

# Globální ekonomický výhled

— listopad 2020



<b>I. Úvod</b>	<b>2</b>
<b>II. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích</b>	<b>3</b>
II.1 Eurozóna	3
II.2 Spojené státy	5
II.3 Spojené království	6
II.4 Japonsko	6
II.5 Čína	7
II.6 Rusko	7
II.7 Výběr z rozvojových zemí	8
<b>III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů</b>	<b>9</b>
<b>IV. Vývoj na komoditních trzích</b>	<b>10</b>
IV.1 Ropa	10
IV.2 Ostatní komodity	11
<b>V. Zaostřeno na...</b>	<b>12</b>
Boj pandemie COVID-19 vs. letecká doprava má prozatím jasného vítěze: Čelíme historické změně?	12
<b>A. Přílohy</b>	<b>19</b>
A1. Změna predikcí pro rok 2020	19
A2. Změna predikcí pro rok 2021	19
A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	20
A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny	20
A5. Seznam zkratk použitých v GEVU	27

#### Datum uzávěrky dat

13. listopadu 2020

#### Sběr dat CF

9. listopadu 2020

#### Datum publikace GEVU

20. listopadu 2020

#### Poznámky ke grafům

Předpovědi ECB, Fed, BoE, BoE: 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 předpověď není dostupná. Hvězdička označuje prvně publikovanou předpověď pro daný rok. Historická data jsou převzata z CF, s výjimkou MT a LU, u nichž pochází z EIU.

Předstihové indikátory jsou převzaty z Bloombergu a Refinitiv Datastreamu.

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.

#### Kontakt

gev@cnb.cz

#### Tým zpracovatelů

<b>Luboš Komárek</b>	Garant, I. Úvod
<b>Petr Polák</b>	Editor, II.2 Spojené státy
<b>Soňa Benecká</b>	II.1 Eurozóna
<b>Michaela Ryšavá</b>	II.3 Spojené království, V. Zaostřeno na...
<b>Martin Kábrt</b>	II.4 Japonsko
<b>Martin Motl</b>	II.5 Čína
<b>Oxana Babecká</b>	II.6 Rusko
<b>Milan Frydrych</b>	II.7 Výběr z rozvojových zemí
<b>Jan Hošek</b>	IV.1 Ropa, IV.2 Ostatní komodity

## I. Úvod

**COVID-19: „vakcína je na dosah ☺“!** V době celosvětově vyhocené epidemické situace svítá naděje. Je jí prohlášení firem Pfizer a BioNTech o 90% účinnosti jejich vakcíny, která by měla být schválena pro krizové použití v USA nejpozději do konce listopadu. Vedle toho je ve světě v závěrečné fázi klinického testování dalších tucet vakcín. Listopadová realita však zatím přináší další zpříšňování omezujících opatření a řada zemí je blízko lockdownu (USA, Rakousko, Spojené Království,

Německo, Francie a další). Realistický tón mělo i vyznění významné měnověpolitické události, kterou bylo online fórum ECB zaměřené na záměry a výhledy centrálních bank v prostředí pandemie. Za účasti šéfů hlavních světových centrálních bank mírnila ECB optimismus stran rychlých pozitivních ekonomických dopadů spojených s nalezením účinné vakcíny. Hlavní událostí listopadu byla však volba 46. prezidenta Spojených států. Po dramatickém boji přijaly finanční trhy

### Listopadový výhled růstu HDP a inflace ve sledovaných zemích, %

HDP	EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
2020	-7,3 ↘	-5,5 →	-3,7 ↘	-11,0 ↘	-5,5 ↘	2,0 ↘	-4,2 ↘
2021	4,7 ↘	3,8 ↘	3,8 ↘	4,7 ↘	2,5 →	7,9 →	3,1 ↘
Inflace	EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
2020	0,3 →	0,5 →	1,2 →	0,9 →	0,0 →	2,7 ↘	3,8 →
2021	0,9 →	1,5 →	2,0 →	1,5 →	0,0 →	1,9 ↘	3,6 ↘

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

Pozn.: Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému vydání GEVU.

s úlevou vítězství demokrata Joe Bidena, od kterého si slibují např. snížení rizika eskalace obchodních válek s EU a Čínou. Ke snížení nejistoty stále nepřispěl (ne)výsledek vyjednávání o tzv. brexitové dohodě, a tak je otázkou, jak budou vztahy EU a UK vypadat od 1. ledna 2021.

**Listopadové výhledy růstu HDP** pro letošní rok přinesly mírná zpřesnění pomalu se končícího roku. Ten bohužel vejde do historie jako rok největšího poválečného propadu.

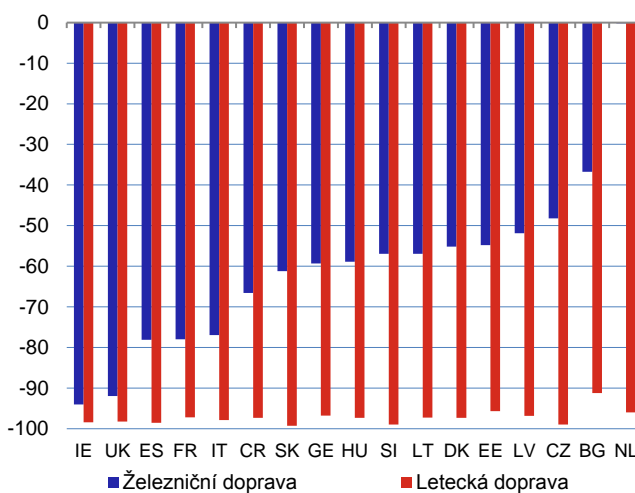
Jedinou výjimkou je Čína, kde se virus „zrodil“. I tak je ale její očekávaný 2% růst viditelně vzdálen hodnotám, na které byl svět u Číny zvyklý. Příští rok by měly námi sledované ekonomiky růst mezi 3 a 5 % (méně Japonsko, více pak Čína). **Výhledy spotřebitelské inflace** v listopadu nezaznamenaly oproti říjnu změny s výjimkou nepatrného poklesu inflace v Číně. Příští rok by měl přinést zvýšení růstu cen oproti letošnímu, nicméně spokojenost centrálních bankéřů stále nevyvolá. Spotřebitelská inflace by měla pomyslného 2% ideálu dosáhnout pouze ve Spojených státech.

**Americký dolar** bude dle listopadového CF v ročním horizontu oproti euru, libře, jenu i rublu mírně oslabovat, vůči žen-min-pi bude naopak mírně posilovat. Nicméně právě měnový kurz USD byl pomyslným zrcadlem volebního klání Trump versus Biden. Výhled CF pro cenu ropy Brent v ročním horizontu je de facto totožný jako v říjnu, a to 48,4 USD/barel (nejvyšší odhad 64, nejnižší 38 USD/barel). Výhled tržních sazeb 3M USD LIBOR je nepatrně klesající stejně jako výhled sazeb 3M EURIBOR, který zůstává již několik let na celém sledovaném horizontu záporný.

**Graf aktuálního čísla ukazuje**, jak současná koronakrize ovlivnila počet cestujících v železniční a letecké dopravě v době první vlny pandemie (druhé čtvrtletí letošního roku). V té době došlo nejen k zavedení restriktivních opatření, ale i uzavírání hranic. Letecká osobní doprava se tak v naprosté většině států téměř zastavila, velký úbytek cestujících ale zaznamenala i vlaková doprava. Zde se ale propad napříč Evropou velmi liší.

**Podrobnější analýze letecké dopravy se věnuje tematická část tohoto čísla s názvem: „Boj pandemie COVID-19 vs. letecká doprava má prozatím jasnýho vítěze: čelíme historické změně?“.** Článek se zabývá tím, zda změny způsobené pandemií budou trvalé a jak moc dojde k poškození sektoru, který v posledních letech hraje důležitou roli v celosvětovém rozvoji. V článku se dočtete o rozdílných dopadech protipandemických omezení na tradiční a nízkonákladové aerolinky, na navazující sektory „leteckého průmyslu“, ale i o tom, jak se aktuální situaci snaží řešit dopravci a výrobci letadel.

### Vývoj osobní dopravy ve vybraných zemích Evropy ve druhém čtvrtletí 2020 vlivem pandemie koronaviru, %



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

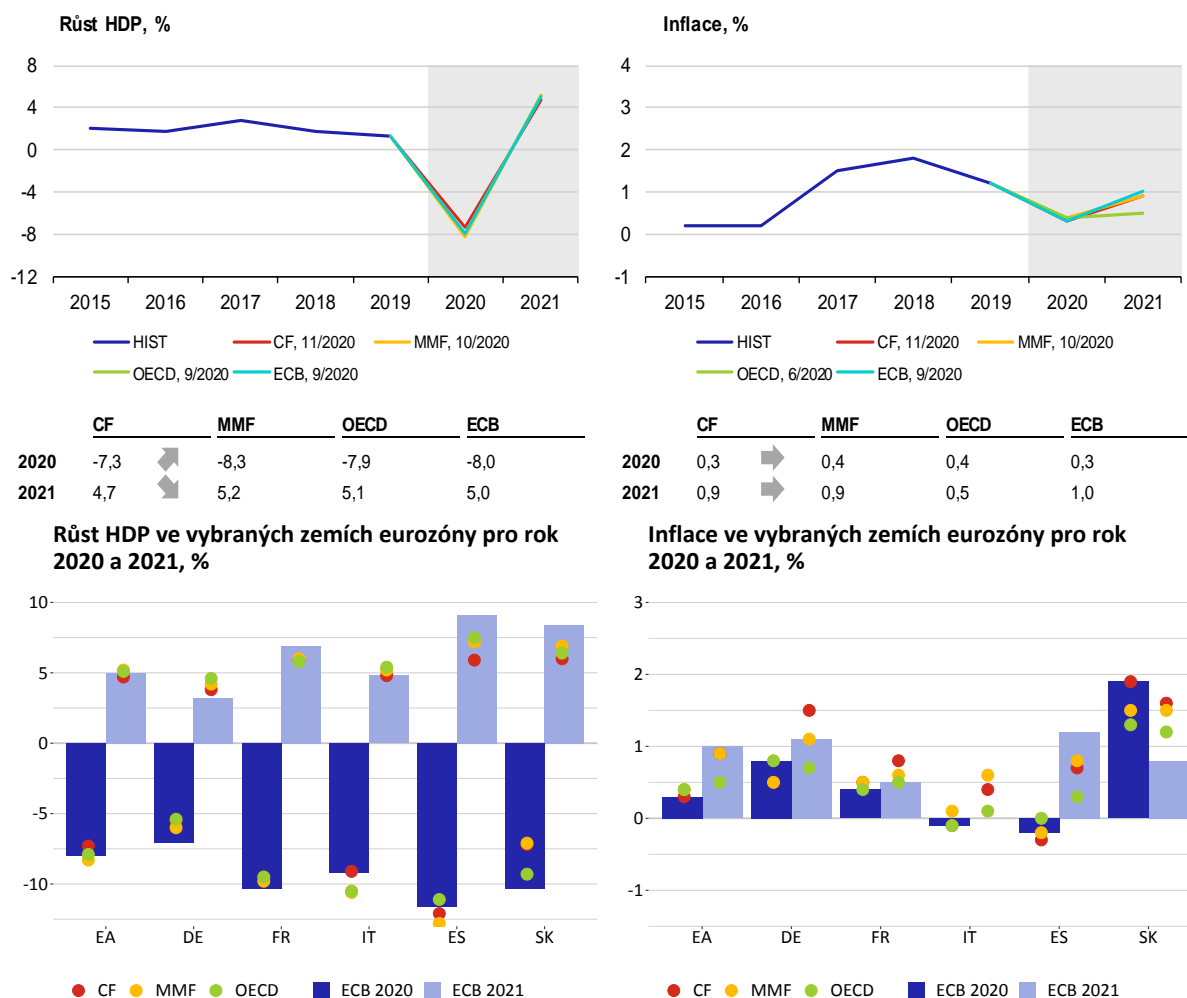
Pozn.: Pokles ve 2Q2020 vzhledem k 2Q2019. Data zachycují počet cestujících. Země jsou seřazeny podle poklesu v železniční dopravě.

## II.1 Eurozóna

**Ekonomika eurozóny se z první vlny pandemie vzpamatovala lépe, než se očekávalo, když ve třetím čtvrtletí vzrostla mezičtvrtletně o 12,6 %.** Projevil se naplno technický vliv otevření ekonomik po jarních uzavírkách, který do značné míry vymazal pokles z druhého čtvrtletí. Proto se velké ekonomiky eurozóny nacházely shodně asi 4 až 5 % pod úrovní ze stejného období roku 2019. Výjimkou bylo Španělsko, kde se odvětví navázaná na pohostinství a turismus z krize neprobala. Svůj vliv mělo i relativně brzké znovuzavedení protiepidemických opatření v této zemi, tj. ještě v průběhu léta.

**Druhá vlna pandemie poslala řadu ekonomik eurozóny do uzavírek, což přinese další pokles eurozóny v závěru roku.** Prudce rostoucí počet nakažených a očekávaný tlak na zdravotnictví vedl řadu zemí na začátku listopadu k zavedení restriktivních opatření. Oproti první vlně jsou zaměřeny na služby s vysokou mírou sociálního kontaktu, zatímco průmysl byl ušetřen. Školy zůstaly zatím převážně otevřené, zatímco se uzavřely bary, restaurace a některé obchody. Nůžky mezi průmyslem a službami, které byly patrné již v létě, se tak dále rozevírají. I mezi zeměmi panují rozdíly. Zatímco ve Francii jsou opatření podobná jako na jaře, Německo omezilo jen volnočasové aktivity a zlomek služeb. Francie či Belgie se zatím jeví jako nejvíce postižené pandemií, ale obavy vzbuzuje vývoj nákazy v Itálii. V každém případě se příběh eurozóny posouvá od jednoduchého „V“ směrem k „W“, kde hloubka druhého propadu ještě není zřejmá.

**Do druhé vlny vstoupil průmysl eurozóny v relativně dobrém stavu, jak naznačují předstihové indikátory.** V září sice průmyslová produkce v eurozóně mírně poklesla, což ale bylo vlivem jednorázových efektů ovlivňující produkci v Itálii. Více než 1% růst meziměsíčně zaznamenalo Německo či Francie. Šetření pak naznačují pokračující solidní výkon ve zpracovatelském průmyslu i při uzavírkách. Stejně vyznění mají i objednávky, stejně jako další vysokofrekvenční indikátory. Ve prospěch dobré kondice průmyslu budou působit nenarušené dodavatelské řetězce či otevřené hranice. Oproti jaru není zatím ohrožen běžný provoz firem uzavřenými školami či vyšší nemocností. Zkušenosti podniků s první vlnou umožňují hladší přechod na práci z domova či vytváření týmů s cílem minimalizovat nákazu. Nelze také opominout pozitivní vývoj



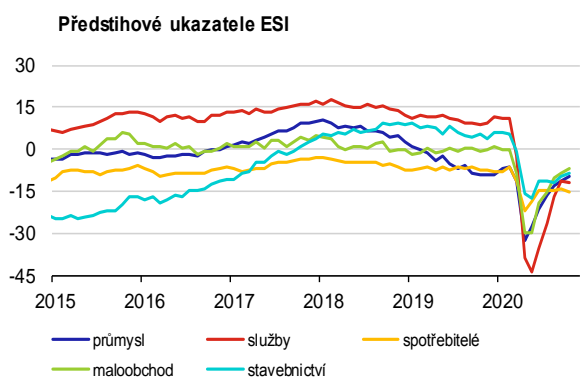
Pozn.: Grafy zobrazují poslední dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou ekonomiku.

v zahraničním obchodě, zejména mimo eurozónu. Je to případ zejména Německa, které do značné míry těžilo z oživení v Číně již ve třetím čtvrtletí. Ve stejném směru pak jde i výsledek voleb v USA, který by mohl přinést obnovení obchodních vztahů mezi USA a EU a americký klimatický balíček.

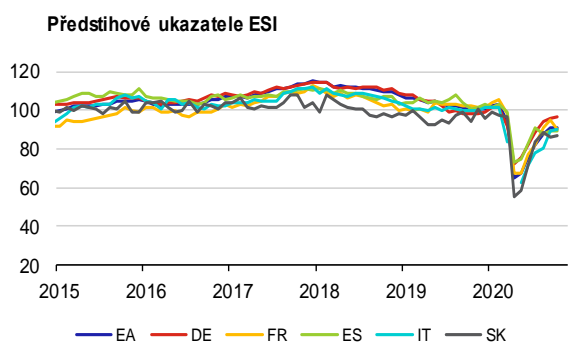
**Pod vlivem pozitivního vývoje ve třetím čtvrtletí snížil listopadový CF odhad propadu HDP eurozóny v letošním roce (-7,3 %) i rychlost oživení v roce příštím (4,7 %).** Nejvyšší pokles v tomto roce dle CF bude ve Španělsku (-12,1%) a Francii (-9,5 %), přičemž v Německu pokles bude podstatně nižší (-5,5 %). V roce 2021 španělská a francouzská ekonomika porostou téměř 6% tempem, zatímco v Německu je očekáván růst HDP ve výši 3,8 %. Je zřejmé, že nejvíce budou tedy pandemií zasaženy ekonomiky s vysokým podílem služeb na přidané hodnotě, například v turismu (Španělsko). Naopak u zemí s významným podílem průmyslu (Německo) může být ekonomický dopad druhé vlny pandemie mírný. Nástup další vlny pandemie ale vyhlídky eurozóny opět zhoršuje.

**Výhled inflace se však nezměnil, takže po mírném cenovém růstu v letošním roce (+0,3 %) inflace opět v roce 2021 zvýší dynamiku (+0,9 %).** I v říjnu zůstávala ekonomika eurozóny v deflaci (-0,3 %), zejména pod vlivem propadu cen energií. Zmírnil se propad cen u ostatních průmyslových výrobků, ale inflace dále zpomaluje ve službách. Oproti jarní vlně uzavírek se již snížil tlak na růst cen potravin. Jádrová inflace se pak drží na úrovni 0,2 %.

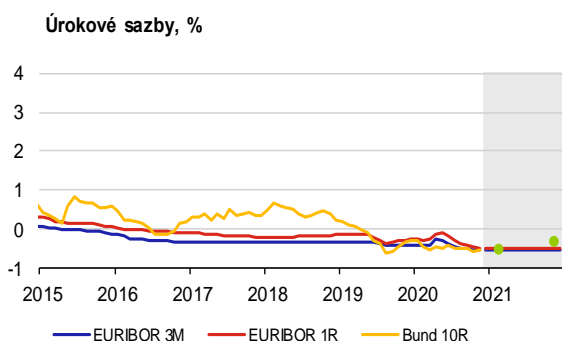
**Nové uzavírky oslabují výhled inflace v následujících měsících, takže i tón centrální banky se posunul více holubičím směrem.** Dle ECB je aktuální vývoj inflace v eurozóně odrazem krátkodobých faktorů (např. snížení DPH v Německu), ale vyšší míra nevyužitých kapacit („economic slack“), posílení eura či ceny energií působí protiinflačním směrem. Aktuální vývoj pandemie pak naznačuje, že inflace zůstane déle v záporných hodnotách. Podle ECB je nutné i nadále podporovat podmínky pro financování, aby se negativní pandemický šok nepřelil do mzdového a cenového vývoje trvale. Banka proto oznámila, že po další prognóze upraví nastavení svých nástrojů. Zejména nákupy aktiv rámci PEPP a úvěry ve formě TLTRO se dle ECB ukázaly jako velmi efektivní.



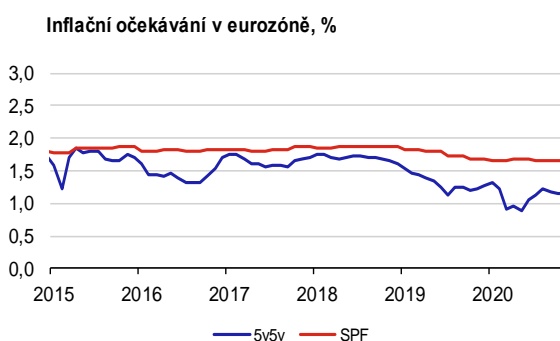
	průmysl	služby	spotřeb.	maloob.	stavebn.
8/20	-12,8	-17,2	-14,7	-10,5	-11,8
9/20	-11,4	-11,2	-13,9	-8,6	-9,5
10/20	-9,6	-11,8	-15,5	-6,9	-8,4



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
8/20	87,5	94,3	90,8	88,1	80,6	88,2
9/20	90,9	95,5	94,9	89,7	89,0	85,9
10/20	90,9	97,0	90,4	89,5	90,2	87,2



	10/20	11/20	2/21	11/21
3M EURIBOR	-0,51	-0,52	-0,53	-0,54
1Y EURIBOR	-0,47	-0,48	-0,49	-0,49
10Y Bund	-0,57	-0,53	-0,50	-0,30



Pozn.: Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF

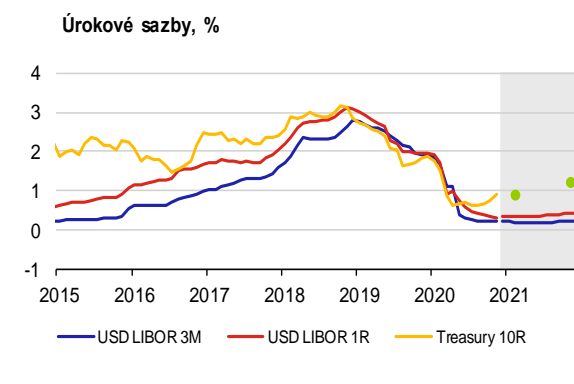
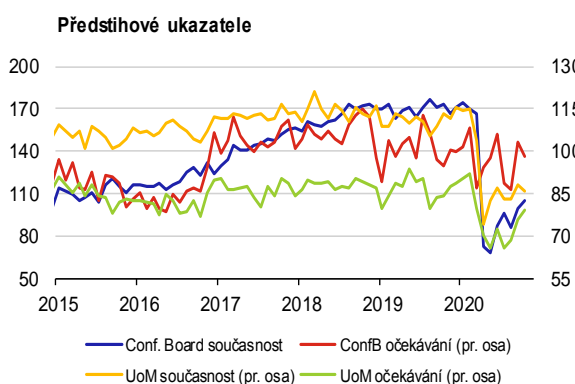
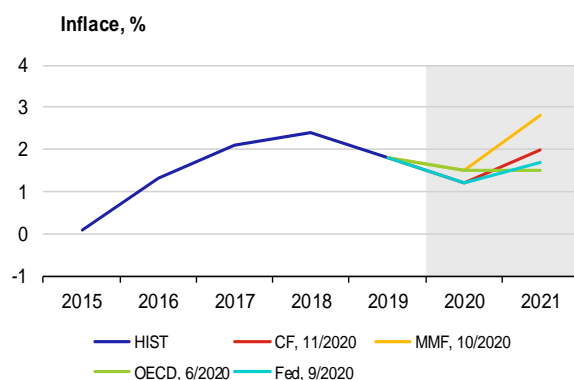
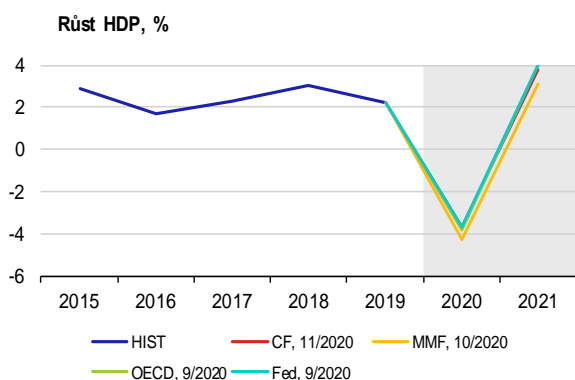
	5y5y	SPF
9/20	1,18	1,65
10/20	1,14	1,66
11/20	1,14	1,66

## II.2 Spojené státy

**Událostí měsíce jsou americké prezidentské volby, které podle aktuálních výsledků vyhrál demokratický kandidát J. Biden.** Porazil tak svého oponenta, současného amerického prezidenta republikána D. Trumpa. Volby proběhly 3. listopadu, stále však není ukončeno sčítání hlasů a podle současného vývoje jen tak nebude. D. Trump zatím volební porážku neuznal a začal se bránit soudně. V několika klíčových státech, kde těsně prohrál, hodlá iniciovat přepočítání hlasů, na což má právo. J. Biden uvedl, že se chce především zaměřit na zvládnutí situace se šířením koronaviru. Počet nově nakažených začal v USA opět rychle růst a dosahuje opět přes 100 000 denně. J. Biden byl viceprezidentem B. Obamy, můžeme tak očekávat částečný návrat k normalizaci obchodních vztahů ve světě. EU však na začátku listopadu uvalila cla na americké zboží v hodnotě zhruba 4 mld. USD jako odvetu za podporu americké vlády firmě Boeing. Tato odvetná opatření posvětil arbitrážní orgán WTO.

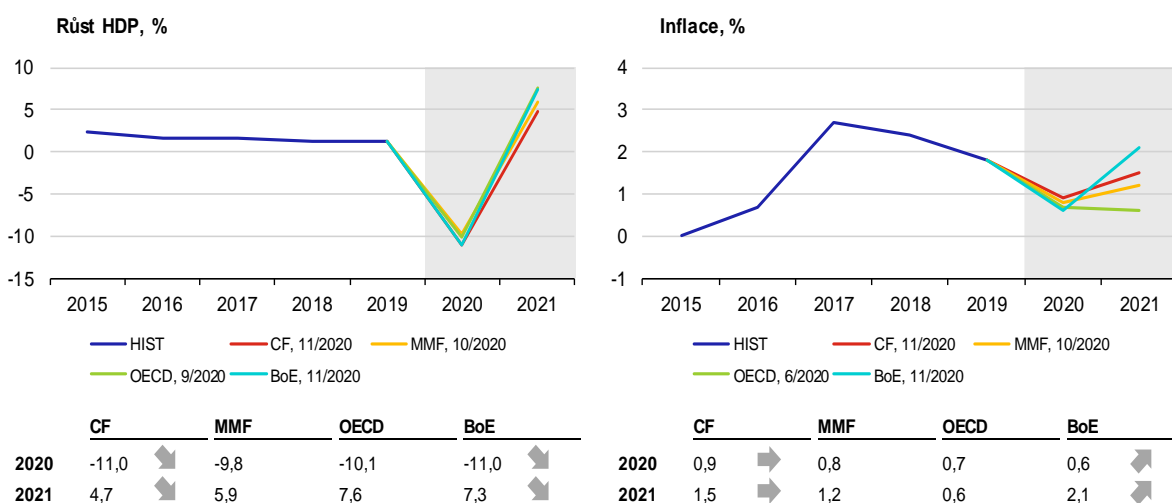
**Výhledy pro americkou ekonomiku jsou stále optimističtější, dle nového CF by letos měla americká ekonomika poklesnout pouze o 3,7 % a v příštím roce růst o 3,8 %.** Tato čísla se mohou zdát velmi optimistická ve světle aktuálního vývoje kolem koronaviru, mohou však již obsahovat pozitivně vnímaný výsledek voleb. Míra nezaměstnanosti v říjnu klesla o celý 1 p. b. na 6,9 % a v nezemědělských sektorech bylo vytvořeno více jak 600 tisíc pracovních míst. Předstihové indikátory PMI se v říjnu jak ve výrobě (53,4) tak ve službách (56,9) oproti září zvýšily. Roste rovněž spotřebitelská důvěra a nadále rostou maloobchodní prodeje. Mezinárodní obchod se rovněž pomalu zotavuje, objem vývozu však stále velmi zaostává za předpandemickými hodnotami.

**Fed svou měnovou politiku na listopadovém zasedání nezměnil a bude pokračovat v nakupech aktiv současným tempem.** Inflace byla v říjnu 1,2% meziročně, což bylo způsobeno zejména růstem cen potravin (3,9 %) a služeb (1,7 %), naopak ceny energií klesly (-9,2 %). Výhled inflace pro tento rok zůstává dle CF na hodnotě 1,2 % a pro příští rok na 2,0 %.



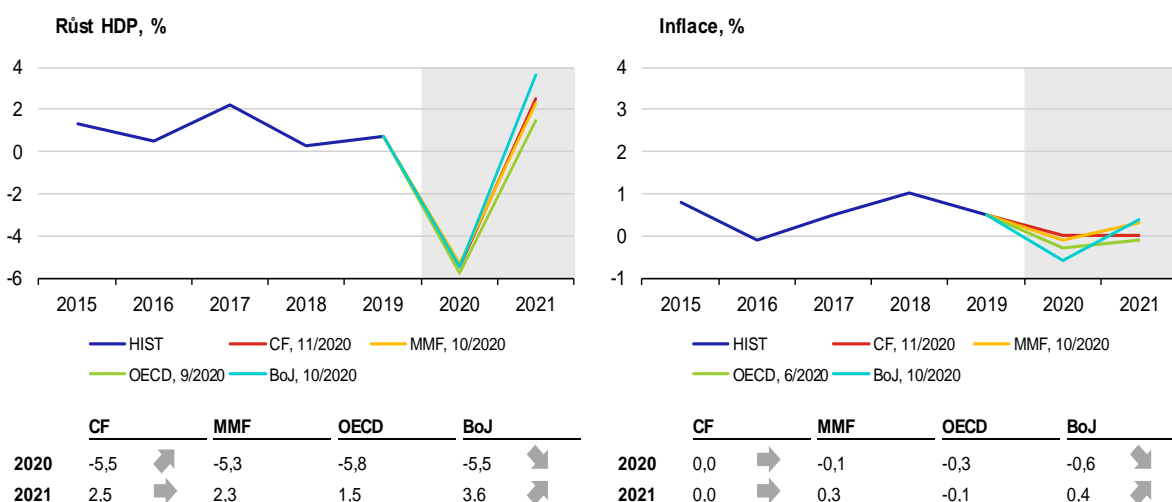
### II.3 Spojené království

V reakci na rostoucí míru nakažených nemocí COVID-19 zavedla vláda měsíční lockdown a BoE rozšířila nákupy aktiv o 150 mld. liber. Celkový objem nákupů státních dluhopisů nyní činí 875 mld. liber. BoE zároveň zveřejnila novou, pesimističtější prognózu, v níž odhaduje pro letošní rok pokles HDP o 11 % a vrchol míry nezaměstnanosti 7,75 % ve druhém čtvrtletí 2021. Britskou ekonomiku proto podpořila také vláda, která prodloužila do března 2021 program pomoci zaměstnancům ve formě 80 % platu do výše 2 500 liber. Probíhající jednání ohledně obchodní dohody mezi EU a UK jsou stále bez zásadního pokroku a zbývá jen velmi málo času na uzavření a ratifikování případné dohody do 31. prosince. Situaci komplikuje také trvání B. Johnsona na návrhu zákona o vnitřním trhu, jehož sporné klauzule Sněmovna lordů zamítla. CF odhaduje pro letošní rok pokles ekonomiky stejně jako BoE, avšak růst HDP v následujícím roce vidí značně pomalejší (4,7 % oproti 7,3 %). Vpředhledicí kompozitní ukazatel PMI klesl v říjnu na hodnotu 52,9 v důsledku nejpomalejší rychlosti oživení za poslední čtyři měsíce jak ve zpracovatelském sektoru, tak u služeb.



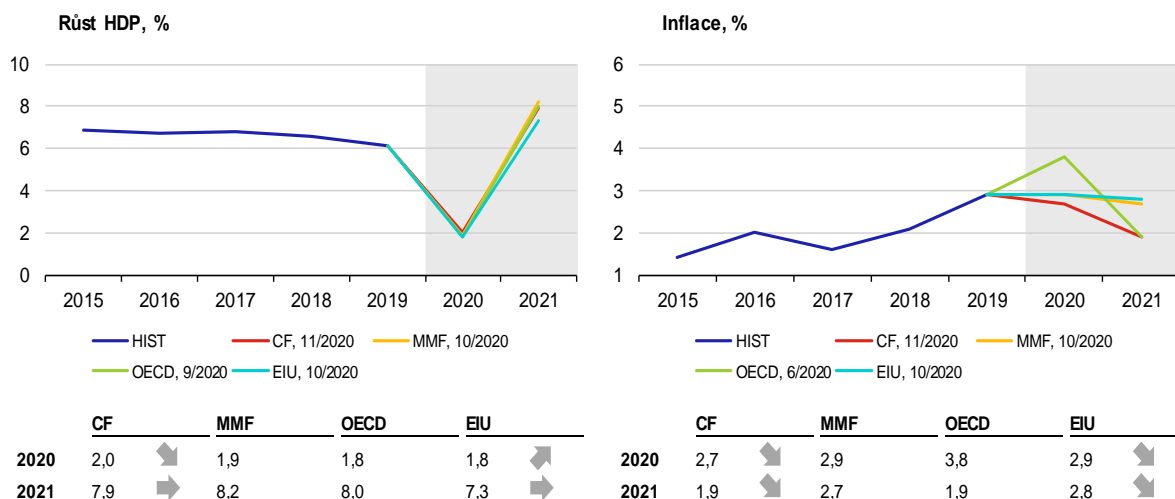
### II.4 Japonsko

Říjnová predikce BoJ zhoršila výhled japonské ekonomiky pro rok 2020, ale předpokládá rychlejší růst v roce 2021. Očekávaný propad HDP v letošním roce o 5,5 % je o 0,8 procentního bodu pesimističtější než minulá prognóza; podle centrální banky to odráží opatrnost spotřebitelů i podniků navzdory stabilní epidemické situaci v Japonsku. Přetrvávající pokles důvěry potvrzuje i index spotřebitelského sentimentu, který zatím vyrovnal jen dvě třetiny svého jarního propadu. Také PMI nadále ukazuje zhoršení podmínek ve výrobě. Akciový index Nikkei 225, populární zejména mezi drobnými investory, vyšplhal v listopadu na nejvyšší hodnoty od roku 1991. Naopak index Topix, který zahrnuje více titulů a váží je podle tržní kapitalizace (nikoliv ceny), se stále nevrátil na hodnoty před začátkem pandemie. Nový premiér Y. Suga se v říjnu zavázal k uhlíkové neutralitě Japonska do r. 2050, plán transformace ale neupřesnil.



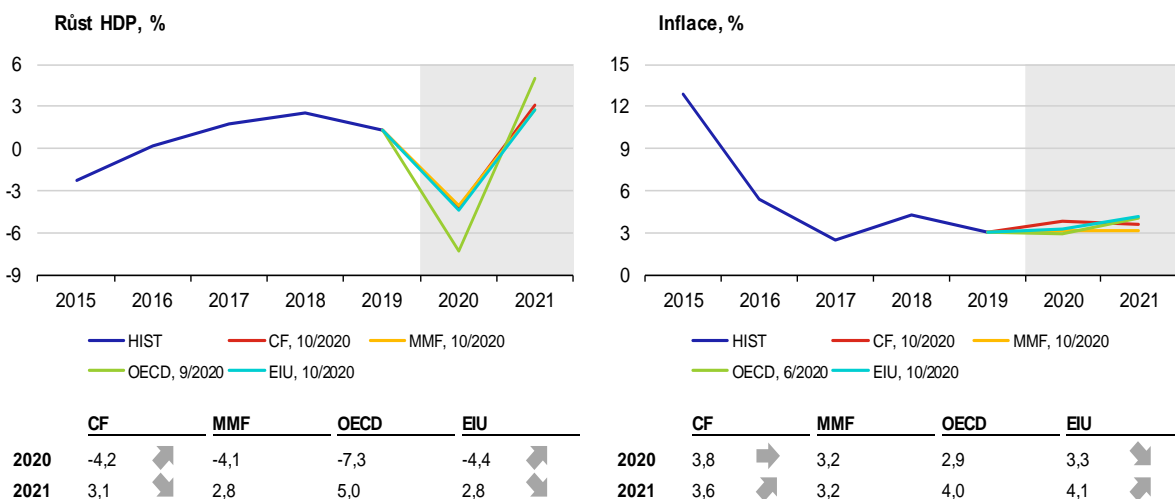
## II.5 Čína

**Čínská ekonomika ve třetím čtvrtletí dále meziročně vzrostla o 4,9 %, tj. o 1,7 p. b. více než ve druhém čtvrtletí.** To odráželo pokračující solidní růst investic o 2,6 %, jejichž příspěvek se však oproti předchozímu čtvrtletí zřetelně snížil. Naopak poprvé od vypuknutí koronavirové krize na začátku letošního roku zaznamenala růst domácí spotřeba, a to o 1,7 %. Růst v sektoru průmyslu podporovaný fiskálními stimuly se tak již začíná výrazněji projevovat i ve spotřebě, přičemž maloobchodní tržby v září meziročně vzrostly o 3,3 %, což je nejvíce v letošním roce. V menší míře (o 0,6 %) ke zrychlení tempa ekonomické aktivity přispěl také čistý vývoz. Analytici CF předpokládají meziroční růst čínské ekonomiky v letošním roce o 2 %, resp. o 7,9 % v roce 2021. Meziroční spotřebitelská inflace v říjnu výrazně zpomalila na 0,5 %, a to především z důvodu efektu vysoké základny odrážející prudký růst cen vepřového masa na konci minulého roku. Spotřebitelské ceny letos dle listopadového výhledu CF porostou 2,7% tempem, v příštím roce růst zvolní na 1,9 %.



## II.6 Rusko

**Ruská centrální banka zveřejnila novou střednědobou prognózu.** Propad HDP v letošním roce dosáhne 4 % až 5 % a je o půl procentního bodu mírnější oproti červencové prognóze vlivem lepší než předpokládané dynamiky exportu. V příštích letech ekonomika obnoví svůj růst, který ovšem bude postupně zpomalovat ze 3 % až 4 % příští rok na 2 % až 3 % v roce 2023. Střednědobě vidí banka převládání protiinflačních rizik nad proinflačními. V krátkém horizontu inflace naopak mírně stoupne. Ke konci roku by její tempo mělo dosáhnout 3,9 % až 4,2 %. Příští rok růst spotřebitelských cen zpomalí na 3,5 % až 4 %. V dalších dvou letech by se měla inflace nacházet na 4% cíli. Vývoz v dolarovém vyjádření se přiblíží předkrizové úrovni až v roce 2023, avšak za předpokladu zhruba o třetinu levnější ropy Urals: 64 USD za barel v roce 2019 vs. 45–50 USD za barel v příštích třech letech. Saldo obchodní bilance bude oproti loňskému roku nižší.



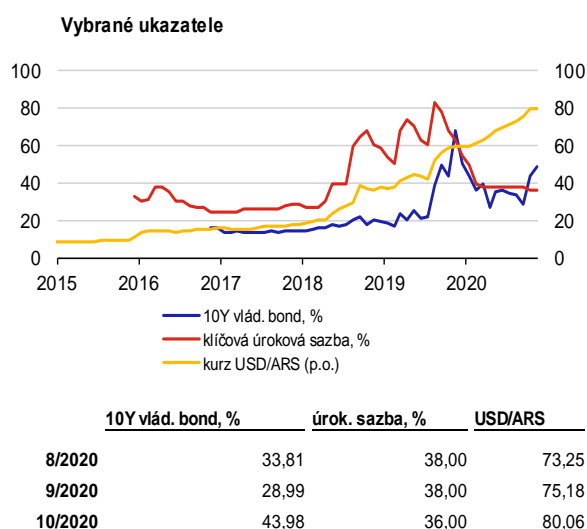
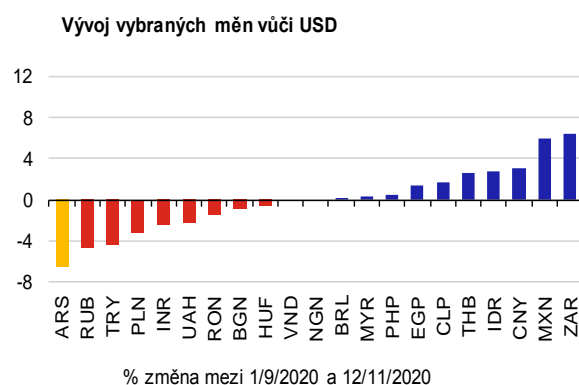
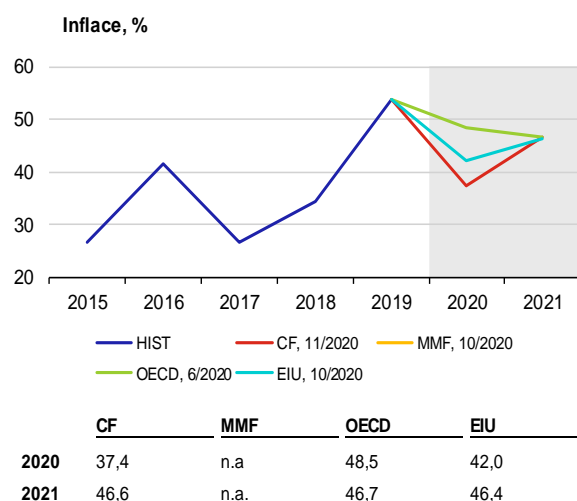
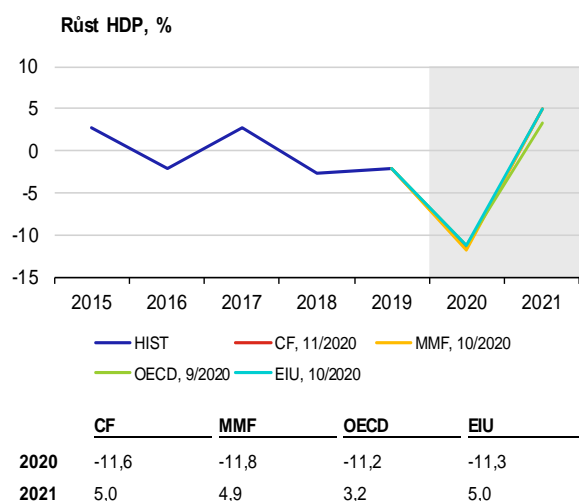


## II.7 Výběr z rozvojových zemí

**Argentina nadále bojuje na několika frontách.** Mezičtvrtletní pokles HDP činil ve druhém čtvrtletí 19,1 %. Zářijová inflace sice zpomalila na 36,6 % meziročně, ale je to i výsledek kontroly cen základních potravin, regulovaných cen a prevence oslabení argentinského pesa centrální bankou. Ta v říjnu snížila klíčovou úrokovou sazbu o 2 procentní body na 36 % a nadále ponechala v platnosti kapitálové kontroly a financování státu. Boj s pandemií se Argentíně také příliš nedaří, protože vláda sice vydala jedna z nejsilnějších opatření na světě, ale na zastavení nákazy to nemělo zamýšlený efekt. Odhaduje se, že peso je silně nadhodnocené (až o 50 %).

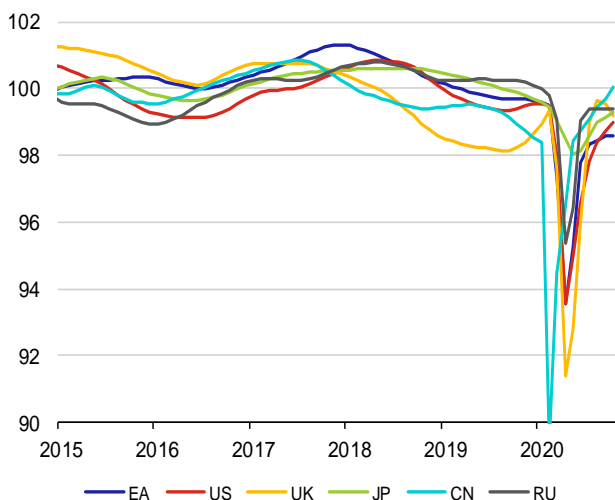
**Argentinu čeká jednání s MMF ohledně splacení 44 mld. dolarů této nadnárodní organizaci.** Je to tak druhé vyjednávání v krátké době poté, co se země tanga v září dohodla se soukromými věřiteli na restrukturalizaci dluhu ve výši 65 mld. dolarů. Od setkání s MMF si Argentina slibuje odložení splátek alespoň o 4,5 roku. Případná dohoda by však podle pravidel fondu obsahovala závazek země o provedení komplexních strukturálních ekonomických reforem, jež by pro levicovou vládu prezidenta A. Fernándezeho měly vážné politické dopady. Kombinace velkého propadu ekonomické aktivity, rostoucího zadlužení, zmenšujících se rezerv centrální banky a nedůvěry investorů však Argentinu staví do pozice, kdy si nebude moci vybírat. Při zachování současného postoje by téměř jistě zaznamenala nekontrolovatelné oslabení měny a neschopnost plnit současné závazky vůči věřitelům.

**Očekává se, že se Argentina v boji s koronavirem zaměří na budování zdravotnické infrastruktury namísto dalších uzavírek.** Instituce a analytici očekávají, že obnovení ekonomické aktivity bude výrazné, ale zdaleka nevykompenzuje předchozí pokles. Pro příští rok se odhaduje, že růst HDP dosáhne 3 % až 5 % s průměrnou inflací okolo 46 %. Listopadový CF očekává pro klíčovou úrokovou sazbu pro rok 2021 úroveň v průměru 36 % a oslabení pesa vůči dolaru až nad 100 ARS/USD.

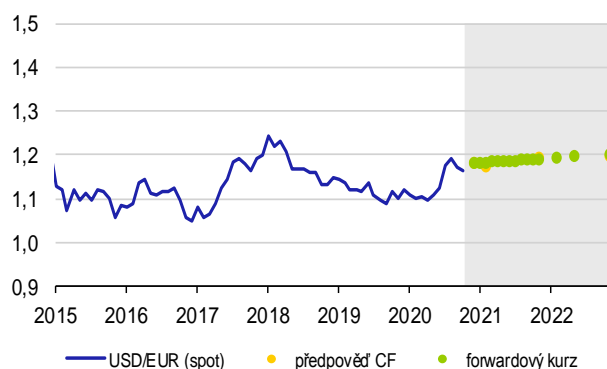


### III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

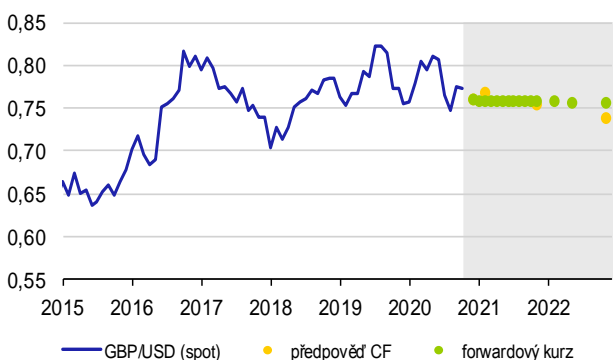


Americký dolar (USD/EUR)



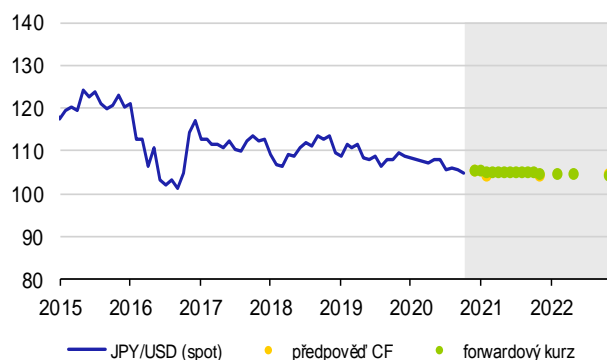
	9/11/20	12/20	2/21	11/21	11/22
spotový kurz	1,182				
předpověď CF		1,182	1,176	1,193	1,196
forwardový kurz		1,182	1,184	1,191	1,202

Britská libra (GBP/USD)



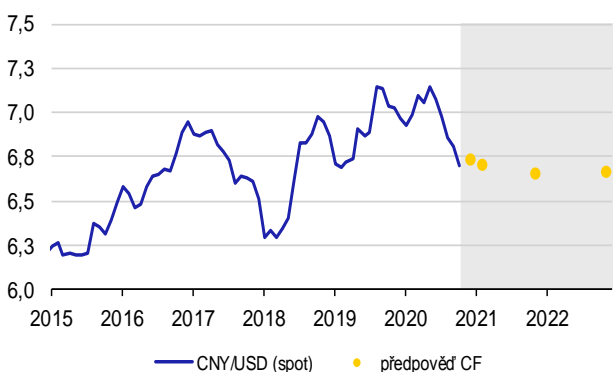
	9/11/20	12/20	2/21	11/21	11/22
spotový kurz	0,760				
předpověď CF		0,760	0,769	0,754	0,739
forwardový kurz		0,759	0,759	0,758	0,756

Japonský jen (JPY/USD)



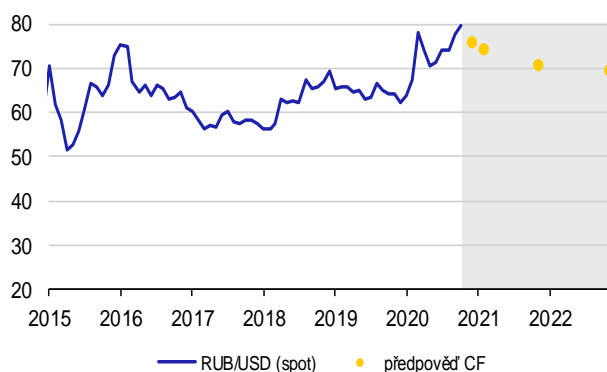
	9/11/20	12/20	2/21	11/21	11/22
spotový kurz	105,4				
předpověď CF		105,4	104,2	104,2	104,5
forwardový kurz		105,3	105,2	104,8	104,1

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	9/11/20	12/20	2/21	11/21	11/22
spotový kurz	6,571				
předpověď CF		6,734	6,709	6,653	6,670

Ruský rubl (RUB/USD)



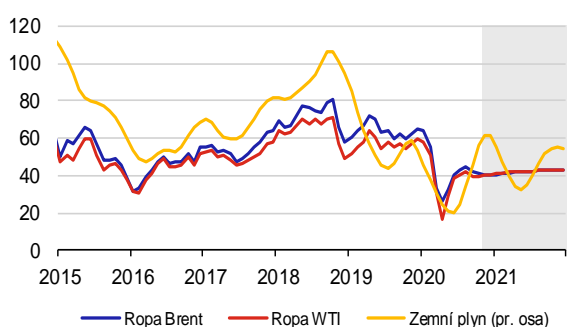
	9/11/20	12/20	2/21	11/21	11/22
spotový kurz	76,02				
předpověď CF		75,89	74,34	70,91	69,37

Pozn.: 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.

## IV.1 Ropa

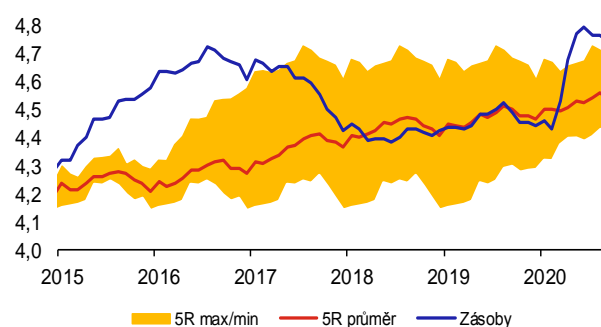
**Cena ropy Brent se od druhé poloviny září pohybovala většinou kolem úrovně 42 USD/barel. Poklesy na začátku a konci října pod 40 USD/barel byly jen krátkodobé.** První byl reakcí na onemocnění amerického prezidenta Trumpa koronavirem. Druhý pokles byl hlubší a trval déle. Byl reakcí na dočasné posílení dolaru, překvapivě rychlý a silný růst těžby ropy v Libyi a zrychlení nárůstu nově nakažených koronavirem v Evropě a USA a s tím související vládní restriktivní opatření zejména v Evropě. Ta přispěla i k výprodejům na širších finančních trzích. Na začátku listopadu se však dolar rychle vrátil na slabší úroveň a cenu ropy podpořila i řada příznivých zpráv, např. o navýšení kvót na dovoz ropy do Číny od příštího roku, nebo o velkém poklesu zásob ropy v USA. Sílí rovněž signály, že OPEC+ odloží zvýšení těžby, plánované na začátek ledna, o tři až šest měsíců. Nejistota ohledně prezidentských a senátních voleb v USA růst cen ropy dočasně zbrzdila a ani následné vyhlášení J. Bidena vítězem voleb nemělo na cenu ropy jednoznačný dopad. Nicméně zpráva o úspěšném testování vakcíny proti COVID-19 vyvolala další silný růst cen ropy, který byl umocněn uzavíráním masivních krátkých pozic ze strany hedžových fondů. Většina analytiků se ale shoduje, že k silnější úrovni cen ropy není zatím fundamentální důvod, neboť poptávka je v současnosti silně tlumena silící pandemií koronaviru, a její oživení díky plošnému očkování lze očekávat nejdříve ve druhé polovině příštího roku. EIA předpokládá, že cena ropy Brent setrvá kvůli nadále vysokým globálním zásobám ropy a rezervním těžebním kapacitám do konce letošního roku poblíž 40 USD/barel a teprve během první poloviny příštího roku se přesune postupně na úroveň cca 48 USD/barel. Obdobná cena v ročním horizontu vyplývá i z průzkumu listopadového CF. Aktuální křivka tržních kontraktů na budoucí dodávky ropy Brent naopak signalizuje plynulý nárůst ceny ze současných cca 44 USD/barel jen k úrovni 46 USD/barel na konci roku 2021.

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

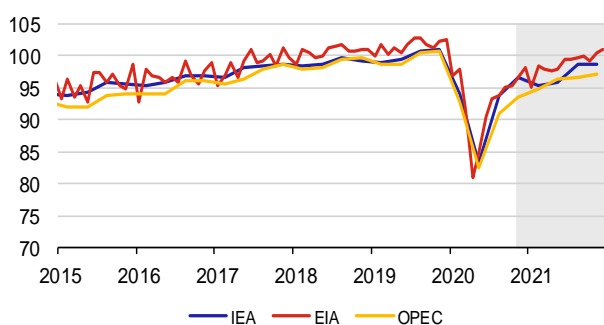


	Brent	WTI	Plyn
2020	42,05	38,75	115,62
2021	42,25	42,20	136,76

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

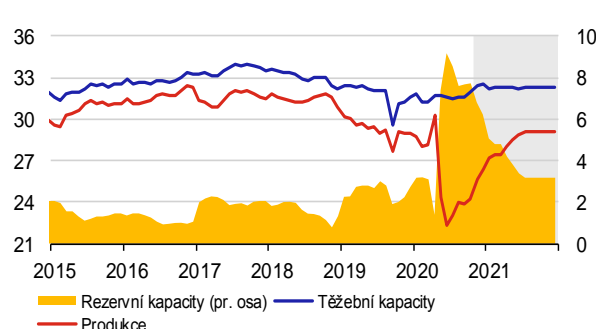


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2020	91,93	92,91	89,99
2021	97,13	98,80	96,24

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2020	25,72	31,72	5,99
2021	28,51	32,27	3,75

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

Poznámka: Cena ropy na ICE, průměrná cena plynu v Evropě – data Světové banky, vyhlazeno HP filtrem. Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD – odhad IEA. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC – odhad EIA.

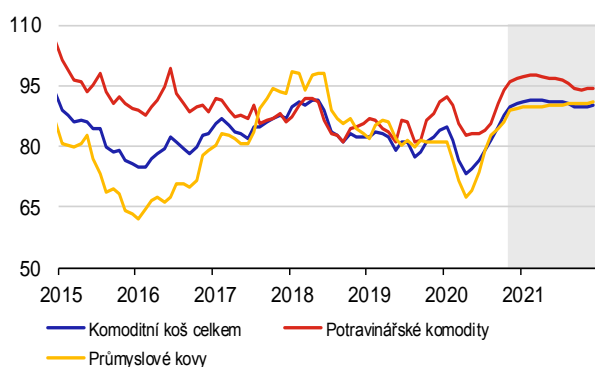
## IV.2 Ostatní komodity

**Průměrná měsíční cena zemního plynu v Evropě pokračovala v říjnu v silném růstu.** Cena na nizozemském obchodním terminálu Title Transfer Facility vzrostla meziměsíčně o 24 % na 4,9 USD/mil. Btu. Důvodem byly nižší teploty a výpadky dodávek z Norska. K růstu evropských cen přispěl i další růst cen LNG v Asii na 6,2 USD/mil. Btu. Zásoby plynu v Evropě se během října prakticky neměnily a pohybovaly se na 94,5 % celkové kapacity (loni 97 %). Vyšší ceny zemního plynu a očekávání chladné zimy v severovýchodní Asii vedly i k růstu cen australského uhlí v říjnu o 8,9 %. Proti vyššímu růstu cen uhlí ale působila dovozní omezení ze strany Číny, kde dovoz uhlí v říjnu klesl meziměsíčně o 27 % (o 47 % mzr.).

**Index cen neenergetických surovin pokračoval i v říjnu a první polovině listopadu v růstu, který byl opět podporován obdobným vývojem obou jeho složek.** Zatímco ale dílčí index cen základních kovů pokračuje v růstu i na výhledu, očekávaná trajektorie dílčího indexu cen potravinářských komodit je klesající.

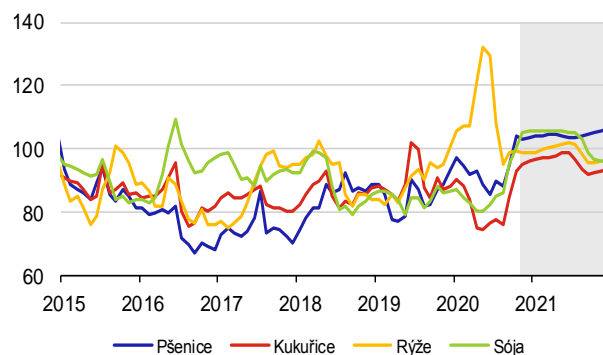
**Růst dílčího indexu cen základních kovů nadále odráží zotavování globálního zpracovatelského průmyslu, a zejména toho čínského.** Kromě olova se na něm podílely různou měrou všechny ostatní zahrnuté kovy. Cena mědi ale rostla jen mírně, neboť proti zvýšenému zájmu investorů stál růst jejich zásob na LME. Naopak vývoj cen železné rudy se po pěti měsících růstu v říjnu obrátil k poklesu a následoval tak obdobný vývoj dovozu železné rudy do Číny. Ten zaznamenal v říjnu meziroční pokles o 22,7 %. U potravinářských komodit pokračovaly v silném růstu ceny zrnin (kromě stagnující ceny rýže), i když ceny pšenice a kukuřice koncem října předchozí růst mírně korigovaly. Rostla i cena cukru, naopak dále klesaly ceny kávy a kakaa. Cena vepřového masa v polovině října částečně korigovala předchozí silný růst, obdobně klesla i cena hovězího masa, u které se však růst následně obnovil.

Indexy cen neenergetických komodit



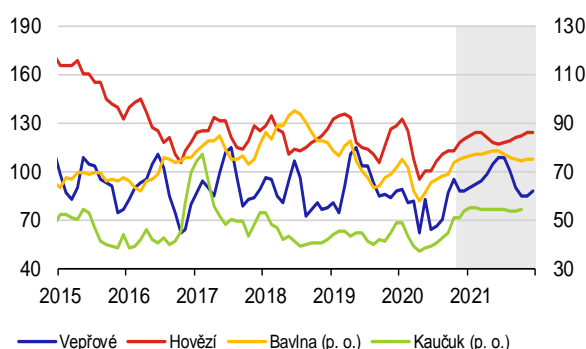
	Celkem	Potraviny	Kovy
2020	81,7	88,7	79,2
2021	90,6	96,0	90,2

Potravinářské komodity



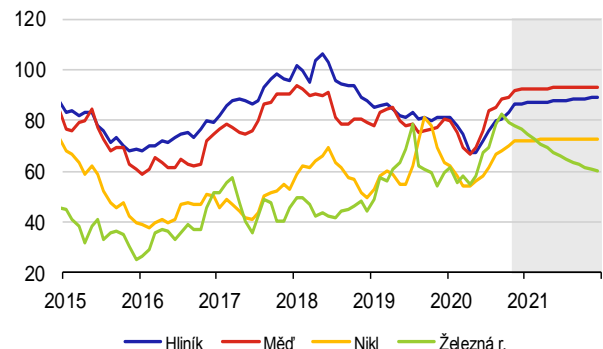
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2020	94,7	84,4	108,7	89,8
2021	104,7	95,7	99,2	102,6

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2020	79,2	111,6	68,2	43,9
2021	95,0	121,1	76,3	54,3

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2020	77,8	80,6	62,7	68,2
2021	87,9	92,8	72,5	66,2

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Ceny jednotlivých komodit jsou vyjádřeny jako indexy 2010 = 100.

## Boj pandemie COVID-19 vs. letecká doprava má prozatím jasného vítěze: čelíme historické změně?<sup>1</sup>

Letecká doprava, která je celosvětově velmi významným odvětvím, prochází největší krizí za svou stoletou historii. Očekávání návratu situace do „normálu“ společně s kompenzací ztracených příjmů je více než optimistické, jelikož v odvětví panuje obrovská nejistota a také nedůvěra cestujících plynoucí z možné nákazy v uzavřených prostorách letadel, kde se mísí lidé z celého světa. Z pohledu aerolinií jsou na tom prozatím o něco lépe ty nízkonákladové, avšak pokles zaměstnanosti se nevyhne žádnému segmentu letecké dopravy. Oba hlavní výrobci letadel utrpěli obrovské ztráty, přičemž evropský Airbus je na tom lépe než americký Boeing. Zasažena byla též nákladní letecká doprava, která je stěžejní pro provoz globálních dodavatelských řetězců, v současné době obzvláště pro potraviny či zdravotnické potřeby. Trh s leteckou dopravou doznává řadu dlouhodobých či dokonce možných trvalých změn. Mezi ty nejvýraznější patří klesající ceny letenek nabízených s řadou benefitů, rušení většiny poplatků, vyřazování velkokapacitních letadel, či ztráta zájmu o business nebo dálkové lety.

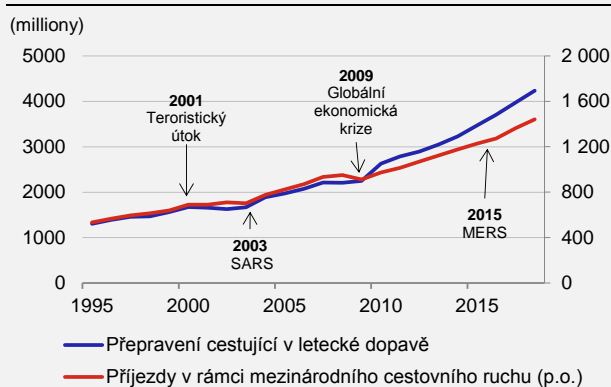
### Úvod

**Pandemie COVID-19 je výzvou pro celý svět a způsobila nejzávažnější narušení světové ekonomiky od druhé světové války.** Koronavirus se z čínského Wu-chanu, kde se poprvé objevil na konci roku 2019, začal velmi rychle přenášet do celého světa, a to především díky globálnosti letecké dopravy a podcenění včasných protiepidemických zásahů. Dle údajů Světové zdravotnické organizace bylo již na počátku března evidováno zhruba sto tisíc potvrzených případů nákazy, přičemž prvního milionu nakažených bylo dosaženo již začátkem dubna. Jednotlivé vlády proto reagovaly restriktivními opatřeními, především v oblasti cestovního ruchu. Cestování bylo omezeno na všech úrovních, což se znatelně dotklo i segmentu letecké dopravy.

**Roky sledované rostoucí trendy v počtu cestujících doznaly změn.** Za rok 2019 vzletlo celkem 4,3 mld. cestujících, uskutečňovalo se více než 100 000 komerčních letů denně a v letectví bylo zaměstnáno přibližně 10 mil. pracovníků. Očekávalo se, že rostoucí trend počtu cestujících bude pokračovat a za následujících 15 let se zdvojnásobí, přesně tak, jako tomu doposud bylo s pravidelností od roku 1988. Minulá dekáda byla pro aerolinie velmi zisková, a jen v loňském roce měl celý letecký průmysl tržby asi 600 mld. USD, ale nyní jsou minimálně v následujících dvou letech očekávány ztráty.

**Zákazy mezinárodního cestování ovlivnily více než 90 % světové populace.** Cestovní ruch se v březnu 2020 de facto zastavil. Zavedená opatření proti šíření koronaviru v podobě zákazu cestování, zavírání hranic, karantén atd. vedla k rapidnímu zpomalení letecké dopravy. Vzhledem k multiplikačnímu efektu není bez letecké dopravy stabilizována zaměstnanost a podpora pracovních míst v návazných odvětvích (převážně stravovací a ubytovací služby), tudíž obecně nedochází ke stimulaci cestovního ruchu. V řádu měsíců se tak situace posunula od rušného leteckého turismu k jeho „nulovým“ hodnotám a začaly přicházet zprávy o propouštění zaměstnanců a bankrotech v letecké sféře (FT Reporters, 2020). Jako první podlehla tlakům trhu nízkonákladová britská regionální letecká společnost Flybe, která na počátku března vstoupila z důvodu finančních problémů do insolvence. Také velké letecké společnosti pocítily tíživost situace a řada z nich zažádala o státní podporu.

**Graf 1 – Dopad významných krizí na globální cestovní ruch**



Zdroj: The World Bank

### Významné krize a globální cestovní ruch

**Globální cestovní ruch již zažil řadu krizí.** Jmenovitě se v 21. století jedná o teroristický útok 11. září (2001), epidemii SARS (2003), finanční krizi (2008/2009) či epidemii MERS (2015). Žádná z těchto krizí ovšem nevedla k dlouhodobějšímu poklesu globálního rozvoje cestovního ruchu (Graf 1). Zdálo by se tedy, že cestovní ruch jako systém odolává vnějším šokům, avšak žádná z výše zmíněných hrozeb nebyla pro letecký průmysl tak velká a razantní jako pandemie COVID-19. Jedná se o šok, který nemá obdobu od masivního rozšíření mezinárodního ruchu v 50. letech 20. století. (Gössling, Scott a Hall, 2020)

**V důsledku globalizace existuje protkaný systém ekonomik, který je mimo jiné propojený sítí letecké dopravy.** Ta bohužel hraje velmi významnou roli při zrychlování a zesilování přenosu koronaviru a epidemie se tak stávají jednou z hlavních hrozeb pro společnost i cestovní ruch, kvůli velké mobilitě současné světové populace. V důsledku globálních

<sup>1</sup> Autorkou je Michaela Ryšavá. Názory v tomto příspěvku jsou její vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

změn tak míra výskytu epidemií a pandemií roste. Ve 20. století se jednalo například o španělskou chřipku, asijskou chřipku, chřipku z Hongkongu a ve 21. století o SARS, ptačí chřipku, prasečí chřipku, MERS a ebolu (Gössling, Scott a Hall, 2020). Specifičností pandemie COVID-19 je, že ačkoliv možná nezabíjí tolik jako třeba ebola, jedinci mohou virus roznášet i několik dní před příznaky nákazy, protože netuší, že koronavirus mají a neučiní potřebné kroky izolace či nošení ochranných prostředků.

**Ačkoliv bylo v cestovním ruchu v minulosti upozorněno na potřebu důkladnějšího prozkoumání scénáře pandemie a potřebu větších investic v přípravě na takovou situaci, nestalo se tak.** Po většinou tak lze nalézt studie pouze na obecné úrovni dopadů různých scénářů pandemie na globální ekonomiku, přičemž mezi ty nejcitovanější patří autoři McKibbin a Sidorenko (2006). Jejich odhady ukázaly, že pandemie typu španělské chřipky by znamenala ztrátu zhruba 12,6 % globálního HDP, přičemž takto masivní globální zpomalení by s sebou také neslo zhruba 142 milionů ztracených životů. Španělská chřipka je považována za důležitou analogii k současné situaci a je první „moderní“ pandemií, charakteristickou rychlým šířením globální dopravou a navíc také podobnou virulencí jako COVID-19 (Gössling, Scott a Hall, 2020). S růstem závažnosti pandemie rostou i její celospolečenské náklady, včetně těch spojených právě s omezením v letecké dopravě. Vzhledem k mnohem větší propojenosti dnešního světa a agresivitě současné pandemie lze očekávat, že dopady mohou být ještě mnohem větší než naznačují výše zmíněné odhady.

### Aerolinie – nízkonákladoví vs. hlavní letečtí dopravci

**Pokles poptávky po létání zasáhl letecké společnosti, které začaly bojovat o přežití.** Dle informací Mezinárodní asociace leteckých dopravců (IATA) za období leden až červenec bylo zrušeno celkem 7,5 mil. letů. Rok 2020 bude pro letecké společnosti nejhorším rokem v historii. Celková čistá ztráta za letošní rok se odhaduje na 84,3 mld. USD a ztráty budou v menší míře pokračovat i v roce 2021, samozřejmě za předpokladu, že příští rok bude rokem „návratu k normálu“. Očekává se, že letecké společnosti ve všech regionech zaznamenají v roce 2020 provozní ztráty. Celkem 32 milionů pracovních míst podporovaných leteckou dopravou (včetně cestovního ruchu) je ohroženo. IATA odhaduje, že světová letecká osobní doprava nedosáhne úrovně před koronavirovou krizí dříve než v roce 2024.

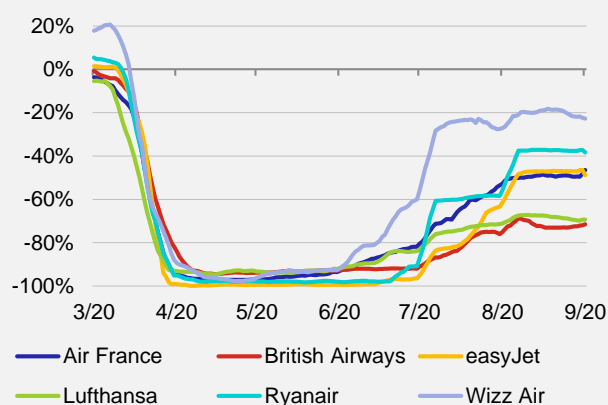
**Vedení v „nebeském“ souboji prozatím přebírají nízkonákladové aerolinie (Graf 2).** Již před vypuknutím pandemie zažívali někteří nízkonákladoví letečtí dopravci relativně k hlavním aeroliniím rozmach, a to v čele s irským Ryanair. Tato letecká společnost se stala největší v Evropě na základě počtu přepravených cestujících a předběhla tradiční letecké společnosti jako Lufthansa, British Airways či Air France. Komparativní výhodou nízkonákladových aerolinií je, že umí dlouhodobě držet náklady na co nejnižších hodnotách. Dokáží například ušetřit na cenách za výcvik posádek a na opravě strojů, jelikož užívají většinou jen jeden typ letadla a navíc čas, který tráví letouny na zemi je minimální (Bouška, 2020b).

**Naproti tomu klasické aerolinie bojují s vysokými náklady.** Oproti „nízkonákladovkám“ disponují většinou starší flotilou, která je typická svou různorodostí (Bouška, 2020b). Jejich velkou nevýhodou také je, že cílí převážně na poměrně nákladné dálkové lety, které jsou v současné chvíli vystaveny většímu tlaku, než lety regionální. Problémem jsou též náklady na mzdy, které jsou vysoké vzhledem k vyjednávací síle odborů, ve kterých jsou zaměstnanci sdružení.

**Oba typy dopravců tak v době pandemické situace řeší relativně odlišné strategie chování.** Klasické aerolinie se snaží šetřit, kde se dá. Především se uchylují k plánovanému propouštění zaměstnanců, vyřazování některých letadel z flotil či k zastavení zamýšlených investic (převážně se jedná o rušení objednávek nových letadel). Nízkonákladové aerolinie (jako irský Ryanair a maďarský Wizz Air) se snaží současné situace využít a jejich strategie je zaujmout větší podíl na trhu, zatímco ostatní aerolinie omezují lety. Meritem věci je především zásada využívat nová letadla. Ta jsou v době krize pořízována s nižšími náklady, jelikož výrobci se spokojí s nižší prodejní marží. Celkově by tedy nízkonákladoví dopravci mohli dále posílit svoji pozici oproti klasickým aeroliniím. Ve prospěch nízkonákladových společností hraje také lehká organizační struktura a agilita, která jim umožňuje rychle se přizpůsobit situaci a poptávce na trhu. Letadla a posádky tak mohou být směřovány do destinací, které jsou v danou chvíli dostupné (DeLuca, 2020). Do karet jim nahrává i absence silných odborů a možnost nabídnutí hromadného snížení mzdy na úkor hromadného propouštění. Navíc je na trhu práce velké množství pilotů, kteří bývali vzácní, a letiště mají více volného místa pro lety.

**Graf 2 – Denní počet letů v porovnání s loňským rokem pro vybrané aerolinie**

(týdenní klouzavé průměry v %)



Zdroj: Eurocontrol

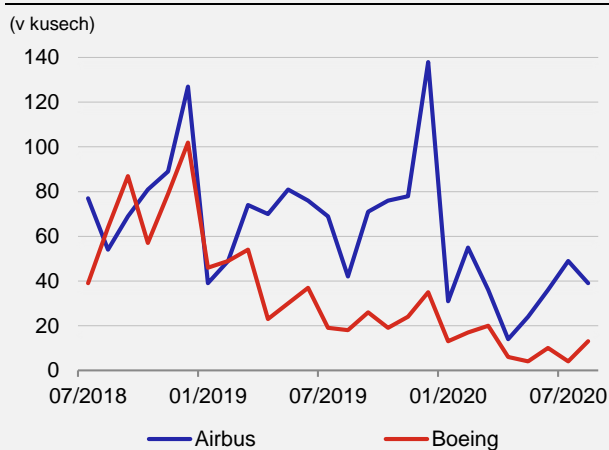
**Dle údajů IATA většina leteckých společností disponovala likviditou na dobu kratší než tři měsíce a nepřežila by delší období omezení letecké dopravy bez státní pomoci.** Povaha letecké dopravy (převážně podpora obchodu a cestovního ruchu) obecně nutí vlády po celém světě k podpoře dopravců v odvětví. Ačkoliv nízkonákladové letecké společnosti pravděpodobně přežijí a to společně s vlajkovými dopravci, mnoho z nich bude částečně vlastněno státem, nebo vůči němu bude mít závazky (Whitley, 2020b). Z evropských leteckých společností získala například Lufthansa od vlády záchranný plán ve výši 9 mld. EUR a francouzská Air France dostala vládní podporu ve výši 7 mld. EUR. V obou případech se jedná o podporu jak ve formě státní půjčky, tak ve formě garance úvěru. Pro nízkonákladové společnosti se většinou jedná o podporu formou garance úvěru (například podpora ve výši necelých 0,7 mld. EUR pro britskou leteckou společnost easyJet).

### Výrobci letadel

**Rivalita největších výrobců letadel Airbus a Boeing neustává ani v době pandemické krize.** Propad letecké dopravy zasáhl oba hlavní světové výrobce letadel a letošní rok pro ně bude velmi špatný. Z důvodu vysokých objednávek se výrobci připravovali na zrychlení výroby, ale nyní jsou nuceni do přesného opaku. Výrobci se především rozhodli snížit či úplně přerušit výrobu větších letadel s širším trupem. Již data za druhé čtvrtletí roku 2020 ukázala, že hluboká ztráta je nevyhnutelnou realitou současné situace. Airbus skončil ve ztrátě zhruba 1,4 mld. EUR a Boeing vykázal ztrátu okolo 2,4 mld. USD (Zenkner, 2020). Klesají počty dodaných komerčních letadel (Graf 3), která zajišťovala výrobcům potřebnou hotovost (většina kupní ceny se totiž platí při fyzickém obdržení letadla aeroliniemi). Situace se navíc zřejmě nebude zlepšovat ani v následujících letech, což naznačuje zmíněná prognóza IATA. Zenkner (2020) dále uvádí, že Airbus i Boeing plánují propustit desetitisíce pracovníků, tedy velmi zhruba desetinu pracovní síly.

**V souboji duopolu výrobců letadel je na tom o něco lépe Airbus.** V jeho prospěch však hraje již více než rok a půl trvající problém Boeingu s jeho modelem 737 Max. Tyto stroje byly z důvodu technických problémů celosvětově uzemněny, jelikož bylo po dvou tragických nehodách zakázáno jejich létání. Mimořádné náklady (včetně požadovaných náhrad škod ze strany leteckých společností) na odstavení strojů stály Boeing rekordní ztrátu již v loňském roce. Model měl být ale stěžejním pro rozvoj americké firmy, proto je snaha dosáhnout jeho nové certifikace.

Graf 3 – Dodávky komerčních letadel



Zdroj: Forecast international

### Nezaměstnanost

**Jedním ze zásadních dopadů pandemické krize je pokles zaměstnanosti v letecké dopravě.** V důsledku zavedených cestovních omezení muselo odvětví snížit svou kapacitu, což společně se snahou leteckých dopravců snižovat fixní i variabilní náklady vedlo k tomu, že se začalo propouštět a vyjednávat o pracovních smlouvách. Pandemie vnesla do leteckého průmyslu obrovskou nejistotu spojenou především se slabou poptávkou a nejistým návratem k přepravním parametrům z roku 2019.

**Pomalou vznikají nové empirické studie, které se problematice analýzy dopadu pandemie na zaměstnanost v letecké dopravě věnují.** Jednou z nich je studie Josepha B. Sobieralskiho (2020), která se stejně jako většina prací snaží o alespoň hrubé odhady dopadů pandemie ve srovnání s minulými celosvětovými krizemi. Autor rozděluje aerolinie do tří základních kategorií: hlavní, nízkonákladové a regionální.

**Pandemie má paradoxně jiný dopad na zaměstnanost u každé z kategorií aerolinií.** Obecně během krizí (šoků) snižují letecké společnosti kapacitu kvůli omezením cestování a klesající poptávce. Výsledky studie Sobieralskiho (2020) naznačují, že zaměstnanci hlavních (nejvýznamnějších) leteckých společností jsou nejvíce ovlivněni během nejistých časů, jako je například pandemie. Pokles zaměstnanosti je dlouho zachován mimo jiné v důsledku vysokých mzdových závazků, které dostávají hlavní aerolinie pod velký tlak na snížení počtu pracovních míst. U nízkonákladových leteckých společností lze očekávat, že zaměstnanost utrpí pouze krátkodobě po šoku. Prvotní prudký pokles zaměstnanosti je nahrazen rychlým zotavením, pravděpodobně z důvodu nižších mezd zaměstnanců. V neposlední řadě regionální letecké společnosti vykazují po šoku nárůst zaměstnanosti. Tento jev je dán zřejmě tím, že hlavní letecké společnosti využívají z důvodu snahy ušetřit náklady ty regionální pro operování na trasách s menšími a účinnějšími letadly.

**Velikost letecké společnosti a její finanční expozice zvyšuje zranitelnost vůči šokům.** Sobieralskiho studie předpovídá, že celkově je v důsledku šoku vytlačeno přibližně 7 % pracovní síly v letectví (ceteris paribus), ale vzhledem k celosvětové povaze pandemie COVID-19 může být dopad vyššího rozsahu, a to blízko horní hranice odhadu, tedy

snížení o více než 13 % pracovních sil v leteckém průmyslu. Všeobecně výsledky ukazují, že nízkonákladové a regionální letecké společnosti přežijí období krize bez velkých redukcí v zaměstnanosti oproti hlavním leteckým společnostem.

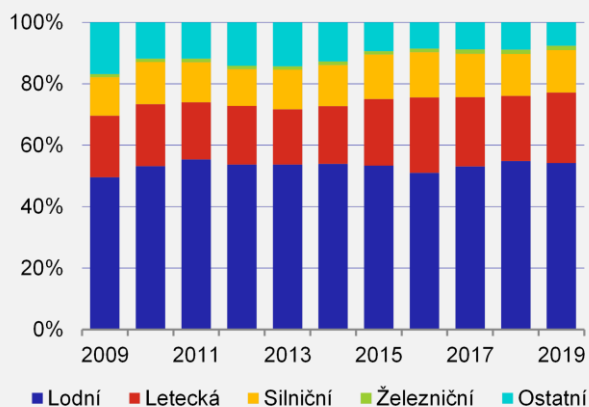
**Dopady do zaměstnanosti se projeví u každé kategorie zaměstnanců jinak.** Nejvíce zasažena jsou povolání související s odbavováním cestujících a s letovými operacemi, zatímco manažerští zaměstnanci jsou na tom lépe (pravděpodobně kvůli jejich nízkému podílu). Obecně jsou pak při snižování počtu zaměstnanců v důsledku pandemického šoku nejvíce zasaženi zaměstnanci s nižší kvalifikací. To platí však nejen v oblasti letecké dopravy.

### Nákladní letecká doprava a mezinárodní obchod

**Letectví je hnací silou globálního ekonomického rozvoje.** Zhruba třetina veškerého globálního obchodu podle hodnoty je zasilána letecky (Grafy 4 a 5), což z nákladní letecké dopravy činí klíčovou součást podnikání na celém světě. Letecký průmysl podporuje zhruba 3,6 % celosvětového hrubého domácího produktu (2,7 bil. USD). Světové letecké společnosti přepraví ročně přes čtyři miliardy cestujících a okolo 58 mil. tun nákladu. Poskytování zmíněných služeb vytváří 10,2 mil. přímých pracovních míst a přispívá napřímo k celosvětovému HDP celkem 704,4 mld. USD. Kromě jiného je letecká doprava nezbytná pro cestovní ruch, který se rychle stává jedním z největších odvětví služeb na světě (Industry High-level Group, 2019).

**Graf 4 – Import zboží mimo EU podle druhu dopravy**

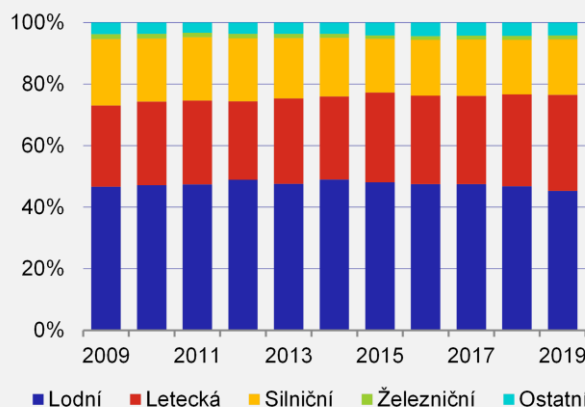
(% z celku)



Zdroj: Eurostat

**Graf 5 – Export zboží mimo EU podle druhu dopravy**

(% z celku)



Zdroj: Eurostat

**Letectví je základem mezinárodního obchodu a hospodářského rozvoje.** Dle IATA se země s o 1 % lepší konektivitou nákladní letecké dopravy angažují o 6 % více v mezinárodním obchodu. Prováděním vládních politik, které podporují efektivní pohyb nákladu leteckou dopravou, tak mají státy obrovský potenciál ke zlepšení své obchodní konkurenceschopnosti na celosvětové úrovni. Podle prognóz představitelů leteckého průmyslu budou světové ekonomiky v budoucnu ještě více závislé na mezinárodním obchodu, než je tomu dnes (Aviation Benefits Beyond Borders, 2020).

**Ve srovnání s jinými druhy dopravy je letecká nákladní doprava rychlá a spolehlivá na velké vzdálenosti.** To s sebou nese vyšší cenu oproti jiným druhům dopravy. V důsledku toho se letecká nákladní doprava většinou používá k dodávce zboží, které je lehké, kompaktní, rychle se kazí nebo má vysokou jednotkovou hodnotu. Tento fakt je důvodem, proč z pohledu hodnoty zboží je více než třetina veškerého mezinárodního obchodu zasilána letecky, ale co se týká objemu obchodu, je množství odeslané letecky pouze 0,5 % (IATA, 2020b).

**Letecká doprava je životně důležitá pro globální dodavatelské řetězce mnoha průmyslových odvětví.** Převážně těch, která používají přepravu zboží citlivého na čas. Vývozci zboží podléhajícího rychlé zkáze, jako je jídlo a květiny (z nichž mnozí se nacházejí v rozvojových zemích), se mohou dostat na vývozní trhy pouze letecky, což poskytuje stabilní zaměstnanost a hospodářský růst rozvojovým zemím, které těží z takového obchodu a jeho útlum by pro ně mohl znamenat zpomalení ekonomické konvergence. Stejně tak se na leteckou dopravu spoléhá i farmaceutický průmysl při dodávkách časově citlivých zdravotnických potřeb, zejména vakcín. Rychlá dodávka je také nezbytná pro podniky, které poskytují výrobní procesy a spoléhají na urgentní dodání dílů pro stroje a zařízení.

**Zrušení letů související se zákazem cestování v důsledku pandemie COVID-19 omezilo dostupnost leteckého nákladu, zatímco se zvýšila poptávka po naléhavé přepravě základního zboží.** Tato situace vedla ke zvýšení ceny leteckého nákladu. Generální tajemník Mezinárodní asociace pro leteckou nákladní dopravu (TIACA) Vladimír Zubkov uvedl v květnu 2020 v internetovém rozhovoru pro International Airport Review, že celosvětová kapacita leteckého nákladu klesla o 35 %. Obnova leteckých nákladů bude hrát významnou roli v regeneraci globálních dodavatelských řetězců a ekonomiky.



## Transformace letecké dopravy po pandemii COVID-19

**Aerolinie dělají vše pro znovuoobnovení důvěry cestujících v hluboce zasaženém leteckém odvětví.** Zhruba tři měsíce letecké společnosti operovaly s de facto nulovými tržbami a byla uzemněna většina letadel (Graf 6). Na jednu stranu je letectví obětí při výskytu pandemie, na druhou stranu obecně cestovní ruch podporuje pandemii tím, že ji šíří. Celosvětově tak panuje obrovská nejistota a nejen aerolinie se musí přizpůsobovat změnám v leteckém prostředí. Cesta k obnově odvětví tak bude velmi zdoluhavá a složitá.

**Klíčová je především reakce spotřebitelů a s ní spojená poptávka po cestování, potažmo létání.** Existuje mnoho faktorů, které hrají při rozhodování spotřebitelů roli – od ekonomických vlivů (disponibilní příjem či ekonomický blahobyt) po ty více sociálně zaměřené (vnímaná zdravotní rizika či nová ohniska nákazy). Lidé zatím nejsou příliš ochotni opětovně využívat uzavřené kabinové prostory letadel, jelikož potřebují mít jistotu, že jim na palubě letadla nehrozí nakažení koronavirem. Příkladem jednoho z již projevených dopadů spotřebitelského chování je změna v oblasti krátkých služebních letů<sup>2</sup>. V důsledku pandemické krize a následných zaváděných opatření proti šíření koronaviru prudce vzrostla popularita, podpora a samotné využívání videokonferencí napříč všemi odvětvími. Potřeba služebně létat byla vzhledem k okolnostem radikálně přehodnocena a letecké společnosti se obávají nízké poptávky po těchto typech letů.

**V reakci na všude přítomnou nedůvěru spojenou s pandemií COVID-19 se mění standardy nejen v rámci předletových kontrol, ale i samotný průběh letu.** Před vstupem do letadla probíhá měření teploty, jsou dostupné

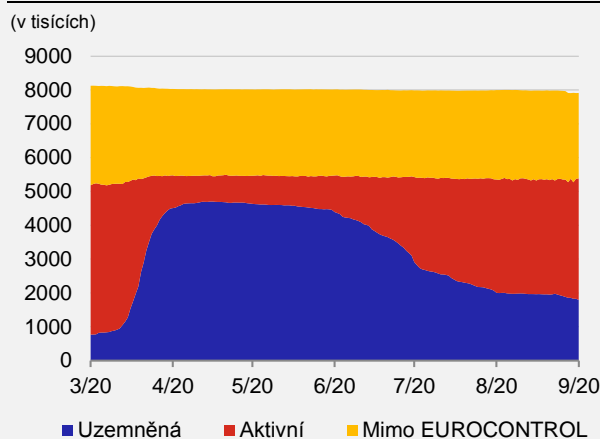
ochranné prostředky, dezinfekce a jsou vynucovány odstupy ve frontách na letištích. V případech některých letišť probíhá dokonce samotné testování cestujících na COVID-19. Všechna tato opatření však nesou dodatečné náklady a komplikují letový řád, přičemž zdravotnická opatření napříč státy nejsou jednotná. Posádky letadel jsou např. chráněny plexiskly a též používají ve zvýšené míře dezinfekční prostředky. Větší váha je také kladena na častější a důkladnější úklidy letadel. Během letu je omezována či úplně zrušena nabídka občerstvení a denního tisku (Whitley, 2020b). Hlavním problémem je ale vynucování dostatečných rozestupů na palubách letadel. Zprvu se to možná nebude tvářit jako příliš velká překážka, jelikož postupné obnovování létání doprovázela poloprázdná letadla, ale s postupem času se toto opatření může stát velmi nákladným. Dle odhadů IATA by dlouhodobé nucené rozestupy pasažérů na palubě letadla znamenaly velké finanční zatížení pro letecké společnosti. Maximální kapacita zaplnění letadel by klesla na 62 %, což je hodnota nacházející se pod průměrnou hranicí ziskovosti, která je při zaplnění letadla na 77 %. Tento scénář by pak také nevyhnutelně vedl ke zvýšení cen letenek. Jedním z hlavních argumentů dopravců je, že letadla mají velmi účinný ventilační systém, tudíž téměř jediné riziko vychází z toho, jak blízko jsou lidé, když mluví s palubní posádkou nebo mezi sebou navzájem (Powley, Hollinger a Peel, 2020). Vysoká hygienická opatření v tomto ohledu již byla zavedena. Navíc i kabiny letadel zřejmě doznají trvalejších změn, plánují se např. přístřešky opěrek hlavy a látkové bariéry mezi sedadly (Whitley, 2020a). Taktéž výrobci letadel zkoumají další způsoby, jak zlepšit bezpečnost. Boeing zkoumá nové materiály, jako jsou antimikrobiální povlaky nebo povrchy, které by zabily jakýkoliv virus, který by na ně dopadl. Tyto materiály by pak mohly být použity na vybavení instalovaném výrobcem letadel.

**Někteří letečtí dopravci se při snaze zaplnit letadla uchylují ke strategii nízkých cen letenek.** Řadu letenek tak lze pořídit za nevídaně nízké ceny, jelikož se aerolinie snaží podpořit poptávku, aby jejich letadla nelétala poloprázdná. Všeobecně v rámci ceny letenky jsou také nabízeny služby, které byly dříve zpoplatněné. Tento krok cílil především na to, aby cestující nezačali hromadně vracet letenky a nežádali za ně zpátky peníze, což by mohlo řadu leteckých společností připravit o tolik potřebnou hotovost na jejich provoz (Powley, Keohane a Bushey, 2020). Snižování cen v dlouhodobém horizontu však zřejmě není z ekonomického hlediska udržitelné. Jedním z důvodů je, že v důsledku dopadů pandemie COVID-19 řada leteckých společností skončila a pravděpodobně ještě skončí v bankrotu, čímž se snižuje konkurence na trhu. Navíc ve chvíli, kdy začnou cestující opět důvěřovat v bezpečnost cestování a létání ze zdravotního hlediska a zvýší svoji poptávku, bude to jen další tlak směrem k nevyhnutelnému zvýšení cen.

<sup>2</sup> Obchodní cestující tvoří 12% cestujících leteckých společností, ale jsou obvykle dvakrát tak ziskoví. Ve skutečnosti na některých letech představují obchodní cestující 75% příjmů leteckých společností

<https://www.investopedia.com/ask/answers/041315/how-much-revenue-airline-industry-comes-business-travelers-compared-leisure-travelers.asp>

**Graf 6 – Uzemněná letadla v oblasti EUROCONTROL**



Zdroj: Eurocontrol

Pozn.: Eurocontrol je pan-evropská, civilně-vojenská organizace zaměřená na podporu evropského letectví, má 41 evropských členských států a komplexní dohodu s 2 státy mimo Evropu

**Životnost vysokokapacitních letounů se asi blíží ke svému konci.** Před pandemií COVID-19 panoval nedostatek intervalů pro přistání či vzletnutí (tzv. slotů), což tlačilo náklady leteckých společností nahoru a nutilo je to k využívání velkých letounů. Aktuálně je však situace odlišná, jelikož slotů je v důsledku krize relativně dost a přechází se na strategii využívání více menších strojů, které jsou adaptabilnější vzhledem k současné situaci ve světě. S vysokokapacitními letouny se též pojí zvláštní zacházení na letištích, která musela investovat nemalé náklady na přizpůsobení stavebního vzhledu pro optimální provoz velkých letounů. Existuje tedy celkem omezený počet letišť, která takto učinila, převážně letiště dovolenkových destinací nebyla ochotna tyto dodatečné investice učinit. Mimo to sehrává roli též technologický pokrok, který dostal menší (dvoumotorová) letadla na úroveň uspokojivé spolehlivosti pro dálkové lety. Nadbytečnost velkých letounů v současném světě potvrzují také snižující se objednávky těchto letadel a rušení jejich výroby, které například Airbus již oficiálně oznámil na příští rok pro svůj model Airbus A380 a Boeing po 50 letech výroby pro ikonický model 747. (Hron, 2020)

**Pro letecký průmysl je třeba vnímat i druhou stránku věci, tedy že nastala příležitost k určitému přehodnocení a restrukturalizaci leteckého odvětví včetně otázky příspěvku odvětví ke změně klimatu.** Protože je cestovní ruch významným zdrojem emisí skleníkových plynů, téma postupného snižování emisí CO<sub>2</sub> v letecké dopravě se stává velmi důležitým. Krize leteckého průmyslu nepřímo nutí letecké společnosti, aby postupně vyřazovaly stará a neefektivní letadla (Gössling, Scott a Hall, 2020). Ačkoliv by výčet negativ spojených s krizí nebral konce, dají se najít i určitá pozitiva, která ze situace vyplynula. Naskytla se příležitost přehodnotit finanční struktury leteckých společností a jejich uhlíkovou stopu. Například aerolinie, které patří v současné situaci mezi ty stabilnější, mohou krizi využít k obnově flotil a stanou se tak zelenější.

## Závěr

**Červenec nabízel naději vzkříšení letecké dopravy v podobě pomalé expanze, která však bohužel příliš dlouho nevydržela.** Navzdory počátečnímu optimismu leteckých společností, které poprvé od březnového propadu odvětví viděly světlo na konci tunelu, se bohužel žádná spása nekonala. Důvodem je, že se v průběhu srpna znovu razantně zhoršila epidemická situace po celém světě a většina zemí se potýkala s rekordním počtem nakažených, což opět přineslo zavádění omezujících opatření.

**Do konce roku se zřejmě situace bude zhoršovat, neboť poptávka cestujících po létání znovu klesá už nyní.** Z důvodu nedostatečné poptávky ze strany cestujících letecké společnosti omezují lety na podzim a v zimě pouze na nejžádanější trasy, které se jim vyplatí držet. Všeobecně dopady pandemie COVID-19 méně pocítí ty letecké společnosti, které se nezaměřují na dálkové lety. Znovu prozatím nastává pokles cen letenek, které jsou nabízeny s řadou benefitů zdarma, ať už se jedná o bezplatnou změnu data letu či dokonce cílové destinace. Ruší se většina poplatků, které byly značným zdrojem výtěžnosti leteckých společností, a mění se tak základní parametry letenek.

**Obnova důvěry cestujících v létání bude velmi náročná a zřejmě to bude běh na dlouhou trať.** Letecké společnosti se všemi možnými způsoby snaží přesvědčit zákazníky, že létání v uzavřeném prostoru se stovkami dalších lidí není až tak riskantní, jak se může na první pohled zdát. Přesvědčení a uklidnění veřejnosti ohledně bezpečnosti letecké dopravy je nezbytné, jelikož vyvinutí účinné vakcíny může trvat i roky a letadlo musí obvykle být zaplněno ze 70 až 80 %, aby letecké společnosti dosáhly zisků. Od dopravců přes výrobce letadel až po letiště je vedena intenzivní kampaň zaměřená na bezpečnostní obavy ohledně šíření nemoci COVID-19. Obecně je však budoucnost leteckého odvětví velmi nejasná.

## Zdroje

Aviation Benefits Beyond Borders (2020): *Economic Growth*, 2020, <https://aviationbenefits.org/economic-growth/>

Bouška, Michael (2020a): *Návrat letadel začal váznout*, 2. září 2020, Hospodářské noviny, <https://archiv.ihned.cz/c1-66810140-navrat-letadel-vazne-aerolinky-rusi-podzimni-lety-snazi-se-nalakat-klienty-slevami-i-vyhodami>

Bouška, Michael (2020b): *Nízkonákladové aerolinie vyhrávají boj o nebe*, 5. srpna 2020, Hospodářské noviny, <https://archiv.ihned.cz/c1-66799000-nizkonakladove-aerolinie-vyhravaji-boj-o-nebe-ryanair-je-nejvetsi-v-evrope-umi-totiz-snit-naklady>

DeLuca, Joseph Vito (2020): *Which Airlines Are Best Positioned To Succeed Post Covid-19?*, 28. června 2020, kambr media, <https://www.kambr.media/articles/which-airlines-will-succeed-post-covid-19>

Eurocontrol (2020a): *COVID-19 – Grounded aircraft in the EUROCONTROL area: Aircraft Operator View*, 2020, Aviation Intelligence, [https://ansperformance.eu/covid/acft\\_ground/](https://ansperformance.eu/covid/acft_ground/)

Eurocontrol (2020b): *Daily Traffic Variation – Aircraft Operators*, 2020, Aviation Intelligence, <https://www.eurocontrol.int/Economics/DailyTrafficVariation-AOs.html>

Forecast International (2020): *Airbus and Boeing Report Commercial Aircraft Orders and Deliveries*, 2020, Defense & Security Monitor: A Forecast International Aerospace & Defense blog, <https://dsm.forecastinternational.com/wordpress/2020/05/19/airbus-and-boeing-report-april-2020-commercial-aircraft-orders-and-deliveries/>

- FT Reporters (2020): *Most airlines face bankruptcy by end of May, industry body warns*, 16. března, 2020, Financial Times, <https://www.ft.com/content/30a3a26e-674f-11ea-800d-da70cff6e4d3>
- Gössling, Stefan; Scott, Daniel; Hall, C. Michael. *Pandemics, tourism and global change: a rapid assessment of COVID-19*. Journal of Sustainable Tourism, 2020, 1-20.
- Hron, Michal (2020): *Konec éry nebeských obrů*, 8. srpna 2020, Euro, <https://www.euro.cz/byznys/konec-ery-nebeskych-obru-vysokokapacitni-letouny-jsou-prilis-zastarale-drahe-a-velke>
- IATA (2020a): *Economic Performance of the Airline Industry*, 9. června 2020, <https://www.iata.org/en/iata-repository/publications/economic-reports/airline-industry-economic-performance-june-2020-report/>
- IATA (2020b): *The value of air cargo: Air cargo makes it happen*, 2020, <https://www.iata.org/contentassets/4d3961c878894c8a8725278607d8ad52/air-cargo-brochure.pdf>
- Industry High-level Group (2019): *Aviation Benefits Report 2019*, 25. září, 2019, <https://www.icao.int/sustainability/Documents/AVIATION-BENEFITS-2019-web.pdf>
- McKibbin, Warwick J., et al. *Global macroeconomic consequences of pandemic influenza*. Sydney, Australia: Lowy Institute for International Policy, 2006.
- OECD (2020): *COVID-19 and international trade: Issues and actions*, 12. června 2020, <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/covid-19-and-international-trade-issues-and-actions-494da2fa/>
- Powley, Tanya; Hollinger, Peggy; Peel, Michael (2020): *How safe is air travel during coronavirus pandemic?*, 30. července 2020, Financial Times, <https://www.ft.com/content/b6a40987-4272-4b51-addb-f30c8066ce2c>
- Powley, Tanya; Keohane, David; Bushey, Claire (2020): *Aviation industry prepares for sweeping changes in post-pandemic travel*, 25. května 2020, Financial Times, <https://www.ft.com/content/abc6355a-3801-4e32-a992-f55e475d4454>
- Redakce (2020): *The Economist: Letecký průmysl povstane z popela, zářivější než kdy dřív*, 3. srpna 2020, Patria, <https://www.patria.cz/zpravodajstvi/4464080/the-economist-letecky-prumysl-povstane-z-popela-zarivejsi-nez-kdy-driv.html>
- Sobieralski, Joseph B. (2020): *COVID-19 and airline employment: Insights from historical uncertainty shocks to the industry*. Transportation Research Interdisciplinary Perspectives, 2020
- Whitley, Angus (2020a): *Airplane Cabins Could Look Different the Next Time You Fly*, 6. září 2020, Bloomberg Hyperdrive, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-09-06/airplane-cabins-could-look-different-the-next-time-you-fly?sref=e2RvHR3i>
- Whitley, Angus (2020b): *How Coronavirus Will Forever Change Airlines and the Way We Fly*, 24. dubna 2020, Bloomberg Hyperdrive, <https://www.bloomberg.com/news/features/2020-04-24/coronavirus-travel-covid-19-will-change-airlines-and-how-we-fly>
- Zenkner, Petr (2020): *Airbus a Boeing stále soutěží. Tentokrát o titul menšího losera*, 31. července 2020, Hospodářské noviny, <https://archiv.ihned.cz/c1-66797550-airbus-a-boeing-stale-soutezi-tentokrat-o-titul-mensiho-losera>
- Zubkov, Vladimir (2020): *How is the air cargo industry reacting and responding to the COVID-19 pandemic?*, 1. května 2020, International Airport Review, <https://www.internationalairportreview.com/article/115426/air-cargo-industry-reacting-responding-covid-19/>

### **Klíčová slova**

letecký průmysl, aerolinie, výrobci letadel, pandemie COVID-19

### **Klasifikace JEL**

E24, L93, Z30

## A1. Změna predikcí pro rok 2020

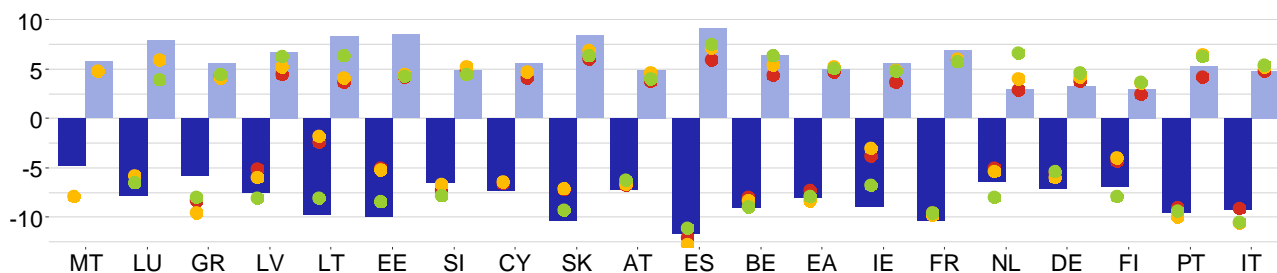
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	+0,2 2020/11 2020/10	+1,9 2020/10 2020/6	+1,2 2020/9 2020/6	+0,7 2020/9 2020/6	0 2020/11 2020/10	+0,2 2020/10 2020/4	-0,7 2020/6 2019/11	0 2020/9 2020/6
US	+0,3 2020/11 2020/10	+3,7 2020/10 2020/6	+3,5 2020/9 2020/6	+2,8 2020/9 2020/6	0 2020/11 2020/10	+0,9 2020/10 2020/4	-0,6 2020/6 2019/11	+0,4 2020/9 2020/6
UK	-0,9 2020/11 2020/10	+0,4 2020/10 2020/6	+1,4 2020/9 2020/6	-1,5 2020/11 2020/8	0 2020/11 2020/10	-0,4 2020/10 2020/4	-1,5 2020/6 2019/11	+0,3 2020/11 2020/8
JP	+0,2 2020/11 2020/10	+0,5 2020/10 2020/6	+0,2 2020/9 2020/6	-0,8 2020/10 2020/7	0 2020/11 2020/10	-0,3 2020/10 2020/4	-1,4 2020/6 2019/11	-0,1 2020/10 2020/7
CN	-0,3 2020/11 2020/10	+0,9 2020/10 2020/6	+4,4 2020/9 2020/6	+0,1 2020/10 2020/9	-0,1 2020/11 2020/10	-0,1 2020/10 2020/4	+1,6 2020/6 2019/11	-0,6 2020/10 2020/9
RU	+0,3 2020/10 2020/9	+2,5 2020/10 2020/6	+0,7 2020/9 2020/6	+1,3 2020/10 2020/9	0 2020/10 2020/9	+0,1 2020/10 2020/4	-1,1 2020/6 2019/11	-0,1 2020/10 2020/9

## A2. Změna predikcí pro rok 2021

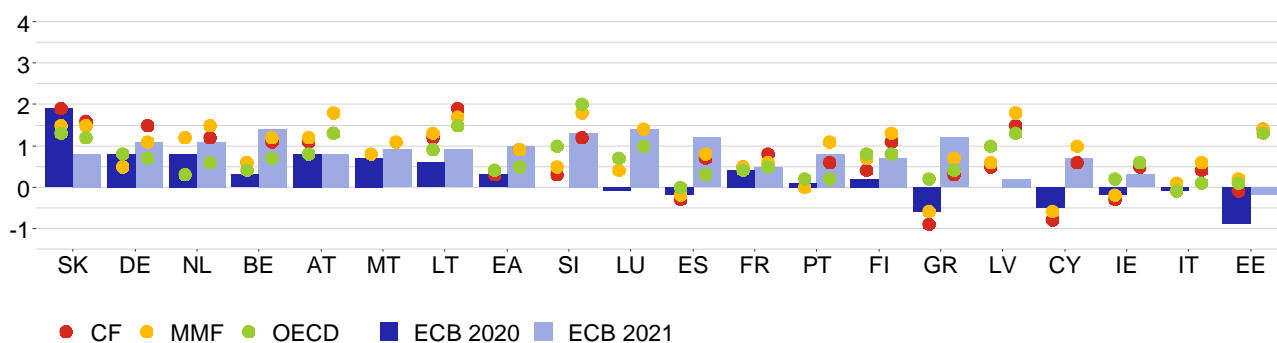
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	-0,6 2020/11 2020/10	-0,8 2020/10 2020/6	-1,4 2020/9 2020/6	-0,2 2020/9 2020/6	0 2020/11 2020/10	-0,1 2020/10 2020/4	-0,9 2020/6 2019/11	+0,2 2020/9 2020/6
US	+0,1 2020/11 2020/10	-1,4 2020/10 2020/6	-0,1 2020/9 2020/6	-1,0 2020/9 2020/6	0 2020/11 2020/10	+0,6 2020/10 2020/4	-0,6 2020/6 2019/11	+0,1 2020/9 2020/6
UK	-1,0 2020/11 2020/10	-0,4 2020/10 2020/6	-1,4 2020/9 2020/6	-1,7 2020/11 2020/8	0 2020/11 2020/10	-0,3 2020/10 2020/4	-1,5 2020/6 2019/11	+0,3 2020/11 2020/8
JP	0 2020/11 2020/10	-0,1 2020/10 2020/6	-0,6 2020/9 2020/6	+0,3 2020/10 2020/7	0 2020/11 2020/10	-0,1 2020/10 2020/4	-1,3 2020/6 2019/11	+0,1 2020/10 2020/7
CN	0 2020/11 2020/10	0 2020/10 2020/6	+1,2 2020/9 2020/6	0 2020/10 2020/9	-0,1 2020/11 2020/10	+0,1 2020/10 2020/4	0 2020/6 2019/11	-0,3 2020/10 2020/9
RU	-0,2 2020/10 2020/9	-1,3 2020/10 2020/6	-1,0 2020/9 2020/6	-0,2 2020/10 2020/9	+0,1 2020/10 2020/9	+0,2 2020/10 2020/4	0 2020/6 2019/11	+0,2 2020/10 2020/9

### A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2020 a 2021, %



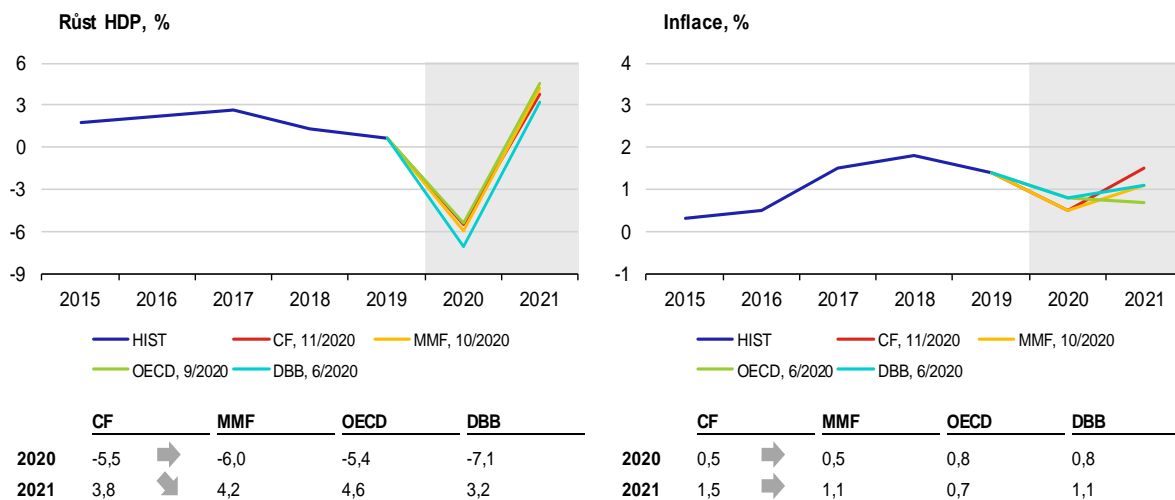
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2020 a 2021, %



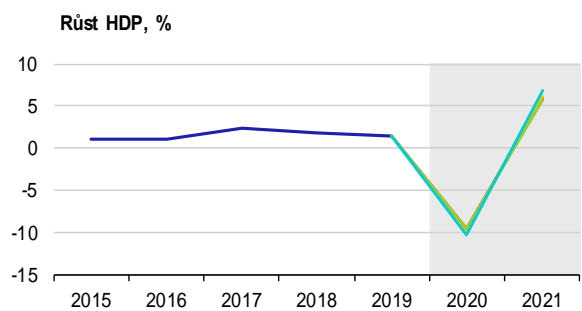
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

### A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny

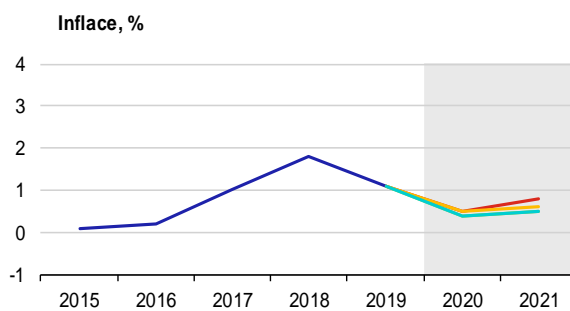
#### Německo



## Francie

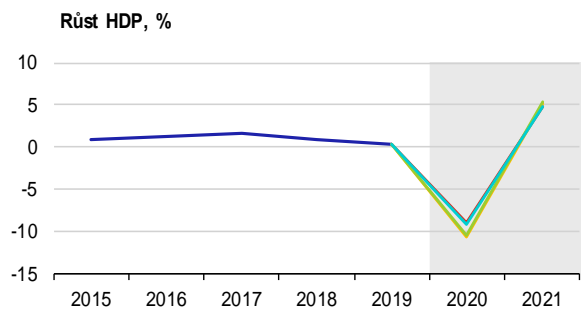


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-9,5	-9,8	-9,5	-10,3
2021	5,9	6,0	5,8	6,9

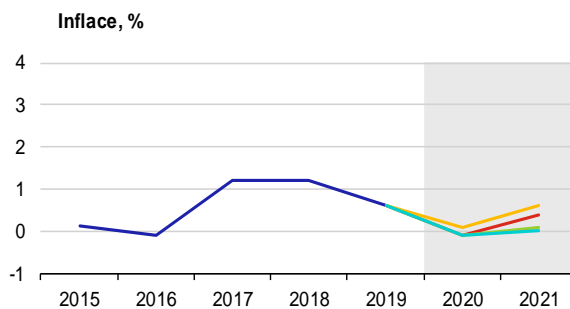


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,5	0,5	0,4	0,4
2021	0,8	0,6	0,5	0,5

## Itálie

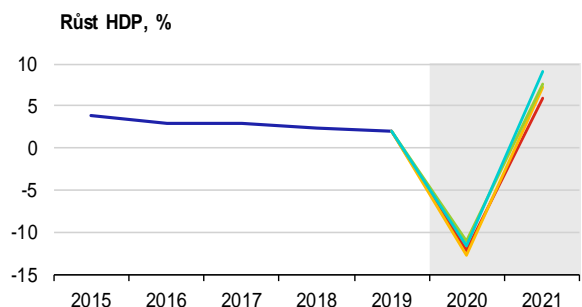


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-9,1	-10,6	-10,5	-9,2
2021	4,8	5,2	5,4	4,8

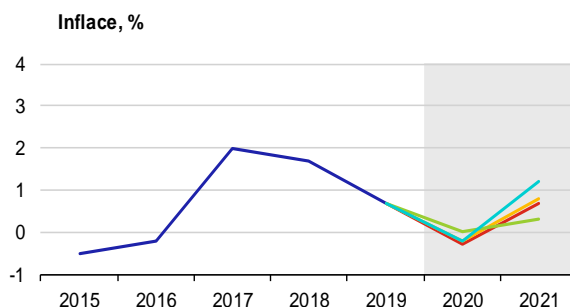


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-0,1	0,1	-0,1	-0,1
2021	0,4	0,6	0,1	0,0

## Španělsko

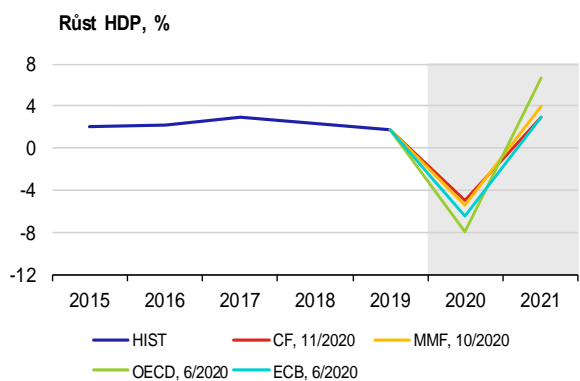


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-12,1	-12,8	-11,1	-11,6
2021	5,9	7,2	7,5	9,1

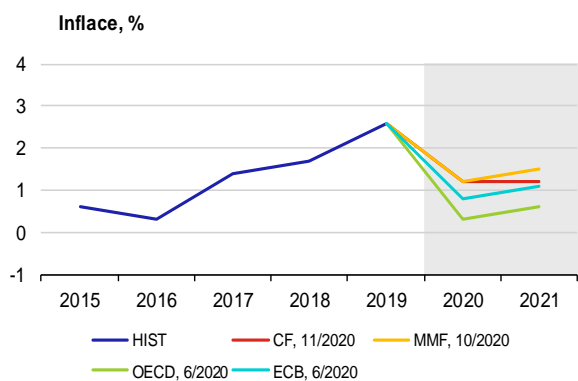


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-0,3	-0,2	0,0	-0,2
2021	0,7	0,8	0,3	1,2

## Nizozemsko

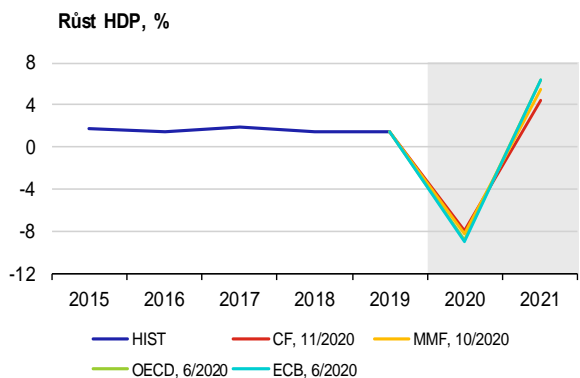


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-5,0	-5,4	-8,0	-6,4
2021	2,9	4,0	6,6	2,9

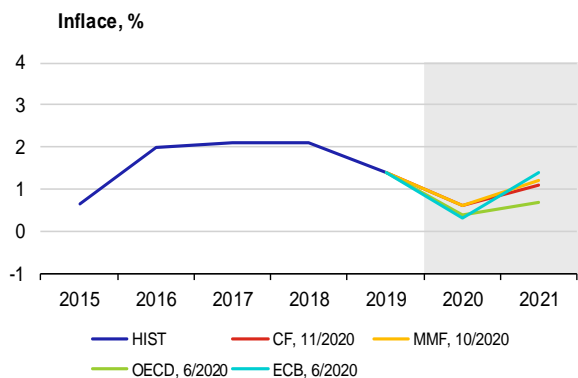


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,2	1,2	0,3	0,8
2021	1,2	1,5	0,6	1,1

## Belgie

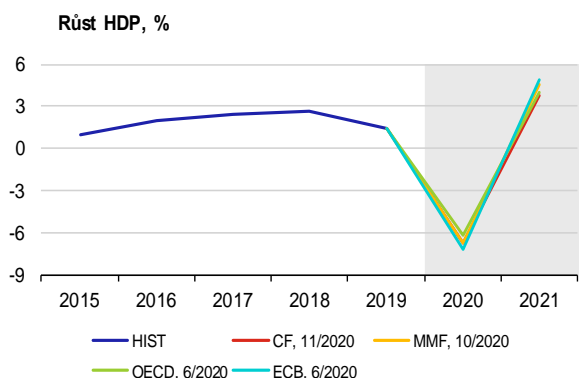


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-8,0	-8,3	-8,9	-9,0
2021	4,4	5,4	6,4	6,4

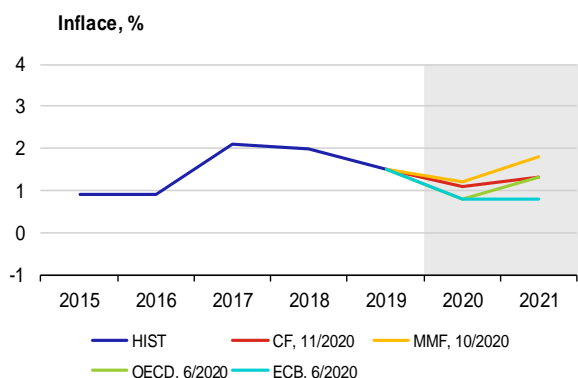


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,6	0,6	0,4	0,3
2021	1,1	1,2	0,7	1,4

## Rakousko

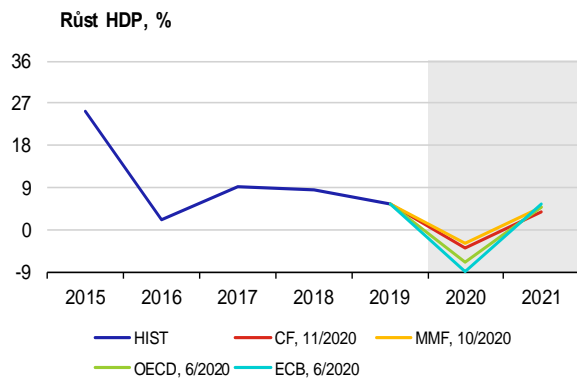


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-6,8	-6,7	-6,2	-7,2
2021	3,8	4,6	4,0	4,9

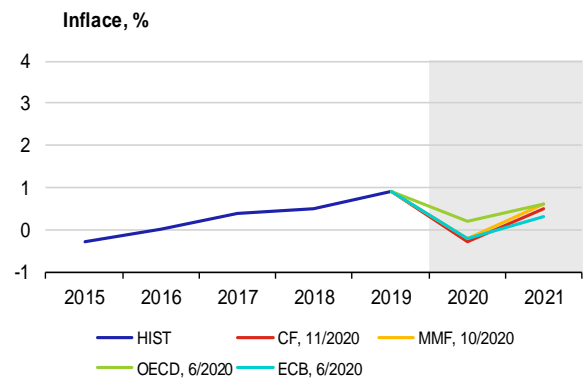


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,1	1,2	0,8	0,8
2021	1,3	1,8	1,3	0,8

## Irsko

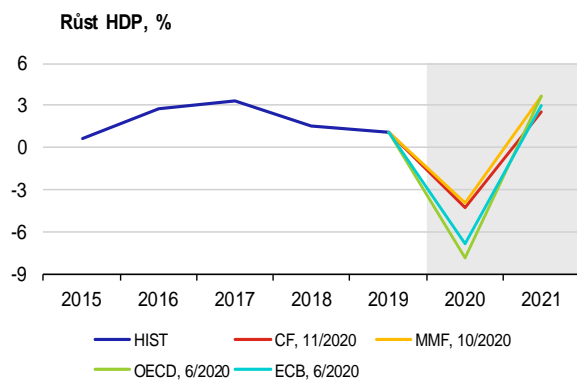


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-3,8	-3,0	-6,8	-8,9
2021	3,7	4,9	4,8	5,6

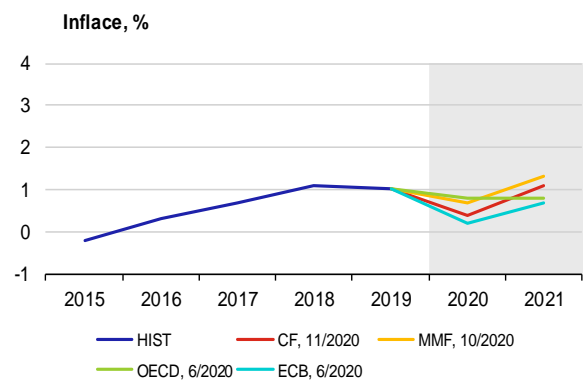


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-0,3	-0,2	0,2	-0,2
2021	0,5	0,6	0,6	0,3

## Finsko

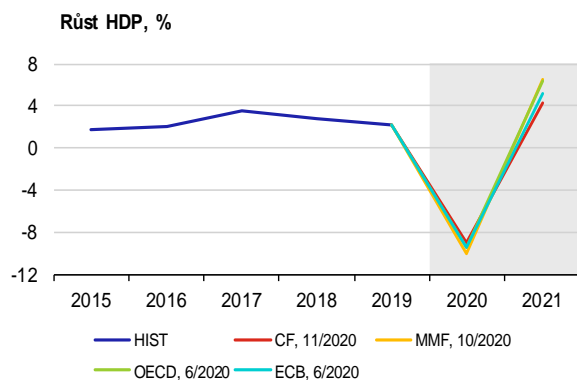


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-4,3	-4,0	-7,9	-6,9
2021	2,5	3,6	3,7	3,0

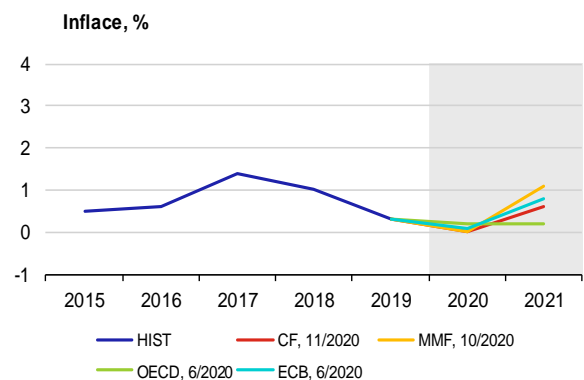


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,4	0,7	0,8	0,2
2021	1,1	1,3	0,8	0,7

## Portugalsko



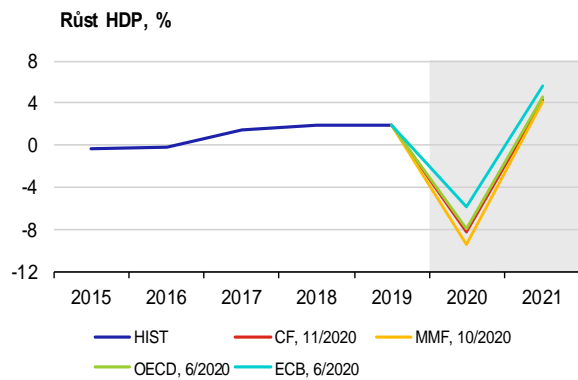
	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-9,0	-10,0	-9,4	-9,5
2021	4,2	6,5	6,3	5,2



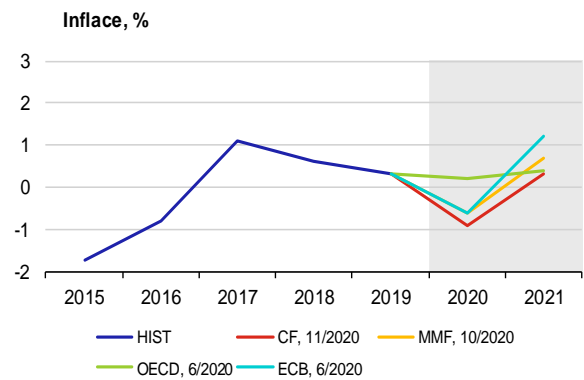
	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,0	0,0	0,2	0,1
2021	0,6	1,1	0,2	0,8



## Řecko

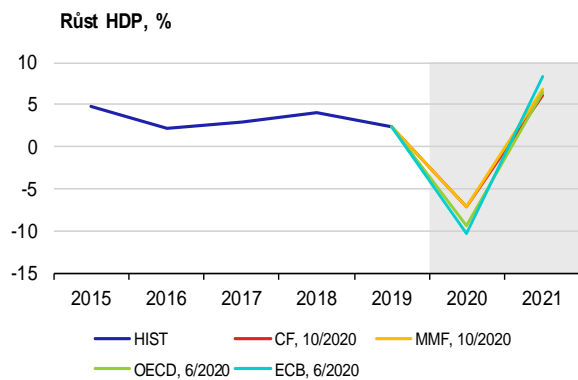


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-8,3	-9,5	-8,0	-5,8
2021	4,3	4,1	4,5	5,6

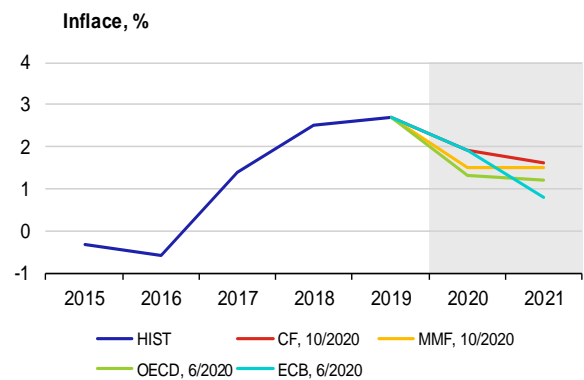


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-0,9	-0,6	0,2	-0,6
2021	0,3	0,7	0,4	1,2

## Slovensko

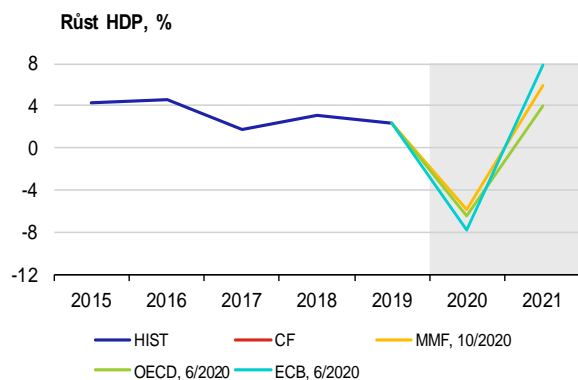


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-7,2	-7,1	-9,3	-10,3
2021	6,0	6,9	6,4	8,4

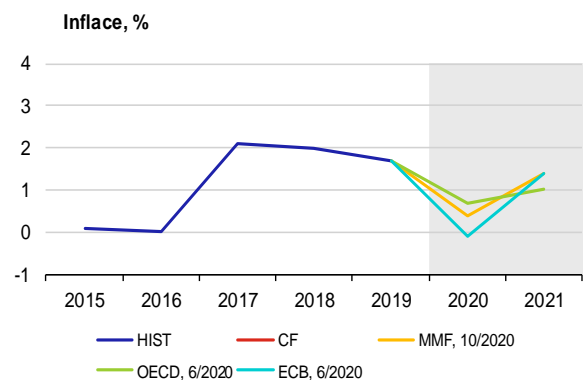


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,9	1,5	1,3	1,9
2021	1,6	1,5	1,2	0,8

## Lucembursko

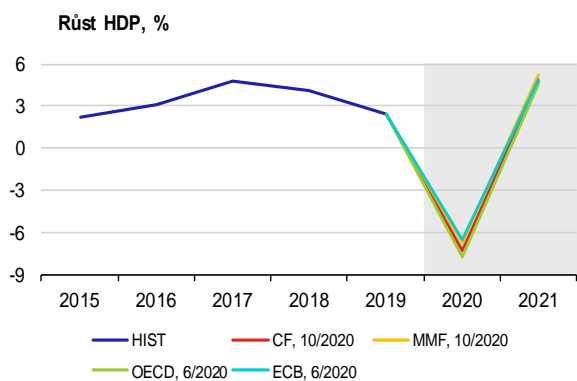


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	n. a.	-5,8	-6,5	-7,8
2021	n. a.	5,9	3,9	7,9

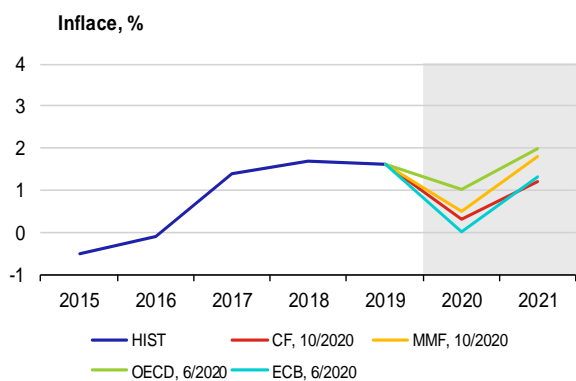


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	n. a.	0,4	0,7	-0,1
2021	n. a.	1,4	1,0	1,4

## Slovensko

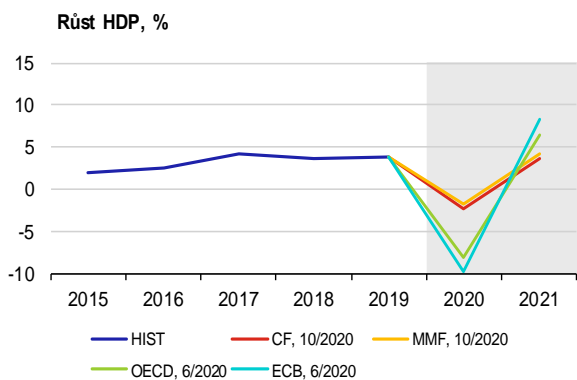


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-7,3	-6,7	-7,8	-6,5
2021	4,8	5,2	4,5	4,9

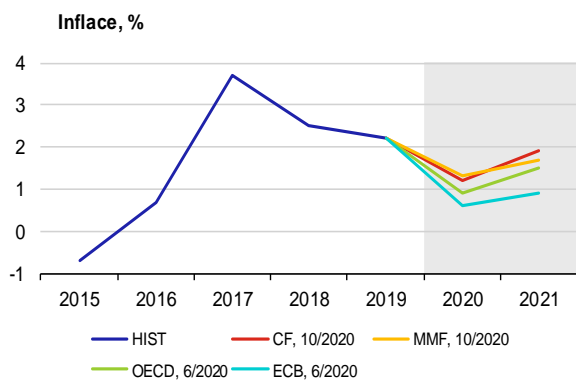


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,3	0,5	1,0	0,0
2021	1,2	1,8	2,0	1,3

## Litva

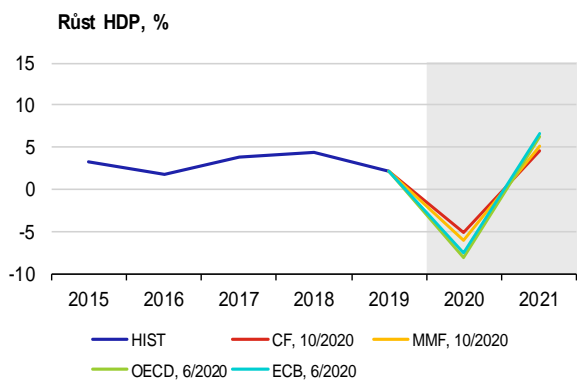


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-2,4	-1,8	-8,1	-9,7
2021	3,7	4,1	6,4	8,3

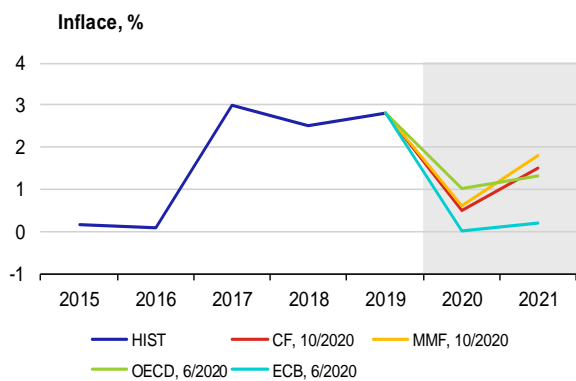


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,2	1,3	0,9	0,6
2021	1,9	1,7	1,5	0,9

## Lotyšsko

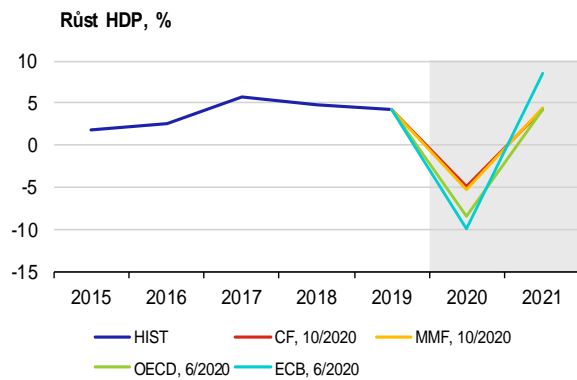


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-5,1	-6,0	-8,1	-7,5
2021	4,5	5,2	6,3	6,7

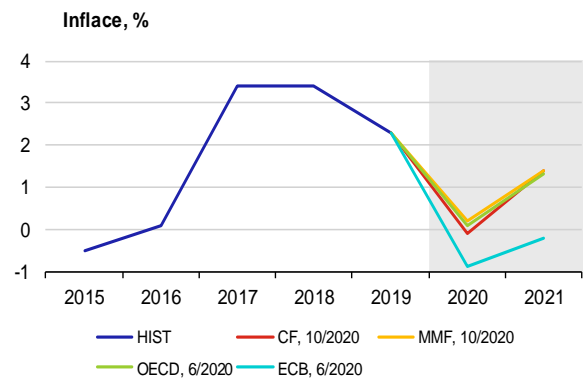


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,5	0,6	1,0	0,0
2021	1,5	1,8	1,3	0,2

## Estonsko

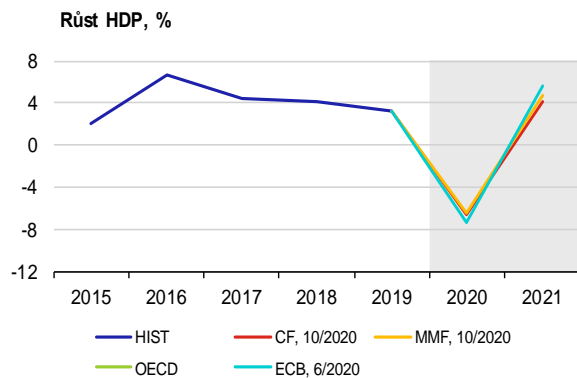


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-5,0	-5,2	-8,4	-10,0
2021	4,2	4,5	4,3	8,5

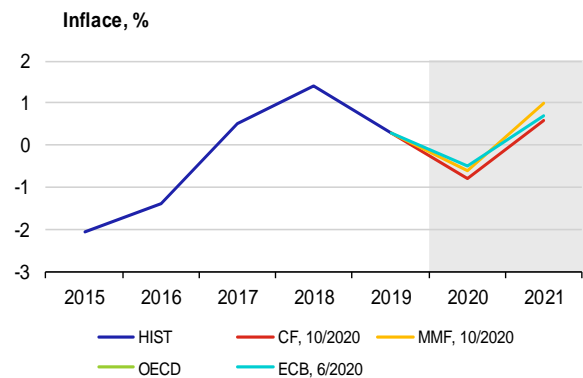


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-0,1	0,2	0,1	-0,9
2021	1,4	1,4	1,3	-0,2

## Kypr

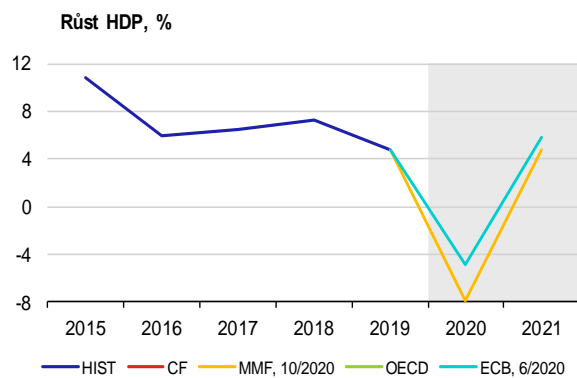


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-6,6	-6,4	n. a.	-7,3
2021	4,1	4,7	n. a.	5,6

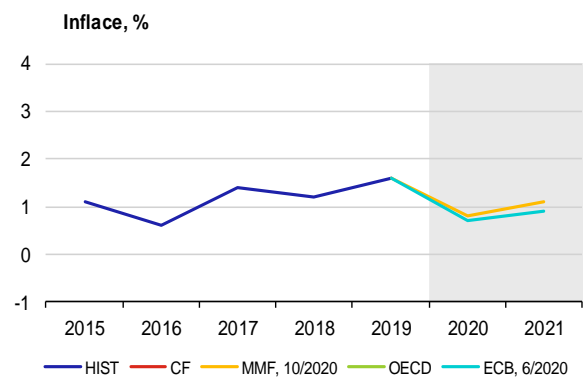


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-0,8	-0,6	n. a.	-0,5
2021	0,6	1,0	n. a.	0,7

## Malta



	CF	MMF	OECD	ECB
2020	n. a.	-7,9	n. a.	-4,8
2021	n. a.	4,8	n. a.	5,8



	CF	MMF	OECD	ECB
2020	n. a.	0,8	n. a.	0,7
2021	n. a.	1,1	n. a.	0,9

## A5. Seznam zkratek použitých v GEVu

<b>AT</b>	Rakousko	<b>IEA</b>	International Energy Agency
<b>b</b>	barel	<b>IFO</b>	Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich
<b>b. b.</b>	bazický bod (setina procentního bodu)	<b>IRS</b>	Interest rate swap (úrokový swap)
<b>BE</b>	Belgie	<b>ISM</b>	Institute for Supply Management
<b>BoE</b>	Bank of England (centrální banka Spojeného království)	<b>IT</b>	Itálie
<b>BoJ</b>	Bank of Japan (centrální banka Japonska)	<b>JP</b>	Japonsko
<b>CB</b>	centrální banka	<b>JPY</b>	japonský jen
<b>ConfB</b>	Conference Board Consumer Confidence Index	<b>LIBOR</b>	úroková sazba britského mezibankovního trhu
<b>CBR</b>	Centrální banka Ruské federace	<b>LME</b>	London Metal Exchange
<b>CF</b>	Consensus Forecasts	<b>LT</b>	Litva
<b>CN</b>	Čína	<b>LU</b>	Lucembursko
<b>CNY</b>	čínský žen-min-pi	<b>LV</b>	Lotyšsko
<b>CXN</b>	Caixin	<b>MKT</b>	Markit
<b>CY</b>	Kypr	<b>MMF</b>	Mezinárodní měnový fond
<b>ČNB</b>	Česká národní banka	<b>MT</b>	Malta
<b>DBB</b>	Deutsche Bundesbank (centrální banka Německa)	<b>NIESR</b>	National Institute of Economic and Social Research (UK)
<b>DE</b>	Německo	<b>NKI</b>	Nikkei
<b>EA</b>	eurozóna	<b>NL</b>	Nizozemsko
<b>ECB</b>	Evropská centrální banka	<b>OECD</b>	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
<b>EE</b>	Estonsko	<b>OECD-CLI</b>	OECD Composite Leading Indicator
<b>EIA</b>	Energy Information Administration (americký vládní úřad poskytující oficiální statistiky z oblasti energetiky)	<b>OPEC+</b>	členské země ropného kartelu OPEC a 10 dalších zemí vyvážejících ropu (nejvýznamnější z nich jsou Rusko, Mexiko a Kazachstán)
<b>EIU</b>	Economist Intelligence Unit	<b>p. b.</b>	procentní bod
<b>ES</b>	Španělsko	<b>PMI</b>	Purchasing Managers Index (Index nákupních manažerů)
<b>ESI</b>	Economic Sentiment Indicator Evropské Komise	<b>PT</b>	Portugalsko
<b>EU</b>	Evropská unie	<b>QE</b>	kvantitativní uvolňování
<b>EUR</b>	euro	<b>RU</b>	Rusko
<b>EURIBOR</b>	úroková sazba evropského mezibankovního trhu	<b>RUB</b>	ruský rubl
<b>Fed</b>	Federální rezervní systém (centrální banka USA)	<b>SI</b>	Slovinsko
<b>FI</b>	Finsko	<b>SK</b>	Slovensko
<b>FOMC</b>	Federální komise pro volný trh	<b>UK</b>	Spojené království
<b>FR</b>	Francie	<b>UoM</b>	University of Michigan Consumer Sentiment Index
<b>FRA</b>	forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách)	<b>US</b>	Spojené státy americké
<b>GBP</b>	britská libra	<b>USD</b>	americký dolar
<b>GR</b>	Řecko	<b>USDA</b>	Ministerstvo zemědělství (USA)
<b>HDP</b>	hrubý domácí produkt	<b>WEO</b>	World Economic Outlook
<b>ICE</b>	Intercontinental Exchange	<b>WTI</b>	West Texas Intermediate (lehká texaská ropa)
<b>IE</b>	Irsko	<b>ZEW</b>	Centre for European Economic Research

Vydává:  
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA  
Na Příkopě 28  
115 03 Praha 1  
Česká republika

Kontakt:  
ODBOR KOMUNIKACE SEKCE KANCELÁŘ  
Tel.: 224 413 112  
Fax: 224 412 179  
[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)