



národní  
úložiště  
šedé  
literatury

## **Globální ekonomický výhled - červenec 2015**

Česká národní banka  
2015

Dostupný z <http://www.nusl.cz/ntk/nusl-188981>

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

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

Datum stažení: 17.07.2024

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

# GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ČERVENEC

Sekce měnová  
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2015



<b>I. Shrnutí</b>	<b>2</b>
<b>II. Ekonomický výhled ve vyspělých zemích</b>	<b>3</b>
<b>II.1 Eurozóna</b>	<b>3</b>
<b>II.2 Spojené státy</b>	<b>4</b>
<b>II.3 Německo</b>	<b>5</b>
<b>II.4 Japonsko</b>	<b>5</b>
<b>III. Ekonomický výhled v zemích skupiny BRIC</b>	<b>6</b>
<b>III.1 Čína</b>	<b>6</b>
<b>III.2 Indie</b>	<b>6</b>
<b>III.3 Rusko</b>	<b>7</b>
<b>III.4 Brazílie</b>	<b>7</b>
<b>IV. Grafy výhledů kurzů</b>	<b>8</b>
<b>V. Vývoj na komoditních trzích</b>	<b>9</b>
<b>V.1 Ropa a zemní plyn</b>	<b>9</b>
<b>V.2 Ostatní komodity</b>	<b>10</b>
<b>VI. Zaoštroeno na...</b>	<b>11</b>
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu	<b>11</b>
<b>A. Přílohy</b>	<b>21</b>
<b>A1. Změna predikcí HDP pro rok 2015</b>	<b>21</b>
<b>A2. Změna predikcí inflace pro rok 2015</b>	<b>21</b>
<b>A3. Seznam zkratk použitých v GEVu</b>	<b>22</b>
<b>A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu</b>	<b>23</b>

**Datum uzávěrky dat**

17. července 2015

**Sběr dat CF**

13. července 2015

**Datum publikace GEVu**

24. července 2015

**Poznámky ke grafům**

Předpovědi FED a ECB: střed intervalu

U výhledů HDP a inflace šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému GEVu. Není-li šipka uvedena, znamená to, že nová (tj. publikovaná oproti předchozímu GEVu) předpověď není dostupná. Hvězdička označuje první publikovanou předpověď pro daný rok.

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

**Tým zpracovatelů**

<b>Luboš Komárek</b> lubos.komarek@cnb.cz Garant Shrnutí	<b>Oxana Babecká</b> oxana.babecka-kucharcukova@cnb.cz Editorka III.1 Čína III.3 Rusko	<b>Filip Novotný</b> filip.novotny@cnb.cz II.1 Eurozóna Zaoštroeno na...	<b>Tomáš Adam</b> tomas.adam@cnb.cz Editor II.2 Spojené státy	<b>Milan Klíma</b> milan.klima@cnb.cz II.3 Německo
<b>Soňa Benecká</b> sona.benecka@cnb.cz II.4 Japonsko	<b>Pavla Břizová</b> pavla.brizova@cnb.cz III.2 Indie III.4 Brazílie	<b>Jan Hošek</b> jan2461.hosek@cnb.cz V. Vývoj na komoditních trzích		

Červencové vydání Globálního ekonomického výhledu přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných teritoriích se zaměřením na hlavní ekonomické veličiny: inflaci, růst HDP, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V tomto čísle je naše pozornost dále zaostřena na vyhodnocení přesnosti předpovědí obsažených v Globálním ekonomickém výhledu za rok 2014, které v průměru za všechny země a prognostické horizonty nadhodnocovaly vývoj růstu HDP a inflace, dlouhodobých úrokových sazeb a počítaly se slabším kurzem dolaru a vyššími dolarovými cenami ropy.

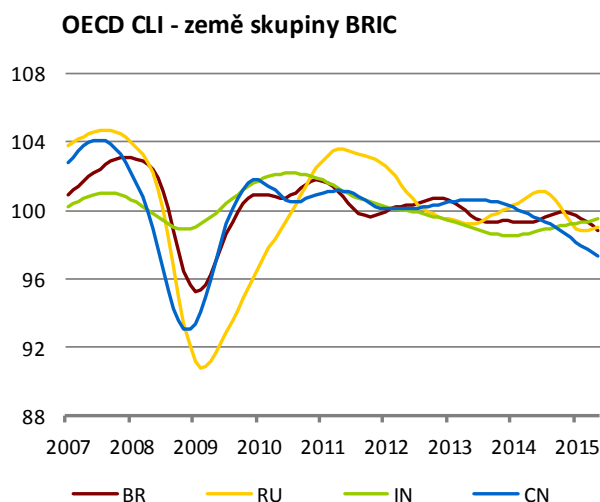
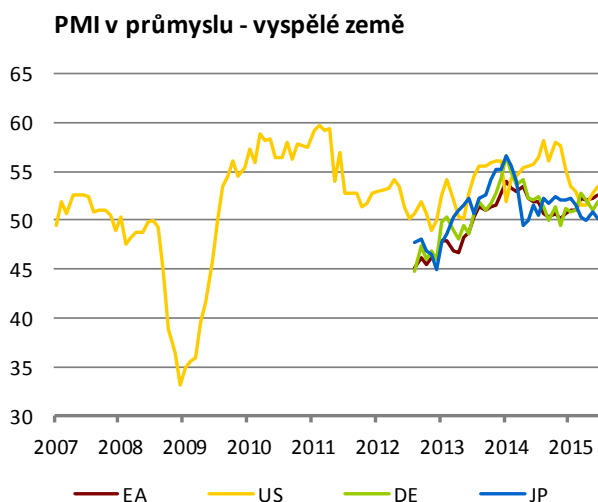
Výhledy růstu a inflace v eurozóně byly pro letošní i příští rok ponechány nebo přehodnoceny směrem nahoru. Ke zlepšení výhledu růstu v eurozóně přispívá pokračování kvantitativního uvolňování ECB a oslabený kurz eura. Proti těmto pozitivním faktorům stojí zpomalující vývoj německé ekonomiky, která však stále roste rychleji než zbytek eurozóny jako celek. Americká ekonomika by měla pozvolna zvyšovat tempo své výkonnosti, které by na konci příštího roku mělo dosáhnout téměř 3% úrovně, japonská ekonomika by pak ve shodném horizontu měla vykázat poloviční dynamiku. Nově přichozí údaje o cenovém vývoji nadále potvrzují, že spotřebitelská inflace bude v letošním roce ve vyspělých zemích velmi nízká. Dosažení 2% hodnoty je očekáváno pouze u ekonomiky Spojených států, a to až v roce 2016.

Výhledy pro rozvíjející se země skupiny BRIC zůstávají na horizontu roku 2016 stále nesourodé. Indická ekonomika si udržuje roli lídra; výhledy její dynamiky sice pro uvedené období mírně poklesly, ale stále se pohybují zhruba 1 procentní bod nad předpokládanou výkonností čínské ekonomiky. Rovněž dynamika spotřebitelských cen bude v případě indické ekonomiky vyšší a na konci roku 2016 se bude vyvíjet tempem mírně převyšujícím 5% hladinu. Dalším dvěma zemím skupiny BRIC se bude dařit o poznání hůře. Aktualizované výhledy stále potvrzují, že se recesi v letošním roce nevyhne ruská a ani brazilská ekonomika. Obě země navíc budou letos čelit vysoké inflaci, která v případě Ruska dosáhne dvouciferných hodnot. Jistou míru optimismu přináší výhledy pro obě země na rok 2016, kdy by mělo dojít k obnovení hospodářského růstu současně s viditelným snížením inflace.

Výhled úrokových sazeb zůstává v souladu s předchozím měsícem. V eurozóně setrvávají úrokové sazby na velmi nízkých hodnotách a vlivem probíhajícího kvantitativního uvolňování ECB lze pozorovat nepatrný náznak jejich možného růstu až na konci roku 2016. V případě naplňování zlepšujících se výhledů výkonu ekonomiky Spojených států se zároveň zvyšuje šance na první zvýšení sazeb Fedu v druhé polovině letošního roku. V ročním horizontu by měl americký dolar dle CF velmi mírně posílit vůči euru, mírně posilovat by měl rovněž vůči všem sledovaným měnám vyjma čínského renminbi, vůči němuž by se měl pohybovat zhruba na současných úrovních.

Výhled cen ropy zůstává mírně rostoucí, byť se oproti minulému měsíci snížil; ke konci roku 2016 by se cena ropy měla pohybovat lehce nad 62 USD/b. Ceny plynu na základě dlouhodobých kontraktů jsou za cenami ropy standardně opožděny o 6 až 9 měsíců, a proto se očekává v nejbližších měsících pokračování jejich poklesu až pod úroveň 200 USD/1000 m<sup>3</sup> a na přelomu roku 2015 by se měl obnovit jejich růst. Index cen neenergetických surovin v ročním horizontu mírně vzroste, zejména vlivem vývoje indexu potravinářských komodit; index cen průmyslových kovů prodělal korekci směrem dolů, ke konci roku 2016 by měly jejich ceny velmi zvolna růst.

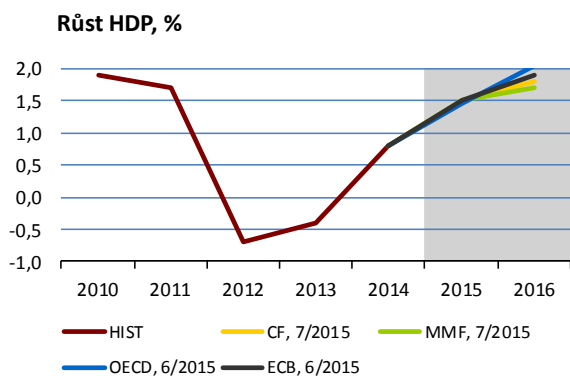
## Předstihové ukazatele pro sledované země



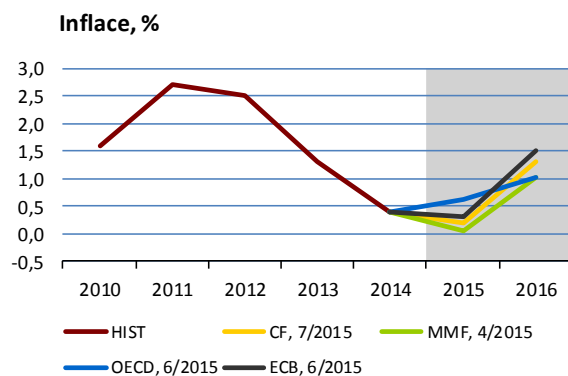
Zdroj: Bloomberg, Datastream

### II.1 Eurozóna

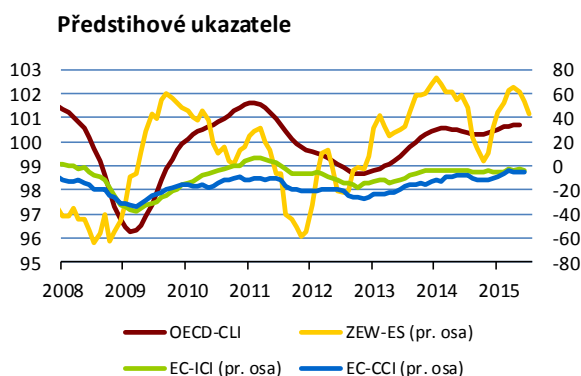
Růst HDP eurozóny podle námi sledovaných institucí dosáhne v letošním roce 1,5 % a v roce 2016 dále mírně zrychlí. MMF a OECD ve svých nových předpovědích zlepšily výhledy hospodářského růstu pro oba roky. V samotném prvním čtvrtletí 2015 zrychlil růst HDP na 0,7 % mezičtvrtletně (1,4 % meziročně), přičemž tahounem růstu byla spotřeba domácností. Reálné maloobchodní tržby v dubnu a květnu zrychlily své meziroční tempo růstu, což ukazuje na pokračování růstu spotřeby domácností i v následujícím čtvrtletí. Také meziroční tempo růstu průmyslové produkce v květnu zrychlilo, dosahuje však stále relativně nízkých hodnot. Předstihový ukazatel PMI ve zpracovatelském průmyslu v červnu nicméně dále mírně posílil v expanzivním pásmu. Inflace spotřebitelských cen je v letošním roce očekávána velmi utlumená a teprve v roce 2016 by měla překonat 1 %. V červnu dosáhla meziroční míra inflace 0,2 %, což je méně než v předchozím měsíci. ECB na svém červencovém zasedání potvrdila pokračování politiky kvantitativního uvolňování. Úroková sazba 3M Euribor se proto nachází v lehce záporných hodnotách a i v jednoletém horizontu se bude podle tržních výhledů pohybovat poblíž nuly. Výhledy desetiletých Bundů na ročním horizontu oproti předchozímu měsíci mírně vzrostly na 1,2 % a měnový agregát M3 pokračoval v květnu v 5% růstu. Pozornost v eurozóně se soustředila zejména na řešení řecké dluhové krize. Dohody o uvolnění prostředků z Evropského stabilizačního mechanismu (ESM) sice bylo dosaženo výměnou za reformy řecké ekonomiky, ale došlo ke štěpení řecké vládní strany Syriza, které zvýšilo politickou nejistotu. Německý ministr financí stále nevyklučuje "grexit" a podle hlasů ozývajících se z MMF bude potřeba odpustit část dluhu Řecka, aby mohl nový záchranný plán vůbec fungovat. ZEW index ekonomického sentimentu eurozóny pokračoval v červenci v poklesu.



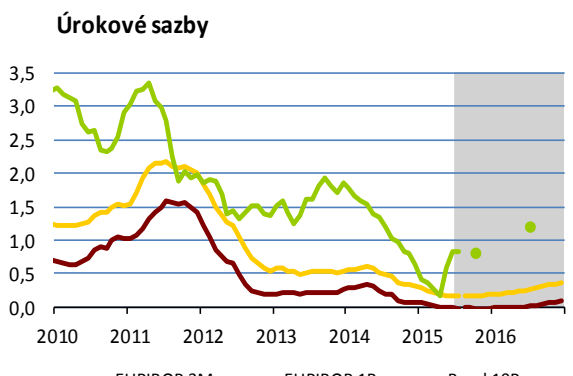
	CF	MMF	OECD	ECB
2015	1,5 →	1,5 →	1,4 →	1,5 →
2016	1,8 →	1,7 →	2,1 →	1,9 →



	CF	MMF	OECD	ECB
2015	0,2 →	0,1 →	0,6 →	0,3 →
2016	1,3 →	1,0 →	1,0 →	1,5 →



	OECD-CLI	EC-ICI	EC-CCI	ZEW-ES
4/15	100,7	-3,2	-4,6	64,8
5/15	100,7	-3,0	-5,6	61,2
6/15		-3,4	-5,6	53,7

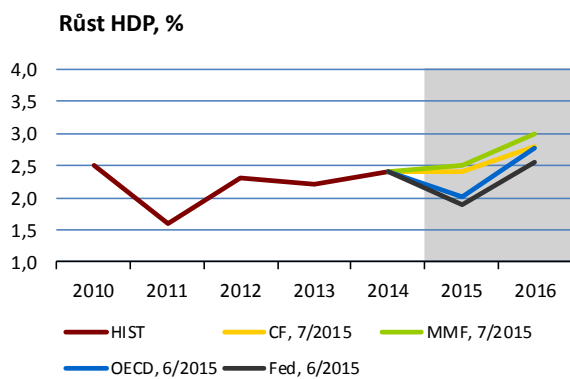


	06/15	07/15	10/15	07/16
EURIBOR 3M	-0,01	-0,02	-0,01	0,02
EURIBOR 1R	0,16	0,16	0,18	0,27
Bund 10R	0,83	0,82	0,80	1,20

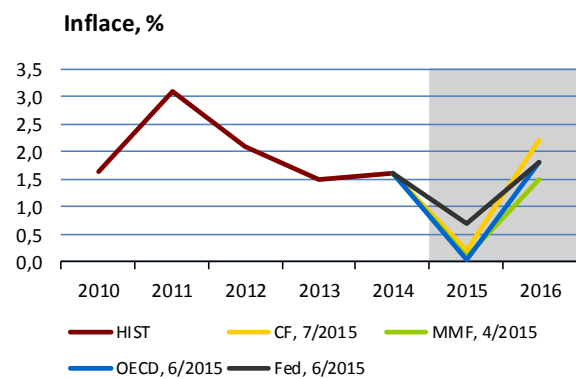
## II.2 Spojené státy

Ekonomika Spojených států poklesla v prvním čtvrtletí 2015 podle třetího odhadu o 0,2 %. To je oproti předchozímu odhadu o 0,5 p.b. mírnější pokles, přičemž k revizi přispěl mírnější odhad poklesu vývozu a vyšší odhad spotřeby domácností. Na ekonomiku negativně působil silný kurz dolaru a částečně nižší ceny ropy, které vedle svých pozitivních efektů vedly k nižším investicím v energetickém sektoru. Údaje za druhé čtvrtletí nenaznačují, že by mělo dojít k obratu ekonomiky směrem k silnějšímu růstu. Produkce ve zpracovatelském průmyslu v červnu podobně jako v předchozích dvou měsících stagnovala, přičemž její dynamiku ovlivnil především pokles výroby v automobilovém průmyslu. Proti výraznějšímu růstu ekonomiky vypovídají i údaje o spotřebě domácností. Například maloobchodní tržby v červnu nečekaně poklesly, i tak ale celkově ve druhém čtvrtletí vzrostly o 1,5 %. Údaje z trhu práce vyznívají relativně příznivě. Zaměstnanost mimo zemědělský sektor vzrostla v červnu opět solidním tempem (223 tisíc pracovních míst) a míra nezaměstnanosti klesla na 5,3 %, částečně ale kvůli poklesu míry participace na trhu práce. Zlepšující se situace na trhu práce tak dává naději, že spotřeba domácností ve druhé polovině roku poroste výraznějším tempem. Toto očekávání nicméně tlumí pouze mírný růst mezd. Předstihové ukazatele vyznívají rovněž příznivě. Například červnový PMI ve zpracovatelském průmyslu (53,5) signalizuje expanzi a pomalu se vrací k hodnotám ze začátku roku. Námi sledované výhledy očekávají letošní růst ekonomiky kolem 2 %; v příštím roce by měl růst nadále o více než 0,5 p.b. zrychlit.

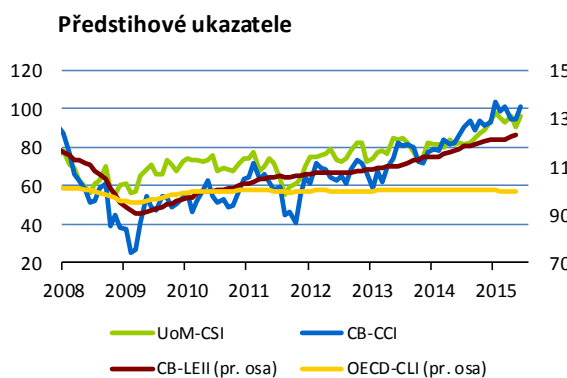
Cenová hladina v květnu stagnovala pod tlakem cen energií a silného kurzu dolaru; jádrová inflace dosáhla podobné hodnoty jako v předchozích měsících (1,7 %). V letošním roce se očekává pouze mírně kladná inflace a v příštím roce by se pak inflace měla přiblížit k inflačnímu cíli Fedu. Kurz amerického dolaru vůči euru byl v posledním měsíci i přes dramatickou situaci ohledně třetího záchranného programu pro Řecko poměrně stabilní a pohyboval se v pásmu 1,09 - 1,13 USD/EUR. Výhled úrokových sazeb zůstává v souladu s předchozím měsícem, přičemž první zvýšení sazeb Fedu se očekává ještě v letošním roce.



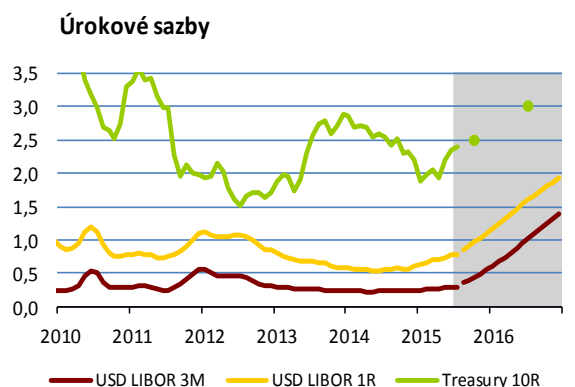
	CF	MMF	OECD	Fed
2015	2,4	2,5	2,0	1,9
2016	2,8	3,0	2,8	2,6



	CF	MMF	OECD	Fed
2015	0,2	0,1	0,0	0,7
2016	2,2	1,5	1,8	1,8



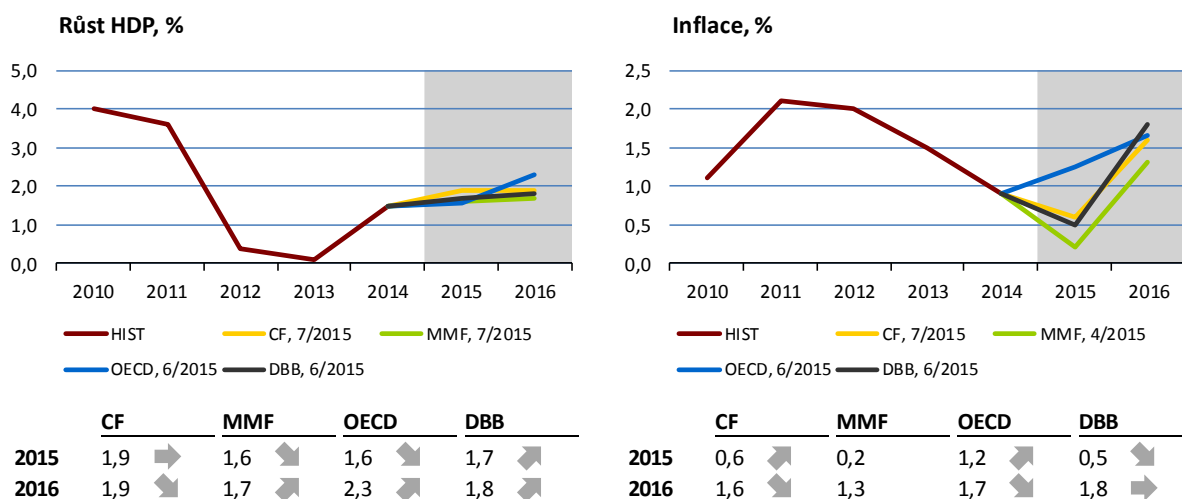
	CB-LEII	OECD-CLI	UoM-CSI	CB-CCI
4/15	122,3	99,6	95,9	94,3
5/15	123,1	99,5	90,7	94,6
6/15			96,1	101,4



	06/15	07/15	10/15	07/16
USD LIBOR 3M	0,28	0,29	0,43	1,02
USD LIBOR 1R	0,77	0,77	0,97	1,60
Treasury 10R	2,36	2,40	2,50	3,00

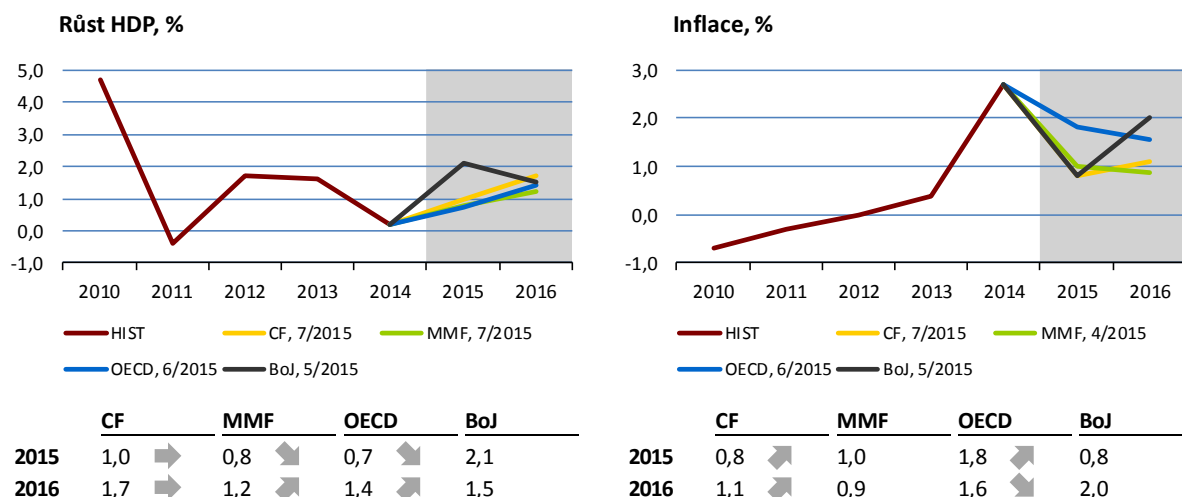
### II.3 Německo

V prvním čtvrtletí letošního roku růst německé ekonomiky zpomalil. Mezičtvrtletní tempo růstu se snížilo z 0,7 % na 0,3 % a meziroční z 1,5 % na 1 %. Pro druhé čtvrtletí červencový CF očekává návrat k vyšší mezičtvrtletní i meziroční dynamice HDP. Tomu nasvědčuje i vyšší průměrný meziroční růst průmyslové výroby a maloobchodních tržeb za první dva měsíce druhého čtvrtletí oproti předchozímu čtvrtletí. Pro celý letošní rok červencový CF očekává růst německého HDP o 1,9 %. Měl by být podporován významným růstem spotřeby domácností a investic, nízkými cenami energií a oslabeným kurzem eura. Tento příznivý výhled je poněkud zpochybňován červnovým poklesem téměř všech předstihových ukazatelů s výjimkou PMI ve zpracovatelském průmyslu. V červnu, po půl roce postupného zvyšování inflace, růst spotřebitelských cen opět zpomalil o 0,4 p.b. na 0,3 %. Červencový CF predikuje pro letošní rok průměrnou inflaci na úrovni 0,6 % a její akceleraci na 1,6 % v příštím roce.



### II.4 Japonsko

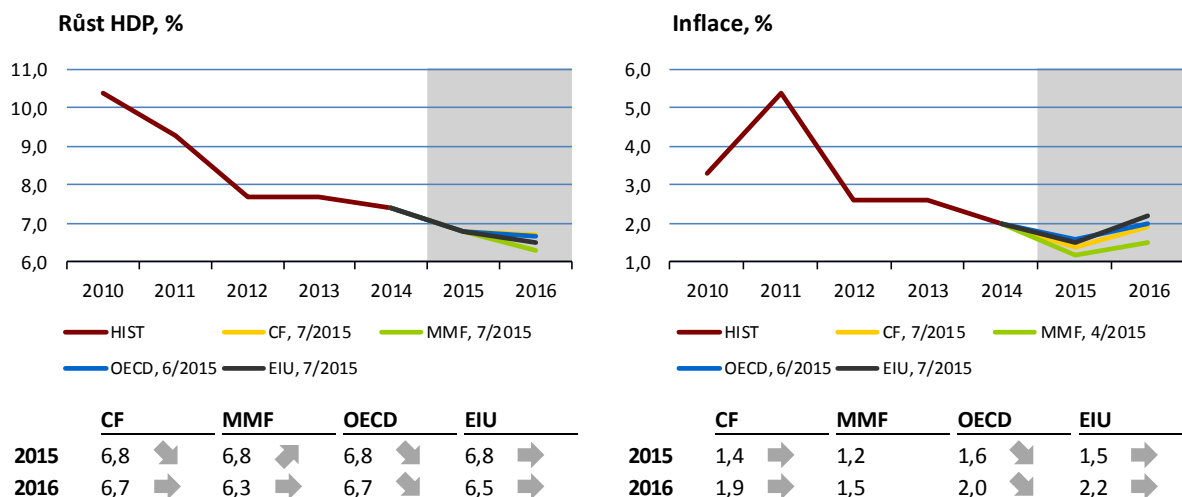
Celková inflace v Japonsku v květnu mírně zvolnila pod 0,5 %, přičemž jádrová inflace bez vlivu potravin byla v meziročním vyjádření nulová. Pozitivně překvapily pouze výdaje domácností, které v květnu meziročně vzrostly o více než 8 %. Japonské podniky neočekávají ani v budoucnosti podstatné zvýšení inflačních tlaků, jak ukázalo červnové šetření Tankan. Inflace by se v příštím roce měla pohybovat na úrovni 1,4 % (bez změny oproti březnovému šetření). Také japonská centrální banka v rámci půlročního zhodnocení výhledu snížila svou předpověď inflace (na 0,7 % pro rok 2016), zatímco oživení ekonomiky bude jen pozvolné a nižší než v dubnové prognóze. Finanční trhy tedy předpokládají, že měnová politika zůstane i nadále velmi uvolněná. Červencový CF zvýšil výhled inflace v roce 2015 a 2016, ale i nové hodnoty zůstávají pod předpovědí OECD. Očekávaný růst HDP změn nedoznal; nové výhledy MMF a OECD pro růst Japonska však zůstávají méně optimistické.





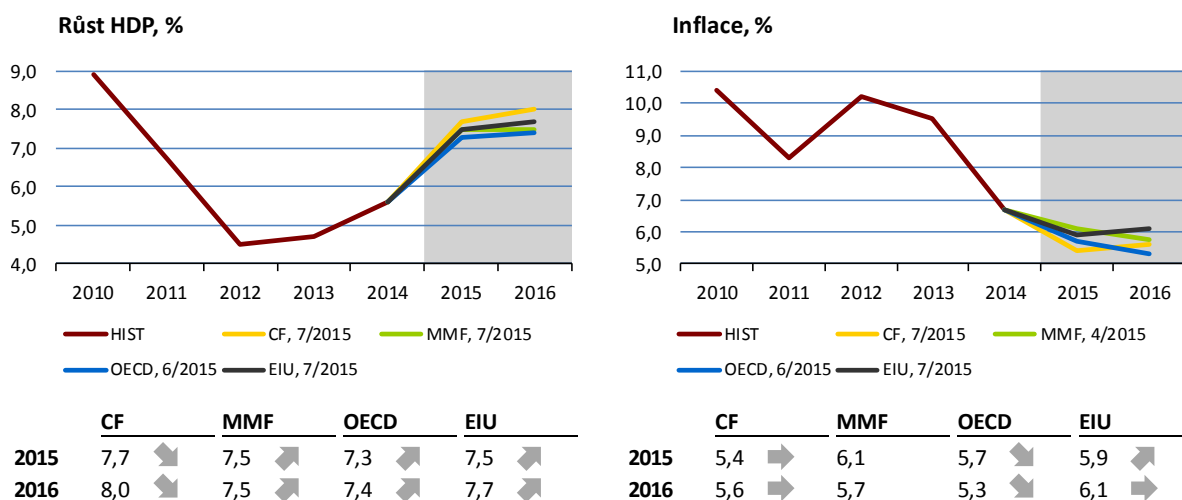
## III.1 Čína

Nové makroekonomické údaje z Číny většinou příznivě překvapila. Přestože růst ekonomické aktivity zůstává v porovnání s předchozími lety relativně slabý, čínský HDP ve 2. čtvrtletí dosáhl 7% růstu oproti očekávaným 6,9 % (průzkum Reuters). V červnu rovněž pozitivně překvapil růst průmyslové výroby (6,8 % meziročně oproti očekávaným 6,0 %), maloobchodních tržeb (10,6 % meziročně oproti očekávaným 10,2 %) a vývozu, který místo očekávaného 0,2% poklesu poprvé za poslední 4 měsíce začal růst (meziročně o 2,8 %). Dovoz ovšem v červnu nadále klesal (o 6,1 %). I když byl jeho pokles nižší, než se očekávalo, ukazuje na slabou domácí poptávku a celkové riziko poměrně slabého růstu ekonomiky. Souhrnně se nejnovější výhledy růstu HDP v letošním roce (CF, EIU, MMF a OECD) shodují na 6,8 %. Příští rok výkonnost čínské ekonomiky znovu mírně oslabí a její růst se bude pohybovat v intervalu 6,3 % - 6,7 %.



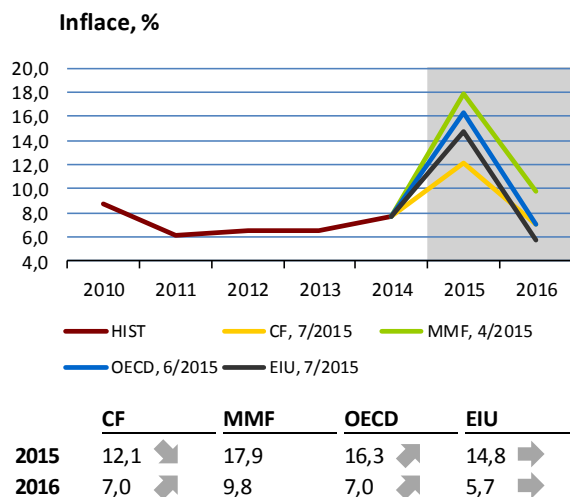
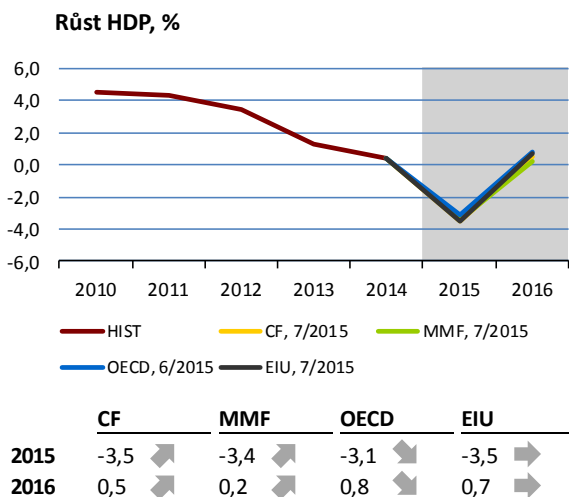
## III.2 Indie

Inflace spotřebitelských cen v Indii nadále mírně roste, přičemž v červnu dosáhla 5,4 %, což je nejvíce od loňského listopadu. Zvýšily se přitom zejména ceny potravin. Prostor indické centrální banky pro další snižování úrokových sazeb se tak zmenšuje, protože jejím cílem je udržet do ledna 2016 růst spotřebitelských cen pod 6 %. Aktuální výhledy inflace pro letošní rok se pohybují od 5,4 % do 5,9 %. Nyní je hlavní úroková sazba ve výši 7,25 %. Její případné další snížení bude záviset na vývoji monzunových srážek, které jsou v červenci zatím podprůměrné. Uvolnění měnové politiky by přitom mohlo podpořit ekonomiku. Průmyslová produkce vzrostla v květnu jen o 2,7 % (dubnový údaj byl revidován dolů na 3,4 %). PMI ve zpracovatelském průmyslu zůstal i přes svůj mírný pokles v červnu v expanzivním pásmu, ale mírně klesl. Predikce růstu HDP nicméně zůstávají optimistické. MMF, OECD a EIU své předpovědi pro tento i příští rok zvýšily. CF naopak mírně korigoval svůj předchozí optimismus.



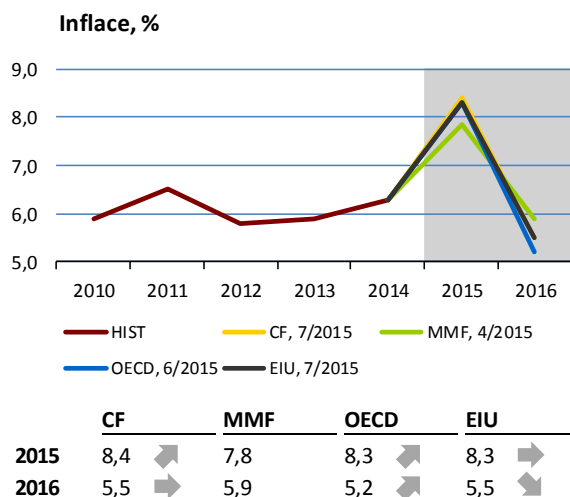
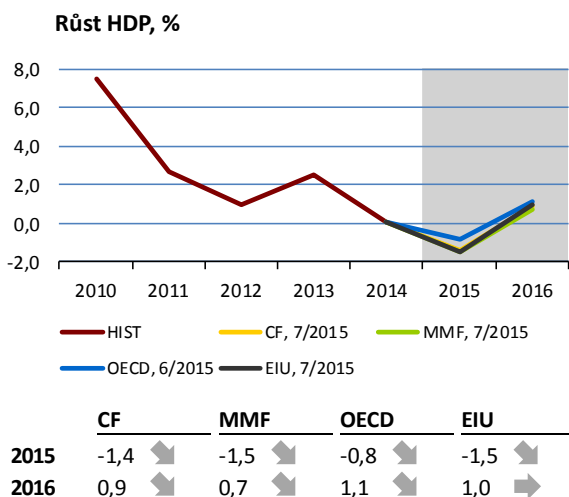
### III.3 Rusko

Po předchozím 0,4% meziročním růstu propadl ruský HDP v 1. čtvrtletí letošního roku meziročně o 2,2 %. Čistý vývoz sice vykázal výrazný meziroční růst, ovšem kvůli 25% poklesu dovozu. Investice se snížily téměř o 9 %. Ve stejné míře klesala i spotřeba domácností, která se ze všech složek HDP nejvíce podílela na celkovém poklesu ekonomické aktivity. Výhledy dynamiky domácí poptávky ve 2. čtvrtletí zůstávají prozatím nepříznivé. Maloobchodní tržby poklesly v dubnu i květnu meziročně o více než 9 %. Vývoj disponibilního důchodu rovněž nenaznačuje obnovení spotřeby domácností. Reálné mzdy klesaly již 7. měsíc v řadě a podle průzkumu agentury Bloomberg lze i v červnu očekávat jejich pokles. Vývoj mezinárodního obchodu budou nadále brzdit ekonomické sankce, které byly ze strany EU koncem června prodlouženy na dalších 6 měsíců. Ze strany Ruska se připravuje odvetný krok. Nové výhledy CF, EIU, MMF a OECD očekávají letos pokles ekonomické aktivity o 3,1 % až 3,5 %.



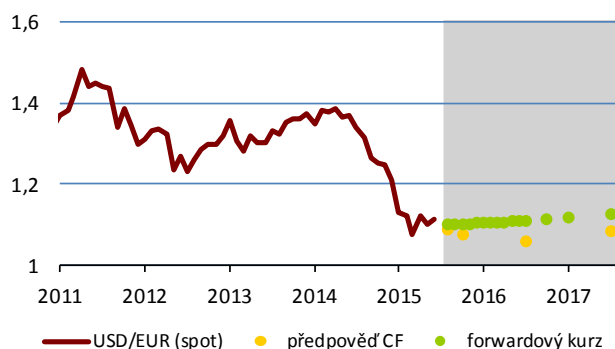
### III.4 Brazílie

Ekonomická situace v Brazílii se nijak nelepší. Inflace dosáhla v červnu 8,9 % (oproti 8,5 % v květnu), a dále se tak vzdaluje inflačnímu cíli brazilské centrální banky (4,5 % ±2 p.b.). Hlavní úroková sazba prozatím zůstává na úrovni 13,75 %, koncem měsíce se však očekává její další zvýšení. Předpovědi inflace pro tento rok byly opět mírně zvýšeny k hodnotám kolem 8,3 %. Příští rok však očekávají CF i EIU růst cen už jen ve výši 5,5 %. Kromě inflace nadále roste i nezaměstnanost, která se nyní blíží 5letému maximu. Důvěra spotřebitelů je nejnižší za posledních 14 let. Důvěra podnikatelů oproti tomu od dubna pozvolna roste. V porovnání s hodnotami z ledna 2010 je však stále téměř poloviční. Průmyslová produkce v květnu klesla meziročně o 8,8 % (oproti 7,6 % v dubnu) a PMI ve zpracovatelském průmyslu zůstal i v červnu v kontrakčním pásmu (byť mírně vzrostl). Všechny sledované instituce zhoršily svůj výhled letošního růstu HDP, a to nejčastěji na pokles o 1,5 %. V roce 2016 se očekává návrat ke zhruba jednoprocennímu růstu.



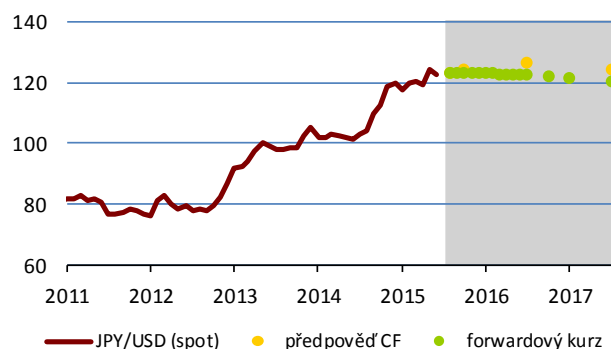
## IV. Grafy výhledů kurzů vůči americkému dolaru

## Euro



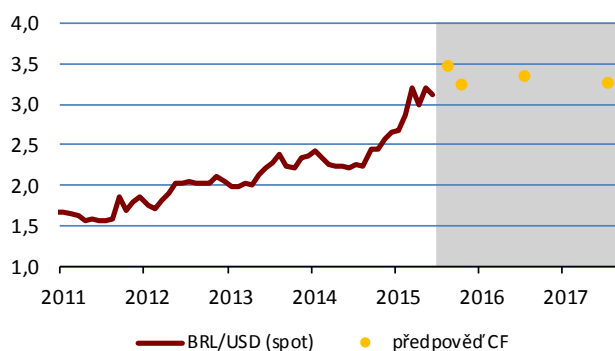
	13/7/15	08/15	10/15	07/16	07/17
spotový kurz	1,100				
předpověď CF		1,087	1,074	1,057	1,082
forwardový kurz		1,101	1,102	1,109	1,126

## Japonský jen



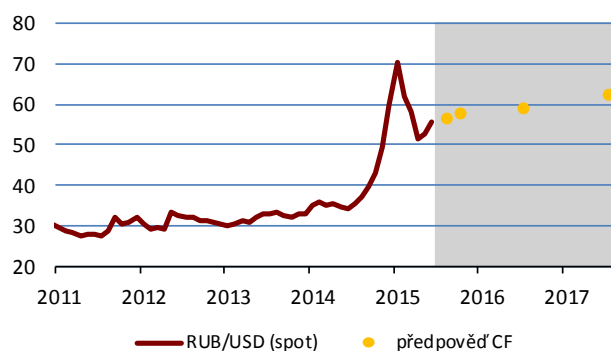
	13/7/15	08/15	10/15	07/16	07/17
spotový kurz	123,4				
předpověď CF		123,2	124,4	126,3	124,3
forwardový kurz		123,4	123,3	122,4	120,1

## Brazilský real



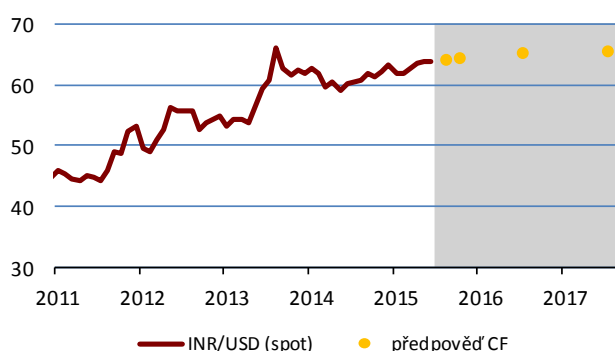
	13/7/15	08/15	10/15	07/16	07/17
spotový kurz	3,167				
předpověď CF		3,465	3,245	3,353	3,257

## Ruský rubl



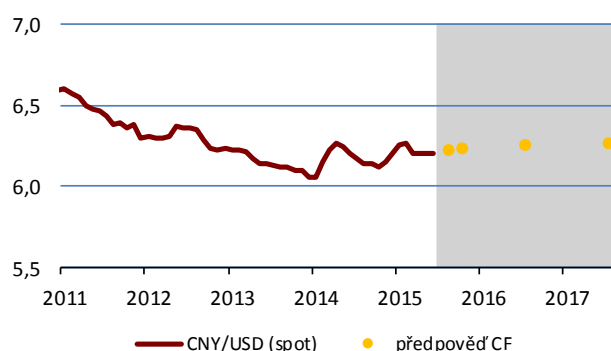
	13/7/15	08/15	10/15	07/16	07/17
spotový kurz	56,79				
předpověď CF		56,53	57,53	58,91	62,13

## Indická rupie



	13/7/15	08/15	10/15	07/16	07/17
spotový kurz	63,54				
předpověď CF		64,18	64,34	65,07	65,61

## Čínský renminbi



	13/7/15	08/15	10/15	07/16	07/17
spotový kurz	6,218				
předpověď CF		6,218	6,228	6,251	6,262

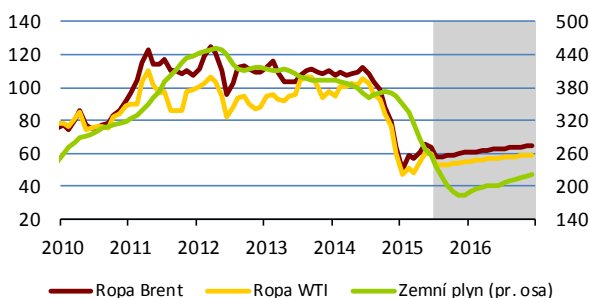
Směr šipky označuje posílení měny vůči americkému dolaru. Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího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

## V.1 Ropa a zemní plyn

Vývoj cen ropy se na začátku května stabilizoval. Cena ropy Brent se pohybovala jen s malými výkyvy kolem mírně klesajícího trendu až do začátku července, cena WTI vykazovala v uvedeném období naopak mírně rostoucí trend (díky silné poptávce amerických rafinérií). Rozpětí se tak postupně snižovalo z cca 7,5 na 3,5 USD/b. V prvním červencovém týdnu ale nejprve začala klesat cena ropy WTI, když zásoby ropy v USA překvapivě vzrostly (poprvé od dubna), a počet hloubených vrtů v USA vzrostl poprvé od prosince. Následně po řeckém referendu silně klesla cena obou druhů ropy. Cena ropy Brent se od té doby udržuje pod hranicí 60 USD/b, cena WTI pak jen mírně nad hranicí 50 USD/b.

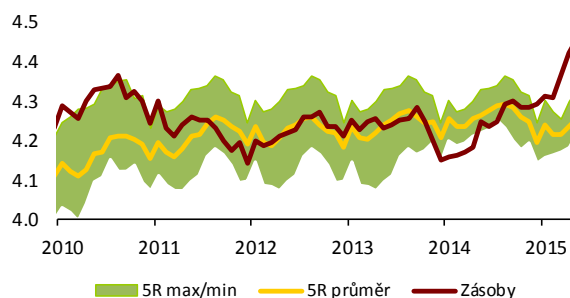
Předpovědi cen ropy se tentokrát poměrně rozcházejí. Dle futures křivky by průměrná cena ropy Brent v letošním roce měla být 59,2 USD/b, a v příštím roce by měla jen mírně vzrůst na 62,8 USD/b. EIA snížila předpověď pro letošní rok na 60 USD/b, ale výrazně vyšší cenu (67 USD/b) nadále očekává v příštím roce. Cena WTI by měla být pro oba roky o 5 USD/b nižší. Pokud dojde k rychlému návratu iránské ropy na globální trh, mohla by se předpověď EIA snížit o 5-15 USD/b. Červencový CF očekává růst ceny ropy Brent již v tříměsíčním horizontu (na 62,8 USD/b), v ročním horizontu je pak ještě výše než předpověď EIA (68,6 USD/b). Všechny tři ropné agentury se shodují, že převis nabídky nad poptávkou se v roce 2016 zmírní, nicméně zůstane kladný. To omezuje možnost výraznějšího růstu ceny ropy v nejbližším období. Potenciál růstu poptávky rafinérií se již více méně vyčerpá a riziko směrem dolů představuje i iránská ropa.

Výhled cen ropy (USD/b) a zemního plynu (USD/1000m<sup>3</sup>)

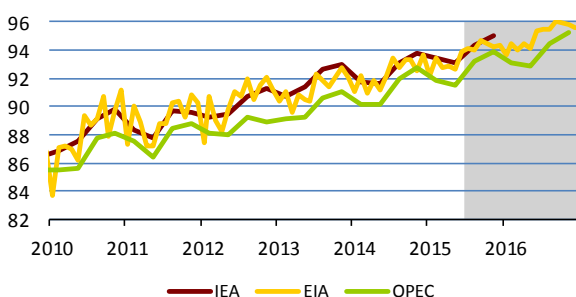


	Brent	WTI	Plyn
2015	59,19 ↘	53,44 ↘	251,47 ↗
2016	62,84 ↘	57,22 ↘	205,66 ↘

Celkové zásoby ropy a ropných produktů v OECD (mld. barelů)

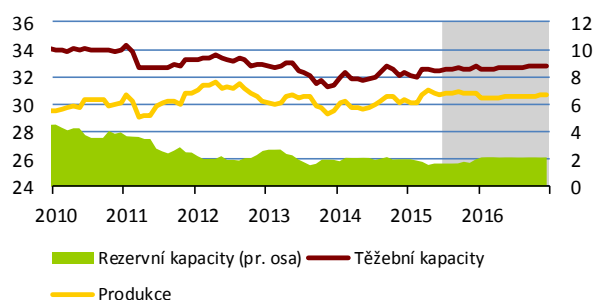


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2015	93,96 ↗	93,63 ↗	92,60 ↗
2016		95,03 ↗	

Produkce, celkové a rezervní kapacity zemí OPEC (mil. barelů / den)



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2015	30,70 ↗	32,47 ↗	1,77 ↗
2016	30,55 ↗	32,68 ↗	2,13 ↗

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 mld. barelů. Světová spotřeba ropy a ropných produktů v mil. barelů/den. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC v mil. barelů/den (odhad EIA).

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

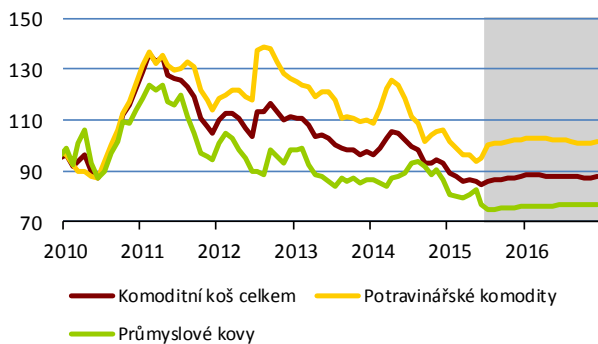
## V.2 Ostatní komodity

Průměrný měsíční index cen neenergetických komodit v červnu klesnul zejména zásluhou plošného poklesu cen základních kovů, který převážil nad růstem indexu cen potravinářských komodit. V první polovině července celkový index cen neenergetických komodit naopak vzrostl a vrátil se prakticky na květnovou hodnotu, když růst indexu cen potravinářských komodit zesílil, zatímco pokles indexu cen kovů naopak zpomalil. Výhled je u všech tří indexů jen nepatrně rostoucí.

Ceny zemědělských produktů byly ovlivněny počasím a vyšší poptávkou. USDA snížila odhad úrody sójových bobů a kukuřice v letošním roce kvůli vlhkému počasí. Navíc čtvrtletní odhady zásob na konci června byly pod očekáváním. To vyvolalo silný růst cen pšenice, kukuřice i sóji ve druhé polovině června. Mírně rostla i cena rýže. Cena cukru rovněž vzrostla po předchozím silném poklesu v důsledku slabé brazilské měny a očekávaného vyššího vývozu z Indie. V několikaměsíčním růstu pokračovala cena kakaa kvůli poškození úrody v Ghaně. Ceny zemědělských komodit by letos mohl podpořit studenějším počasím klimatický jev El Niño.

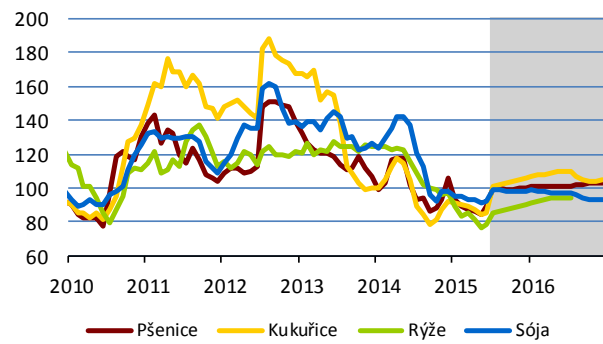
Ceny základních kovů klesaly jednak vlivem silného dolaru a jednak v důsledku obav z poklesu čínského průmyslu, když tamní PMI sice v květnu vzrostl, ale je nadále pod hranicí 50 bodů. Na pokles cen měly vliv i nižší dovozy některých kovů do Číny a výprodej na čínském akciovém trhu na začátku července. Cena železné rudy pokračovala v červnu již druhý měsíc v růstu, na počátku července však opět prudce propadla v důsledku přetrvávajícího převisu nabídky a poklesu globální produkce oceli v květnu. Do budoucna by mohla cenu kovů podpořit stabilizace trhu s nemovitostmi v Číně, pokud bude pokračovat.

### Indexy cen neenergetických komodit



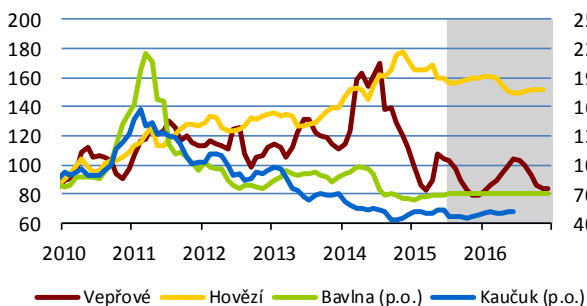
	Celkem	Potraviny	Kovy
2015	86,8 ↗	99,2 ↗	77,8 ↘
2016	87,9 ↘	102,1 ↗	76,4 ↘

### Potravinářské komodity



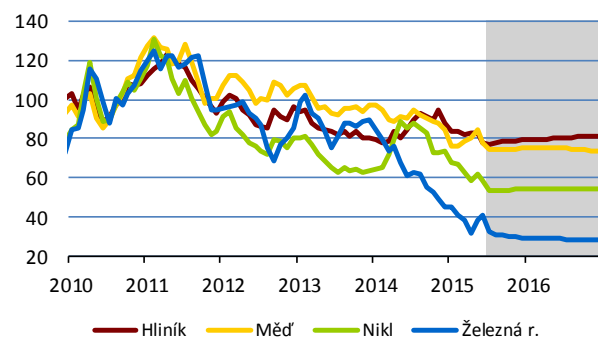
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2015	94,1 ↗	95,7 ↗	85,2 ↗	95,9 ↗
2016	101,7 ↗	107,0 ↗	93,4 ↗	96,1 ↗

### Maso, nepotravinářské zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2015	91,6 ↘	161,1 ↘	68,8 ↘	49,2 ↘
2016	91,8 ↘	153,8 ↘	69,9 ↘	

### Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2015	80,2 ↘	76,7 ↘	58,4 ↘	34,9 ↘
2016	80,3 ↘	74,8 ↘	54,4 ↘	28,8 ↘

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Všechny ceny ve formě indexů 2005 = 100 (grafy) a procentní změny (tabulky).

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

## Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu<sup>1</sup>

*Prognózy růstu HDP a inflace pro rok 2014 byly v průměru za všechny země a prognostické horizonty nadhodnocené. Tomu odpovídalo také nadhodnocení výhledů dlouhodobých úrokových sazeb. Měnový kurz dolaru byl v jednoletém horizontu vůči všem sledovaným měnám očekáván slabší oproti skutečnosti. Cena ropy překvapila prognostiky směrem dolů vlivem svého výrazného propadu na konci roku 2014.*

### 1. Úvod

Cílem tohoto příspěvku je vyhodnotit přesnost předpovědí ekonomických veličin pravidelně sledovaných v Globálním ekonomickém výhledu (GEV) a podat tak čtenáři zpětnou informaci o tom, jak jednotlivé sledované instituce včetně Consensus Forecasts a výhledy odvozené z tržních kontraktů odrážely ex post známou skutečnost.

Toto vyhodnocení je prováděno každoročně vždy za předchozí kalendářní rok v případě předpovědí růstu HDP a inflace CPI (fixed-event forecasts), tedy aktuálně jsou vyhodnocovány minulé předpovědi pro rok 2014. V případě tříměsíčních a jednoletých výhledů (rolling-event forecasts) zahraničních úrokových sazeb, měnových kurzů vůči americkému dolaru (USD) a výhledů cen ropy je vyhodnocení provedeno počínaje výhledy z května 2013.

Z důvodu krátkosti vyhodnocovaných časových řad je v analýze použit zejména ukazatel MFE (mean forecast error). Při posuzování přesnosti předpovědi se však díváme také na MAFE (mean absolute forecast error) a RMSE (root mean square error). Konkrétně je chyba předpovědi  $e_t$  počítána jako rozdíl mezi ex post známou skutečností  $a_t$  a jí odpovídající předpovědí  $f_t$ :

$$e_t = a_t - f_t. \quad (1)$$

Kladná hodnota chyby předpovědi tedy znamená nižší prognózovanou hodnotu oproti skutečnosti (podstřelení skutečnosti). Záporná hodnota chyby předpovědi znamená naopak vyšší prognózovanou hodnotu oproti skutečnosti (přestřelení skutečnosti).

Text má dále následující strukturu. V kapitole 2 je provedeno vyhodnocení předpovědí růstu HDP a inflace CPI pro jednotlivé sledované zahraniční ekonomiky. Kapitola 3 poté pokračuje vyhodnocením přesnosti předpovědi zahraničních úrokových sazeb. Kapitola 4 hodnotí přesnost předpovědi kurzu USD vůči sledovaným měnám. Dále je zařazena kapitola věnovaná vyhodnocení předpovědi ceny ropy Brent, po které následuje závěrečné shrnutí výsledků.

### 2. Vyhodnocení přesnosti předpovědí růstu HDP a inflace CPI na rok 2014

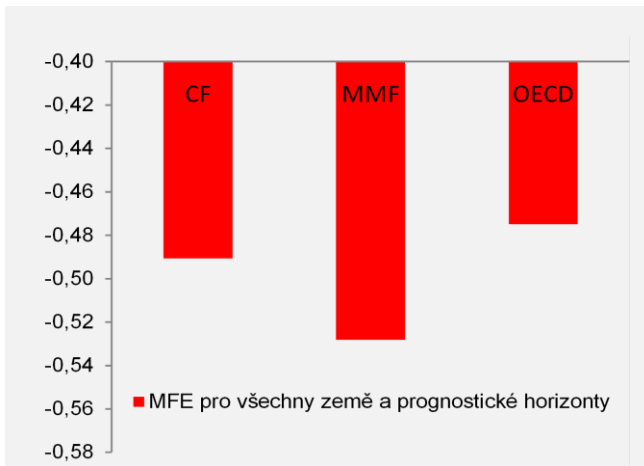
V GEVu je pravidelně sledován vývoj a předpovědi růstu HDP a inflace CPI v eurozóně, USA, Německu a Japonsku a dále v zemích skupiny BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína). Prognózy růstu jejich HDP a inflace jsou primárně přebírány z dotazníkového šetření Consensus Forecasts (CF) a dále od Mezinárodního měnového fondu (MMF) a Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD). Tyto tři instituce také pokrývají všechny sledované země. V případě eurozóny jsou však navíc sledovány prognózy Evropské centrální banky (ECB), v případě Spojených států prognózy Fedu a v případě Německa prognózy Bundesbanky (DBB). Pro země BRIC jsou využity také prognózy Economistu (Economist Intelligence Unit - EIU).

Výše uvedené prognózy různých institucí se liší svou četností a datem zveřejňování. Frekvence aktualizací prognóz se pohybuje od měsíční přes čtvrtletní až po pololetní. Z důvodu přehlednosti jsou vyhodnocovány pouze pololetní prognózy, konkrétně jarní a podzimní prognózy.

Odchyly prognóz růstu HDP od následné skutečnosti jsou zachyceny v příloze na obrázcích VI-9 až VI-16. Sledované prognózy se v průměru (měřeno ukazatelem MFE) trefily do skutečně dosaženého ekonomického růstu za rok 2014 v Německu (skutečnost za rok 2014 činila 1,6 %), Indii (5,6 %) a v Číně (7,4 %), ale také zhruba i za eurozónu, která po dvou letech ekonomického poklesu dosáhla 0,9% růstu. V případě Brazílie a Japonska, jejichž ekonomiky ve skutečnosti pouze stagnovaly, a dále v případě Ruska (0,6% růst) byl předpoklad hospodářského růstu relativně výrazně nadhodnocený. Mírně nadhodnocený byl také odhad hospodářského vývoje ve Spojených státech (2,4 %).

<sup>1</sup> Autorem je Filip Novotný (filip.novotny@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou jeho vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.





Graf VI-1 Porovnání přesnosti institucí, které prognózuji růst HDP pro všechny země

Pozn. CF-Consensus Forecasts, MMF-Mezinárodní měnový fond, OECD-Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj

Tyto nepřesnosti lze nicméně hodnotit relativně příznivě, neboť v minulých letech trpěly prognózy růstu HDP, alespoň v případě vyspělých ekonomik, větším nadhodnocením. Tento fakt ukazoval na malou schopnost ekonomů predikovat ekonomický pokles, resp. bod obratu ekonomiky. Podle Ahir a Loungani (2014)<sup>2</sup> mohla být jedním z důvodů tohoto jevu asymetricky vnímaná větší ztráta pro prognostika při nesprávně předpověděné recesi než potenciální přínos z dopředu správně avizované recese. Jak výše uvedená studie zmiňuje, platí to jak pro prognózy soukromých institucí (sdružených v CF), tak pro mezinárodní vládní instituce.

Z přílohových obrázků VI-9 až VI-16 je také patrné, že nedocházelo k tak výraznému zlepšování jednotlivých prognóz v čase. Obecně totiž pozorujeme postupné zpřesňování prognóz s tím, jak se přibližují k prognózované skutečnosti. To by mohlo svědčit o zvýšené nejistotě prognóz na rok 2014. S ohledem na v GEVU sledované země sehrál svou roli ozbrojený konflikt na Ukrajině a náhlý

pokles cen ropy během druhé poloviny roku 2014. Tomu odpovídá nejvyšší variabilita (nejistota) prognóz právě v případě růstu HDP Ruska. Relativně vysoké variability však dosahovaly také prognózy růstu brazilské ekonomiky, která však rovněž souvisí s domácími hospodářskopolitickými problémy.

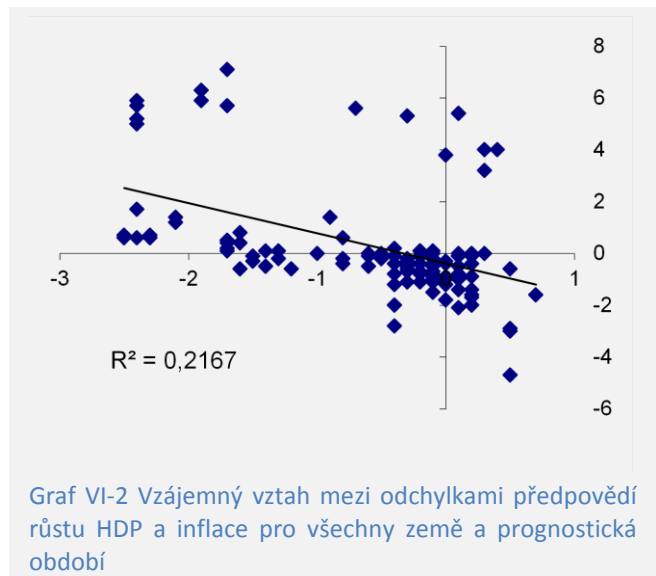
Podíváme-li se konkrétně na jednotlivé instituce, které poskytují předpovědi pro všechny sledované země, tedy CF, MMF a OECD, tak nejlépe si v průměru vedlo OECD následované CF (viz obrázek VI-1). Zároveň je z tohoto grafu vidět, že v průměru za všechny sledované země byly prognózy HDP na rok 2014 nadhodnocené.

Je však nutné poznamenat, že pořadí v přesnosti předpovědí jednotlivých institucí se v jednotlivých letech mění, a proto nelze z výsledků za jeden rok dělat přehnané závěry. Podíváme-li se na další prognostické instituce, tak v případě zemí skupiny BRIC byly nejméně přesné prognózy podle EIU a stejně jako v předchozích letech nadhodnocovala nejvíce růst HDP ve Spojených státech tamní centrální banka (Fed).

V souladu s v průměru nadhodnocenými prognózami růstu HDP na rok 2014 byly nadhodnoceny také prognózy inflace spotřebitelských cen (obr. VI-17 až VI-24). Do tohoto obrázku nezapadají pouze výrazně podhodnocené výhledy inflace pro Rusko a to až do konce roku 2014 (vliv ozbrojeného konfliktu na Ukrajině) a dále podhodnocení inflace v Japonsku podle OECD a CF. Ze tří institucí, které prognózuji inflaci pro všechny sledované země, dopadl v průměru nejlépe MMF následovaný CF. Na rozdíl od svého prvenství v případě prognóz růstu HDP skončila OECD v celkovém průměru v rámci prognóz inflace nejhůře. Za zmínku dále stojí, že nejvíce nadhodnocené výhledy inflace pro Japonsko měla tamní centrální banka (BoJ).

Vzájemnou korelaci mezi chybami prognóz růstu HDP a inflace pro všechny země a prognostické horizonty znázorňuje obrázek VI-2. Je z něj patrné, že celkově byl vztah mezi predikcemi růstu HDP a inflace rozvolněný a navíc neintuitivně negativní. To bylo dáno tím, že v případě Ruska a částečně také Japonska byly předpovědi inflace výrazně podhodnocené a zároveň měly tyto země nadhodnocené předpovědi růstu HDP.

V normálních podmínkách lze nicméně očekávat vzájemně konzistentní pozitivní vztah mezi růstem HDP a inflací. Jinými slovy by analytici měli s nově dostupnými údaji přehodnocovat obě veličiny stejným směrem. To bylo nicméně patrné pouze v případě prognóz pro eurozónu a pro Německo.



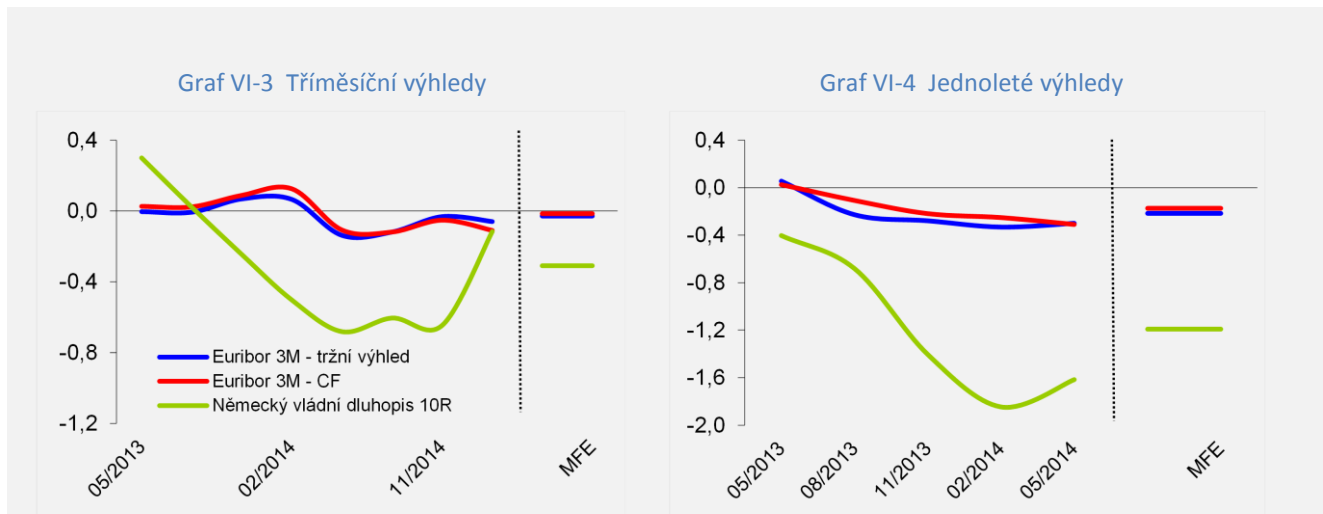
Graf VI-2 Vzájemný vztah mezi odchylkami předpovědí růstu HDP a inflace pro všechny země a prognostická období

<sup>2</sup> "There will be growth in the spring": How well do economists predict turning points? <http://www.voxeu.org/article/predicting-economic-turning-points>

### 3. Vyhodnocení přesnosti předpovědí zahraničních úrokových sazeb

V GEVu sledované výhledy tříměsíčních úrokových sazeb jsou odvozovány z termínových tržních kontraktů. Naproti tomu výhledy dlouhodobých (desetiletých) výnosů vládních dluhopisů jsou přebírány z CF. Výhledy úrokových sazeb jsou sledovány pouze pro eurozónu a pro Spojené státy.

V souladu s nadhodnocením růstu HDP a inflace byly ve sledovaném období nadhodnocovány také výhledy dlouhodobých úrokových sazeb (obr. VI-3 až VI-6). Více nadhodnocené (méně přesné) byly přirozeně výhledy pro roční horizont ve srovnání s tříměsíčním horizontem. Velice podobný průběh odchylek předpovědí pro dlouhodobé výnosy je dán vysokou korelací mezi sazbami desetiletých vládních dluhopisů Německa a Spojených států (korelační koeficient 0,95).



Graf VI-3 až VI-4 Chyby prognóz úrokových sazeb pro eurozónu (v p.b.)

Pozn. Zdrojem realizovaných hodnot je Datastream. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu předpovědi za sledované období.

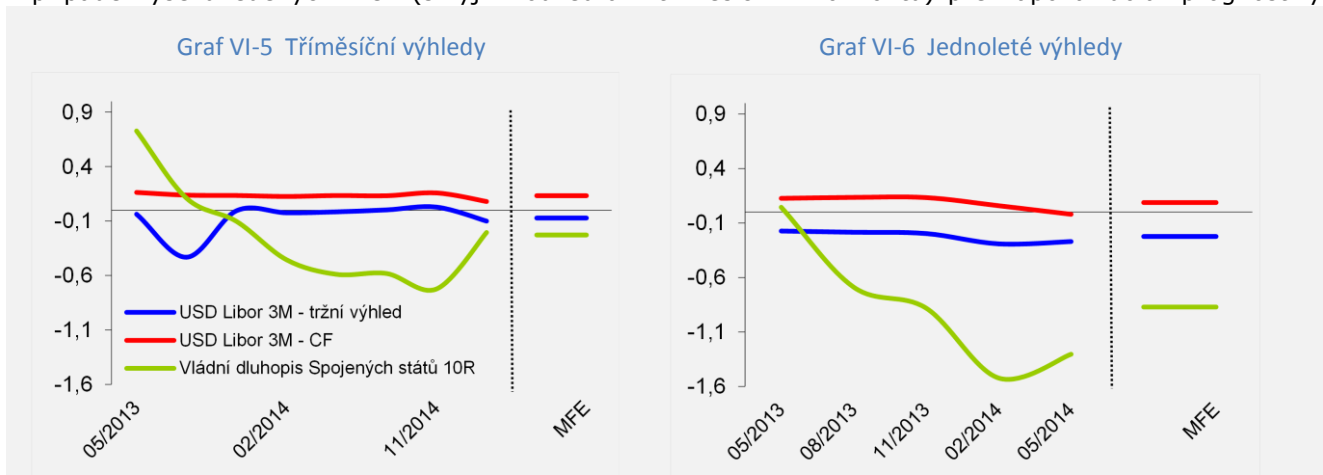
Menší odchylky prognóz pro krátké úrokové sazby (3M Euribor) byly dány relativně nízkými hodnotami těchto sazeb ve vyspělých zemích. V roce 2014 se 3M sazby pohybovaly v průměru pouze mírně nad 0,2 % jak v eurozóně, tak ve Spojených státech.

Prognózy pro 3M Euribor jsou navíc dostupné jak z tržních kontraktů, tak z CF, což umožňuje vzájemné srovnání jejich přesnosti předpovědí. Z něj vyplývá, že přesnost tříměsíčních výhledů Euriboru byla stejná a v případě jednoletých výhledů byl mírně přesnější CF. Podobně tomu bylo i v případě předpovědí 3M sazeb pro Spojené státy.

### 4. Vyhodnocení přesnosti předpovědí kurzů amerického dolaru

GEV poskytuje výhledy kurzů vybraných měn vůči americkému dolaru na základě prognóz CF. Pro euro a japonský jen jsou uváděny navíc forwardové kurzy, které vycházejí z kryté úrokové parity a spíše než výhled představují aktuální možnost zajištění budoucího kurzu.

V případě výše uvedených měn (s výjimkou eura v tříměsíčním horizontu) překvapoval dolar prognostiky



Graf VI-5 až VI-6 Chyby prognóz úrokových sazeb pro Spojené státy (v p.b.)

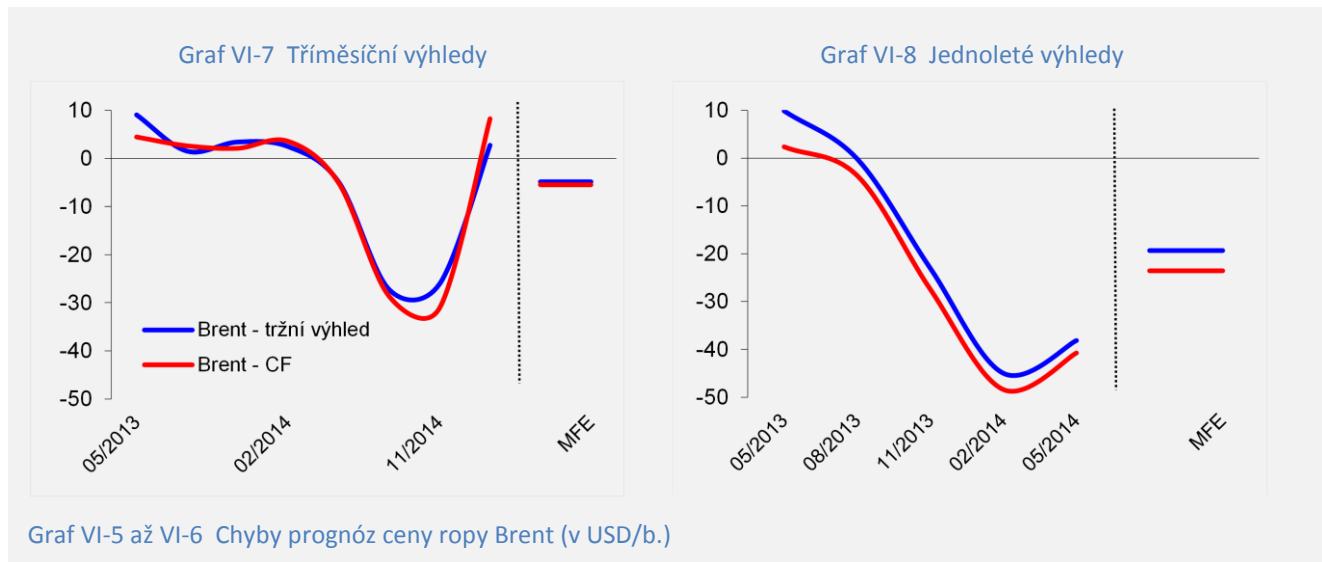
Pozn. Zdrojem realizovaných hodnot je Datastream. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu předpovědi za sledované období.



svou silnější úrovní oproti očekáváním. Prognózy tedy očekávaly slabší dolar ve srovnání se skutečností (obr. VI-25 až VI-36 v příloze). Výhledy CF odrážely pozdější skutečnost v případě eura i japonského jenu lépe než forwardové kurzy.

### 5. Vyhodnocení přesnosti předpovědí ceny ropy Brent

Tržní výhledy odvozené z futures kontraktů i výhledy CF nadhodnocovaly v průměru jak v tříměsíčním, tak v jednoletém horizontu skutečnou cenu ropy. Z průběhu křivek chyb předpovědí (obr. VI-7 až VI-8) je zřejmé, že to bylo dáno poklesem ceny ropy v druhé polovině roku 2014. Ze vzájemného srovnání přesnosti tržních výhledů a výhledů CF vycházejí lépe v jednoletém horizontu tržní výhledy.



### 6. Závěr

Provedené vyhodnocení přesnosti předpovědí zahrnutých v GEVu ukázalo, že rok 2014 překvapil většinu prognostiků horším než očekávaným vývojem HDP. Nejvíce překvapil vývoj v Rusku, Brazílii a Japonsku. Z hlediska přesnosti jednotlivých prognóz růstu HDP dosáhly v průměru za všechny země a prognostické horizonty nejmenší záporné chyby předpovědi podle OECD následované CF. Stejně tak sledované instituce v celkovém průměru nadhodnocovaly výhledy inflace spotřebitelských cen na rok 2014 (s výjimkou Ruska a částečně také Japonska).

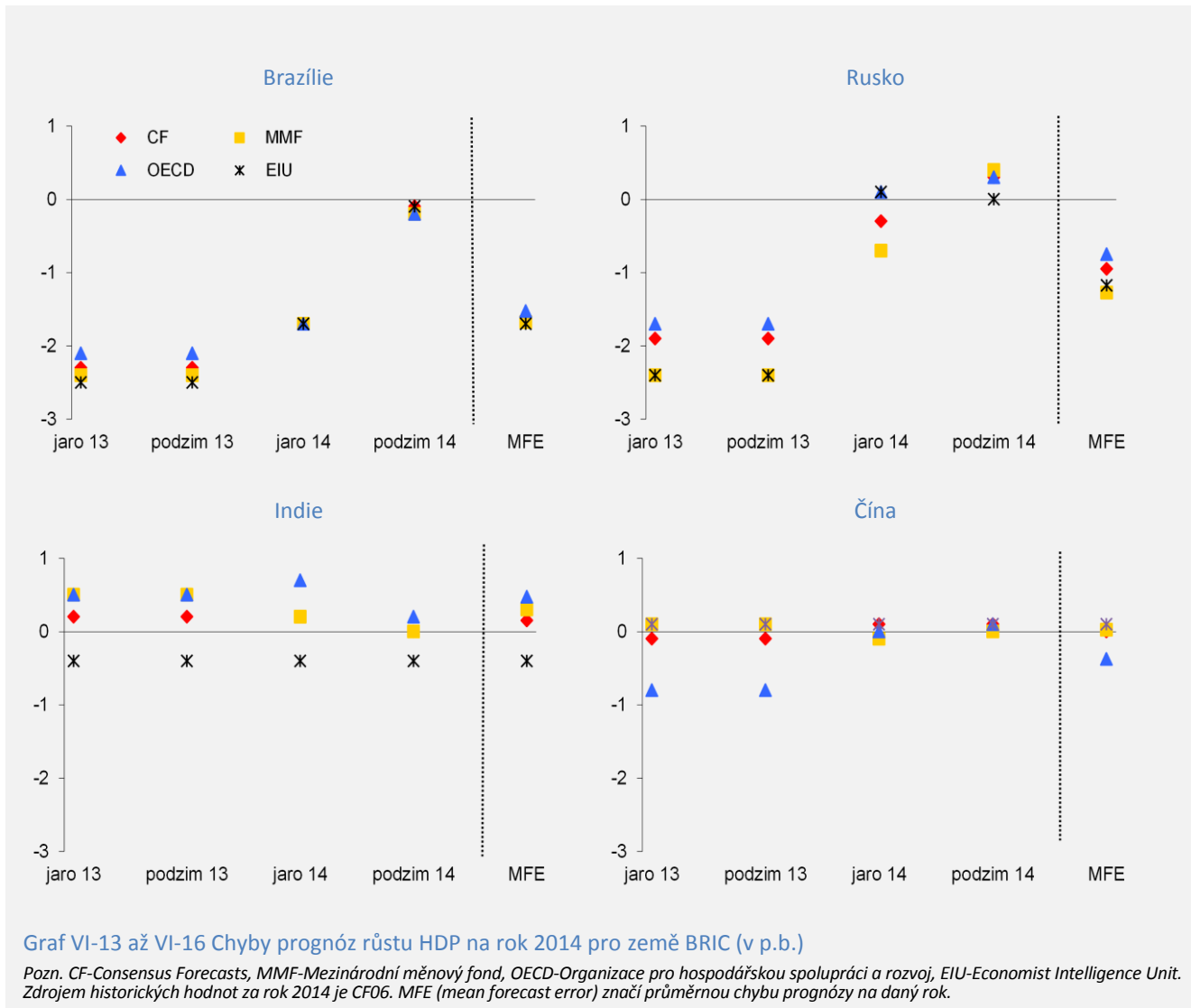
V souladu s v průměru nadhodnocenými výhledy růstu HDP a inflace byly očekávány v průměru za sledované období vyšší dlouhodobé úrokové sazby ve srovnání s následnou skutečností. Měnový kurz dolaru vůči sledovaným měnám (s výjimkou eura v tříměsíčním horizontu) překvapoval prognostiky svojí silnější úrovní oproti očekáváním. Výhledy pro cenu ropy Brent byly vlivem jejího výrazného propadu na konci roku 2014 výrazně nadhodnocené.

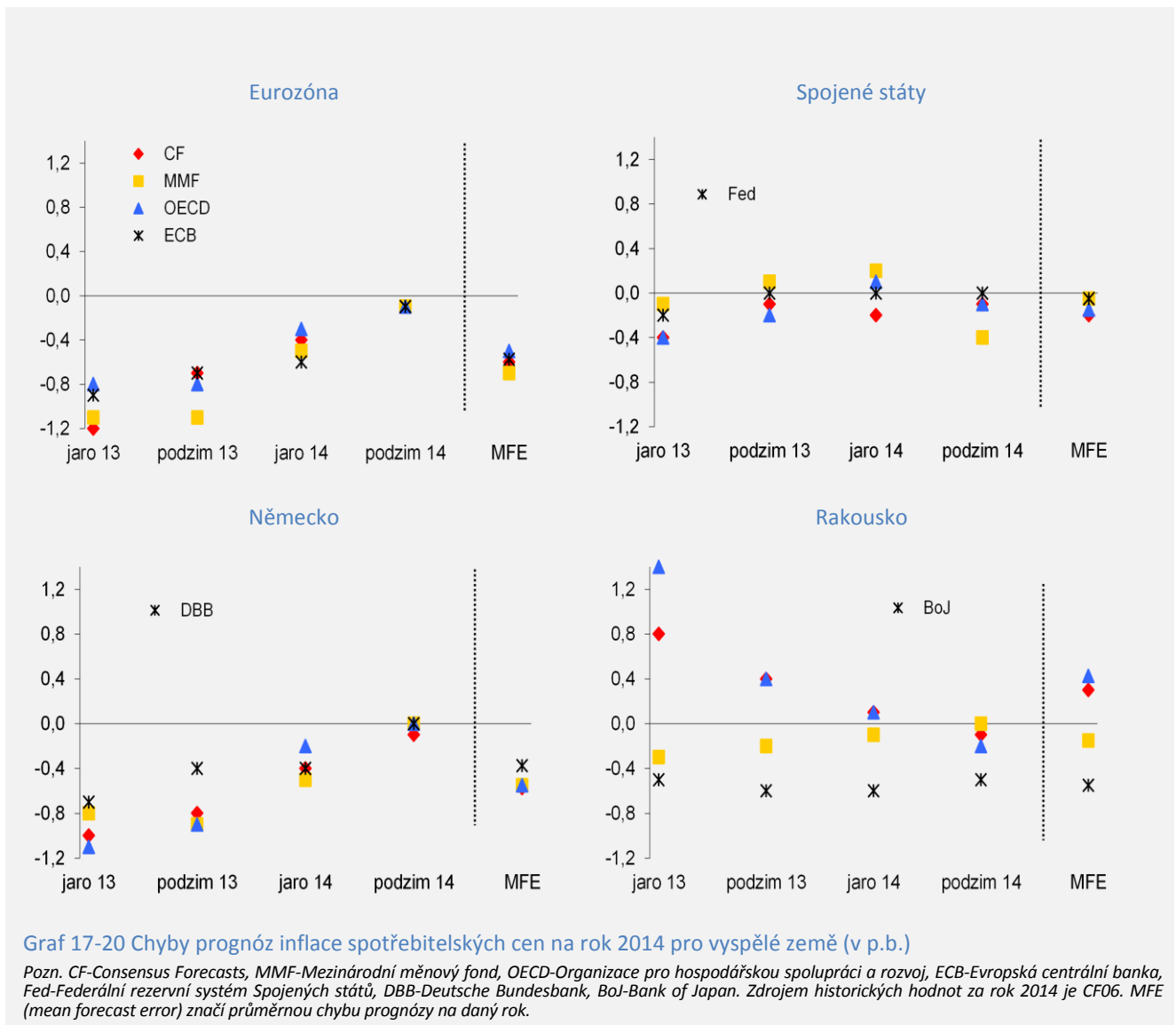
## 7. PŘÍLOHA

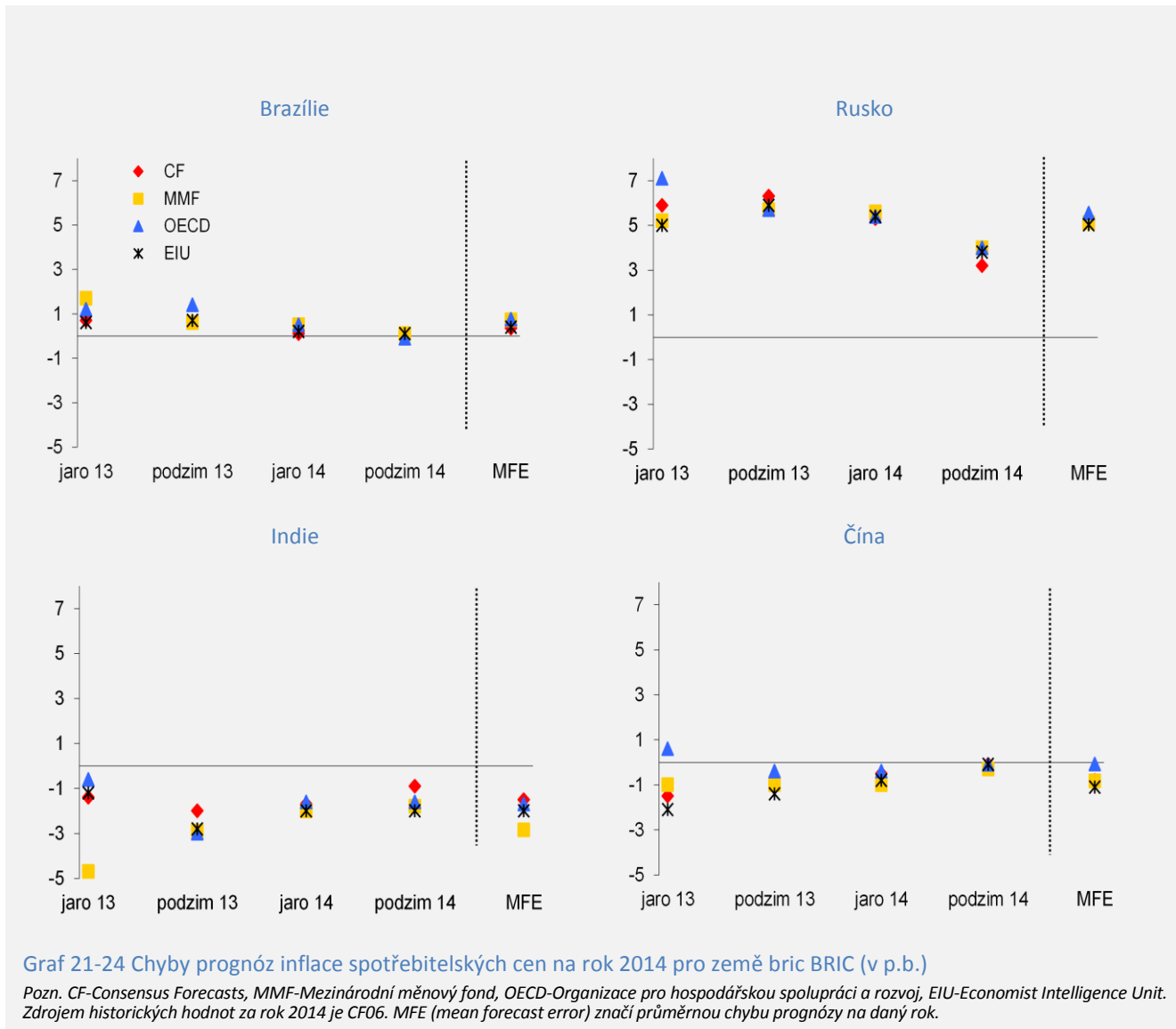


Graf VI-9 – VI-12 Chyby prognóz růstu HDP na rok 2014 pro vyspělé země (v p.b.)

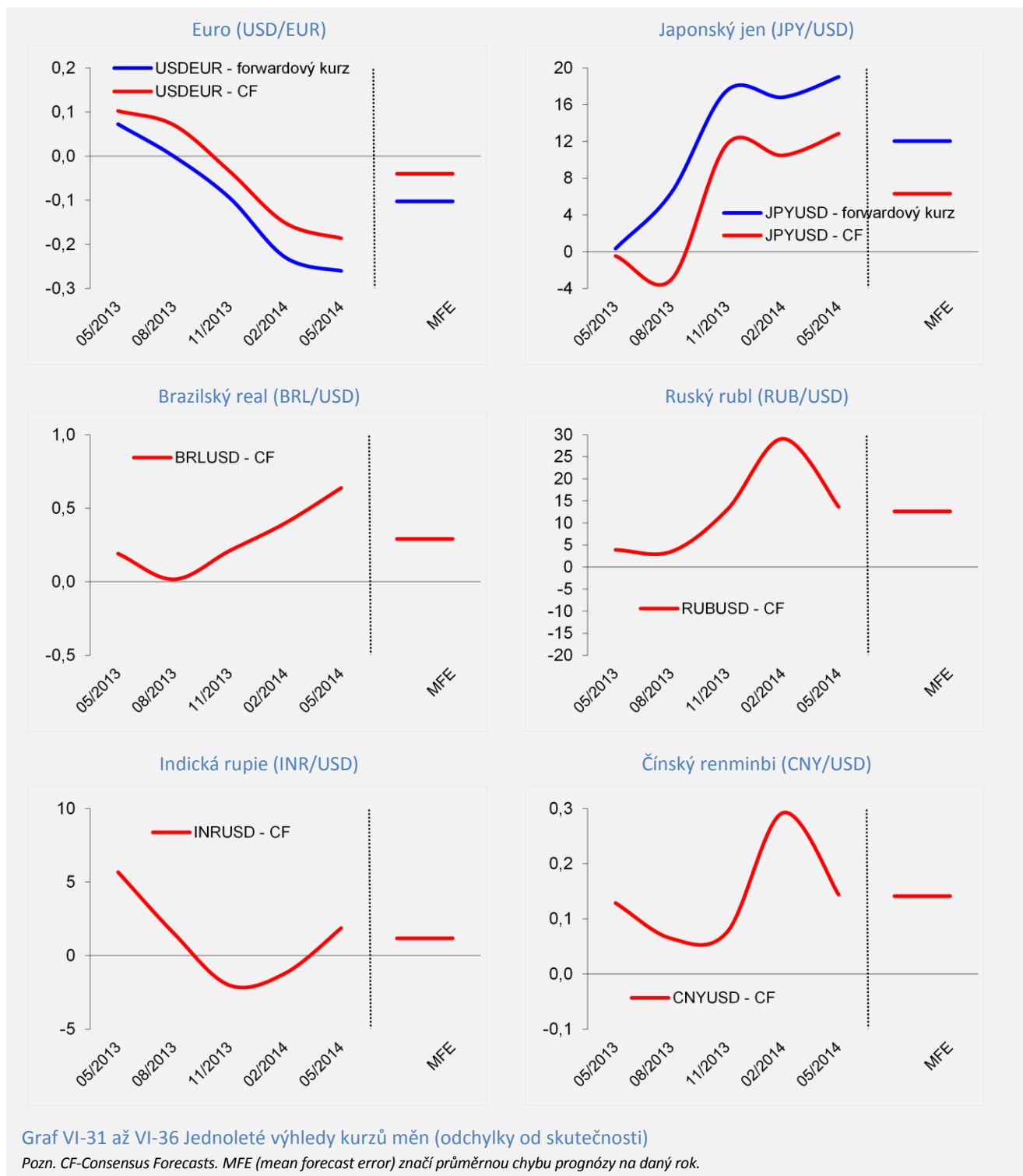
Pozn. CF-Consensus Forecasts, MMF-Mezinárodní měnový fond, OECD-Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj, ECB-Evropská centrální banka, Fed-Federální rezervní systém Spojených států, DBB-Deutsche Bundesbank, BoJ-Bank of Japan. Zdrojem historických hodnot za rok 2014 je CF06. MFE (mean forecast error) značí průměrnou chybu prognóz na daný rok.











## A1. Změna predikcí HDP pro rok 2015

	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	0	2015/6	+0,3	2015/4	+0,0	2015/6	0	2015/6
		2015/5		2015/1		2015/3		2015/3
US	-0,3	2015/6	-0,5	2015/4	-1,1	2015/6	-0,3	2015/3
		2015/5		2015/1		2015/3		2014/12
DE	-0,1	2015/6	+0,3	2015/4	-0,1	2015/6	+0,7	2015/6
		2015/5		2015/1		2015/3		2014/12
JP	+0,1	2015/6	+0,4	2015/4	-0,3	2015/6	0	2015/5
		2015/5		2015/1		2015/3		2015/1
BR	-0,1	2015/6	-1,3	2015/4	-2,3	2015/6	0	2015/6
		2015/5		2015/1		2014/11		2015/5
RU	+0,4	2015/6	-0,8	2015/4	-3,1	2015/6	+0,4	2015/6
		2015/5		2015/1		2014/11		2015/5
IN	0	2015/6	+1,2	2015/4	+0,5	2015/6	0	2015/6
		2015/5		2015/1		2014/11		2015/5
CN	0	2015/6	-0,0	2015/4	-0,3	2015/6	0	2015/6
		2015/5		2015/1		2014/11		2015/5

## A2. Změna predikcí inflace pro rok 2015

	CF		MMF		OECD		CB/EIU	
EA	+0,1	2015/6	-0,9	2015/4	+0,0	2015/6	+0,3	2015/6
		2015/5		2014/10		2014/11		2015/3
US	0	2015/6	-2,0	2015/4	-0,0	2015/6	-0,6	2015/3
		2015/5		2014/10		2014/11		2014/12
DE	+0,1	2015/6	-1,0	2015/4	+0,0	2015/6	-0,6	2015/6
		2015/5		2014/10		2014/11		2014/12
JP	+0,1	2015/6	-1,0	2015/4	+0,0	2015/6	-0,2	2015/5
		2015/5		2014/10		2014/11		2015/1
BR	+0,1	2015/6	+2,0	2015/4	-0,1	2014/11	0	2015/6
		2015/5		2014/10		2014/5		2015/5
RU	-0,7	2015/6	+10,6	2015/4	+3,1	2014/11	-0,2	2015/6
		2015/5		2014/10		2014/5		2015/5
IN	+0,1	2015/6	-1,4	2015/4	-0,3	2014/11	0	2015/6
		2015/5		2014/10		2014/5		2015/5
CN	0	2015/6	-1,3	2015/4	-0,4	2014/11	+0,3	2015/6
		2015/5		2014/10		2014/5		2015/5



### A3. Seznam zkratk používaných v GEVU

<b>ABS</b>	asset-backed securities (cenné papíry kryté aktivy)	<b>HDP</b>	hrubý domácí produkt
<b>BoJ</b>	Bank of Japan	<b>HICP</b>	harmonizovaný index spotřebitelských cen
<b>BR</b>	Brazílie	<b>CHF</b>	švýcarský frank
<b>BRIC</b>	skupina zemí BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína)	<b>ICE</b>	Intercontinental Exchange
<b>BRL</b>	brazílský real	<b>IFO</b>	Institute for Economic Research
<b>CB-CCI</b>	Conference Board Consumer Confidence Index	<b>IFO-BE</b>	IFO Business Expectations
<b>CB-LEII</b>	Conference Board Leading Economic Indicator Index	<b>IN</b>	Indie
<b>CBOT</b>	Chicago Board of Trade	<b>INR</b>	indická rupie
<b>CBR</b>	centrální banka Ruské federace	<b>IRS</b>	Interest rate swap (úrokový swap)
<b>CF</b>	Consensus Forecasts	<b>JP</b>	Japonsko
<b>CN</b>	Čína	<b>JPY</b>	japonský jen
<b>CNY</b>	čínský renminbi	<b>LIBOR</b>	úroková sazba amerického mezibankovního trhu
<b>ČNB</b>	Česká národní banka	<b>MER</b>	Ministerstvo ekonomického rozvoje (Ruska)
<b>DBB</b>	Deutsche Bundesbank	<b>MMF</b>	Mezinárodní měnový fond
<b>DE</b>	Německo	<b>OECD</b>	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
<b>EA</b>	eurozóna	<b>OECD-CLI</b>	OECD Composite Leading Indicator
<b>ECB</b>	Evropská centrální banka	<b>PMI</b>	Purchasing Managers Index (Index nákupních manažerů)
<b>EC-CCI</b>	European Commission Consumer Confidence Indicator	<b>PPI</b>	Ceny průmyslových výrobců
<b>EC-ICI</b>	European Commission Industrial Confidence Indicator	<b>PU</b>	Předstihové ukazatele
<b>EIA</b>	Energy Information Administration (Americký vládní úřad poskytující oficiální statistiky z oblasti energetiky)	<b>RU</b>	Rusko
<b>EIU</b>	Economist Intelligence Unit	<b>RUB</b>	ruský rubl
<b>EIU</b>	databáze The Economist Intelligence Unit	<b>TLTRO</b>	targeted longer-term refinancing operations (cílené dlouhodobé refinanční operace)
<b>EK</b>	Evropská komise	<b>UoM</b>	University of Michigan
<b>EU</b>	Evropská unie	<b>UoM-CSI</b>	University of Michigan Consumer Sentiment Index
<b>EUR</b>	euro	<b>US</b>	Spojené státy americké
<b>EURIBOR</b>	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	<b>USD</b>	americký dolar
<b>Fed</b>	Federální rezervní systém (centrální banka USA)	<b>USD/b</b>	
<b>FRA</b>	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	<b>WEO</b>	World Economic Outlook
<b>GBP</b>	britská libra	<b>WTI</b>	West Texas Intermediate (lehká texaská ropa)
		<b>ZEW-ES</b>	ZEW Economic Sentiment

## A4. Seznam tematických článků publikovaných v GEVu

### 2015

	č. GEVu
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu (Filip Novotný)	2015-7
Sezónní cenové pohyby na komoditních trzích (Martin Motl)	2015-6
Zhodnocení efektů kvantitativního uvolňování ve Spojených státech (Filip Novotný)	2015-5
Jak se měnil konsensus v Consensus Forecasts (Tomáš Adam, Jan Hošek)	2015-4
Postavení amerického dolaru ve světovém finančním systému (Luboš Komárek)	2015-3
Krizové a pokrizové zkušenosti s úvěry ve švýcarských francích mimo Švýcarsko (Alexis Derviz)	2015-2
Vliv cen ropy na inflaci z pohledu modelu GVAR (Soňa Benecká a Jan Hošek)	2015-1

### 2014

	č. GEVu
Platnost Okunova zákona v zemích OECD a dalších ekonomikách (Oxana Babecká Kucharčuková a Luboš Komárek)	2014-12
Normalizace měnové politiky v USA (Soňa Benecká)	2014-11
Změny v přílivu přímých zahraničních investic a jejich výnosnosti v ČR a v zemích Střední Evropy (Vladimír Žďárský)	2014-10
Konkurenceschopnost a růst vývozu zboží ve vybraných středoevropských zemích (Oxana Babecká Kucharčuková)	2014-9
Vývoj a struktura zaměstnání na kratší pracovní dobu v evropském srovnání (Eva Hromádková)	2014-8
Budoucnost zemního plynu (Jan Hošek)	2014-7
Roční vyhodnocení předpovědí obsažených v GEVu (Filip Novotný)	2014-6
Jak daleko mají země V-4 do Rakouska: Detailní pohled na úrovni CPL (Václav Žďárek)	2014-5
Heterogenita finančních podmínek v zemích eurozóny (Tomáš Adam)	2014-4
Dopady finanční krize na vývoj cenových úrovní v zemích Visegrádské skupiny (Václav Žďárek)	2014-3
Je hrozba deflace v eurozóně reálná? (Soňa Benecká a Luboš Komárek)	2014-2
Forward guidance - jako další nástroj centrálního bankovníctví? (Milan Klíma a Luboš Komárek)	2014-1

### 2013

	č. GEVu
Financionalizace komodit a struktura účastníků na trzích komoditních futures (Martin Motl)	2013-12
Internacionalizace renminbi (Soňa Benecká)	2013-11
Fenomén nezaměstnanosti v období krize (Oxana Babecká a Luboš Komárek)	2013-10
Sucho a jeho vliv na ceny potravin a celkovou inflaci (Viktor Zeisel)	2013-9
Vliv globalizace na zvýšení odchylek mezi HDP a HNP ve vybraných zemích v posledních dvou dekadách (Vladimír Žďárský)	2013-8

	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 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

	<b>č. GEVU</b>
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