

Globální ekonomický výhled

březen 2022



I. Úvod	2
II. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích	3
II.1 Eurozóna	3
II.2 Německo	4
II.3 Spojené státy	5
II.4 Čína	6
II.5 Spojené království	7
II.6 Japonsko	7
II.7 Rusko	8
II.8 Polsko	8
II.9 Maďarsko	9
II.10 Výběr ze zemí – Ukrajina	10
III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů	11
IV. Vývoj na komoditních trzích	12
IV.1 Ropa	12
IV.2 Ostatní komodity	13
V. Zaostřeno na...	14
Vývoj na evropském trhu se zemním plynem	14
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

18. března 2022

Sběr dat CF

14. března 2022

Datum publikace GEVu

25. března 2022

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, II.10 Ukrajina
Soňa Benecká	II.1 Eurozóna, II.2 Německo
Martin Motl	II.4 Čína
Michaela Ryšavá	II.5 Spojené království
Martin Kábrt	II.6 Japonsko
Oxana Babecká	II.7 Rusko
Jaromír Tonner	II.8 Polsko, II.9 Maďarsko
Jan Hošek	IV.1 Ropa, IV.2 Ostatní komodity, V. Zaostřeno na...

I. Úvod

Válka v Evropě!!! Světové zprávy pravidelně informují o napadení Ukrajiny Ruskou federací, investoři se chytají každé pozitivní zprávy, trhy jsou rozkolísané. Situace je prognosticky řádově komplikovanější než ta pandemická, provázející ekonomy v minulých dvou letech, neboť pesimistický scénář k aktuálnímu vývoji je vlastně scénářem jaderně-katastrofickým. Vzhledem k válečným okolnostem svůj pravidelný výhled nepublikovala OECD, která se ve své březnové zprávě omezila pouze na analýzu propojenosti světové a ukrajinské ekonomiky. Rozpoutání válečného konfliktu Ruskou federací vedlo za necelý měsíc k citelné izolaci ruské ekonomiky od světa, a vlivem pokračujících barbarských útoků ruské armády sílí hlasy pro ještě silnější sankce. Ztráty, byť jen ty ekonomické, zatíží finanční a reálný vývoj drtivě většiny zemí, zejména těch evropských. Čeká nás nižší hospodářský růst a vyšší inflace, a to jak spotřebitelských, tak produkčních cen. Zvýšená volatilita na finančních a komoditních trzích je odrazem mnoha skutečností, ať již zpráv z bojišť, stádního chování spotřebitelů, přeorientace firemního sektoru a samozřejmě pravděpodobnosti ukončení války. Viditelný vliv na ceny aktiv má i nedávné zpřísnění měnové politiky centrálních bank, zejména těch disponujících rezervní měnou (Fed, BoE). Evropská komise tvoří plán, jak významnou komoditní závislost EU na řadě surovinových zdrojů (obzvláště plynu, ropy nebo rud) z Ruské federace co nejrychleji snížit.

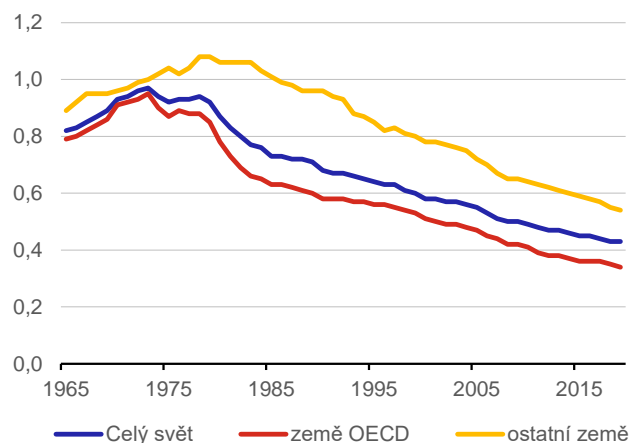
Graf aktuálního čísla přináší alternativní pohled na růst cen ropy na mezinárodních trzích.

Jak víme, cena ropy za poslední měsíc atakovala hranici 140 USD/b, byť posléze došlo k její výrazné korekci. Optikou důležitosti této komodity pro hospodářský růst lze však ukázat, že pro vyspělé země významnost ropy v čase klesá. Na dostupnost a výkyvy v cenách ropy jsou mnohem citlivější méně vyspělé země.

Graf také ukazuje, že některé scénáře, které srovnávají aktuální situaci s vysokými cenami v 70. letech minulého století, nejsou pro současné vyspělé ekonomiky relevantní. Jejich hospodářství se nejen snaží postupně zbavovat závislosti na fosilních zdrojích, ale rovněž je mnohem více orientované na služby.

Aktuální číslo dále přináší analýzu: [Vývoj na evropském trhu se zemním plynem](#). Článek čtenáři vysvětlí důvody velmi rychlého nárůstu cen energií od druhé poloviny loňského roku a analyzuje globální situaci. Je rovněž ukázáno, že faktorů, které ovlivňují cenu zemního plynu, je celá řada a vlivem jejich souhry zaznamenaly ceny v Evropě a Asii koncem roku 2021 historická maxima. Z článku dále vyplývá, že dle tržních výhledů a související analýzy pak v příštích letech nelze očekávat rychlý pokles cen zemního plynu. Tento závěr je ještě umocněn současným napadením Ukrajiny Ruskou federací.

Vývoj využití ropy ve světovém hospodářství, počet barelů ropy na 1000 USD HDP



Zdroj: Rühl and Erker (2021), Bloomberg

Barometr Globálního ekonomického výhledu pro sledované země

		EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
HDP	2022	3,2	2,4	3,3	3,9	2,3	5,0	-9,4
	(%)							
2023	2,3	2,6	2,4	1,6	1,8	5,2	1,3	
Inflace	2022	5,7	5,2	6,6	6,7	1,4	2,2	5,5
	(%)							
2023	2,1	2,4	3,0	3,6	0,9	2,3	4,3	
Nezaměstnanost	2022	7,1	5,1	3,7	4,2	2,6	5,1	7,5
	(%)							
2023	6,9	4,9	3,6	4,2	2,5	5,0	5,5	
Kurz	2022	1,13	1,13		1,35	115,3	6,42	107,5
	(vůči USD)							
2023	1,16	1,16		1,37	113,1	6,36	99,9	

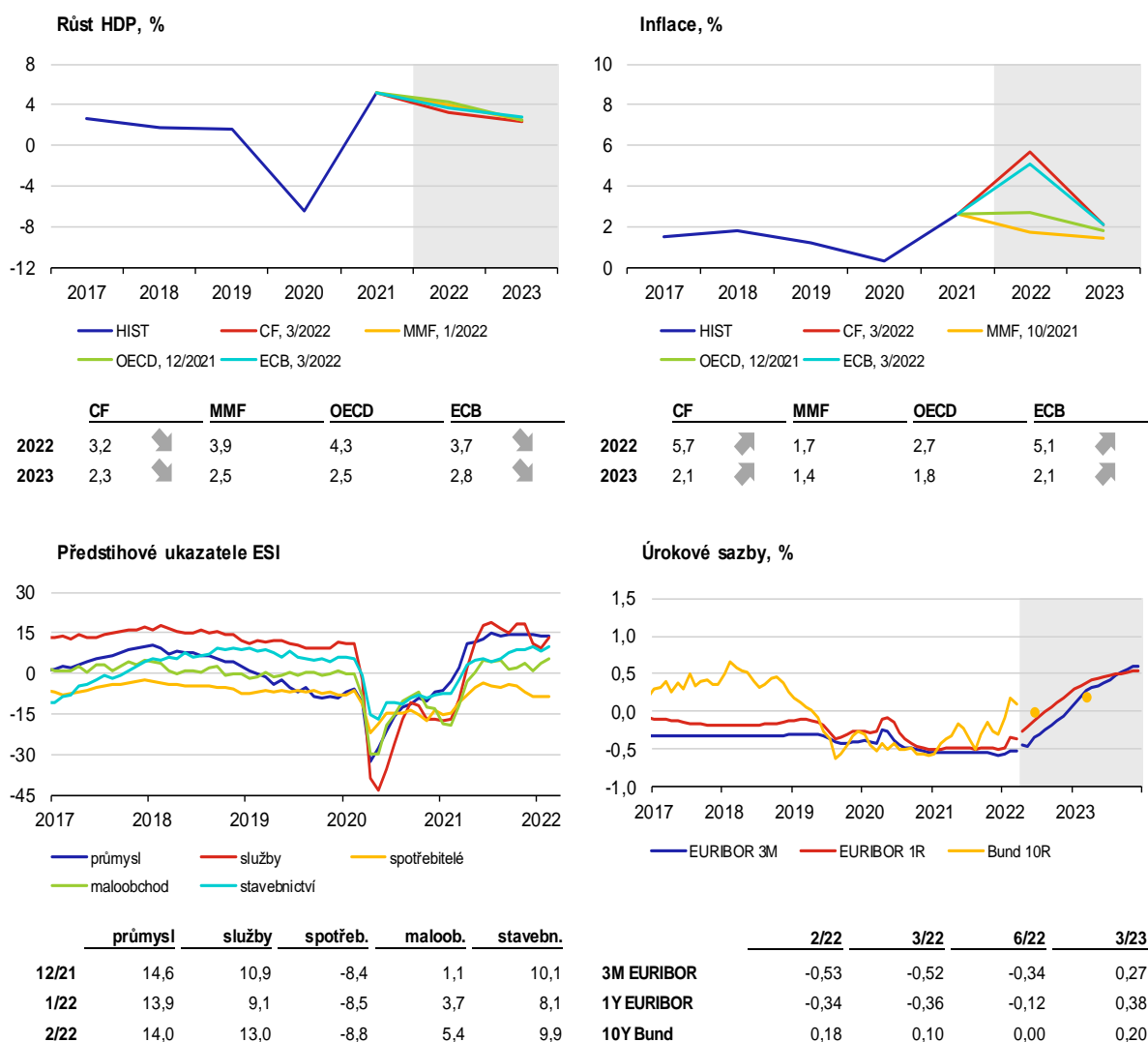
Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

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

II.1 Eurozóna

Lednová vlna omikronu v eurozóně se nesla ve znamení mírnějších opatření, ale nadějí na rychlý návrat do předpandemického normálu zhatila na konci února invaze Ruska na Ukrajinu. Rychlý ústup pandemie v zemích eurozóny a potíže v dodavatelských řetězcích na začátku roku vzbuzovaly naděje na svižnější oživení, ale válečný konflikt na Ukrajině opět otočil kormidlem evropské ekonomiky. Zavedení sankcí nejen ze strany EU přineslo přerušování obchodních a finančních vztahů s Ruskem a Běloruskem, zatímco na finančních trzích zavládly turbulence v důsledku obavy z možného zastavení dodávek energetických komodit z Ruska, které se zatím nenaplnily. Výpadek obchodu s Ukrajinou pocítila již řada evropských firem. Částečně se zastavila například produkce v automobilovém průmyslu, protože evropská výrobcí jsou závislí na dodávkách kabelových svazků z Ukrajiny. V ohrožení jsou také dodávky potravin z Ruska a Ukrajiny, zejména obilí, což se již nyní promítá do cen potravin v EU. Zasažena byla také letecká a námořní doprava a současně se stále zvyšuje počet firem, které dobrovolně ukončují nebo pozastavují svoji činnost v Rusku. V Evropské unii zavládla shoda na nutnosti snížit závislost na ruském plynu. Evropská komise plánuje v letošním roce snížit tuto závislost o dvě třetiny a ukončit závislost na ruských dodávkách plynu „mnohem dříve než v roce 2030“. Dosáhnout toho chce rychlejším přechodem na alternativní dodávky (zejména zkapalněného zemního plynu) a obnovitelné zdroje energií. Odklon od ruských energií je součástí hlubších změn ve světové geopolitické rovnováze, které přinesou nové výzvy nejen západním ekonomikám.

Dramatický růst cen ropy a plynu přinesl zvýšení očekávané inflace v eurozóně, zatímco růstové vyhlídky se zhoršily. Aktuální výhled analytiků CF pro růst v roce 2022 se oproti minulému měsíci snížil o 0,7 p. b., zatímco očekávaná inflace se zvýšila o 1,8 p. b. Hlavním důvodem je razantní nárůst cen energií, zejména zemního plynu. Stejným směrem se posunul i nový výhled z pera ECB. Obavy z inflačního prostředí vedly ECB k oznámení rychlejšího ukončení nákupů aktiv, třebaže otázka následného zvyšování sazeb zůstává otevřená.

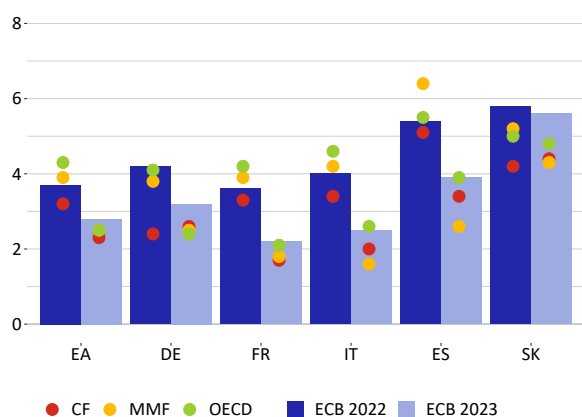


II.2 Německo

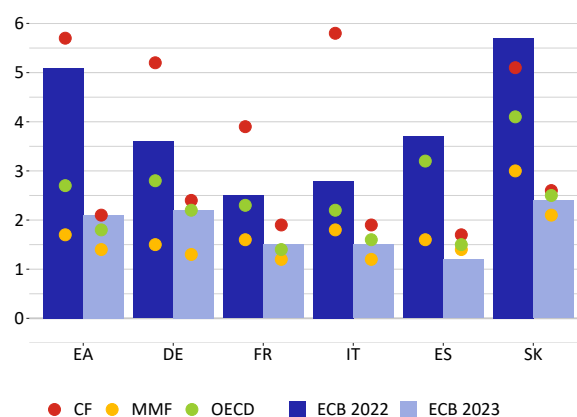
Podle revidovaných údajů se německá ekonomika v závěru roku propadla jen mírně, ale technické recesi se asi nevyhne. Mezičtvrtletně poklesla o 0,3 %, ale v meziročním vyjádření se nacházela stále o 1,8 % výše. Restriktivní protiepidemická opatření v závěru roku táhla dolů spotřebu domácností, opačným směrem však působily ostatní složky včetně čistého vývozu. Jak naznačovaly vysokofrekvenční ukazatele, aktivita v německém průmyslu expandovala, zatímco pokles byl patrný ve službách a obchodu. Aktuální údaje pak naznačují, že i v prvním čtvrtletí 2022 čeká německou ekonomiku pokles a nevyhne se tak technické recesi. Lednové údaje za průmyslovou produkci, objednávky a sentiment v průmyslu vyznívaly velmi pozitivně. Na aktivitě ve službách se mírně odrážela další vlna koronaviru, což potvrzují i data o obsazenosti restaurací OpenTable. V únoru se německá ekonomika nadechla ke zrychlení růstu, ale vpád Ruska na Ukrajinu a související přerušení ekonomických vazeb zasáhl do vyhlídek německého oživení. Německý automobilový průmysl pocítil narušení dodavatelských řetězců a byly již ohlášeny odstávky výrob. Lze očekávat také další potíže v dodávkách čipů, protože Rusko a Ukrajina jsou důležitými dodavateli surovin pro jejich výrobu (neon, vzácné kovy).

Analytici CF očekávají nižší růst HDP, ale výrazně výše se posouvá výhled inflace. Aktuální výhled analytiků CF pro růst v roce 2022 se oproti minulému měsíci snížil o 1,1 p. b., zatímco očekávání inflace se zvýšilo o 1,8 p. b. Již před dramatickým zdražením energií v souvislosti s válkou byla inflace v Německu v blízkosti historických maxim (5,1 % v únoru), přičemž jádrová inflace dále akcelerovala (na 3,7 %). Inflace v produkčním sektoru se v lednu také nacházela na historicky nejvyšší hodnotě (25 %). Cenové tlaky ale dále zesílí. Německo patří mezi země s vysokou závislostí na dovozech plynu z Ruska, ale dle vyjádření německé vlády bude cílem razantně tuto závislost omezit. Do konce roku chce Německo prakticky ukončit dovoz uhlí a ropy z Ruska, ale pro odstřížení od ruského plynu bude potřeba postavit a dokončit terminály na zkapalněný zemní plyn.

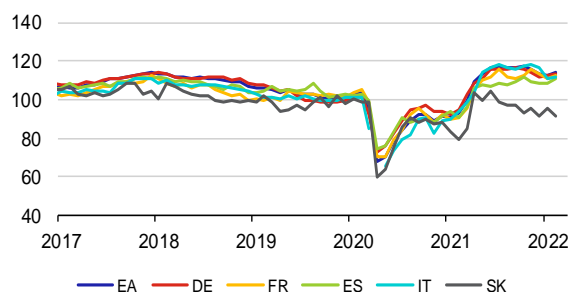
Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



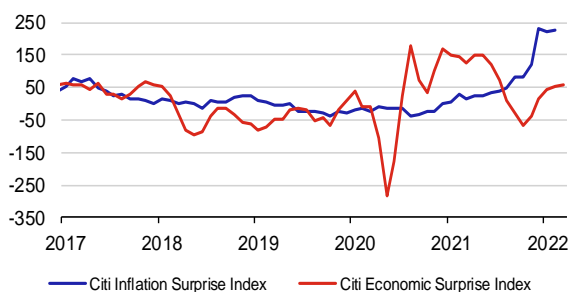
Inflace ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



Předstíhové ukazatele ESI



Ekonomické a inflační překvapení v eurozóně



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
12/21	113,8	111,5	113,7	108,3	116,7	91,5
1/22	112,7	112,3	110,9	108,9	110,6	95,4
2/22	114,0	113,5	112,8	111,3	111,6	91,5

Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF:

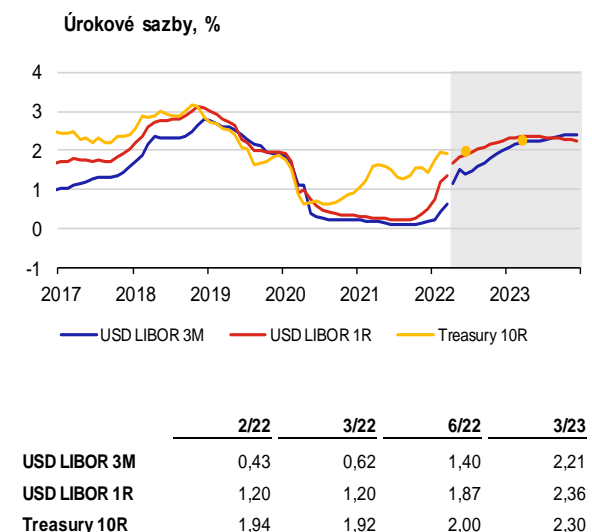
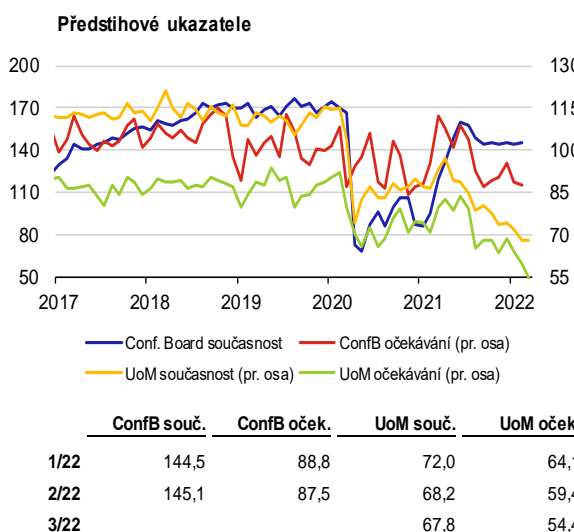
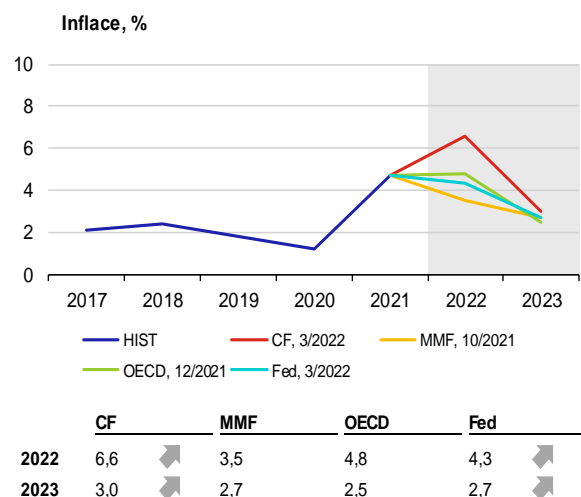
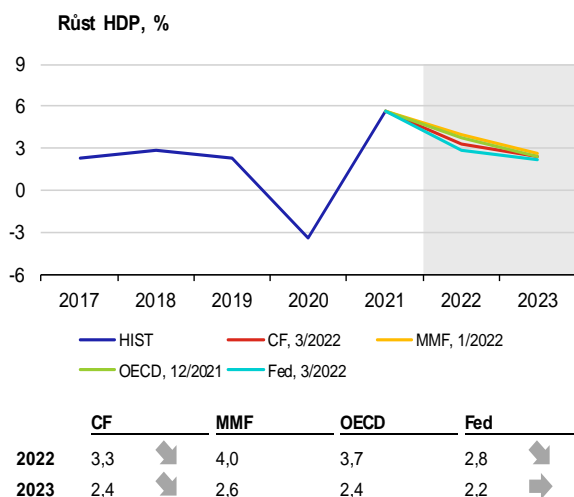
	5y5y	SPF
1/22	1,88	1,97
2/22	1,79	1,97
3/22	2,16	1,97

II.3 Spojené státy

Aktuální výhled pro americkou ekonomiku se snížil a výhled inflace pokračuje v růstu. Podobně jako další ekonomiky je americké hospodářství ovlivněno válkou na Ukrajině a s ní spojeným růstem cen komodit a omezením obchodních vztahů. Nový výhled CF přepokládá letošní růst reálného HDP o 3,3 %, zatímco ještě v lednu se očekával letošní růst o 3,9 %. Na nižší úroveň byl pak revidován i výhled růstu HDP pro příští rok (na 2,4 %). Výhled inflace pro letošní rok poskočil na hodnotu 6,6 %, pro rok 2023 pak došlo k navýšení na 3 %. Nová prognóza americké centrální banky očekává letošní růst HDP o 2,8 % a inflaci vidí na 4,3 %.

Meziroční růst spotřebitelských cen v únoru dosáhl 7,9 %. To bylo způsobeno především pokračujícím růstem cen energií (25,5 %), potravin (7,9 %) a služeb (4,4 %). V růstu pokračují rovněž ceny průmyslových výrobců (10,3 %), především hotových výrobků (14,1 %). Vyšší ceny benzínu zatím nemají vliv na chování spotřebitelů a domácí spotřeba se drží na vysokých úrovních. V únoru došlo na trhu práce k vytvoření 678 tisíc pracovních míst, což předčilo očekávání. Míra nezaměstnanosti v únoru klesla na 3,8 % a míra zaměstnanosti se naopak zvýšila na 59,9 %, ačkoli průměrná hodinová mzda narostla o 5,1 %, což je méně než analytici očekávali. Předstihové indikátory stále značí optimismus, neboť PMI ve službách se drží v pásmu expanze (56,5) a průmyslový PMI ještě o něco výše (57,3).

Americká centrální banka na svém březnovém zasedání dle očekávání zpřísnila měnovou politiku zvýšením sazeb. Zatím to byl jen standardní „hike“ ve výši 0,25 p. b., současně ale došlo k ukončení nákupů aktiv. Dle výhledu centrální banky pak letos sazby vystoupají ke 2 % a příští rok se dostanou těsně pod 3 %. Dle slov předsedy J. Powella by se na dalším zasedání mělo jednat o začátku odprodeje aktiv, což by dále přispělo ke zpřísnění měnových podmínek.

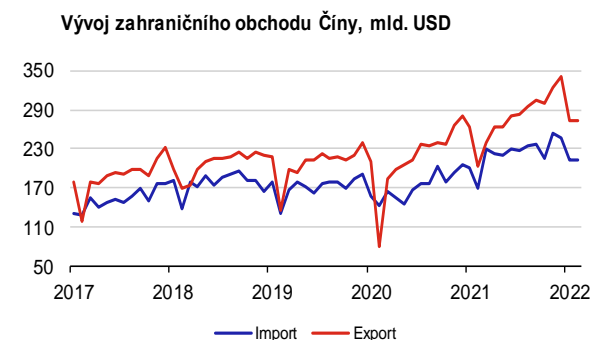
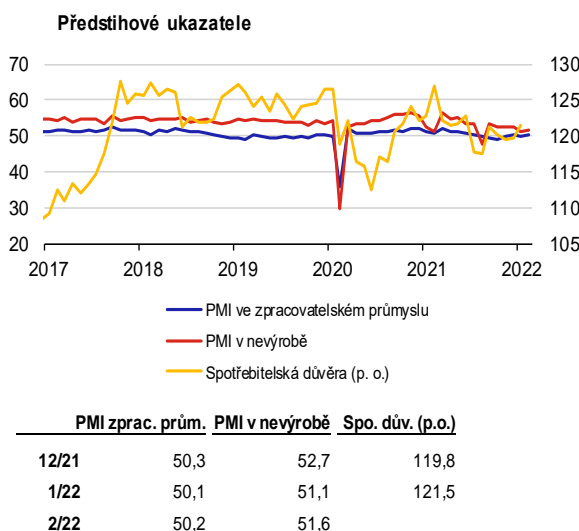
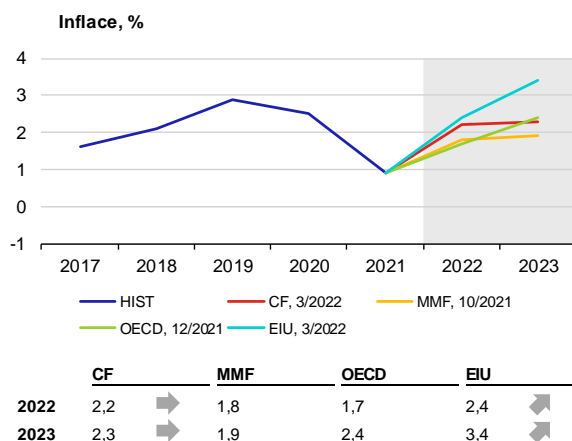
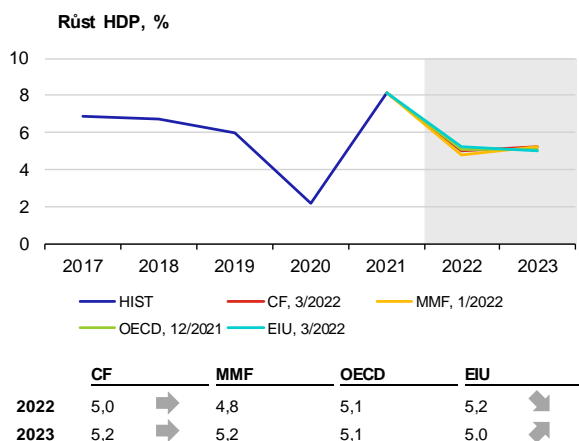


II.4 Čína

Slabší růst HDP Číny na konci minulého roku odrážel plošné zpomalení v zemědělství, průmyslu a službách.

Dostupné údaje za první čtvrtletí letošního roku, do kterých se ještě plně nepromítly dopady válečného konfliktu na Ukrajině, poukazují na další zpomalení ekonomické aktivity, a to zejména v důsledku omezení vyvolaných šířením koronavirové nákazy. Index PMI v nevýrobním odvětví klesl v lednu na pětíměsíční minimum. Situace se nelepší ani ve zpracovatelském průmyslu, v rámci kterého se index PMI i nadále pohybuje na hranici ekonomické kontrakce. To odráží především dlouhodobé problémy v podobě celosvětového nedostatku polovodičů a dalších součástek, nebo vysokých cen komodit. Ty přitom ještě dále prudce vzrostly v důsledku vypuknutí válečného konfliktu na Ukrajině. Ekonomický růst v prvním čtvrtletí je naopak podporován více uvolněnou fiskální a měnovou politikou. Hlavním rizikem růstu jsou především vysoké ceny komodit, logistika, a dále pak postoj čínské vlády v podobě nulové tolerance k novým případům covid-19, což by v případě dalšího šíření ještě více oslabilo domácí poptávku. Dle březnového výhledu analytiků CF dosáhne meziroční tempo růstu čínské ekonomiky v letošním roce 5 % a v roce 2023 zrychlí na 5,2 %.

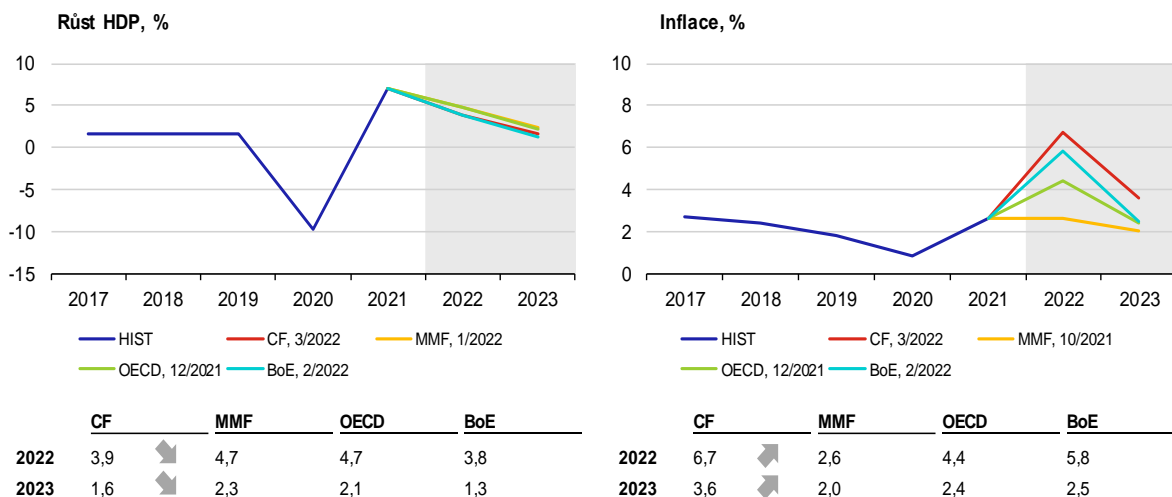
Meziroční růst spotřebitelských cen v prvních dvou měsících letošního roku zpomalil na 0,9 %. Zde se kromě slabší spotřebitelské poptávky projevil také výrazný pokles ceny vepřového masa. Spotřebitelské ceny letos dle výhledu CF porostou 2,2% tempem, v příštím roce pak inflace jen nepatrně zrychlí na 2,3 %. Zpomalení dynamiky v lednu a únoru nastalo rovněž u cen výrobců, jejichž meziroční růst dosáhl v průměru 9 %, a to v důsledku snížení cen některých průmyslových komodit. Na jedné straně otevírá zvolňující inflace prostor pro další uvolnění měnové politiky, na straně druhé se však tento prostor uzavírá v důsledku normalizace měnové politiky zejména amerického Fedu, neboť v případě výraznější divergence měnověpolitického směřování obou ekonomik hrozí odliv kapitálu z Číny, což by se rovněž projevilo v oslabení kurzu žen-min-pi vůči americkému dolaru.



Zdroj: Bloomberg

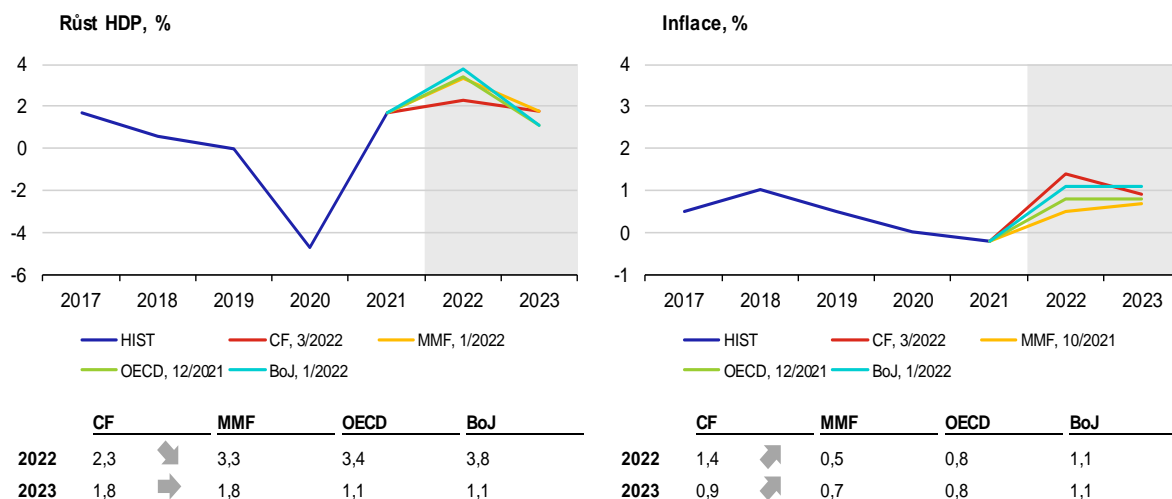
II.5 Spojené království

BoE ve snaze potlačit inflační tlaky zpřísnila měnovou politiku, když v březnu zvýšila základní úrokovou sazbu z 0,5 % na 0,75 %. Válka na Ukrajině vyvolala v UK další výrazné zvýšení cen energií a dalších komodit včetně potravin. Premiér B. Johnson chystá vypracování nové strategie energetických dodávek. Meziroční inflace v lednu vzrostla na 5,5 % a BoE předpovídá její vrchol až na úrovni kolem 8 %, a to ve druhém čtvrtletí letošního roku. Očekává se proto silnější tlak na disponibilní příjmy domácností, a tudíž utlumená spotřeba, což bude mít nepříznivý dopad na ekonomickou aktivitu. CF snížil svůj výhled pro růst HDP v letošním roce na 3,9 % a pro rok 2023 na 1,6 %. Kompozitní ukazatel PMI v únoru vyskočil na hodnotu 59,9, a to především díky silnému oživení spotřebitelských výdajů na cestování, volný čas a zábavu po odeznění omikronové vlny pandemie. Růst soukromého sektoru dosáhl 8měsíčního maxima, přičemž růst v sektoru služeb znovu převýšil růst zaznamenaný ve zpracovatelském sektoru.



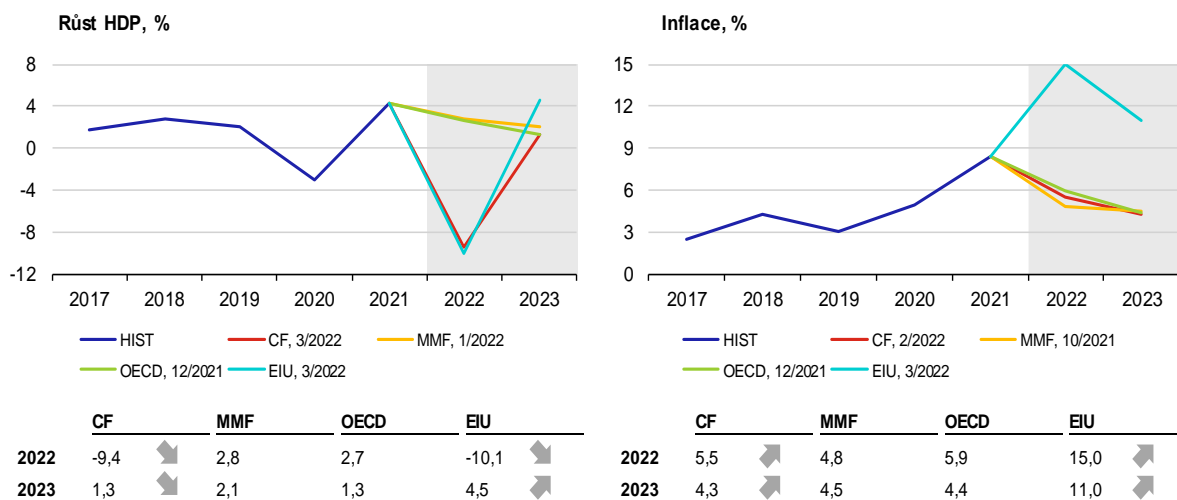
II.6 Japonsko

Globální růst cen energií a komodit pozvolna zvyšuje inflaci v Japonsku, ale BoJ měnovou politiku nezpříšňuje. I na březnovém zasedání ponechala BoJ měnové podmínky rekordně uvolněné. Centrální banka sice očekává překročení svého inflačního cíle v následujících měsících, na cenové tlaky nákladové povahy ale reagovat nechce. V únoru spotřebitelské ceny narostly o 0,9 %, přičemž nejvíce zdražuje jídlo a energie, na jejichž produkci je japonská ekonomika značně dovozně závislá. Inflace očekávaná spotřebiteli v ročním horizontu je přitom 2,4 %, což je nejvyšší hodnota od začátku měření v roce 2014. Odborům se podařilo vyjednat významný růst mezd napříč japonským strojírenstvím, ale až budoucí vývoj inflace ukáže, jestli to postačí na růst reálných mezd, které v Japonsku podle OECD dvacet let stagnují. Mezikvartální růst HDP o 1,1 % ve 4. čtvrtletí 2021 naznačuje pokračující ekonomické oživení, které ale stále zaostává za Evropou či Spojenými státy.



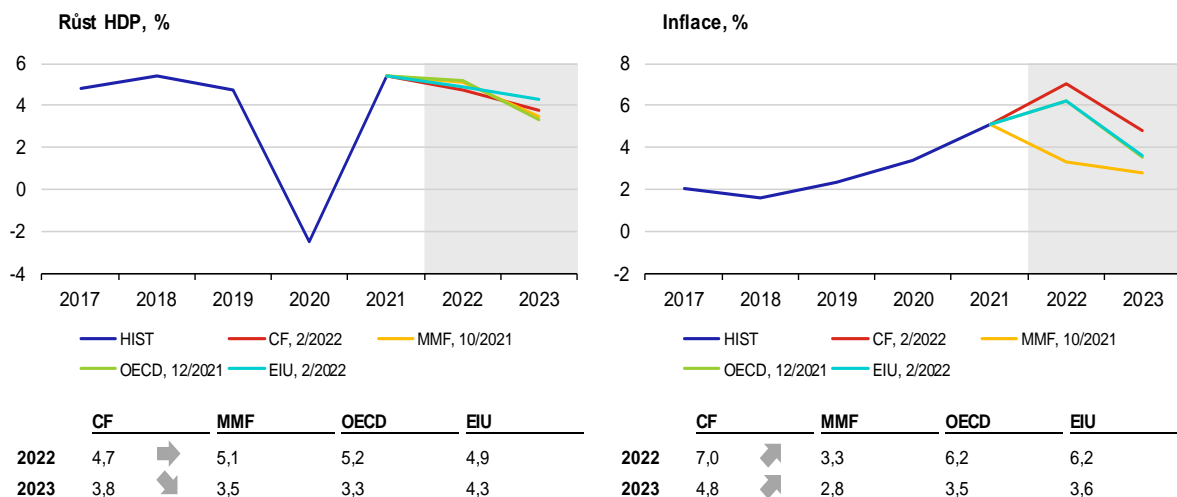
II.7 Rusko

Podle předběžné informace Rusko vyplatilo úroky ze státního dluhu v cizí měně zahraničním investorům. K jistým obavám o schopnosti Ruska plnit své závazky došlo po zmrazení devizových ruské centrální banky v měnách G7, které podle různých odhadů činí polovinu až dvě třetiny všech rezerv RF (643 mld. USD k 18. 2. 2022). Další vlnu obav vyvolal dekret ruského prezidenta, který umožňoval závazky vůči některým zahraničním věřitelům plnit místo v původní cizí měně v rublech uložených na speciální účet v RF. Obavy ze stávající situace daly najevo přední ratingové agentury snížením hodnocení Ruska do pásma úvěrové neschopnosti až defaultu. Rubl za poslední tři týdny zažil jak velký propad, tak následnou zpětnou korekci (cca $\pm 30\%$). Posílení souviselo s jasným záměrem Německa i nadále dovážet ruský zemní plyn. Po výrazném propadu cen akcií během jednoho dne zastavila centrální banka obchodování do 18. března kvůli obavám z jejího dalšího propadu. Inflace v Rusku podle všeho již překonala dvoucifernou hranici. Únorová inflace dosáhla 9,2 % a za 11 dnů v březnu ceny stouply o 3,4 %. Klíčová úroková sazba dosahuje 20 %.



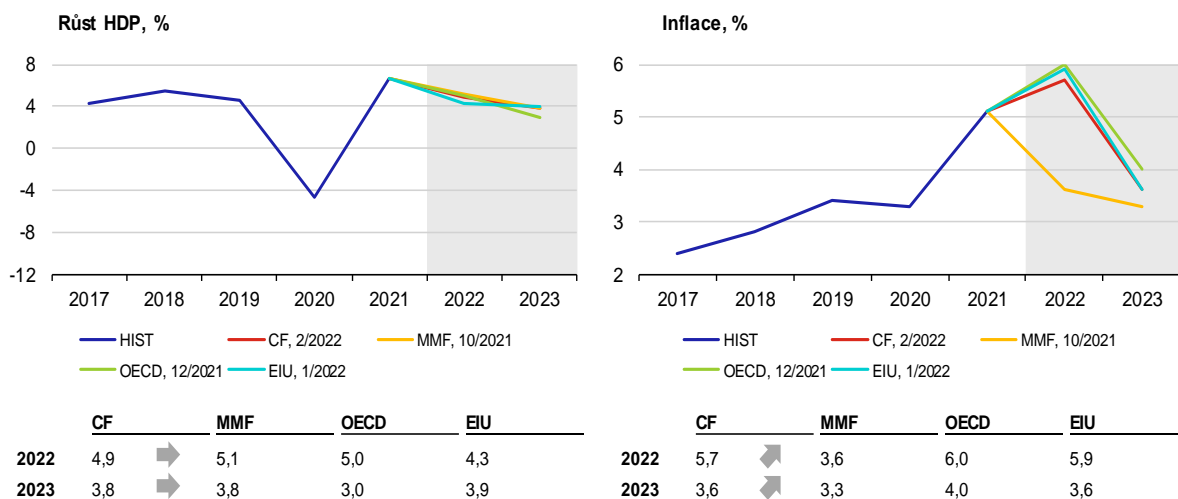
II.8 Polsko

Bankovní rada Polské národní banky se na svém zasedání 8. března rozhodla zvýšit úrokové sazby z 2,75 % na 3,5 %, a to i přes nejistoty plynoucí z války na Ukrajině. Meziroční růst spotřebitelských cen v únoru poprvé od června minulého roku zpomalil (na 8,5 % z 9,4 % v lednu), nicméně i tak se udržel na vysokých hodnotách. Perzistence inflačních tlaků je patrná i z vývoje nominálních mezd v podnikatelském sektoru, kde mzdy rostou vysokými tempy (v únoru 11,7 % meziročně). Tempo růstu reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí minulého roku meziročně zrychlilo na 7,3 % oproti 5,3 % ve třetím čtvrtletí. Meziroční růst průmyslové produkce v únoru zvolnil z lednových 19,2 % na 17,6 %, nicméně překonal tržní očekávání (16,6 %). Za zpomalením stojí především odvětví těžby a dobývání, naopak zpracovatelský průmysl mírně zrychlil. Šetření důvěry podnikatelů v polskou ekonomiku vyznívá i nadále pesimisticky, ačkoli v únoru zaznamenalo mírné zlepšení na -10,7 bodů z -12,4 v lednu.



II.9 Maďarsko

Bankovní rada Maďarské národní banky (MNB) se na svém zasedání 22. února rozhodla opět zvýšit základní úrokovou sazbu z 2,9 % na 3,4 %. MNB také oznámila, že je připravena i nadále pokračovat ve zpřísnění měnové politiky, dokud prognóza inflace nebude jednoznačně směřovat k inflačnímu cíli 3 %. Meziroční růst spotřebitelských cen v únoru zrychlil na 8,3 % z lednových 7,9 %, jádrová inflace výrazně vzrostla z 7,4 % na 8,1 %. Tempo růstu reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí minulého roku se meziročně zvýšilo na 7,1 % oproti 6,2 % ve třetím čtvrtletí, a překonalo tak výrazně tržní očekávání. Důvěra podnikatelů v maďarskou ekonomiku se dle GKI Economic Research v únoru snížila (na 5,3 z lednových 6,4). Tržby v maloobchodě v lednu meziročně vzrostly o 4,1 % (v prosinci růst o 6,3 %). Průmyslová produkce v lednu meziročně zrychlila na 8,9 % (z prosincových 5,8 %), což byl nejvyšší růst od června minulého roku.

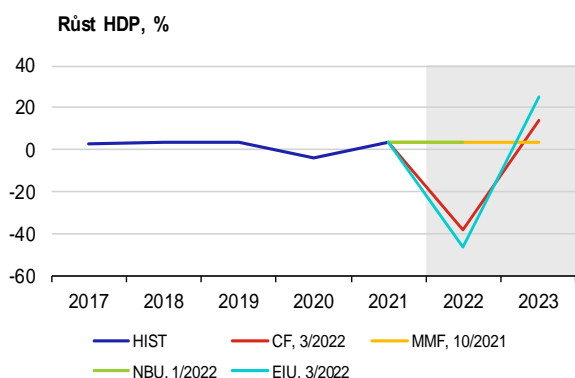


II.10 Výběr ze zemí – Ukrajina

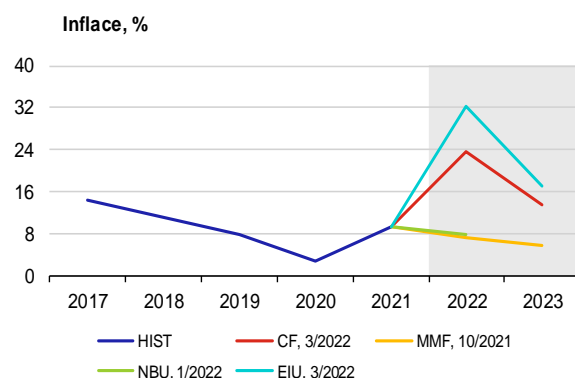
Na začátku roku výhledy pro tuto exportně orientovanou ekonomiku přepočítávaly růst HDP o cca 3,5 % a inflaci mezi 7 a 8 %. Ukrajinská národní banka (NBU) si v rámci svého mandátu zvolila 5% inflační cíl s tolerančním pásmem 1 p. b. Vlivem zvýšených inflačních tlaků proto na svém lednovém zasedání zvýšila základní sazbu na 10 %. Nezaměstnanost se v posledních letech držela pod 10 % a sama centrální banka vidí její přirozenou míru na cca 8,5 %, čemuž se trh práce přiblížil na konci loňského roku. První odhady očekávají, že se v letošním roce dojde k propadu HDP o zhruba polovinu a v příštím roce dojde k rychlému oživení. Nutno dodat, že takovýto scénář předpokládá i brzké ukončení válečných operací a uzavření míru. Zemi se podařilo vyjednat půjčku ve výši 1,4 mil. USD od MMF na řešení krizové situace vyvolané napadením Ukrajiny Ruskou federací a podporu ve výši 925 mil. USD od Světové banky.

Guvernér centrální banky Kyrylo Shevchenko se chová podobně neohroženě jako prezident Zelenskyj, ale z pochopitelných důvodů je vidět méně. Sám guvernér zůstává v Kyjevě a zajišťuje komunikaci centrální banky, která přináší denně informace o chodu bankovního sektoru. Cílem je zajistit plynulý chod finančního sektoru, tak aby se po ukončení války mohla země díky němu opět rozvíjet a vrátit do normálu. Kurz ukrajinské hřivny je nyní uměle zafixován pro udržení stability. Kurz je zatím fixně stanoven na hodnotě 29,25 UAH/USD a 33,17 UAH/EUR, tedy mírně slabší než byl na začátku roku. Centrální banka založila speciální účet pro potřeby armády a další pro humanitární účely, což podporuje příliv deviz. K 1. březnu měla NBU 27,5 mld. USD devizových rezerv, které je připravena použít zejména na přechod zpátky od fixního k plovoucímu kurzu po ukončení války.

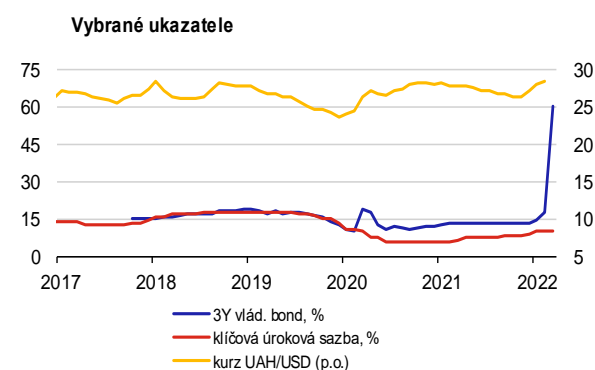
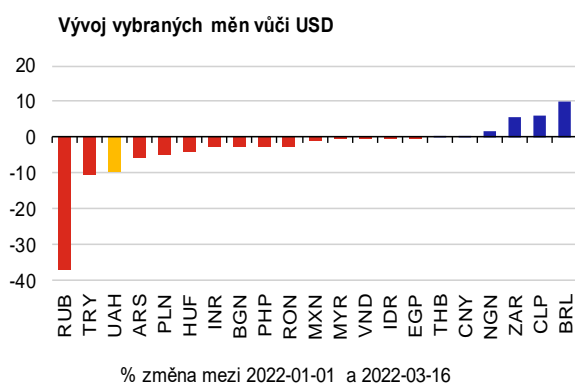
Dopady Ruské invaze na Ukrajinu pocítí ekonomiky celého světa. Ukrajina není jen největší evropskou obilnicí (obiloviny tvoří cca 18 % vývozu a to zejména do Egypta, Tuniska, Izraele a Thajska), ale dodává i důležité součástky do průmyslu. Pro Evropu jsou klíčové dodávky do autoprůmyslu, světová výroba čipů spoléhá na dodávky neonu (jehož polovina světové produkce pochází z firem Ingas a Cryoin, které svoji produkci uzavřely a zatím na světě tento výpadek nelze nahradit), významné jsou i dodávky pro farmaceutický průmysl. Největší exportní položkou je železo a ocel.



	CF	MMF	NBU	EU
2022	-38,2	3,6	3,4	-46,5
2023	14,0	3,4	0,0	24,9



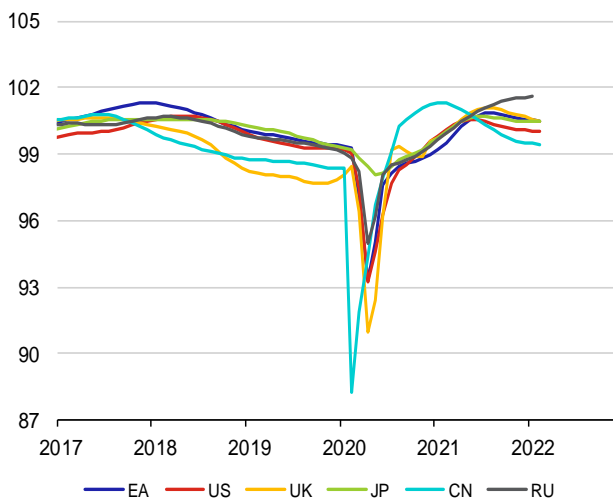
	CF	MMF	NBU	EU
2022	23,7	7,1	7,7	32,3
2023	13,6	5,8	0,0	17,1



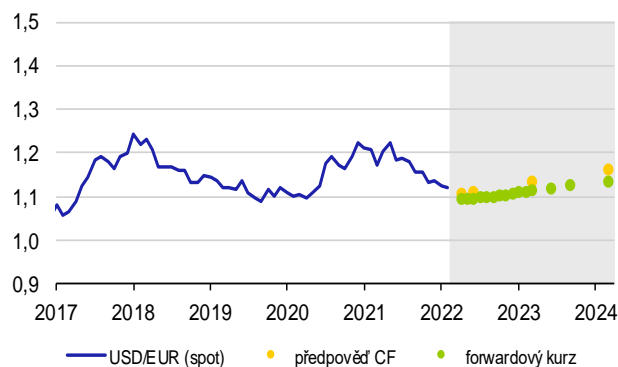
	3Y vládní bond, %	úrok. sazba, %	UAH/USD
12/2021	13.39	9.00	27.21
1/2022	14.36	10.00	27.98
2/2022	18.09	10.00	28.41

III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

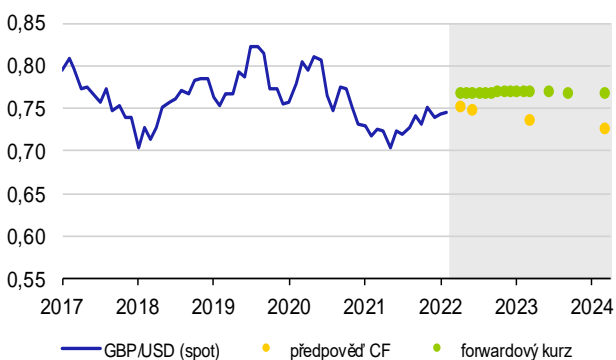


Americký dolar (USD/EUR)



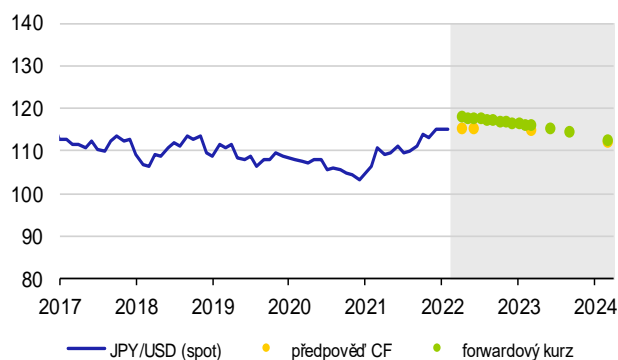
	14/3/22	4/22	6/22	3/23	3/24
spotový kurz	1,098				
předpověď CF		1,110	1,114	1,136	1,164
forwardový kurz		1,095	1,098	1,115	1,138

Britská libra (GBP/USD)



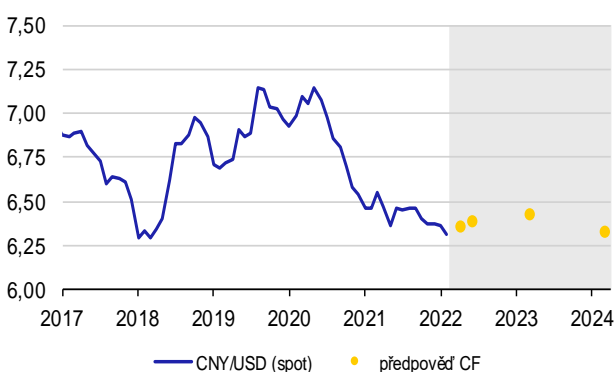
	14/3/22	4/22	6/22	3/23	3/24
spotový kurz	0,766				
předpověď CF		0,754	0,749	0,738	0,728
forwardový kurz		0,769	0,770	0,770	0,769

Japonský jen (JPY/USD)



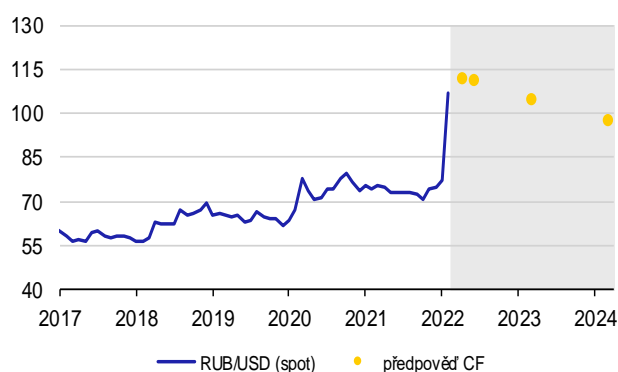
	14/3/22	4/22	6/22	3/23	3/24
spotový kurz	118,0				
předpověď CF		115,6	115,5	115,3	112,4
forwardový kurz		118,1	117,9	116,2	112,9

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	14/3/22	4/22	6/22	3/23	3/24
spotový kurz	6,359				
předpověď CF		6,364	6,396	6,433	6,334

Ruský rubl (RUB/USD)



	14/3/22	4/22	6/22	3/23	3/24
spotový kurz	121,00				
předpověď CF		112,30	111,70	105,40	98,05

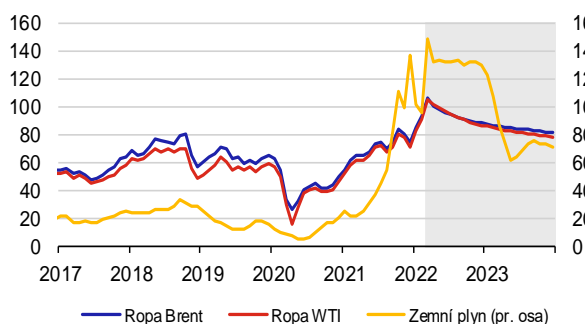
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

IV.1 Ropa

Cena ropy Brent se ještě před invází ruských vojsk na Ukrajinu přiblížila hranici 100 USD/barel. V reakci na vojenský konflikt pak během osmi dní raketově vzrostla o 30 %, aby se následně stejně rychle vrátila zpět. Ke stabilizaci cen došlo poté, co bylo zahájeno vyjednávání mezi Ruskem a Ukrajinou. Situace na trhu s ropou je však nadále napjatá a v důsledku hrozícího výpadku ruského vývozu ropy je v ceně započítána i vysoká riziková premie. Sankce na vývoz energetických komodit z Ruska sice zatím nebyly uvaleny a dodávky na základě dlouhodobých kontraktů a obchodů uzavřených před invází tak nebyly narušeny. Nicméně velké západní firmy se již vyhýbají uzavírání nových kontraktů na dodávky ruské ropy, ať již z reputačních, nebo finančně opatrnostních důvodů. IEA tak ve své březnové zprávě odhaduje, že od dubna by mohl být ohrožen ruský vývoz v objemu až 3 mil. barelů denně z celkových 8 mil. barelů ropy a ropných produktů. Spotové dodávky ruské ropy jsou na trhu nabízeny s velkou slevou, i přesto si jen těžko hledají zákazníky. Aliance OPEC+ však nadále pokračuje jen v pozvolném zvyšování těžby. Volné rezervní těžební kapacity přitom mají jen Saúdská Arábie a SAE, případně Írán, pokud by se podařilo v dohledné době obnovit jadernou dohodu se západními zeměmi. Těžba v USA roste nadále jen velmi pomalu. Globální zásoby ropy tak pokračují v rychlém poklesu. Komerční zásoby v zemích OECD byly na konci ledna nejnižší od dubna 2014 a vystačily by na cca 57 dní budoucí spotřeby. IEA uvolnila cca 63 mil. barelů ropy ze strategických zásob členských zemí, což však trh ani ceny ropy příliš neuklidnilo.

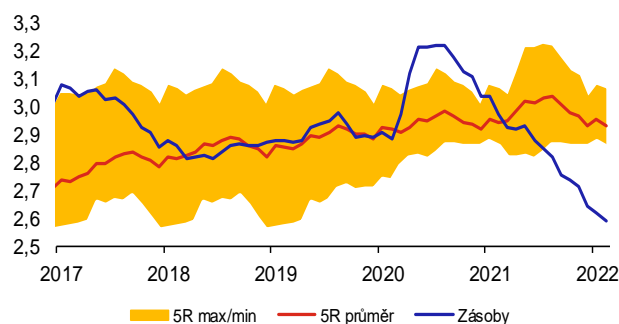
Předpověď EIA, která byla vytvořena v době největšího růstu cen ropy, očekává až do letošního května setrvání ceny ropy Brent nad 115 USD/barel, poté rychlý pokles k 95 USD/barel na konci letošního roku a další pokles na 83 USD/barel na konci roku 2023. Tržní křivka z poloviny března vychází již z nižší aktuální hodnoty (po stabilizaci cen) a signalizuje pokles z cca 100 USD/bare na 88,5 USD/barel na konci letošního roku a na 82 USD/barel na konci roku 2023.

Výhled cen ropy (USD/barel) a zemního plynu (USD / 1000 m³)

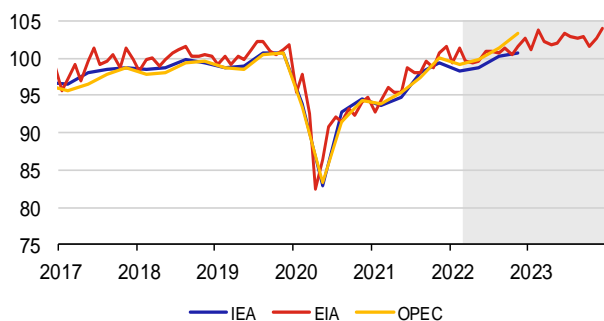


	Brent	WTI	Plyn
2022	93,94 ↗	93,37 ↗	1278,39 ↗
2023	84,62 ↗	82,08 ↗	797,72 ↗

Průmyslové zásoby ropy a ropných produktů v OECD (mln. barelů)

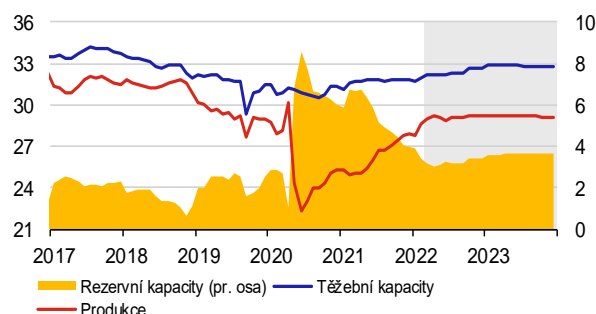


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2022	99,45 ↗	100,62 ↗	100,88 ↗
2023		102,56 ↗	

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2022	28,94 ↗	32,25 ↘	3,30 ↘
2023	29,19 ↗	32,82 ↗	3,63 ↘

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.

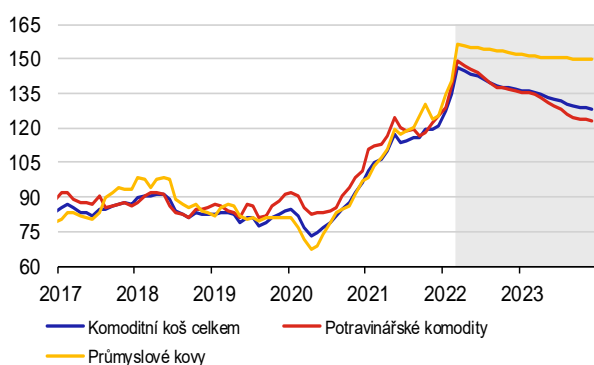
IV.2 Ostatní komodity

Spotová cena zemního plynu v Evropě od začátku roku vykazovala mírně klesající trend, ale v reakci na invazi ruské armády na Ukrajinu raketově vzrostla a zaznamenala další rekordní hodnoty. Následně sice došlo k silné korekci směrem dolů v reakci na zahájení jednání mezi ruskou a ukrajinskou stranou, nicméně i tak byla cena v polovině března výše než před ruskou invazí. Dle tržního výhledu by cena plynu měla setrvat na podobných hodnotách po celý letošní rok a teprve na začátku příštího roku lze očekávat výraznější pokles. Obdobný vývoj můžeme pozorovat u cen elektřiny, které se těsně odvíjejí od ceny zemního plynu (viz tematický článek čísla). Na ruskou invazi reagovaly prudkým růstem i ceny uhlí. Opačný vývoj jsme mohli pozorovat u ceny emisních povolenek, která na válku na Ukrajině reagovala naopak prudkým poklesem a následně část ztrát smazala.

Silný růst zaznamenaly v únoru a první polovině března i dílčí indexy cen neenergetických surovin, které se oba dostaly na nová historická maxima, na výhledu se ale očekává jejich postupný pokles. Ten by měl být výraznější u potravinářských komodit, v jejichž rámci na vývoj na Ukrajině reagovala nejsilněji cena pšenice (nejprve růstem o více než 60 % a následným částečným poklesem). Rusko a Ukrajina jsou totiž významnými světovými vývozci této komodity. V mnohem menší míře vzrostly i ceny kukuřice a sóji (které ale i přes klesající výhled zatím na zvýšených hodnotách zůstávají), nebo ceny rýže a cukru. Cena vepřového masa vzrostla silně již v polovině února a v reakci na invazi klesla. Větší pokles jsme pak mohli registrovat v uplynulém měsíci i u cen kávy, kakaa nebo kaučuku.

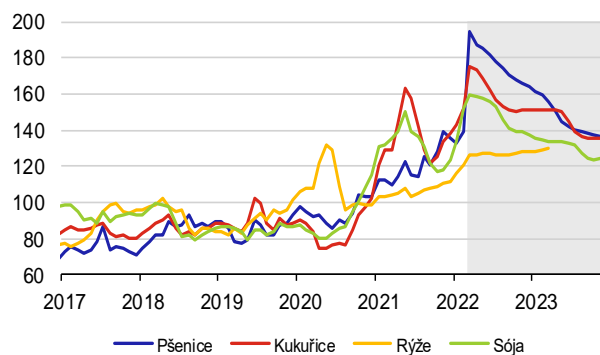
Ceny většiny průmyslových kovů rostly silně již před krizí na Ukrajině kvůli vysokým cenám energií. Na invazi pak zareagovaly jen dočasným růstem. Pouze cena niklu raketově vzrostla a na vysoké úrovni zůstala, neboť Rusko se podílí na celosvětové těžbě cca 13 %.

Indexy cen neenergetických komodit



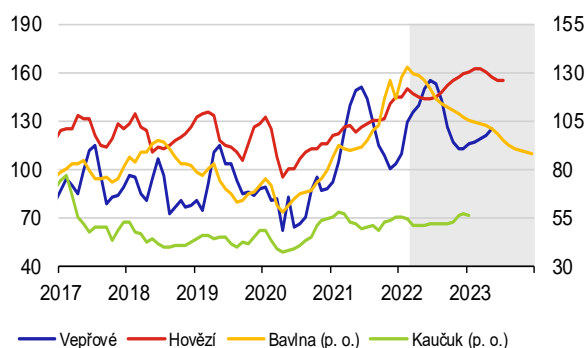
	Celkem	Potraviny	Kovy
2022	139,2 ↗	140,3 ↗	151,4 ↗
2023	132,1 ↘	129,0 ↘	150,6 ↘

Potravinářské komodity



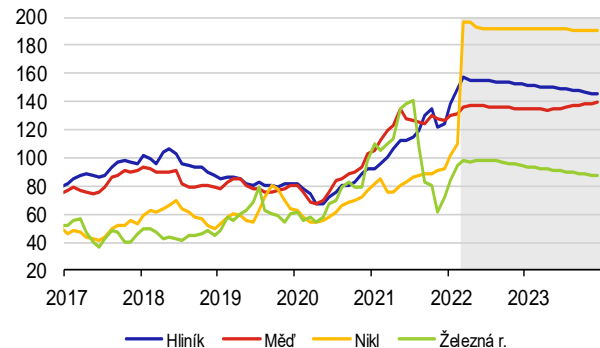
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2022	170,0 ↗	157,2 ↗	125,5 ↗	147,6 ↗
2023	145,1 ↘	143,1 ↘	129,3 ↘	130,0 ↘

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2022	131,7 ↗	148,8 ↗	119,4 ↗	52,7 ↗
2023	119,3 ↘	158,7 ↗	96,6 ↘	56,3 ↗

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2022	152,7 ↗	135,2 ↗	178,5 ↗	95,8 ↗
2023	148,8 ↗	136,2 ↗	191,2 ↗	90,3 ↗

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.

Vývoj na evropském trhu se zemním plynem¹

V roce 2021 došlo ve světě k silnému růstu cen plynu, který vyvrcholil turbulentním vývojem v prosinci. Abychom pochopili důvody tohoto vývoje, je třeba se podívat nejen na ekonomické fundamenty, jako je poptávka, nabídka a stav zásob, nebo na geopolitickou situaci ve světě, ale i na výrazné změny způsobu obchodování se zemním plynem, ke kterým došlo v uplynulých dvou dekádách. Článek ukazuje, že faktorů, které ovlivňují cenu zemního plynu, je celá řada a vlivem jejich souhry zaznamenaly ceny v Evropě a Asii koncem roku 2021 historická maxima, která byla překonána až s invazí ruských vojsk na Ukrajinu. Na základě tržních výhledů a související analýzy pak v příštích letech nelze očekávat rychlý pokles cen zemního plynu.

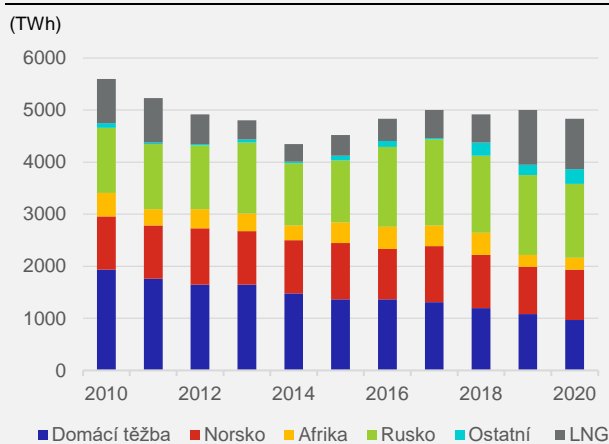
Úvod

Globální spotřeba zemního plynu roste již delší dobu nejrychleji ze všech fosilních paliv a silný růst lze očekávat i do budoucna. K růstu poptávky silně přispívá industrializace rozvíjejících se ekonomik v Asii, na Blízkém východě nebo v Latinské Americe. Díky rychle rostoucí produkci a přepravě zemního plynu ve zkapalněné podobě (Liquefied Natural Gas, LNG) je zemní plyn dostupný i v zemích, které se nenacházejí v blízkosti jeho nalezišť. Dle IEA se zemní plyn v roce 2020 podílel na cca čtvrtině (6300 TWh) světové produkce elektřiny. Plynové elektrárny díky nižší produkci skleníkových plynů nahrazují méně ekologické uhelné elektrárny. Jejich důležitost ale tkví zejména v jejich pružnosti. Mohou být (na rozdíl od uhelných elektráren) rychle uvedeny z klidu do plného provozu a naopak, a proto jsou ideální jako záloha k vyrovnávání nejen sezonních, ale i krátkodobých výkyvů v produkci zejména solárních a větrných elektráren, jejichž jmenovitá produkční kapacita rychle roste. Do doby, než bude v průmyslovém měřítku vyřešeno skladování elektřiny z obnovitelných zdrojů, budou plynové elektrárny nezbytným přechodovým článkem².

Spotřeba zemního plynu v Evropě se bude dále zvyšovat. Na začátku minulé dekády sice spotřeba plynu v Evropě klesala díky rychlému růstu produkce elektřiny z obnovitelných zdrojů, od roku 2015 se ale tento trend obrátil, když plynové elektrárny začaly nahrazovat uzavírané uhelné a jaderné elektrárny. Díky dočasnému zařazení zemního plynu mezi čisté zdroje energie poroste spotřeba zemního plynu ve střednědobém horizontu i ve vyspělých zemích.

Evropa je však stále více závislá na dovozu zemního plynu kvůli klesající domácí těžbě (Graf 1). Těžba zemního plynu v Evropě se snížila od roku 2010 zhruba na polovinu, jak díky poklesu kontinentální těžby (Nizozemsko), tak těžby v Severním moři (UK). Spotřeba je tak stále větším dílem uspokojována dovozem potrubního plynu z Ruska, Norska, severní Afriky a Azerbajdžánu a dovozem zkapalněného plynu (LNG). Na dovozu LNG do Evropy se dle EIA v roce 2021 nejvíce podílel plyn z USA (26 %), Kataru (24 %) a Ruska (20 %). Největším dodavatelem potrubního plynu do Evropy zůstává Rusko, které preferuje dodávky na základě dlouhodobých bilaterálních kontraktů. K transportu využívá zejména nové plynovody Nordstream (po dně Baltského moře) do Německa a Turkstream (po dně Černé moře přes Turecko) do jižní Evropy. Monopolní vývozce ruského plynu Gazprom naopak omezuje dodávky tradičními plynovody přes Ukrajinu nebo Bělorusko a Polsko.

Graf 1 – Struktura dodávek zemního plynu na evropský trh



Zdroj: EIA, vlastní výpočet
Pozn.: 1 TWh je cca 95 mil. m³ zemního plynu

Díky rostoucí světové produkci LNG se globální trh s plynem stává stále více propojeným. Jednotlivé regiony se ale stále liší mechanismy, na základě kterých je zemní plyn obchodován. Ceny v jednotlivých regionech tak již nejsou nezávislé a můžeme pozorovat jejich postupné sblížení. Rostoucí propojenost těchto původně izolovaných trhů ale zároveň znamená, že poptávkové nebo nabídkové šoky v jednom regionu mají dopad i ve vzdálených oblastech, a to nejen na ceny plynu samotného, ale i na ceny souvisejících komodit (elektřiny, hnojiv nebo chemikálií). I přes částečnou konvergenci však zůstávají ceny zemního plynu v jednotlivých regionech dlouhodobě odlišné. Zatímco v USA se zemní plyn dnes již obchoduje výhradně na tržní bázi (nabídka, poptávka, úroveň zásob), v Asii převládají dodávky na základě

¹ Autorem je Jan Hošek. Názory v tomto příspěvku jsou jeho vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

² V konečné fázi přechodu na obnovitelné zdroje by měly jako záloha jejich nezbytně kolísavé produkce sloužit úložiště elektrické energie v podobě baterií, zásobníků vodíku a dalších technologií. Ty jsou však v současnosti teprve v raném stádiu vývoje. Navíc je třeba zdůraznit, že tyto technologie sice umožní snížit závislost Evropy na dovozu fosilních paliv pro výrobu elektřiny a tepla, nicméně na druhé straně budou pro svoji výrobu vyžadovat dovoz značného množství vzácných kovů a minerálů (jako je lithium, kobalt, nikl a další).

bilaterálních dlouhodobých kontraktů, jejichž ceny se odvíjejí od cen konkurenčních paliv (ropa, topný olej, uhlí, atd.). V Evropě můžeme pozorovat silný tlak na přechod od dlouhodobých a na ceny ropy navázaných kontraktů ke kontraktům s kratším horizontem, uzavíraným na tržních principech. To by mělo snížit cenotvornou sílu monopolních dodavatelů a zvýšit transparentnost obchodování. Tyto procesy probíhají postupně i v Asii. V Evropě i ve světě tak vznikají fyzické či virtuální obchodní uzly (trading hubs), na které mají neomezený přístup dodavatelé a odběratelé fyzického plynu, firmy, hledající zajištění proti pohybu cen, ale i investoři, spekulující na budoucí vývoj cen. Tyto změny dopadají zejména na producenty plynu, kterým ztěžují plánování nových investic, a tak mohou případně mít negativní vliv na budoucí nabídku plynu. Nicméně i spotřebitelé, kterým by tyto změny díky vyšší konkurenci na trhu měly zajistit nižší ceny, mohou být vystaveni větší nejistotě a kolísání cen.

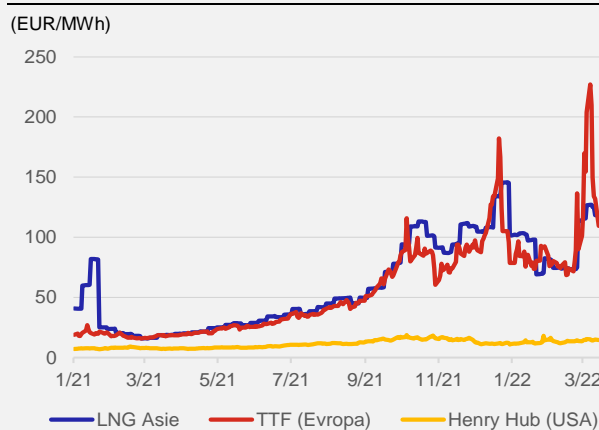
V minulé dekádě panoval na světovém trhu s plynem díky rostoucí produkci LNG spíše přebytek nabídky, situace se ale dramaticky změnila v roce 2021. Vývoji na trhu se zkapalněným zemním plynem jsme se v GEVU podrobněji věnovali v září 2018³. Z tehdejších závěrů vyplynulo, že převis produkčních kapacit zkapalněného zemního plynu (LNG) nad poptávkou by měl vrcholit v roce 2020 a odeznít v roce 2022. Zpětně můžeme konstatovat, že do roku 2020 rychlý růst produkce LNG skutečně stlačoval ceny zemního plynu ve většině světových regionů. Globální trh se zemním plynem však byl nečekaně ovlivněn propuknutím pandemie koronaviru. Ta nejprve snížila poptávku v roce 2020 a vedla k nebývalému poklesu cen zemního plynu, v následujícím roce se však situace zásadně změnila. S oživením globální ekonomiky vzrostla celosvětová poptávka po všech primárních energetických komoditách, což bylo doprovázeno silným růstem jejich ceny. Zvýšení tržních cen zemního plynu ale bylo zdaleka největší a v prosinci 2021 zaznamenaly jeho ceny v Evropě a Asii historická maxima, která byla překonána až vypuknutím války na Ukrajině (Graf 2).

Stručný pohled do minulosti

Mezinárodní obchod se zemním plynem začal nabývat na významu zhruba v 60. letech minulého století. Plyn se spotřebovával většinou lokálně poblíž jeho nalezišť. Cenotvorné mechanismy zahrnovaly jak regulované ceny, stanovované vládními agenturami, tak více či méně tržně určované ceny, které se odvíjely od ceny jiné referenční (většinou konkurenční) komodity, nebo ceny určované čistě tržně na základě poptávky a nabídky na spotových trzích⁴. Vývoj těchto mechanismů i samotných cen plynu se přitom lišil napříč regiony (Graf 3), neboť nebyl způsob, jak tyto regiony obchodně propojit (na rozdíl např. od trhu s ropou).

Ještě v roce 2010 převládaly v mezinárodním obchodu se zemním plynem dlouhodobé kontrakty indexované k ceně ropy. To znamená, že cena plynu byla odvozována od vývoje cen referenčních (konkurenčních) komodit. Tento mechanismus vzniknul v Evropě v 60. letech minulého století a později se rozšířil i na obchodování se zkapalněným zemním plynem v Asii. Naopak ve Spojených státech rychle převládlo obchodování na obchodních uzlech (trading hubs), kde cena zemního plynu vznikala tržně na základě aktuální nabídky a poptávky. Tato forma liberalizovaného trhu se koncem 90. let minulého století začala šířit i do Evropy. První virtuální obchodní uzel – National Balancing Point (NBP) – vznikl ve Spojeném království. Později byl britský

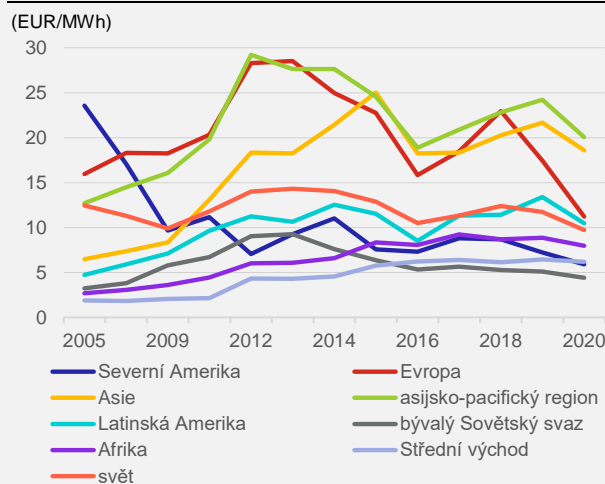
Graf 2 – Vývoj tržních cen zemního plynu od roku 2021



Zdroj: Datastream, vlastní výpočet

Pozn.: TTF = zemní plyn v Evropě; HenryHub = zemní plyn v USA

Graf 3 – Vývoj cen zemního plynu v jednotlivých regionech



Zdroj: IGU – Wholesale Gas Price Survey 2021 Edition

³ [Zaostřeno na trh s LNG](#)

⁴ Zde máme na mysli spotové trhy v širším slova smyslu, kde jsou realizovány nejen promptní obchody, ale i termínované kontrakty s různou splatností, fyzické i virtuální obchody, standardizované, OTC i bilaterální obchody, vše ale na základě aktuálního vývoje na trhu s plynem.

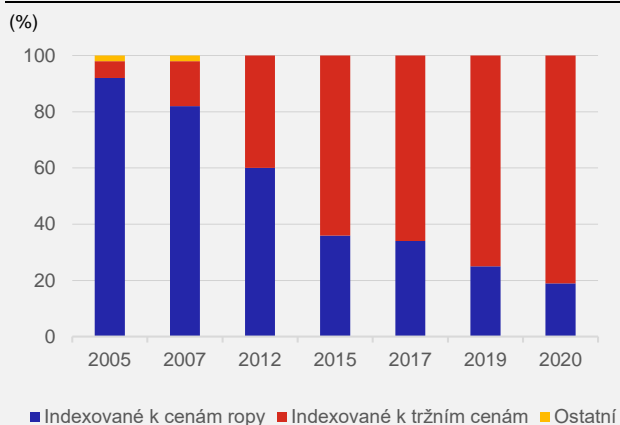
systém plynovodů propojen s Belgií a tržní obchodování se zemním plynem se tak začalo prosazovat i v severozápadní Evropě.

Obchodování se zemním plynem na základě tržních principů v Evropě zpočátku nepředstavovalo větší problém pro zavedené aktéry na trhu. Omezené množství tradičních velkých obchodních společností odebíralo zemní plyn od několika málo dodavatelů (producentů) na základě dlouhodobých kontraktů (20 a více let). Ceny plynu byly navázány na vývoj cen konkurenčních produktů (ropy, ropných produktů, případně uhlí a dalších komodit) a cenové vzorce bylo možné čas od času upravovat na základě vzájemné dohody a situace na trhu. Odběratel měl dále určitou volnost ohledně odebíraného množství v daném roce, které se typicky pohybovalo v rozmezí 85 – 115 % nominálního smluvního ročního objemu. Smlouvy však obsahovaly i doložku o povinném minimálním odebraném objemu (take-or-pay). Odběratel tak i v případě nižšího odběru musel zaplatit dodavateli minimální dohodnuté množství⁵. Tradiční velkoobdobitelé pak přeprodávali plyn na základě kratších kontraktů lokálním rozvodným sítím a velkým koncovým odběratelům (průmyslovým podnikům). Pokud se cena na spotovém trhu vyvíjela odlišně od cen dlouhodobých kontraktů, měli tradiční velcí odběratelé většinou dostatek prostoru k manévrování. V případě vyšší tržní ceny odebrali od dodavatele více plynu a dodávali ho i na spotový trh. V opačném případě naopak snížili své objednávky v rámci dlouhodobých kontraktů a zbytek nakupovali na spotovém trhu. Spotové tržní ceny se tak příliš neodchylovaly od indexovaných cen dlouhodobých kontraktů.

Situace se ale zásadně změnila po finanční krizi 2008 a Evropa se stala „bojištěm“ mezi dvěma odlišnými cenotvornými mechanismy (Melling, 2010). K tomu přispělo současné působení hned několika faktorů. Koncem roku 2008 silně poklesla globální poptávka po zemním plynu, zejména ze strany průmyslových podniků. Současně rostla nabídka zkapalněného zemního plynu na světových trzích, jehož dodávky byly přesměrovány z Asie a USA⁶ do Evropy. Díky postupně přijímané legislativě, která měla zajistit větší liberalizaci, se na evropském trhu začalo objevovat stále více menších obchodníků, kteří představovali konkurenci zavedeným velkoobchodním společnostem. Tradiční obchodníci byli svázáni dlouhodobými kontrakty a závazky minimálního odběru, který při tak velkém poklesu poptávky nebyli schopni prodat. Navíc kvůli silnému poklesu tržních cen nebyli schopni konkurovat ani cenově. Jedinou možností pro ně tak bylo vyjednat úpravu stávajících kontraktů, a to nejen co se týče ceny, ale i minimálních odběrů.

Na významu začal v Evropě rychle nabývat podíl plynu, obchodovaného za tržní ceny. Producenti (zejména z Ruska a Alžírsko), kteří nechtěli přijít o systém dlouhodobých kontraktů ani o dlouhodobé zákazníky, nakonec ustoupili jejich vyjednávací síle. Snížili (byť dočasně) požadované množství minimálního odběru a začali tradičním odběratelům část plynu dodávat za (nižší) tržní ceny, přičemž toto množství se postupně zvětšovalo⁷. Zároveň se ale zvětšovalo i množství plynu, dodávaného na spotové trhy (zejména potrubní plyn z Norska a LNG z Kataru). Přebytek plynu na globálním trhu přetrvával až do roku 2020, což spolu se silící konkurencí udržovalo tržní ceny pod cenami kontraktů navázaných na cenu ropy. Podíl k ceně ropy indexovaných kontraktů tak setrvale klesal, dle EIA z více než 90 % v roce 2006 na méně než 10 % v roce 2020 (Graf 4)⁸.

Graf 4 – Růst podílu plynu, dováženého do Evropy za tržní ceny



Zdroj: EIA, IGU

Příčiny silného růstu cen zemního plynu v roce 2021

Po více než dekádu trvajícím období relativního přebytku zemního plynu na globálním trhu přinesl rok 2021 silící růst cen plynu ve většině regionů, který vyvrcholil silnými turbulencemi v prosinci. Dle IEA (2022) se na tom postupně podílelo větší množství faktorů, a to jak na straně poptávky, tak nabídky. Růst globální spotřeby zemního plynu v roce 2021 o 4,6 % byl více než dvakrát vyšší, než pokles v předchozím roce.

⁵ Tím si jakoby předplatil plyn do budoucna a v průběhu několika následujících let ho mohl odebrat, pokud v tomto období splnil podmínku minimálního odběru. Tato doložka zajišťovala dodavateli stabilní finanční příjmy, potřebné ke splácení investic do těžby.

⁶ V USA díky „břidlicové revoluci“ s těžbou ropy silně rostla i produkce zemního plynu. Spojené státy tak byly stále méně závislé na dovozu LNG a zhruba od roku 2018 se staly čistým vývozcem zemního plynu.

⁷ Kromě toho byly v důsledku nově zaváděné legislativy mj. rušeny i doložky, zakazující odběratelům přeprodávat plyn do jiných než smluvních destinací.

⁸ U zkapalněného zemního plynu nebyl přechod na tržní ceny tak rychlý a v roce 2020 bylo stále ještě cca 60 % objemu indexováno k ceně ropy.

Silný růst světové poptávky byl tažen jak ekonomickým oživením po předchozí recesi, způsobené pandemií koronaviru, tak řadou nepříznivých klimatických jevů. Na začátku roku 2021 zvyšovalo chladné počasí spotřebu zemního plynu v Asii. Velcí dovozci, jako Japonsko nebo Jižní Korea, následně v průběhu roku doplňovali zásoby po chladné zimě. K tomu maximálně využívali své dlouhodobé kontrakty na dovoz zkapalněného zemního plynu, jejichž k ceně ropy indexovaná cena byla příznivější než cena na spotovém trhu. Na ten tak mířilo menší množství dodávek (i přes rostoucí vývoz z USA). Silně rostla i poptávka z Číny, jejíž ekonomika se rychle zotavila z pandemie a byla zasažena energetickou krizí v důsledku nedostatku uhlí a jeho vysokých cen. Cena plynu na spotovém trhu v Asii tak raketově rostla. Spotřeba plynu se zvyšovala v důsledku chladné zimy a následného doplňování zásobníků i Severní Americe. V Brazílii a Turecku nejhorší sucho za dekádu v průběhu roku snížilo produkci vodních elektráren. Ta byla nahrazována mimo jiné zvýšeným využitím plynových elektráren, což podporovalo tamní poptávku po zemním plynu. Stabilně pak roste poptávka po zemním plynu prakticky ve všech rozvíjejících se zemích jihovýchodní Asie (např. v Indii nebo Pákistánu).

Na nabídkové straně nepříznivě působily plánované i mimořádné výpadky těžby a produkce LNG. Pandemie koronaviru působila v roce 2020 nedostatek pracovní síly a pravidelná údržba těžebních zařízení na nalezištích plynu tak byla odsouvána. Následně pak byla prováděna v roce 2021 právě v době zvýšené poptávky po plynu. Kromě toho v roce 2021 došlo i k rekordnímu výpadku produkce LNG z důvodu poruch na zařízení (v některých obdobích bylo dle IEA mimo provoz až 8 % jmenovité kapacity).

Specifická situace byla na trhu s plynem v Evropě.

Tamní zásobníky plynu zůstaly po chladné a dlouhé zimě značně vyprázdňené. Nízká produkce větrných elektráren v létě si vyžádala větší zapojení záložních plynových elektráren v Německu, což společně se zvýšenou cenou plynu a oživováním průmyslové aktivity vlivem slábnutí pandemie zpomalovalo doplňování zásob plynu během letní sezóny. Poptávku po plynu zvyšovala i rostoucí cena emisních povolenek CO₂. Míra naplnění evropských plynových zásobníků před následující topnou sezónou tak v průběhu roku 2021 dále klesala pod dlouhodobý průměr (Graf 5). Nízká naplněnost zásobníků spolu se zhoršujícími se politickými vztahy s Ruskem pak vedly k obavám z nedostatku plynu nejen během nadcházející zimy, ale i v průběhu celého roku 2022. To vyhnalo ceny zemního plynu před vánočními svátky na do té doby nepředstavitelnou úroveň (Graf 2).

Aktuální a očekávaný budoucí vývoj na evropském trhu s plynem

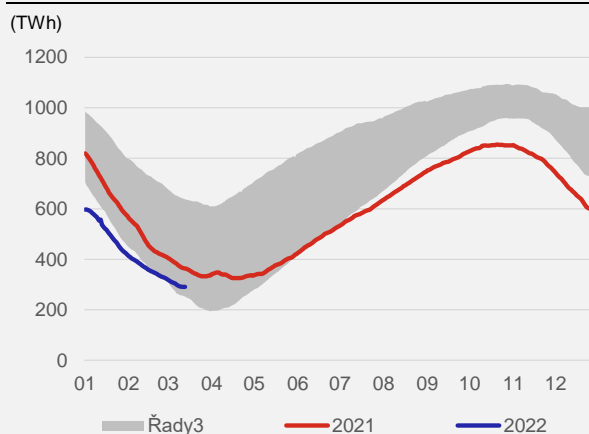
K relativnímu zklidnění na začátku roku 2022 přispěly zvýšené dodávky LNG na evropský trh. Díky mírné zimě v Asii během prosince a dostatečným tamním zásobám se snížila poptávka a spotové ceny LNG v Asii⁹ klesly pod evropskou úroveň. Část spotových dodávek (zejména z USA a Kataru) tak mohla být koncem roku 2021 přesměrována z Asie do Evropy. Zároveň Čína přeprodávala přebytky plynu, nakoupeného na základě svých dlouhodobých kontraktů. Poptávka po LNG se snížila i v Brazílii, kde se díky vydatným deštům zvýšila produkce tamních vodních elektráren na úkor plynových. V lednu 2022 tak mířilo do Evropy rekordní množství LNG. To sice jen vrátilo cenu plynu v Evropě k hodnotám z října a listopadu (které byly z historického pohledu i tak extrémně vysoké), nicméně kolísání cen se výrazně snížilo. Situace na trhu s plynem ale nadále zůstává napjatá a postupně se prodlužuje horizont období, po které je očekáváno setrvání cen zemního plynu na zvýšené úrovni.

Příznivě působil i vývoj počasí v Evropě. Teploty v lednu a únoru se v Evropě pohybovaly nad normálem a větrné počasí zvýšilo produkci větrných elektráren v Severním moři, což snížilo potřebu elektřiny z plynových elektráren. Deficit evropských zásob vůči pětiletému průměru pro dané období se tak snižoval.

Světový růst poptávky po zemním plynu v roce 2022 by měl být dle IEA nižší. Důvodem je očekávaný slábnoucí ekonomický růst ve světě a nižší poptávka v reakci na vysoké ceny plynu. Naopak nabídka by se měla zotavit. To by mohlo zlepšit situaci při doplňování zásob, snížit napětí na trhu a umožnit tak pokles cen zemního plynu.

Zklidnění na trhu se zemním plynem v Evropě však netrvalo dlouho. Invaze ruských vojenských jednotek na Ukrajinu a s tím spojené sankce západních zemí na Rusko a případné odvetné sankce vrhají nejistotu na bezpečnost dodávek zemního plynu z Ruska. Komplikace by mohl způsobit i příchod delšího období chladnějšího počasí nebo výpadky obnovitelných zdrojů elektřiny. Problémem je i výhled cen plynu. Termínované tržní kontrakty signalizují, že cena zemního plynu v Evropě by měla na zvýšené úrovni přetrvávat po delší dobu (minimálně do prvního čtvrtletí 2023). Navíc ceny se

Graf 5 – Vývoj zásob zemního plynu v Evropě



Zdroj: Gas Infrastructure Europe - Aggregated Gas Storage Inventory
Pozn.: Minimum a maximum let 2016 - 2020 pro odpovídající den roku

⁹ Japan Korea Marker (JKM) – referenční cena asijského spotového trhu

příliš neliší mezi letním a zimním obdobím a motivace k doplňování evropských zásobníků během léta je tak nízká. Trvalejší úlevu by mohl přinést až rok 2025, kdy by mělo být do provozu uvedeno větší množství nových kapacit na produkci a vývoz LNG, zejména v Kataru.

Důsledky liberalizace evropského trhu s plynem

Během minulé dekády se v Evropě celkem jednoznačně prosadily kontrakty, navázané na tržní ceny plynu. Důvodů bylo hned několik. Z administrativního hlediska to byla snaha EU pomocí legislativy liberalizovat evropský trh se zemním plynem. Příznivě působil i přebytek plynu na světových trzích, který snižoval tržní cenu zemního plynu pod cenu kontraktů, indexovaných k ceně ropy. Zákazníci tudíž tlačili na dodávky plynu za tržní ceny. Zvyšoval se tak význam obchodních uzlů, na kterých bylo uzavíráno stále více kontraktů za tržní ceny, rostla jejich likvidita díky masivní účasti finančních investorů.

Nakupování zemního plynu za tržní ceny bylo prakticky celou minulou dekádu výhodné pro spotřebitele.

Tradiční dodavatelé i velkoobchodní odběratelé plynu postupně ztráceli s dlouhodobým přebytkem plynu na trhu a s růstem spotového trhu svou cenotvornou sílu a přicházeli o část svých stabilních zisků. Výhodnost dovozu zemního plynu do Evropy na základě tržních cen obhájí např. Zeniewsky (2021), který uznává, že liberalizace sice vystavila evropské doběratele většímu kolísání cen, ale za minulou dekádu jim ušetřila až 70 mld. EUR (Graf 6). V indexovaných kontraktech byly referenční ceny ropy navíc vyhlazovány použitím pohyblivých průměrů (6 – 9 měsíců), takže neodrážely aktuální tržní situaci. To sice umožňovalo relativní stabilitu cen plynu a dodavatelům snadnější plánování investic do těžby a budování plynovodů nebo terminálů LNG, ale zákazníci nemohli těžit z nízkých cen z důvodu tehdejšího přebytku zemního plynu na trhu (mj. i v důsledku břidlicové revoluce v USA). Navíc je flexibilita trhu potřebná i kvůli přechodu na obnovitelné zdroje elektřiny, jejichž výkon je značně kolísavý a vyžaduje pružné zálohování (plynovými elektrárnami), a tedy i pružné dodávky zemního plynu.

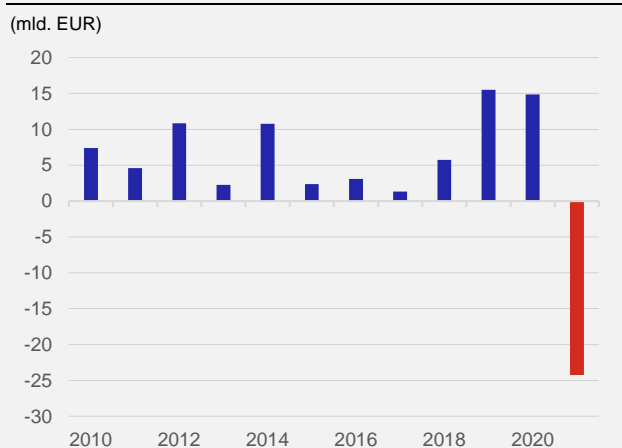
Rok 2021 ale přinesl zásadní změnu. Jak bylo popsáno výše, v roce 2021 došlo na světovém trhu se zemním plynem k silnému růstu poptávky a tedy i cen. Tržní cena plynu se tak dosala vysoko nad cenu indexovanou k ropě. Naplnil se tak scénář, který popsal Melling již v roce 2010. Ten předpokládal, že přechod na tržní ceny nejvíce poškodí tradiční velké obchodníky na trhu. Jelikož převážná část těžby je v rukou několika málo velkých producentů, Evropa bude téměř jistě čelit oligopolnímu chování, které producentům v delším horizontu umožní kontrolovat ceny zemního plynu. Těžaři budou řídit svou těžbu tak, aby maximalizovali své zisky¹⁰. Přitom budou obcházet tradiční velkoobchodníky a uzavírat smlouvy i s menšími obchodními společnostmi a velkými koncovými odběrateli, čímž získají lepší přehled o situaci na trhu. Pokud pak dojde k silnějšímu růstu poptávky (s čímž lze díky industrializaci velkých rozvíjejících se ekonomik téměř jistě počítat), získají dodavatelé opět velkou cenotvornou sílu, která jim zajistí možná vyšší zisky, než původní kontrakty, indexované k cenám ropy. Evropská legislativa přitom omezila spíše monopolní chování tradičních velkoobchodníků, kterým na trhu vznikla velká konkurence menších obchodních společností. Chování producentů je však daleko těžší administrativně ovlivňovat. Pokud nastanou podmínky, kdy ostatní konkurenti nejsou schopni dostatečně navyšovat produkci, může i jeden velký producent ovlivnit tržní cenu plynu omezením svých dodávek na daný trh. To v době kontraktů indexovaných k ceně ropy nebylo možné.

Až budoucnost rozhodne, jak budou změny směrem k čistě liberalizovanému trhu s plynem v Evropě životaschopné. Pokud bude na světovém trhu se zemním plynem pokračovat silný růst poptávky a jen omezený růst těžby (nabídky), je možné, že situace z roku 2021, která byla pro evropské spotřebitele značně nevýhodná, bude pokračovat i v dalších letech. To by logicky změnilo pohled na tržní obchodování se zemním plynem¹¹. Výsledek by přitom měl s velkou

¹⁰ Podobné chování můžeme pozorovat v současnosti u firem, těžících ropu z břidlic v USA. Ty se v první fázi „břidlicové revoluce“ snažily maximalizovat podíl na trhu, což vedlo k silnému přebytku ropy na světových trzích. Výsledkem byla cena ropy, která nepokrývala jejich investiční cyklus, a finanční problémy celého odvětví. V současnosti tyto firmy změnily své chování, omezují růst investic do těžby a příjmy z vysokých cen ropy používají na splácení úvěrů a výplatu dividend.

¹¹ V reakci na turbulentní vývoj a růst cen na trhu s plynem se již objevují snahy některých odběratelů o návrat ke kontraktům indexovaným k ceně ropy.

Graf 6 – Srovnání nákladů na dovoz plynu do Evropy



Zdroj: IEA

Pozn.: Hypotetický rozdíl mezi náklady na dovoz plynu v případě 100% indexovaných cen k cenám ropy a náklady na základě aktuálních dovozních cen.

pravděpodobností dopad i na vývoj obchodních mechanismů na asijském trhu s LNG, kde je zatím přechod na tržní kontrakty pomalejší. Obchodování se zemním plynem na základě krátkodobých kontraktů a tržních cen přináší větší kolísání¹² a nejistotu a tím obecně snižuje motivaci producentů k investicím do těžby, které jsou finančně značně náročné a vyžadují dlouhý časový horizont splácení. Kromě toho investicím do těžby fosilních paliv obecně nepřeje ani sentiment, ovlivněný snahami o snižování emisí CO₂. Banky a investoři tak preferují investiční projekty, zaměřené spíše na stavbu obnovitelných zdrojů energie.

Skutečný dopad vysokých cen zemního plynu do ekonomiky

Spotové ceny na obchodních uzlech nemusí být ideálním měřítkem dopadu cen plynu do ekonomiky. Na spotových trzích můžeme pozorovat velké množství různých cen. Největší objemy představují obchody na následující den a následující měsíc. Stejně jako na trhu s ropou může mít křivka cen termínovaných kontraktů různý sklon. Pokud obchodníci vnímají aktuální přebytek komodity na trhu, futures křivka má pozitivní sklon (contango), což znamená, že ceny kontraktů s bližším horizontem dodání jsou nižší než časově vzdálenější kontrakty. Tento stav byl charakteristický v průběhu minulé dekády a pro obchodníky bylo výhodné nakupovat kontrakty s kratším horizontem dodání. Opačný stav se nazývá backwardation (negativní sklon futures křivky). Skutečná průměrná cena dováženého plynu tak závisí na časové struktuře uzavřených fyzických kontraktů a je těžké ji odvodit z cen na spotových trzích (kde většina kontraktů nekončí fyzickým dodáním). Nicméně určitou představu si můžeme udělat na základě celních statistik dovozu. Často (zejména v minulosti)

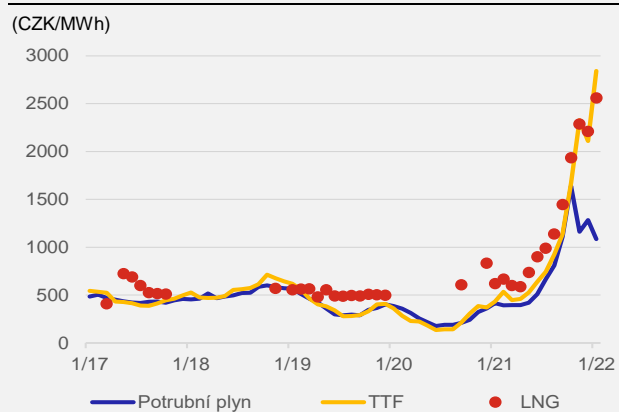
citovanou cenou byla cena zemního plynu na hranicích s Německem (German Border Price), která byla odhadem dovozní ceny ruského plynu. Byla spočtena jako poměr celkové ceny a fyzického množství (v jednotkách obsažené energie) dovezeného plynu v daném měsíci. Obdobně můžeme vypočítat i cenu dováženého plynu do ČR. Výsledky jsou shrnuty v Grafu 7. Je vidět, že prudký nárůst tržních cen v závěru roku 2021 nemusí mít odpovídající dopad do cen producentů, ani do spotřebitelské inflace, neboť část plynu byla nasmlouvána již dříve. Nicméně čím déle budou přetrvávat vysoké ceny na spotových trzích, tím silnější lze očekávat přenos do aktuálních dovozních cen, a tedy do ekonomiky.

Závěr

Světový trh se zemním plynem je v současnosti nejrychleji rostoucím segmentem komoditních trhů. Spotřeba zemního plynu se dynamicky zvyšuje zejména v rozvíjejících se ekonomikách Asie a Jižní Ameriky. Díky růstu produkce a vývozu zkapalněného zemního plynu se trh se zemním plynem stal více globálním. Ceny plynu v jednom regionu tak dnes mohou být ovlivňovány i vývojem ve značně odlehlých oblastech světa. Světová poptávka po zemním plynem roste díky snaze o odklon od spalování uhlí, neboť spalování zemního plynu produkuje menší množství skleníkových plynů. Někde jsou nahrazovány plynovými elektrárnami i odstavované jaderné elektrárny. Z důvodu rostoucího podílu obnovitelných zdrojů energie na produkci elektřiny vzrostla důležitost zemního plynu a plynových elektráren jako záložního zdroje k těmto nestabilním a na počasí závislým technologiím a bohužel zatím není technicky vyřešeno skladování velkých objemů elektrické energie. Od cen plynu se tak v současnosti těsně odvíjejí i ceny elektřiny (zejména v Evropě).

Evropský trh se zemním plynem doznal v minulé dekádě výrazných změn. Původní dlouhodobé kontrakty s cenami plynu odvozenými od cen ropy a dalších energetických komodit vycházely z filosofie konkurence paliv u koncového zákazníka. Pro producenty byly výhodné, neboť jim zajišťovaly pravidelný příjem a umožňovaly plánovat. Spotřebitelům pak zajišťovaly relativně stabilní ceny. Nezohledňovaly však vývoj tržních fundamentů přímo na trhu s plynem. Na světovém trhu se zemním plynem byl v minulé dekádě přebytek a jeho nízké tržní ceny se pohybovaly pod cenami indexovanými k ropě. Spotřebitelé proto vyvíjeli tlak na zohlednění tržních cen v jejich kontraktech a Evropská unie se pomocí legislativy snažila zvýšit konkurenci na trhu se zemním plynem. V roce 2020 tak již bylo více než 90 % zemního plynu dodáno na evropský trh na základě kontraktů s výrazně kratší dobou trvání a cenami určenými čistě tržními silami.

Graf 7 – Porovnání dovozních cen zemního plynu do ČR s tržní cenou na TTF



Zdroj: Datastream, ČSÚ, vlastní výpočet
Pozn.: TTF - průměrná cena měsíčního kontraktu na daný měsíc

¹² Na obchodních uzlech probíhají obchody nejen s fyzickou komoditou, ale i s finančními instrumenty, které nakonec neskončí fyzickým dodáním nebo odběrem. Tyto instrumenty využívají společnosti k zajištění budoucích cen, ale i finanční investoři. Ti na jednu stranu zvyšují likviditu obchodního uzlu, ale na druhé straně svým stádním chováním zesilují kolísání cen, vyvolané třeba původně jen mírnou změnou fundamentů. Přitom poměr celkových obchodů na daném obchodním uzlu může být mnohonásobně vyšší než nakonec dodané fyzické množství plynu. Tento poměr se nazývá churn ratio a často je mnohem vyšší než 10.

Obchodování na základě tržních cen plynu může přinést vyšší volatilitu cen i dlouhodobě vyšší cenovou úroveň, zejména pokud se na trhu objeví nedostatek komodity. To se projevilo výrazně v roce 2021. Již Melling (2010) popsal možné důsledky budoucí liberalizace trhu a přechodu na tržní oceňování plynu. Předpokládal, že nejvíce zasaženi budou tradiční velkoobchodní odběratelé, kteří přijdou o své monopolní zisky. Naopak producenti plynu se dokáží nové situaci časem přizpůsobit a případně své zisky ještě zvýšit. Na straně dodavatelů existuje typicky jen malé množství velkých těžebních firem a nelze vyloučit (a lze jen těžko administrativně regulovat) jejich oligopolní chování. I jeden velký producent může bez většího rizika ztráty podílu na trhu snížením dodávek způsobit silný růst tržních cen, což můžeme pozorovat i v současnosti. Jedním z mála nástrojů, které má evropská administrativa v boji proti kolísání cen zemního plynu je lepší využití a propojení evropských podzemních zásobníků, o kterém se aktuálně jedná. Teprve budoucnost ale ukáže, zda obchodování zemního plynu na čistě tržním základě bude životaschopné a zda se prosadí i v ostatních regionech mimo Evropu.

Zdroje

- Birol, Fatih (2022): Europe and the world need to draw the right lessons from today's natural gas crisis, IEA commentary, 13 January 2022 <https://www.iea.org/commentaries/europe-and-the-world-need-to-draw-the-right-lessons-from-today-s-natural-gas-crisis>
- Heather, Patrick (2012): Continental European Gas Hubs: Are they fit for purpose?, The Oxford Institute for Energy Studies, OIES paper NG63, June 2012 <https://www.oxfordenergy.org/wpcms/wp-content/uploads/2012/06/NG-63.pdf>
- Heather, Patrick (2015): The evolution of European traded gas hubs, The Oxford Institute for Energy Studies, OIES paper NG104, December 2015 <https://www.oxfordenergy.org/wpcms/wp-content/uploads/2015/12/NG-104.pdf>
- Heather, Patrick and Beatrice Petrovich (2017): European traded gas hubs: an updated analysis, The Oxford Institute for Energy Studies, OIES energy insight 13, May 2017 <https://www.oxfordenergy.org/wpcms/wp-content/uploads/2017/05/European-traded-gas-hubs-an-updated-analysis-on-liquidity-maturity-and-barriers-to-market-integration-OIES-Energy-Insight.pdf>
- IEA (2022): Gas Market Report, Q1 2022, January 2022 <https://www.iea.org/reports/gas-market-report-q1-2022>
- IGU (2021): Global Wholesale Gas Price Survey 2021 Edition, International Gas Union, June 2021 <https://www.igu.org/resources/global-wholesale-gas-price-survey-2021/>
- Melling, Anthony J. (2010): Natural gas pricing and its future, Carnegie Endowment for International Peace https://carnegieendowment.org/files/gas_pricing_europe.pdf
- Zeniewsky, Peter (2021): Despite short-term pain, the EU's liberalised gas markets have brought long-term financial gains, IEA commentary, 22 October 2021 <https://www.iea.org/commentaries/despite-short-term-pain-the-eu-s-liberalised-gas-markets-have-brought-long-term-financial-gains>

Klíčová slova

zemní plyn, LNG, oil indexation, gas-on-gas competition, trading hubs

JEL Klasifikace

D40, D43, L10, Q40

A1. Změna predikcí pro rok 2021

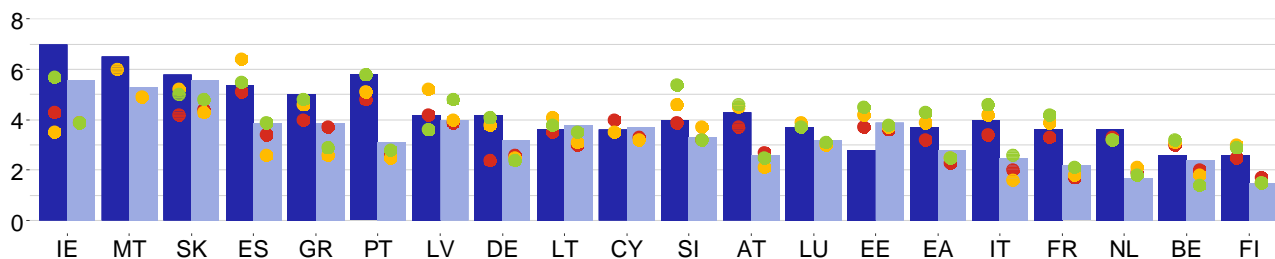
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	+1,2	+0,7	+0,6	+0,9	-1,4	+1,0	+0,5	-0,6
	2022/3 2022/2	2022/1 2021/10	2021/12 2021/9	2022/3 2021/12	2022/3 2022/2	2021/10 2021/4	2021/12 2021/9	2022/3 2021/12
US	+1,9	+0,8	+1,7	+1,5	-0,6	+1,9	+1,5	+2,7
	2022/3 2022/2	2022/1 2021/10	2021/12 2021/9	2022/3 2021/12	2022/3 2022/2	2021/10 2021/4	2021/12 2021/9	2022/3 2021/12
UK	+2,7	+1,8	+1,7	+2,0	-2,9	+0,3	-0,7	+0,8
	2022/3 2022/2	2022/1 2021/10	2021/12 2021/9	2022/2 2021/11	2022/3 2022/2	2021/10 2021/4	2021/12 2021/9	2022/2 2021/11
JP	-1,0	-0,8	-0,3	+0,5	-1,2	-0,9	-0,7	-0,9
	2022/3 2022/2	2022/1 2021/10	2021/12 2021/9	2022/1 2021/10	2022/3 2022/2	2021/10 2021/4	2021/12 2021/9	2022/1 2021/10
CN	+3,0	+2,4	+2,3	+2,6	-1,3	-0,8	-1,4	-1,4
	2022/3 2022/2	2022/1 2021/10	2021/12 2021/9	2022/3 2021/12	2022/3 2022/2	2021/10 2021/4	2021/12 2021/9	2022/3 2021/12
RU	+1,7	+1,8	+0,9	+1,8	+3,4	+2,5	+0,8	+1,7
	2022/3 2022/2	2022/1 2021/10	2021/12 2021/9	2022/3 2022/1	2022/2 2022/1	2021/10 2021/4	2021/12 2021/9	2022/3 2022/1

A2. Změna predikcí pro rok 2022

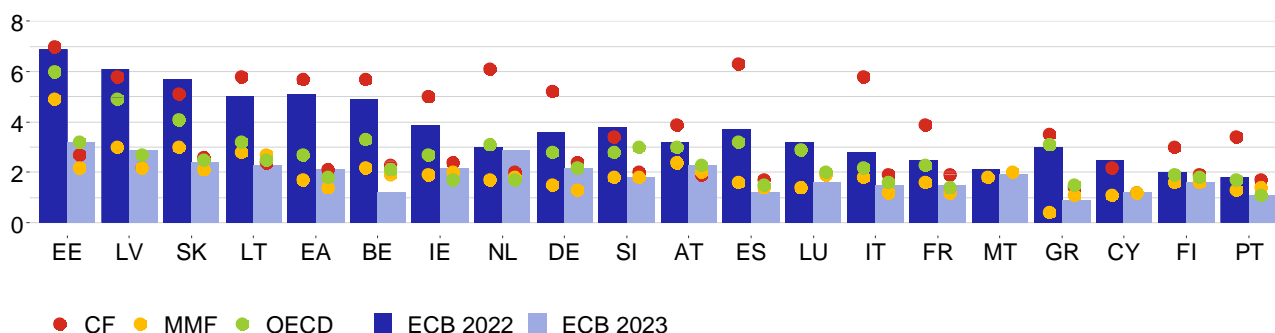
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	+0,7	+1,9	--	+0,8	+4,0	+0,3	--	+3,3
	2022/3 2022/2	2022/1 2021/10	2021/12 --	2022/3 2021/12	2022/3 2022/2	2021/10 2021/4	2021/12 --	2022/3 2021/12
US	+0,8	+1,8	--	+0,6	+4,0	+1,0	--	+2,0
	2022/3 2022/2	2022/1 2021/10	2021/12 --	2022/3 2021/12	2022/3 2022/2	2021/10 2021/4	2021/12 --	2022/3 2021/12
UK	+1,9	+2,8	--	+2,3	+4,0	+0,6	--	+3,6
	2022/3 2022/2	2022/1 2021/10	2021/12 --	2022/2 2021/11	2022/3 2022/2	2021/10 2021/4	2021/12 --	2022/2 2021/11
JP	+0,5	+1,9	--	+2,5	+0,7	-0,2	--	+0,1
	2022/3 2022/2	2022/1 2021/10	2021/12 --	2022/1 2021/10	2022/3 2022/2	2021/10 2021/4	2021/12 --	2022/1 2021/10
CN	-0,2	-0,5	--	+0,3	-0,1	-0,1	--	-0,2
	2022/3 2022/2	2022/1 2021/10	2021/12 --	2022/3 2021/12	2022/3 2022/2	2021/10 2021/4	2021/12 --	2022/3 2021/12
RU	-11,6	+0,8	--	-12,5	+1,3	+1,0	--	+10,9
	2022/3 2022/2	2022/1 2021/10	2021/12 --	2022/3 2022/1	2022/2 2022/1	2021/10 2021/4	2021/12 --	2022/3 2022/1

A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



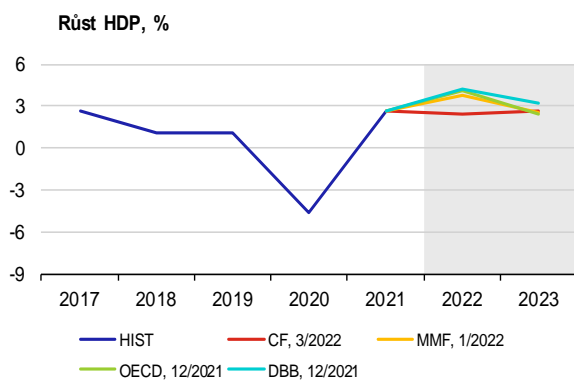
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



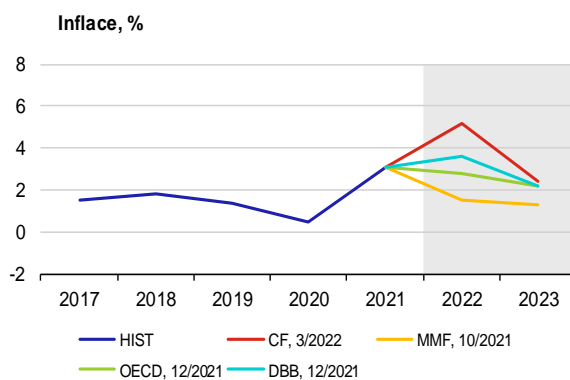
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

Německo

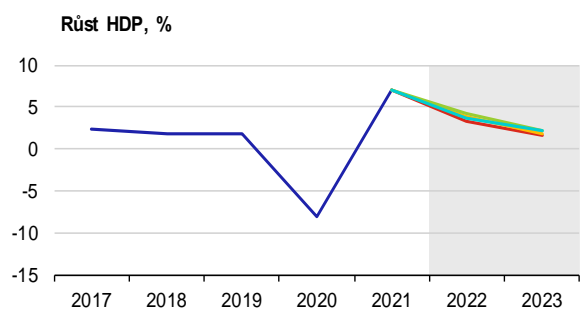


	CF	MMF	OECD	DBB
2022	2,4	3,8	4,1	4,2
2023	2,6	2,5	2,4	3,2

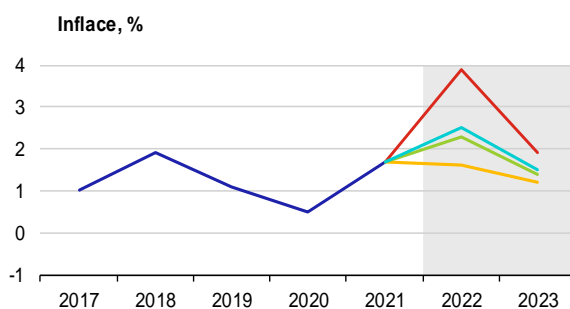


	CF	MMF	OECD	DBB
2022	5,2	1,5	2,8	3,6
2023	2,4	1,3	2,2	2,2

Francie

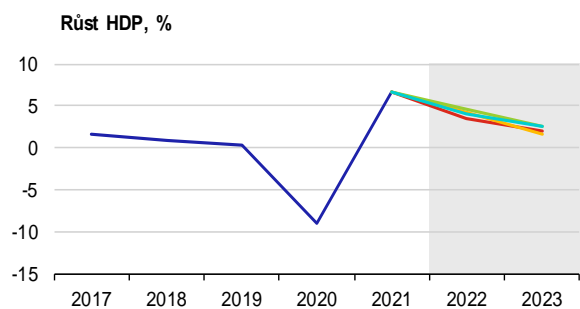


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,3	3,9	4,2	3,6
2023	1,7	1,8	2,1	2,2

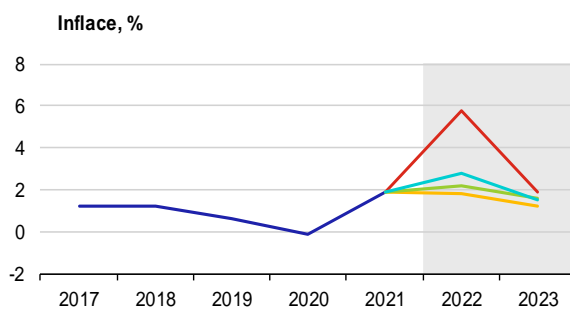


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,9	1,6	2,3	2,5
2023	1,9	1,2	1,4	1,5

Itálie

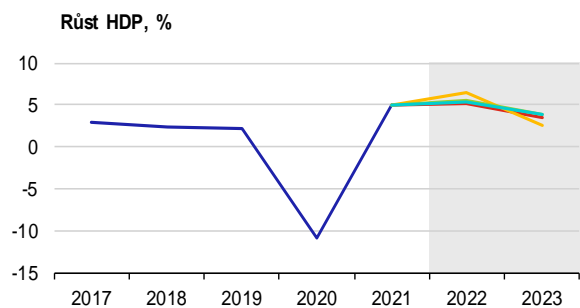


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,4	4,2	4,6	4,0
2023	2,0	1,6	2,6	2,5

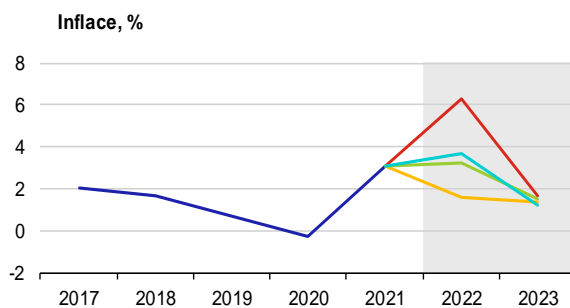


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,8	1,8	2,2	2,8
2023	1,9	1,2	1,6	1,5

Španělsko

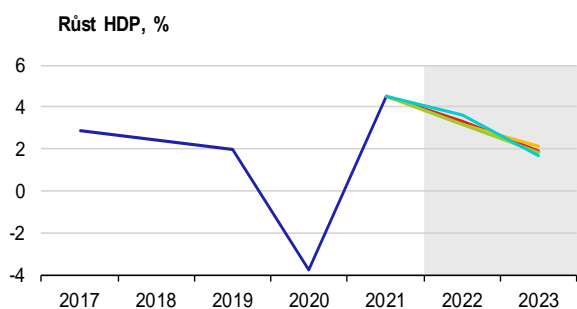


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,1	6,4	5,5	5,4
2023	3,4	2,6	3,9	3,9

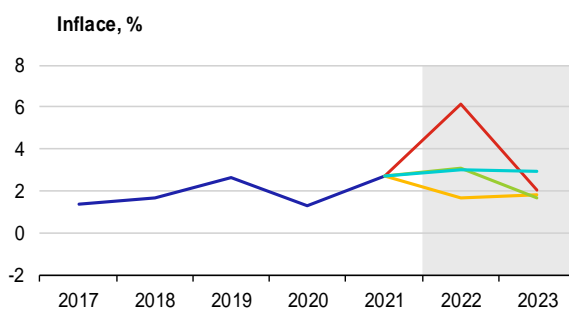


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	6,3	1,6	3,2	3,7
2023	1,7	1,4	1,5	1,2

Nizozemsko

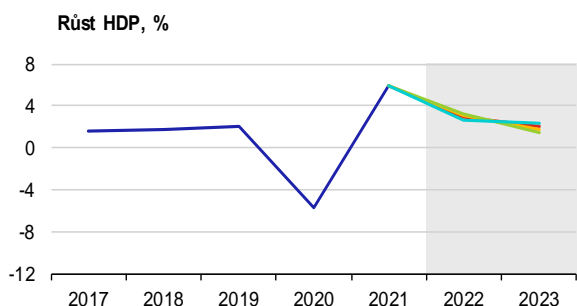


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,3	3,2	3,2	3,6
2023	1,9	2,1	1,8	1,7

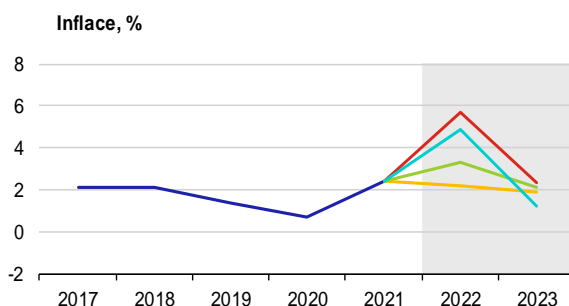


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	6,1	1,7	3,1	3,0
2023	2,0	1,8	1,7	2,9

Belgie

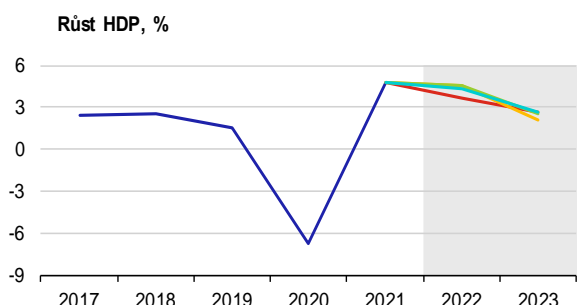


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,0	3,1	3,2	2,6
2023	2,0	1,8	1,4	2,4

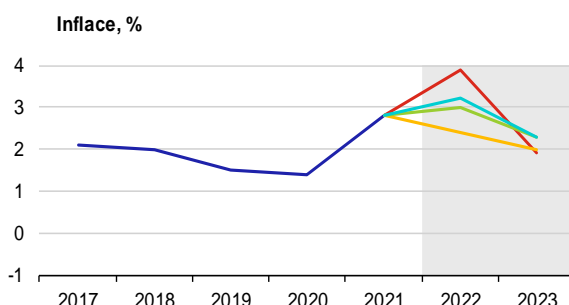


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,7	2,2	3,3	4,9
2023	2,3	1,9	2,1	1,2

Rakousko

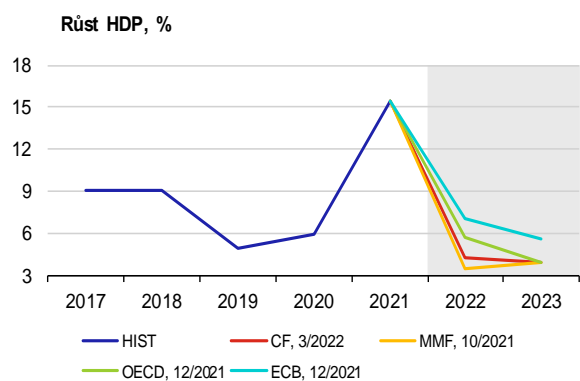


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,7	4,5	4,6	4,3
2023	2,7	2,1	2,5	2,6

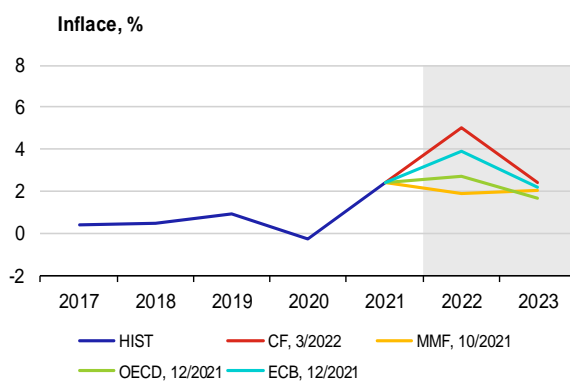


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,9	2,4	3,0	3,2
2023	1,9	2,0	2,3	2,3

Irsko

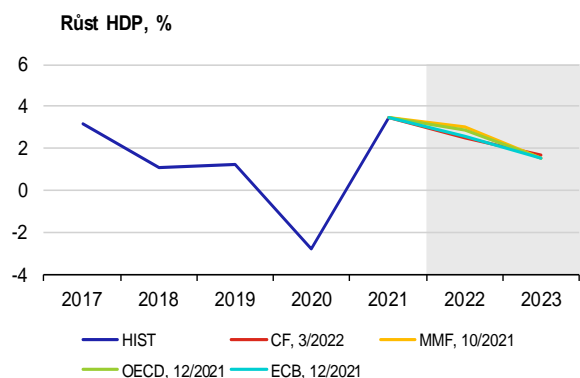


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,3	3,5	5,7	7,0
2023	3,9	3,9	3,9	5,6

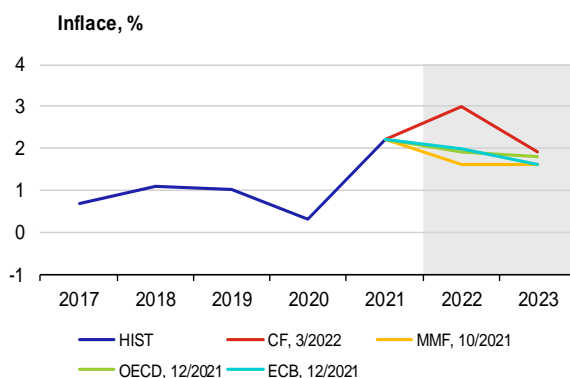


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,0	1,9	2,7	3,9
2023	2,4	2,0	1,7	2,2

Finsko

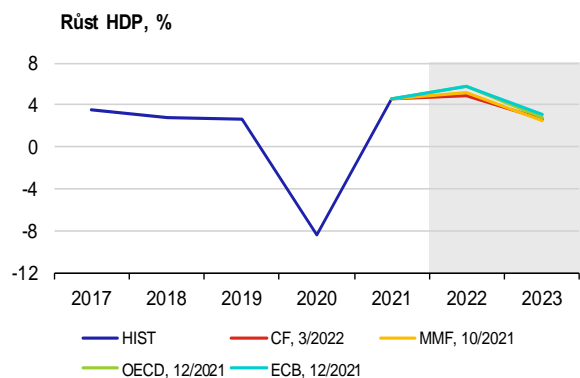


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,5	3,0	2,9	2,6
2023	1,7	1,5	1,5	1,5

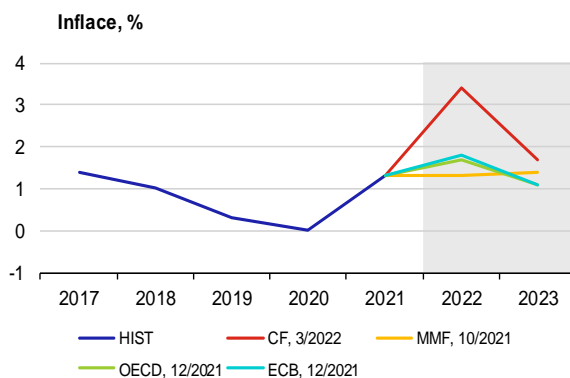


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,0	1,6	1,9	2,0
2023	1,9	1,6	1,8	1,6

Portugalsko

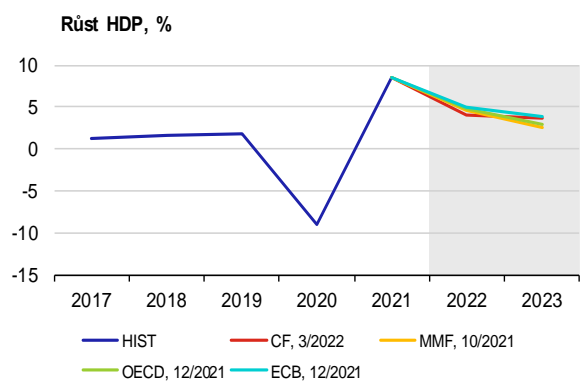


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,8	5,1	5,8	5,8
2023	2,6	2,5	2,8	3,1

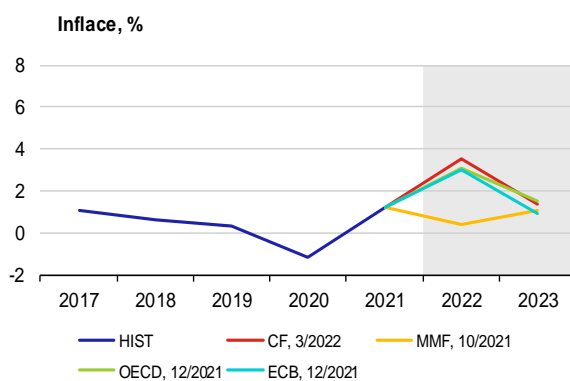


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,4	1,3	1,7	1,8
2023	1,7	1,4	1,1	1,1

Řecko

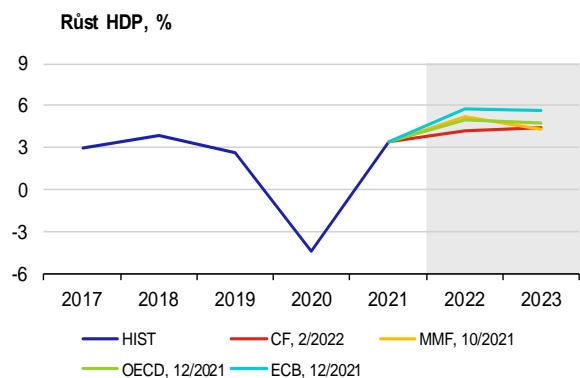


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,0	4,6	4,8	5,0
2023	3,7	2,6	2,9	3,9

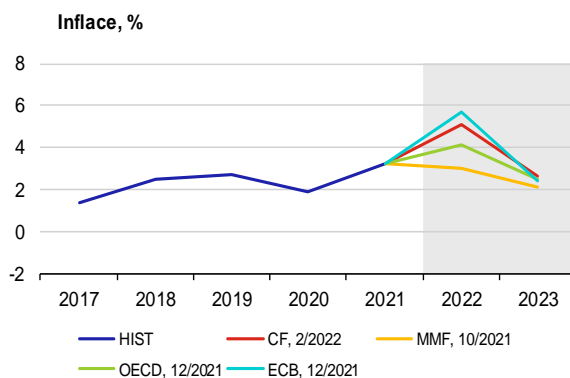


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,5	0,4	3,1	3,0
2023	1,4	1,1	1,5	0,9

Slovensko

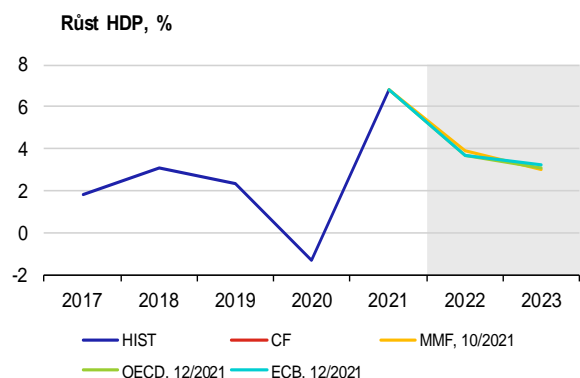


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,2	5,2	5,0	5,8
2023	n.a.	4,3	4,8	5,6

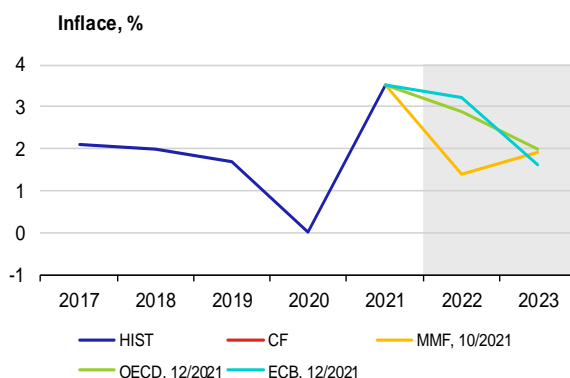


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,1	3,0	4,1	5,7
2023	n.a.	2,1	2,5	2,4

Lucembursko

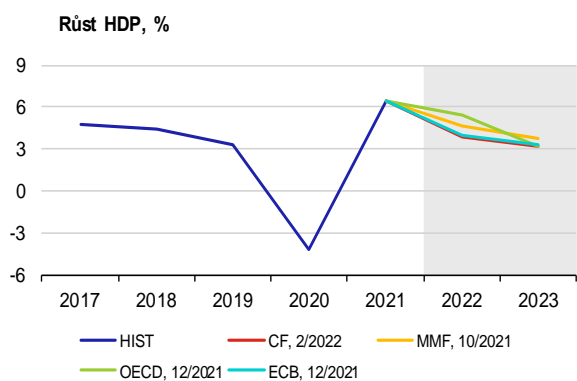


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	3,9	3,7	3,7
2023	n. a.	3,0	3,1	3,2

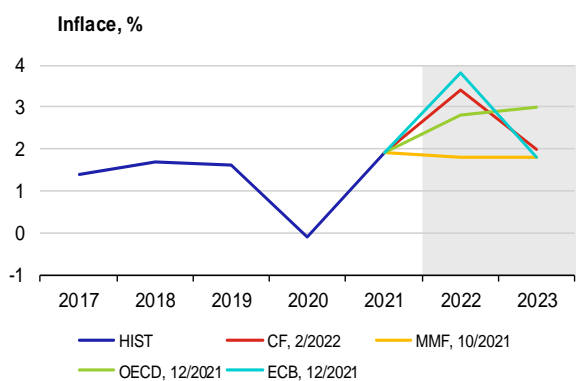


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	1,4	2,9	3,2
2023	n. a.	1,9	2,0	1,6

Slovinsko

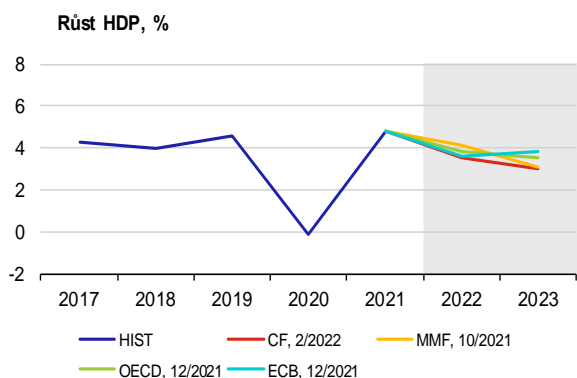


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,9	4,6	5,4	4,0
2023	n.a.	3,7	3,2	3,3

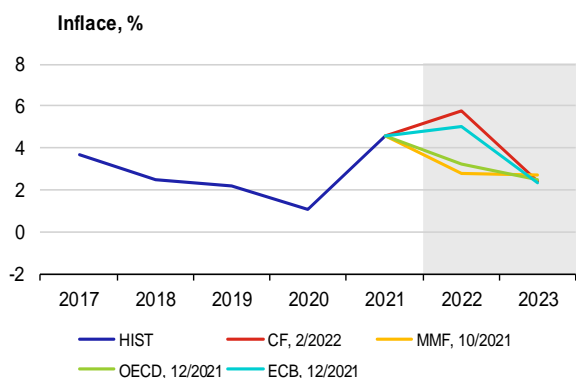


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,4	1,8	2,8	3,8
2023	n.a.	1,8	3,0	1,8

Litva

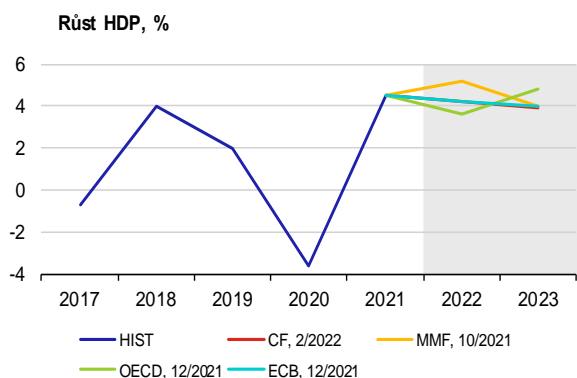


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,5	4,1	3,8	3,6
2023	n.a.	3,1	3,5	3,8

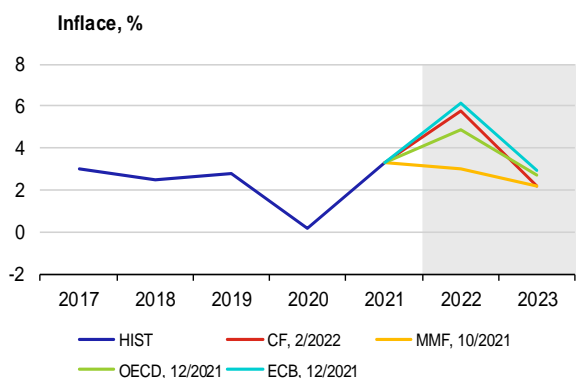


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,8	2,8	3,2	5,0
2023	n.a.	2,7	2,5	2,3

Lotyšsko

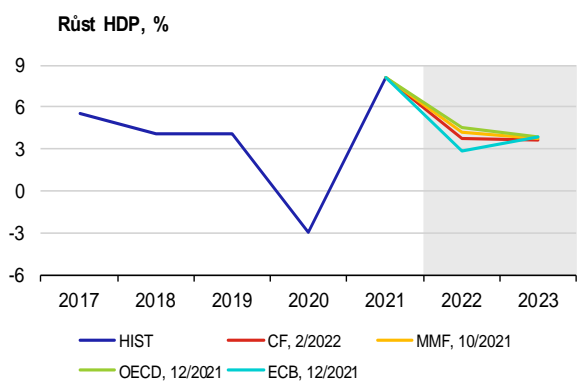


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,2	5,2	3,6	4,2
2023	n.a.	4,0	4,8	4,0

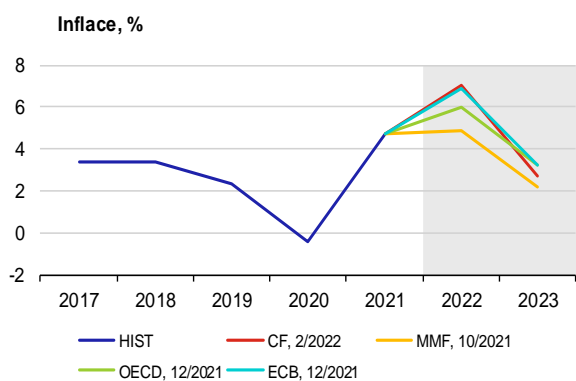


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,8	3,0	4,9	6,1
2023	n.a.	2,2	2,7	2,9

Estonsko

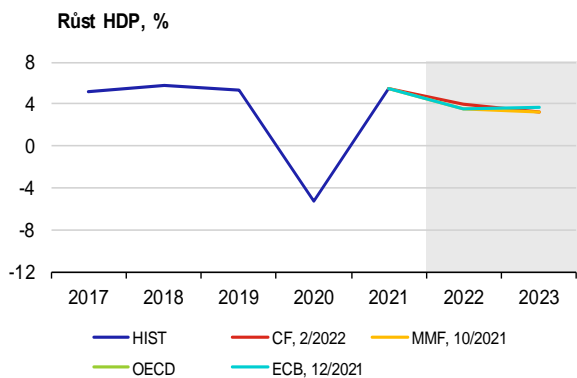


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,7	4,2	4,5	2,8
2023	n.a.	3,7	3,8	3,9

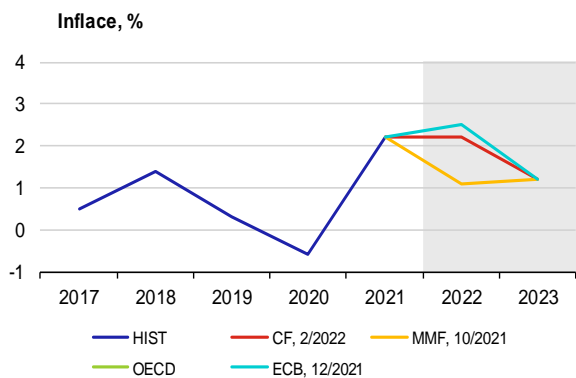


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	7,0	4,9	6,0	6,9
2023	n.a.	2,2	3,2	3,2

Kypr

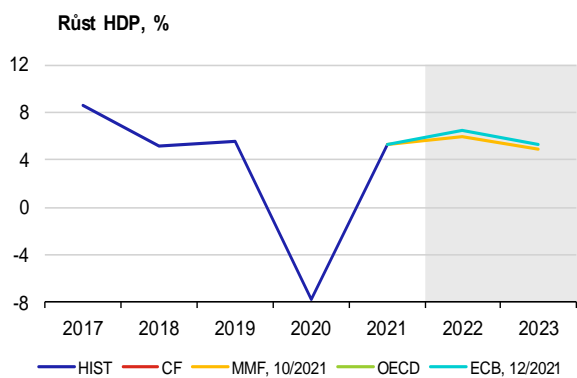


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,0	3,5	n. a.	3,6
2023	n.a.	3,2	n. a.	3,7

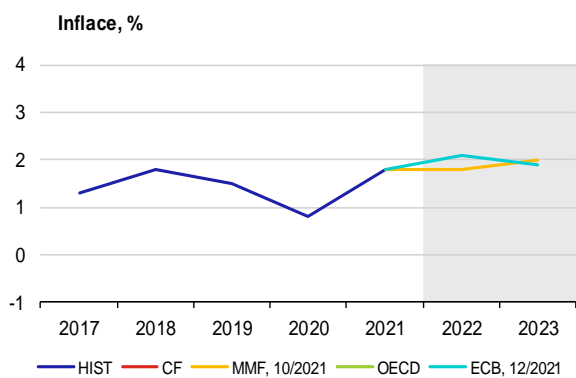


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,2	1,1	n. a.	2,5
2023	n.a.	1,2	n. a.	1,2

Malta



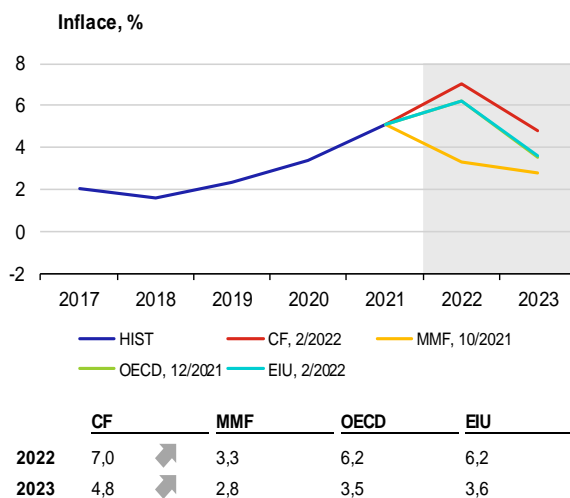
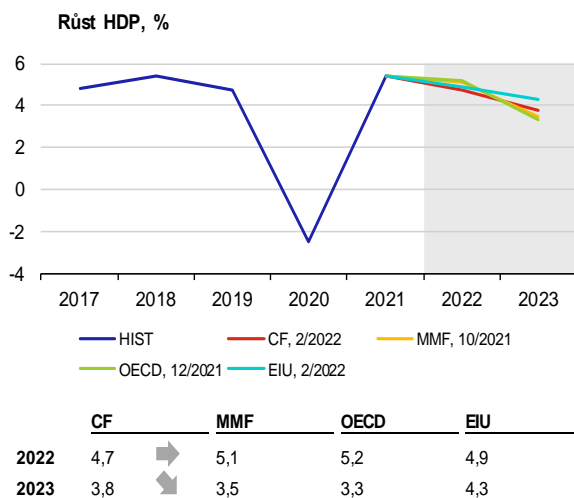
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	6,0	n. a.	6,5
2023	n. a.	4,9	n. a.	5,3



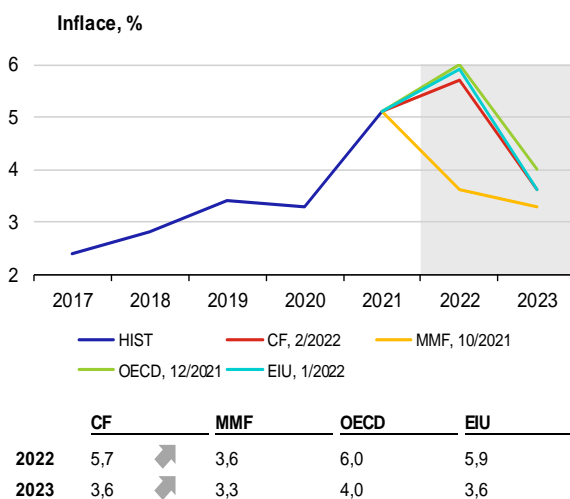
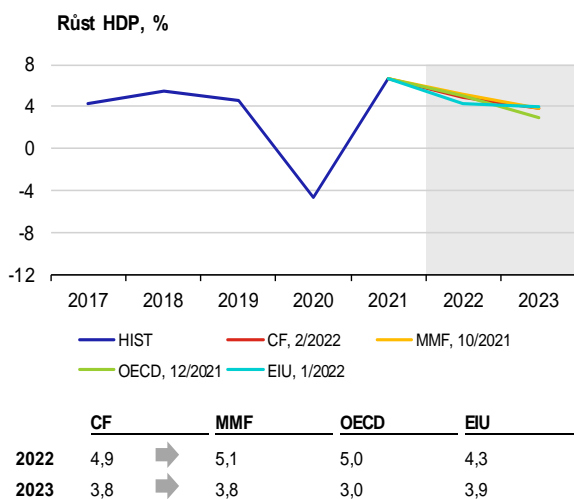
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	1,8	n. a.	2,1
2023	n. a.	2,0	n. a.	1,9

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

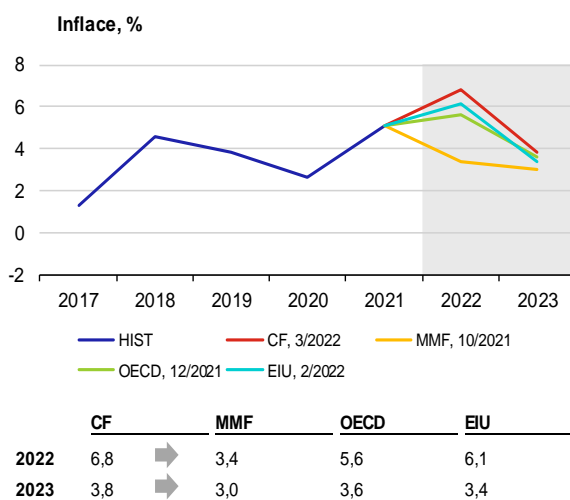
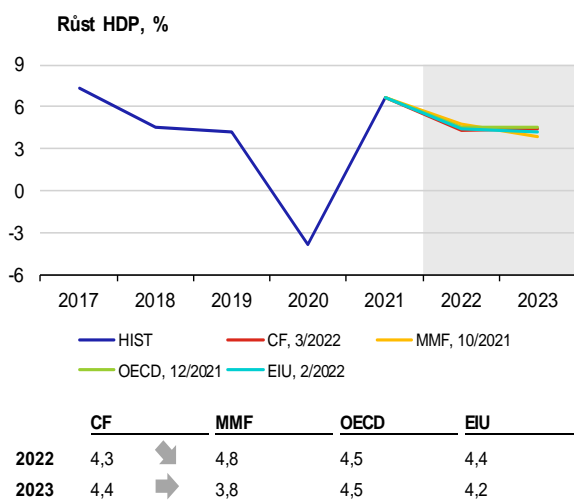
Polsko



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