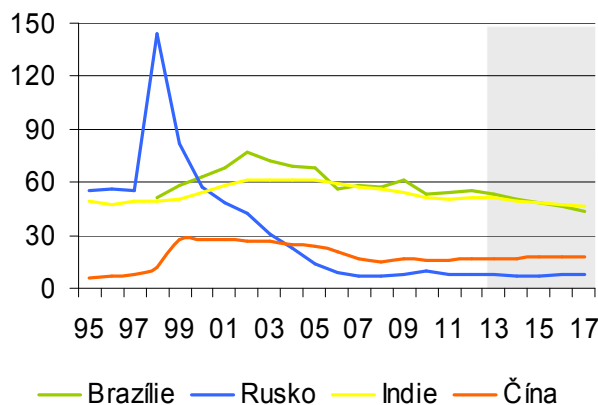


podíl HDP, je v něm zaměstnána největší část populace (52 %). Ve službách pak pracuje 34 % obyvatel a v průmyslu pouze 14 %. Sektor služeb také zaznamenává velmi rychlý růst zejména v perspektivních oborech informačních technologií, v nichž se Indie stává světovou velmocí.

**Obrázek VI-6:** Růst HDP Indie, jeho složky a předpověď (mzr. v %)



**Obrázek VI-7:** Dluh vůči HDP u zemí BRIC (v %)



Zdroj: Economist Intelligence Unit.

Hospodářská krize zasáhla Indii velmi citelně. Ekonomický růst se snížil z předkrizových 11 % pod 6% hranici v roce 2012, přičemž byl zaznamenán i pokles průmyslové výroby. Na poptávkové straně jsou tahounem indické ekonomiky exporty, a to i přes zhoršení podmínek v Evropě, která je pro Indii největším obchodním partnerem. Oslabení indické ekonomiky je rovněž znatelné u domácí složky poptávky, a to jak na straně investic, tak spotřeby (Obrázek VI-6). Slabá domácí poptávka spolu s oslabující měnou snižují importy, a pomáhají tak korigovat externí nerovnováhu. V roce 2011 deficit na běžném účtu dosáhl 4,2 % HDP. Pro letošní rok OECD očekává jeho snížení na 3,2 %.

Předkrizový vývoj byl v Indii také doprovázen vysokou inflací, která byla způsobena vysokými cenami potravin. Rychlý růst cen limitoval možnosti podpory ekonomiky ze strany uvolňované monetární politiky i větších fiskálních impulzů. Míra inflace dosáhla v roce 2011 10% hranice, poté se snížila na hodnoty lehce převyšující 7 %. Dalším problémem, který limituje možné reakce indické vlády, je relativně vysoké zadlužení a pokračující schodky státního rozpočtu (Obrázek VI-7). Kvůli nižším než předpokládaným příjmům státního rozpočtu se indické vládě pravděpodobně nepodaří dostat svému cíli ve snižování deficitu v poměru k HDP.<sup>7</sup> Vysoký statní dluh i deficit rozpočtu jsou faktory, které Indii nedovolují provádět větší fiskální impulzy. Podle Světové banky však Indie může racionalizovat své vládní výdaje přesunem prostředků z dotací na investice, přičemž právě investice do infrastruktury by mohly přilákat další soukromé investory.

### 3. Rusko

Hlavní bohatství Ruska tvoří nerostné suroviny, zejména ropa, zemní plyn a drahé kovy. Rusko je významně industrializovanou zemí a mezi zeměmi skupiny BRIC se může chlubit nejvyspělejší infrastrukturou.

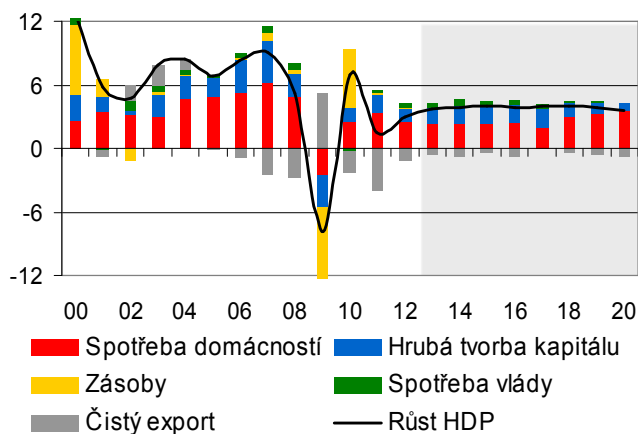
V roce 1995 prošlo Rusko hlubokou finanční krizí a dostalo se do platební neschopnosti. Ruský rubl devalvoval z předkrizové úrovně kolem 6 rublů za dolar až k 20 rublům za dolar. Inflace přesáhla 50 % a HDP se snížil o více než 5 %.<sup>8</sup> Rusko se však z krize

<sup>7</sup> OECD očekává, že deficit ve fiskálním roce 2012-2013 vzroste na 8,5 % HDP.

<sup>8</sup> Podrobněji viz např. Kolman (2008).

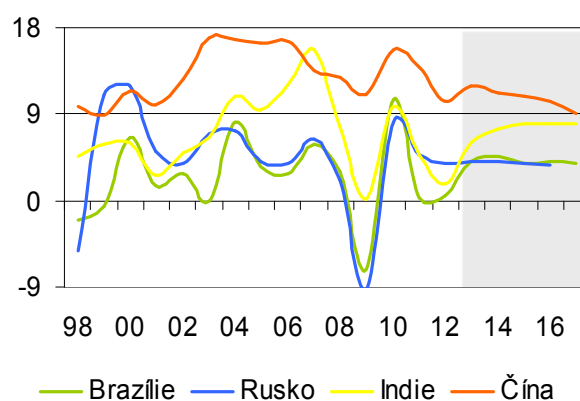
relativně rychle vzpamatovalo (Obrázek VI-8), a to i vlivem výrazně zlepšeného výběru daní a kontroly výdajů. Současná krize zasáhla Rusko nejcitelněji ze všech zemí BRIC, když se v roce 2009 jeho HDP propadl téměř o 8 %. V současnosti však Rusko roste znovu solidním tempem kolem 4 %, a překonává tak všechny státy Evropské unie. V roce 2012 vstoupilo Rusko po 18 letech vyjednávání do Světové obchodní organizace.

**Obrázek VI-8:** Růst HDP Ruska, jeho složky (mzr. v %) a předpověď



Zdroj: Economist Intelligence Unit.

**Obrázek VI-9:** Průmyslová produkce zemí BRIC (mzr. v %)



Zdroj: Economist Intelligence Unit.

Největším zdrojem bohatství Ruska jsou jeho nerostné suroviny. Ruským exportům dominují zemní plyn a ropa, u které je Rusko spolu se Saúdskou Arábií největším exportérem na světě. Rusko má největší světové zásoby zemního plynu a osmé největší zásoby černého uhlí. Je také jedním z hlavních vývozců zlata a minerálů. Předpokládá se, že Rusko bude rozšiřovat své energetické zdroje, jakmile globální oteplování usnadní přístup k ropě uložené poblíž Severního pólu. Na druhou stranu je hospodářství až příliš závislé na vývoji cen surovin na světových trzích. Ruská ekonomika rovněž trpí syndromy holandské nemoci<sup>9</sup>, mezi něž se řadí zhodnocování reálného kurzu, pomalejší růst průmyslové produkce, rychlejší růst sektoru služeb a zvyšování úrovně mezd.<sup>10</sup> Rusko však není bohaté pouze na nerostné suroviny. Na jeho teritoriu se nalézá pětina všech lesů na Zemi, i když podíl Ruska na světovém obchodu se dřevem činí pouhá 4 %.

Rusko je stále velmi industrializovanou zemí, přesto že se do většiny průmyslu dostatečně neinvestuje, a proto v tomto odvětví ztrácí svoji konkurenceschopnost a nevyvíjí se tak dynamicky jako v Číně nebo Indii (Obrázek VI-9). Nicméně světovou špičku si zachovává v těžbařském, obranném a leteckém průmyslu. Obranný průmysl zaměstnává 20 % pracovní síly ve výrobě a Rusko je druhým největším vývozcem zbraní na světě. Polovinu vývozu zbraní pak zajišťuje letecký průmysl. Světová banka dále upozorňuje, že ruský státní dluh dosahuje pouze okolo 10 % HDP (Obrázek VI-7), nezaměstnanost je na nejnižších úrovních za posledních 20 let a od počátku transformace je zde nejméně obyvatel, kteří žijí pod hranicí chudoby. Z dlouhodobého hlediska je pro Rusko výzvou řešení fenoménu stárnutí populace, úbytku pracovní síly,

<sup>9</sup> Stav, kdy nalezení přírodního zdroje nebo jiný faktor plynoucí z dílčího sektoru domácí ekonomiky vede k posílení domácí měny a tím způsobuje ostatním odvětvím nižší tržby z vývozu při domácích tlacích na mzdový růst.

<sup>10</sup> Podrobněji viz např. Oomes a Kalcheva (2007).

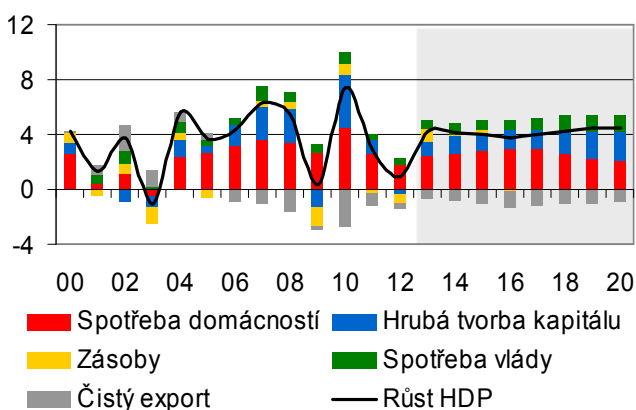
vyvázání se z přílišné závislosti na těžbě ropy a jiných komodit a výrazné zvýšení své konkurenceschopnosti v ostatních odvětvích.<sup>11</sup>

#### 4. Brazílie

Brazílie je největší ekonomikou Latinské Ameriky, druhou největší ekonomikou na západní polokouli a sedmou největší ekonomikou světa měřeno jak dle nominálního HDP (2,43 bil. USD), tak velikosti HDP v paritě kupní síly (2,29 bil. USD). Brazílie je bohatá na nerostné suroviny, disponuje vysokým zemědělským potenciálem a řadí se mezi země s nejvyšší produktivitou v oborech spojených s venkovskými oblastmi, ale i např. v leteckém průmyslu.

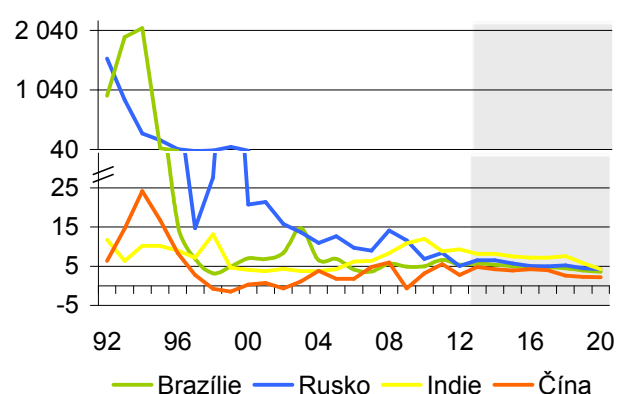
Do devadesátých let minulého století však Brazílie vstoupila 4% propadem HDP doprovázeným rekordní hyperinflací ve výši téměř 3000 %. To přimělo brazilskou vládu k zavedení ekonomických reforem (zavedení nové měny, snížení cel, privatizace státního majetku), které měly snížit inflaci a zajistit podmínky pro trvalejší ekonomický růst. Brazílie se rovněž významně otevřela mezinárodnímu obchodu. Ekonomická stabilita spojená s koncem období hyperinflace vytvořila podmínky pro střednědobý růst a zvýšila životní standard velké části obyvatelstva. Od počátku nového milénia brazilská ekonomika patří mezi nejrychleji rostoucí ekonomiky na světě, když si udržovala průměrný meziroční reálný růst HDP přes 5 % (Obrázek VI-10) s mírou inflace v obdobné výši (Obrázek VI-11).

**Obrázek VI-10:** Růst HDP Brazílie, jeho složky a předpověď (mzr. v %)



Zdroj: Economist Intelligence Unit.

**Obrázek VI-11:** Inflace v zemích BRIC (v %)



Zdroj: Economist Intelligence Unit.

Brazílie byla globální krizí rovněž znatelně zasažena. Neochránila ji ani relativní uzavřenost její ekonomiky. Po dlouhém období exportních přebytků se v roce 2009 dostal brazilský obchod do schodku. Exporty klesly o 29 %, z toho do Evropské unie o 27 % a do Spojených států dokonce o 36 %. V předkrizovém období zažila Brazílie boom spotřebitelských úvěrů, které rostly meziročně o 20 %. Brazilské banky přitom byly velmi benevolentní v poskytování těchto úvěrů. V krizi se proto významně zvýšil podíl nesplácených dluhů. Brazilská vláda reagovala na krizi silným monetárním i fiskálním impulsem. Recese tak trvala pouze tři čtvrtletí a v roce 2010 se Brazílie vyhoupla k rekordnímu růstu, který byl tažen zejména domácí poptávkou. Posilující real bránil výraznějším inflačním tlakům, avšak rovněž stál za negativním příspěvkem čistých exportů k růstu HDP (Obrázek VI-10).

<sup>11</sup> Měnovou politiku centrální banky Ruské federace jsme popsali v říjnovém čísle publikace Globální ekonomický výhled v roce 2011.

V současnosti se Brazílie vyznačuje velmi nízkou mírou nezaměstnanosti, průmyslová produkce začíná znovu růst a podnikatelská i spotřebitelská důvěra také stoupá. To je zatím provázáno inflací, která se drží v cílovém pásmu brazilské centrální banky. Aby si Brazílie udržela dlouhodobý ekonomický růst, bude nutné její vyšší zapojení do mezinárodního obchodu a zvýšení míry investic (Obrázek VI-5 a VI-9). Hlavním důvodem nízké míry investování v Brazílii jsou zejména nízké úspory obyvatel. Reforma penzijního systému by spolu s nižší mírou povinných rezerv bank a deregulací spořicíh účtů mohla vytvořit pobídku pro tvorbu vyšší míry úspor. Pozitivně by měla působit i probíhající reforma daňového systému.

### Závěr

Země skupiny BRIC jsou skutečnými globálními hráči, kteří nejen ovlivňují ostatní země ve svém regionu, ale již mají nezpochybnitelný vliv na fungování celé globální ekonomiky. Současné dlouhodobé predikce ekonomického vývoje v zemích BRIC ukazují, že jejich ekonomický potenciál a vliv na světovou ekonomiku by měl dále narůstat. Již nyní tvoří tyto státy pětinu nominálního HDP světa a do roku 2035 by měly překonat ekonomickou sílu států skupiny G-6.<sup>12</sup>

### Literatura

- Ahuja, A. – Nabar, M. (2012): Investment-Led Growth in China: Global Spillovers, IMF Working Papers 12/267, International Monetary Fund.
- Central Intelligence Agency: The World Factbook, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/> .
- Goldman Sachs (2007): BRICs and Beyond, Goldman Sachs Global Economics Group.
- International Monetary Fund (2012): Report for Selected Countries and Subjects, World Economic Outlook Database, October 2012.
- Kolman V. (2008): Deset let od propuknutí ruské měnové krize, Mezinárodní politika, rubrika: Ekonomický obzor (22.9.2008).
- Molano, W. (2009): Economic Crisis and the BRIC Countries. J. Int'l Bus. & L., 8, 17.
- OECD, OECD Economic Surveys, <http://www.oecd.org/eco/surveys/oecdeconomicsurveyslistbycountry.htm>.
- Oomes, N. – Kalcheva, K. (2007): Diagnosing Dutch Disease: Does Russia Have the Symptoms?, IMF Working Papers 07/102, International Monetary Fund.
- Světová banka: Country Profiles, <http://data.worldbank.org/data-catalog/country-profiles>.

---

<sup>12</sup> Viz Goldman Sachs (2007).

**A1. Změna predikcí HDP pro rok 2013**

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
<b>EA</b>	0,0	2013/1 2012/12	-0,5	2012/10 2012/7	-0,3	2012/11 2012/5	-0,8	2012/12 2012/9
<b>US</b>	0,1	2013/1 2012/12	-0,2	2012/10 2012/7	-0,1	2012/11 2012/5	-0,3	2012/9 2012/6
<b>DE</b>	0,0	2013/1 2012/12	-0,5	2012/10 2012/7	0,1	2012/11 2012/5	-1,2	2012/12 2012/6
<b>JP</b>	0,1	2013/1 2012/12	-0,3	2012/10 2012/7	-0,6	2012/11 2012/5	0,0	2012/10 2012/7
<b>BR</b>	-0,4	2013/1 2012/12	-0,6	2012/10 2012/7	-1,7	2012/11 2012/5	-0,7	2013/1 2012/10
<b>RU</b>	-0,1	2013/1 2012/12	-0,1	2012/10 2012/7	-1,1	2012/11 2012/5	0,0	2013/1 2012/10
<b>IN</b>	-1,1	2013/1 2012/12	-0,5	2012/10 2012/7	-2,7	2012/11 2012/5	0,0	2013/1 2012/10
<b>CN</b>	0,0	2013/1 2012/12	-0,3	2012/10 2012/7	-0,7	2012/11 2012/5	-0,1	2013/1 2012/10

**A2. Změna predikcí inflace pro rok 2013**

	CF		MMF		OECD		CB/EIU	
<b>EA</b>	0,0	2013/1 2012/12	0,0	2012/10 2012/4	-0,3	2012/11 2012/5	-0,3	2012/12 2012/9
<b>US</b>	-0,1	2013/1 2012/12	-0,1	2012/10 2012/4	-0,1	2012/11 2012/5	-0,1	2012/9 2012/6
<b>DE</b>	0,0	2013/1 2012/12	0,1	2012/10 2012/4	-0,1	2012/11 2012/5	-0,1	2012/12 2012/6
<b>JP</b>	0,0	2013/1 2012/12	-0,2	2012/10 2012/4	-0,3	2012/11 2012/5	-0,2	2012/10 2012/7
<b>BR</b>	0,1	2013/1 2012/12	-0,1	2012/10 2012/4	0,0	2012/11 2012/5	0,0	2013/1 2012/10
<b>RU</b>	-0,1	2013/1 2012/12	0,2	2012/10 2012/4	0,6	2012/11 2012/5	0,0	2013/1 2012/10
<b>IN</b>	1,6	2013/1 2012/12	2,3	2012/10 2012/4	0,6	2012/11 2012/5	-0,1	2013/1 2012/10
<b>CN</b>	0,0	2013/1 2012/12	0,0	2012/10 2012/4	-1,3	2012/11 2012/5	-0,5	2013/1 2012/10

**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
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

	č. GEVu
Vztah ceny ropy a základních makroekonomických veličin (Jan Hošek, Luboš Komárek a Martin Motl)	2012-10
Zahraníční cenné papíry držené americkými subjekty versus americké cenné papíry držené zahraničními subjekty: Jaký je trend? (Narcisa Kadlčáková)	2012-9
Změny v platební bilanci České republiky vyvolané světovou finanční krizí (Vladimír Žďárský)	2012-8
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu (Filip Novotný)	2012-7
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Filip Novotný)	2012-6
Přehled nejpoužívanějších komoditních indexů ve světě (Jan Hošek)	2012-5
Vývoj nesladěnosti cen nemovitostí ve světě (Michal Hlaváček a Luboš Komárek)	2012-4
Makrofinanční pojetí nesladěnosti cen aktiv (Luboš Komárek)	2012-3
Dluhopisový trh eurozóny během dluhové krize (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2012-2
Likviditní riziko na peněžním trhu eurozóny a operace ECB (Soňa Benecká)	2012-1

## 2011

	č. GEVu
Empirická analýza transmise měnové politiky centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-12
Nárůst rozpětí mezi cenou severomořské ropy Brent a americké ropy WTI (Jan Hošek a Filip Novotný)	2011-11
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Luboš Komárek)	2011-10
Kde hledat bezpečný měnový přístav? (Soňa Benecká)	2011-9
Měnová politika centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-9
Zvýšená nejistota na finančních trzích eurozóny (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2011-8
Eurodolarové trhy (Narcisa Kadlčáková)	2011-8
Vyhodnocení předpovědí sledovaných v GEVu (Filip Novotný)	2011-7
Jak se v průběhu krize změnily globální nerovnováhy? (Vladimír Žďárský)	2011-6
Vítězové a poražení ekonomické krize pohledem evropských investorů (Alexis Derviz)	2011-5
Měnová politika čínské centrální banky (Soňa Benecká)	2011-4

	č. GEVU
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Jan Hošek)	2011-3
Souvislost mezi vývojem ceny ropy Brent a měnového kurzu amerického dolaru (Filip Novotný)	2011-2
Integrace čínského akciového trhu se světem (Jan Babecký, Luboš Komárek a Zlatuše Komárková)	2011-1