

# Globální ekonomický výhled

---

## červen 2023



<b>I. Úvod</b>	<b>2</b>
<b>II. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích</b>	<b>3</b>
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
<b>III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů</b>	<b>10</b>
<b>IV. Vývoj na komoditních trzích</b>	<b>11</b>
IV.1 Ropa	11
IV.2 Ostatní komodity	12
<b>V. Zaostřeno na...</b>	<b>13</b>
Přeshraniční platby na rozcestí mezi systémem SWIFT a technologií DLT	13
<b>A. Přílohy</b>	<b>18</b>
A1. Změna predikcí pro rok 2023	18
A2. Změna predikcí pro rok 2024	18
A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	19
A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny	19
A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích	26
A6. Seznam zkratk použitých v GEVu	27

#### Datum uzávěrky dat

16. června 2023

#### Sběr dat CF

12. června 2023

#### Datum publikace GEVu

23. června 2023

#### 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 první publikovanou předpověď pro daný rok. Historická data jsou převzata z CF, s výjimkou MT a LU, u nichž pochází z EIU.

Předstihové indikátory jsou převzaty z Bloombergu a Refinitiv Datastreamu.

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

#### Kontakt

gev@cnb.cz

#### Tým zpracovatelů

<b>Luboš Komárek</b>	Garant, I. Úvod
<b>Petr Polák</b>	Editor, II.3 Spojené státy
<b>Pavla Růžičková</b>	II.1 Eurozóna
<b>Michaela Ryšavá</b>	II.2 Německo, II.5 Spojené království
<b>Martin Motl</b>	II.4 Čína
<b>Martin Kábrt</b>	II.6 Japonsko
<b>Oxana Babecká</b>	II.7 Rusko
<b>Anna Drahozalová</b>	II.8 Polsko, II.9 Maďarsko
<b>Jan Hošek</b>	IV.1 Ropa, IV.2 Ostatní komodity
<b>Alexis Derviz</b>	V. Zaostřeno na...

## I. Úvod

S potěšením vám čtenářům přinášíme již 150. číslo měsíčníku **Globální ekonomický vývoj**, který pravidelně vychází od ledna 2011. Vedle aktualizovaného monitoringu ekonomické situace v zahraničí je čtenářům k dispozici i pomyslná [knihovna](#) našich analýz. Počátek tohoto desetiletí byl extrémně zatížen šoky, především pandemickou krizí a válečným konfliktem na Ukrajině s nárůstem mezinárodního napětí a strmým růstem cen energií. V tomto období jsme se nejvíce věnovali analýzám vnější (ne)rovnováhy (11 článků) a komoditním trhům (9 článků), následně pak měnovým kurzům a úrokovým sazbám (5 článků) a inflaci (4 články). Každoročně byla vyhodnocována také úspěšnost prognóz přinášejících v rámci GEVU. A objevilo se i několik méně tradičních témat a trendů globálního významu. Ať Vás toto i další čísla GEVU zaujmou!

**Klíčové centrální banky vyslaly v červnu odlišné signály, avšak úroveň jejich sazeb je dosti rozdílná.** Červnová zasedání přinesla očekávané zvýšení sazeb ECB, pauzu ve zpříšňování u Fedu, ale i prodloužení stability sazeb u BoJ. Fed a ECB se tak k pomyslnému vrcholu v sazbách přiblížily, v příštím roce lze očekávat diskusi o jejich mírném uvolnění. Sazby v eurozóně tak dosáhly úrovně 4 %, což však je stále viditelně níže než nastavení měnové politiky Fedu (5-5,25 %). Červen přinesl i další, někdy spíše překvapivá zvýšení sazeb, např. u centrální banky Kanady či Austrálie. Ve středoevropském regionu vládne stabilita sazeb, které jsou však viditelně vyšší než sazby výše uvedených centrálních bank.

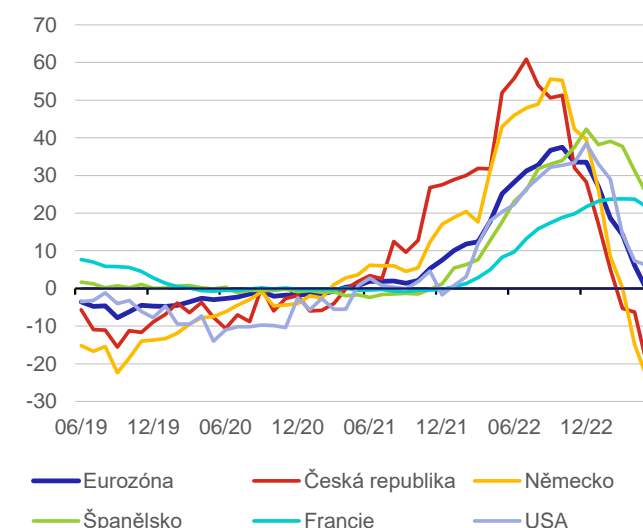
**Ropa versus plyn – rovněž rozdílné červnové signály.** Cena plynu na burze v Rotterdamu, která je pro evropský trh určující, od konce května vzrostla z dvouletého minima. U ceny ropy se spíše pozastavil předchozí klesající trend a aktuálně se očekává stabilita ceny kolem 75 USD/barel.

**Inflace klesá, kdy se přiblíží 2% ideálu?** Dezinflační proces napříč zeměmi pokračuje. Inflace by v průběhu letošního léta měla být v drtivé většině evropských zemí opět jednociferná, avšak návrat do blízkosti inflačních cílů bude ještě vyžadovat udržování zpříšněných měnových podmínek, ať již s převahou kurzové či úrokové složky.

**Graf aktuálního čísla ukazuje** dynamiku ceny másla ve vybraných zemích. Cena másla, která podle Economistu často určuje cenový trend v supermarketech, v mnoha zemích poklesla, což je dobrou zprávou pro budoucí vývoj inflace. Pokud bude pokles cen šířeji rozprostřený, měly by ho následovat i ostatní položky spotřebního koše, což následně ovlivní pokles inflačních očekávání spotřebitelů. Ta jsou sice dále zvýšená, ale klesají, což potvrdil pro země eurozóny i poslední průzkum ECB. Obdobná je situace i v mnoha vyspělých zemích.

**Aktuální číslo dále přináší analýzu:** „[Přeshraniční platby na rozcestí mezi systémem SWIFT a technologií DLT](#)“, která se zabývá technologiemi decentralizovaného registru. Článek popisuje, jak díky bitcoinu a technologii blockchainu došlo i u tradičních bank k rozvoji technologií, které umožňují vypořádání mezinárodních transakcí.

Meziroční změna ceny másla ve vybraných zemích, %



Zdroj: Eurostat

### Barometr Globálního ekonomického výhledu pro sledované země

		EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
<b>HDP</b> (%)	<b>2023</b>	0,6 ↘	-0,2 ↘	1,3 ↘	0,1 ↘	1,1 ↘	5,7 ↘	-0,3 ↘
	<b>2024</b>	0,9 →	1,1 →	0,5 ↘	0,8 →	1,0 ↘	4,9 →	1,3 →
<b>Inflace</b> (%)	<b>2023</b>	5,4 ↘	6,0 ↘	4,1 ↘	7,3 ↘	2,8 ↘	1,3 ↘	5,5 ↘
	<b>2024</b>	2,4 →	2,5 ↘	2,6 →	3,2 ↘	1,5 ↘	2,3 ↘	4,8 ↘
<b>Nezaměstnanost</b> (%)	<b>2023</b>	6,7 ↘	5,6 ↘	3,8 →	4,1 →	2,6 ↘	3,5 →	3,5 →
	<b>2024</b>	6,8 ↘	5,5 →	4,6 →	4,1 →	2,4 →	3,4 →	3,6 →
<b>Kurz</b> (vůči USD)	<b>2023</b>	1,12 ↘	1,12 ↘		1,27 ↘	127,1 ↘	6,85 ↘	79,9 ↘
	<b>2024</b>	1,15 ↘	1,15 ↘		1,30 ↘	121,8 ↘	6,69 ↘	81,8 ↘

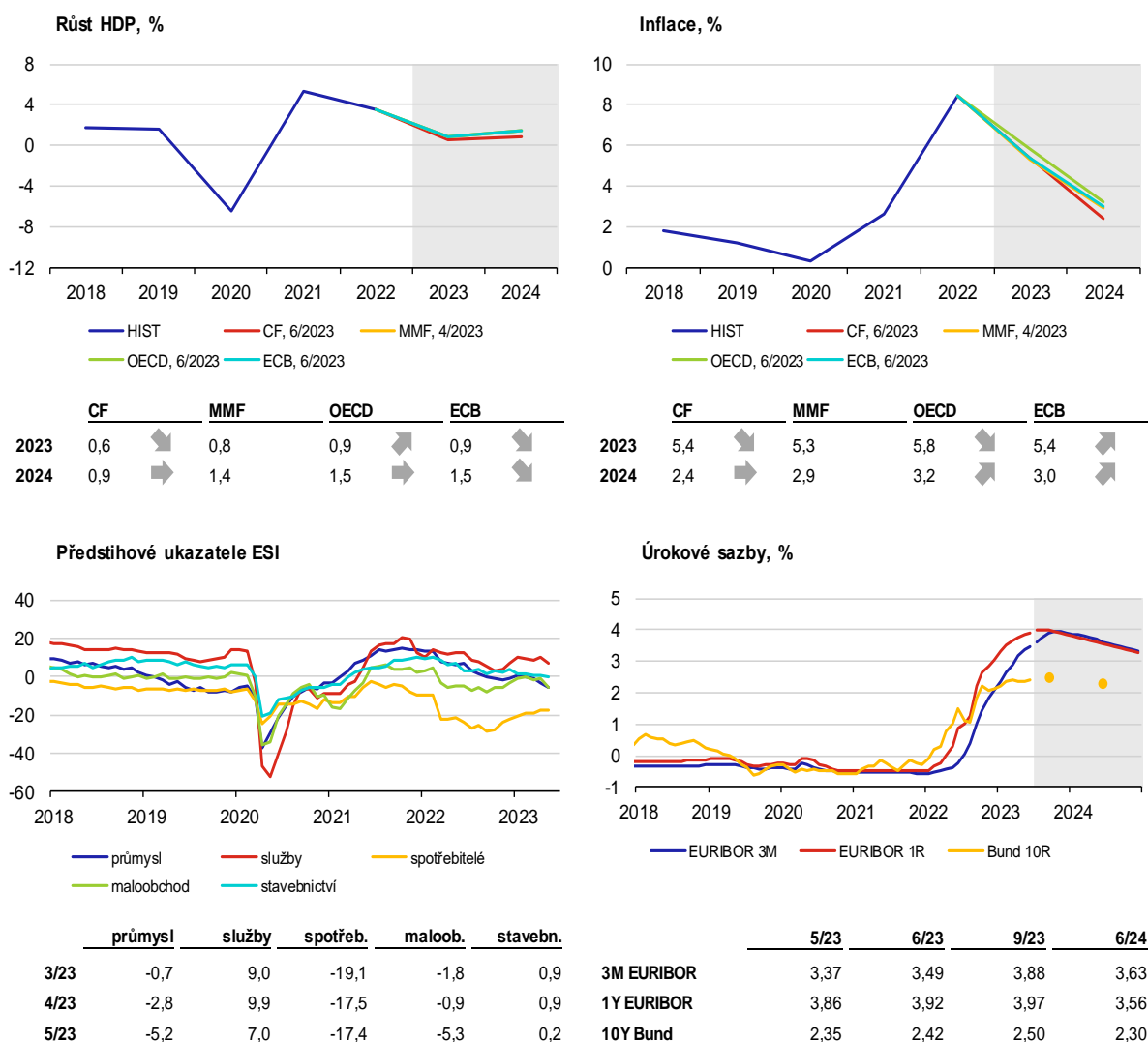
Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

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

## II.1 Eurozóna

**Eurozóna vstoupila do technické recese, ale sektor služeb by jí měl v létě pomoci.** HDP se podle revidovaného odhadu snížil počátkem roku o 0,1 % (výsledek za čtvrté čtvrtletí 2022 byl opraven také na -0,1 %). Za poklesem hospodářského výkonu stojí především propad veřejných výdajů s tím, jak vlády ustupují od programů na pomoc s vysokými cenami energií. Opětovně však klesla také spotřeba domácností. Naproti tomu investice se vrátily k růstu. Mnohem většímu poklesu HDP pak zabránil pokračující výrazný růst čistého exportu (byť tentokrát částečně kompenzovaný poklesem stavu zásob). Z velkých zemí se dařilo především jižnímu křídlu, německá ekonomika zaznamenala pokles. Pokračuje určitá dichotomie, kdy zpracovatelský průmysl stagnuje, zatímco sektor služeb roste. Průmyslová produkce se v březnu propadla o 3,8 %. Duben sice přinesl částečnou korekci, PMI ve zpracovatelském průmyslu se však v květnu vlivem klesajících zakázek opět snížil a zůstává znatelně pod 50bodovou hranicí. Kompozitní ukazatel drží v pásmu expanze (52,8) jen sektor služeb, který hlásí naopak rostoucí poptávku. Trh práce je v nevídané kondici. Nezaměstnanost je na historickém minimu, růst zaměstnanosti v prvním čtvrtletí zrychlil a růst mezd zůstává svižný. Nálada spotřebitelů jako jediná komponenta ESI indexu v květnu nepoklesla. Recese a stále vysoká inflace však neprospívají náladě v produkční sféře. Ekonomický růst by letos podle ECB a OECD měl zůstat pod 1 % a teprve příští rok zrychlit na 1,5 %. Analytici CF jsou podstatně skeptičtější.

**Dezinflační proces v eurozóně začal být zřetelnější, k cíli však povede ještě dlouhá cesta.** Inflace zpomalila v květnu na 6,1 % (meziměsíčně ceny stagnovaly). Jsou za tím ale především volatilní položky – pokles cen energií a zpomalení růstu cen potravin. Jádřová inflace zvolnila jen mírně, na 5,3 %. ECB na svém červnovém jednání opětovně zvýšila úrokové sazby o čtvrt procentního bodu. Hlavní sazba se tím dostává na 4 %. Podle prezidentky Ch. Lagardeové lze další zvýšení sazeb očekávat v červenci. Průměrná inflace by se podle nových výhledů měla letos pohybovat kolem 5,5 %, v příštím roce pak kolem 3 %. Inflačního cíle dle ECB nedosáhne ani v roce 2025.

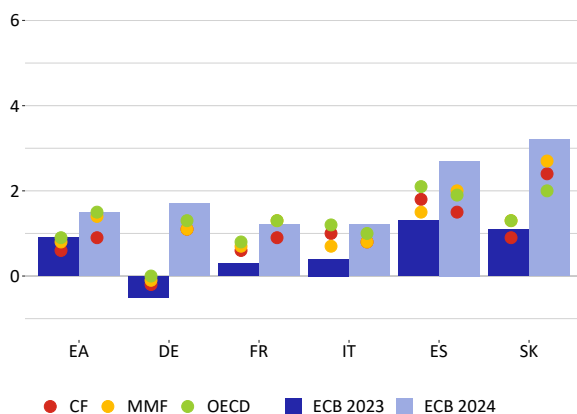


## II.2 Německo

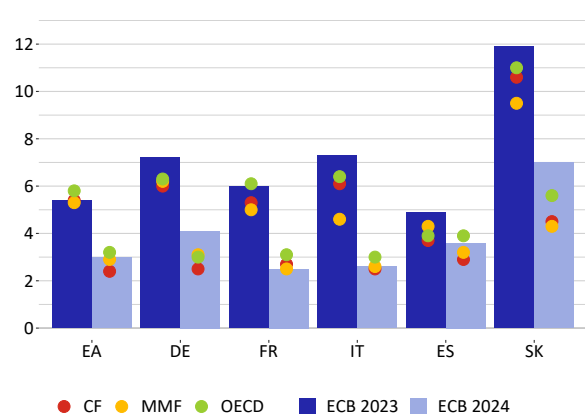
**Po poklesu německé ekonomiky dvě čtvrtletí po sobě vyvstaly obavy z déle trvající recese.** Revidovaná data nakonec prokázala po mezičtvrtletním poklesu HDP o 0,5 % v posledním čtvrtletí loňského roku pokles i v prvním čtvrtletí roku letošního, a to o 0,3 % (oproti původně předpokládané stagnaci). Pokles ekonomiky nastal v důsledku slabé spotřebitelské poptávky i průmyslové aktivity. Revize směrem dolů však nebyla vzhledem k výraznému poklesu průmyslové výroby a maloobchodních tržeb příliš překvapivá. Navíc se očekává, že ekonomika zůstane v útlumu a za celý letošní rok dosáhne jen slabého růstu. OECD a CF nově předpovídají více méně stagnaci či drobný pokles ekonomiky pro letošní rok a růst nad 1 % v roce 2024. Zásadní zlepšení je přitom vzhledem ke zhoršujícím se ukazatelům zřejmě daleko. Podnikatelská důvěra se dle indexu Ifo po několika nárůstech v řadě zhoršila, přičemž hnací silou tohoto vývoje jsou výrazně pesimističtější očekávání nejen pro příští rok. Slabý podnikatelský sentiment potvrzuje i ZEW index. Spotřebitelská nálada se dle GfK dále zotavuje, avšak nevykazuje zcela jasný vzestupný trend. Kompozitní ukazatel PMI v květnu mírně klesl (na 53,9 z dubnových 54,2), avšak již čtvrtý měsíc se nachází v pásmu expanze a tempo růstu soukromého sektoru tak prozatím zůstává solidní. K tomu přispěl výhradně sektor služeb (57,2), zatímco zpracovatelský sektor nadále klesá (43,2).

**Květen přinesl další zpomalení meziroční inflace, která je nejnižší za poslední rok.** Harmonizovaná spotřebitelská inflace v důsledku zpomalení růstu cen energií zvolnila více než se očekávalo (6,3 % oproti dubnovým 7,6 %). Meziměsíčně dokonce spotřebitelské ceny poklesly o 0,2 %. Největší hnací silou inflace zůstaly ceny potravin, jejichž růst je stále dvojciferný. Jádrová inflace, vylučující ceny energií a potravin, se pak již od konce loňského roku pohybuje nad 5 %. OECD a CF nově predikují, že inflace pro letošní rok dosáhne 6 % a v roce příštím zvolní zhruba k 3 %. Po několikáté v řadě výrazně zpomalil i meziroční růst cen průmyslových výrobců, když v dubnu dosáhl 4,1 %. Jedná se o nejmenší nárůst od dubna 2021 (5,2 %). Meziměsíčně průmyslové ceny vzrostly o 0,3 %.

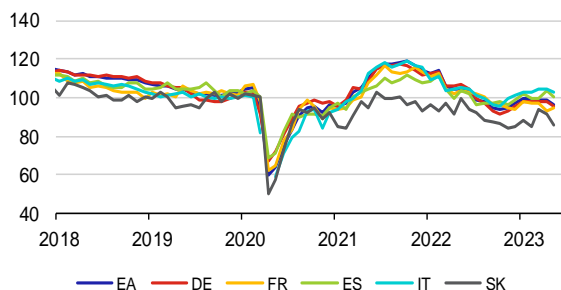
**Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2023 a 2024, %**



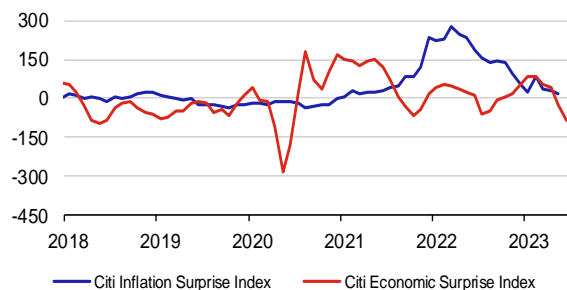
**Inflace ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2023 a 2024, %**



**Předstíhové ukazatele ESI**



**Ekonomické a inflační překvapení v eurozóně**



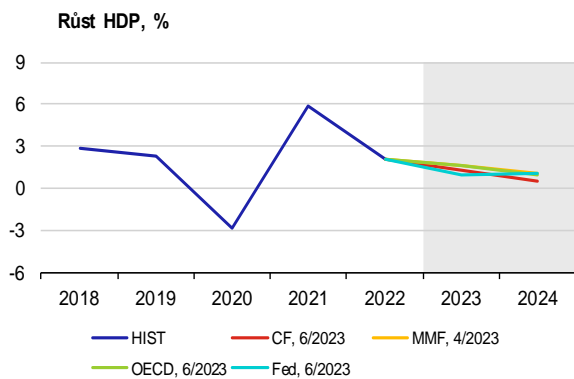
**Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF:**

	EA	DE	FR	ES	IT	SK	5y5y	SPF
3/23	98,9	97,7	97,4	99,9	104,5	93,6	4/23	2,44
4/23	99,0	98,4	93,4	103,5	104,8	91,8	5/23	2,46
5/23	96,5	95,5	94,9	100,5	102,5	86,1	6/23	2,49

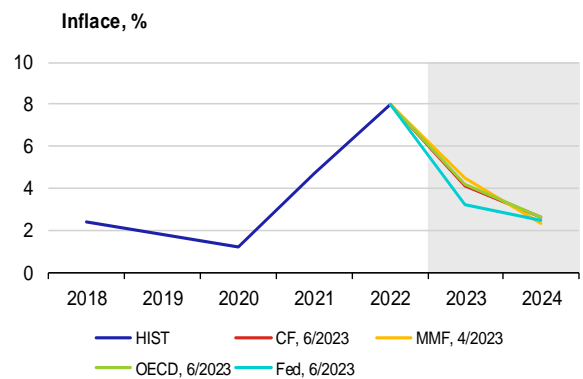
### II.3 Spojené státy

**Nové výhledy růstu americké ekonomiky se posouvají směrem nahoru i přes očekávanou recesi v druhé polovině tohoto roku.** Nový výhled z dílny OECD vidí letošní růst reálného HDP na hodnotě 1,6 %, stejně jako MMF ve své dubnové prognóze. OECD rovněž posouvá směrem nahoru výhled pro příští rok, v tom je ale ojedinělá. Americký Fed sice zvýšil odhad růstu HDP v letošním roce oproti svému výhledu z března o 0,6 p. b. na 1 %, současně ale snížil výhled jak pro rok 2024, tak 2025 o 0,1 p. b. Nový výhled analytiků CF očekává letos růst ve výši 1,3 %, stejně jako model Oxford Economics. OE podobně jako analytici očekává mezičtvrtletní pokles růstu HDP ve třetím a čtvrtém čtvrtletí letošního roku. K výraznému zhoršení došlo ve vývozu, který v dubnu klesl na nejnižší hodnotu za více než rok, přičemž k poklesu došlo zejména u zboží, naopak vývoz služeb rostl. Trh práce zůstává napjatý. V květnu bylo v nezemědělských sektorech vytvořeno 339 tisíc nových pracovních míst, ale počet nezaměstnaných narostl o 440 tisíc na 6,1 milionu, čímž se míra nezaměstnanosti dostala na letošní maximum, a to 3,7 %.

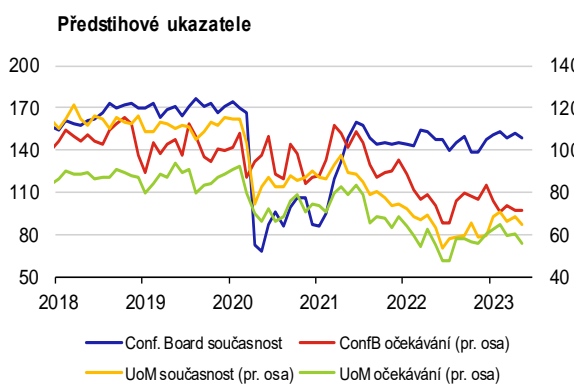
**Americký Fed zachoval na svém červnovém zasedání úrokové sazby dle očekávání analytiků i trhů na stávající úrovni v pásmu 5–5,25 %.** Nový výhled centrální banky posouvá směrem k vyšším hodnotám jak očekávaný růst HDP, tak inflaci, a to zejména jádrovou. Předseda J. Powell tak na tiskové konferenci vysvětloval, proč si Fed nyní dává pauzu se zvyšováním sazeb poté, co tak udělal na deseti po sobě jdoucích zasedáních, a současně je pravděpodobné, že sazby ještě dále porostou, a to nejspíše již v červenci. Hlavním důvodem je ponechání prostoru ekonomice, aby se na vyšší sazby adaptovala. Vývoj inflace je v současné době příznivý, nicméně jádrová inflace setrvává na vysokých úrovních. Určité známky ochlazení sice přicházejí, současně ale trhy očekávají, že ke snižování sazeb dojde nejdříve ve třetím čtvrtletí příštího roku. Trhy jsou současně stále nedůvěřivé k „Dot Plotu“, když očekávají, že sazby budou nakonec níže, nežli plyne z komunikace centrální banky.



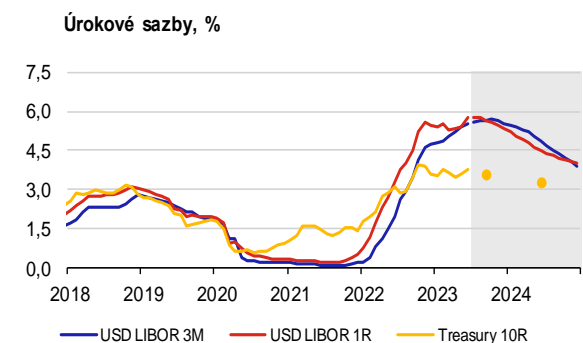
	CF	MMF	OECD	Fed
2023	1,3	1,6	1,6	1,0
2024	0,5	1,1	1,0	1,1



	CF	MMF	OECD	Fed
2023	4,1	4,5	4,2	3,2
2024	2,6	2,3	2,6	2,5



	ConfB souč.	ConfB oček.	UoM souč.	UoM oček.
3/23	148,9	74,0	66,3	59,2
4/23	151,8	71,7	68,2	60,5
5/23	148,6	71,5	64,9	55,4



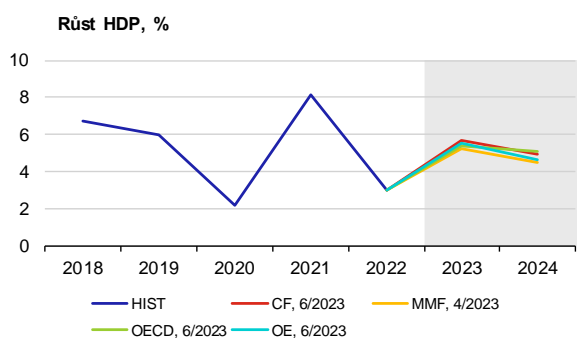
	5/23	6/23	9/23	6/24
USD LIBOR 3M	5,38	5,53	5,65	4,88
USD LIBOR 1R	5,42	5,42	5,64	4,50
Treasury 10R	3,59	3,77	3,60	3,30



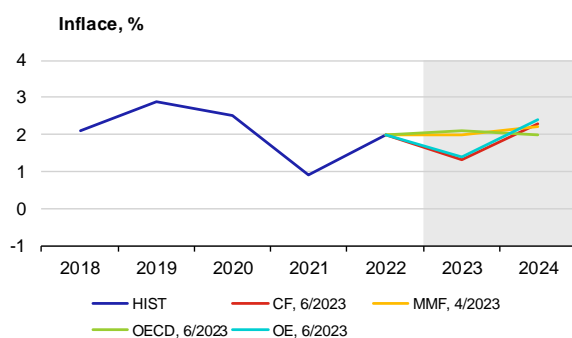
## II.4 Čína

Po relativně silném oživení čínské ekonomiky na začátku roku se v průběhu druhého čtvrtletí – po odeznění zadržované poptávky – začínají projevovat známky zpomalení ekonomické aktivity. Údaje o maloobchodních tržbách, průmyslové výrobě a úvěrech v květnu zaostaly za očekávanými trhu. Meziroční růst maloobchodních tržeb, který je výrazně ovlivněn nízkou srovnávací základnou z loňského roku, dosáhl v květnu 12,7 %, což je výrazné snížení oproti dubnovým 18,4 %. Nejvíce přitom poklesly tržby ve stavebnictví, což odráží i po uvolnění restrikcí pokračující útlum realitního sektoru. Utlumené spotřebitelské výdaje jsou dalším znamením, že post-pandemickému oživení dochází dech. Oproti dubnu došlo v květnu i ke zpomalení tempa průmyslové výroby, která se meziročně zvýšila jen o 3,5 %. V reakci na slabá květnová data o úvěrech a reálné ekonomice přistoupila v červnu čínská centrální banka ke snížení 7denní reverzní repo sazby z 2 % na 1,9 %. Ve stejném rozsahu, na 2,65 %, dále snížila i jednoletou sazbu střednědobé zápůjční facility, zatímco velké státní banky snížily své depozitní sazby. Dle červnového výhledu analytiků CF meziroční tempo růstu čínské ekonomiky v letošním roce dosáhne 5,7 % a v příštím roce zvolní na 4,9 %.

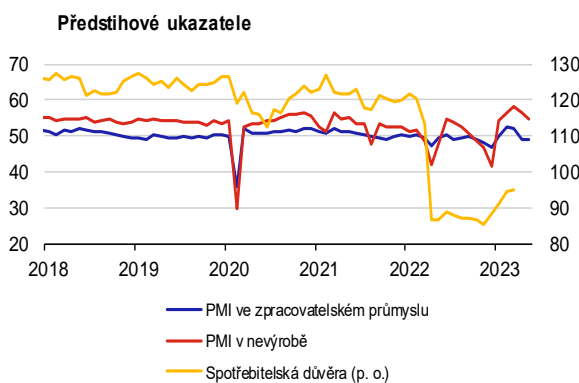
Spotřebitelská inflace zůstala v květnu utlumená, přičemž ceny výrobců prudce klesly, a dále se tak nachází v poměrně hluboké deflaci. Spotřebitelská inflace dosáhla v květnu podobně jako v předchozím měsíci jen pouhých 0,2 % meziročně, když růst cen potravin byl z velké části kompenzován nižšími cenami dopravy a bydlení. Mezitím ceny výrobců v květnu meziročně klesly o 4,6 %. Pokles byl způsoben nižšími světovými cenami komodit, rychlejším odezníváním problémů v rámci dodavatelských řetězců a mírnou domácí průmyslovou aktivitou. V cenovém útlumu se dále kromě silnějšího kurzu čínského žen-min-pi vůči americkému dolaru také projevuje významný nárůst zásob a oživení nabídky. Tento výrazný převis nabídky nad nedostačující poptávkou by měl však ve zbytku roku postupně odeznívat, na čemž se bude podílet také podpora ze strany měnové a fiskální politiky. Spotřebitelské ceny letos dle výhledu CF vzrostou o 1,3 %, přičemž v příštím roce jejich tempo růstu zrychlí na 2,3 %.



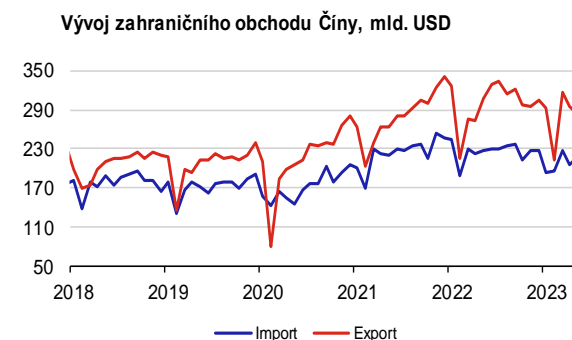
	CF	MMF	OECD	OE
2023	5,7	5,2	5,4	5,5
2024	4,9	4,5	5,1	4,6



	CF	MMF	OECD	OE
2023	1,3	2,0	2,1	1,4
2024	2,3	2,2	2,0	2,4



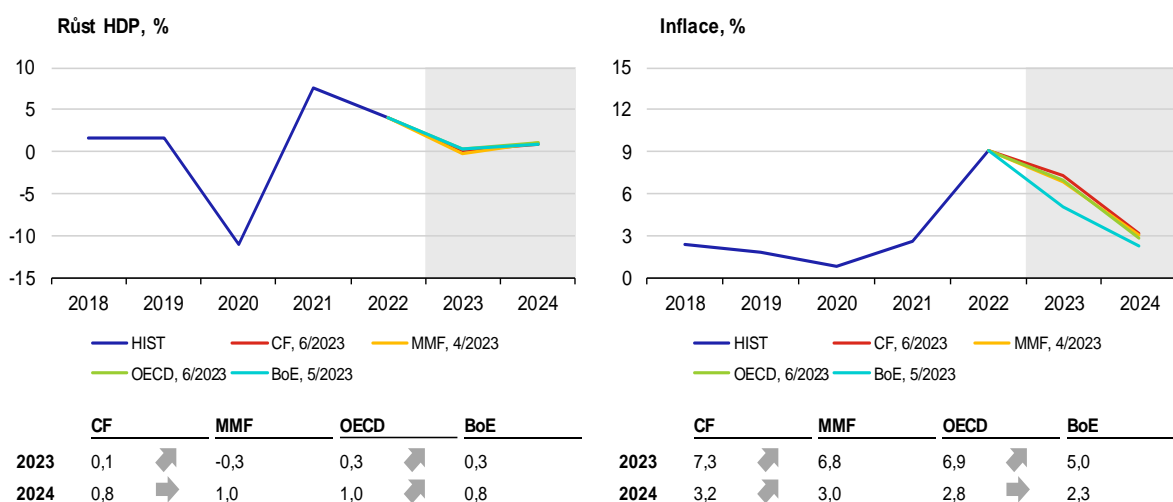
	PMI zprac. prům.	PMI v nevyrobě	Spo. dův. (p.o.)
3/23	51,9	58,2	94,9
4/23	49,2	56,4	
5/23	48,8	54,5	



Zdroj: Bloomberg

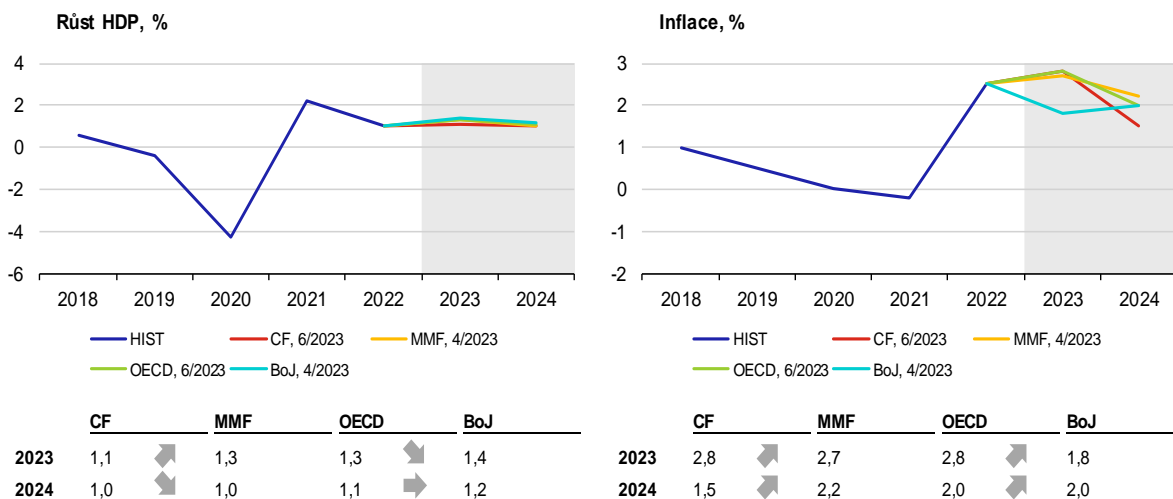
## II.5 Spojené království

**Britská ekonomika navzdory růstu v prvním čtvrtletí zaostává v rámci G7, přičemž inflace dále zpomaluje.** První odhad za první čtvrtletí potvrdil odolnost ekonomiky druhým růstem HDP o 0,1 % v řadě. Díky nižším cenám energií, silnějšímu globálnímu růstu a silnější důvěře spotřebitelů a podniků se zlepšují též výhledy, ale přesto zůstávají utlumené. CF i OECD nově letos předpovídají růst do 0,3 % a pro rok 2024 zhruba 1% růst. Spotřebitelská inflace v dubnu meziročně dosáhla 8,7 % (oproti březnovým 10,1 %), ovšem i přes pokles na jednocifernou hodnotu zůstává stále vysoká, především kvůli cenám potravin. Nové prognózy počítají s růstem cen okolo 7 % pro letošní rok a kolem 3 % pro rok příští. Vysoko se drží i jádrová inflace, která dosáhla téměř 7 % a je na nejvyšší úrovni od roku 1992. Navíc zrychluje růst mezd, což je problém pro návrat inflace k 2% cíli a podporuje to další zvyšování úrokových sazeb BoE. Trhy očekávají, že sazby do konce roku dosáhnou vrcholu nad 5 %. Kompozitní ukazatel PMI se v květnu mírně snížil (54,0) ze svého dubnového ročního maxima. Růst soukromého sektoru nadále drží sektor služeb, zatímco zpracovatelský sektor opětovně klesá.



## II.6 Japonsko

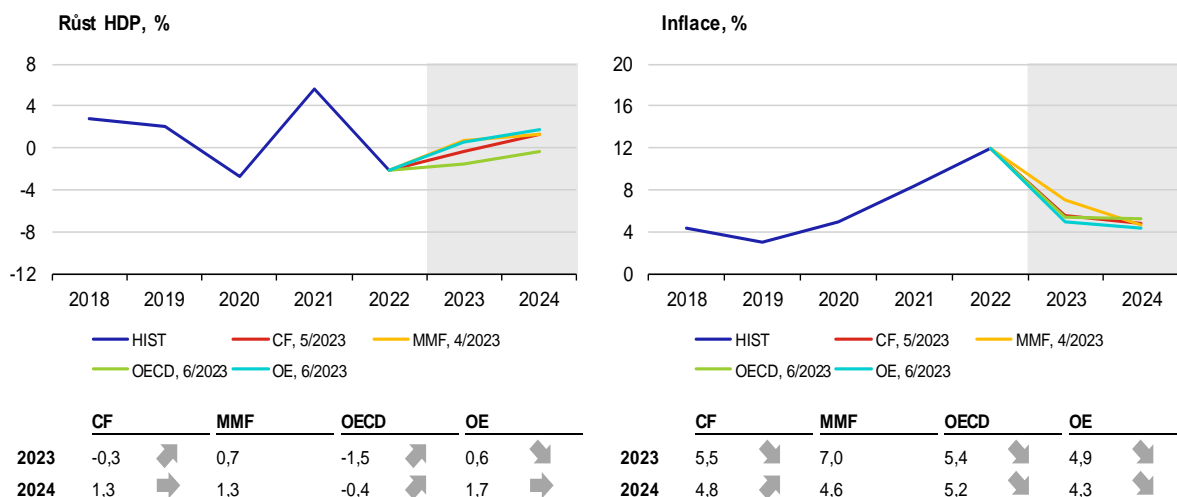
**Japonský růst předčil v prvním čtvrtletí očekávání, domácí inflační tlaky ale dále posilují a zvyšují pravděpodobnost zpřísnění měnové politiky.** Revidované údaje za první čtvrtletí ukázaly mezičtvrtletní růst HDP o 0,7 % (1,9 % meziročně), který o dvě desetiny procentního bodu předčil očekávání. V ekonomice přitom nadále sílí domácí cenové tlaky. Jádrová inflace, kterou sleduje BoJ (a která vylučuje čerstvé potraviny a energie), poprvé po 42 letech v dubnu přesáhla 4 %. Rekordní je také podíl položek koše, jejichž cena vzrostla (84 %). Možnost strukturální změny cenotvorby v ekonomice zmínil v nedávném projevu guvernér BoJ K. Ueda jako klíčové riziko prognózy centrální banky a případný zdroj měnověpolitické chyby. Změnu indikuje i chování investorů, jejichž nákupy vytáhly ceny japonských akcií na nejvyšší hodnotu od roku 1990.





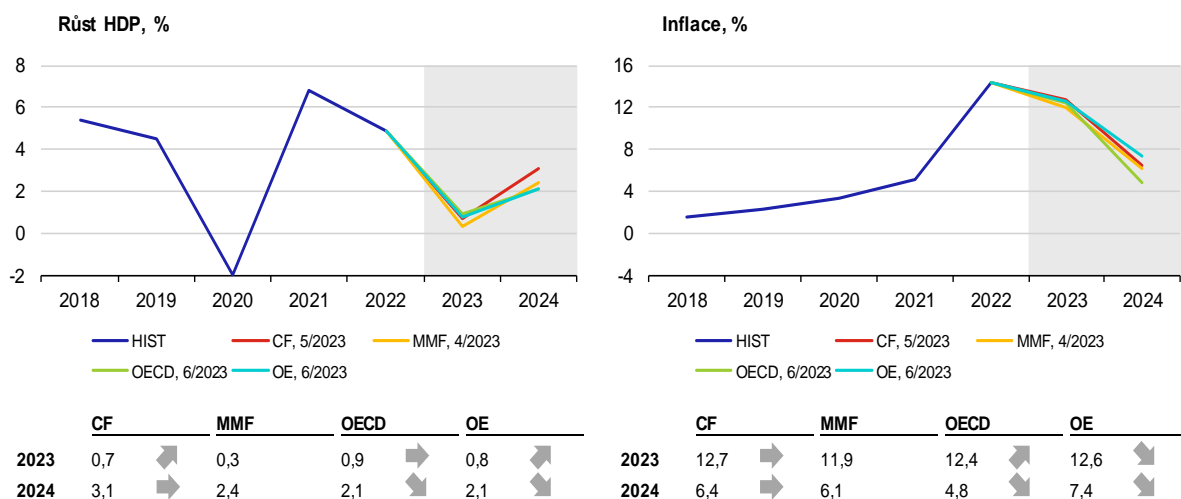
## II.7 Rusko

**Meziroční dynamika HDP ukazuje pokles ekonomické aktivity.** V prvním čtvrtletí letošního roku ruská ekonomika meziročně propadla o 1,8 %. Z toho nadprůměrně klesal například těžební průmysl, dále maloobchod nebo činnosti v oblasti informačních technologií. Dařilo se naopak stavebnictví, finančním a pojišťovacím činnostem a také hotelům nebo poskytovatelům cateringu. Růst ve zmíněných odvětvích byl vyšší v porovnání se stejným čtvrtletím loňského roku. Inflace v květnu mírně zrychlila (na 2,5 %) především kvůli cenám služeb navazujících na cestovní ruch, jejichž růst byl podpořen sezonním zvýšením poptávky. I přesto zůstala celková inflace nízká díky loňské vysoké srovnávací základně. Tento efekt bude v průběhu roku postupně odeznívat a inflace v jeho závěru pravděpodobně dosáhne svého 4% cíle nebo ho dokonce překročí. Ruský rubl v červnu pokračoval v postupném oslabování k hodnotám kolem 84 RUB/USD jak vlivem nižších cen ropy, tak kvůli sankčním omezením. Měnověpolitická sazba centrální banky RF zůstává od září na úrovni 7,5 %.



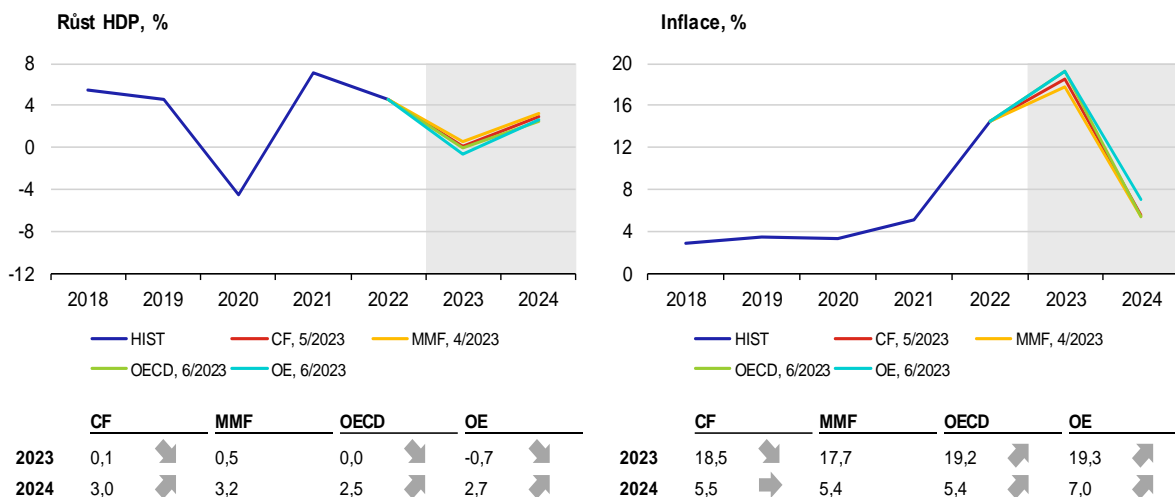
## II.8 Polsko

**Inflace v květnu odpovídala tržním očekáváním, naopak pokles HDP byl mírnější, než očekávala predikce.** Meziroční spotřebitelská inflace v květnu opět mírně zpomalila (13 %) a nachází se tak na nejnižších hodnotách za uplynulý rok (maximum 18,4 % v únoru). Pokles HDP v prvním čtvrtletí byl mírně nižší, než očekávala prognóza. I proto analytici zřejmě přehodnotili vývoj HDP v tomto roce směrem nahoru. Polsko se však stále potýká s dopady rostoucích cen. Nová data průmyslové a zpracovatelské produkce naznačují neblahý budoucí vývoj polské ekonomiky. Oba indikátory zaznamenaly v dubnu výrazný pokles (-6,4 % a -5,6 %), přičemž počet nových objednávek se drží na nejnižších hodnotách od období pandemie. Kompozitní ukazatel PMI se dále nachází v pásmu kontrakce. Tento nepříznivý vývoj se odráží také v indexu podnikatelské důvěry, který v květnu ještě více poklesl. Pozitivní zprávy přináší trh práce, kde nezaměstnanost klesla o 0,2 p. b. Nové výhledy inflace se shodují na růstu spotřebitelských cen v tomto roce zhruba o 15,5 %.



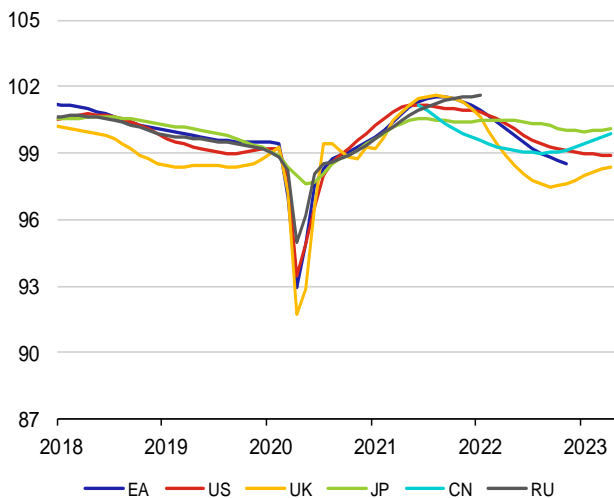
## II.9 Maďarsko

**Meziroční inflace v Maďarsku pozvolna klesá již čtvrtý měsíc v řadě. Navzdory její stále vysoké hodnotě (21,5 %) MNB pokračuje v uvolňování měnové politiky.** Inflace opět překvapila trhy, když v květnu zaznamenala první meziměsíční pokles (o 0,4 %). Tento vývoj umožňuje MNB pokračovat v opatrném uvolňování přísných měnových podmínek. V minulém měsíci bylo k technickému snížení horního limitu úrokového pásma na 19,5 % přidáno snížení sazby jednodenních vkladů o 100 bazických bodů. Tato sazba, která drží silný forint od října minulého roku, nyní činí 17 %. Pokud centrální banka udrží současné tempo snižování, mimořádná sazba by se mohla srovnat se základní úrokovou sazbou (13 %) na začátku podzimu. Nicméně výhled růstu maďarské ekonomiky není příznivý. Analytici pro letošní rok předpovídají stagnaci, OE dokonce mírnou recesi.

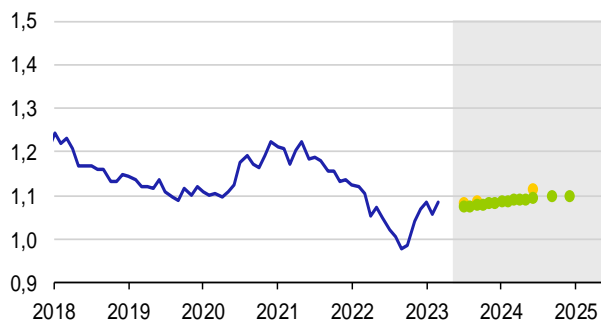


### III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

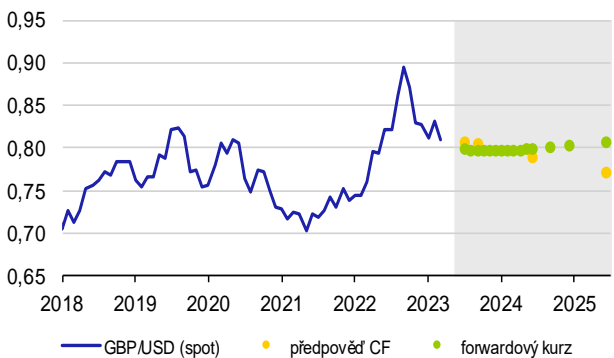


Americký dolar (USD/EUR)



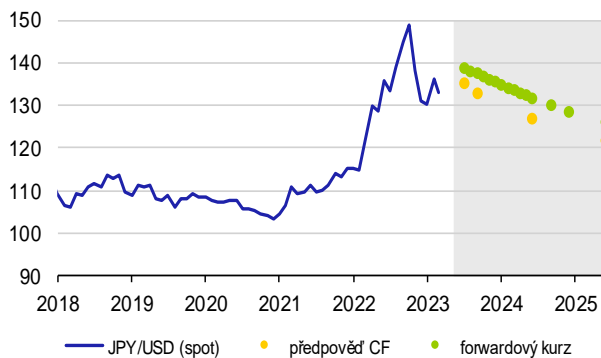
	12/6/23	7/23	9/23	6/24	6/25
spotový kurz	1,075				
předpověď CF		1,084	1,091	1,118	1,145
forwardový kurz		1,078	1,081	1,096	1,108

Britská libra (GBP/USD)



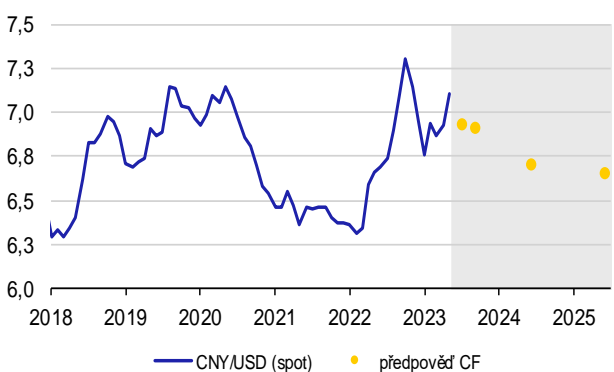
	12/6/23	7/23	9/23	6/24	6/25
spotový kurz	0,799				
předpověď CF		0,807	0,805	0,790	0,772
forwardový kurz		0,799	0,798	0,800	0,808

Japonský jen (JPY/USD)



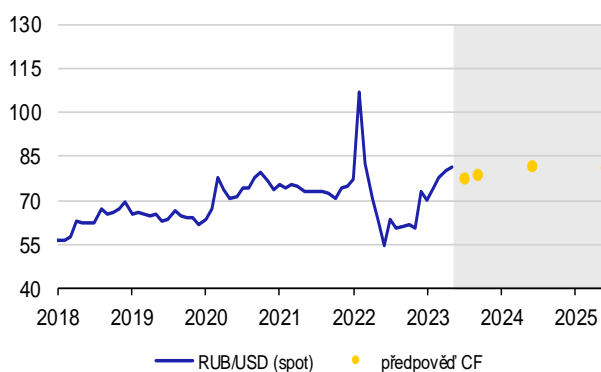
	12/6/23	7/23	9/23	6/24	6/25
spotový kurz	139,6				
předpověď CF		135,2	133,2	127,1	121,8
forwardový kurz		139,0	137,6	131,9	126,3

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	12/6/23	7/23	9/23	6/24	6/25
spotový kurz	7,142				
předpověď CF		6,941	6,917	6,713	6,656

Ruský rubl (RUB/USD)



	12/6/23	7/23	9/23	6/24	6/25
spotový kurz	83,33				
předpověď CF		77,96	78,77	82,11	81,54

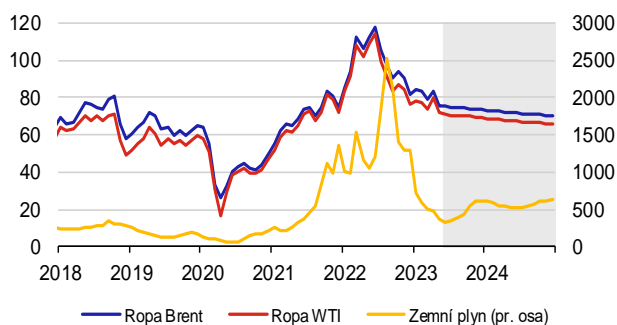
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

## IV.1 Ropa

**Cena ropy Brent se od začátku května pohybovala převážně v úzkém intervalu 74 až 77 USD/barel bez zřetelného trendu.** Tržní sentiment je nadále negativně ovlivňován především nejistotou ohledně budoucího vývoje globální ekonomiky. Hospodářské oživení v Číně je zatím slabší, než se předpokládalo po zrušení tamních protiepidemických opatření, a zpřísňování měnové politiky v USA a Evropě brzdí ekonomický růst v těchto regionech. Aliance OPEC+ v reakci na pokles cen ropy (tažený zejména spekulativními výprodeji a problémy US bankovního sektoru, později i problematickým vyjednáváním ohledně dluhového stropu USA) nejprve silně snížila těžební kvóty s platností od května do konce roku 2023, poté bylo toto snížení na červnovém zasedání prodlouženo až do konce roku 2024. Navíc Saúdská Arábie jednostranně omezí těžbu v červenci o dalších cca 10 % s možností prodloužit toto opatření na další měsíce. Nicméně ani tyto kroky aliance OPEC+ zatím nepřinesly očekávaný efekt trvalejšího růstu cen. Námořní vývoz ropy z Ruska zůstává navzdory sankcím a ohlášenému snížení tamní těžby nadále silný a roste rovněž těžba v Libyi a Iráku. Investoři tak vyčkávají na hmatatelný důkaz oživení fyzické poptávky. K němu by mohlo přispět např. snížení úrokových sazeb v Číně, ohlášené zvýšení tamních dovozních kvót na ropu nebo další stimulační balíček, který zvažuje čínská vláda na podporu ekonomiky. Přislíben by mohl být i růst čínského PMI ve zpracovatelském průmyslu v květnu do pásma expanze.

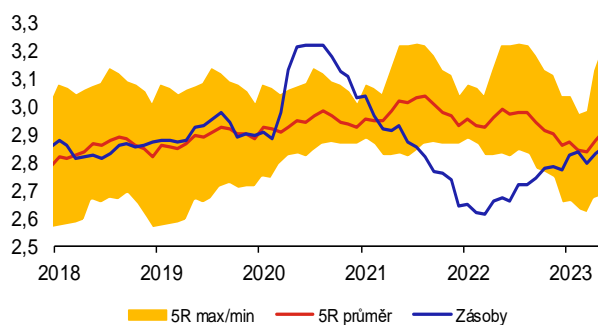
Tržní křivka z poloviny června je nadále klesající a signalizuje cenu ropy Brent 73,3, resp. 70,4 USD/barel na konci letošního a příštího roku. Naopak předpověď EIA, která se výrazně změnila v reakci na nedávné kroky aliance OPEC+, předpokládá setrvalý mírný pokles globálních zásob ropy, což bude tlačit cenu ropy Brent vzhůru - na 81, resp. 85 USD/barel na konci letošního a příštího roku. Červnový CF pak předpovídá (spíše v souladu s EIA) v ročním horizontu cenu 81,8 USD/barel.

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

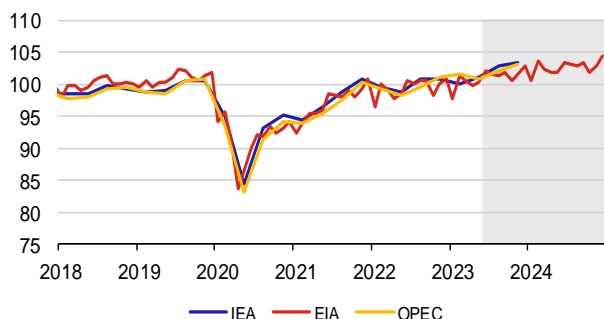


	Brent		WTI		Plyn
2023	77,14	↓	72,51	↓	494,94
2024	71,62	↓	67,31	↓	572,71

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

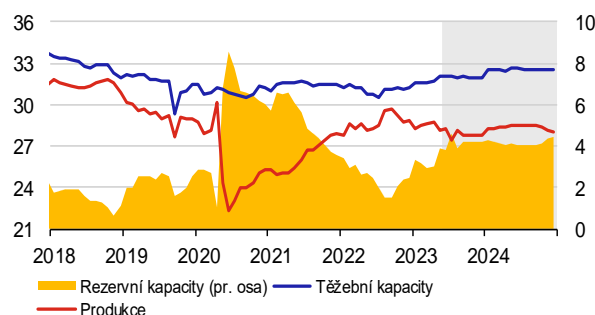


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2023	101,91	↑	101,91
2024		102,72	

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2023	28,10	↓	31,89
2024	28,38	↓	32,53

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

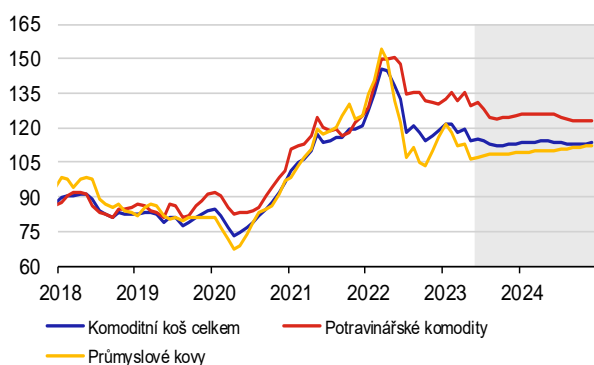
Poznámka: Cena ropy na ICE, průměrná cena plynu v Evropě – data Světové banky. Budoucí ceny ropy a plynu (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů. Komerční zásoby ropy v zemích OECD – odhad IEA. Produkce a těžební kapacity kartelu OPEC – odhad EIA.

## IV.2 Ostatní komodity

**Spotová cena zemního plynu v Evropě se koncem května přiblížila dvouletému minimu 23 EUR/MWh, ale pak začala silně růst. Výhled pro následující zimu je rostoucí.** Cena se dostala značně pod úroveň spotové ceny v Asii a dodávky LNG z USA tak byly částečně přesměrovány do Asie. K růstu cen přispělo i dočasné přerušení dodávek plynovodem Turkstream do Turecka a aktuální výpadky těžby v Norsku, které se neočekávaně protáhnou až do července. Přitom v Evropě se očekává nástup teplejšího počasí, které bude klást větší nároky na spotřebu elektřiny pro klimatizaci, a tedy vyšší produkci plynových elektráren. Pro střednědobý vývoj jsou ale spíše důležité zprávy, že Nizozemsko hodlá ukončit těžbu na největším plynovém poli kvůli riziku zemětřesení již od letošního října (původní plán počítal s ukončením těžby nejpozději v říjnu příštího roku). Proto silně vzrostla i cena kontraktu na celý příští rok, a to ze 43 na 56 EUR/MWh v polovině června. Cena uhlí v Evropě v květnu klesala, když opadla silná poptávka z Číny z předchozího měsíce.

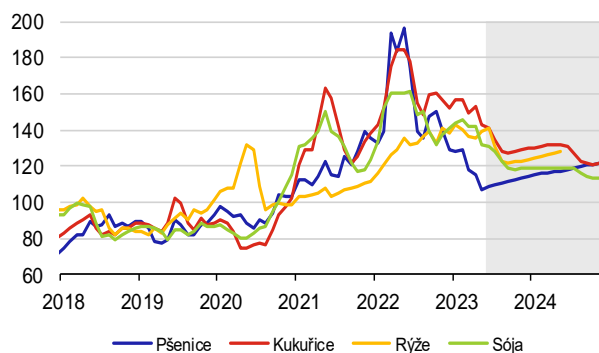
**Index cen neenergetických surovin se v květnu silně snížil, v první polovině června korigoval mírně směrem vzhůru. Na výhledu celkový index stagnuje.** V rámci dílčího indexu základních kovů klesaly v květnu ceny všech jeho složek, mimo jiné kvůli přetrvávajícím problémům v čínském stavebním sektoru a růstu zásob kovů na LME. Poptávku po kovech tlumil i silný dolar. Na začátku června se ale vývoj obrátil, když čínský PMI ve zpracovatelském průmyslu za květen signalizoval obrat tamního průmyslu k růstu. K obdobnému vývoji došlo i v rámci dílčího indexu cen potravinářských komodit, kde ale růst některých cen začal již ve druhé polovině května. Cena cukru jen mírně klesala z více než desetiletého maxima. Cena hovězího masa se pak v červnu dostala na další historické maximum. Na výhledu je očekávaný pokles indexu cen potravinářských komodit kompenzován růstem indexu cen základních kovů.

Indexy cen neenergetických komodit



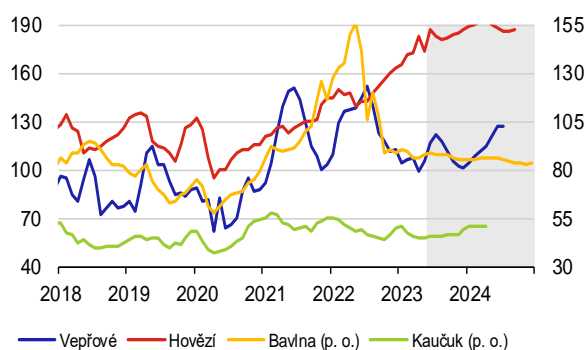
	Celkem	Potraviny	Kovy
2023	115,6	129,0	110,8
2024	113,5	124,7	110,6

Potravinářské komodity



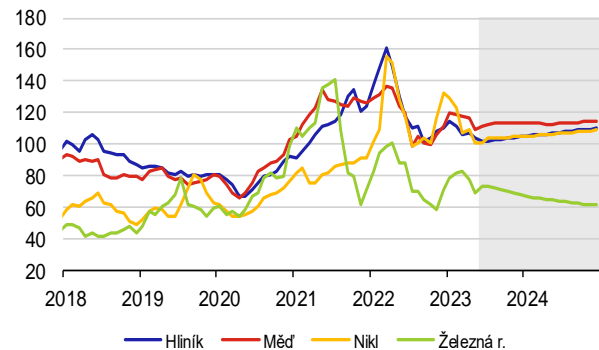
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2023	114,9	139,6	131,6	130,2
2024	118,7	127,0	126,1	117,0

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2023	108,3	179,4	87,5	46,6
2024	116,1	189,2	84,8	50,9

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2023	105,7	114,5	108,1	74,1
2024	107,9	113,6	107,1	64,2

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

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

## Přeshraniční platby na rozcestí mezi systémem SWIFT a technologií DLT<sup>1</sup>

*Technologie decentralizovaného registru (decentralised ledger technologies; DLT), které se staly populární díky bitcoinu a jiným kryptoaktivům, nevedly sice k tvorbě nových typů peněz, přispěly ovšem kromě jiného také ke vzniku alternativního kanálu pro přeshraniční převod hodnot nezávisle na korespondentských bankách. V reakci na tento vývoj začaly banky působící v oblasti mezinárodního platebního styku s technologií blockchainu samy experimentovat. Tento článek mapuje současnou situaci v oblasti přeshraničních plateb z pohledu využití DLT a pokouší se zhodnotit potenciál, který nabízejí stávající i teprve vznikající řešení.*

### Úvod

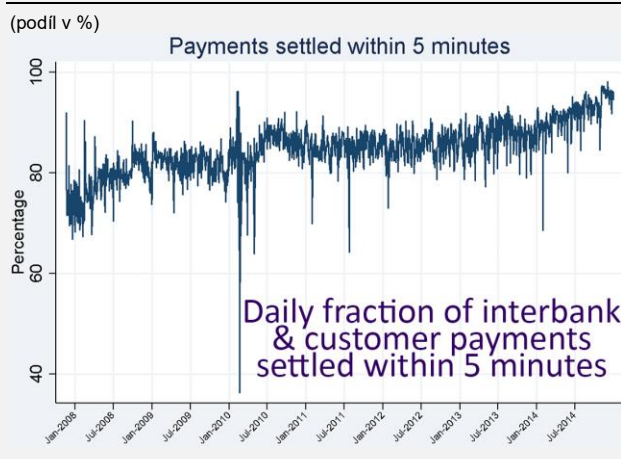
**Hospodářský význam přeshraničního platebního styku trvale narůstá s tím, jak se zvyšuje mezinárodní mobilita zboží, služeb, kapitálu i osob.** Za tímto růstem stojí kromě jiných faktorů také expandující globální hodnotové řetězce, mezinárodní obchod a e-commerce, přeshraniční správa aktiv a globální toky investic, jakož i převody peněžních prostředků migranty (remittance). Zejména remittance hrají významnou roli v nízké a středně příjmových ekonomikách a v některých případech jsou i nepostradatelným zdrojem rozvoje financování.

**Zatímco rychlost, bezpečnost, transparentnost a hospodárnost domácích plateb se v posledních letech zvýšila, přičemž na spouštění mnoha dalších platebních řešení se teprve čeká, přeshraniční platby v těchto ohledech za těmi domácími obecně zaostávají.** Přeshraniční platba může v některých případech trvat i několik dní a být až desetkrát nákladnější než platba domácí. Poptávka po přeshraničních platebních službách, které by byly tak hospodárné a bezpečné jako služby domácí, proto trvale roste. Nejrozšířenější metodou pro přeshraniční převod prostředků byly po několik dekad bankovní převody a platby kartami. V posledních letech začaly těmito dvěma metodám konkurovat mobilní platby (příkladem je služba M-PESA ve východní Africe), jejichž poskytovatelé zákazníkům slibují vyšší rychlost i nižší náklady. Po těchto atributech je velká poptávka zejména v těch částech světa, kde jsou tradiční technologie pro přeshraniční platební styk inovovány nejpomaleji.

**Přeshraniční platby jsou již ze své podstaty složitější než platby čistě domácí, jelikož národní platební systémy jsou provozovány svrchovanými měnovými orgány.** K převodům prostředků mezi dvěma jurisdikcemi dochází díky tomu, že mezinárodní banky otevrou účty zahraničním protistranám, u nichž se zároveň otevrou také účty vlastní. Platba v cizí měně je provedena v okamžiku, kdy je na účet vedený v určité měně v určité jurisdikci připsána částka a z jiného účtu v jiné měně a v jiné jurisdikci je odpovídající částka odepsána. Pokud spolu banka plátce a banka příjemce nejsou v přímém vztahu, musí zapojit korespondentskou banku, která vystupuje jako zprostředkovatel. Tato banka oběma bankám poskytne účet. Tuto mezibankovní síť využívají ke zprostředkování platebních služeb podnikům i jednotlivcům také ostatní poskytovatelé platebních služeb, jako jsou například agenti nabízející službu převodu peněz nebo fintechové společnosti. Tento model korespondentského bankovníctví je nezbytnou součástí tradičního globálního platebního systému a zároveň i prostorem, kde v důsledku většího počtu zprostředkovatelů, časových pásem, jurisdikcí i regulačních předpisů vzniká většina třecích ploch. Vzhledem k tomu, že se pravidla týkající se řízení a/nebo kontroly kapitálových toků, žádostí o dokumentaci, výkaznictví pro účely platební bilance a dalších postupů pro zajištění dodržování předpisů (compliance) v jednotlivých zemích liší, běžně dochází ke značnému opožďování plateb, a to zejména v rozvíjejících se a rozvojových zemích. Další nesoulad při provádění přeshraničních plateb nastává v důsledku fragmentovaných či redukovанных dat, odlišné provozní doby, vysokých nákladů financování (včetně tzv. „uvězněné“ likvidity, zejména pokud existují velké rozdíly v časových pásmech), zastaralých technologických platforem, dlouhých transakčních řetězců a slabé konkurence.

### Výzvy pro zavedené platební metody

**Graf 1 – Vývoj počtu rychlých transakcí v TARGET2 v letech 2008–2014**



Zdroj: Craig a kol. (2018)

Poznámka: Denní podíl mezibankovních a klientských plateb vypořádaných do pěti minut.

<sup>1</sup> Autor: Alexis Derviz. Názory v tomto příspěvku jsou jeho vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální stanovisko České národní banky. Za veškeré chyby či opomenutí zodpovídá autor.



**Na začátku tisíciletí v zásadě nebyl pro mezinárodní transakce k dispozici žádný jiný model než ten, který využíval korespondentského bankovníctví.** Síť globálních korespondentských bank byla tvořena skupinami velkých nadnárodních bank. Tyto banky disponovaly ohromnou tržní silou, což byl také důvod, proč bylo využívání jejich služeb poměrně drahé. Kromě toho zejména v rychlosti transakcí nedocházelo k téměř žádnému technologickému pokroku (Graf 1). V roce 1973 byla založena Společnost pro celosvětovou mezibankovní finanční telekomunikaci (Society of Worldwide Interbank Financial Telecommunication; SWIFT), která provozuje doposud největší službu pro zaslání platebních zpráv mezi bankami. Ta je od svého vzniku hlavní oporou modelu korespondentského bankovníctví. Stejně formáty pro vytváření zpráv (včetně nové normy ISO 20022) a stejné atributy jako SWIFT využívají i menší sítě se specifickým rozsahem působnosti (CHIPS, CIPS, SPFS a další). V oblasti remitencí (zejména mezi klienty z rozvíjejících se a rozvojových zemí) na druhou stranu většinou dominovaly nebankovní zprostředkovatelé, kteří často nepodléhaly dostatečné regulaci, a jimi prováděné operace tak byly ještě méně transparentní, než tomu bylo v případě korespondentských bank. Poplatky za tyto služby byly navíc vysoké a značně kolísaly.

**Od roku 2010 začíná v celosvětovém měřítku sílit role kryptoaktiv.** Navzdory původním proklamacím nevedl nástup kryptoaktiv ke vzniku decentralizovaných peněz, v oblasti drobných plateb – minimálně mimo hlavní proud stávajících řešení – ovšem představoval alternativu ke korespondentskému bankovníctví. Pro převod remitencí lze v zásadě jako prostředek použít každou funkční kryptoměnu. Na straně plátce stačí za tradiční měnu nakoupit kryptoměnu a tuto hodnotu přeposlat, přičemž příjemce pak provede zpětnou konverzi této částky. V mnoha sítích trvá kryptoměnová část takové transakce pouze pár vteřin a její provedení je zároveň poměrně levné. Ve skutečnosti je přesun přeshraničních plateb „on-chain“ pro zúčastněné strany přirozeně mnohem složitější, a to vzhledem k nezanedbatelným technickým nárokům, nákladům na přístup a uživatelským rizikům, který jej doprovází. Existují sice banky, které jsou ochotny tato rizika podstupovat namísto svých klientů, dodržování právních předpisů má však pro legální zprostředkovatele dalekosáhlé důsledky, mezi něž patří i zavádění dodatečných poplatků pro uživatele. Vedle obav o bezpečnost a regulaci je ovšem hlavní překážkou kryptorevoluce v segmentu přeshraničních plateb volatilita cen.

**V reakci na prohibitivní kolísání cen kryptoaktiv byly vytvořeny stablecoiny, o nichž se tvrdilo, že riziko volatility pro uživatele vyřeší.** Ve skutečnosti bylo však toto riziko pouze přeneseno na emitenty stablecoinů, čímž došlo k jeho odsunu do méně transparentního prostředí jejich provozovatelů a vytvoření dodatečného zdroje rizika souvisejícího s důvěryhodností, které se od rizika generovaného tradičním komerčním bankovníctvím příliš neliší (Hertig, 2023; Derviz, 2020).

**Když byla v roce 2019 ohlášena Libra, přinejmenším z pohledu dvou miliard uživatelů Facebooku se zdálo, že byl problém nedostatku důvěryhodnosti stablecoinů vyřešen.** Společná síla původních členů sdružení Libra Association vytvořila obraz instituce, která má pro financování budoucího platebního nástroje prakticky neomezené zdroje. Zdálo se, že držitelé peněženek s Librou již nebudou při mezinárodních převodech hodnot v rámci sítě narážet na klasické překážky (nutnost dodržovat legislativu, důvěryhodnost, nadměrné výkyvy kurzů). Obchodní koncept Libry byl však od samého počátku neurčitý a vyjasnit se jej nezdařilo ani v následujících letech či po jejím přejmenování na Diem. Projekt byl nakonec ukončen, což ovšem nepřekvapilo nikoho s alespoň základní představou o zásadních rozdílech mezi „Big Tech“ a „Big Finance“ (Financial Times, 2022). A jak už to v podobných případech bývá, hlavní důsledky této iniciativy byly nezamýšlené.

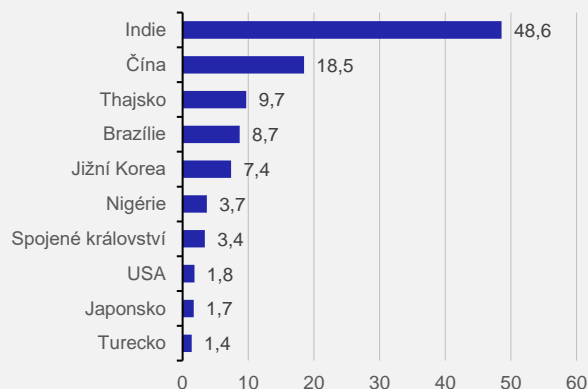
**Po oznámení Libry začaly mít hlavní centrální banky, vlády i mezinárodní normotvorné orgány vážné obavy z toho, že dojde k oslabení jejich pravomocí.** (Jako důvod byly oficiálně uváděny „problémy při provádění měnové politiky“). Tato hrozba se jevila jako mnohem reálnější a aktuálnější než v případě bitcoinu a ostatních kryptoměn „na hraní“ určených relativně úzkému okruhu opravdových příznivců, jelikož přicházela z prostředí stablecoinů, jenž byl potenciálně využíván 1,6 miliardou držitelů aktivních facebookových účtů. Odezvou bylo znovuoživení nejrůznějších doposud spících projektů digitálních měn centrálních bank (Central Bank Digital Currency; CBDC). Přestože hlavním důvodem pro CBDC byla obrana měnové suverenity ve světě soukromých digitálních aktiv, mezi oficiálními prioritami se uvádělo i zjednodušení plateb, a to jak domácích, tak i přeshraničních.

### Problémy a návrhy řešení

Ačkoli se uvedené problémy vyskytují napříč celou oblastí přeshraničních plateb, některé z nich, jako například ty, které se týkají technologií, délky zprostředkovatelského řetězce a oligopolní struktury trhu, jsou v segmentu remitencí obzvláště palčivé. Tím lze vysvětlit i rozdíly v pohledu na priority, které si v souvislosti s tolik potřebnou inovací vytýčily rozvinuté

**Graf 2 – Zavádění rychlých plateb ve vybraných zemích (počet transakcí)**

(v mld. USD)



Zdroj: ACI Worldwide

Poznámka: Deset zemí s nejvyšším počtem platebních transakcí zúčtovaných v reálném čase, 2021

a rozvojové země: levnější a rychlejší přístup k mezinárodním platebním převodům by přinesl největší užitek těm rozvojovým. I proto mají tyto země největší zájem na zavádění jakýchkoli technologií, které umožňují okamžité platby (Graf 2). A z tohoto důvodu se také hlavní blockchainové (Ripple, Stellar) a dalších fintechové společnosti, které do segmentu přeshraničních remitencí postupně pronikají (MobiFin, Flywire, Remitty, Wise), zaměřují primárně na klienty v rozvojových zemích.

**Perspektiva rozvíjejících se a rozvojových zemí se zřetelně otiskla i do společného úsilí vlád o zlepšení přeshraničních plateb.** Země G20 jej v roce 2020 vyhlásily za svou prioritu, což ospravedlnily těžkostmi, jež rozvojový svět při zasílání plateb zcela zjevně podstupuje. Rada pro finanční stabilitu (FSB) ve spolupráci s Výborem pro platební styk a tržní infrastrukturu (CPMI) a dalšími normotvornými orgány byly požádány, aby koordinovaly program pro posílení přeshraničních plateb (FSB, 2022). Program byl rozdělen do tří etap, které se nazývají Vyhodnocení, Základní stavební prvky a Plán realizace. Základních stavebních prvků je dle vymezení CPMI v současné době 19 a byly rozděleny do tří oblastí: (i) vytvoření společné vize veřejného a soukromého sektoru pro posílení přeshraničních plateb, (ii) koordinace rámců pro regulaci, dohled a dozor, (iii) zlepšení stávající platebních infrastruktur a mechanismů tak, aby vyhovovaly požadavkům trhu přeshraničních plateb, (iv) zvýšení kvality dat a jejich plně automatického zpracování prostřednictvím lepších postupů pro zpracování dat a tržních postupů, a (v) průzkum potenciální role nových platebních infrastruktur a mechanismů.

**Tlak decentralizovaných sítí mezitím očividně ovlivnil i platební superstrukturu SWIFT, která oblastí mezinárodních kdysi plateb zcela dominovala.** Odpovědí společnosti SWIFT na volání po rychlejších inovacích směrem k uživatelsky pohodlným platbám bylo v roce 2017 spuštění široce medializované služby SWIFT gpi (Global Payments Innovation), která v současnosti propojuje více než 4 200 bank ve více než 150 zemích<sup>2</sup>. Nedávné zrychlení této služby představuje doposud nejmarkantnější důsledek šíření technologie blockchainu pro mezinárodní platby: k jejímu zrychlení mohlo údajně dojít již dávno, což ovšem nebylo považováno za prioritu, dokud na trh mezinárodních plateb nezačaly pronikat technologické inovace (a DLT). Obecně platí, že v zavádění inovativních standardů společnost SWIFT z různých důvodů nezaujímá vždy vedoucí postavení. Například normu ISO 20022 pro zpracování zpráv u přeshraničních plateb, nyní používanou na celém světě, zavedly dříve než SWIFT menší služby jako např. čínská CIPS.

**Je ovšem třeba zmínit, že SWIFT gpi ve svém úsilí o urychlení a zlevnění přeshraničních plateb nespolehá na technologii DLT.** Namísto toho používá cloudové nástroje a stávající infrastrukturu pro zpracování a zasílání zpráv jimi vylepšuje. Zásadním faktem je, že SWIFT gpi svou službu zasílání zpráv upgraduje takovým způsobem, aby účastněným stranám umožnila sledování transakce od jejího počátku až po její dokončení v reálném čase, čímž lze časové prodlevy v platebním procesu či jakékoli jiné překážky s jistotou přičíst na vrub určitého účastníka. Od té doby se objevují zprávy o tom, že se obvyklá doba potřebná k provedení přeshraniční remittance u některých bank, které v tomto oboru v rozvojových zemích podnikají, zázračně zkrátila z několika dní na několik hodin, a v mnoha případech dokonce na méně než hodinu. Zatímco se ovšem již tak poměrně uspokojivá doba převodu ve vyspělých zemích díky službě SWIFT gpi zkrátila na rekordně krátkých několik minut, v mnoha rozvojových zemích je stále problém zajistit dokončení transakce ve stejný den. Ukazuje se, že hlavní příčiny tohoto zpoždění se nacházejí na straně příjemce, respektive jeho banky, a jsou jak externí (požadavky na compliance, zejména v případě významné kapitálové regulace), tak i interní (vlastní provozní problémy banky), přičemž se zdá, že ani sebevětší technický upgrade není s to je eliminovat (BIS, 2022a).

**SWIFT se rovněž snaží adaptovat na možnost masového šíření DLT i jiným způsobem, zatím však nepostoupil dále než do fáze ověření konceptu.** Zahájil například testovací projekt propojení domácích CBDC, které by umožnilo přeshraniční platby těmito měnami. Jeho přístup ovšem tkví opět v transformaci stávající infrastruktury spíše než v jejím rozbití, jelikož má v plánu nabízet vydavatelům CBDC možnost zasílat zprávy namísto peněz, přičemž platby založené na blockchainu naopak slibují propojení zpráv s pohybem hodnoty a možnost provádět atomické transakce.

**V posledních letech se řada centrálních bank během svých experimentů s CBDC snažila najít způsob, jak zajistit jejich přeshraniční interoperabilitu.** Ambice CBDC zjednodušit přeshraniční platby se zakládá na schopnosti vyřešit problém, který v modelu korespondentského bankovníctví představuje mezičlánek zprostředkovatele. Řešení tohoto problému, kterým jsou tzv. vícečetné CBDC (multiple-CBDC neboli mCBDC), bude ovšem vyžadovat propojení systémů CBDC a tvorbu souvisejících společných mezinárodních standardů, harmonizovaných zúčtovacích mechanismů a v poslední fázi i společného technického rozhraní a jednotné multilaterální platební platformy, pravděpodobně se zvláštní zúčtovací jednotkou (a nativním aktivem, které ji bude zastupovat). Jakkoli je představa přínosů spojených s interoperabilitou CBDC lákavá, její dosažení se vzhledem k rozdílným regulatorním rámcům napříč jednotlivými jurisdikcemi jeví jako velice ambiciózní počín.

**V obecnější rovině se zdá, že mnohé centrální banky, které s CBDC experimentují, žijí v iluzi, že pravidla pro přístup k CBDC a jejich využití, o kterých nakonec budou rozhodovat, veřejnost bez výhrad přijme.** Samotná pravidla – a to zejména ta jejich část, která se týká přístupu nerezidentů, směny a vztahu ke stávajícím devizám – zatím nebyla jasně stanovena (BIS, 2021, 2022b). Ještě větší nejasnost panuje v oblasti integrace CBDC do legislativních a regulatorních rámců v jednotlivých jurisdikcích (Zetsche et al. 2022). Sečteno a podtrženo, konečný uživatel má v současnosti před sebou dvojitou perspektivu: možnost

<sup>2</sup> Viz <https://currencywave.com/what-is-swift-gpi/> ,or <https://www.swift.com/our-solutions/swift-gpi/about-swift-gpi/join-payment-innovation-leaders> and [https://www.bis.org/cpmi/publ/swift\\_gpi.pdf](https://www.bis.org/cpmi/publ/swift_gpi.pdf)

snadného (i když riskantního a zákonem nechráněného) přístupu k řadě veřejných blockchainových řešení, které umožňují globální převod hodnot bez bariér či omezení, a nejistý výhled na oficiální privátní DLT řešení na bázi CBDC se značnou mírou právní jistoty, jež budou ovšem narážet na četné byrokratické překážky ze strany měnových a regulačních orgánů. Byť jen předběžná podoba těchto překážek je přitom nyní pouze těžko předvídatelná. Pokud se ukáže, že přístup k mCBDC podléhající dohledu je méně přijatelný než džungle otevřených DLT, narazí celá vize mezinárodně propojených maloobchodních CBDC na nezájem, zatímco čím dál tím více retailových zákazníků nespokojených se zastaralými mezinárodními platebními modely bude přecházet na soukromá kryptoměnová řešení. Dle očekávání se provozuschopným pilotním projektem mCBDC v současnosti nejvíce přibližují projekty založené na přeshraniční interoperabilitě velkoobchodních CBDC, což je ovšem varianta, která má pro usnadnění remitencí pouze nepřímý význam. K účasti na podobných pilotních projektech se regulované finanční instituce dají „přemluvit“ mnohem snadněji než soukromé osoby.

**Úsilí o zlepšení přeshraničních plateb lze v současné době vysledovat v soukromém sektoru.** Mezi korporátní platební řešení založená na technologii DLT patří např. RippleNet, Stellar, Partior či Finality. Poslední dvě jsou příkladem řešení provozovaných konsorcií bank, která využívají zcela či alespoň částečně veřejný blockchain. Motivace bank je přitom jiná než motivace institucí a maloobchodu: tváří v tvář neustálému pronikání DLT do platebního styku se musí připravit na skutečnost, že po určitou dobu, jejíž délka se prozatím nedá odhadnout, bude o dominantní postavení na trhu soutěžit velký počet technologií, institucí a standardů a s předstihem se s budoucími alternativami obeznámit.

**Partior je dle své vlastní definice „platforma pro směnu hodnot fungující na blockchainu“, tj. mezibankovní síť na bázi DLT.** Partior podporuje platby ve vícero měnách. Při jeho spuštění šlo o platby v amerických a singapurských dolarech, přičemž v současnosti na tuto platformu vstupuje šest dalších měn (GBP, EUR, AUD, JPY, CNH a HKD). Systém byl spuštěn v roce 2021 společnostmi JP Morgan, DBS Bank a Temasek (Ledgerinsights, 2022). Ačkoli je Partior velkoobchodní sítí, uvítá i účastníky, kteří by jej rozšířili o aplikace pro retailové platby. Platby v Partioru probíhají v penězích komerčních bank (M1). V budoucnu chce Partior podporovat také platby v penězích centrálních bank (M0), které by pak plnily clearingovou funkci u zúčtovacích bank, zatímco M1 by sloužily k zúčtování v prostředí bank komerčních.

**Vznik sítě Partior souvisí s experimentem s mCBDC, který pod názvem Project Ubin uskutečnily singapurská a kanadská centrální banka.** Partior se také spolu s centrálními bankami Singapuru, Malajsie, Austrálie a Jihoafrické republiky a inovačním centrem BIS Innovation Hub účastní projektu zaměřeného na mCBDC s názvem Project Dunbar. Další iniciativou centra BIS Innovation Hub, do které by se mohl Partior zapojit, je Project Meridian, který si klade za cíl synchronizovat infrastruktury RTGS s registry digitálních aktiv a platebními systémy v různých měnách. Provoz vlastních uzlů na síti Partior má tedy pro centrální banky zjevný potenciál.

**Partior sám sebe definuje spíše jako síť než jako platební či vypořádací systém.** Sám o sobě nemůže iniciovat transakce, převádět a uchovávat peníze či zajišťovat neodvolatelnost, a neshromažďuje žádná data. Aby mohly banky prostřednictvím Partioru provádět platby, provozují v jeho síti uzly, což znamená, že nesou zodpovědnost samy za sebe. V souladu s tím nepotřebuje Partior souhlas centrální banky, což mu umožňuje rychlou expanzi. Účastnické banky vlastní chytré kontrakty, kontrolují jejich provádění, iniciují platby a určují finalitu. I přesto však může být pro využití sítě komerčními bankami vyžadován souhlas regulátora.

**Další platformou pro platby a vypořádání využívající technologii blockchainu je Finality (dříve známá pod názvem Utility Settlement Coin), již v současnosti vlastní 17 předních finančních institucí.** Zatímco Partior provádí převody peněz komerčních bank, platby prostřednictvím Finality jsou kryté penězi centrální banky, a její token tudíž představuje syntetickou CBDC. Tato skutečnost významně snižuje riziko protistrany. Finality tokenizuje peníze uložené u centrální banky a umožňuje tak vypořádání transakcí na bázi DLT v on-chain digitální měně. Mezi tradiční měny, jež se bude k těmto transakcím v budoucnu využívat, patří britská libra, euro, americký dolar, japonský jen a kanadský dolar. Investory platformy Finality jsou finanční společnosti Banco Santander, Bank of New York Mellon, Barclays, CIBC, Commerzbank, Credit Suisse, Euroclear, ING, KBC Group, Lloyds Banking Group, Mizuho, MUFG Group, Nasdaq, Nomura, SMBC, State Street a UBS. Ačkoli britské ministerstvo financí již Finality označilo jako systémový platební systém, bylo spuštění platformy v září 2022 o devět měsíců odloženo z důvodu stále ještě probíhající kontroly ze strany Bank of England.

### **Závěr: DLT jako katalyzátor spíše než nástroj destrukce**

**Blockchain byl vynalezen jako technologie pro směnu hodnot, která není založená na důvěře, a je proto obvykle využívána při provádění přeshraničních plateb, kdy budování důvěry před samotným obchodem je složité či nepraktické.** To znamená, že využití nachází zejména v případě nových produktů, nových trhů a méně vyspělých či kompromitovaných institucí. Nemělo by proto být žádným překvapením, pokud řešení pro převod remitencí na bázi veřejného blockchainu budou i nadále vyhledávanou alternativou zejména v jurisdikcích, kde tlak na zlepšení kvality institucí doposud nepřinesl kýžené výsledky. Typickým příkladem takové situace je platforma Ripple, která si již stačila zajistit značné renomé na indickém subkontinentu, zatímco v západním světě je mimo odborné kruhy stále ještě poměrně neznámým subjektem.

**K rozbití modelu korespondentského bankovníctví přeshraničních plateb mezi zavedenými protistranami či jeho náhradě platebními řešeními na bázi DLT přitom v právně stabilním prostředí doposud nedošlo.** Zároveň však tato řešení vyvíjejí tlak na stávající hráče i zastaralé technologie a nutí je hledat rychlejší cesty k inovacím. Jako vedlejší efekt

mohou iniciovat vznik skutečně široce využívaných a oblíbených stablecoinů, které budou sloužit jako zúčtovací jednotka v jednotlivých decentralizovaných mezibankovních sítích, dokud jedna nebo několik dominantních technologií nedonutí ty zbývající přizpůsobit se univerzálnímu standardu. Pro měnovou svrchovanost států či regulační pravomoci centrálních bank by ovšem takový vývoj nepředstavoval skutečnou hrozbu, neboť bez ohledu na technologie potřebuje každý mezinárodní platební systém kapitál a likviditu, jejímž zdrojem jsou tradiční peníze a jejich emitenti.

**Přidání CBDC do mixu platebních možností není nezbytně nutné, přestože za určitých okolností může tento krok zjednodušit provádění politiky (jako například při vymáhání sankcí).** Na domácí půdě jsou CBDC stále jen "řešením, které hledá problém" (Waller, 2021). Pokud však přinášejí užitek zejména do oblasti mezinárodních transakcí, jejich potenciál v rozhodující míře závisí na schopnosti centrálních bank drasticky rozšiřovat své měnové báze. Stávající iniciativy zaměřené na mCBDC nabízejí zúčtování v M0 (M0 jsou konec konců i samy CBDC), přičemž názorným příkladem je mBridge (BIS, 2022b). Rozšíření podobných systémů v souladu s poptávkou soukromého sektoru je obtížné nejen z technického hlediska, ale také z hlediska plnění nezávislých měnověpolitických a makrobezpečnostních cílů zúčastněných jurisdikcí. Takové rozšíření by ze strany centrálních bank vyžadovalo přijetí větší míry koordinace měnových politik, než byla ta, na kterou byly doposud zvyklé. Dalším potenciálně třaskavým tématem, jímž se dosud nikdo vážně nezabýval, jsou potenciální dopady na devizový obchod. Jako příklad lze uvést situaci, kdy nativní aktivum mCBDC nabídne široké škále účastníků novou kategorii trojstranných arbitrážních obchodů v dříve nedostupných prostředcích, což může vést ke značným výkyvům likvidity napříč jednotlivými segmenty trhu a v krajním případě i ke zmrazení obchodu s určitými tradičními měnami (Benigno a kol., 2022).

**V současné době se platební řešení na bázi interoperabilních CBDC jeví jakožto poněkud nákladná pojistka navržená pro výjimečné okolnosti.** To znamená, že i v hypotetickém případě, kdy by byl celý peněžní agregát M0 tokenizován a převeden na CBDC, by byl obslužen pouze zlomek mezinárodních transakcí. Denní objem obchodů zpracovaných jen samotnou službou SWIFT například podle některých odhadů dosahuje v současnosti kolem USD 15 bil., což je hodnota mnohem vyšší, než je objem měnové báze Spojených států, eurozóny a Číny dohromady. Nehledě na spolehlivost těchto odhadů je nepravděpodobné, že by některá z CBDC mohla mít ambici obslužit celkovou poptávku po přeshraničních platbách, aniž by došlo k dalekosáhlým změnám ve skladbě rozvah a především v rozsahu činností zúčastněných centrálních bank. Ekonomické zdůvodnění pro takovou změnu se doposud nenašlo. V praxi bude k provádění přeshraničních plateb vždy zapotřebí peněžního agregátu M1 a nadnárodní spolupráce komerčních bank. DLT technologie mohou spustit transformaci této oblasti, nutně zde ovšem nemusí dominovat, neboť z historie víme, že vysoce důvěryhodné instituce bývají zpravidla levější i výkonnější.

## Zdroje

Benigno, P., L. Schilling, a H. Uhlig (2022) Cryptocurrencies, currency competition, and the impossible trinity. *Journal of International Economics* 136 (C); <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2022.103601>.

BIS (2021) Central bank digital currencies for cross-border payments. Report to the G20 (červenec).

BIS (2022a) SWIFT gpi data indicate drivers of fast cross-border payments. Výbor pro platební styk a tržní infrastrukturu ((6. února) [https://www.bis.org/cpmi/publ/swift\\_gpi.htm](https://www.bis.org/cpmi/publ/swift_gpi.htm) .

BIS (2022b) Project mBridge: Connecting economies through CBDC. BIS Innovation Hub Report (říjen); [https://www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc/mcbdc\\_bridge.htm](https://www.bis.org/about/bisih/topics/cbdc/mcbdc_bridge.htm) .

Craig, B., D. Salakhova, a M. Saldias (2018) Payments delay: propagation and punishment. Banque de France, Working Paper Series no. 671 (duben), <https://publications.banque-france.fr/en/payments-delay-propagation-and-punishment> .

Derviz (2020) Stablecoins: – brána mezi světem kryptoaktiv a konvenčních aktiv? Globální ekonomický výhled. Česká národní banka (březen 2020), s. 12-17. [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/monetary-policy/galleries/geo/geo\\_2020/gev\\_2020\\_03\\_en.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/monetary-policy/galleries/geo/geo_2020/gev_2020_03_en.pdf) .

Financial Times (2022) Facebook Libra: the inside story of how the company's cryptocurrency dream died (10. března), <https://www.ft.com/content/a88fb591-72d5-4b6b-bb5d-223adfb893f3> .

Hertig, A. (2023) What is a stablecoin? <https://www.coindesk.com/learn/what-is-a-stablecoin/>

FSB (2022) G20 Roadmap for enhancing cross-border payments. Consolidated progress report for 2022 (říjen); <https://www.fsb.org/2022/10/g20-roadmap-for-enhancing-cross-border-payments-consolidated-progress-report-for-2022/> .

Ledgerinsights (2022) <https://www.ledgerinsights.com/partior-jp-morgan-dbs-blockchain-payments/> (November).

Waller, Ch. J. (2021) CBDC - A solution in search of a problem? Projev přednesený v American Enterprise Institute, Washington DC, 5. srpna 2021; <https://www.bis.org/review/r210806a.htm> .

Zetzsche, D., L. Anker-Sørensen, M. Passador, a A. Wehrli (2022) DLT-based enhancement of cross-border payment efficiency – a legal and regulatory perspective. BIS WP No. 1015 (květen).

## Klíčová slova

DLT, blockchain, přeshraniční platby

## JEL Klasifikace

E58, F31, F41

## A1. Změna predikcí pro rok 2023

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

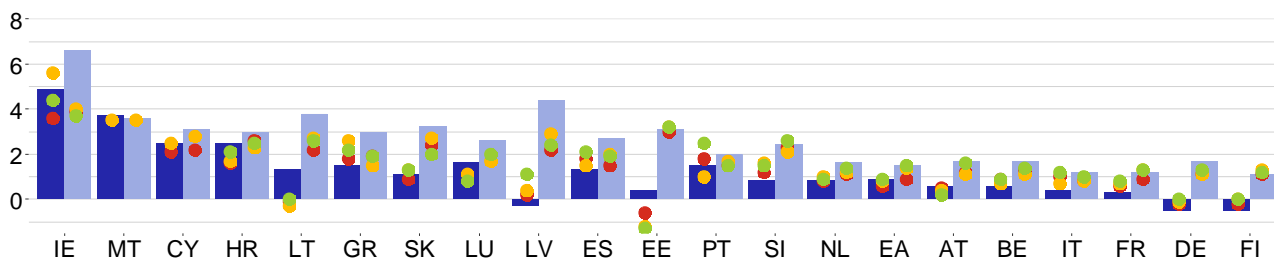
## A2. Změna predikcí pro rok 2024

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

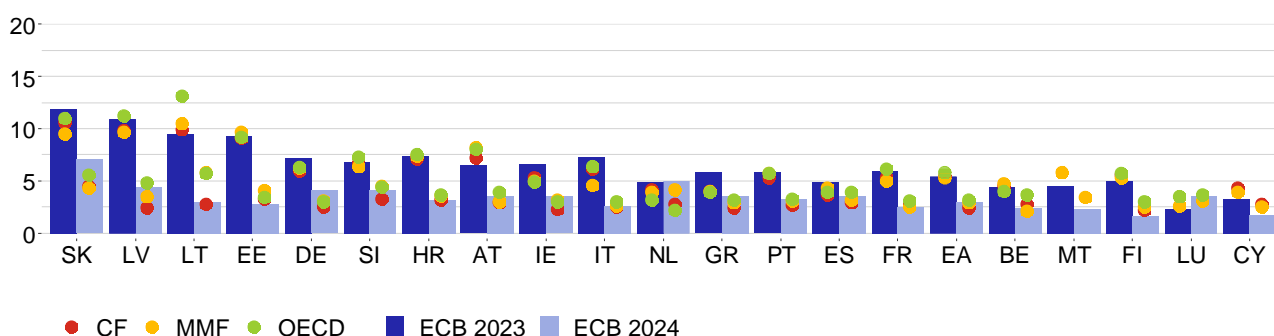


### A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2023 a 2024, %



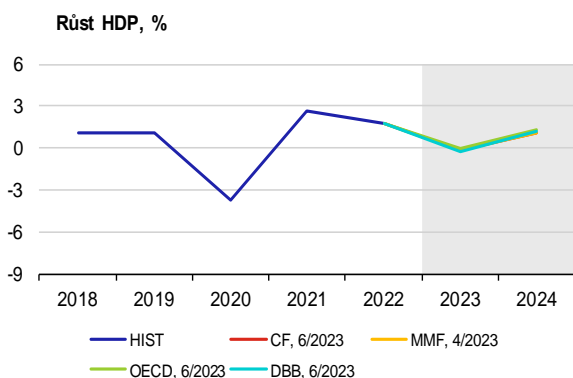
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2023 a 2024, %



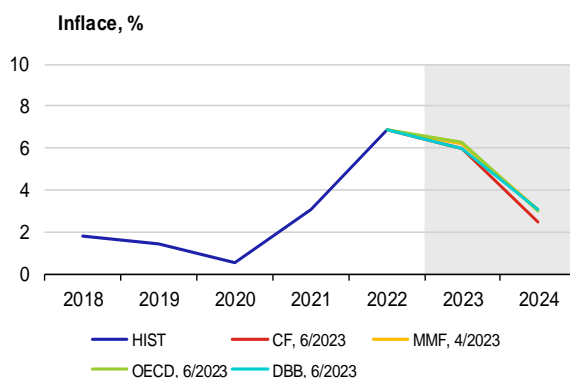
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

#### Německo



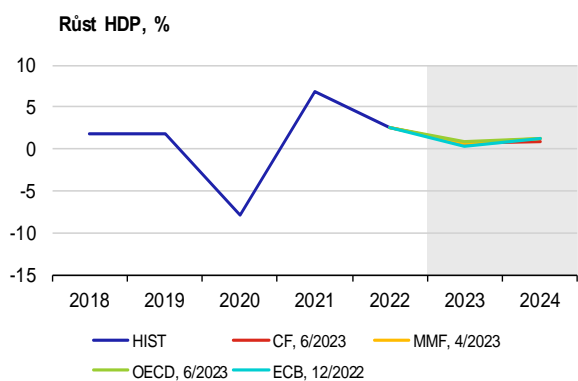
	CF	MMF	OECD	DBB
2023	-0,2	-0,1	0,0	-0,3
2024	1,1	1,1	1,3	1,2



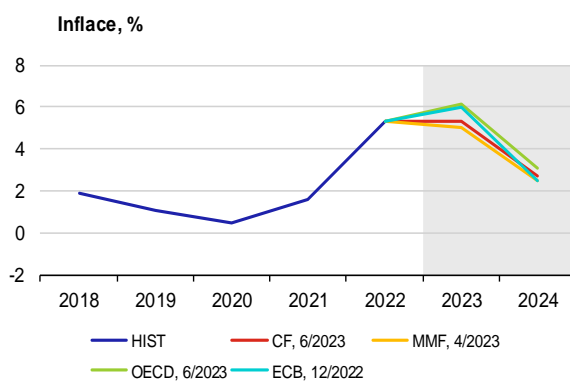
	CF	MMF	OECD	DBB
2023	6,0	6,2	6,3	6,0
2024	2,5	3,1	3,0	3,1



## Francie

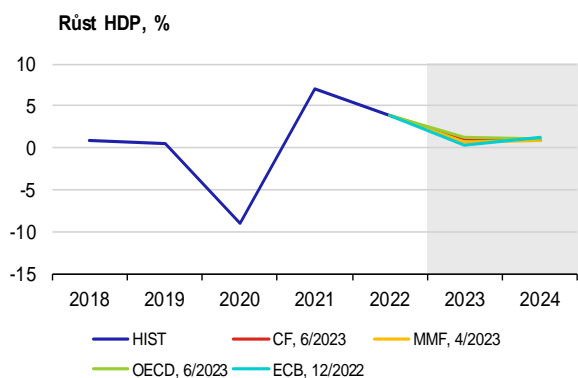


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,6	0,7	0,8	0,3
2024	0,9	1,3	1,3	1,2

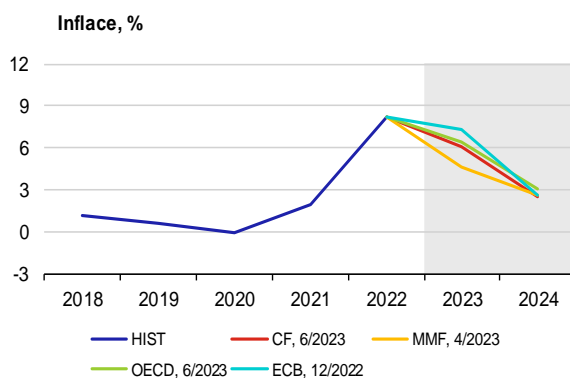


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,3	5,0	6,1	6,0
2024	2,7	2,5	3,1	2,5

## Itálie

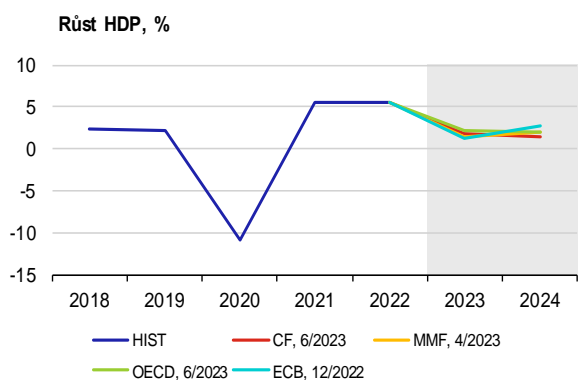


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	1,0	0,7	1,2	0,4
2024	0,8	0,8	1,0	1,2

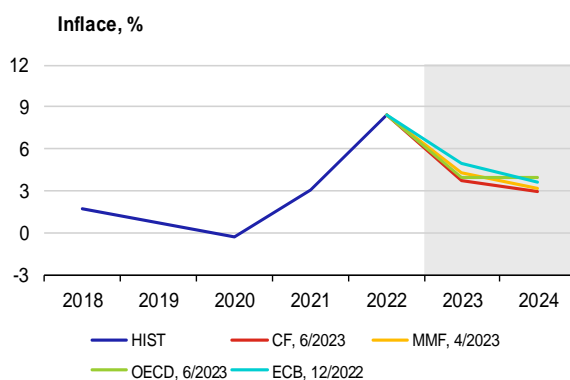


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	6,1	4,6	6,4	7,3
2024	2,5	2,6	3,0	2,6

## Španělsko

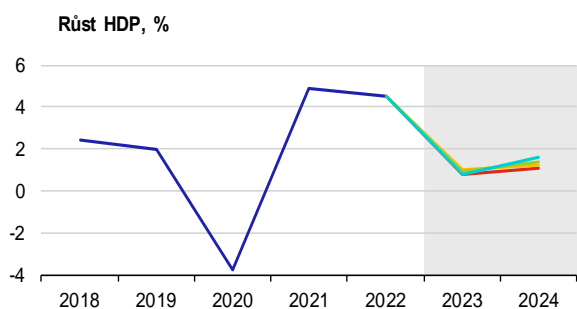


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	1,8	1,5	2,1	1,3
2024	1,5	2,0	1,9	2,7



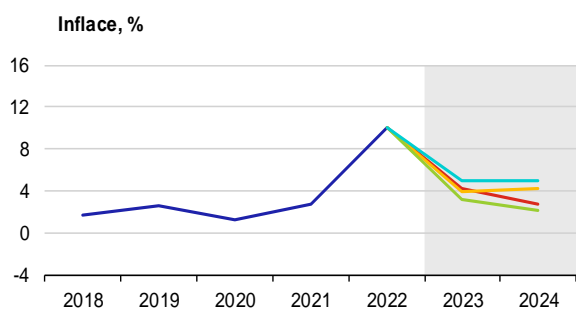
	CF	MMF	OECD	ECB
2023	3,7	4,3	3,9	4,9
2024	2,9	3,2	3,9	3,6

## Nizozemsko



— HIST — CF, 6/2023 — MMF, 4/2023  
— OECD, 6/2023 — ECB, 12/2022

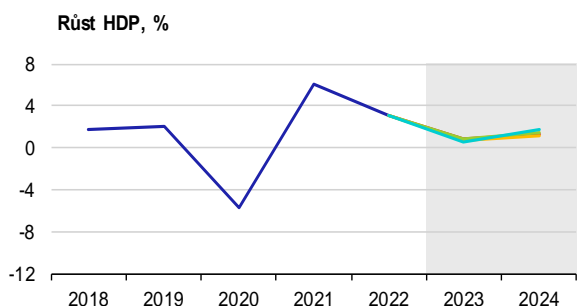
	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,8	1,0	0,9	0,8
2024	1,1	1,2	1,4	1,6



— HIST — CF, 6/2023 — MMF, 4/2023  
— OECD, 6/2023 — ECB, 12/2022

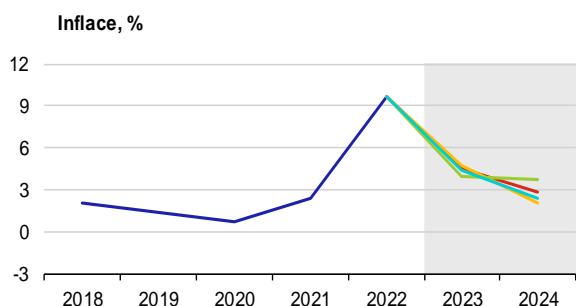
	CF	MMF	OECD	ECB
2023	4,2	3,9	3,2	4,9
2024	2,8	4,2	2,2	5,0

## Belgie



— HIST — CF, 6/2023 — MMF, 4/2023  
— OECD, 6/2023 — ECB, 12/2022

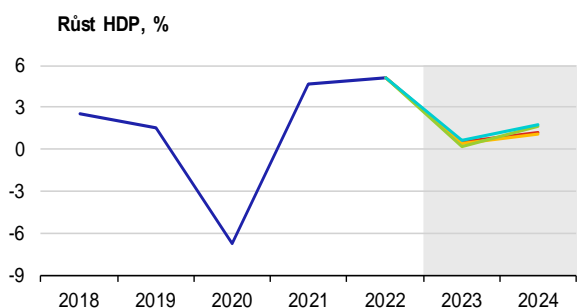
	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,9	0,7	0,9	0,6
2024	1,3	1,1	1,4	1,7



— HIST — CF, 6/2023 — MMF, 4/2023  
— OECD, 6/2023 — ECB, 12/2022

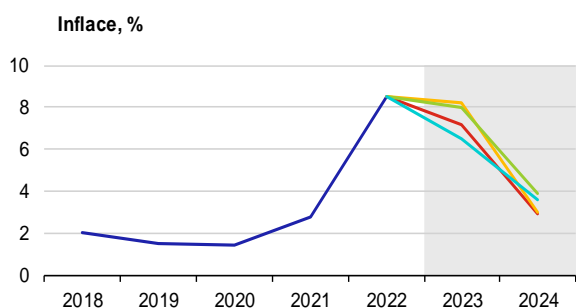
	CF	MMF	OECD	ECB
2023	4,5	4,7	4,0	4,4
2024	2,8	2,1	3,7	2,4

## Rakousko



— HIST — CF, 6/2023 — MMF, 4/2023  
— OECD, 6/2023 — ECB, 12/2022

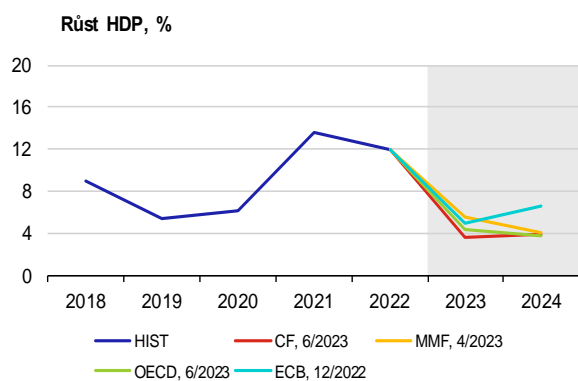
	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,5	0,4	0,2	0,6
2024	1,2	1,1	1,6	1,7



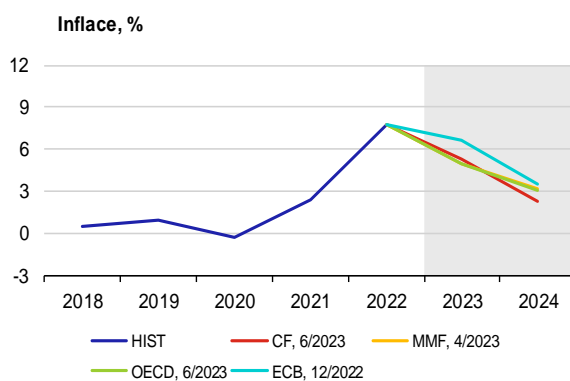
— HIST — CF, 6/2023 — MMF, 4/2023  
— OECD, 6/2023 — ECB, 12/2022

	CF	MMF	OECD	ECB
2023	7,2	8,2	8,0	6,5
2024	2,9	3,0	3,9	3,6

## Irsko

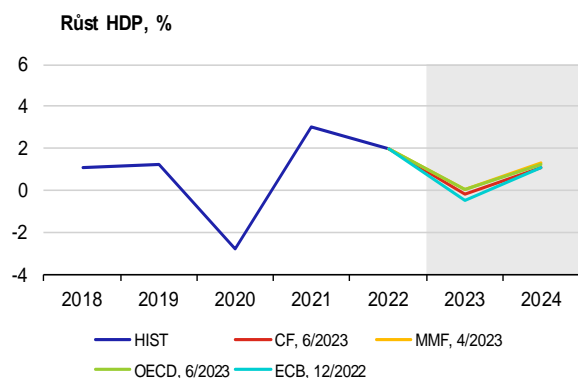


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	3,6	5,6	4,4	4,9
2024	3,9	4,0	3,7	6,6

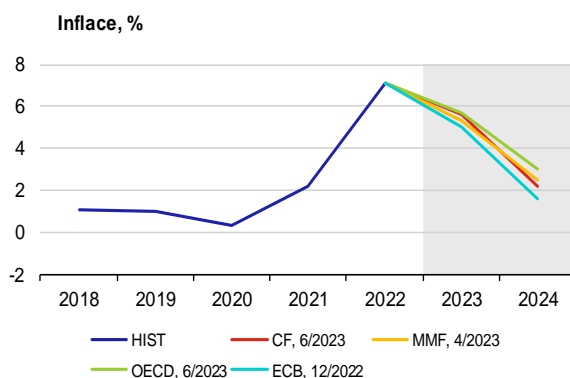


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,3	5,0	4,9	6,6
2024	2,3	3,2	3,0	3,5

## Finsko

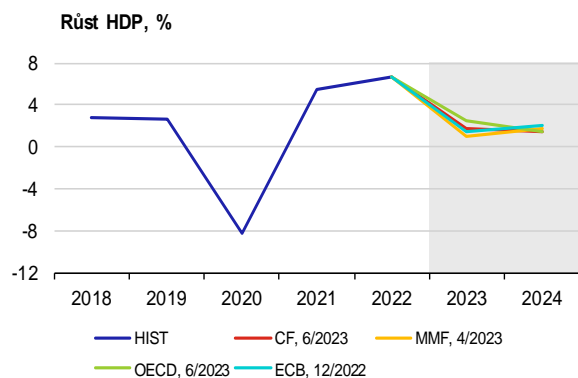


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	-0,2	0,0	0,0	-0,5
2024	1,1	1,3	1,2	1,1

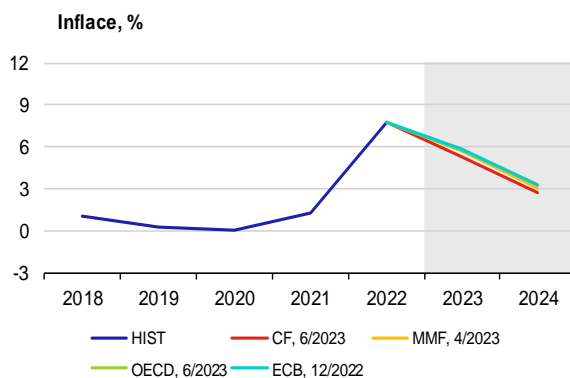


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,6	5,3	5,7	5,0
2024	2,2	2,5	3,0	1,6

## Portugalsko

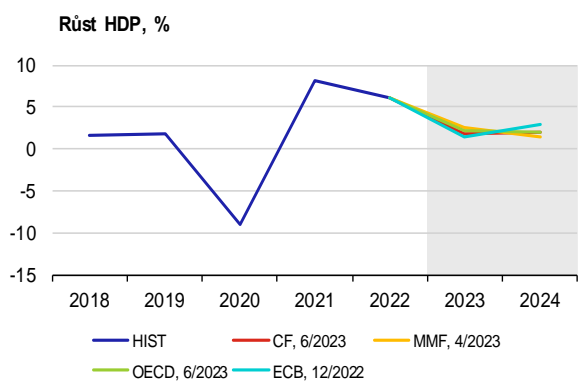


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	1,8	1,0	2,5	1,5
2024	1,5	1,7	1,5	2,0

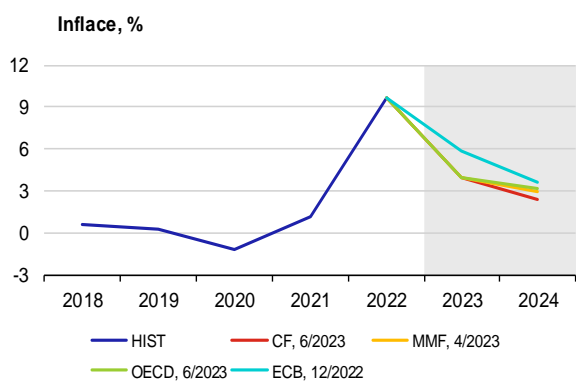


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,3	5,7	5,7	5,8
2024	2,7	3,1	3,3	3,3

## Řecko

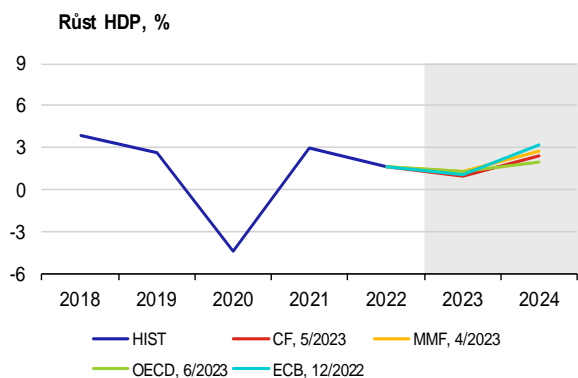


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	1,8	2,6	2,2	1,5
2024	1,9	1,5	1,9	3,0

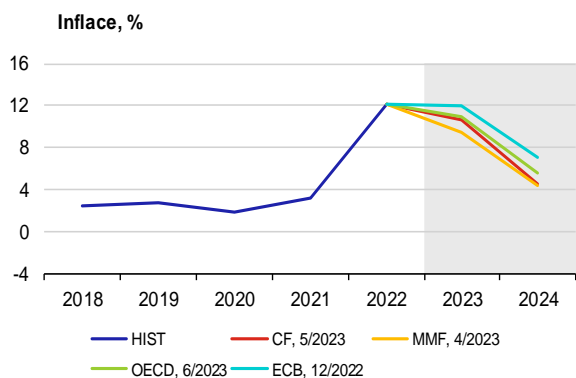


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	4,0	4,0	3,9	5,8
2024	2,4	2,9	3,2	3,6

## Slovensko

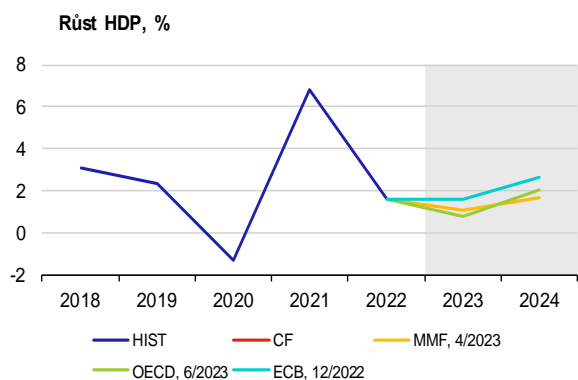


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,9	1,3	1,3	1,1
2024	2,4	2,7	2,0	3,2

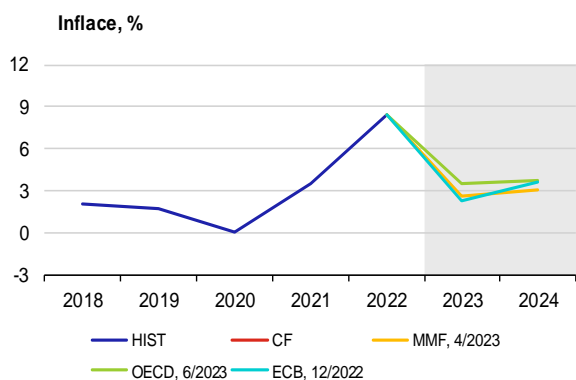


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	10,6	9,5	11,0	11,9
2024	4,5	4,3	5,6	7,0

## Lucembursko

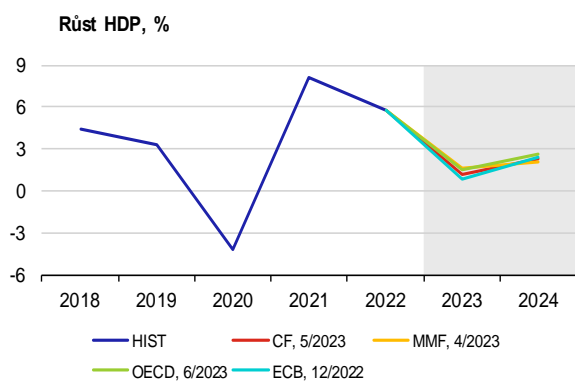


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	n. a.	1,1	0,8	1,6
2024	n. a.	1,7	2,0	2,6

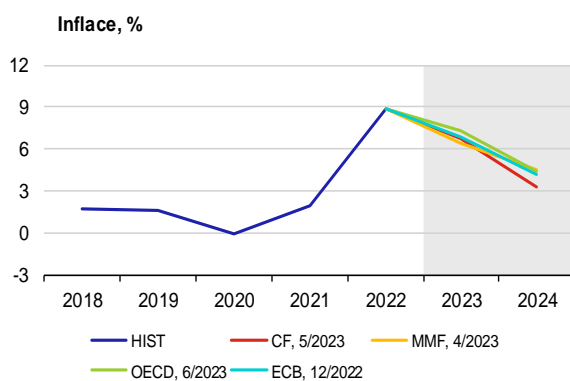


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	n. a.	2,6	3,5	2,3
2024	n. a.	3,1	3,7	3,6

## Slovinsko

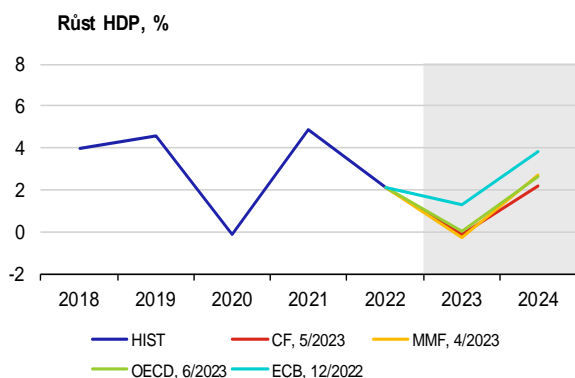


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	1,2	1,6	1,5	0,8
2024	2,3	2,1	2,6	2,4

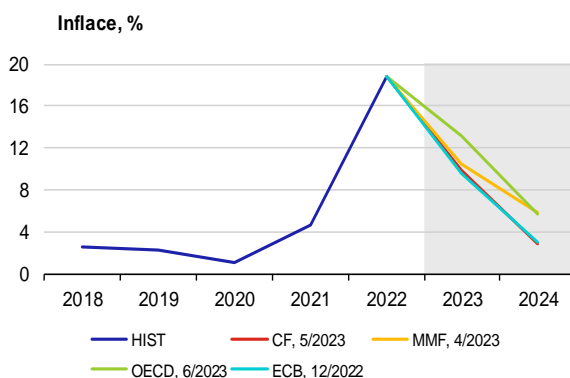


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	6,7	6,4	7,3	6,8
2024	3,3	4,5	4,4	4,2

## Litva

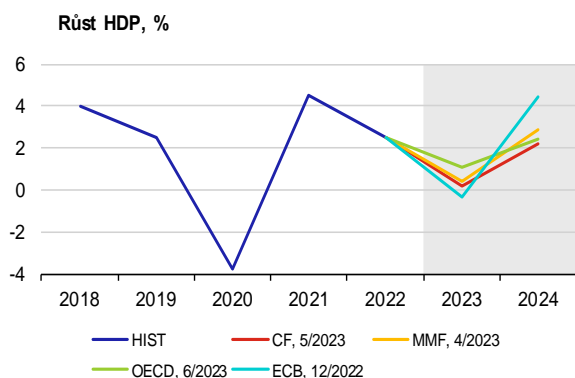


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	-0,1	-0,3	0,0	1,3
2024	2,2	2,7	2,6	3,8

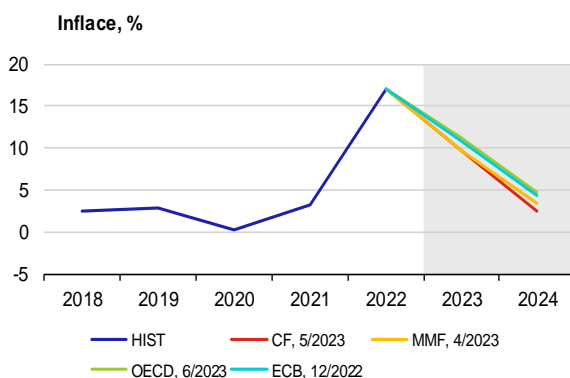


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	9,9	10,5	13,1	9,5
2024	2,8	5,8	5,7	3,0

## Lotyšsko

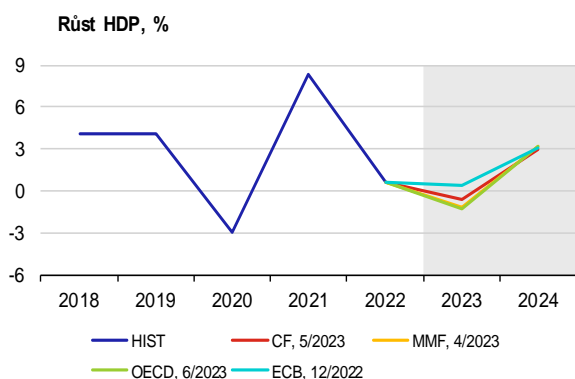


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,2	0,4	1,1	-0,3
2024	2,2	2,9	2,4	4,4

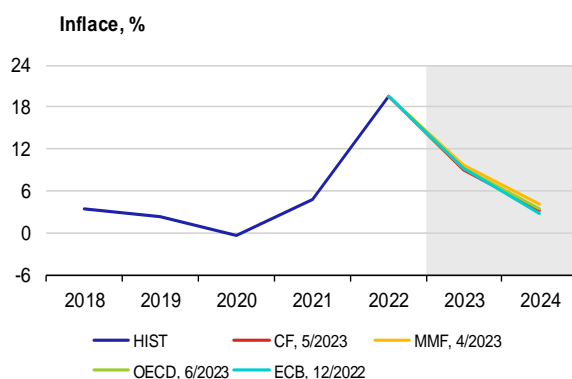


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	9,8	9,7	11,2	10,9
2024	2,4	3,5	4,8	4,4

## Estonsko

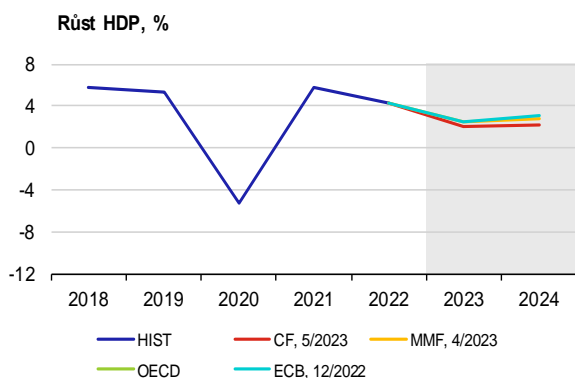


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	-0,6	-1,2	-1,3	0,4
2024	3,0	3,2	3,2	3,1

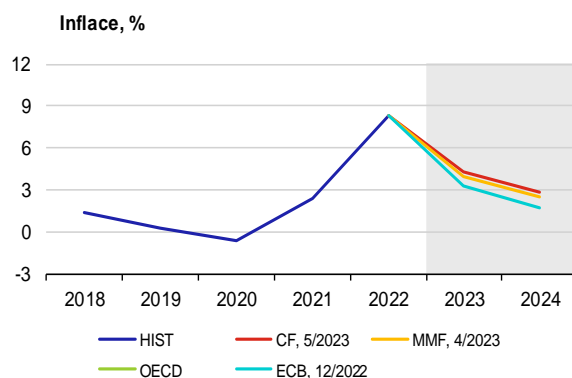


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	9,1	9,7	9,2	9,3
2024	3,3	4,1	3,4	2,8

## Kypr

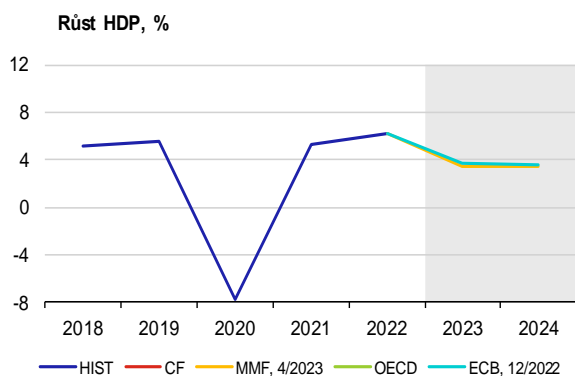


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	2,1	2,5	n. a.	2,5
2024	2,2	2,8	n. a.	3,1

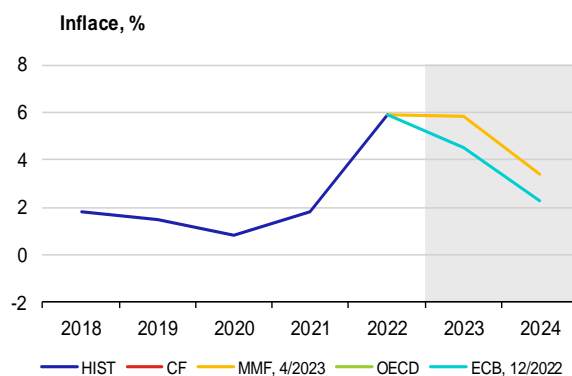


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	4,3	3,9	n. a.	3,3
2024	2,8	2,5	n. a.	1,7

## Malta



	CF	MMF	OECD	ECB
2023	n. a.	3,5	n. a.	3,7
2024	n. a.	3,5	n. a.	3,6

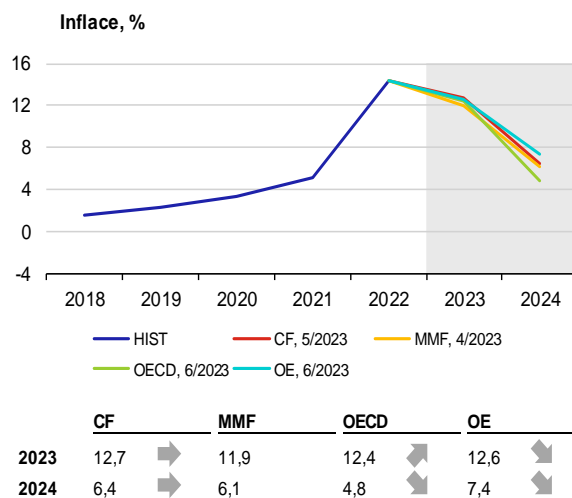
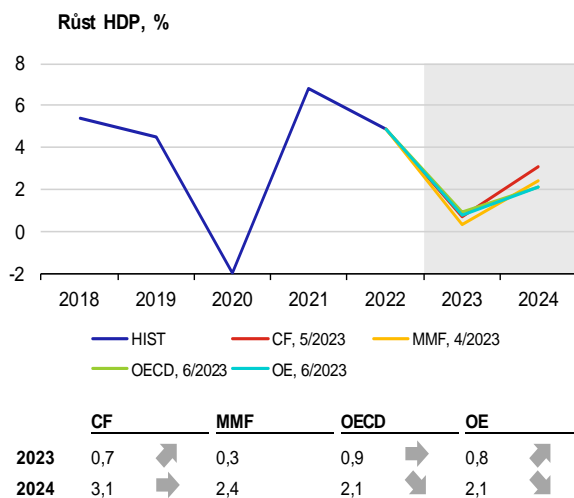


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	n. a.	5,8	n. a.	4,5
2024	n. a.	3,4	n. a.	2,3

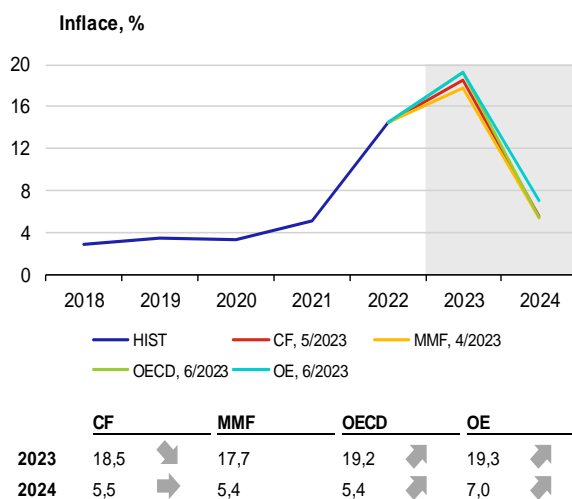
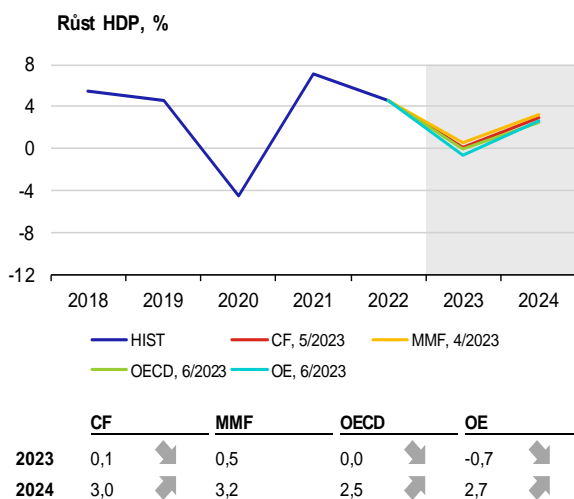


## A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích

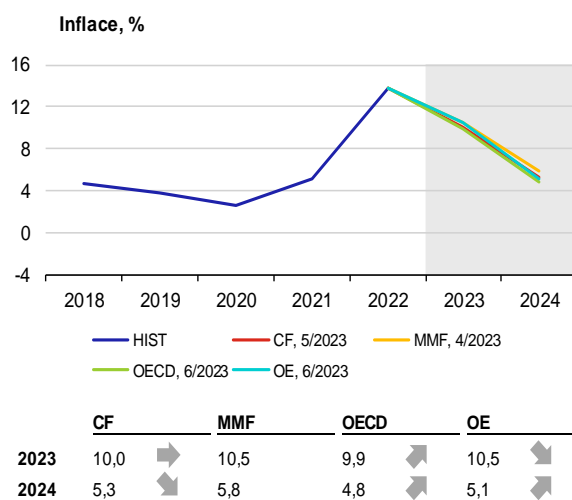
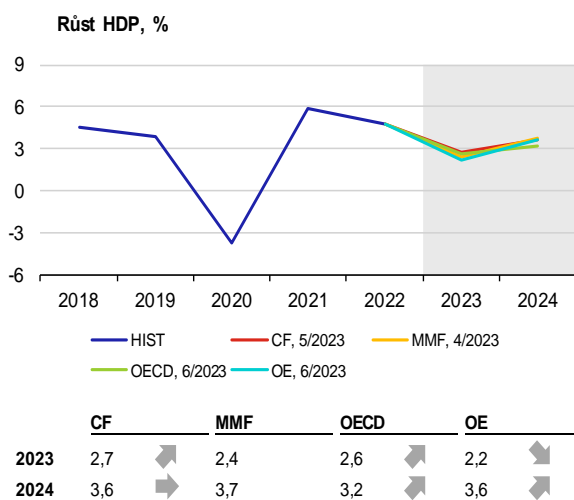
## Polsko



## Maďarsko



## Rumunsko



## A6. Seznam zkratk používaných v GEVU

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

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

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