

Globální ekonomický výhled

— srpen 2021



I. Úvod	2
II. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích	3
II.1 Eurozóna	3
II.2 Výběr z eurozóny – Itálie	4
II.3 Spojené státy	5
II.4 Spojené království	6
II.5 Japonsko	6
II.6 Čína	7
II.7 Rusko	7
II.8 Polsko	8
II.9 Maďarsko	8
II.10 Jižní Korea	9
III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů	10
IV. Vývoj na komoditních trzích	11
IV.1 Ropa	11
IV.2 Ostatní komodity	12
V. Zaostřeno na...	13
Nedostatek materiálů a komponent jako faktor omezující výrobu a zvyšující ceny	13
A. Přílohy	21
A1. Změna predikcí pro rok 2021	21
A2. Změna predikcí pro rok 2022	21
A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	22
A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny	22
A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích	29
A6. Seznam zkratk použitých v GEVu	30

Datum uzávěrky dat

13. srpna 2021

Sběr dat CF

9. srpna 2021

Datum publikace GEVu

20. srpna 2021

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

Luboš Komárek	Garant, I. Úvod
Petr Polák	Editor, II.3 Spojené státy
Filip Novotný	II.1 Eurozóna, II.2 Itálie
Michaela Ryšavá	II.4 Spojené království
Martin Kábrt	II.5 Japonsko, II.10 Jižní Korea
Martin Motl	II.6 Čína
Oxana Babecká	II.7 Rusko
Jaromír Tonner	II.8 Polsko, II.9 Maďarsko
Jan Hošek	IV.1 Ropa, IV.2 Ostatní komodity
Soňa Benecká	V. Zaostřeno na...

I. Úvod

Delta mutace se šíří výrazněji mezi mladými, což odráží jejich nízkou proočkovanosť a zvýšenou mobilitu oproti starším lidem. V Evropě se to týká zejména Španělska, Francie a Itálie. Nicméně v Asijsko-pacifickém regionu se epidemická situace opět zhoršuje celkově. Tato pandemická rizika zohledňuje i [nová prognóza z dílny Mezinárodního měnového fondu](#). Ta zachovává svoji minulou prognózu s 6% růstem globální ekonomiky v letošním roce, avšak nově uvádí, že vyspělé ekonomiky porostou o 0,5 p. b. rychleji a rozvíjející se ekonomiky naopak o tuto hodnotu svůj očekávaný růst přibrzdí. Pro příští rok MMF očekává globální růst o solidních 4,9 % (o 0,5 p. b. více než ve své jarní prognóze). Z uvedeného posunu lze sledovat, že vyspělé ekonomiky potvrzují růst své zdatnosti a odolnosti fungování v pandemickém prostředí. Aktuálním fenoménem zůstávají problémy v dodavatelských řetězcích, které ve svém výsledku působí na nižší

Srpnový výhled růstu HDP a inflace ve sledovaných zemích, %

HDP	EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
2021	4,8 ↗	3,3 ↘	6,2 ↘	6,8 ↗	2,4 ↘	8,6 ↗	3,5 ↗
2022	4,4 ↗	4,4 ↗	4,4 ↗	5,4 ↗	3,0 ↗	6,5 ↘	2,7 ↗

Inflace	EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
2021	2,1 ↗	2,8 ↗	4,1 ↗	2,2 ↗	0,1 ↗	1,4 ↘	5,6 ↗
2022	1,5 ↗	1,9 ↗	2,9 ↗	2,7 ↗	0,5 ↗	2,3 ↗	4,1 ↗

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

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

výkon ekonomik skrze horší výsledky průmyslu a naopak přispívají k růstu cen, který je umocňován utrácením vynucených úspor z období nedávných lockdownů.

Na poli centrálního bankovníctví potvrdily Fed i ECB nastavení svých měnových politik. FOMC Fedu v souladu s tržními očekáváními ponechal nastavení základních úrokových sazeb v USA i parametry QE beze změny. Obdobně učinila ECB týden před tím, přičemž v komunikaci

upravila svoji forward guidance i v duchu závěrů, plynoucích z revize její měnové politiky. ECB tak nově očekává ponechání sazeb na současné nebo nižší úrovni do doby, než zaznamená, že 2% inflace je dosahováno výrazně před koncem horizontu projekcí a trvale po jeho zbytek. Dále bude bedlivě sledovat vývoj jádrové inflace, aby odpovídal stabilizaci střednědobé inflace na úrovni 2 %. To znamená, že se přechodně aktuální inflace může nacházet i mírně nad 2% inflačním cílem.

Srpnové výhledy růstu HDP ukazují, že růstové vyhlídky pro příští rok nebyly pro žádnou ze sledovaných ekonomik oproti minulému měsíci sníženy. Výhledy analytiků CF jsou tak podobné výše zmíněné nové prognóze MMF.

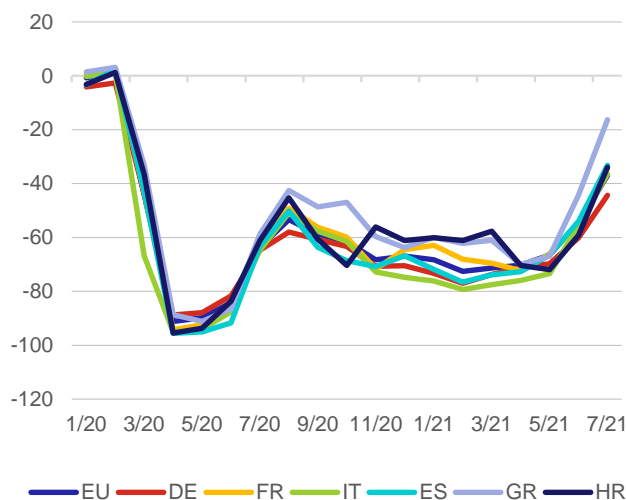
Výhledy spotřebitelské inflace byly oproti červenci opět všeobecně přehodnoceny vzhůru, a to jak pro letošní, tak příští rok. Dokonce i výhled pro Japonsko se posunul do kladných hodnot. Jistým šokem bylo zveřejnění inflace v Německu, kde hodnota za červenec ve výši 3,8 % je nejvyšší za poslední čtvrtstoletí. Výjimkou z výše uvedeného trendu je pro letošní rok cenový vývoj v Číně, kde byl výhled přehodnocen směrem dolů.

Americký dolar bude dle srpnového CF v ročním i dvouletém horizontu oslabovat oproti všem námi sledovaným měnám. Předpověď CF pro **cenu ropy Brent** v ročním horizontu se oproti minulému měsíci opět téměř nezměnila a drží se na hodnotě cca 68 USD/barel (interval 55 až 81 USD/barel). **Výhled tržních sazeb** 3M USD LIBOR i 3M EURIBOR je rostoucí, nicméně 3M EURIBOR nadále zůstává v záporných hodnotách.

Graf aktuálního čísla ukazuje, že cestovní ruch i přes rostoucí proočkovanosť evropské populace stále trpí nedostatkem zákazníků. Ač bývá červenec měsícem s nejvyšším počtem letů, stále ve většině evropských zemí letá o polovinu méně cestujících než v roce 2019. Situace se však rychle zlepšuje jak v turistickém segmentu, tak u služebních letů, a výhled vypadá pozitivně. Více o dopadech koronaviru na leteckou dopravu přinesl [tematický článek v GEVU 11/2020](#).

Aktuální číslo dále přináší analýzu „Nedostatek materiálů a komponent jako faktor omezující výrobu a zvyšující ceny“. Článek se zaměřuje na velmi důležité téma pro výrobu i spotřebu, kterým je aktuální nedostatek vstupů. Koronavirovou pandemií pošramocené dodavatelské řetězce brání nejen rychlému ekonomickému oživení, ale současně také zvyšují již tak vysoké inflační tlaky. Článek bohužel přináší nepříliš pozitivní zprávu o tom, že dopady pandemie na inflaci budou podniky i spotřebitelé pociťovat ještě řadu měsíců.

Vývoj počtu letů během posledních dvou let oproti roku 2019, %



Zdroj: Eurostat

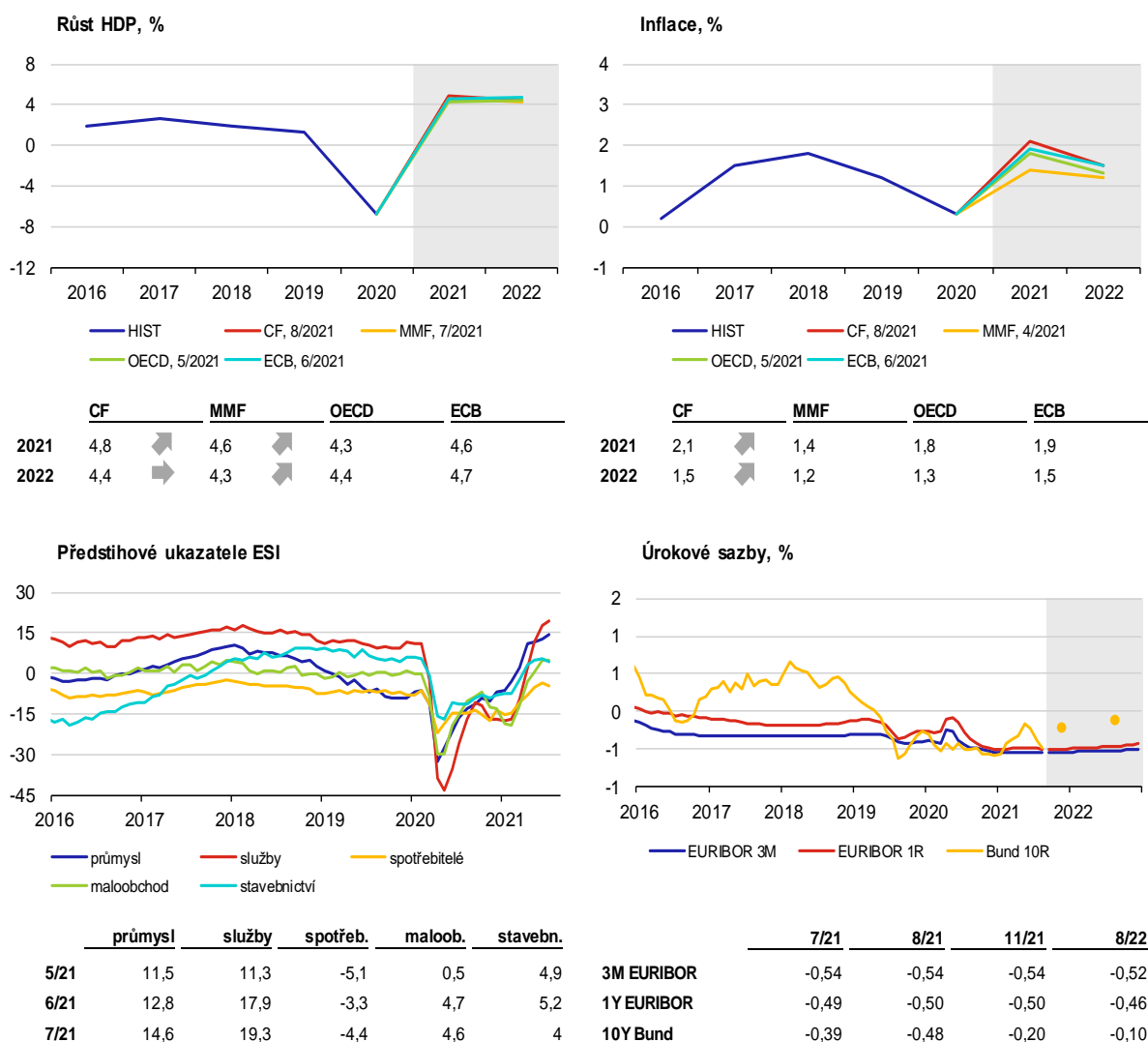
Pozn.: Změna v procentech oproti stejnému měsíci v roce 2019.

II.1 Eurozóna

Ekonomika eurozóny rostla ve druhém čtvrtletí svižným tempem navzdory slabým výsledkům průmyslu. Mezičtvrtletní růst HDP dosáhl 2% dynamiky, a to po mírných poklesech v předchozích dvou čtvrtletích. K oživení ekonomické aktivity došlo po uvolnění protikovidových opatření. Otevření sektoru služeb se odrazilo ve zlepšení předstihového indikátoru PMI za červen i červenec. Naproti tomu průmysl v červnu druhý měsíc v řadě poklesl pod vlivem problémů v dodavatelských řetězcích. Nedařilo se zejména Německu, jehož nečekaný pokles průmyslové výroby alespoň částečně kompenzovaly Francie a Itálie. Největší meziměsíční propad zaznamenala produkce kapitálového zboží, naopak se zvýšila výroba zboží krátkodobé spotřeby. Maloobchod v červnu pokračoval druhý měsíc v řadě v meziměsíčním růstu a pozitivně se vyvíjela i situace na trhu práce, takže míra nezaměstnanosti v červnu dále poklesla až na 7,7 %.

Nově dostupné údaje dále podpořily optimismus analytiků v rámci srpnového šetření CF. Ti posunuli výhled letošního růstu HDP eurozóny na 4,8 %. Zároveň došlo také k přehodnocení výhledu inflace pro letošní rok směrem nahoru na 2,1 % a mírně nahoru také pro rok 2022. Předpověď růstu HDP pro příští rok se nezměnila. V letošním roce nejrychleji ožijí Španělsko (6,0 %) a Francie (5,9%), zatímco výhled růstu Německa byl oproti předchozímu měsíci přehodnocen mírně níže na 3,3 %. V roce 2022 francouzská, italská či německá ekonomika porostou přibližně 4% tempem, zatímco ve Španělsku se udrží 6% tempo růstu. Ceny porostou letos nejrychleji v Německu (2,8 %), zatímco Itálie a Francie v průměru nedosáhnou ani 2% inflace. V příštím roce je očekáváno její zvolnění, a to i přes nadále uvolněnou měnovou politiku ECB.

Hospodářské vyhlídky zůstávají nadále nejisté. V řadě zemí totiž v posledních týdnech roste počet případů nákazy koronavirem. Důvěra investorů podle průzkumu společnosti Sentix se tak v srpnu zhoršila a dostala se nejnižší za tři měsíce. Dolů ji poslaly právě obavy z možných uzávěr ekonomik, které by mohly nastat na podzim.



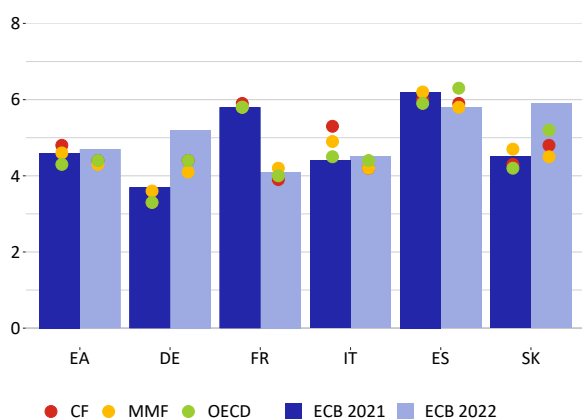
II.2 Výběr z eurozóny – Itálie

Itálie zaznamenala ve druhém čtvrtletí výrazný růst ekonomiky, který překonal očekávání. K oživení přispěla zejména domácí poptávka a čisté exporty. Oproti předchozímu čtvrtletí vzrostl HDP o 2,7 % po mírném mezičtvrtletním růstu v prvním čtvrtletí. Ekonomika profitovala zejména z uvolnění restrikcí v sektoru služeb a z oživení cestovního ruchu. Třetím měsícem pokračoval v červnu také meziměsíční růst tržeb v maloobchodě. Ve stejném měsíci také dále poklesla míra nezaměstnanosti na 9,7 % a meziměsíční růst průmyslové produkce dosáhl 1 %. Zatímco většina faktorů vyznívá pozitivně, tak z důvodu opětovného šíření nákazy koronaviru (jeho delta mutace) zavedla italská vláda na začátku srpna omezení účasti na některých aktivitách, pro které je nutné prokázání očkování proti koronaviru. Tato opatření mohou negativně ovlivnit zejména oživující cestovní ruch.

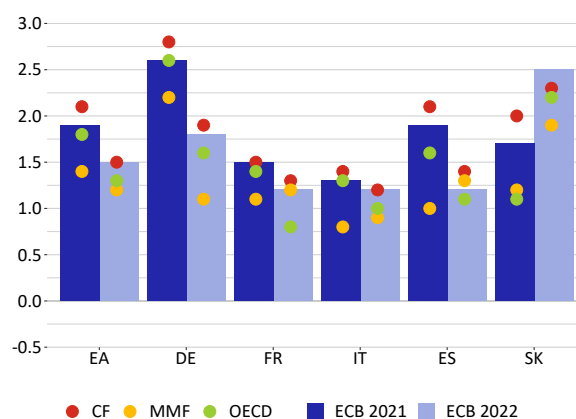
Podle analytiků CF dosáhne růst italské ekonomiky letos 5,3 % a v roce 2022 zpomalí na 4,2 %. Oproti předchozímu měsíci došlo k výraznému zlepšení výhledu pro letošní rok, zatímco výhled pro rok 2022 zůstal nezměněn. Impuls k oživení ekonomiky je mj. očekáván od v červnu schváleného Plánu obnovy v objemu 24,9 mld. EUR.

Inflace bude letos v Itálii utlumená, v průměru za celý rok 2021 dosáhne 1,4 % a v roce 2022 zvolní na 1,2 %. Inflace v Itálii na rozdíl od mnoha jiných zemí eurozóny zvolnila v červenci na 0,9 % z červnových 1,3 %. Hlavní vliv na růst cen mají stejně jako v ostatních zemích eurozóny ceny energií. Po odeznění tohoto faktoru se inflace v Itálii opět více vzdálí inflačnímu cíli ECB, a to přes zrychlení dynamiky cen průmyslových výrobců, která podle analytiků CF za letošní rok dosáhne 5,7 %, což je o více jak 1 p. b. vyšší očekávaný růst ve srovnání s předchozím měsícem.

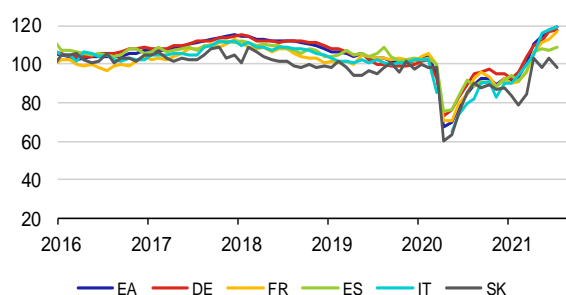
Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2021 a 2022, %



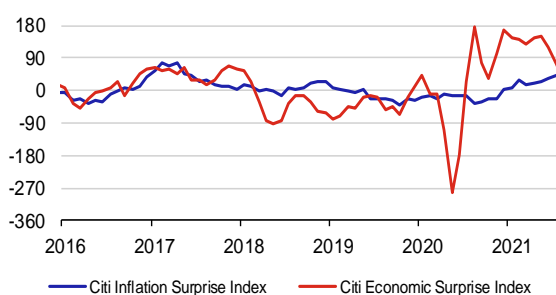
Inflace ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2021 a 2022, %



Předstíhové ukazatele ESI



Ekonomické a inflační překvapení v eurozóně



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
5/21	114,5	112,2	110,9	108,3	115,8	98,4
6/21	117,9	117,2	112,7	107,2	117,9	103,4
7/21	119,0	117,5	116,7	108,9	119,6	97,9

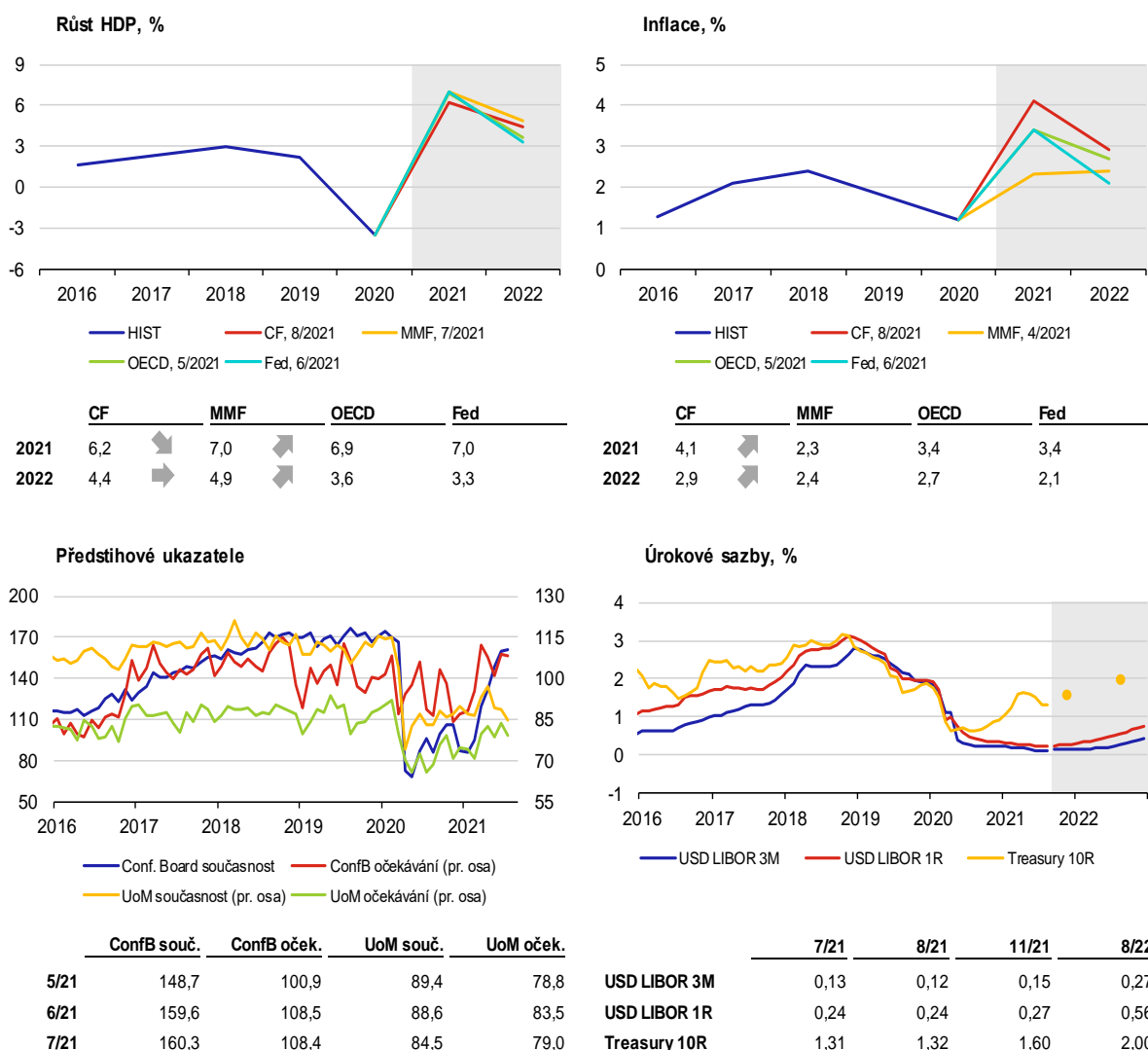
Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF:

	5y5y	SPF
6/21	1,57	1,68
7/21	1,60	1,82
8/21	1,67	1,82

II.3 Spojené státy

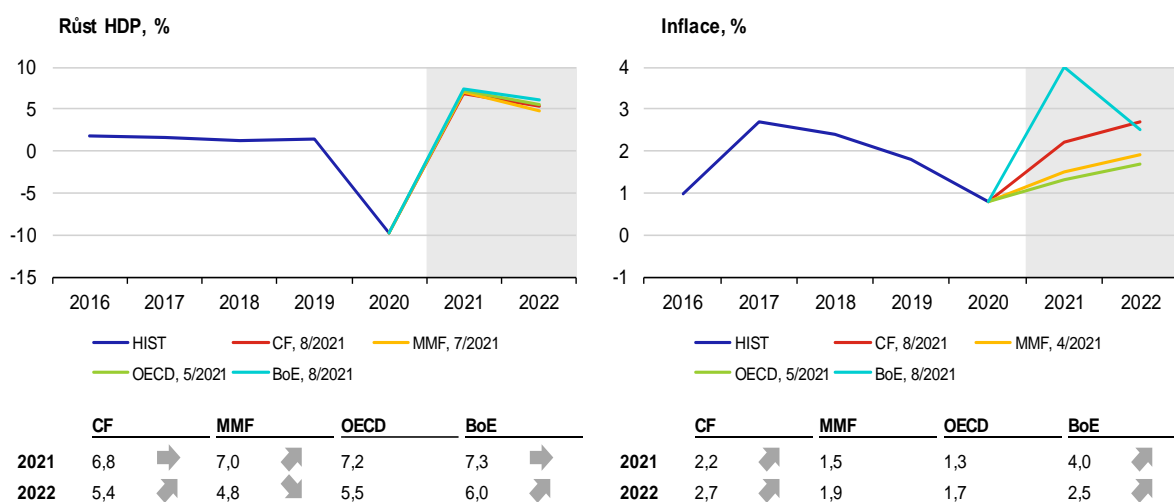
Výhledy pro americkou ekonomiku doznaly výrazných změn. Nový výhled CF přepokládá letošní růst reálného HDP o 6,2 %, což je oproti červencové hodnotě o 0,4 p. b. méně. Důvodem pro takovéto výrazné snížení je nižší než očekávaný růst ve druhém čtvrtletí (6,5 % mžč. anualizovaně) způsobený především přetrvávajícími problémy v dodavatelských řetězcích (více v [tematickém článku Zaostřeno na](#)), kdy firmám výrazně klesly zásoby (o 166 mld. USD). Naopak nejnovější výhled z dílny MMF byl revidován směrem vzhůru a přepokládá rekordní 7% růst americké ekonomiky. Pozitivní čísla přišla z trhu práce, kde v červenci vzniklo v nezemědělských sektorech více než 940 tisíc pracovních míst (v červnu velmi podobné číslo) a míra nezaměstnanosti klesla na 5,4 %. Mzdy rostly v červenci meziročně téměř 4% tempem. Předstihové indikátory stále značí velký optimismus, neboť PMI ve službách se drží na vysokých hodnotách (59,9) a průmyslový PMI opět narostl a pokořil novou hranici (63,4). Index spotřebitelské nálady TIPP značí optimismus (hodnota 53,6) a index spotřebitelské důvěry se s hodnotou 129,1 přiblížil stavu před koronavirem. Spotřebitelé očekávají další zlepšení pracovních i finančních podmínek, stejně tak situace v podnikání, což naznačuje silný základ pro růst ekonomiky ve třetím čtvrtletí. Silný růst naznačují i data z mezinárodního obchodu, kde se objem vyváženého zboží dostal na předkrizové hodnoty a množství dovezeného zboží neustále roste a je nevyšší v historii.

Inflace v USA se drží na vysokých hodnotách a výhled byl opět revidován směrem vzhůru. V červenci rostly spotřebitelské ceny meziročním tempem 5,3 %, což bylo způsobeno růstem cen potravin (3,4 %), služeb (2,7 %) a zejména energií (23,9 %). Vedle spotřebitelských cen rostou velmi rychle rovněž ceny průmyslových výrobců (7,7 %), především hotových výrobků (9,4 %). Výhled CF pro letošní rok byl opět revidován směrem vzhůru, oproti červnu o 0,4 p. b. na 4,1 %. Výhled pro příští rok je pak oproti červenci o 0,1 p. b. vyšší a je těsně pod hranicí hranici 3 %. Americký Fed však nadále očekává, že inflační tlaky jsou jen dočasné a pokračuje v nakupech aktiv nezměněným tempem (120 mld. USD měsíčně). Někteří analytici se ale domnívají, že ke snížení tempa by mohlo dojít již v září.



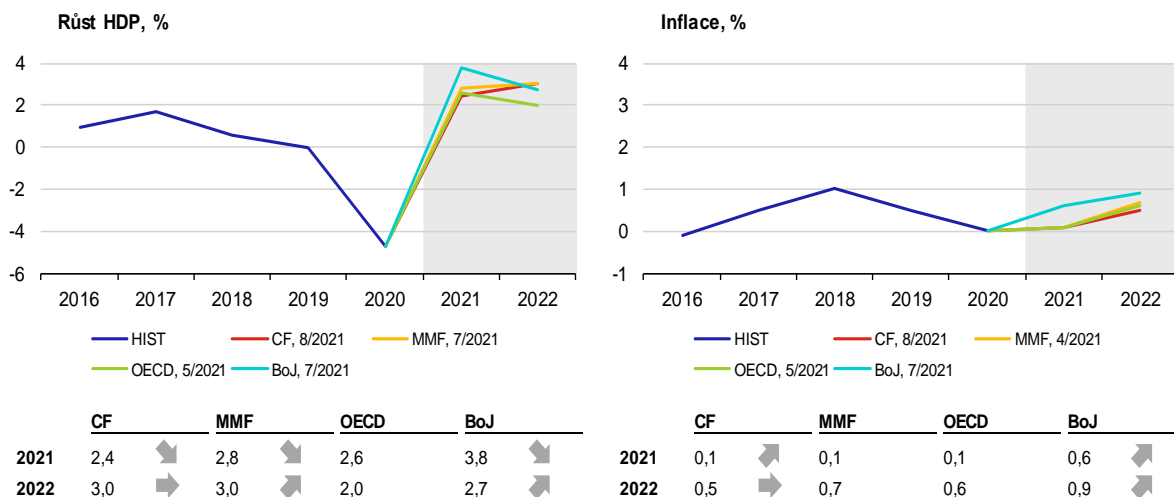
II.4 Spojené království

Velikost britské ekonomiky se dle nové prognózy BoE blíží stavu před pandemií. Očekává se, že HDP vzroste ve třetím čtvrtletí přibližně o 3 % a v posledním čtvrtletí letošního roku by měl dosáhnout úrovně před pandemií. BoE v srpnu ponechala základní úrokovou sazbu (0,1 %) a objem QE v hodnotě 895 mld. liber beze změny. Signalizovala však, že určité zpřísnění bude v následujících letech asi nezbytné především kvůli kontrole inflace. Ta v červnu vzrostla meziročně na 2,5 % a očekává se její další dočasný výrazný nárůst, zejména vlivem vyšších cen energií. Vrcholu s hodnotou 4 % by měla inflace dosáhnout na přelomu letošního a příštího roku. V roce 2023 by se pak měla ustálit okolo 2% cíle. Konzistentní výhled inflace poskytuje též nová prognóza z dílny NIESR. Vážný dopad na britskou ekonomiku měla v uplynulých týdnech tzv. „pingdemie“. Byl narušen chod v celé řadě odvětví, kde chyběly statisíce Britů poté, co byli požádáni o sebeizolaci po kontaktu s nakaženou osobou. Kompozitní ukazatel PMI pak v červenci v důsledku oslabení růstu soukromého britského sektoru klesl na hodnotu 59,2.



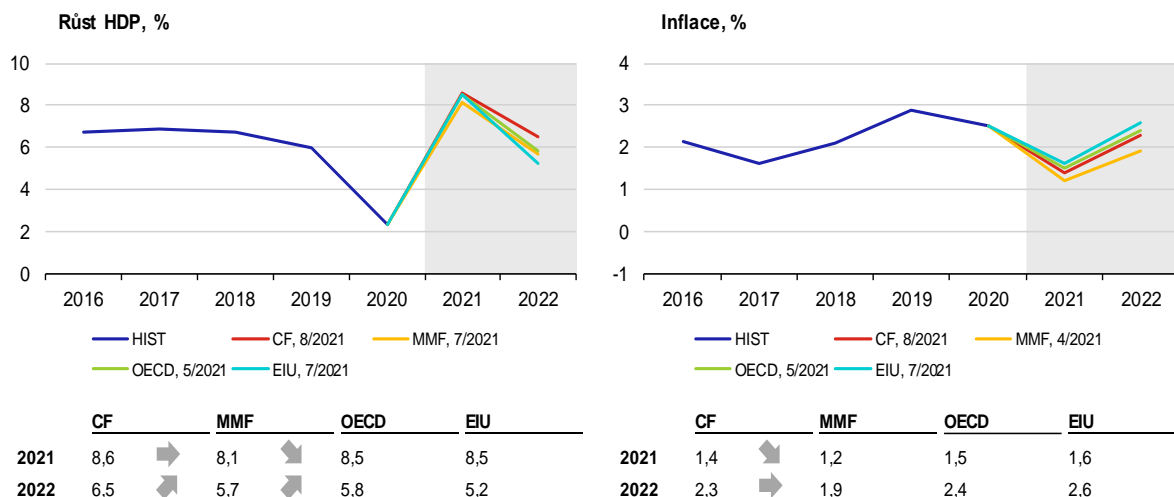
II.5 Japonsko

Japonsko se nedlouho před parlamentními volbami potýká se zatím největším rozšířením nákazy COVID-19. Denní počet zachycených případů se během olympijských her více než ztrojnásobil a stále prudce roste. Jen nepatrný zlomek případů lze přitom spojit s izolovanými atlety – nákaza patrně souvisí především s nižší obezřetností veřejnosti během her a rychlým šířením mutace delta. Spolu s nízkým tempem vakcinace vedl tento vývoj k dalšímu propadu popularity premiéra Sugy. To může ohrozit jeho pozici před parlamentními volbami, které by se měly konat nejpozději do konce listopadu. Srpnový přepočtený vah spotřebitelského koše vedl k nižším historickým i budoucím údajům růstu CPI. Spotřebitelské ceny tak v červnu poklesly o 0,5 % (namísto původního údaje růstu o 0,2 %). Předstihové indikátory ekonomické aktivity naznačují pokračující pozvolné zotavování japonské ekonomiky.



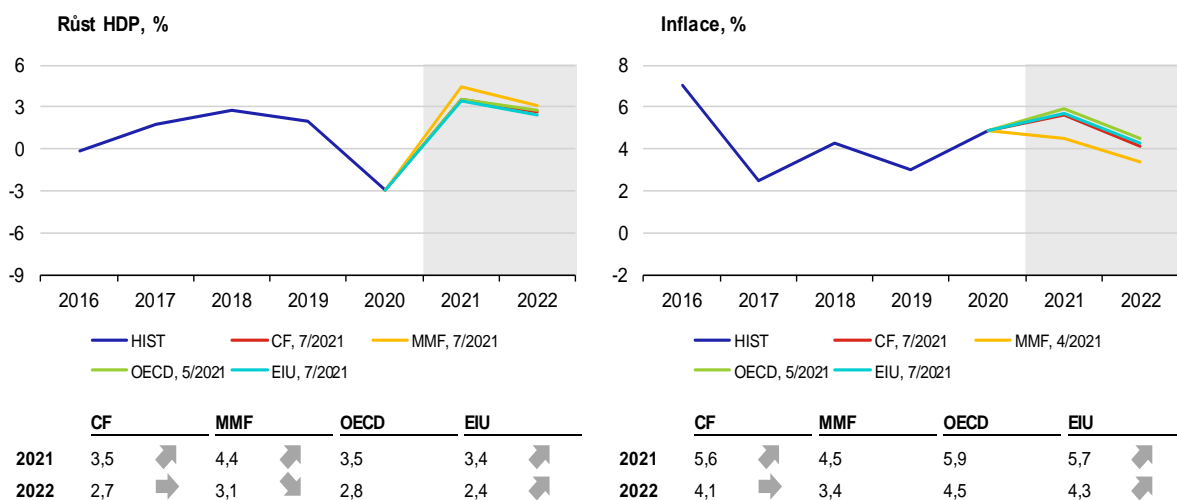
II.6 Čína

Hlavním tahounem růstu čínské ekonomiky o 7,9 % ve druhém čtvrtletí byla opět spotřeba, jejíž příspěvek činil 4,9 p. b. Investice a čistý vývoz se na růstu podílely shodně 1,5 p. b. Maloobchodní tržby v červnu meziročně vzrostly o 12,1 %, a navzdory zpomalující dynamice od začátku letošního roku si nadále udržují solidní tempo. To také odráží zlepšující se situaci na trhu práce, kde se míra nezaměstnanosti ve druhém čtvrtletí dále mírně snížila pod 4 %. Nicméně i přes solidní růst čínské ekonomiky spotřebitelská důvěra stále zaostává za úrovní před pandemií, což odráží přetrvávající obavy z nových variant koronaviru. To se bude dále negativně projevovat v podobě pokračujícího zpomalování růstu HDP i ve druhé polovině letošního roku. Analytici CF předpokládají meziroční růst ekonomiky v letošním roce o 8,6 %, resp. o 6,5 % v roce 2022. Spotřebitelské ceny si červenci udržely stabilní růstovou dynamiku kolem 1 % a dle srpnového výhledu CF v roce 2021 porostou v průměru 1,4% tempem, v příštím roce jejich tempo růstu zrychlí na 2,3 %.



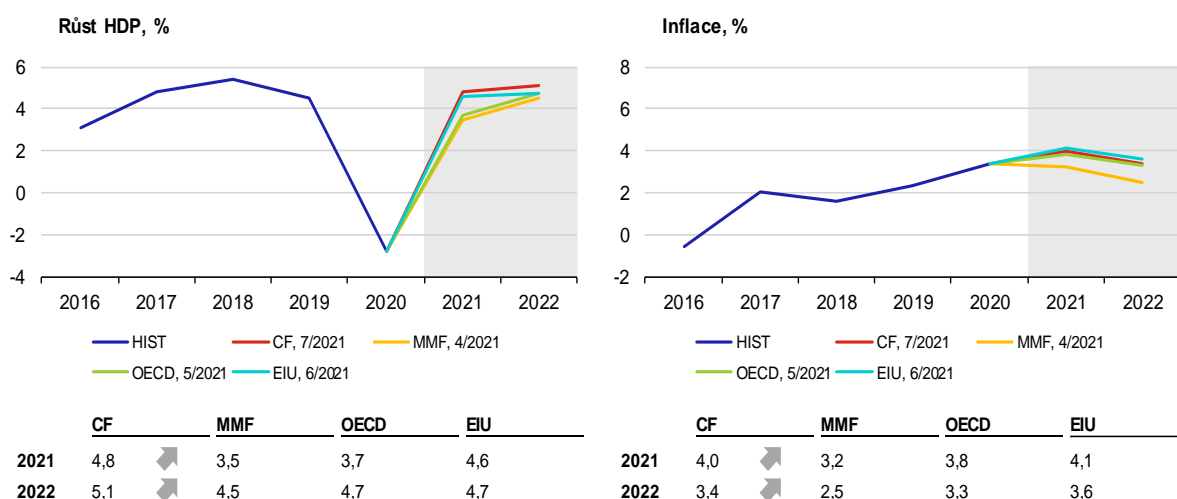
II.7 Rusko

Po roce meziročního poklesu se ruská ekonomika ve druhém čtvrtletí vrátila na růstovou trajektorii. Podle předběžného odhadu stoupl růst HDP meziročně na 10,3 %. Přestože se jedná o nízkou srovnávací základnu (ve stejném čtvrtletí předchozího roku došlo k poklesu o 7,8 %), úrovně se ekonomická aktivita v reálném vyjádření již dostala na předpandemické hodnoty. Inflační tlaky zůstávají významné. Meziroční růst spotřebitelských cen v červenci setrval na červnových 6,5 %, což je nejrychlejší růst od srpna 2016. Ruská centrální banka na konci července zvýšila klíčovou sazbu o 1 p. b. na 6,5 %, a na příštích jednáních bude posuzovat nezbytnost dalšího zvýšení. Dle její nové prognózy se inflace letos udrží výrazně nad cílem (5,7 – 6,2 %) při růstu HDP 4,0 až 4,5 %. Příští rok inflace zpomalí na 4,0 až 4,5 %, čímž by se přiblížila k 4% cíli. Růst HDP příští rok rovněž zpomalí (na 2,0 až 3,0 %).



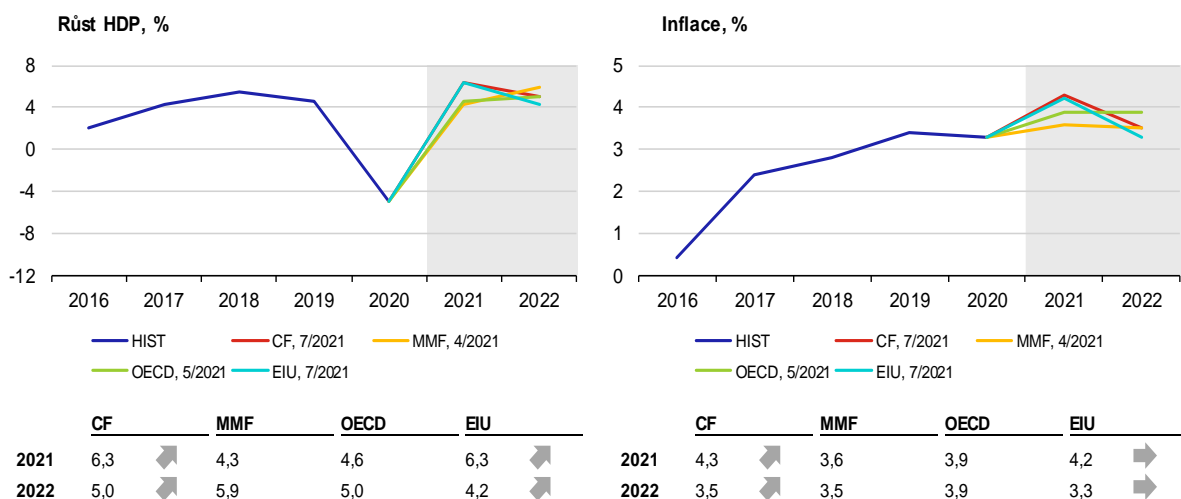
II.8 Polsko

Důvěra podnikatelů v polskou ekonomiku v červenci oproti červnu poklesla. Tento pokles byl odrazem horšího očekávání firem ohledně budoucí ekonomické situace a také reakcí na zpomalení růstu průmyslové produkce v červnu (18,4 % oproti 29,7 % v květnu). Na druhou stranu index PMI ve zpracovatelském sektoru v červenci (57,6) potvrzuje pokračující zlepšování obchodních podmínek. Meziroční růst spotřebitelských cen v červenci stoupl na 5,0 % z červnových 4,4 %, a dosáhl tak nejvyšší hodnoty od května 2011. Meziměsíčně vzrostly spotřebitelské ceny v červenci o 0,4 % (v červnu o 0,1 %), což odráželo především nárůst cen pohonných hmot. Naplňuje se tak červencová prognóza Polské národní banky (NBP), podle které budou rostoucí náklady i nadále inflaci zvyšovat. Bankovní rada NBP bude zasedat 24. srpna, standardně se však na srpnovém zasedání o nastavení měnové politiky nerozhoduje.



II.9 Maďarsko

Důvěra podnikatelů v maďarskou ekonomiku se dle GKI Economic Research zvýšila na nejsilnější hodnotu od listopadu 2019 (na 4,4 z červnových 2,1). Toto zvýšení odráželo především nárůst pozitivního sentimentu v průmyslovém sektoru, službách a obchodu, a to i přes zpomalení průmyslové produkce v červnu (18,6 % oproti 39,9 % v květnu). Meziroční růst spotřebitelských cen se v červenci snížil na 4,6 % z červnových 5,3 %, nicméně i tak se udržel vysoko nad horní hranicí inflačního cíle (3 % ± 1 p.b.) Maďarské národní banky (MNB). Bankovní rada MNB se na svém zasedání 27. července rozhodla opět zvýšit základní úrokovou sazbu, a to na 1,20 % z 0,90 %, což znamenalo druhé po sobě jdoucí zvýšení. Rozhodnutí MNB je zaměřeno na potlačení přetrvávajících inflačních tlaků, opětovné ukotvení inflačních očekávání a snížení inflačních rizik, a to při silném oživení hospodářského růstu, rychlém růstu mezd a jádrové inflace (meziročně 3,5 % za červenec).

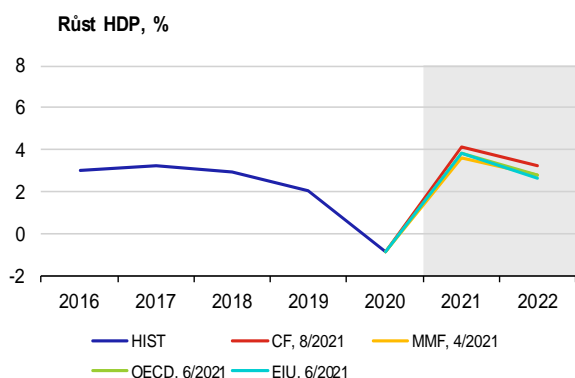


II.10 Jižní Korea

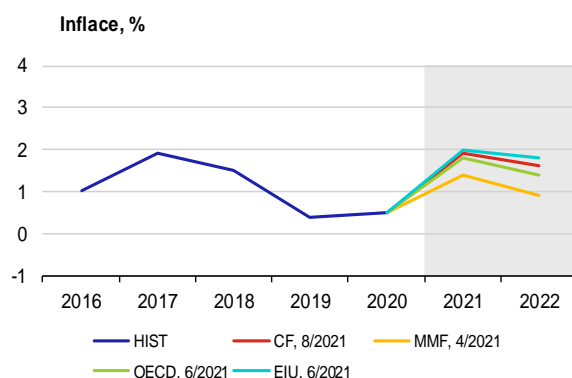
Jižní Korea se s pandemickou výzvou vypořádala v mezinárodním srovnání výjimečně. Třebaže v zemi propukly jedny z prvních ohnisek nákazy, díky rozsáhlému testování, trasování a lokálním karanténám zůstal počet případů nízký po celou dobu pandemie. Celkový počet úmrtí v zemi od března 2020 do května 2021 byl dokonce nižší než průměr předešlých pěti let. Aktuální šíření varianty delta v podmínkách relativně málo proočkované populace sice vedlo k zatím největšímu nárůstu případů, jejich počet (vůči populaci) ale stále představuje méně než pětinu případů ve srovnání např. s EU. Korejská vláda přesto v srpnu zareagovala dosud nejrazantnějšími opatřeními.

Zvládnutá pandemie společně s exportní strukturou ekonomiky kladně ovlivnily hospodářský vývoj. Reálný HDP překročil předpandemické hodnoty již v prvním čtvrtletí 2021 a robustní růst pokračoval i ve druhém. Oživení táhly investice a vývozy, zejména výrobců zboží dlouhodobé spotřeby, po kterém během uzavírek razantně vzrostla globální poptávka. Producenti spotřební elektroniky, včetně největšího světového výrobce chytrých telefonů a paměťových čipů (Samsung), vykázali rekordní prodeje. Podobný exportní úspěch zaznamenal i automobilový průmysl, podpořen rostoucí poptávkou po autech s elektrickým či hybridním pohonem. Relativně mírné dopady pandemie na ekonomickou aktivitu současně tlumily náklady na fiskální podporu domácností a podniků. Podle MMF tvořily fiskální výdaje Korey spojené s COVID-19 přibližně 5 % HDP, zatímco průměr vyspělých zemí přesáhl 11 %. Stát si tak i po pandemickém šoku uchovává relativně nízké zadlužení.

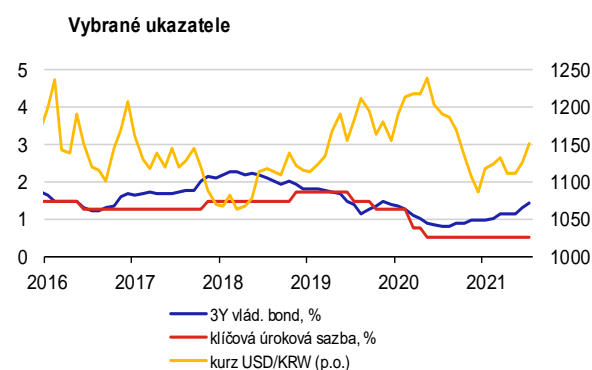
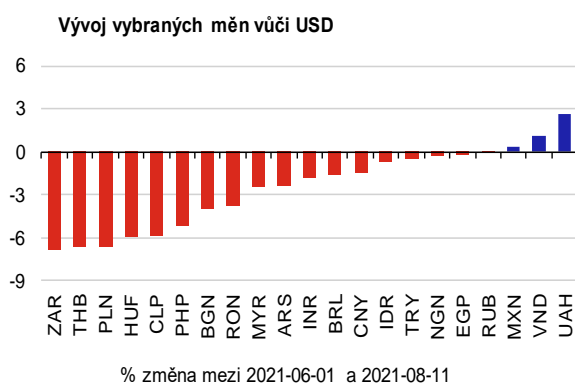
Měnová politika reagovala na začátek pandemie snížením sazeb na 0,5 % a Bank of Korea (BoK) dosud sazby drží, třebaže inflace od dubna 2021 převyšuje 2% cíl. Podle guvernéra bude zvýšení sazeb BoK projednávat již na srpnovém zasedání. Pokud by k takovému kroku banka přistoupila, stane se po Islandu, Česku a Maďarsku teprve čtvrtou vyspělou ekonomikou (a první v Asii), která začala normalizovat úrokové sazby. Centrální banka současně již v druhé polovině roku 2021 plánuje začít vyvíjet a testovat svou digitální měnu (CBDC).



	CF	MMF	OECD	EIU
2021	4,1	3,6	3,8	3,8
2022	3,2	2,8	2,8	2,6



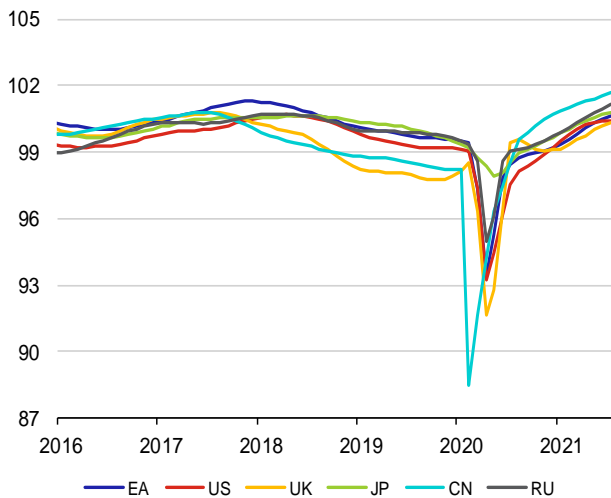
	CF	MMF	OECD	EIU
2021	1,9	1,4	1,8	2,0
2022	1,6	0,9	1,4	1,8



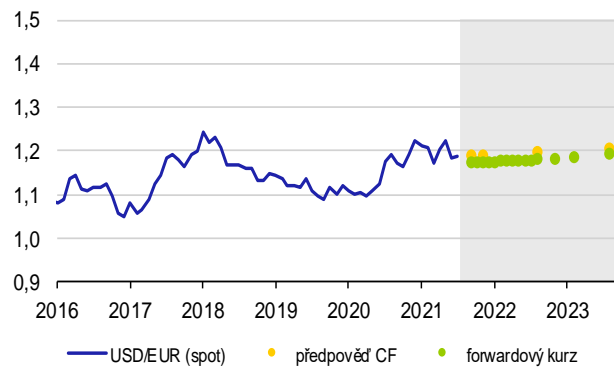
	3Y vládní bond, %	úrok. sazba, %	USD/KRW
5/2021	1,13	0,50	1110,90
6/2021	1,30	0,50	1126,10
7/2021	1,42	0,50	1150,30

III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

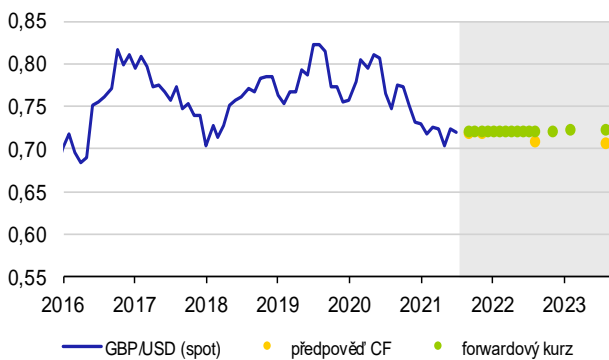


Americký dolar (USD/EUR)



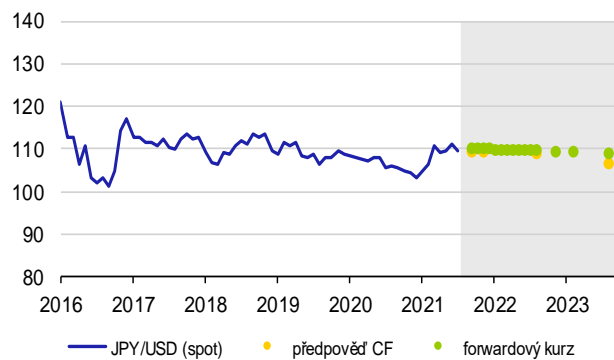
	9/8/21	9/21	11/21	8/22	8/23
spotový kurz	1,175				
předpověď CF		1,190	1,192	1,200	1,209
forwardový kurz		1,174	1,176	1,183	1,195

Britská libra (GBP/USD)



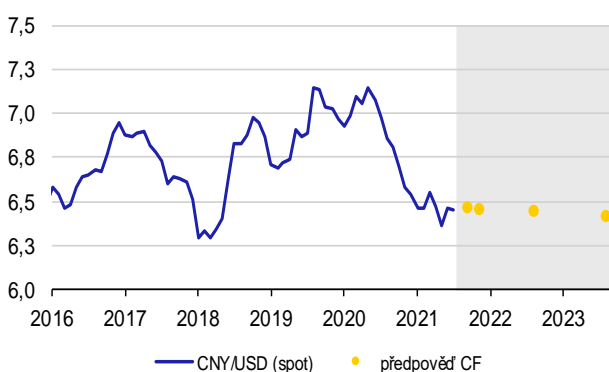
	9/8/21	9/21	11/21	8/22	8/23
spotový kurz	0,722				
předpověď CF		0,719	0,719	0,710	0,709
forwardový kurz		0,722	0,722	0,722	0,723

Japonský jen (JPY/USD)



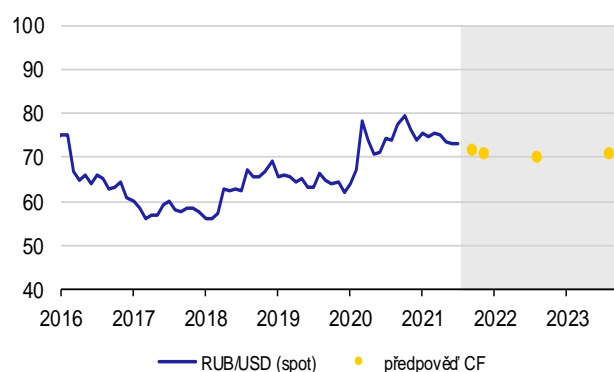
	9/8/21	9/21	11/21	8/22	8/23
spotový kurz	110,3				
předpověď CF		109,6	109,5	109,2	106,9
forwardový kurz		110,3	110,2	109,9	109,0

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	9/8/21	9/21	11/21	8/22	8/23
spotový kurz	6,478				
předpověď CF		6,472	6,464	6,453	6,420

Ruský rubl (RUB/USD)

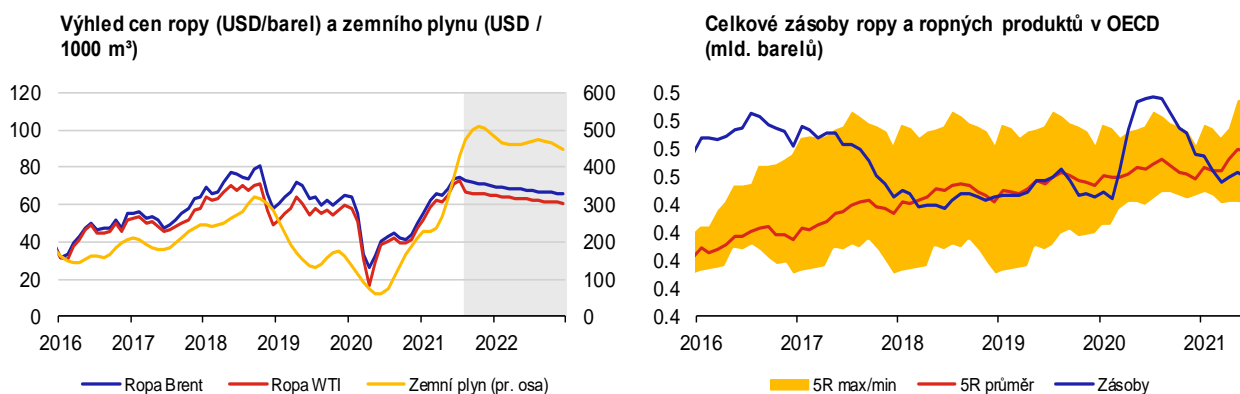


	9/8/21	9/21	11/21	8/22	8/23
spotový kurz	73,68				
předpověď CF		72,12	71,25	70,57	71,08

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 vyvrcholila na začátku července a od té doby silně kolísá v reakci na zprávy o šíření delta varianty koronaviru ve světě. V polovině srpna se pohybovala poblíž hranice 70 USD/barel. Ve druhé polovině července došlo k silnému propadu cen ropy, který byl zpočátku dáván do souvislosti s dosažením dohody zemí aliance OPEC+. Nicméně cena klesla hluboko pod úroveň před neúspěšným zasedáním na začátku července, svou roli tedy hrály i jiné faktory. Především to byl růst averze k riziku a s tím spojený výprodej na komoditních trzích kvůli opětovnému zesílení pandemie koronaviru, zejména v jihovýchodní Asii, USA nebo Velké Británii. Přesun investorů k méně rizikovým aktivům vedl i k posílení USD, což dále tlačilo na pokles cen ropy. Panují obavy, že ekonomické oživení ve druhé polovině letošního roku nebude tak silné, jak se původně očekávalo. Přitom země aliance OPEC+ se dohodly na pravidelném zvyšování produkce každý měsíc o 400 tis. barelů denně až do doby, než se na trh vrátí celých 5,8 mil. barelů denně, o které je aktuální produkce kvótami snížena. Od května 2022 pak navíc budou kvóty některých zemí přepočteny na vyšší základnu. Naopak návrat íránské ropy na světové trhy není v nejbližších měsících pravděpodobný. Na začátku srpna cena ropy začala opět silně klesat kvůli zprávám o šíření koronaviru v Číně a slabším datům z tamní ekonomiky. Čínská vláda se snaží tlumit silný růst cen komodit omezením jejich dovozu. Předpovědi cen ropy ze strany komerčních institucí se kvůli značné nejistotě ohledně vývoje poptávky po ropě ve druhém pololetí letošního roku značně liší. Nicméně EIA očekává ve zbytku roku cenu ropy Brent poblíž 72 USD/barel, v příštím roce by pak cena měla poklesnout na průměrných 66 USD/barel s tím, jak bude slábnout růst poptávky po ropě a naopak sílit růst těžby v zemích mimo OPEC+. Stejně tak srpnový CF očekává pokles ceny ropy Brent v ročním horizontu na cca 68 USD/barel, a rovněž tržní křivka cen termínovaných kontraktů má klesající sklon a naznačuje ceny ropy Brent na konci letošního a příštího roku 70 resp. 66 USD/barel.



	Brent		WTI		Plyn
2021	68,46	↘	64,49	↘	380,70 ↗
2022	67,67	↘	62,68	↘	464,60 ↗



	IEA	EIA	OPEC
2021	96,68 ↗	97,61 ↗	96,54 ↘
2022		101,25 ↘	99,83 ↘



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2021	26,46 ↘	33,40 ↘	6,94 ↗
2022	28,65 ↗	33,29 ↘	4,64 ↘

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.

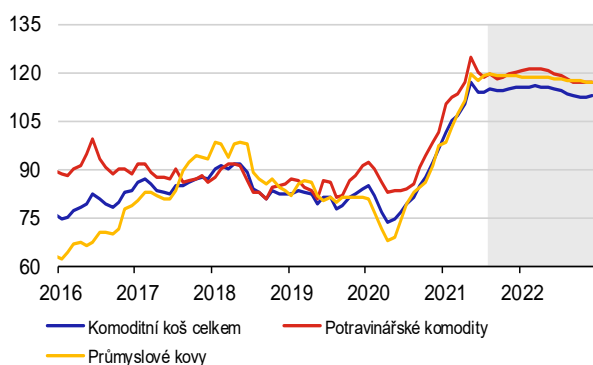
IV.2 Ostatní komodity

I v červenci průměrná cena zemního plynu v Evropě pokračovala v silném růstu. Oproti červnu vzrostla o dalších více než 20 % na 12,5 USD/MMBtu. Důvodem jsou nadále nízké zásoby, obavy z omezených dodávek z Ruska a nadále vysoké ceny emisních povolenek. Dovoz LNG je přitom nadále slabý kvůli vysoké poptávce a cenám v Asii. Na nejvyšší hodnotu od poloviny roku 2008 vzrostla v červenci **cena uhlí** při meziměsíčním růstu o 17 %. Cena uhlí byla podporována nadprůměrnými teplotami v severovýchodní Asii, růstem průmyslové aktivity a výpadky dodávek kvůli nepříznivému počasí v Číně.

Silný růst průměrného měsíčního indexu cen základních kovů se sice v červnu zastavil, nicméně index se nadále pohybuje poblíž dosaženého maxima. V první polovině července byly ceny základních kovů pod tlakem, když růst globálního zpracovatelského průmyslu zpomalil druhý měsíc v řadě a dolar posiloval. Ve zbytku měsíce se ale ceny kovů zotavily kvůli obavám z výpadků dodávek z Číny z důvodu nepříznivého počasí a díky mírnému oslabení dolaru. V první polovině srpna ale ceny většiny základních kovů opět začaly klesat. Cena železné rudy od poloviny června do konce července zhruba stagnovala na rekordních hodnotách, na začátku srpna ale zaznamenala výrazný propad.

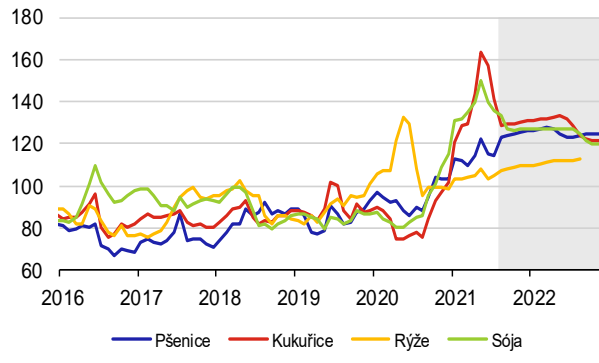
Značně různorodý byl vývoj cen ve skupině potravinářských komodit. Zatímco ceny pšenice a rýže od začátku července rostly, cena sóji částečně korigovala předchozí růst v první polovině června a cena kukuřice silně propadla v polovině července. Nicméně i tak ceny obou těchto komodit zůstávají z historického pohledu na výrazně zvýšených hodnotách. Cena cukru se opět posunula výše ve druhé polovině července, silný růst, byť s následnou částečnou korekcí zaznamenala v polovině července cena kávy. Ceny vepřového i hovězího masa v červenci více méně stagnovaly.

Indexy cen neenergetických komodit



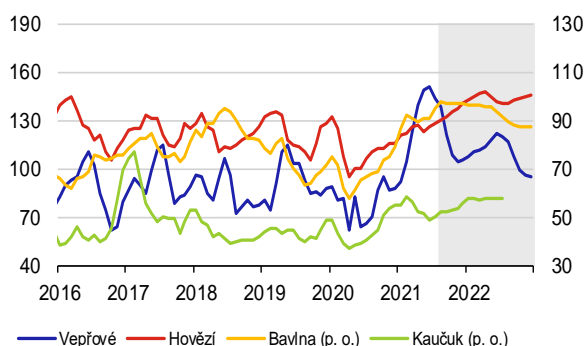
	Celkem	Potraviny	Kovy
2021	111,8 ↗	117,6 ↗	114,2 ↗
2022	114,2 ↗	119,1 ↗	117,9 ↗

Potravinářské komodity



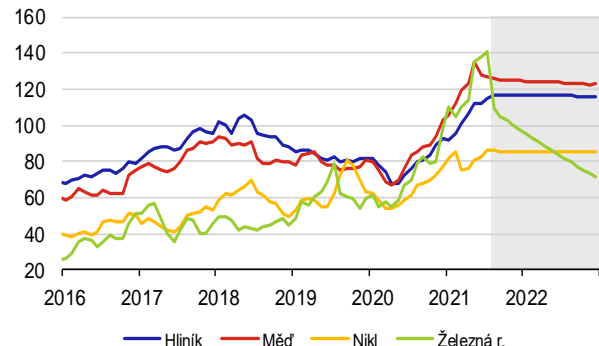
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2021	118,7 ↗	136,1 ↗	106,4 ↗	133,8 ↗
2022	125,4 ↗	127,9 ↗	111,6 ↗	124,5 ↗

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2021	123,1 ↗	128,9 ↗	93,3 ↗	53,1 ↗
2022	109,6 ↗	143,8 ↗	92,1 ↗	57,5 ↗

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2021	109,9 ↗	122,9 ↗	82,9 ↗	114,0 ↗
2022	116,4 ↗	123,6 ↗	85,5 ↗	83,0 ↗

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.

Nedostatek materiálů a komponent jako faktor omezující výrobu a zvyšující ceny¹

Celosvětová pandemie koronaviru způsobila velké trhliny v mezinárodním obchodu, logistice a výrobních řetězcích, které se nyní začaly plně projevovat v cenách průmyslových výrobců. Údaje ze šetření Evropské komise potvrzují, že hlavním motivem pro vyšší očekávání prodejních cen jsou překážky ve výrobě, zejména nedostatek materiálů a komponent. Historické zkušenosti ale ukazují, že po odeznění problémů s nedostatkem materiálů a vstupů se cenová očekávání relativně rychle korigují a dočasné výpadky dodávek tak mají malý vliv na dlouhodobý vývoj cen v průmyslových odvětvích. Přesto budou podniky i spotřebitelé pociťovat dopady pandemie na inflaci ještě řadu měsíců. Článek tak navazuje na analýzu z Boxu 1 letní Zprávy o měnové politice s titulkem „Co stojí za silným růstem produkčních cen v průmyslu?“

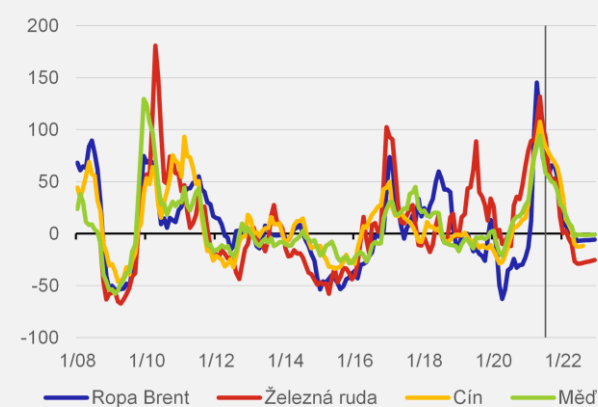
Úvod

„Dokonalá bouře“ nedostatku materiálů a komponent v prostředí silně oživující globální ekonomiky po pandemii dělá vrásky na čele nejednoho ředitele. Narušení dodavatelských řetězců při robustní poptávce po obchodovatelných statcích se projevuje ve vyšším tlaku na růst cen průmyslových výrobců, zatímco aktivita v průmyslu je tímto tlumena. Objednávky firem jsou aktuálně na vysokých úrovních, ale kvůli zpožděním v dodávkách vstupů neběží výroba hladce, což se dále propaguje výrobními řetězci. Vyšší poptávka po vstupech je doprovázena růstem cen, který se v cenově flexibilních odvětvích ihned odráží i v produkčních cenách. Je to však jediný faktor, který limituje produkci firem? A v jakém horizontu se projeví v produkčních cenách? Článek představuje situaci na vybraném vzorku evropských zemí – Německu, Francii, Itálii, Španělsku, Slovenku a České republice.

Silná poptávka a přetížení dodavatelských řetězců se již odrazily v cenách komodit a komponent, takže kromě nedostatku materiálů a komponent firmy řeší i vyšší náklady na další vstupy. Kromě ceny ropy nárůst zaznamenaly také ceny kovů či dřeva. Podle tržního výhledu lze sice očekávat brzkou korekci aktuálního růstu cen ropy či kovů (Graf 1), ale nedostatek polovodičů a čipů bude přetrvávat nejméně do roku 2023 a jejich ceny tak rychle neklesnou. Ceny čipů a polovodičů v poslední době citlivě reagovaly na jednorázová narušení produkce (požár v japonské továrně na čipy a výpadek elektřiny v Texasu, kde se nachází mnoho továren na jejich výrobu), při velmi robustní poptávce. Do budoucna však bude potřeba upravit celý výrobní řetězec v jihovýchodní Asii a rozšířit produkci v USA a Evropě, protože dominantní roli v produkci vyspělých čipů hraje Tchaj-wan, ohrožený nedostatkem vody v důsledku globálních změn klimatu. Vážný nedostatek čipů bude podle tržních odhadů patrný po celý rok 2021, z čehož těží akciový index pro firmy v sektoru (Graf 2).

Graf 1 – Změny cen vybraných komodit

(mzr. změna)



Zdroj: Bloomberg, ČNB
Pozn.: Svislá čára označuje tržní výhled.

Graf 2 – Philadelphia Semiconductor Index

(index)



Zdroj: Bloomberg
Pozn.: vážený index akcií v sektoru polovodičů

Jaké faktory aktuálně limitují produkci firem?

Informaci o tom, jakým obtížím v produkci firmy čelí, poskytují šetření mezi podniky. Nejznámějším zdrojem jsou šetření Purchasing Managers' Index (PMI), jehož subindexy (např. termíny dodání) nejsou volně dostupné. Podobnou informaci lze však získat z volně přístupného květnového šetření Evropské komise². Z jeho výsledků plyne, že firmy po celé

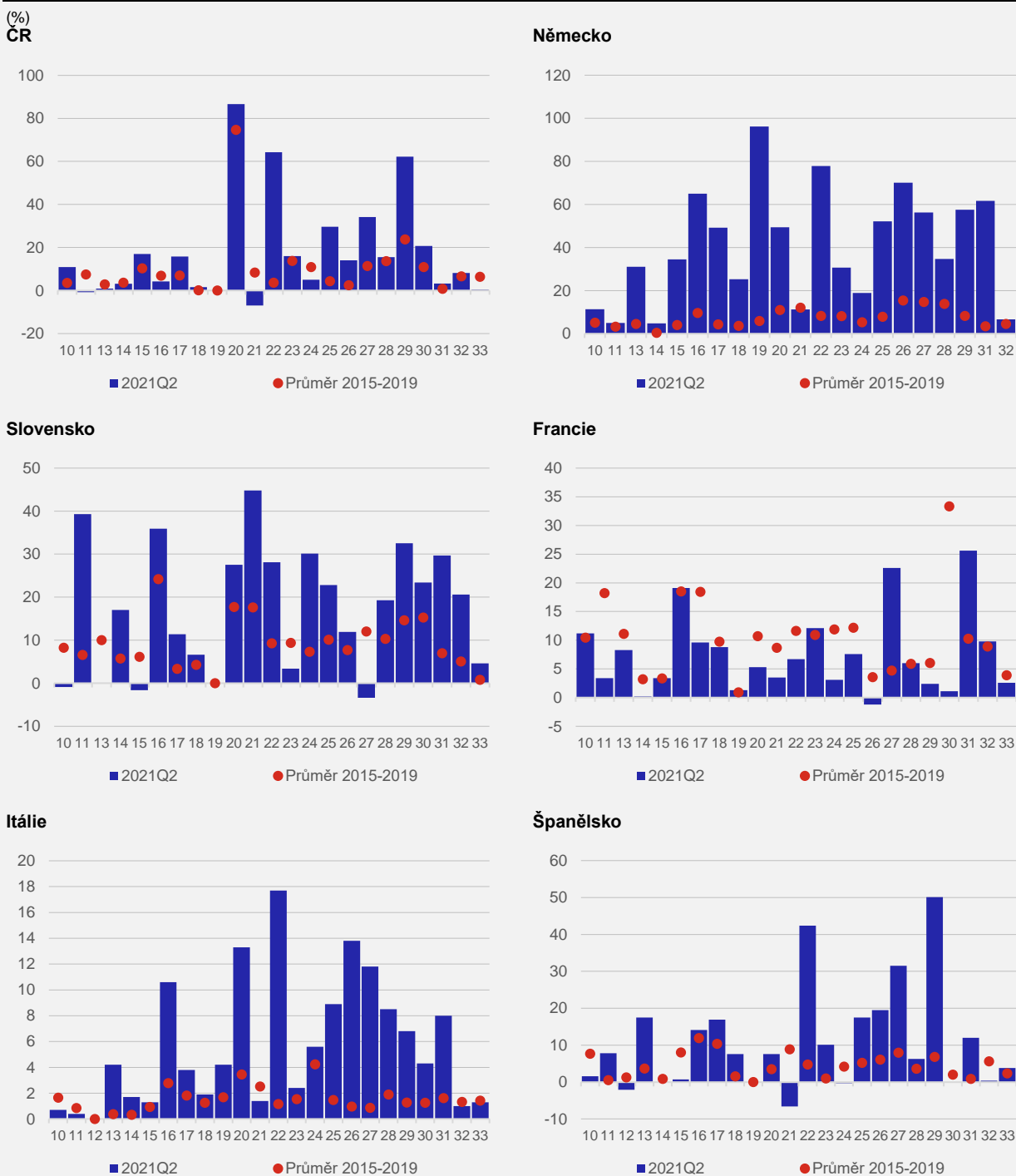
¹ Autorem je Soňa Benecká. Názory v tomto příspěvku jsou její vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

² Šetření ohledně překážek v produkci má čtvrtletní frekvenci a doplňuje standardní měsíční šetření ekonomického sentimentu (ESI). V rámci 8. otázky je zjišťováno, jakým překážkám (práce, vybavení, poptávka, finance, ostatní, žádné) jsou firmy vystaveny. Viz https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys_en

Evropě nyní čelí rekordně vysokým překážkám ve výrobě v souvislosti s nedostatkem materiálů a komponent (tzv. vybavení). Na Grafu 3 je srovnání poslední dostupné hodnoty za druhé čtvrtletí 2021 s průměrem let 2015 až 2019.

Nejméně spokojeny s dodávkami vybavení jsou firmy v Německu, ale tento problém hlásí ve vysoké míře i český průmysl. Zasažena je celá řada odvětví, zejména chemický a petrochemický průmysl. Značné jsou obtíže ve skupinách strojů (včetně automobilů), popř. ve zpracování dřeva, v elektronice či počítačích. Tyto firmy jsou nejvíce postiženy výpadky v dodávkách plastů, počítačových čipů či dřeva. Na opačném konci se nachází skupiny s minimálními problémy – potraviny či oblečení. Menší obtíže pak celkově hlásí Francie, která má nižší podíl průmyslu na přidané hodnotě než ostatní obchodní partneri ČR.

Graf 3 – Podíl firem hlásících obtíže s dodávkami vybavení



Zdroj: Evropská komise

Pozn.: 11 – Nápoje, 12 – Tabák, 13 – Textilie, 14 – Oblečení, 15 – Kůže, 16 – Dřevo, 17 – Papír, 18 - Tisk a reprodukce, 19 - Rafinované ropné produkty, 20 – Chemikálie, 21 – Léčiva, 22 – Plasty, 23 - Ostatní produkty, 24 – Kovy, 25 - Kovové výrobky, 26 - Počítače a elektronika, 27 - Elektrické vybavení, 28 - Stroje a zařízení, 29 - Motorová vozidla, 30 - Ostatní dopravní prostředky, 31 – Nábytek, 32 – Ostatní, 33 - Opravy a instalace

Z hlediska nedostatku pracovní síly firmy prozatím nepocítují výrazné obtíže, třebaže situace se značně liší podle odvětví a zemí (Graf 4). Podle německých firem je ve většině odvětví aktuálně větší problém sehnat vhodného zaměstnance, v porovnání s průměrem let 2015 až 2019. Největší potíže na trhu práce pak hlásí v průměru ČR a Slovensko, nejlépe je na tom Itálie či Španělsko. České firmy hlásí obtíže s najímáním pracovní síly dlouhodobě mnohem více, než ostatní země ve srovnání.

Naopak potíže s poptávkou jsou nižší, než tomu bylo v předchozích pěti letech (Graf 5). V případě Německa či ČR je robustní růst poptávky zejména u skupin strojů a elektrotechniky, naopak potíže s ní mají stále odvětví textilu či odívání. Oproti předchozím skupinám je význam této položky mnohem větší. Zatímco v průměru v letech 2015 až 2019 hlásilo jen 7,4 % firem v Německu a 10 % v ČR potíže s dodávkami vybavení, potíže s poptávkou mělo 22 % firem v Německu a 47 % firem v ČR.

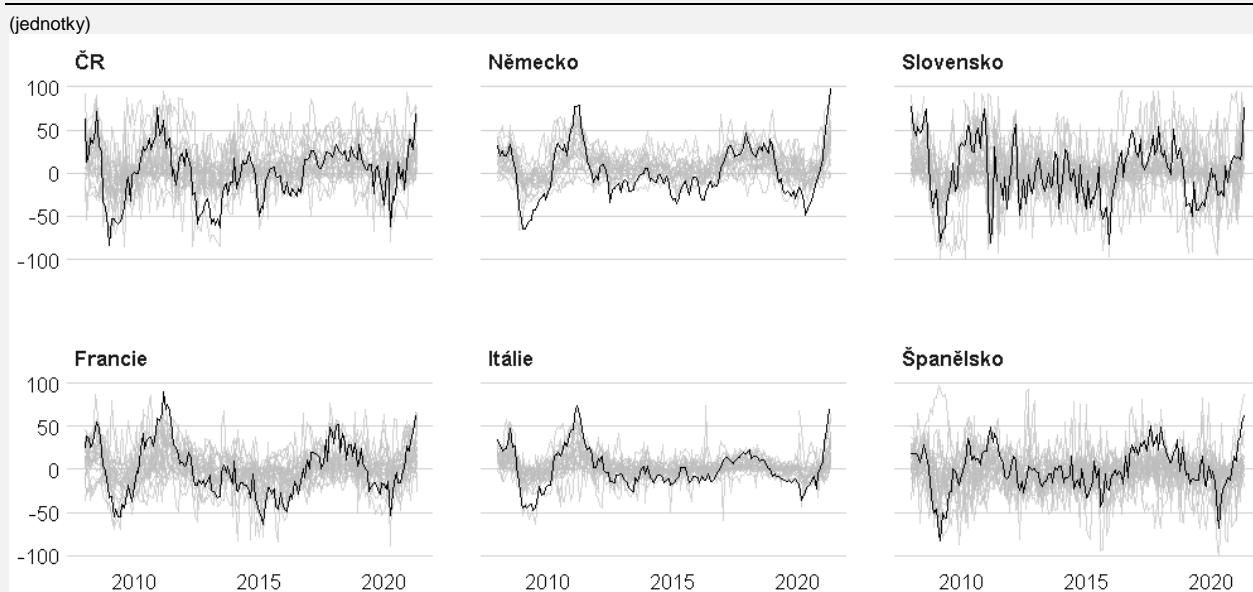
Některé firmy mají též větší potíže s financováním, jak naznačuje šetření. Například v Německu je podíl firem hlásící potíže s financováním dvojnásobný oproti pětiletému průměru. V ČR se to týká zejména firem v odvětvích nejvíce postižených problémy s dodávkami (papír, kovy), v menším měřítku totéž pak platí pro Slovensko. Naopak firmy v Itálii či Španělsku problémy s financováním neavizují.

Nedostatek materiálu a komponent tlačí vzhůru očekávání prodejních cen

Potíže v dodavatelských řetězcích a vyšší ceny komodit se pak projeví v očekávání ohledně prodejních cen, které již několik měsíců v řadě rostou. Šetření EK potvrzuje prudký nárůst těchto očekávání od začátku roku 2021, a to v řadě sektorů současně (Graf 7).³ Nejvýrazněji v případě Německa a Itálie, ale i v ostatních zemích očekávání po propadu v průběhu roku 2020 korigovala.

Očekávání firem ohledně prodejních cen nejvíce vzrostla v odvětvích, která čelí potížím s vybavením, popř. jsou silně navázána na ceny komodit. Srovnali jsme podle sektorů podíly firem, které hlásí potíže s vybavením, s jejich očekávaným pohybem prodejních cen (Graf 8 pro ČR a Německo). Sektory, kde jsou hlášeny největší potíže s dodávkami, mají také nejvyšší podíl firem s očekávaným růstem cen. Zatímco v případě Německa je tento efekt do značné míry lineární, v ČR vstupují do rozhodování firem o cenách i jiné faktory, např. kurz koruny k euru. Česká firmy nehlásí problémy s dodávkami dřeva, rafinovaných produktů či kovů, ale očekávání cenového růstu jsou u nich značná v důsledku globálního vývoje cen komodit. Situace v dalších sektorech obou zemí je však podobná. Například pro kategorii motorová vozidla v obou zemích přes 60 % firem hlásí potíže s dodávkami vybavení, ale méně než 10 % z nich se chystá ke změně cen. Podobný obrázek poskytují i údaje za ostatní obchodní partnery. Zajímavostí je, že slovenští producenti v automobilovém průmyslu hlásí menší obtíže v dodávkách než ti němečtí (a naopak je tomu u španělských), ale očekávání firem ohledně prodejních cen v sektoru je ve všech zemích nízké.

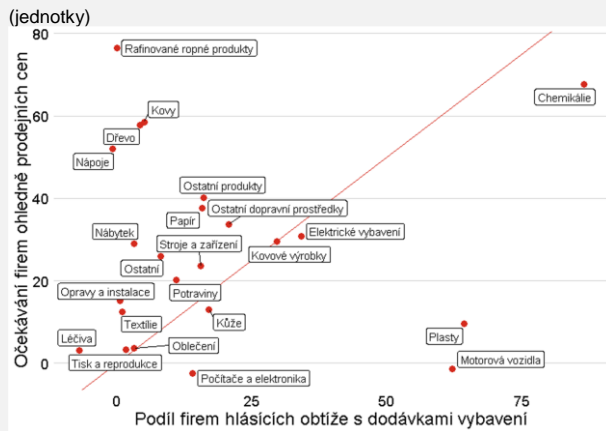
Graf 7 – Očekávání firem ohledně prodejních cen v následujících 3 měsících



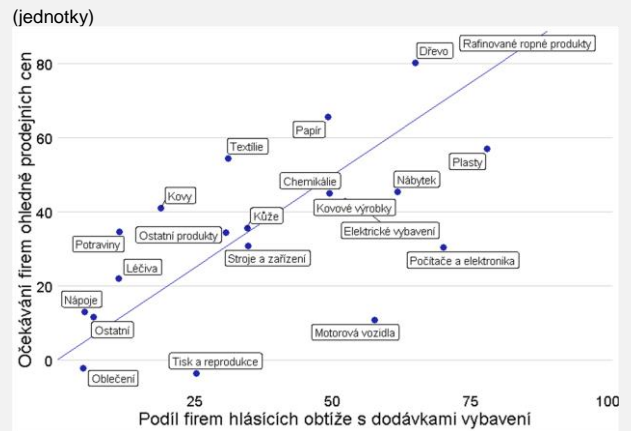
Zdroj: Evropská komise, ČNB

Pozn.: černá – efekt společného pohybu očekávání (první komponenta přes jednotlivé indexy pro sektory, škálovaná), šedá – údaje pro jednotlivé sektory (podíly firem hlásící zvyšování či snižování cen na celkovém počtu firem v šetření).

³ Vzhledem k značné volatilitě dat na sektorové úrovni jsme extrahovali společný pohyb napříč sektory pomocí metody hlavních komponent (PCA), ale aktuální prudký pohyb cen napříč sektory je patrný i na desagregovaných datech

Graf 8a – Srovnání omezené dostupnosti faktorů a očekávaného pohybu prodejních cen – ČR


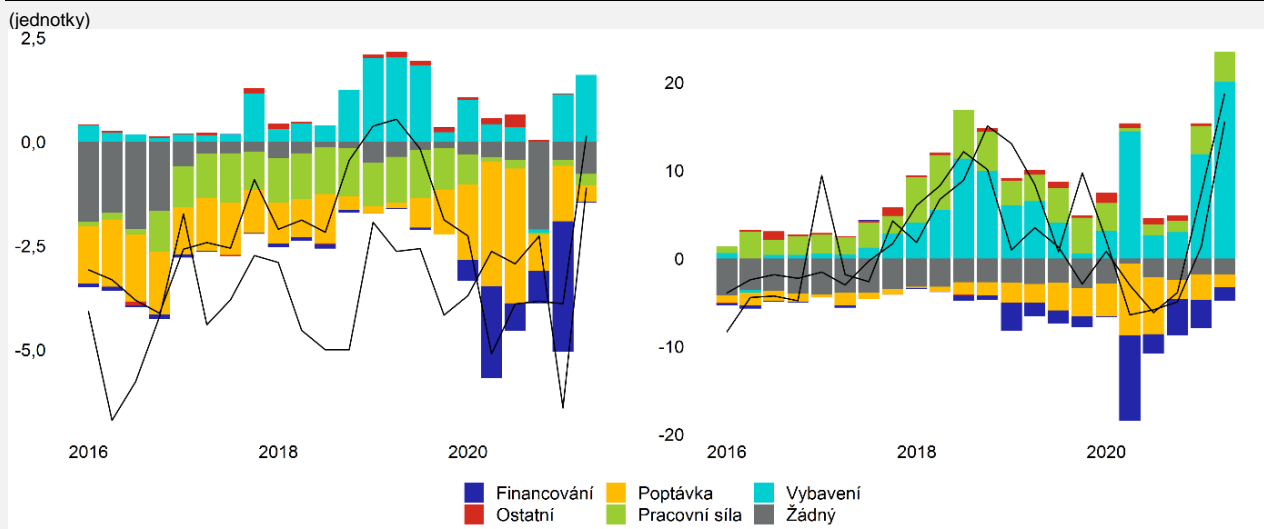
Zdroj: Evropská komise

Graf 8b – Srovnání omezené dostupnosti faktorů a očekávaného pohybu prodejních cen – Německo


Zdroj: Evropská komise

V automobilovém průmyslu také firmy hlásí odeznění potíží s poptávkou a financováním, které by jinak tlak na růst cen tlumily. Pokusili jsme se v rámci jednoduchých regresních modelů odhadnout vliv faktorů omezující produkci na očekávaná firm ohledně prodejních cen. Na Grafu 9 se na údajích pro Německo a ČR ukazuje, že nedostatečná poptávka i problémy s financováním brzdily cenová očekávání firm na konci roku 2019 a v průběhu pandemie. Naopak problémy s vybavením byly v tomto období malé. Situace se začala obracet v roce 2021, kdy nedostatek vybavení vytlačil cenová očekávání výše při odeznění tlumících efektů. Podobný obrázek pak najdeme v řadě dalších sektorů – od strojů po počítače a elektroniku. U odvětví navázaných na ceny komodit je situace více různorodá, u dalších skupin (např. textilu) je dominantní vliv nízké poptávky.

Nedostatek pracovních sil ale zvyšuje očekávání prodejních cen jen v některých zemích. Zatímco v ČR se nedostatek pracovní síly nemůže odrazit na vyšších prodejních cenách, v Německu je zřetelný kladný příspěvek tohoto faktoru k cenovým očekáváním. Podobný efekt jako u ČR nalzáme na Slovensku a v menší míře v Itálii. Ve Španělsku žádný signifikantní efekt není zřetelný, což pravděpodobně souvisí s tamní situací na trhu práce a nejvyšší mírou nezaměstnanosti mezi vybranými ekonomikami.

Graf 9 – Modelový odhad vlivu různých překážek ve výrobě na očekávání firm ohledně prodejních cen v odvětví motorových vozidel – ČR a Německo


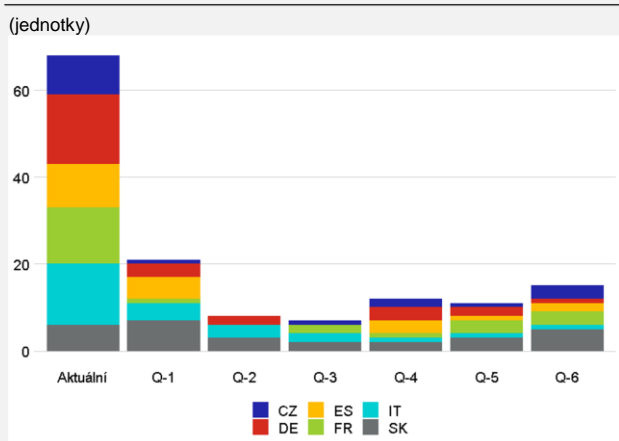
Zdroj: Evropská komise, ČNB

Jak dlouho bude v cenách vidět vliv nedostatku materiálu a komponent?

Efekt nedostatku materiálu a komponent na očekávání cen relativně rychle vyprchá, jakmile překážky odezní. Jednoduché regrese podle sektorů a zemí (Graf 10) jasně ukazují, že nedostatek vybavení se v cenových očekáváních dominantně projevuje v aktuálním čtvrtletí a následně rychle odeznívá. V malé míře v některých zemích a sektorech pokračuje i v delším horizontu. V Grafu jsou sečteny počty statisticky významných regresních koeficientů pro překážky v závislosti na čase. Například kategorie „Q-1“ je tak počet modelů přes země, které nachází faktor překážek zpožděný o jedno čtvrtletí jako statisticky významný. Z pohledu jednotlivých sektorů dočasná nedostupnost vybavení nejrychleji vyprchá ve skupinách plastů a kovů, kde lze očekávat velkou cenovou flexibilitu. Ale ani u ostatních sektorů není vliv v ročním horizontu kvantitativně velký.

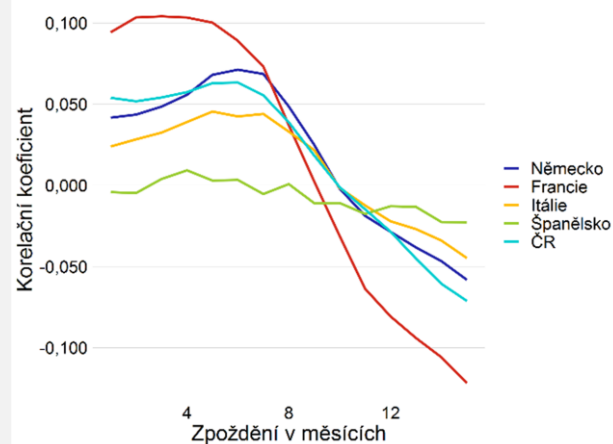
Obtíže s dodávkami materiálů a komponent stejně jako očekávání cenového růstu by podle aktuálního výhledu kulminovat během léta. V malé míře mohou cenové tlaky přetrvávat déle, zejména pokud se jedná o sektory s nižší cenovou flexibilitou či sektory, kde významnou roli hrají dodávky některých komponent (např. čipů), kde budou obtíže odeznívat pozvolněji.

Graf 10 – Krátkodobý efekt nedostatku materiálu a komponent na cenová očekávání dle zemí



Graf 11 – Vztah mezi změnami cen v čase

(osa x: zpoždění v měsících; osa y: korelační koeficient)



Závěr

Firmy sice po odeznění problémů rychle cenová očekávání zkorigují, ale v cenách průmyslových výrobců uvidíme vliv ještě minimálně půl roku. Maximální efekt v ČR i u ostatních zemí je v horizontu zhruba půl roku, pak pozvolna ustupuje. Korelace je zprůměrována přes sektory, které ale mají značně diferencovaný vývoj, takže výsledná hodnota je spíše nižší. Prolévání cen do PPI je silnější a rychlejší u sektorů s dominantním vlivem komodit, zatímco v případě motorových vozidel je dokonce ještě o čtvrt roku posunutý. Efekty nedostatku vybavení tak budou odeznívat v cenách průmyslových výrobců postupně, jak dojde ke korekci očekávání.

Klíčová slova

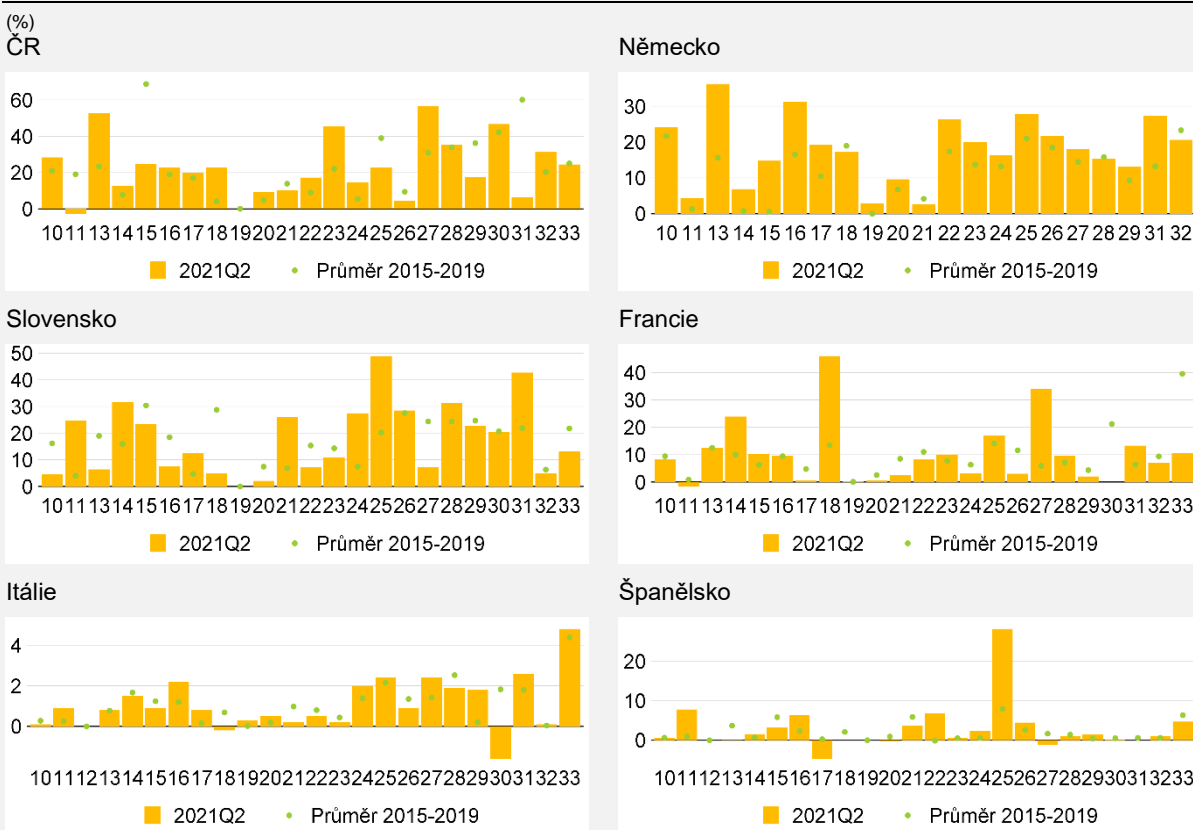
Dodavatelské řetězce, nedostatek materiálů, ceny výrobců

Klasifikace JEL

E23, E32, F44

Příloha

Graf 4 – Podíl firem hlásících obtíže s najímáním pracovní síly



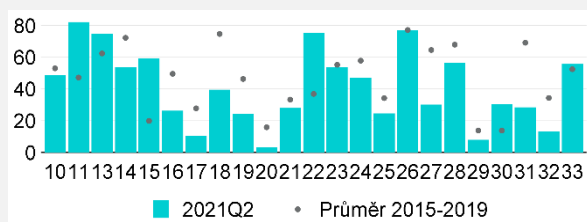
Zdroj:

Pozn.: 11 – Nápoje, 12 – Tabák, 13 – Textilie, 14 – Oblečení, 15 – Kůže, 16 – Dřevo, 17 – Papír, 18 - Tisk a reprodukce, 19 - Rafinované ropné produkty, 20 – Chemikálie, 21 – Léčiva, 22 – Plasty, 23 - Ostatní produkty, 24 – Kovy, 25 - Kovové výrobky, 26 - Počítače a elektronika, 27 - Elektrické vybavení, 28 - Stroje a zařízení, 29 - Motorová vozidla, 30 - Ostatní dopravní prostředky, 31 – Nábytek, 32 – Ostatní, 33 - Opravy a instalace

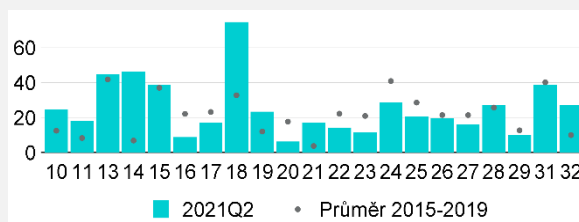
Graf 5 – Podíl firem hlásících obtíže s poptávkou

(%)

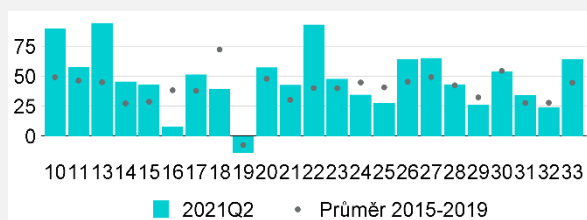
ČR



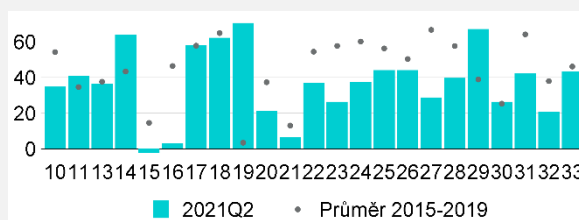
Německo



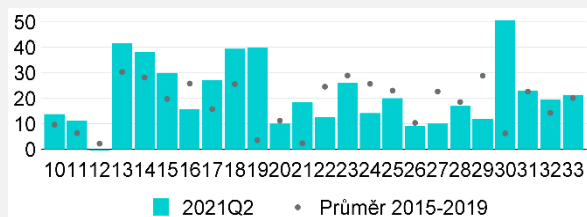
Slovensko



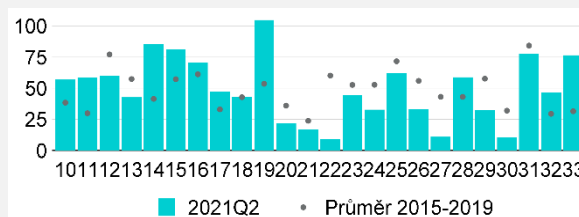
Francie



Itálie



Španělsko



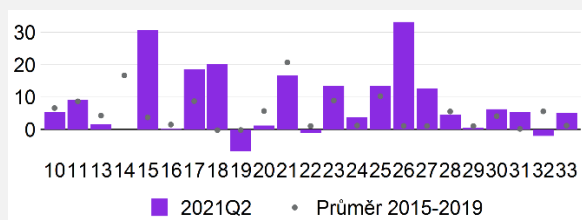
Pozn.: 11 – Nápoje, 12 – Tabák, 13 – Textilie, 14 – Oblečení, 15 – Kůže, 16 – Dřevo, 17 – Papír, 18 – Tisk a reprodukce, 19 – Rafinované ropné produkty, 20 – Chemikálie, 21 – Léčiva, 22 – Plasty, 23 – Ostatní produkty, 24 – Kovy, 25 – Kovové výrobky, 26 – Počítače a elektronika, 27 – Elektrické vybavení, 28 – Stroje a zařízení, 29 – Motorová vozidla, 30 – Ostatní dopravní prostředky, 31 – Nábytek, 32 – Ostatní, 33 – Opravy a instalace

Zdroj:

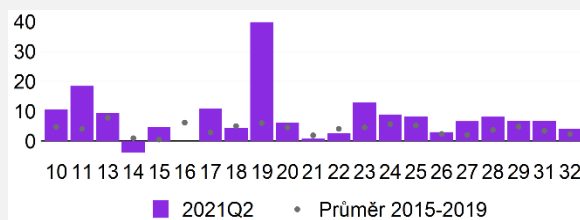
Pozn.: 11 – Nápoje, 12 – Tabák, 13 – Textilie, 14 – Oblečení, 15 – Kůže, 16 – Dřevo, 17 – Papír, 18 – Tisk a reprodukce, 19 – Rafinované ropné produkty, 20 – Chemikálie, 21 – Léčiva, 22 – Plasty, 23 – Ostatní produkty, 24 – Kovy, 25 – Kovové výrobky, 26 – Počítače a elektronika, 27 – Elektrické vybavení, 28 – Stroje a zařízení, 29 – Motorová vozidla, 30 – Ostatní dopravní prostředky, 31 – Nábytek, 32 – Ostatní, 33 – Opravy a instalace

Graf 6 – Podíl firem hlásících obtíže s financováním

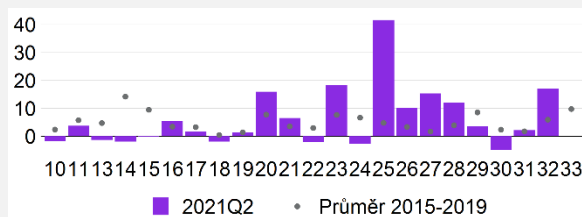
(%)
ČR



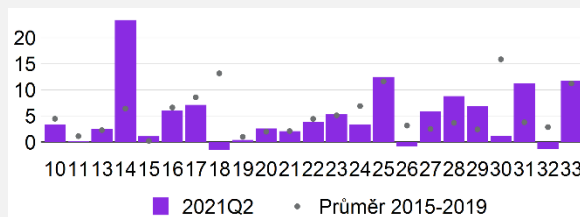
Německo



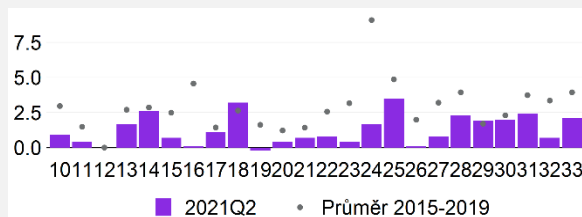
Slovensko



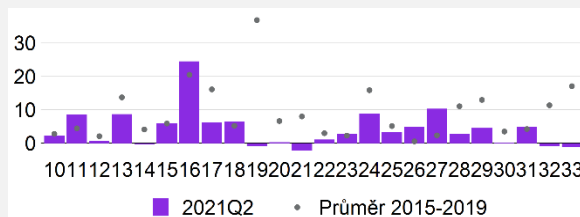
Francie



Itálie



Španělsko



Pozn.: 11 – Nápoje, 12 – Tabák, 13 – Textilie, 14 – Oblečení, 15 – Kůže, 16 – Dřevo, 17 – Papír, 18 - Tisk a reprodukce, 19 - Rafinované ropné produkty, 20 – Chemikálie, 21 – Léčiva, 22 – Plasty, 23 - Ostatní produkty, 24 – Kovy, 25 - Kovové výrobky, 26 - Počítače a elektronika, 27 - Elektrické vybavení, 28 - Stroje a zařízení, 29 - Motorová vozidla, 30 - Ostatní dopravní prostředky, 31 – Nábytek, 32 – Ostatní, 33 - Opravy a instalace

Zdroj:

Pozn.: 11 – Nápoje, 12 – Tabák, 13 – Textilie, 14 – Oblečení, 15 – Kůže, 16 – Dřevo, 17 – Papír, 18 - Tisk a reprodukce, 19 - Rafinované ropné produkty, 20 – Chemikálie, 21 – Léčiva, 22 – Plasty, 23 - Ostatní produkty, 24 – Kovy, 25 - Kovové výrobky, 26 - Počítače a elektronika, 27 - Elektrické vybavení, 28 - Stroje a zařízení, 29 - Motorová vozidla, 30 - Ostatní dopravní prostředky, 31 – Nábytek, 32 – Ostatní, 33 - Opravy a instalace

A1. Změna predikcí pro rok 2021

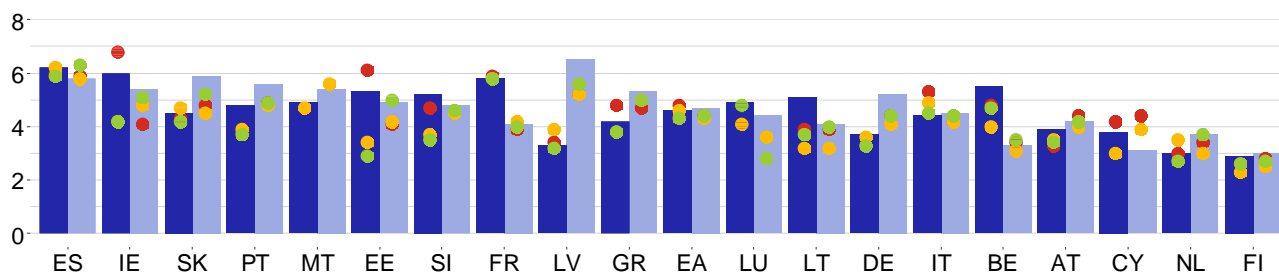
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	+0,2	+0,2	+0,4	+0,6	+0,2	+0,5	+1,1	+0,4
US	-0,4	+0,6	+0,4	+0,5	+0,4	-0,5	+1,5	+1,0
UK	0	+1,7	+2,1	0	+0,3	+0,3	+0,6	+1,5
JP	-0,1	-0,5	-0,1	-0,2	+0,1	-0,2	-0,1	+0,5
CN	0	-0,3	+0,7	0	-0,1	-1,5	-0,8	0
RU	+0,2	+0,6	+0,8	+0,2	+0,4	+1,3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

A2. Změna predikcí pro rok 2022

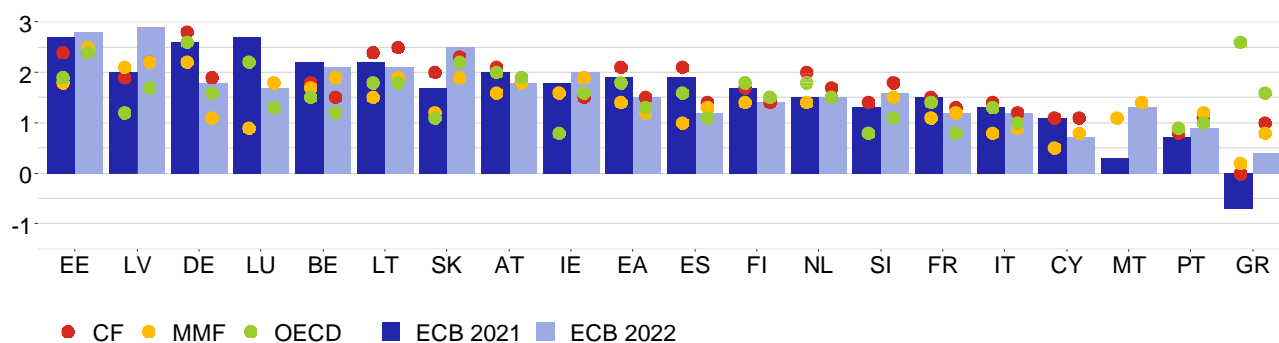
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	0	+0,5	+0,6	+0,6	+0,1	0	+0,3	+0,3
US	0	+1,4	-0,4	0	+0,1	+0,3	+1,0	+0,1
UK	+0,1	-0,3	+0,8	+0,2	+0,3	+0,2	+0,2	+0,5
JP	0	+0,5	+0,2	+0,3	0	0	+0,2	+0,1
CN	+0,9	+0,1	+0,9	0	0	-0,7	+0,3	0
RU	0	-0,7	+0,2	+0,1	0	+0,2	+0,4	+0,1

A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2021 a 2022, %



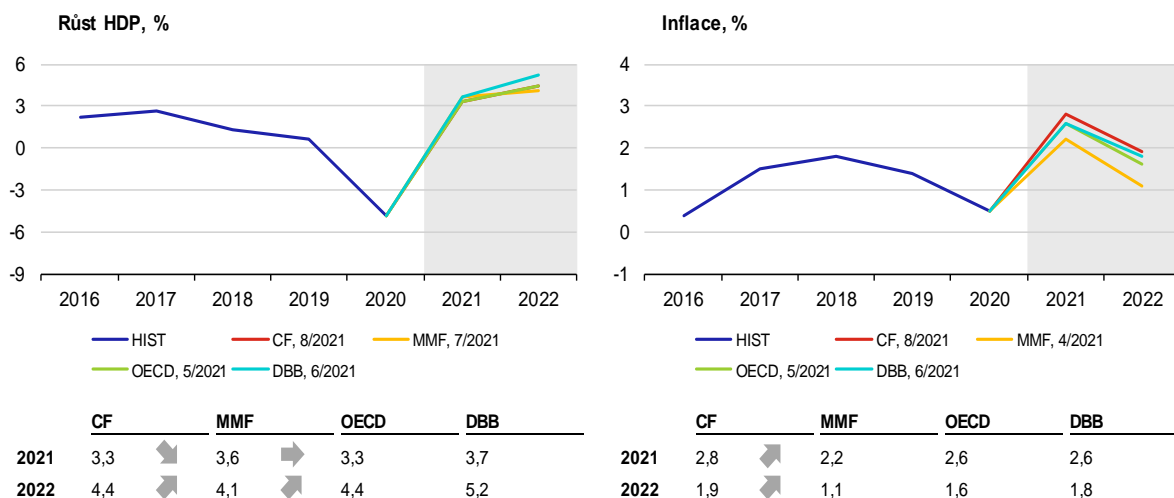
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2021 a 2022, %



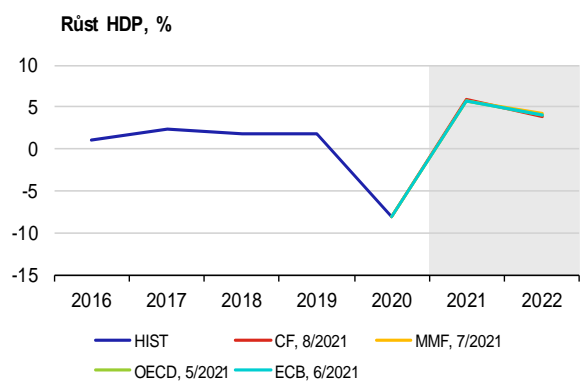
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

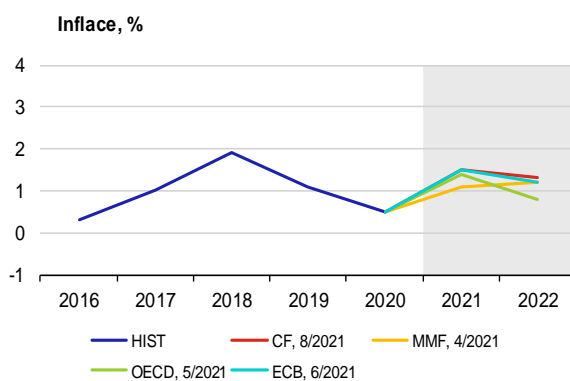
Německo



Francie

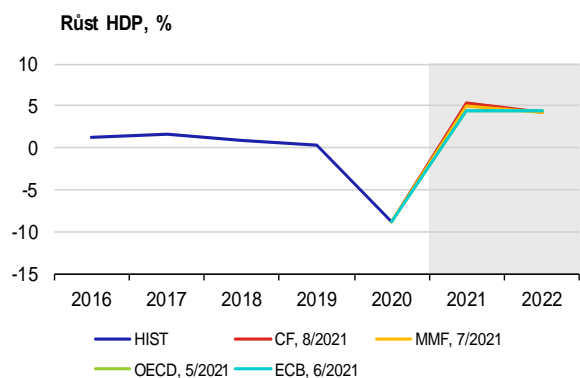


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	5,9	5,8	5,8	5,8
2022	3,9	4,2	4,0	4,1

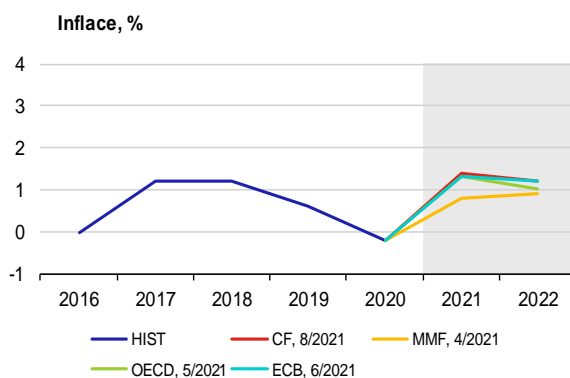


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,5	1,1	1,4	1,5
2022	1,3	1,2	0,8	1,2

Itálie

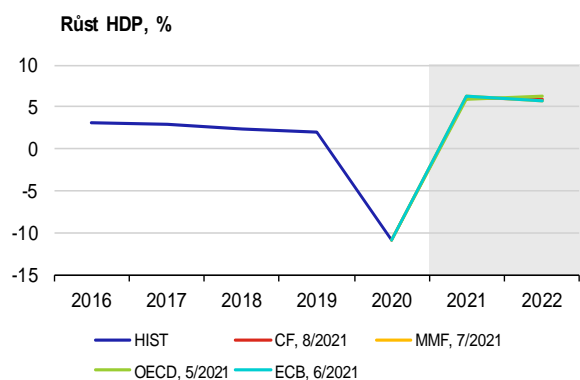


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	5,3	4,9	4,5	4,4
2022	4,2	4,2	4,4	4,5

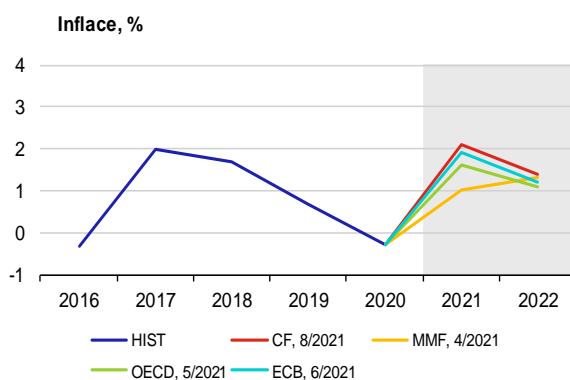


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,4	0,8	1,3	1,3
2022	1,2	0,9	1,0	1,2

Španělsko

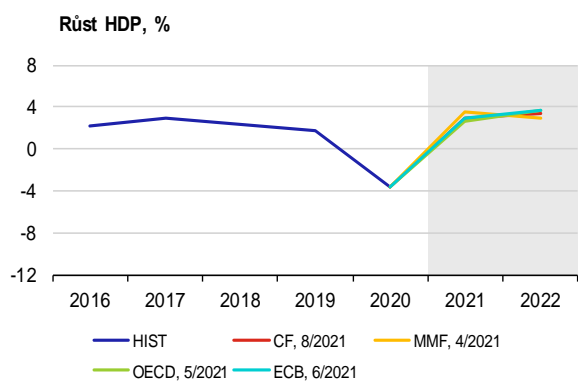


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	6,0	6,2	5,9	6,2
2022	5,9	5,8	6,3	5,8

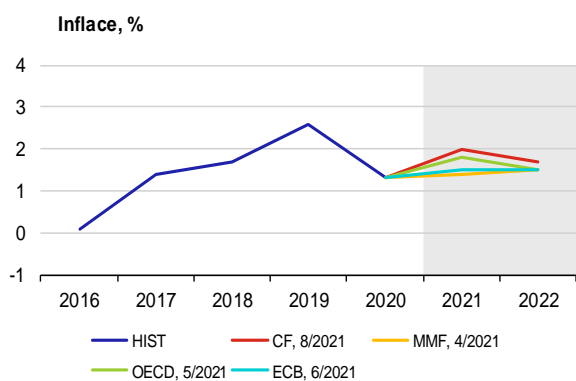


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	2,1	1,0	1,6	1,9
2022	1,4	1,3	1,1	1,2

Nizozemsko

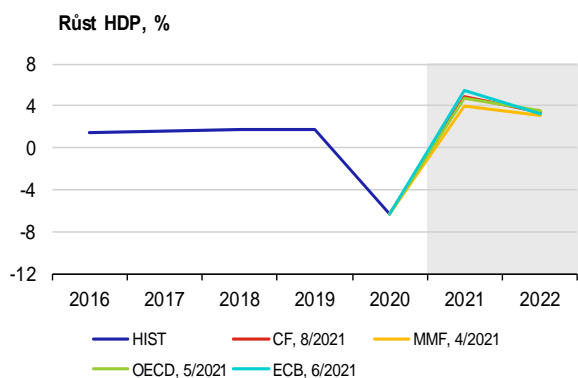


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	3,0	3,5	2,7	3,0
2022	3,4	3,0	3,7	3,7

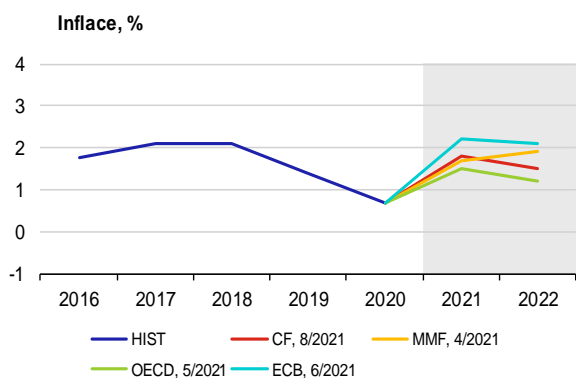


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	2,0	1,4	1,8	1,5
2022	1,7	1,5	1,5	1,5

Belgie

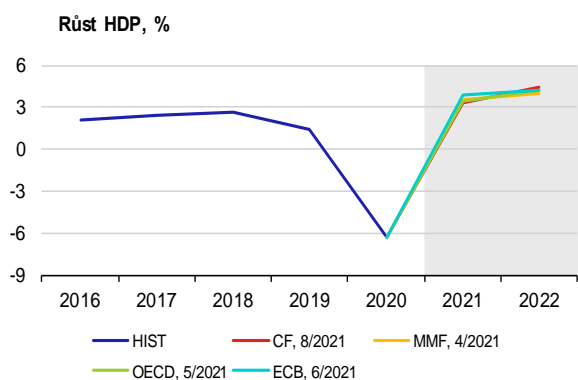


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	4,8	4,0	4,7	5,5
2022	3,4	3,1	3,5	3,3

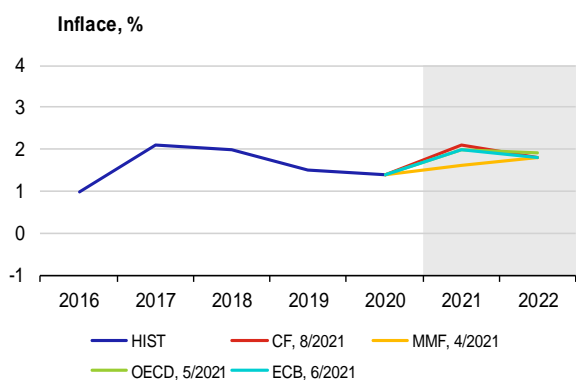


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,8	1,7	1,5	2,2
2022	1,5	1,9	1,2	2,1

Rakousko

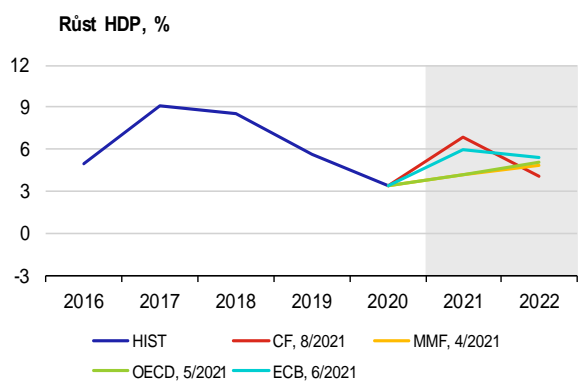


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	3,3	3,5	3,4	3,9
2022	4,4	4,0	4,2	4,2

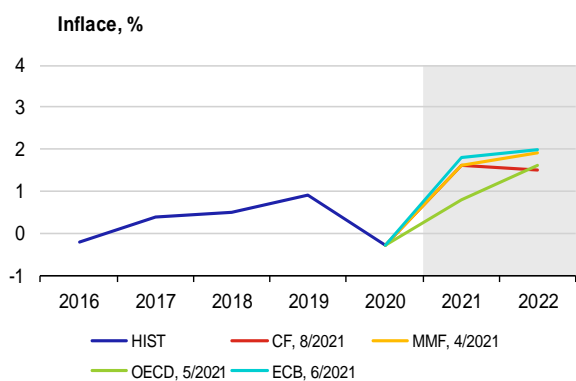


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	2,1	1,6	2,0	2,0
2022	1,8	1,8	1,9	1,8

Irsko

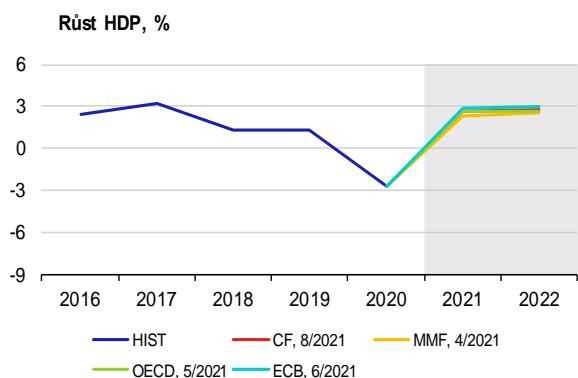


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	6,8	4,2	4,2	6,0
2022	4,1	4,8	5,1	5,4

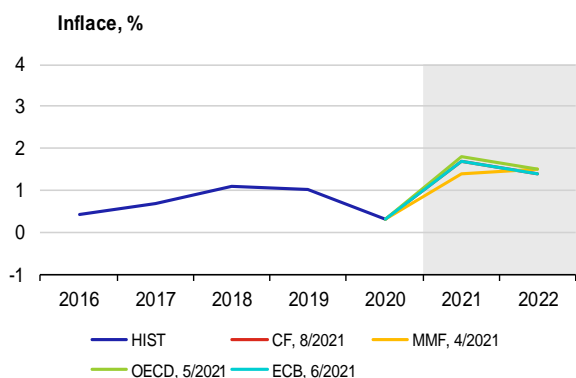


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,6	1,6	0,8	1,8
2022	1,5	1,9	1,6	2,0

Finsko

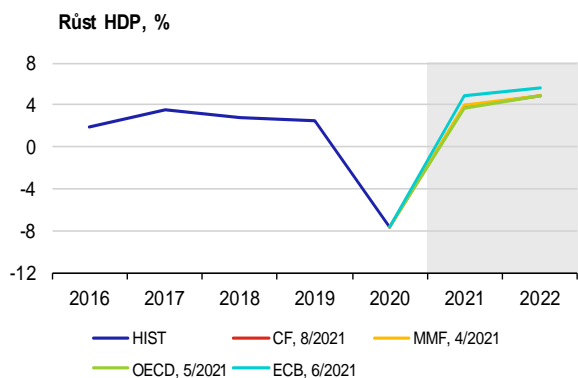


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	2,6	2,3	2,6	2,9
2022	2,8	2,5	2,7	3,0

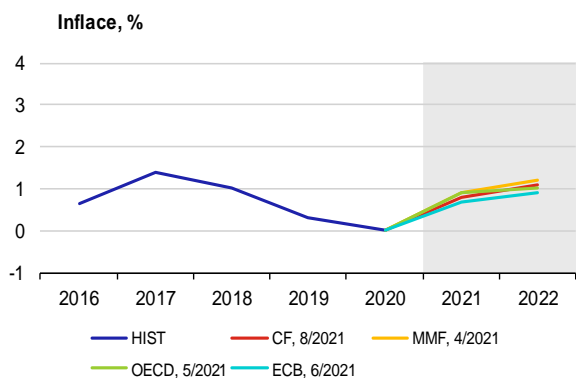


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,7	1,4	1,8	1,7
2022	1,4	1,5	1,5	1,4

Portugalsko

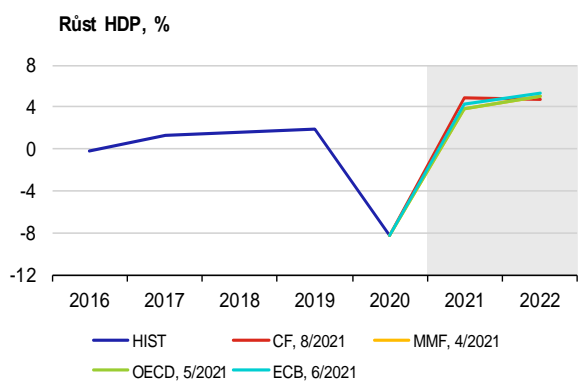


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	3,8	3,9	3,7	4,8
2022	4,9	4,8	4,9	5,6

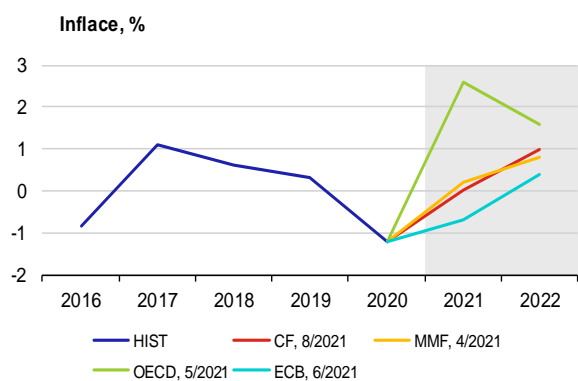


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	0,8	0,9	0,9	0,7
2022	1,1	1,2	1,0	0,9

Řecko

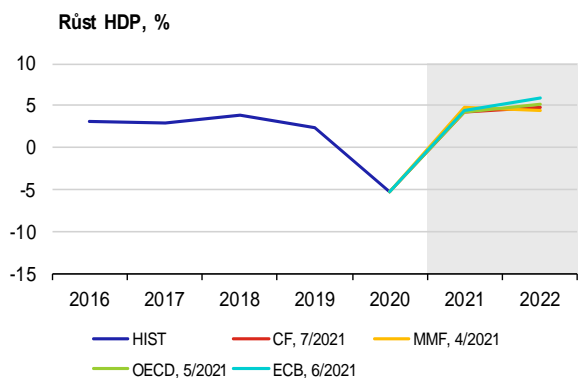


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	4,8	3,8	3,8	4,2
2022	4,7	5,0	5,0	5,3

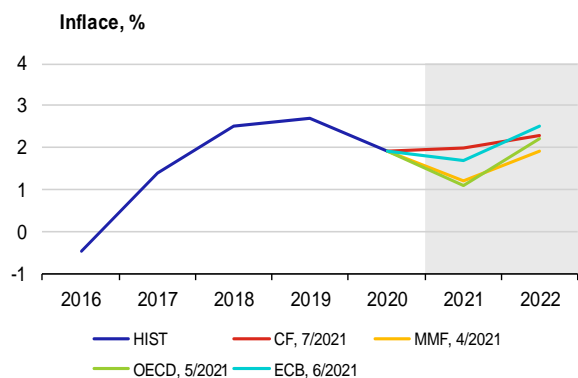


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	0,0	0,2	2,6	-0,7
2022	1,0	0,8	1,6	0,4

Slovensko

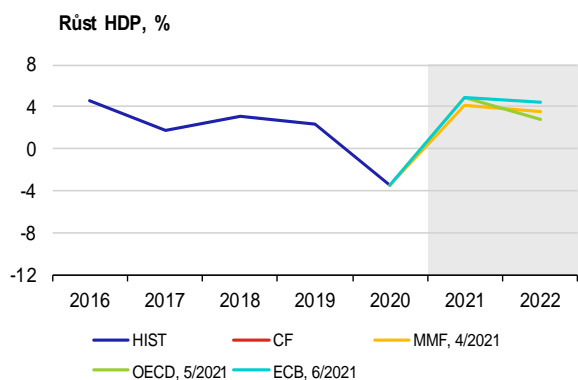


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	4,3	4,7	4,2	4,5
2022	4,8	4,5	5,2	5,9

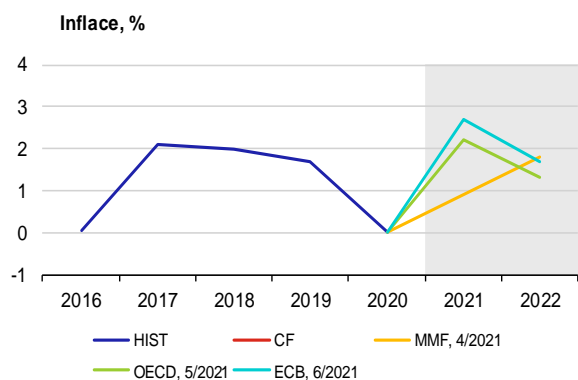


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	2,0	1,2	1,1	1,7
2022	2,3	1,9	2,2	2,5

Lucembursko

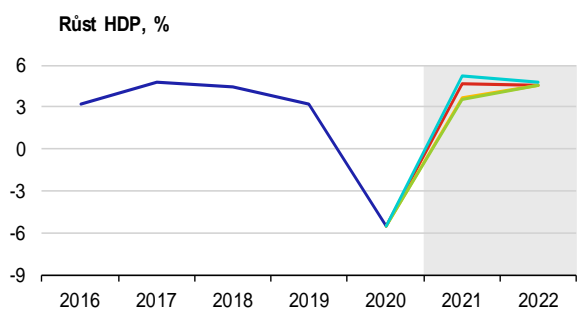


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	n. a.	4,1	4,8	4,9
2022	n. a.	3,6	2,8	4,4



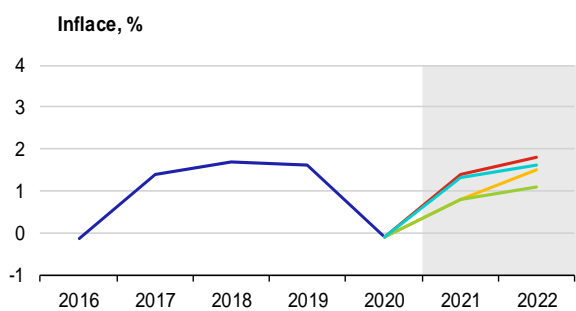
	CF	MMF	OECD	ECB
2021	n. a.	0,9	2,2	2,7
2022	n. a.	1,8	1,3	1,7

Slovensko



— HIST — CF, 7/2021 — MMF, 4/2021
— OECD, 5/2021 — ECB, 6/2021

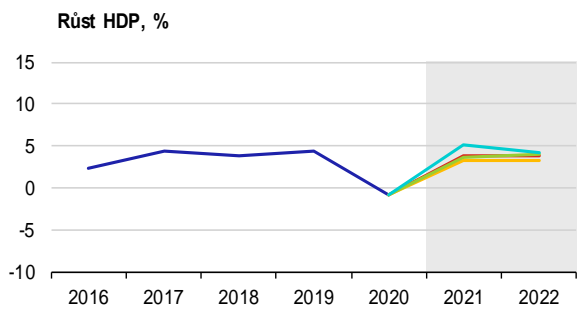
	CF	MMF	OECD	ECB
2021	4,7	3,7	3,5	5,2
2022	4,5	4,5	4,6	4,8



— HIST — CF, 7/2021 — MMF, 4/2021
— OECD, 5/2021 — ECB, 6/2021

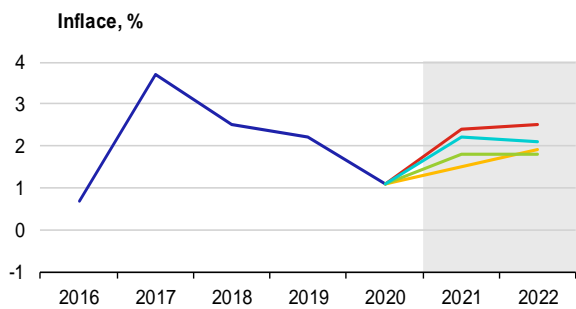
	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,4	0,8	0,8	1,3
2022	1,8	1,5	1,1	1,6

Litva



— HIST — CF, 7/2021 — MMF, 4/2021
— OECD, 5/2021 — ECB, 6/2021

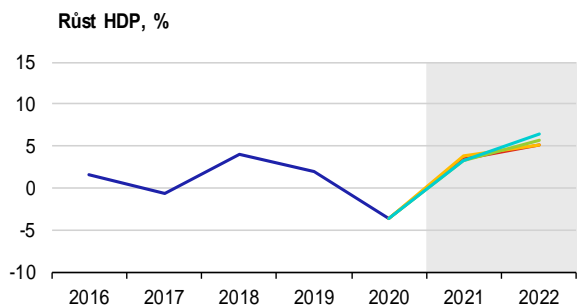
	CF	MMF	OECD	ECB
2021	3,9	3,2	3,7	5,1
2022	3,9	3,2	4,0	4,1



— HIST — CF, 7/2021 — MMF, 4/2021
— OECD, 5/2021 — ECB, 6/2021

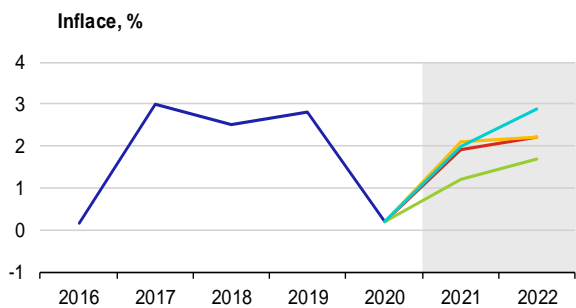
	CF	MMF	OECD	ECB
2021	2,4	1,5	1,8	2,2
2022	2,5	1,9	1,8	2,1

Lotyšsko



— HIST — CF, 7/2021 — MMF, 4/2021
— OECD, 5/2021 — ECB, 6/2021

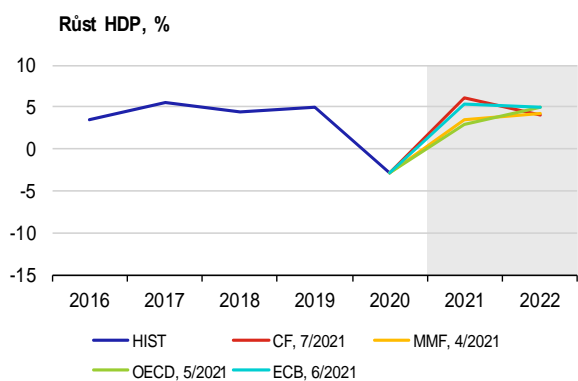
	CF	MMF	OECD	ECB
2021	3,4	3,9	3,2	3,3
2022	5,2	5,2	5,6	6,5



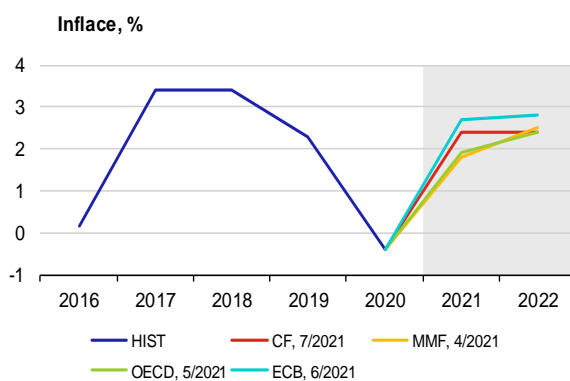
— HIST — CF, 7/2021 — MMF, 4/2021
— OECD, 5/2021 — ECB, 6/2021

	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,9	2,1	1,2	2,0
2022	2,2	2,2	1,7	2,9

Estonsko

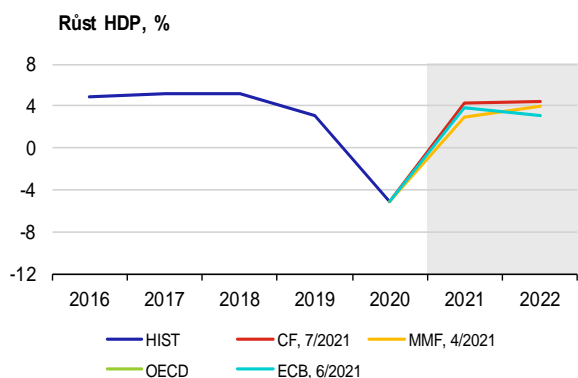


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	6,1	3,4	2,9	5,3
2022	4,1	4,2	5,0	4,9

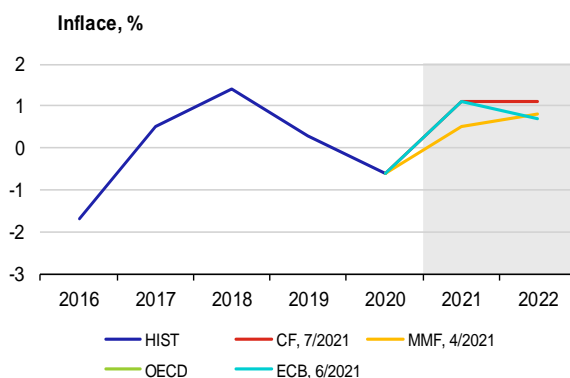


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	2,4	1,8	1,9	2,7
2022	2,4	2,5	2,4	2,8

Kypr

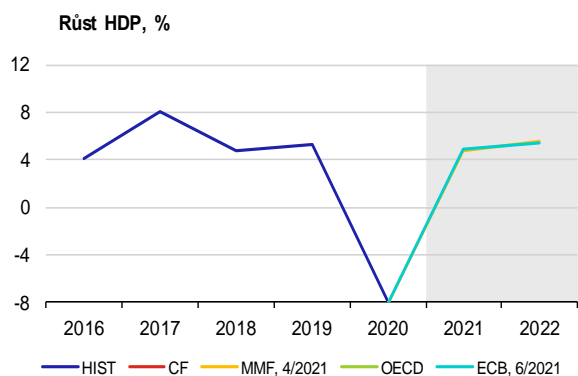


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	4,2	3,0	n. a.	3,8
2022	4,4	3,9	n. a.	3,1

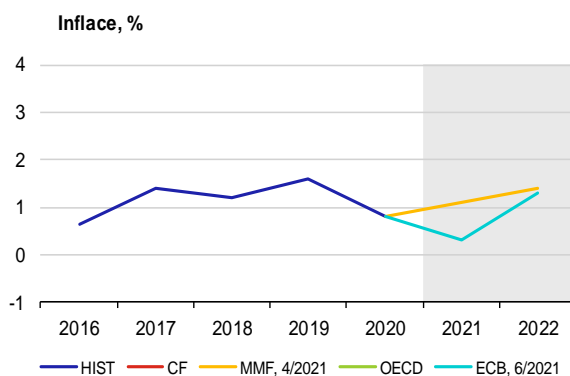


	CF	MMF	OECD	ECB
2021	1,1	0,5	n. a.	1,1
2022	1,1	0,8	n. a.	0,7

Malta



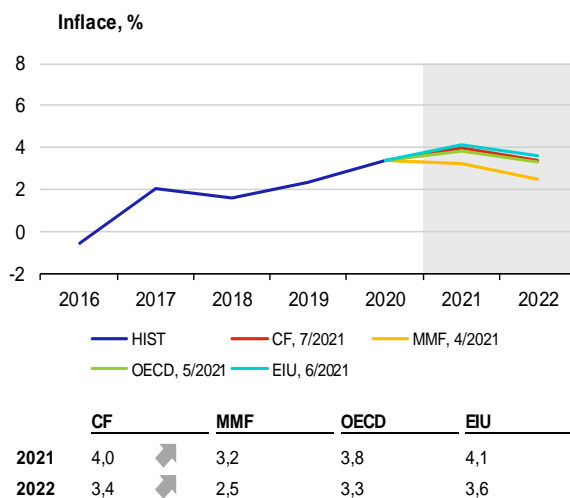
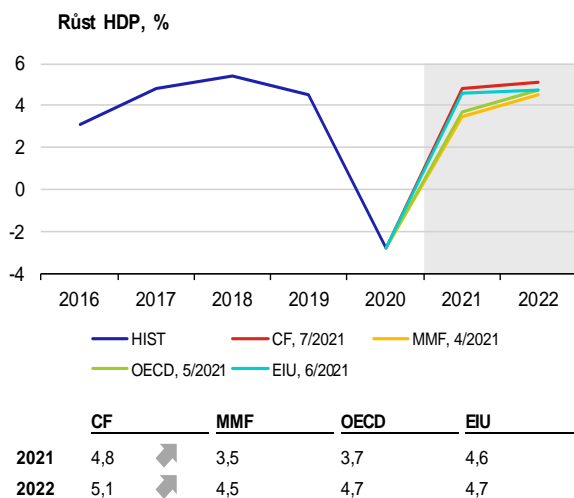
	CF	MMF	OECD	ECB
2021	n. a.	4,7	n. a.	4,9
2022	n. a.	5,6	n. a.	5,4



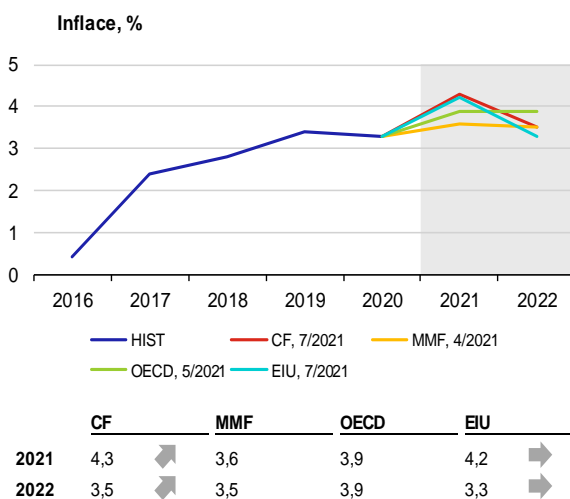
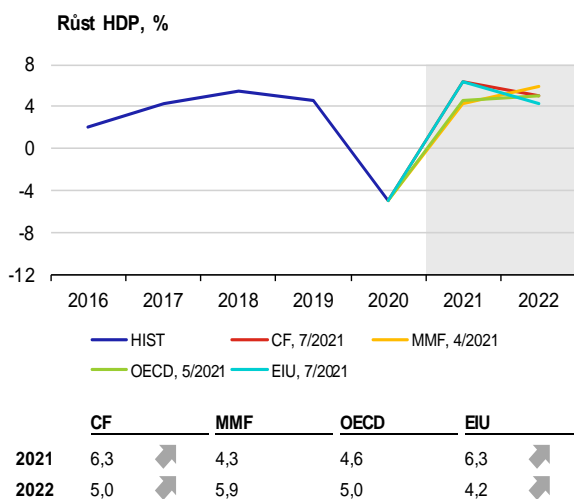
	CF	MMF	OECD	ECB
2021	n. a.	1,1	n. a.	0,3
2022	n. a.	1,4	n. a.	1,3

A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích

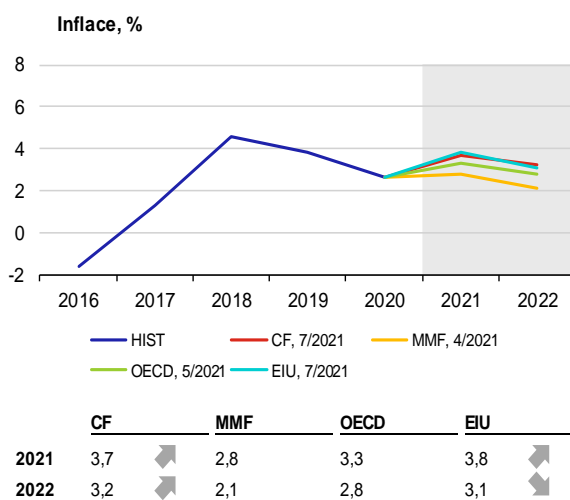
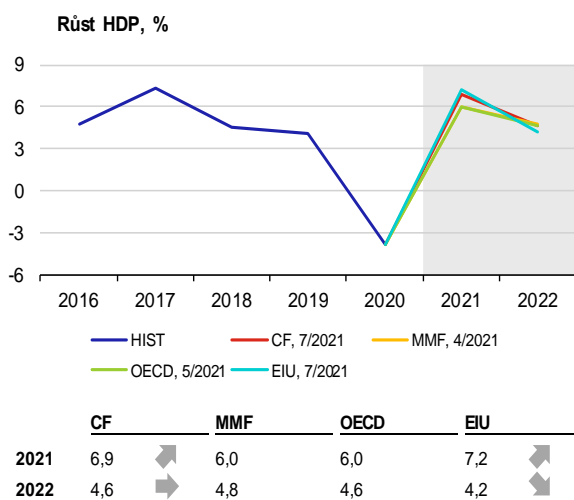
Polsko



Maďarsko



Rumunsko



A6. Seznam zkratk používaných v GEVu

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