

# GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ČERVENEC

Sekce měnová a statistiky  
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2013

<b>OBSAH</b>	<b>2</b>
<b>I. SHRNU TÍ</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	5
II.3 Výhled inflace ve vyspělých zemích	6
II.4 Výhled inflace v zemích skupiny BRIC	7
<b>III. PŘEDSTIHOVÉ UKAZATELE</b>	<b>8</b>
<b>IV. VÝHLED ÚROKOVÝCH SAZEB A KURZŮ</b>	<b>9</b>
IV.1 Výhled úrokových sazeb v eurozóně a v USA	9
IV.2 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	12
<b>VI. ZAOSTŘENO NA...</b>	<b>13</b>
Konkurenceschopnost a determinanty cestovního ruchu	13
<b>PŘÍLOHY</b>	<b>19</b>
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2013	19
A2. Změna predikcí inflace pro rok 2013	19
A3. Použité zkratky	19
A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVU	20

## TÝM ZPRACOVATELŮ



**Luboš Komárek**  
Garant,  
Shrnutí,  
Lubos.Komarek@  
cnb.cz



**Oxana Babecká**  
Editorka,  
Kap. II.1 a II.3  
Předpovědi HDP a  
inflace  
Zaostřeno na...  
Oxana.Babecka-  
Kucharukova@  
cnb.cz



**Tomáš Adam**  
Editor,  
Kap. II.2 a II.4  
Předpovědi HDP a  
inflace  
Tomas.Adam@  
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



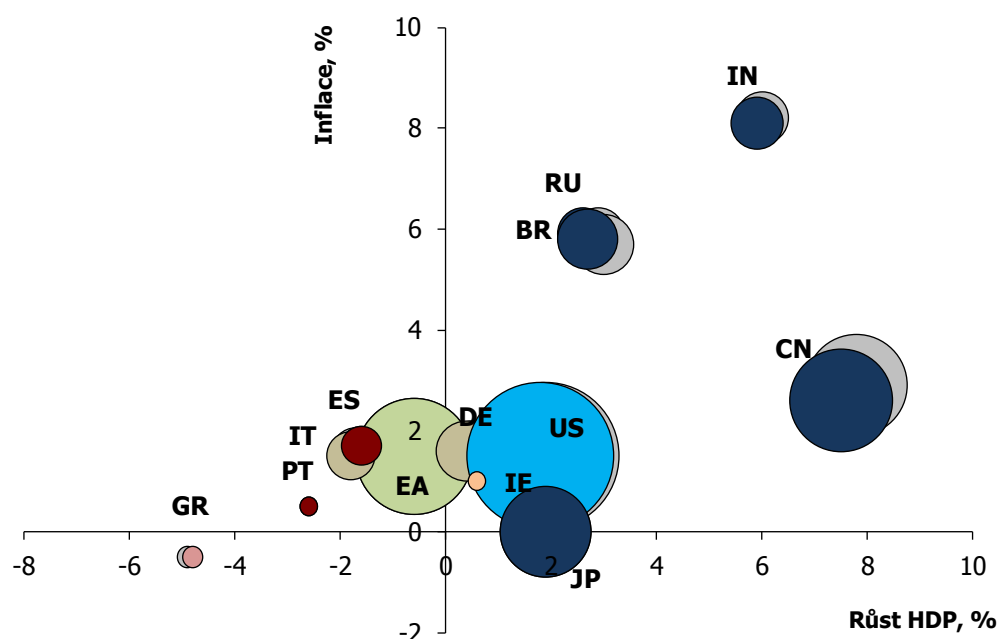
**Jan Hošek**  
Kap. V.1 a V.2 Vývoj  
na komoditních  
tržích  
Jan2461.Hosek@  
cnb.cz

Červencové vydání Globálního ekonomického výhledu přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných rozvinutých a rozvíjejících se ekonomikách se zaměřením na hlavní hospodářské veličiny, jako jsou HDP, inflace, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto prázdninovém čísle je naše pozornost tematicky zaostřena na cestovní ruch (viz rovněž graf) z hlediska jeho konkurenceschopnosti a determinant. Analýza porovnává atraktivitu České republiky s vybranými zeměmi regionu nabízejícími srovnatelné turistické služby jako v tuzemsku (Rakousko, Německo, Maďarsko, Polsko a Slovensko).

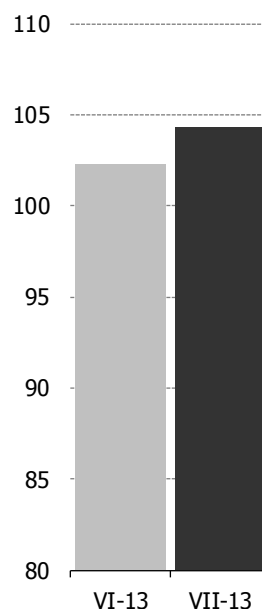
Výhledy ekonomické aktivity ve světě stále potvrzují pro letošní rok pokles hospodářské výkonnosti v evropském teritoriu, a to jak pro země eurozóny, tak i celou Evropskou unii. Rok 2014 je prozatím vnímán jako rok obratu k pozitivnímu hospodářskému růstu při mírách inflace pozvolna se přibližujících 2% úrovni. Tahounem (i když oslabeným) evropského hospodářství zůstává Německo, jehož ekonomika by měla významně stát za očekávaným evropským oživením v roce 2014. U ostatních regionů světa (asijsko-pacifický, severoamerický, latinskoamerický) je předpokládán pozitivní růst jak pro rok 2013, tak v souladu s očekávaným globálním oživením ještě mírně zvýšený růst pro rok 2014. Za tímto vývojem stojí jak dynamicky se vyvíjející ekonomika Spojených států se svou relativně robustní ekonomickou výkonností poblíž 2% úrovně, tak i progresivně se rozvíjející země skupiny BRIC (kromě Brazílie, jejíž ekonomická výkonnost je v současné době oslabená). Roli premianta skupiny BRIC zastává nadále Čína, která do roku 2014 bude vykazovat stále nejvyšší tempa ekonomického růstu při nejnižší inflaci.

Výhledy úrokových sazeb ve Spojených státech a eurozóně stále ukazují na velmi mírný nárůst sazeb napříč jednotlivými splatnostmi v průběhu roku 2014. Krátkodobé výkyvy v sazbách s delší splatností byly způsobeny tržními reakcemi na komunikaci Fedu o zvažovaném zmírnění rozsahu kvantitativního uvolňování. Americký dolar by v ročním horizontu měl mírně posílit k euru a ostatním rezervním měnám. Naopak oslabení USD se v daném horizontu očekává vůči čínské, indické, brazilské a velmi mírně i ruské měně. Výhled dolarových cen ropy i zemního plynu stále zůstává mírně klesající až do konce roku 2014. Výhled potravinářských komodit je celkově mírně klesající, avšak v jednotlivých složkách dosti rozdílný. Ceny průmyslové kovů by ve stejném časovém horizontu měly pozvolna růst.

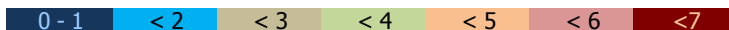
#### Výhled globálního ekonomického vývoje v roce 2013



#### Výhled cen ropy Brent v prosinci 2013



Podíl příjmů z cestovního ruchu na HDP, %

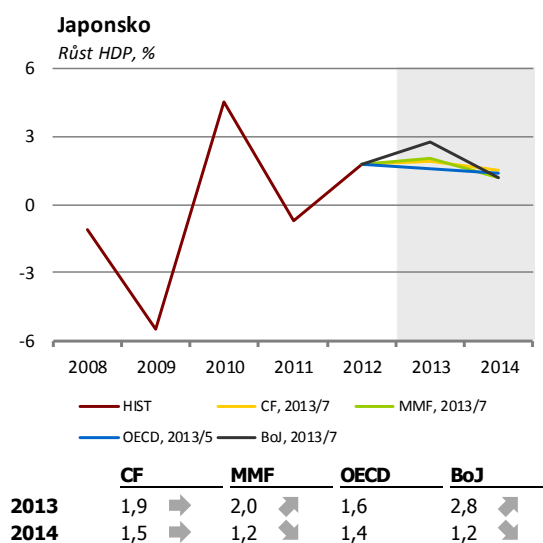
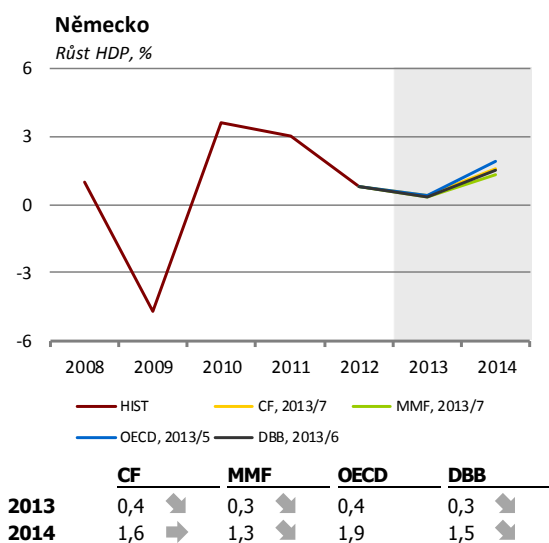
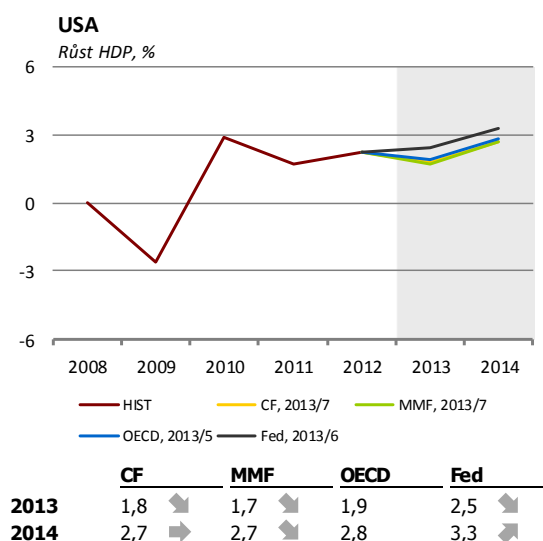
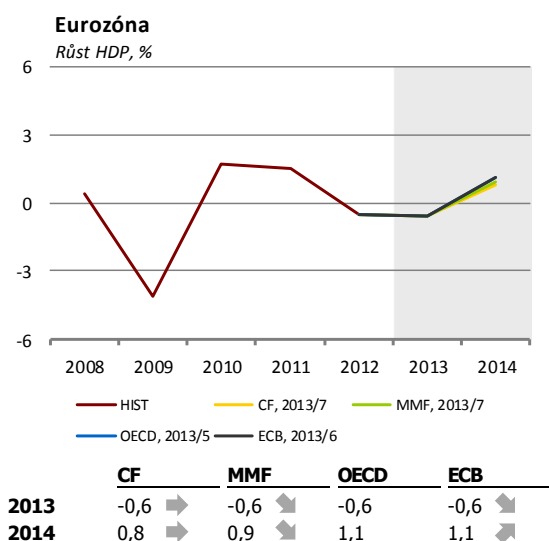


Velikost jednotlivých bodů znázorňuje velikost země / regionu podle nominálního HDP v amerických dolarech v roce 2011. Barvou je označen podíl příjmů z cestovního ruchu na HDP v roce 2011, %. Sedlá barva je předpověď CF (HDP, inflace) a Bloomberg (cena ropy) z předchozího měsíce. [Uzávěrka dat: 12. července 2013]

Zdroj: Bloomberg, Consensus Economics, World Bank, výpočty ČNB.

## II.1 Výhled HDP vyspělých zemí

Dle červencového WEO MMF zůstává globální růst slabý a existuje riziko delšího zpomalení ekonomického růstu rozvíjejících se ekonomik, než se dříve předpokládalo. Rovněž se nenaplnilo očekávání vývoje v eurozóně a ve Spojených státech, kvůli čemuž snížil MMF výhled hospodářského růstu těchto ekonomik oproti dubnové prognóze. Přestože situace na trhu práce a spotřeba domácností se v USA zlepšují, negativní roli pro ekonomický růst hraje situace ve veřejných financích. Ekonomický výstup USA poroste pomalejším tempem i dle názoru Fedu, který v červenci také revidoval výhled růstu HDP směrem k slabším hodnotám. Makroekonomické údaje z Německa jsou smíšené, přesto červencový CF a MMF snížily svůj výhled růstu největší ekonomiky eurozóny. Celkově lze dle nových výhledů letos očekávat 0,6% propad ekonomické aktivity v eurozóně; růst Německa dosáhne 0,3 – 0,4 % a ekonomika USA poroste o 1,7 – 2,5 %. Výhled pro Japonsko se naopak zlepšuje (především MMF a jen mírně BoJ), a to díky růstu spotřeby a čistého vývozu. Letos by japonská ekonomika měla růst 1,9 – 2,8% tempem. Příští rok ekonomický růst zesílí ve sledovaných ekonomikách Evropy a Ameriky; růst japonské ekonomiky se naopak zpomalí.



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

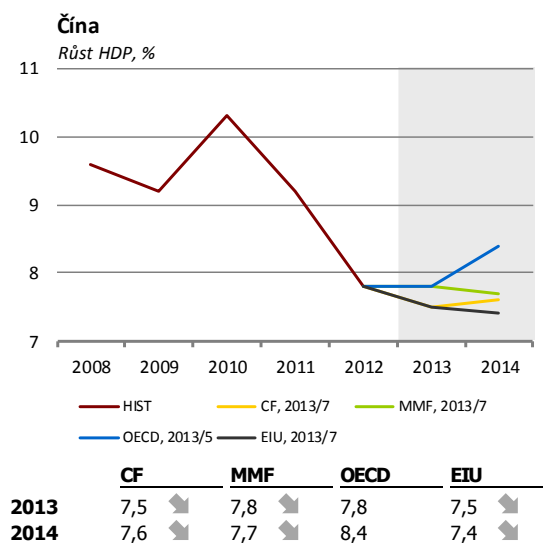
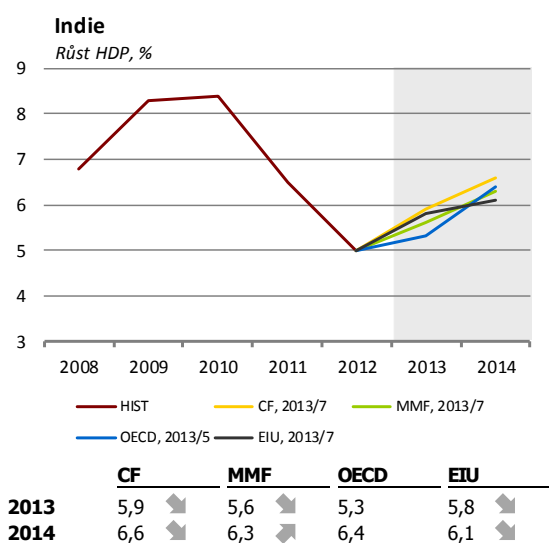
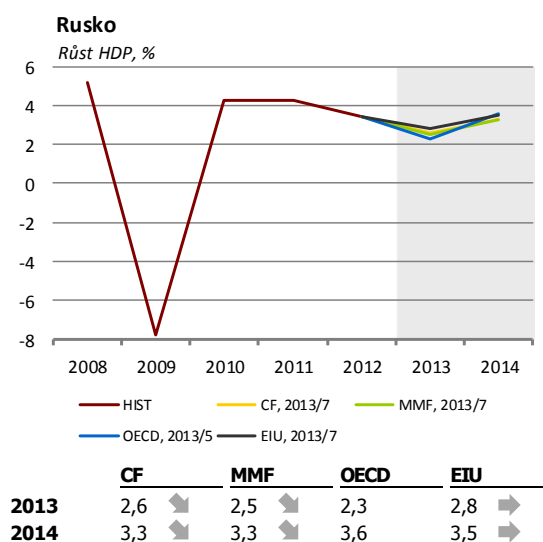
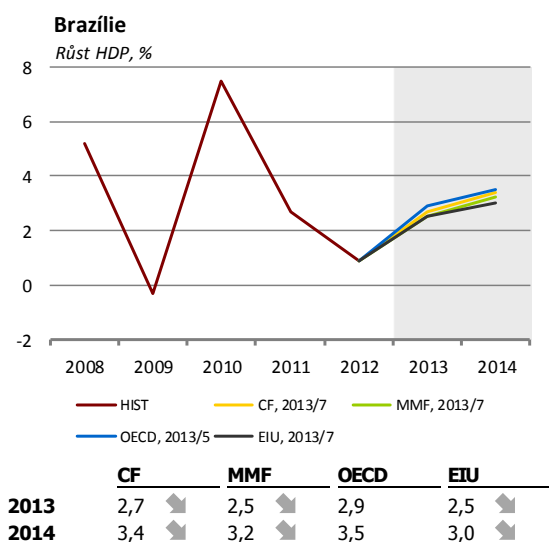
[Uzávěrka dat: 12. července 2013]

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

## II.2 Výhled HDP zemí skupiny BRIC

Také výhledy růstu HDP zemí skupiny BRIC se, podobně jako v minulých měsících, mírně zhoršily. Červencová aktualizace WEO MMF revidovala výhled u všech čtyř sledovaných zemí směrem dolů, zejména u Ruska (letos o 0,9 p.b.) a Brazílie (letos o 0,5 p.b.). Důvodem zhoršení výhledu je nižší než očekávaný růst domácí i zahraniční poptávky, jejíž pokles je dán především horším výhledem hospodářského růstu v eurozóně. Rizika výhledu převažují směrem dolů, a patří k nim zejména nižší než původně odhadovaný růst potenciálního výstupu a možnost zhoršení úvěrových podmínek domácností a firem, které by mohlo nastat v případě odlivu kapitálu po možném zpřísnění měnové politiky ve Spojených státech. U zemí exportujících komodity stojí za poklesem odhadovaného růstu také nižší ceny komodit.

Také červencový výhled CF hospodářského růstu zemí BRIC se posunul směrem dolů – u Číny, Ruska a Brazílie v tomto roce o 0,3 p.b. a u Indie o 0,1 p.b. Výhled EIU byl revidován směrem dolů u všech zemí skupiny BRIC s výjimkou Ruska, kde zůstal výhled nezměněn.



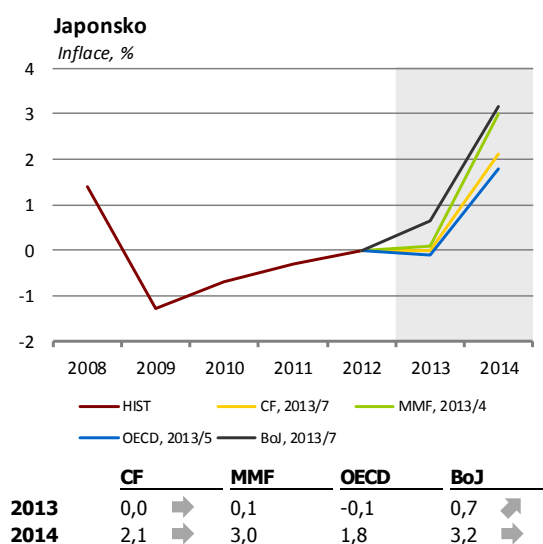
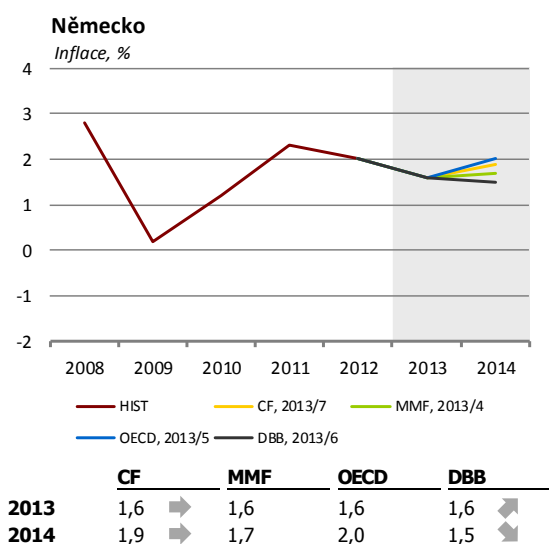
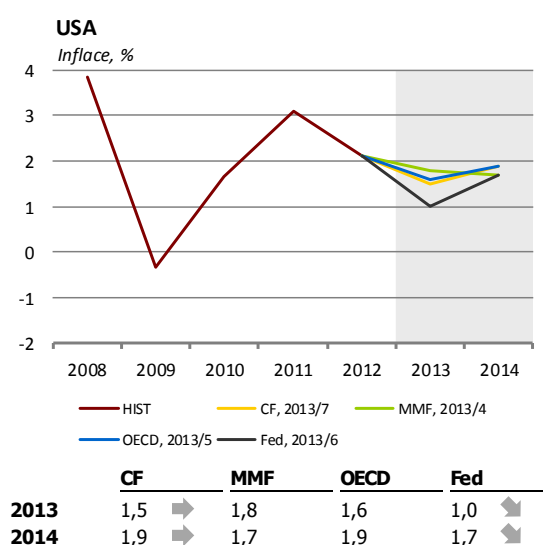
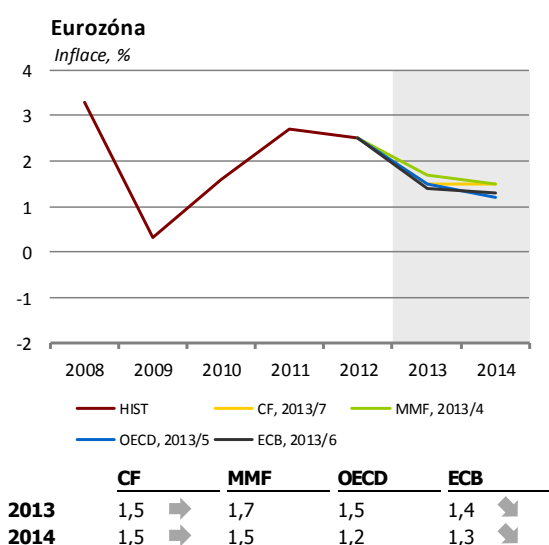
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky.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

[Uzávěrka dat: 12. července 2013]

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

### II.3 Výhled inflace ve vyspělých zemích

Růst spotřebitelských cen se dle nových výhledů nezměnil (CF pro všechny sledované ekonomiky) nebo se mírně snížil (Fed pro Spojené státy). Letos a příští rok zůstane pod 2% hranicí inflace v eurozóně, Německu a USA, a to do 1,6 % v roce 2013 a do 1,9 % v roce 2014. Růst spotřebitelských cen v Japonsku se letos očekává nulový nebo kladný (0,7 %). Dle BoJ některé indikátory naznačují růst inflačních očekávání. Příští rok se očekává další zrychlení tempa růstu cen na 2,1 – 3,2 % (CF a BoJ).



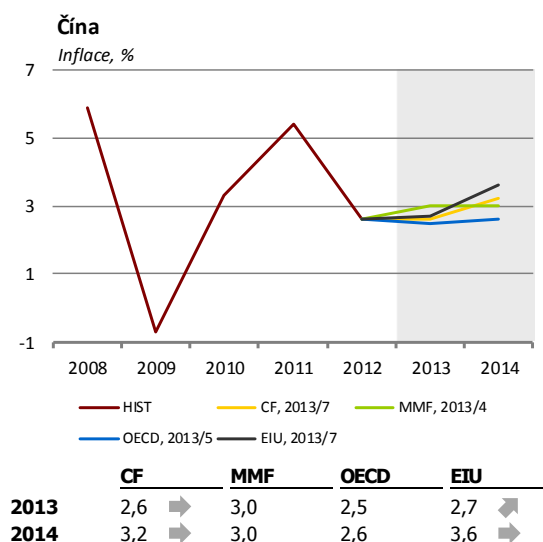
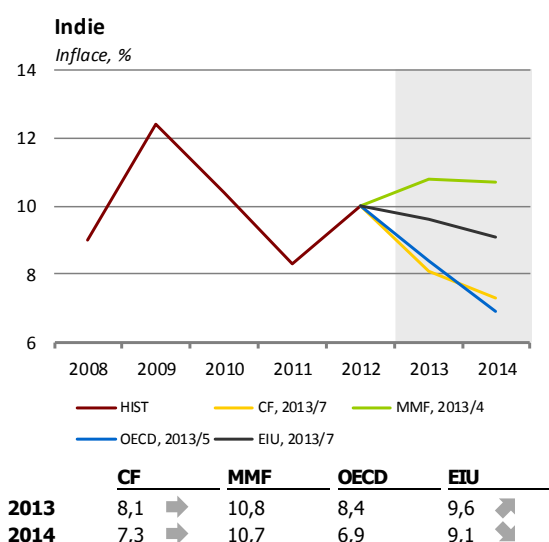
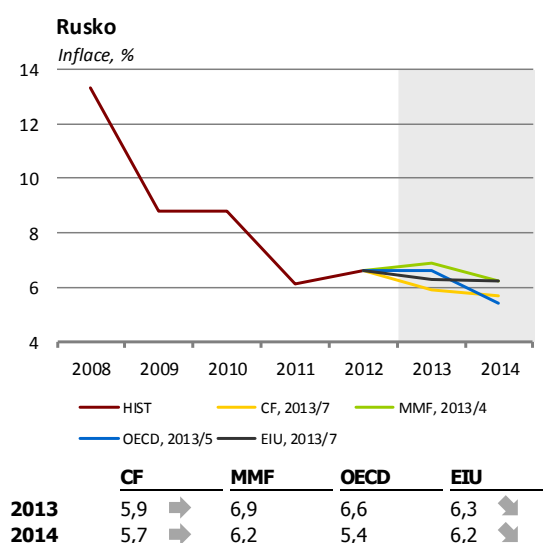
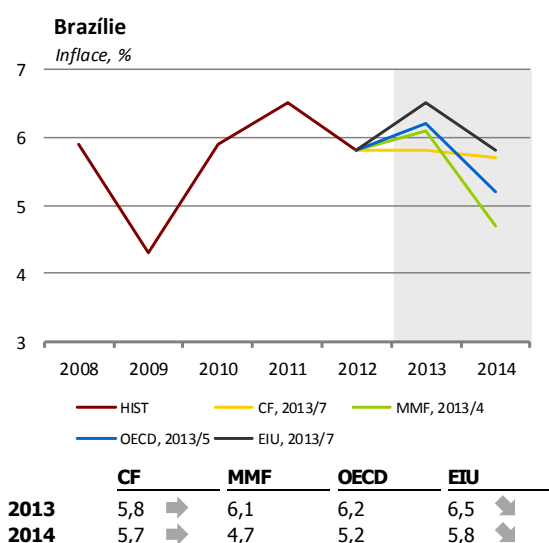
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc v k datu uzávěrky.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

[Uzávěrka dat: 12. července 2013]

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

## II.4 Výhled inflace v zemích skupiny BRIC

Od vydání minulého čísla GEVU došlo k několika změnám výhledů inflace v zemích BRIC, které na rozdíl od výhledu růstu HDP proběhly v různých směrech. Revize výhledu CF inflace v Brazílii směrem nahoru reaguje na vyšší skutečnou inflaci, která za posledních 12 měsíců do června dosáhla 6,7 %, což je nad horním 6% tolerančním pásmem inflačního cíle centrální banky. Ta v reakci na zvýšenou inflaci v červenci již třetí měsíc v řadě zvýšila svoji základní úrokovou sazbu, a to o 0,5 p.b. na 8,5 %. Důvodem vysoké inflace byl nárůst cen potravin na začátku roku a dále oslabující brazilský real, který zvyšuje ceny dovozu. V Číně dosáhla v červnu inflace spotřebitelských cen nejvyšší hodnoty za poslední čtyři měsíce (2,7 %) především díky vyšším cenám vepřového masa a nájemního bydlení. Naproti tomu pokles indexu cen výrobců odráží oslabení čínské ekonomiky. S ním počítá i CF, který posunul výhled inflace v Číně pro tento rok o 0,3 p.b. směrem dolů. K podobnému posunu výhledu CF směrem dolů došlo i u Indie (o 0,1 p.b.), naproti tomu EIU počítá v Indii s vyšší inflací proti minulé prognóze. Výhled inflace v Rusku na tento rok zůstává beze změny.



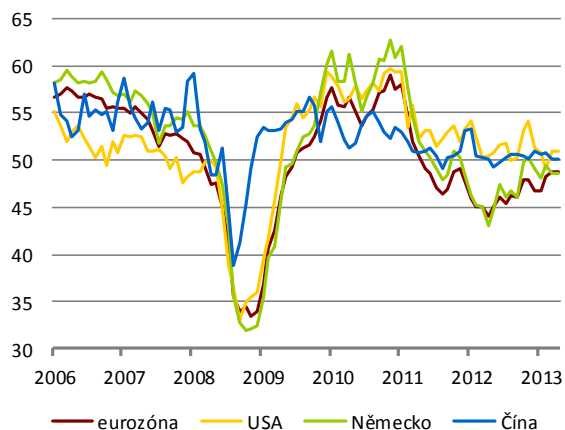
Poznámka: Legenda zobrazuje údaje o poslední předpovědi ve formátu „Zdroj, rok/měsíc“ zveřejnění předpovědi. HIST jsou historické hodnoty. Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi. Není-li šipka uvedena, nová předpověď nebyla dostupná v minulém měsíci, ani tento měsíc k datu uzávěrky.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

[Uzávěrka dat: 12. července 2013]

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

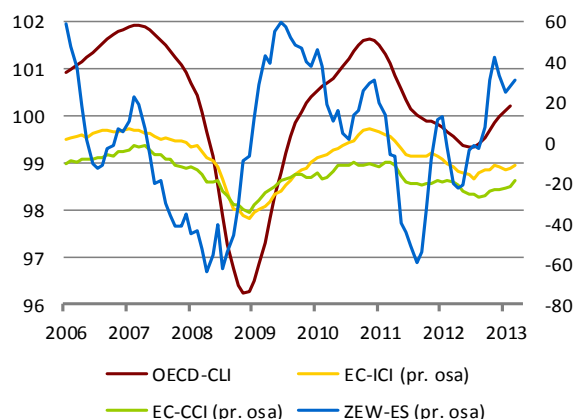
V červnu se mírně zlepšil výhled předstihových ukazatelů pro americkou ekonomiku i eurozónu (včetně Německa) na druhou polovinu letošního roku. Americký PMI (Index nákupních manažerů) v průmyslu se po jednom měsíci vrátil nad hranici 50 bodů oddělující růst od poklesu, kompozitní předstihové ukazatele stagnovaly a důvěra spotřebitelů se spíše zlepšila. V eurozóně se zvýšila důvěra v podnikatelském sektoru i nálada spotřebitelů, PMI v průmyslu zůstává pod hranicí 50 bodů. Německý PMI se sice mírně snížil na 48,6 bodů, ale všechny ostatní předstihové ukazatele se zvýšily (kompozitní i sledující náladu podnikatelů a spotřebitelů). Čínský PMI se snížil, ale zůstává nad hranicí 50 bodů.

PMI v průmyslu



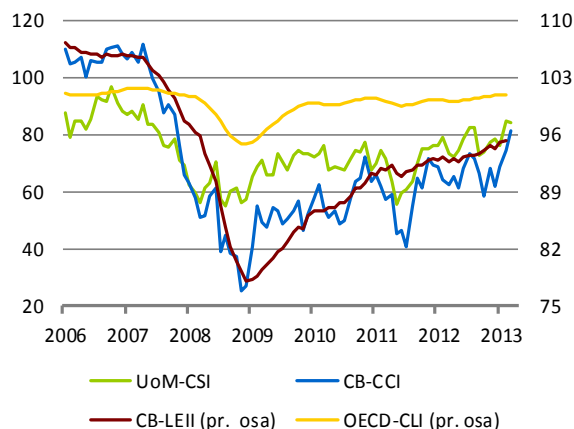
	EA	US	DE	CN
4/13	46,7	50,7	48,1	50,6
5/13	48,3	49,0	49,4	50,8
6/13	48,8	50,9	48,6	50,1

Eurozóna



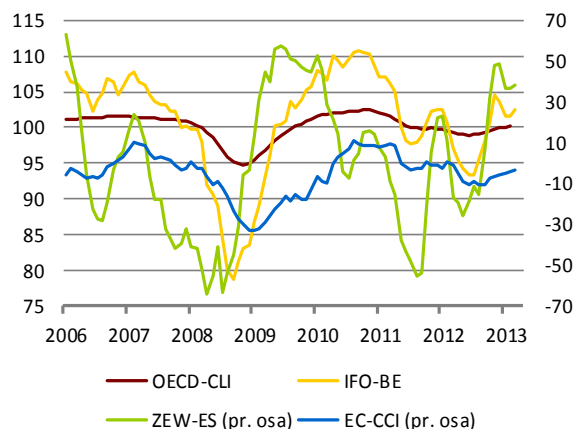
	OECD-CLI	EC-ICI	EC-CCI	ZEW-ES
4/13	100,1	-13,8	-22,3	24,9
5/13	100,2	-13,0	-21,9	27,60
6/13		-11,2	-18,8	30,60

USA



	CB-LEII	OECD-CLI	UoM-CSI	CB-CCI
4/13	95,1	100,9	76,4	69,0
5/13	95,2	100,9	84,5	74,3
6/13			84,1	81,4

Německo



	OECD-CLI	IFO-BE	ZEW-ES	EC-CCI
4/13	100,0	101,6	36,3	-4,9
5/13	100,1	101,6	36,4	-4,5
6/13		102,5	38,5	-3,2

Poznámka: **PMI** = Purchasing Manager Index (50); **OECD-CLI** = OECD Composite Leading Indicator (100); **EC-ICI** = European Commission Industrial Confidence Indicator (0); **EC-CCI** = European Commission Consumer Confidence Indicator (0); **ZEW-ES** = ZEW Economic Sentiment (0); **CB-LEII** = Conference Board Leading Economic Indicator Index (2004 = 100); **UoM-CSI** = University of Michigan Consumer Sentiment Index (Dec 1966 = 100); **CB-CCI** = Conference Board Consumer Confidence Index (1985 = 100); **IFO-BE** = IFO Business Expectations (2005 = 100). Hodnoty v závorkách označují hranici indexu mezi očekávanou ekonomickou konjunkturou a poklesem, nebo období, ke kterému byl index normalizován. [Uzávěrka dat: 11. července 2013]

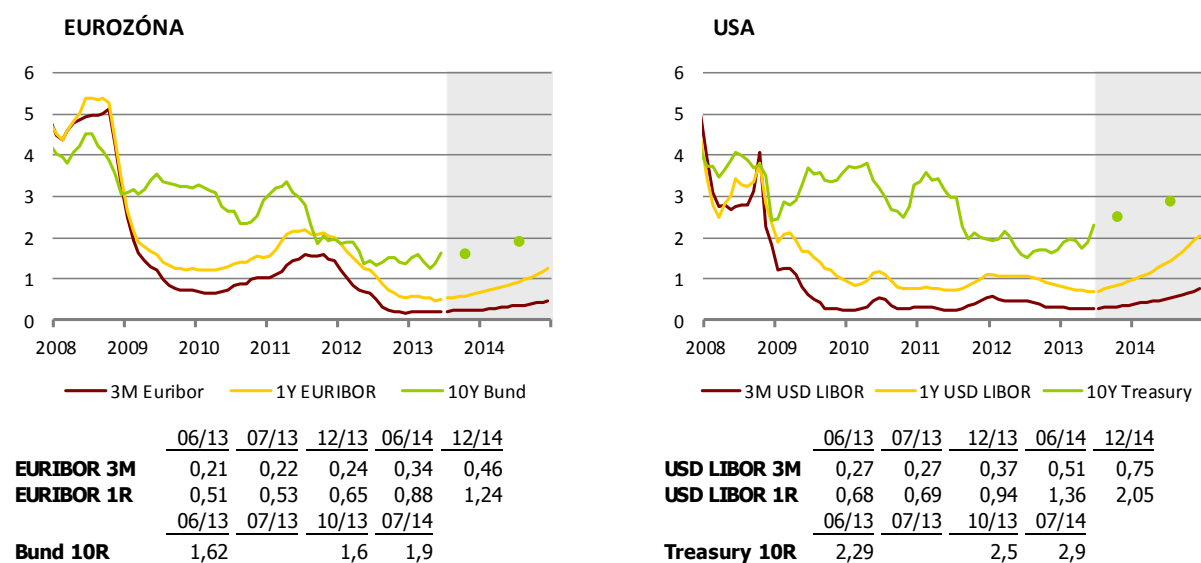
Zdroj: Výpočet ČNB s použitím databáze OECD, EK, IFO, ZEW, CB a University of Michigan.



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

Sazba 3M EURIBOR se v posledních dvou měsících pohybovala lehce nad úrovní 0,21 %, zatímco jednoletá sazba v červnu mírně rostla. Evropská centrální banka ponechala na svém posledním zasedání základní sazby beze změn a avizovala, že zůstanou na současné či nižší úrovni po delší dobu. Tím se přiřadila k dalším centrálním bankám se závazkem budoucí stability sazeb. Přebytková likvidita dále klesla na 270 mld. EUR, přičemž dle ECB přebytková likvidita v rozmezí 100 až 200 mld. EUR vede k tržním sazbám pouze lehce nad úrovní depozitní sazby. Nový tržní výhled sazeb i nadále očekává 3M EURIBOR v horizontu jednoho roku pod úrovní jednoho procenta, zatímco červencový CF zvýšil o 0,1 p.b. výhled výnosu německého desetiletého vládního dluhopisu ve tříměsíčním horizontu.

Ve stejném období nedoznaly výrazných změn dolarové sazby LIBOR a krátkodobé výkyvy v sazbách, zejména s delší splatností, byly způsobeny tržními reakcemi na komunikaci Fedu ohledně omezení nákupů dluhopisů. CF07 posunul výhled výnosu desetiletého vládního dluhopisu po celém horizontu výrazně směrem nahoru. S ohledem na sazby LIBOR je ještě nutné zmínit změnu v jejich stanovování – nově bude agendu zabezpečovat burzovní společnost NYSE Euronext.



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

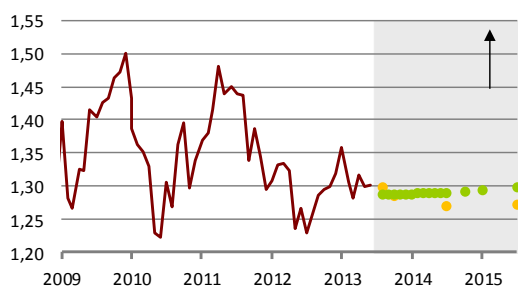
Zdroj: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg, Consensus Forecasts, výpočty ČNB.

### IV.2 Výhled kurzů vybraných měn

Změna směřování měnové politiky Fedu a následný obrat v tocích kapitálu vedl k výrazným pohybům kurzů měn v globálním měřítku. Nová data z amerického trhu práce sice naznačují zlepšení a tedy i mluví ve prospěch omezení nákupů Fedem, ale vyšší škrty ve vládním sektoru přispěly k nižšímu revidovanému růstu. Nová předpověď CF očekává další mírné oslabení eura na 1,27 USD/EUR v horizontu jednoho roku. I přes náznaky oživení britské ekonomiky a zlepšující se vyhlídky britská měna vůči dolaru oslabila. Bank of England totiž oznámila závazek stability sazeb v delším horizontu. Razantní kroky japonské fiskální a měnové politiky se začínají projevovat v mírném oživení ekonomiky, ale přetrvávají pochybnosti, zda se podaří dosáhnout 2% inflačního cíle. CF07 proto očekává oslabení jenu o 4,6 % v horizontu jednoho roku. Krátkodobé posílení švýcarského franku v první polovině června vedlo centrální banku k zopakování závazku kurzového stropu a připravenosti podniknout další kroky v případě nutnosti.

Měny rozvíjejících se ekonomik, včetně zemí BRIC, zaznamenaly pokles důvěry a výrazné oslabení vůči americkému dolaru, na což některé z nich reagovaly devizovými intervencemi. Brazílská měna za poslední dva měsíce oslabila o více než 10 % vůči americkému dolaru, ale dle CF07 by se během měsíce měla vrátit na úroveň ze začátku června. Kromě politické nejistoty zažívá Brazílie vysokou inflaci a zpomalující růst. Výrazné oslabení měn Indie a Ruska omezilo spekulace na další pokles sazeb. Čínské renminbi krátkodobě oslabilo na konci června, když se na trhu projevil vliv nedostatku krátkodobé likvidity. Cílem bylo omezit přístup malých bank k levným půjčkám a tedy i stínové bankovníctví. Čína také podnikla další kroky k internacionalizaci své měny – umožnila firmám, aby poskytovaly půjčky svým dcerám/pobočkám v zámoří v domácí měně, a uzavřela s Velkou Británií dohodu o měnovém swapu.

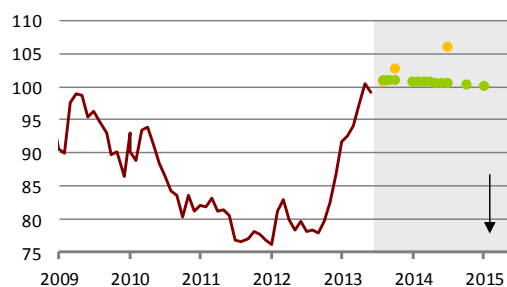
## USD/EUR



— spotový kurz ● předpověď CF ● forwardový kurz

	08/07/13	08/13	10/13	07/14	07/15
<b>spotový kurz</b>	1,287				
<b>předpověď' CF</b>		1,299	1,285	1,269	1,271
<b>forwardový kurz</b>		1,287	1,288	1,291	1,298

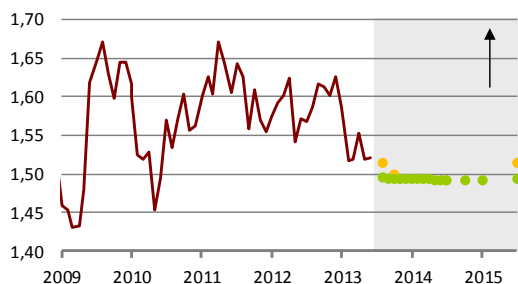
## JPY/USD



— spotový kurz ● předpověď CF ● forwardový kurz

	08/07/13	08/13	10/13	07/14	07/15
<b>spotový kurz</b>	100,97				
<b>předpověď' CF</b>		100,80	102,70	106,00	106,30
<b>forwardový kurz</b>		100,95	100,92	100,56	99,45

## USD/GBP



— spotový kurz ● předpověď CF ● forwardový kurz

	08/07/13	08/13	10/13	07/14	07/15
<b>spotový kurz</b>	1,495				
<b>předpověď' CF</b>		1,515	1,499	1,492	1,514
<b>forwardový kurz</b>		1,495	1,494	1,493	1,494

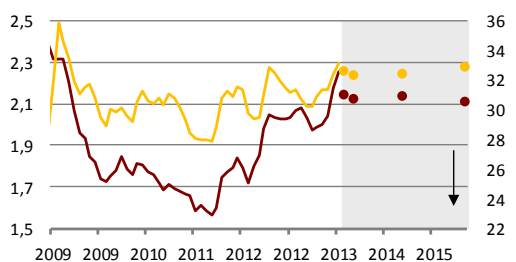
## CHF/USD



— spotový kurz ● předpověď CF ● forwardový kurz

	08/07/13	08/13	10/13	07/14	07/15
<b>spotový kurz</b>	0,964				
<b>předpověď' CF</b>		0,957	0,973	1,002	1,016
<b>forwardový kurz</b>		0,963	0,963	0,959	0,949

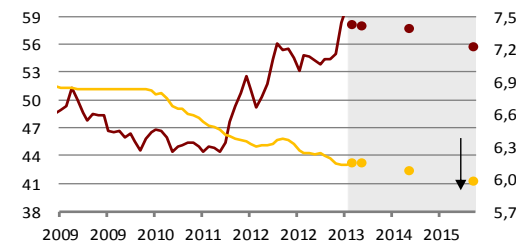
## BRAZILSKÝ REAL, RUSKÝ RUBL



— BRL/USD (spot) ● BRL/USD (CF)  
— RUB/USD (spot, pr. osa) ● RUB/USD (CF, pr. osa)

	31/07/14	08/13	10/13	07/14	07/15
<b>BRL/USD (spot)</b>	2,26				
<b>BRL/USD (CF)</b>		2,14	2,12	2,14	2,11
<b>RUB/USD (spot)</b>	33,26				
<b>RUB/USD (CF)</b>		32,58	32,34	32,45	32,87

## INDICKÁ RUPIE, ČÍNSKÝ RENMINBI



— INR/USD (spot) ● INR/USD (CF)  
— CNY/USD (spot, pr. osa) ● CNY/USD (CF, pr. osa)

	31/07/14	08/13	10/13	07/14	07/15
<b>INR/USD (spot)</b>	60,87				
<b>INR/USD (CF)</b>		58,20	58,03	57,65	55,71
<b>CNY/USD (spot)</b>	6,14				
<b>CNY/USD (CF)</b>		6,15	6,14	6,08	5,98

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: 10. července 2013]

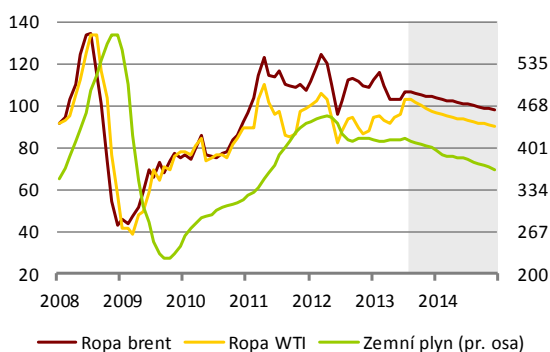
Zdroj: Thomson Reuters (Datastream), Bloomberg, Consensus Forecasts, výpočty ČNB.

## V.1 Ropa a zemní plyn

Po růstu v první polovině června v důsledku geopolitického napětí v Sýrii a slabšího dolaru cena ropy Brent ve druhé polovině měsíce rychle poklesla, když Fed naznačil možnost postupného omezování objemu odkupovaných dluhopisů a PMI za čínský průmysl klesl nejnižší za 9 měsíců. V poslední červnové dekádě pak byl růst ceny jen pozvolný. K jeho urychlení došlo na počátku července, když vypukly politické nepokoje v Egyptě a cenu podpořila i příznivá data z amerického trhu práce. Cena tak vzrostla na nejvyšší hodnotu od počátku dubna, a to i navzdory rychle posilujícímu dolaru. Zajímavější byl vývoj ceny ropy WTI, jejíž růst na konci června a začátku července byl ještě silnější, než u Brentu. Důvodem byl krátkodobě zejména výpadek dodávek z Kanady v důsledku tamních silných dešťů a povodní. V delším horizontu dochází ke sblížení cen ropy Brent (pokles) a ropy WTI (růst) díky zlepšování ropné dopravní infrastruktury v USA. Zvýšil se objem železniční a silniční dopravy z vnitrozemí do rafinérií na východním i západním pobřeží a nové ropovody odvádí ropu z Cushingu na pobřeží Mexického zálivu. Během dvou let by jejich kapacita měla ještě výrazně vzrůst, což povede v kombinaci s rostoucí produkcí ropy v USA a Kanadě ke sníženému dovozu lehké ropy do USA.

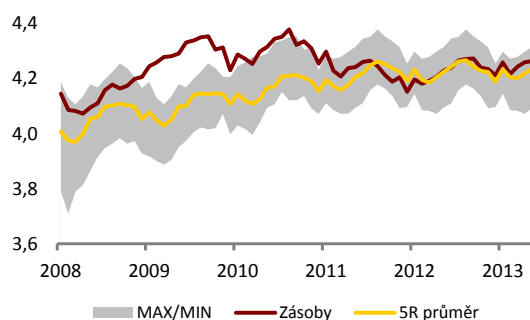
US EIA očekává ve druhém pololetí cenu ropy Brent v průměru 102 a pro rok 2014 100 USD/barel, červencový CF předpokládá v tříměsíčním i ročním horizontu hodnotu těsně nad 104,5 USD/barel.

### VÝHLED CEN ROPY A ZEMNÍHO PLYNU

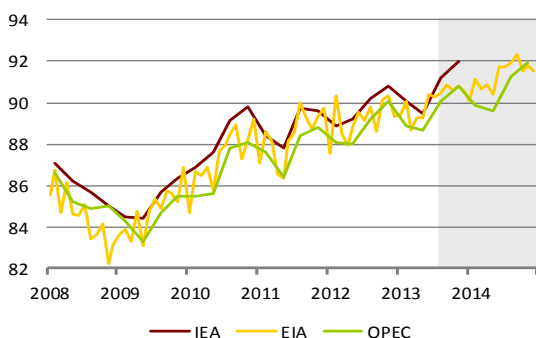


	Brent	WTI	Plyn
2013	-4,39 ↕	3,46 ↕	-4,97 ↕
2014	-5,46 ↕	-4,30 ↕	-7,01 ↕

### CELKOVÉ ZÁSoby ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ V OECD

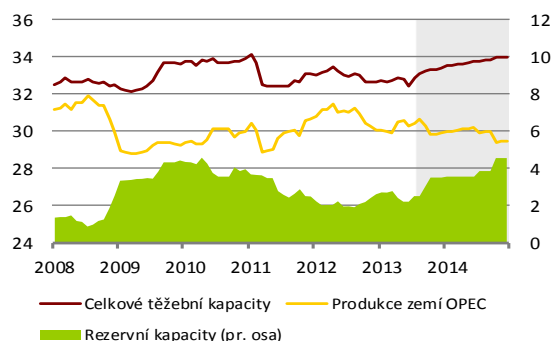


### SVĚTOVÁ SPOTŘEBA ROPY A ROPNÝCH PRODUKTŮ



	IEA	EIA	OPEC
2013	1,03 ↕	0,98 ↕	0,87 ↕
2014		1,38 ↕	

### PRODUKCE, CELKOVÉ A REZERVNÍ KAPACITY ZEMÍ OPEC



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2013	-2,31 ↕	-0,16 ↕	31,01 ↕
2014	-0,96 ↕	2,42 ↕	38,97 ↕

Poznámka: Cena ropy v USD/barel (ICE), cena ruského plynu na hranicích s Německem v USD/1000m<sup>3</sup> (data MMF, vyhlazeno HP filtrem). Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. V tabulkách jsou meziroční změny v %. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD vč. průměru, maxima a minima za minulých pět let v mlrd. 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: 8. července 2013]

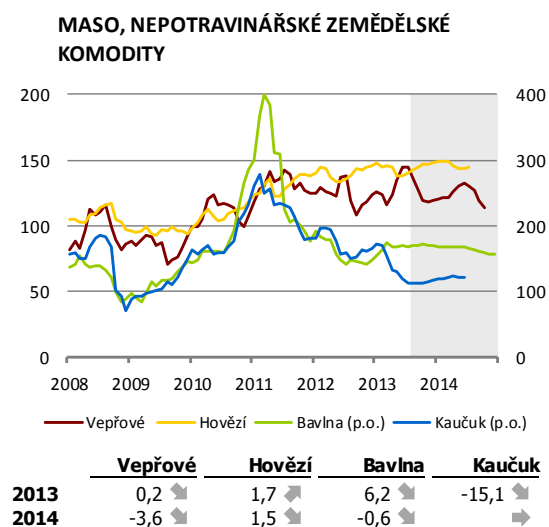
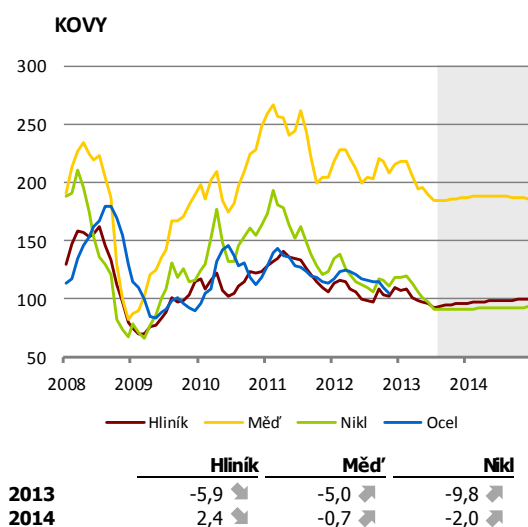
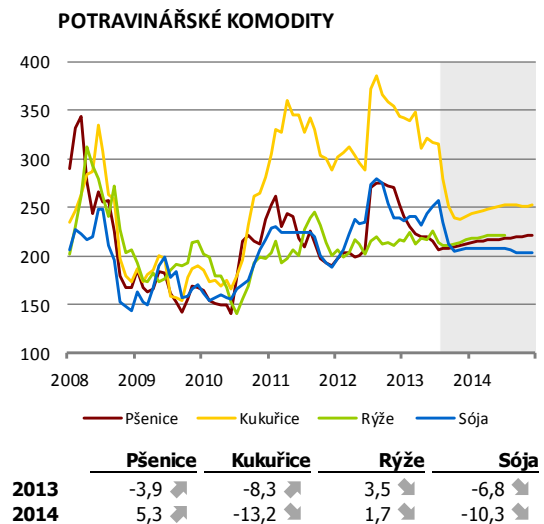
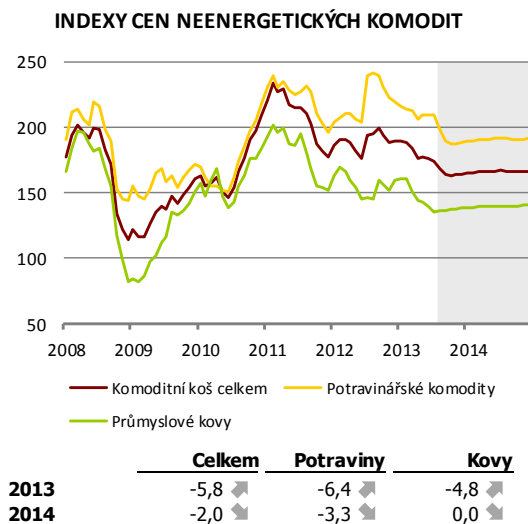
Zdroj: Bloomberg, IEA, EIA, OPEC, výpočty ČNB.

## V.2 Ostatní komodity

Celkový index cen neenergetických komodit v červnu jen mírně poklesnul, a to zejména zásluhou dalšího poklesu indexu cen průmyslových kovů, zatímco index cen potravin v červnu a na počátku července prakticky stagnoval. Průmyslové kovy napříč indexem reagovaly negativně na zprávy o zpomalování velkých rozvojových ekonomik. Na výhledu se však u jejich cen očekává stagnace nebo i mírný růst.

U potravinářských komodit jsou minulý vývoj a očekávání napříč indexem značně rozdílné. Zatímco ceny pšenice a rýže v uplynulém měsíci klesaly, ale jejich výhled je rostoucí, u energetických plodin (sója, kukuřice) ceny rostly, ale na výhledu se očekává jejich výrazný propad díky příznivým zprávám o počasí a očekávané úrodě. Další výrazný růst zaznamenala cena vepřového masa, která se tak dostala na historické maximum, i když se očekává její rychlý pokles. Růst ceny hovězího masa byl mírnější, ale očekává se naopak její další růst na nové historické maximum. Cena cukru naopak kolísala poblíž více než tříletého minima, obdobný vývoj vykazuje i cena kávy.

Cena bavlny je od počátku roku poměrně volatilní, ale bez náznaku trendu, a to ani na předpovědi, naopak cena kaučuku pokračovala v dalším rychlém poklesu, který však na předpovědi nepokračuje. Cena elektřiny dále mírně poklesla a je nejnižší v letošním roce.



Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Všechny ceny ve formě indexů 2005 = 100 (grafy) a procentní změny (tabulky) [Uzávěrka dat: 8. července 2013].

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

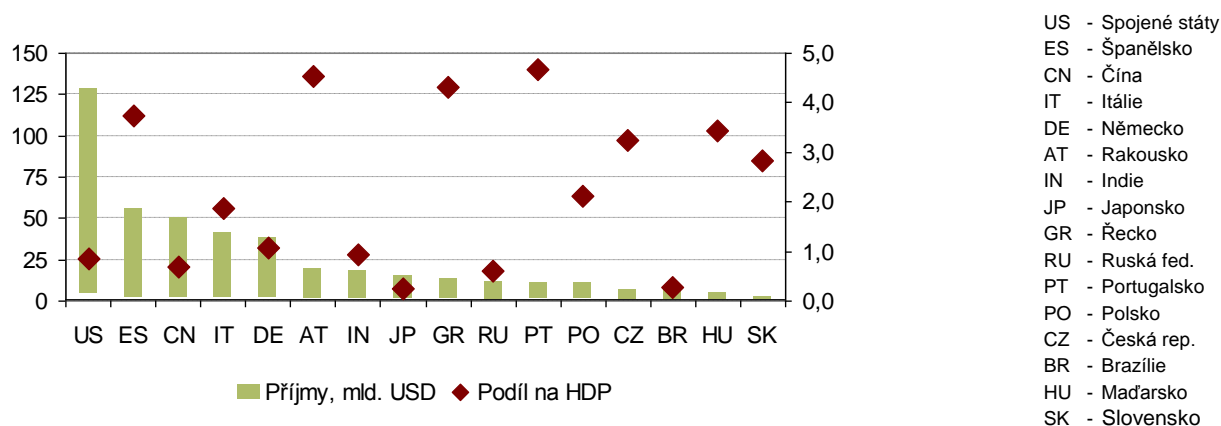
## KONKURENCESCHOPNOST A DETERMINANTY CESTOVNÍHO RUCHU<sup>1</sup>

Přestože globální ekonomický růst zůstává doposud slabý a je spojený s přirozenou mírou nejistoty ohledně budoucího vývoje, začátek letní sezóny přináší každoroční růst poptávky po cestování, která je dokonce v určitých směrech vyšší oproti předkrizovému období. Tento článek porovnává atraktivitu České republiky s vybranými zeměmi regionu, které nabízejí turistické služby srovnatelné s Českem (evropské země, které nejsou primárně přímořskou destinací). Jednoduché srovnání ukazuje na poměrně vysokou konkurenceschopnost Česka v oblasti cestovního ruchu ve srovnání s Rakouskem, Německem, Maďarskem, Polskem a Slovenskem. Výhodou Česka je nejen unikátní kulturní dědictví, ale i kvalitní infrastruktura (zejména oproti ostatním zemím střední Evropy); negativním faktorem se naopak jeví vysoké ceny pohonných hmot. Provedená ekonometrická analýza determinantů cestovního ruchu z 21 zemí směrem do Česka ukazuje, že geografická vzdálenost omezuje počet cizích turistů, zatímco společné jazykové kořeny a vstup do EU cestování podporují. Vstup do Schengenského prostoru je překvapivě pro cestovní ruch do Česka nevýznamný.

### Úvod

Cestovní ruch a doprava byly dle studie *World Travel and Tourism Council (WTTC, 2012)* v roce 2011 pro celosvětový HDP významnější než automobilový nebo chemický průmysl a dosáhly 9,1 % celosvětového HDP. Tento údaj zahrnuje ovšem i nepřímé vlivy, které se obtížně vylučují z domácí ekonomické aktivity, např. nákup potravin v domácím supermarketu cizím turistou nebo výrobu a dopravu hotelového nábytku. Přestože nepříznivému dopadu ekonomické a finanční krize se nevyhnulo ani toto ekonomické odvětví, jeho zotavení je poměrně rychlé. Podle Světové organizace turismu (*World Tourism Organisation, UNWTO*) vzrostl v roce 2012 mezinárodní turismus o 4 %. Stejně globální tempo růstu (3 – 4 %) se očekává i letos, a je tak vyšší než očekávaný růst světového HDP, který by měl dle červencového CF dosáhnout 2,4 %.

### **Obrázek VI-1: Příjmy z cestovního ruchu ve vybraných zemích, v mld. USD a %**



Poznámka: levá osa zobrazuje podíl příjmů z cestovního ruchu k HDP v %, pravá osa ukazuje příjmy z cestovního ruchu v mld. USD v roce 2012.

Zdroj: CF, UNWTO duben 2013, Thomson Datastream, vlastní výpočty

Významnost cestovního ruchu se pro jednotlivé země výrazně liší (viz Obrázek VI-1). Podle UNWTO měly v roce 2012 největší příjmy z mezinárodního cestovního ruchu

<sup>1</sup> Autorem je Oxana Babecká Kucharčuková (Oxana.Babecka-Kucharukova@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou její vlastní a neodráží nezbytně oficiální pozici České národní banky.

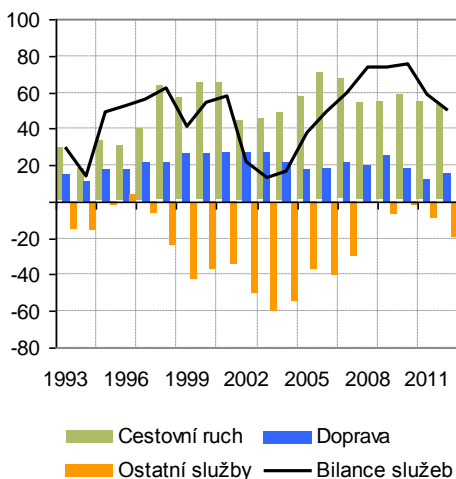
Spojené státy. Ovšem jejich podíl na domácím HDP je zanedbatelný. Portugalsko se svým podílem příjmů z turistiky na HDP 4,7 % je ze sledovaných zemí nejvíce závislé na příjmech z cestovního ruchu. Česká republika se v letech 2011-2012 nacházela na 36. místě v žebříčku zemí s největšími příjmy z cestovního ruchu a jejich podíl na českém HDP činil 3,3 %.

## 1. Konkurenceschopnost Česka a vybraných zemí regionu

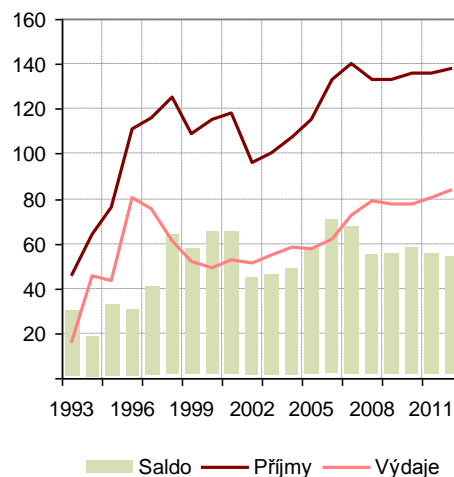
Přestože Česká republika nepatří k zemím, jejichž prosperita je závislá na vývoji turismu, saldo cestovního ruchu je významnou položkou české platební bilance, díky níž se saldo služeb stále udržuje v kladných hodnotách (Obrázek VI-2). Příjmy a výdaje cestovního ruchu v Česku dlouhodobě rostou, jejich podíl v HDP se přesto od poloviny 90. let snižuje (Obrázek VI-3a). Podobný vývoj lze pozorovat v Maďarsku, Polsku a Rakousku. Stupeň turistické otevřenosti Slovenska se naopak zvýšil. Mírný růst byl rovněž zaznamenán u Německa.

### **Obrázek VI-2: Význam cestovního ruchu pro ČR**

**a) Význam cestovního ruchu v bilanci služeb ČR, v mld. Kč, roční údaje**



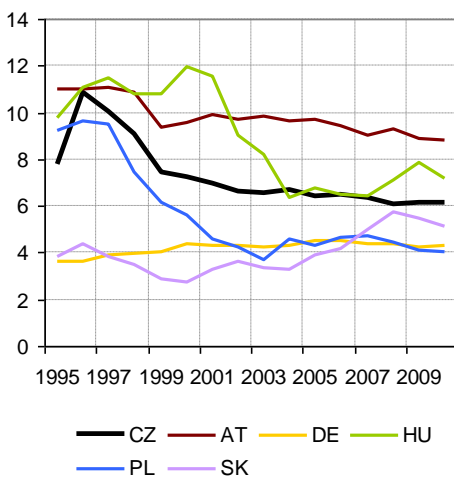
**b) Příjmy a výdaje cestovního ruchu v ČR, v mld. Kč, roční údaje**



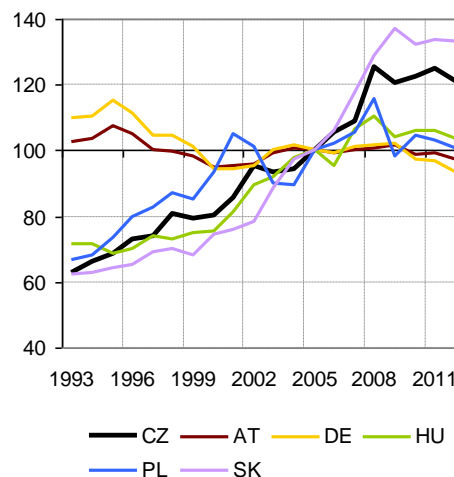
Zdroj: ARAD, vlastní výpočty

### **Obrázek VI-3: Turistická otevřenost a cenová konkurenceschopnost**

**a) Stupeň turistické otevřenosti, v %**



**b) Efektivní kurz, index rok 2005=100**



Poznámka: Stupeň turistické otevřenosti je poměr součtu celkových příjmů a výdajů cestovního ruchu k HDP. Cenová konkurenceschopnost je aproximována reálným efektivním kurzem koruny, který je deflován CPI; růst znamená zhodnocení měny. Váhy efektivního kurzu odpovídají významu jednotlivých obchodních partnerů. Konstrukce indexu podle významnosti příjmů a výdajů z cestovního ruchu dle jednotlivých zemí je obtížná z důvodu dostupnosti dat. Roční data. Poslední pozorování je za rok 2012.

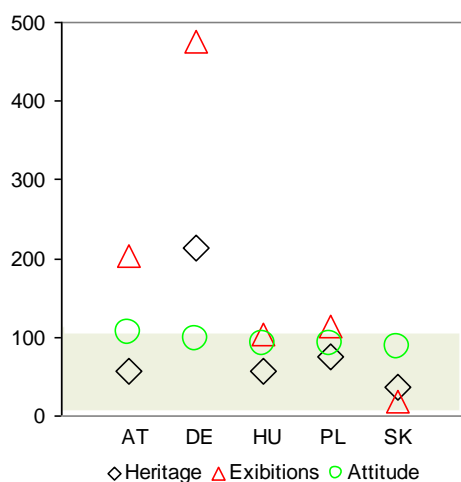
Zdroj: Thomson Datastream, vlastní výpočty

Jedním z indikátorů celkové cenové konkurenceschopnosti země i konkurenceschopnosti země v oblasti cestovního ruchu je vývoj reálného efektivního kurzu domácí měny, který zohledňuje vývoj nominálního efektivního kurzu a poměru vážených cenových hladin dle významnosti obchodních partnerů dané země. Podle tohoto indikátoru je patrné, že s výjimkou posledního období ztratilo Česko, spolu se Slovenskem, nejvíce oproti sledovaným zemím (Obrázek VI-3b).

Obrázek VI-4 porovnává vybrané indikátory konkurenceschopnosti z Roční zprávy „Konkurenceschopnost cestovního ruchu a turismu 2013“ Světového ekonomického fóra (*World Economic Forum, 2013*). Za účelem srovnání jsou indikátory upravené tak, aby se hodnota za Česko rovnala 100 (hranice šedé a bílé plochy v grafech). Čím větší je vzdálenost od 100bodové hranice, tím je konkurenceschopnost země podle odpovídajícího kritéria ve srovnání s Českou republikou horší (šedé pozadí), nebo naopak lepší (bílé pozadí). Z obrázku je patrná převaha bodů v šedé části, takže Českou republiku můžeme souhrnně hodnotit podle většiny indikátorů jako nadprůměrně konkurenceschopnou ve srovnání s vybranými zeměmi, (a zejména ve střední Evropě). Největšími konkurenty České republiky jsou Německo a Rakousko, které pořádají více mezinárodních výstav, disponují vyšší kvalitou dálnic a zároveň levnějšími pohonnými hmotami. Tankování v České republice je ze všech 6 porovnávaných zemí nejdražší, ale za noc v hotelu cizí turista utratí naopak méně, než v Rakousku nebo Německu. Do budoucna má Česká republika potenciál pro další posílení konkurenceschopnosti i díky tomu, že je na druhém místě z vybraných zemí (po několikanásobně větším Německu) v počtu světově významných kulturních památek. Dalším příznivým faktorem je podpora rozvoje turistického odvětví vládou.

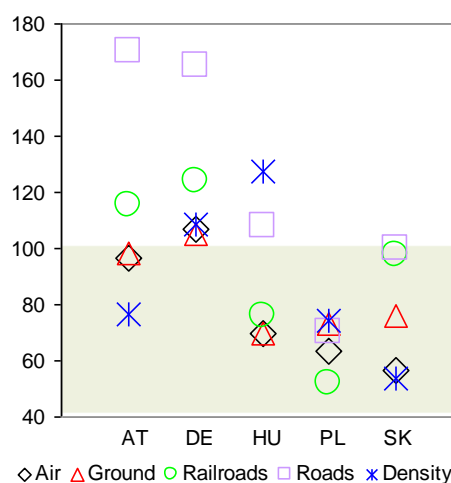
#### **Obrázek VI-4. Porovnání vybraných indikátorů konkurenceschopnosti**

**a) Kulturní předpoklady, index CZ = 100**



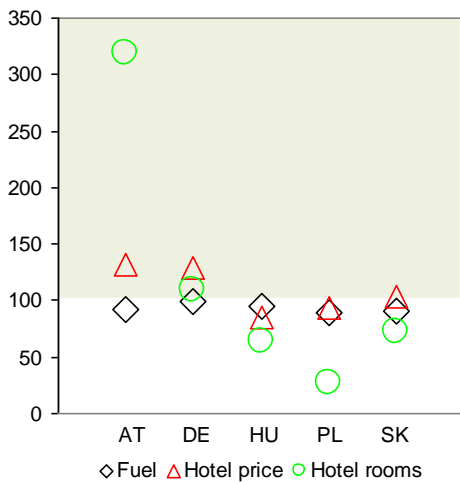
◇ Heritage - počet kulturních památek  
 △ Exhibitions - počet mezinárodních výstav  
 ○ Attitude - zdvořilost personálu

**b) Kvalita infrastruktury, index CZ = 100**



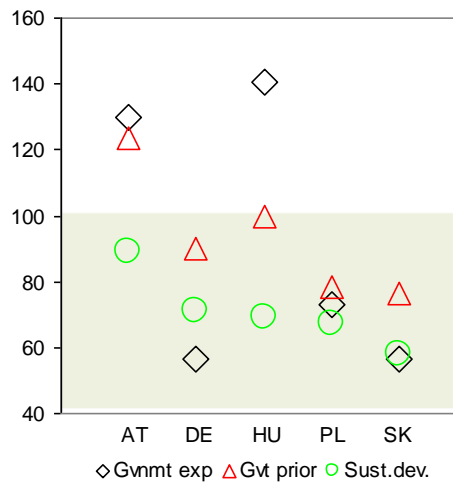
◇ Air - kvalita letecké dopravy a letišť  
 △ Ground - kvalita vnitrostátní dopravy  
 ○ Railroads - kvalita železniční dopravy  
 □ Roads - kvalita silnic a dálnic  
 ✕ Hustota infrastruktury (silnic, dálnic apod.)

## c) Cestovní náklady, index CZ = 100



- ◇ Fuel – ceny pohonných hmot
- △ Hotel price – cena v USD za noc v hotelu
- Hotel rooms – celkový počet míst v hotelech

## d) Rozvoj odvětví a podpora státu, index CZ = 100



- ◇ Gvnm exp – výdaje vlády na cestovní ruch
- △ Gvt prior – důležitost odvětví pro vládu
- Sust.dev. – stálý rozvoj odvětví

Poznámka: Rakousko - AT, Německo - DE, Maďarsko - HU, Polsko - PL a Slovensko - SK.

Zdroj: WEF 2013: The Travel and Tourism Competitiveness Report 2013 a vlastní výpočty.

## 2. Ekonometrická analýza determinantů cestovního ruchu ČR

Význam vybraných makroekonomických a geografických faktorů pro cestovní ruch je zde zkoumán pomocí tzv. gravitačního modelu.<sup>2</sup> Vysvětlovanou proměnnou ve standardním gravitačním modelu je velikost bilaterálního obchodu se zbožím. „Gravitační“ determinanty služeb zůstávají téměř nezkoumané. Významnou překážkou je zde kvalita a dostupnost dat za cestovní ruch v bilaterálním členění (příjmy, výdaje, počet turistů apod.) z otevřených datových zdrojů. Ze stejného důvodu se tato analýza zaměřuje výhradně na Českou republiku a je provedena na datech z ČSÚ. Makroekonomické proměnné jsou převzaty z Thomson Datastream. Gravitační rovnice je odhadnuta zvlášť pro počet cizích turistů v českých hotelech a zvlášť pro počet cizích turistů v českých lázních. Rovnice je odhadnuta na ročních datech cestovního ruchu z 21 zemí<sup>3</sup> do Česka za období 2000 – 2012 (celkem 258 pozorování). Podíl každé země je alespoň 1% celkového počtu turistů ve vybrané kategorii nebo alespoň 0,5 % celkového počtu cizích turistů ve vybrané kategorii. Výsledky shrnuje Tabulka VI-1.

<sup>2</sup> Tento empirický model popisuje hypotézu, že objem bilaterálního obchodu mezi dvěma zeměmi je přímo úměrný jejich velikosti (tj. jejich HDP) a nepřímo úměrný jejich zeměpisné vzdálenosti. Vzhledem k podobnosti s Newtonovým gravitačním zákonem se model nazývá „gravitačním“. Teoretické základy gravitačního modelu jsou odvozené v Anderson a van Wincoop (2003), nejvhodnějším ekonometrickým přístupem se jeví Poissonova regrese kvůli tomu, že obchod je kladný nebo nulový, viz Santos Silva a Tenreiro (2006). V empirické literatuře se převážně používá rozšířená verze gravitačního modelu, kde jsou do základních determinantů obchodu přidány další faktory omezující nebo naopak podporující bilaterální obchod (například kvalita infrastruktury, kvalita institucionálního prostředí, volatilita měnového kurzu). Rozšířený gravitační model odhadnutý pomocí Poissonovy regrese pro obchod se zbožím viz Babecká Kucharčuková, Babecký a Raiser (2012).

<sup>3</sup> Rakousko, Belgie, Čína, Dánsko, Francie, Německo, Maďarsko, Izrael, Itálie, Japonsko, Nizozemsko, Polsko, Ruská federace, Slovensko, Jižní Korea, Španělsko, Švédsko, Švýcarsko, Ukrajina, Velká Británie a Spojené státy.



Odhadnutá rovnice<sup>4</sup> má vysokou vysvětlivací schopnost, dosahující 0,78 pro hotely a 0,84 pro lázně. Souhrnně odpovídá obchod se službami (cestovní ruch do Česka) obecným výsledkům gravitačních rovnic pro dovoz zboží. Zejména čím větší je partnerská země, tím z ní lze očekávat více turistů. Naopak, vzdálenost a zhodnocení kurzu mají negativní efekt na počet turistů, protože prodražují zboží a služby v cílové zemi.

### ***Tabulka VI-1. Výsledky regresní analýzy***

	HOTELY		LÁZNĚ	
	poisson	poisson, re	poisson	poisson, re
GDPjt	<b>0,71 ***</b> (0,10)	<b>1,36 ***</b> (0,00)	<b>0,75 ***</b> (0,19)	<b>1,35 ***</b> (0,00)
AREAj	<b>0,08 **</b> (0,03)	<b>-0,49 ***</b> (0,11)	<b>1,04 ***</b> (0,09)	<b>-0,74 ***</b> (0,20)
RERijt	<b>-0,07 **</b> (0,03)	<b>-0,46 ***</b> (0,00)	<b>-0,58 ***</b> (0,07)	<b>-0,55 ***</b> (0,00)
DISTij	<b>-0,86 ***</b> (0,13)	<b>-0,95 ***</b> (0,32)	<b>-2,30 ***</b> (0,24)	<b>0,14</b> (0,65)
CONTIGij	<b>0,65 ***</b> (0,15)	<b>0,46</b> (0,64)	<b>2,12 ***</b> (0,22)	<b>3,16 ***</b> (1,17)
LANDLOCKEDij	<b>-0,78 ***</b> (0,15)	<b>-1,03 *</b> (0,63)	<b>-2,03 ***</b> (0,31)	<b>-1,04</b> (1,10)
SLAVij	<b>0,59 ***</b> (0,23)	<b>2,24 ***</b> (0,51)	<b>-1,31 ***</b> (0,38)	<b>4,73 ***</b> (1,17)
EU	<b>0,23 **</b> (0,11)	<b>0,03 ***</b> (0,00)	<b>0,03</b> (0,12)	<b>0,10 ***</b> (0,00)
CRISIS	<b>-0,12 *</b> (0,07)	<b>-0,16 ***</b> (0,00)	<b>0,00</b> (0,11)	<b>-0,10 ***</b> (0,00)
KONSTANTA	<b>6,40 ***</b> (0,87)	<b>4,34 **</b> (2,15)	<b>1,53</b> (2,22)	<b>-3,86</b> (4,68)

Poznámka: GDPjt je reálný HDP partnerské země, AREAj je velikost zahraniční země; DISTij je vzdálenost od Česka; RERijt je bilaterální reálný měnový kurz vypočtený s použitím CPI. CONTIGij nabývá hodnoty 1 pro země, se kterými má Česko společnou hranici; jinak nabývá nulové hodnoty. LANDLOCKEDij je rovna hodnotě 1, pokud partnerská země, stejně jako Česko, nemá přístup k moři; jinak nabývá nulové hodnoty. SLAVij je binární proměnná (0/1), která vymezuje skupinu slovanských zemí. EU je rovna hodnotě 1 v případě členství v EU, jinak 0. CRISIS označuje dobu ekonomické krize a rovná se 1 od roku 2008; předtím je 0. Vysvětlující proměnné (s výjimkou binárních) jsou v logaritmech. Pro odhad je použita Poissonova regrese s robustními standardními odchylkami (poisson) a Poissonova regrese s náhodnými efekty (re - random effects). Standardní odchylky jsou v závorkách. Hvězdičkou je označen stupeň významnosti: \*\*\* na 1% úrovni, \*\* na 5% a \* na 10%.

Zatímco cestování ze sousedních zemí by mělo být častější, absence moře je hodnocena jako překážka rozvoje turismu (koeficient proměnné LANDLOCKEDij je záporný a významný). Důvodem jsou jak překročení několika pozemních hranic, zejména u vzdálených zemí, a s tím spojené vízové formality, tak větší preference turistů z těchto zemí cestovat k moři oproti turistům z přímořských zemí. Cestování rovněž podporuje možnost domluvit se i v cizině mateřským jazykem (koeficient proměnné SLAVij je většinou kladný a významný) a oboustranné členství v EU (koeficient proměnné EU je kladný a většinou významný). Dopad vstupu do Schengenského prostoru byl také zkoumán pomocí zařazení binární proměnné do regrese. Výsledek je však nevýznamný, a

<sup>4</sup> Pro odhad je použita regrese Poissona s robustními standardními odchylkami (poisson). Pro alternativní odhad je zvolena regrese s náhodnými efekty (re - random effects). Regrese s náhodnými efekty má poněkud větší standardní odchylky v důsledku poměrně malého počtu pozorování.

proto nebyl zahrnut do analýzy. Vstup do Schengenského prostoru neovlivnil pohyb turistů ze zemí mimo EU, kteří již předtím cestovali bez víza, proto celkový dopad mohl být mírný a navíc převážený výrazně negativním vlivem světové ekonomické a finanční krize. Nevýznamný dopad na cestovní ruch má zároveň bilaterální volatilita kurzu. Porovnání specifikace pro hotely a pro lázně ukazuje na podstatné rozdíly v elasticitách koeficientů. Například vzdálenost má mnohem větší nepříznivý dopad na cestující za zdravotním účelem v porovnání s ostatními (koeficient DISTij v regresi s hotely je několikanásobně menší než v regresi s lázněmi; specifikace s robustními standardními odchylkami). Vysvětlením může být to, že první skupinu tvoří především turisté ze sousedních zemí, zatímco za účelem turistiky a návštěvy kulturních památek přijíždějí návštěvníci z celého světa.

Na závěr je důležité zdůraznit, že analýza představená v tomto článku má určité limity, a z tohoto důvodu je nutné ji interpretovat velice opatrně. Použití dat pro počet turistů neukazuje celkový dopad na bilanci cestovního ruchu, kdy například (i) turista z „bohatší“ země utratí více v porovnání s turistou z „chudé“ země, (ii) počet turistů zůstane beze změny, ale poklesne celkový příjem z cestovního ruchu v důsledku vyšší míry úspor cestovatelů.

## Literatura

ANDERSON, J. E. AND E. VAN WINCOOP (2003): Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle. *The American Economic Review* 93(1), pp. 170–192.

BABECKÁ KUCHARČUKOVÁ, O., BABECKÝ, J. AND RAISER, M. (2012): Gravity Approach for Modelling International Trade in South-Eastern Europe and the Commonwealth of Independent States: The Role of Geography, Policy and Institutions. *Open Economies Review* 23(2), pp. 277–301.

SANTOS SILVA, J. AND S. TENREYRO (2006): The Log of Gravity. *The Review of Economics and Statistics* 88(4), pp. 641–658.

World Economic Forum 2013: The Travel and Tourism Competitiveness Report 2013 <http://www.weforum.org/issues/travel-and-tourism-competitiveness/index.html>

World Tourism Organization UNWTO <http://www2.unwto.org/>

World Travel and Tourism Council (2012): The Comparative Economic Impact of Travel & Tourism [www.wttc.org/](http://www.wttc.org/)

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

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

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

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

**A3. Použité zkratky**

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

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

#### A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVU

##### 2013

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

##### 2012

	č. GEVU
Trendy v globálním vývoji bilance služeb v letech 2005 – 2011 (Ladislav Prokop)	2012-12
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance 2012 (Luboš Komárek)	2012-11
Vztah ceny ropy a základních makroekonomických veličin (Jan Hošek, Luboš Komárek a Martin Motl)	2012-10
Zahraniční cenné papíry držené americkými subjekty versus americké cenné papíry	2012-9

	<b>č. GEVu</b>
držené zahraničními subjekty: Jaký je trend? (Narcisa Kadlčáková)	
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**

	<b>č. GEVu</b>
Empirická analýza transmise měnové politiky centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-12
Nárůst rozpětí mezi cenou severomořské ropy Brent a americké ropy WTI (Jan Hošek a Filip Novotný)	2011-11
Ohlédnutí za výročním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Luboš Komárek)	2011-10
Kde hledat bezpečný měnový přístav? (Soňa Benecká)	2011-9
Měnová politika centrální banky Ruské federace (Oxana Babecká)	2011-9
Zvýšená nejistota na finančních trzích eurozóny (Tomáš Adam a Soňa Benecká)	2011-8
Eurodolarové trhy (Narcisa Kadlčáková)	2011-8
Vyhodnocení předpovědí sledovaných v GEVu (Filip Novotný)	2011-7
Jak se v průběhu krize změnily globální nerovnováhy? (Vladimír Žďárský)	2011-6
Vítězové a poražení ekonomické krize pohledem evropských investorů (Alexis Derviz)	2011-5
Měnová politika čínské centrální banky (Soňa Benecká)	2011-4
Ohlédnutí za jarním zasedáním Institutu pro mezinárodní finance (Jan Hošek)	2011-3
Souvislost mezi vývojem ceny ropy Brent a měnového kurzu amerického dolaru (Filip Novotný)	2011-2
Integrace čínského akciového trhu se světem (Jan Babecký, Luboš Komárek a Zlatuše Komárková)	2011-1