

GLOBALNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ÚNOR

Sekce měnová
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2019

I. Úvod	2
II. Ekonomický výhled ve vyspělých zemích	3
II.1 Eurozóna	3
II.2 Německo	4
II.3 Spojené státy	5
II.4 Spojené království	6
II.5 Japonsko	6
III. Ekonomický výhled v rozvíjejících se zemích	7
III.1 Čína	7
III.2 Rusko	7
IV. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů	8
IV.1 Vyspělé země	8
IV.2 Rozvíjející se země	9
V. Vývoj na komoditních trzích	10
V.1 Ropa a zemní plyn	10
V.2 Ostatní komodity	11
VI. Zaostřeno na...	12
Ceny průmyslových výrobců v eurozóně optikou cen ropy	12
A. Přílohy	17
A1. Změna predikcí pro rok 2019	17
A2. Změna predikcí pro rok 2020	17
A3. Vývoj a výhledy růstu HDP v zemích eurozóny	18
A4. Vývoj a výhledy inflace v zemích eurozóny	19
A5. Seznam zkratk použitých v GEVU	20

Datum uzávěrky dat

15. února 2019

Sběr dat CF

11. února 2019

Datum publikace GEVU

22. února 2019

Poznámky ke grafům

Předpovědi Fed a ECB: střed intervalu

U výhledů HDP a inflace šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému GEVU. Není-li šipka uvedena, znamená to, že nová 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 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.

Tým zpracovatelů

Luboš Komárek	Pavla Růžičková	Tomáš Adam	Filip Novotný	Soňa Benecká
Garant I. Úvod	Editorka II.4 Spojené království	II.1 Eurozóna	II.2 Německo	II.3 Spojené státy III.1 Čína VI. Zaostřeno na...
Oxana Babecká	Jan Hošek			
II.5 Japonsko III.2 Rusko	V.1 Ropa a zemní plyn V.2 Ostatní komodity			

Současný globální ekonomický výhled je pod vlivem několika zásadních faktorů. Mezi ty nejvýznamnější lze řadit zpomalování tempa růstu čínské ekonomiky, zvýšenou míru protekcionismu ve světovém obchodě, dokončení normalizace úrokových sazeb americkým Fedem, nebo naopak stále odkládaný začátek zvyšování úrokových sazeb ECB. Aktuálně je však bezesporu nejvíce rezonujícím ekonomickým tématem velmi rychle se blížící a stále žel nejasný způsob odchodu Spojeného království z Evropské unie. Brexit tak může mít v neřízené variantě velmi hmatatelné dopady jak na mikroúrovni (pro jednotlivé firmy), tak na makroúrovni (měnové kurzy, HDP, inflace).

Výhledy růstu pro rok 2019 byly oproti minulému měsíci sníženy pro eurozónu, Německo, Spojené království a Japonsko. Obdobně tomu je u výhledů inflace pro letošní rok, které byly pro výše jmenované země (vyjma Spojeného království) rovněž sníženy. Dolar bude oproti euru oslabovat (na horizontu tří měsíců tak kurz dosáhne 1,15 USD/EUR a v horizontu jednoho roku 1,19 USD/EUR), stejně tak oproti libře

a jenu. Vůči žen-min-pi a rublu bude naopak posilovat. Výhled sazby 3M Euribor nedoznal oproti lednu výrazné změny. U výnosů desetiletých vládních dluhopisů se očekává nižší růst než v předchozím měsíci.

Výhled cen ropy Brent se posunul jen nepatrně výše, přičemž nejistota ohledně jeho budoucího vývoje se opět snížila. Únorový CF očekává, že cena ropy Brent poroste téměř k 66 USD/barel v horizontu 12 měsíců.

Únorový výhled růstu HDP a inflace ve sledovaných zemích

HDP	EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
2019	1,3 ↘	1,2 ↘	2,5 →	1,4 ↘	0,9 ↘	6,2 →	1,5 →
2020	1,4 →	1,5 ↘	1,9 →	1,5 ↘	0,4 →	6,1 →	1,8 →
Inflace	EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
2019	1,4 ↘	1,7 ↘	1,9 →	2,0 →	0,8 ↘	2,2 →	4,7 ↘
2020	1,5 →	1,7 →	2,2 →	2,1 →	1,2 ↘	2,2 →	4,1 ↘

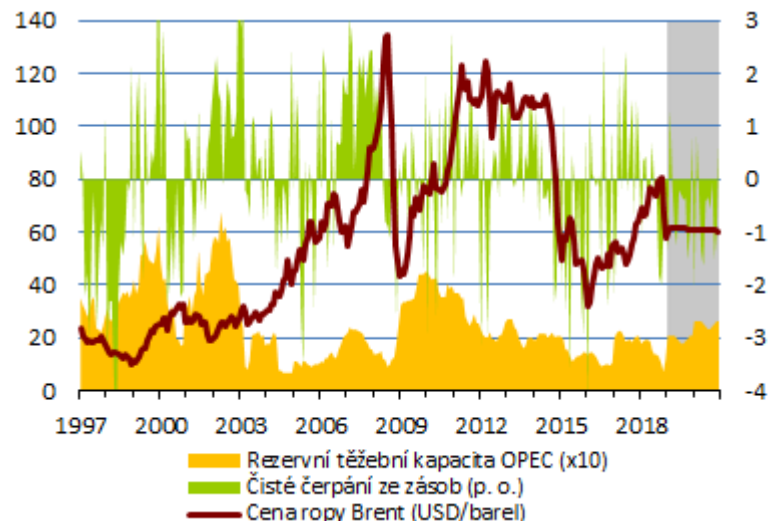
Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

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

Graf tohoto čísla ukazuje agregovaný vývoj nabídky a poptávky ropy na trhu (kladné hodnoty značí převis poptávky, tedy čerpání ze zásob a naopak) a reakci cen ropy na tyto fundamenty. Ropa typicky reaguje na přebytek nabídky poklesem ceny a naopak, ale důležitým faktorem je přitom stav globálních rezervních těžebních kapacit. Jejich drtivou většinu vlastní země kartelu OPEC, zejména Saudská Arábie, a za citlivou hodnotu se považují 2 mil. barelů denně. Pokud je rezervní kapacita nižší a dochází k čerpání zásob ropy (nedostatek ropy na trhu), reaguje cena ropy silným růstem. Pokud je rezervní kapacita v komfortní zóně, nemusí nedostatek ropy na trhu nutně znamenat prudký růst cen. Další důležitou proměnnou je dále celkový stav globálních zásob ropy. Ty jsou zejména v poslední době vysoké a kompenzují tak poměrně malou rezervní těžební kapacitu, takže i v tomto případě je reakce cen ropy na nedostatek spíše umírněná.

Únorové číslo dále přináší analýzu: „[Ceny průmyslových výrobců v eurozóně optikou cen ropy](#)“. Zde čtenář nalezne diskusi o míře a rychlosti promítání ceny ropy do jednotlivých složek produkčních cen. Ropa je komoditou komodit. Vývoj jejích cen ovlivňuje vývoj mnoha dalších cen surovin, které skrze dovozní ceny následně ovlivňují vývoj produkčních cen v eurozóně. Nicméně různá odvětví národního hospodářství vykazují různou flexibilitu na vývoj cen ropy, a tak může docházet i k protichůdným pohybům složek celkového indexu PPI. Ty jsou patrnější, zvláště pokud dochází k výrazným změnám ceny ropy.

Vývoj cen ropy v závislosti na fundamentálních faktorech



Zdroj: EIA a Bloomberg

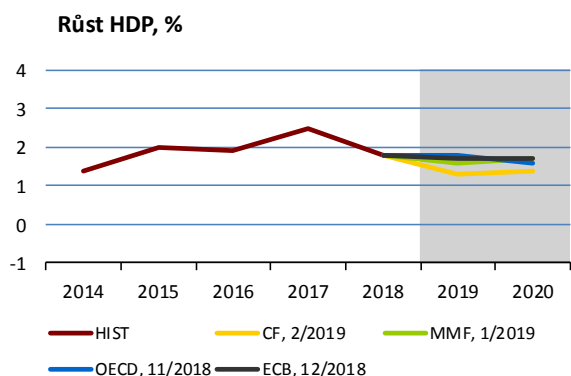
Pozn.: Čisté čerpání ze zásob představuje rozdíl mezi světovou spotřebou a světovou produkcí ropy. Cena ropy Brent v USD/barel, ostatní veličiny v mil. barelů denně. Rezervní těžební kapacita je vynásobena deseti pro lepší viditelnost.

II.1 Eurozóna

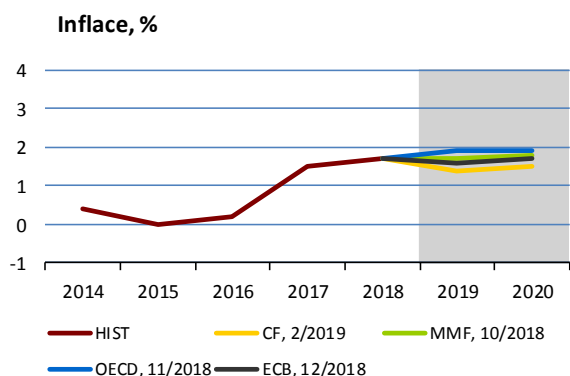
Ekonomika eurozóny rostla na konci loňského roku pouze mírným tempem. Mezičtvrtletní růst HDP ve čtvrtém čtvrtletí podle rychlého odhadu Eurostatu setrval na úrovni 0,2 %. Nízké tempo růstu odráží především stagnaci německé ekonomiky a pokles italské ekonomiky, která se vzhledem ke druhému poklesu v řadě ocitla v technické recesi. Naopak růst ve Francii setrval na 0,3 % navzdory problémům spojeným s protesty hnutí žlutých vest a ekonomika Španělska dokonce zrychlila až na 0,7 %.

Měsíční údaje ze závěru roku nebyly příznivé. Průmyslová produkce v posledních dvou měsících roku 2018 klesala. V meziročním vyjádření zaznamenala v prosinci pokles o 4,2 %. Také maloobchodní tržby v prosinci meziměsíčně poklesly (meziročně vzrostly pouze o 0,8 %). Je otázkou, nakolik je zpomalení dáno dočasnými faktory, či zda bude slabý výkon ekonomiky pokračovat i na začátku letošního roku. Výhledy růstu HDP pro letošní rok byly revidovány směrem níže. Únorový CF snížil výhled pro letošek na 1,3 % a očekává tak poměrně nízké tempo růstu ve srovnání s ostatními institucemi (např. výhled MMF byl snížen na 1,6 %). V příštím roce by pak ekonomika měnové unie měla mírně zrychlit.

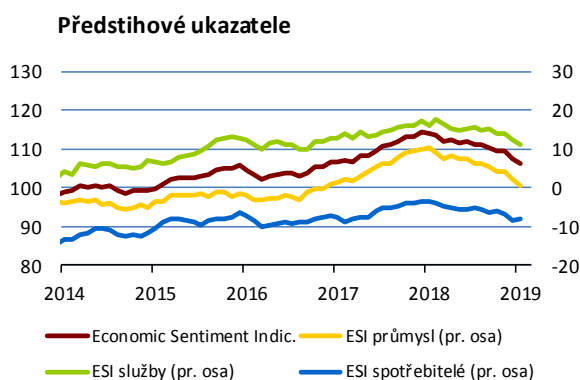
Celková HICP inflace v lednu opět poklesla, a to až na 1,4 %. Pokles byl způsoben nižším příspěvkem cen energií, zatímco jádrová inflace mírně vzrostla na 1,1 %. CF revidoval výhled inflace pro letošní rok směrem níže (na 1,4 %), v příštím roce by inflace měla nepatrně vzrůst. Ostatní instituce očekávají mírně vyšší tempa růstu spotřebitelských cen, nicméně tyto výhledy pravděpodobně neodrážejí plně vývoj a výhled cen ropy ze začátku letošního roku. Utlumený výhled inflace i růstu zvyšuje nejistotu ohledně prvního zvýšení základních sazeb ECB. Ta v lednu potvrdila, že k němu nedojde dříve než v létě 2019. Zároveň ale přehodnotila rizika výhledu růstu v eurozóně směrem dolů, a to především vlivem nejistoty plynoucí z vnějšího vývoje. Výhled tržní sazby 3M Euribor zůstává v záporných hodnotách až do konce roku 2020. Program čistých nákupů aktiv ze strany eurosystému byl na konci roku ukončen, nicméně jistiny splatných cenných papírů budou reinvestovány po delší dobu i poté, co dojde ke zvýšení základních sazeb ECB.



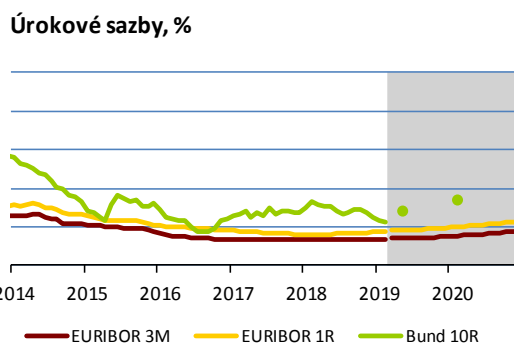
	CF	MMF	OECD	ECB
2019	1,3	1,6	1,8	1,7
2020	1,4	1,7	1,6	1,7



	CF	MMF	OECD	ECB
2019	1,4	1,7	1,9	1,6
2020	1,5	1,8	1,9	1,7



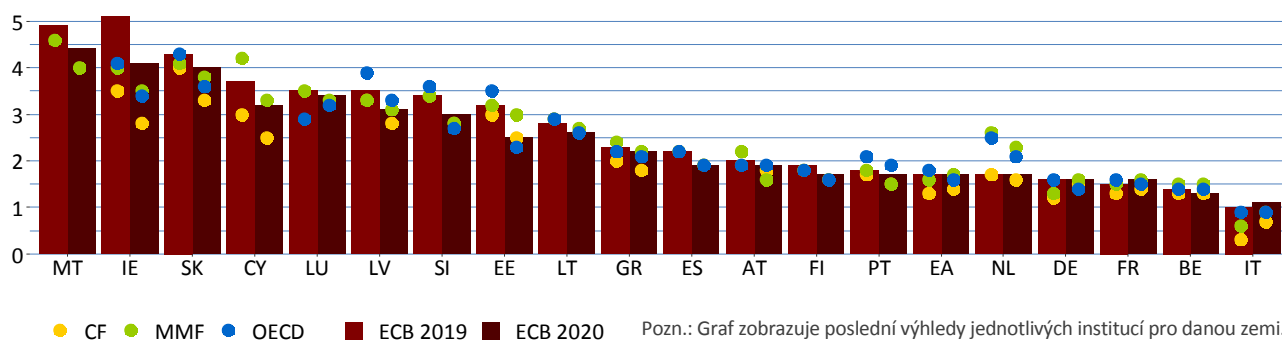
	ESI	průmysl	služby	spotřeb.
11/18	109,5	4,4	14,0	-6,6
12/18	107,4	2,3	12,2	-8,3
1/19	106,2	0,5	11,0	-7,9



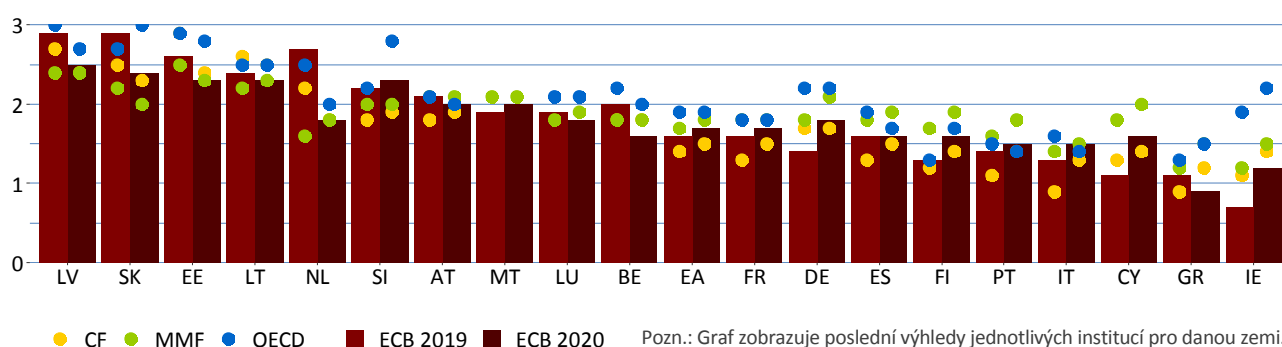
	01/19	02/19	05/19	02/20
3M EURIBOR	-0,31	-0,31	-0,29	-0,23
1Y EURIBOR	-0,12	-0,11	-0,09	0,00
10Y Bund	0,18	0,14	0,40	0,70

II. EKONOMICKÝ VÝHLED VE VYSPĚLÝCH ZEMÍCH

Výhledy růstu HDP v zemích eurozóny pro rok 2019 a 2020, %

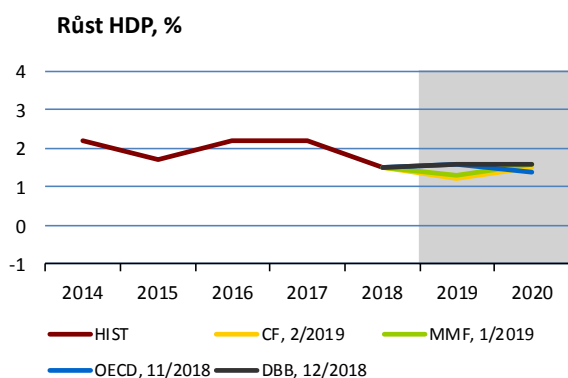


Výhledy inflace v zemích eurozóny pro rok 2019 a 2020, %

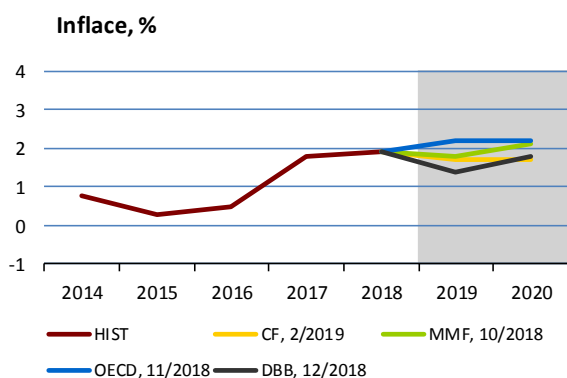


II.2 Německo

Výhled ekonomického růstu v Německu byl přehodnocen směrem dolů (CF i MMF). Výhledy jednotlivých respondentů CF pro letošní rok se nyní pohybují v intervalu 0,7 % až 1,8 %. Rizikem pro růst je zejména vývoj v zahraničí (zpomalení poptávky v Číně a možné nepříznivé dopady brexitu). Za celý loňský rok dosáhl růst HDP 1,5 %. Po mezičtvrtletním poklesu HDP ve třetím čtvrtletí se ekonomika v závěru roku těsně vyhnula recesi, když HDP ve čtvrtém čtvrtletí stagnoval. Průmyslová výroba v prosinci zaznamenala mírné zotavení, zatímco tržby v maloobchodě výrazně poklesly. PMI ve zpracovatelském průmyslu se v lednu snížil k hranici stagnace. Poklesl také Ifo index. Výhled inflace pro letošní rok byl snížen (CF). V prosinci inflace zpomalila zejména vlivem poklesu příspěvku cen energií a její další snížení je očekáváno v lednu. Jádrová inflace zůstala v prosinci stabilní.



	CF	MMF	OECD	DBB
2019	1,2 ↘	1,3 ↘	1,6	1,6
2020	1,5 ↘	1,6 →	1,4	1,6



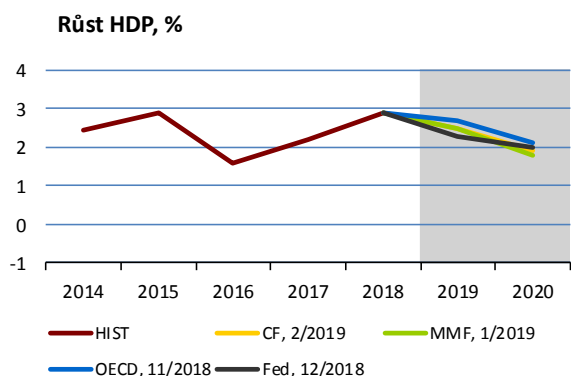
	CF	MMF	OECD	DBB
2019	1,7 ↘	1,8	2,2	1,4
2020	1,7 →	2,1	2,2	1,8

II.3 Spojené státy

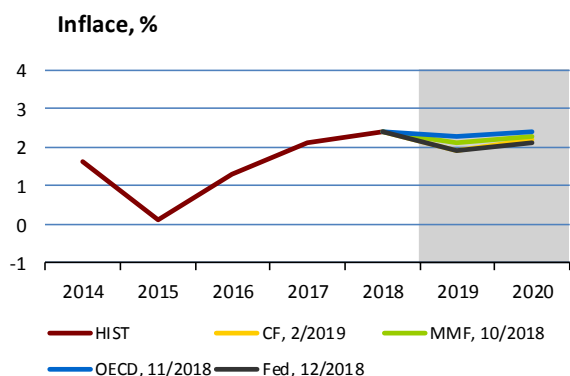
Zatímco pokračují vyjednávání mezi USA a Čínou o obchodní politice, domácí ekonomiku výrazně ovlivňují politické spory ohledně veřejného rozpočtu. Návrh rozpočtu neprošel senátem, zejména kvůli rozdílným názorům na financování stavby zdi na hranici s Mexikem. Rozpočtové provizorium pak pozastavilo nejen platy části státních zaměstnanců, ale i fungování některých federálních institucí. Rozpočtová nouze se podepsala také na zveřejňování statistických údajů z americké ekonomiky. První oficiální odhad růstu HDP za čtvrté čtvrtletí tak bude zveřejněn až v závěru února. Dle aktuálního odhadu atlantského Fedu dosáhne 2,7 % (mezičtvrtletně, anualizovaně).

Nové údaje z ekonomiky sice zatím nepotvrzují výraznější zpomalení, ale rizika u hlavních obchodních partnerů (brexit, nedořešené obchodní spory s Čínou, pokles amerického vývozu) přispěla k zastavení cyklu zvyšování úrokových sazeb v USA. Americká centrální banka ve svém prohlášení doslova uvedla, že bude „trpělivá“ v souvislosti s dalšími změnami úrokových sazeb. Navíc byla naznačena flexibilita ohledně snižování objemu portfolia cenných papírů, přičemž dle vyjádření zástupců Fedu bude během několika měsíců představen plán na dokončení normalizace bilance Fedu. Také aktuální vývoj inflace snižuje tlak na další utahování měnové politiky. V lednu spotřebitelské ceny vzrostly meziročně jen o 1,6 %, zejména z titulu nižších cen energií. Jádrová inflace dosáhla ve stejném období 2,2 %. K inflačním tlakům přispívá vývoj mezd. Průměrná hodinová mzda vzrostla v lednu meziročně o 3,2 %, přičemž počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru dosáhl 304 tisíc. Míra nezaměstnanosti vzrostla z 3,9 % na 4 %, zejména díky vyšší participaci (63,2 %). Důvěra spotřebitelů ale výrazně poklesla, zejména ve složce očekávání, a zhoršení je patrné i na trhu s bydlením. Předstihové a koincidenční indikátory pak naznačují i pokles dynamiky průmyslu v závěru roku 2018 a na začátku roku 2019.

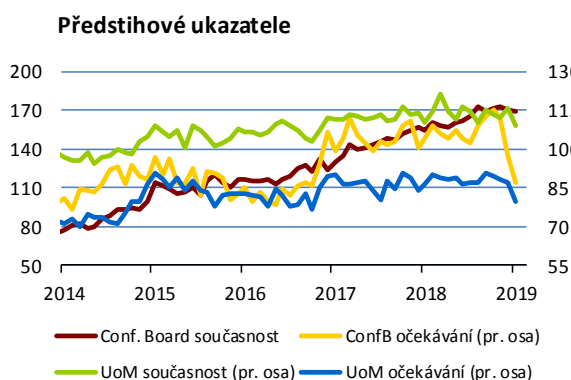
Zpomalení americké ekonomiky je analyticky očekáváno a nová publikace CF tedy přinesla pouze mírné přehodnocení růstu v roce 2020 směrem nahoru.



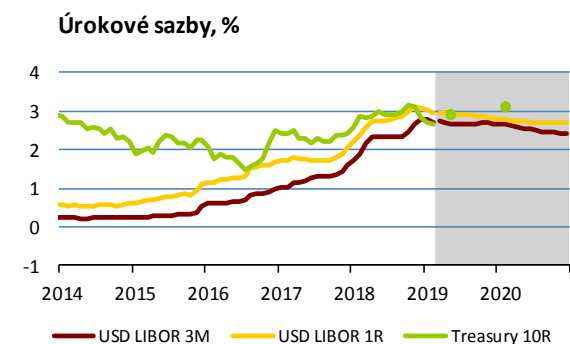
	CF	MMF	OECD	Fed
2019	2,5	2,5	2,7	2,3
2020	1,9	1,8	2,1	2,0



	CF	MMF	OECD	Fed
2019	1,9	2,1	2,3	1,9
2020	2,2	2,3	2,4	2,1



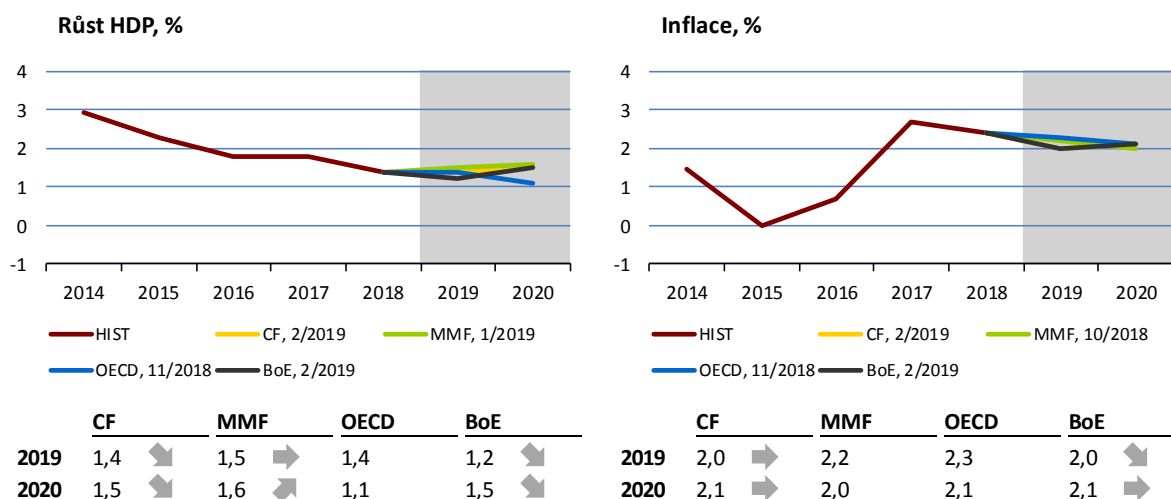
	ConfB souč.	ConfB oček.	UoM souč.	UoM oček.
11/18	172,7	112,3	112,3	88,1
12/18	169,9	97,7	116,1	87,0
1/19	169,6	87,3	108,8	79,9



	01/19	02/19	05/19	02/20
USD LIBOR 3M	2,78	2,71	2,65	2,65
USD LIBOR 1R	3,02	3,02	2,91	2,78
Treasury 10R	2,71	2,68	2,90	3,10

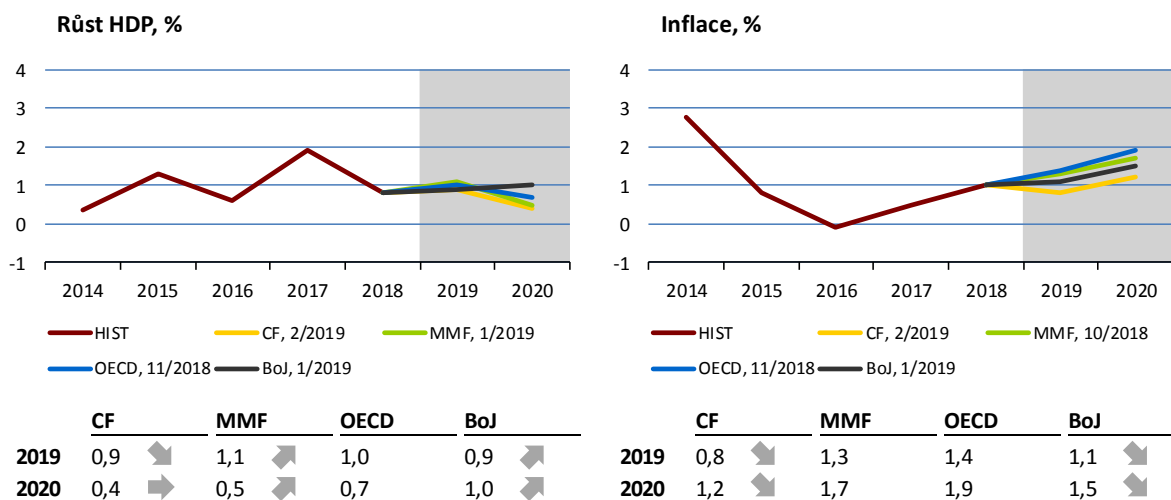
II.4 Spojené království

Britská ekonomika, na níž stále zřetelněji dopadá přetrvávající nejistota kolem brexitu, v závěru loňského roku výrazně zpomalila. HDP se ve čtvrtém čtvrtletí zvýšil jen o 0,2 %. K růstu přispěla kladně spotřeba domácností a vlády, proti působila hrubá tvorba kapitálu a čistý vývoz. Z produkčního hlediska byl hospodářský růst tažen sektorem služeb, průmyslová výroba naproti tomu zaznamenala znatelný propad (o 1,1 %). Meziroční růst HDP zpomalil na 1,3 %. Hlavním problémem je pokles podnikových investic, jenž trvá již čtyři čtvrtletí v řadě a postupně se prohlubuje. Za celý loňský rok vzrostla britská ekonomika o 1,4 % (nejméně od krizového roku 2009). V únoru zveřejněné výhledy BoE a CF přitom očekávají, že ke zlepšení nedojde dříve než v příštím roce. Inflace v lednu zvolnila na 1,8 % v důsledku zpomalení růstu cen pohonných hmot. Jádřová inflace setrvala na 1,9 %. Hlavní úroková sazba BoE zůstává beze změny.



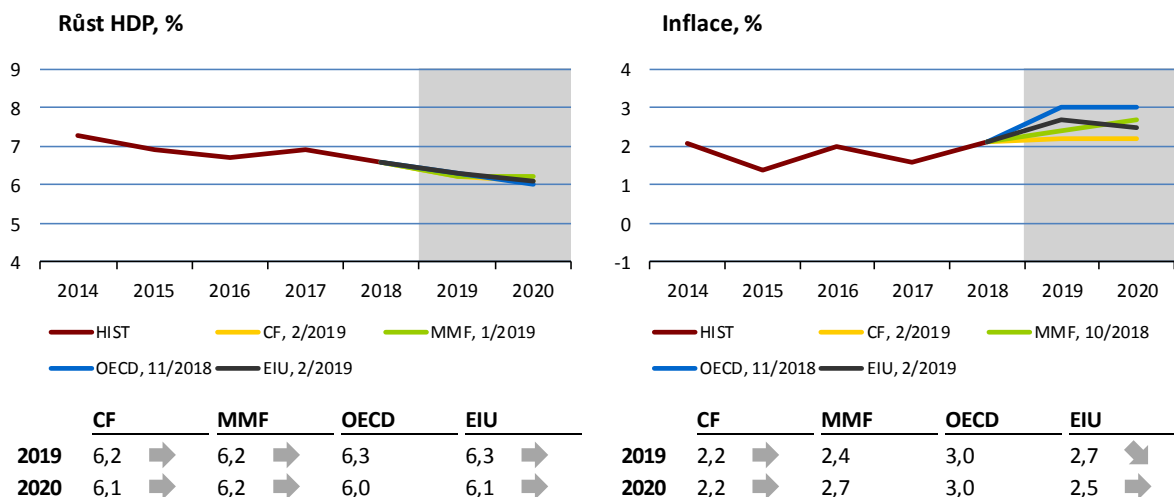
II.5 Japonsko

Kvartální dynamika japonského HDP loni pravidelně kolísala mezi kladnými a zápornými hodnotami. První odhad pro čtvrté čtvrtletí naznačuje návrat ekonomiky na růstovou trajektorii s výkonem 0,3 % mezikvartálně (1,4 % v anualizovaném vyjádření), který vystřídal 0,7% propad předchozího čtvrtletí (-2,6 % anualizovaně) způsobený přírodními katastrofami. Růst v závěru roku podpořila především spotřeba domácností (s 0,6% růstem po předchozím propadu o 0,2 %) a také investice (které vykázaly 2,4% růst oproti -2,7 % o čtvrtletí dříve). Nové výhledy BoJ, CF a MMF očekávají letos zrychlení růstu HDP na 0,9–1,1 %. Pro příští rok však CF a MMF předpokládají jeho znatelné zpomalení. Dlouhodobý výhled CF odhaduje tempo růstu ekonomiky v průběhu příští dekády mezi 0,5 a 0,9 %. Inflace v dvouletém horizontu zůstane pod 2% cílem centrální banky. Nový CF a prognóza BoJ navíc své výhledy snížily, pravděpodobně poté, co inflace v prosinci zpomalila na 0,3 % meziročně a meziměsíční růst cen zůstal již podruhé záporný.



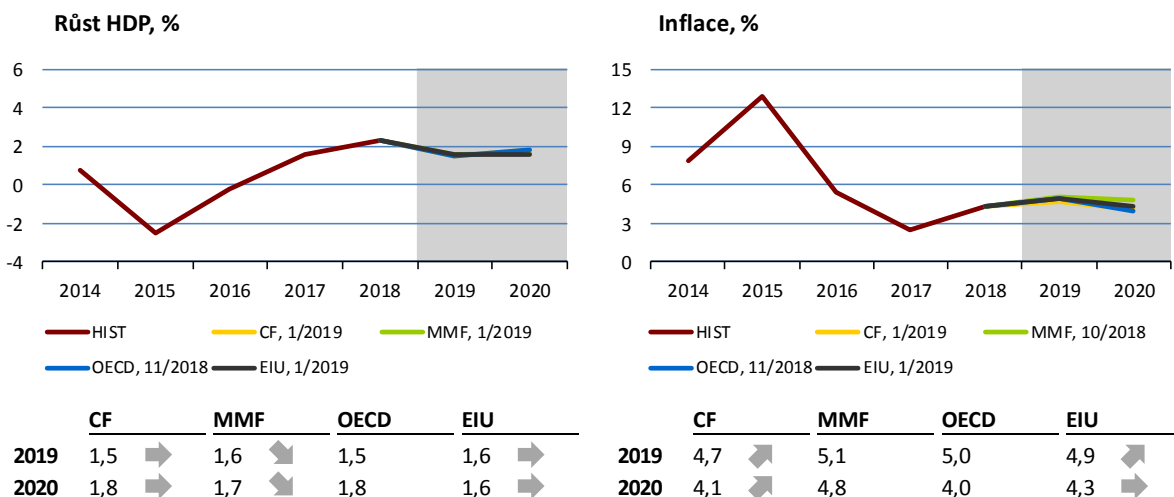
III.1 Čína

V souladu s očekáváním čínská ekonomika v posledním čtvrtletí roku 2018 zpomalila na 6,4 % meziročně. Celkově dosáhl růst HDP v roce 2018 nejnižší hodnoty za posledních 28 let (6,6 %). Ke zpomalení přispěla slabší aktivita v zemědělství a nižší dynamika v sektoru služeb, který tvoří již skoro polovinu domácí produkce. V rámci sektoru služeb byla oslabením zasažena všechna odvětví, od realit po technologické obory. Naopak infrastrukturní projekty podpořily stavebnictví a finanční sektor těžil z řady opatření vlády na podporu likvidity. Vládní programy na podporu ekonomiky či snížení napětí v obchodních vztazích s USA tak mohou vyvážit vliv slábnoucí zahraniční poptávky a další zpomalování čínské ekonomiky by mohlo být tedy jen pozvolné. Výhled CF, stejně jako ostatní instituce, počítá s hodnotami růstu v letech 2019 a 2020 nad 6 %. Inflace by se měla udržet nad 2 %. V porovnání s minulostí došlo jen k mírné revizi výhledu inflace ze strany EIU pro letošní rok.



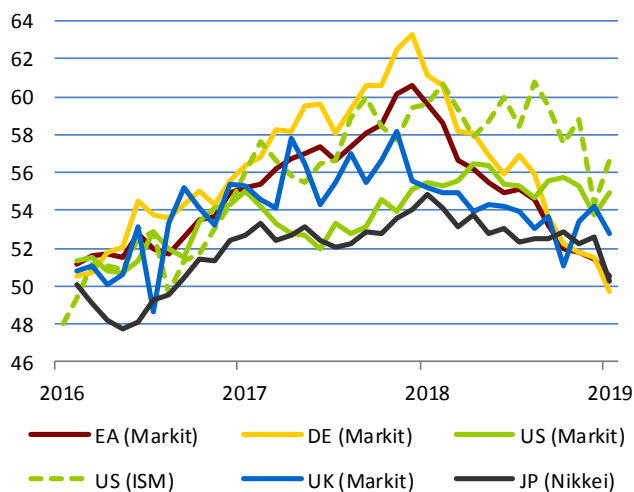
III.2 Rusko

Dle prvního odhadu Rosstatu byl výkon ruské ekonomiky v roce 2018 o 2,3 % vyšší v porovnání s rokem předchozím. Optikou jednotlivých odvětví se loni nejlépe dařilo službám zaměřeným na financování a pojištění a také na ubytování a veřejné stravování. Jejich růst v obou případech překročil 6 %. Naopak nejhorší výsledek vykázalo zemědělství, lesnictví, myslivectví a chov ryb, jejichž přidaná hodnota propadla o 2 %. Těžební průmysl vzrostl o téměř 4 %. Z hlediska způsobu využití HDP byl v loňském roce nejdynamičtějším sektorem zahraniční obchod. V porovnání s rokem předchozím se příznivě změnil příspěvek čistého vývozu k HDP v důsledku zrychlení vývozu (na 6,3 %) souběžně s poklesem tempa růstu dovozu téměř na polovinu (na 3,8 %). Výhledy růstu HDP na letošní a příští rok zůstávají v rozpětí 1,5–1,8 %; inflace by neměla překročit 5 %.

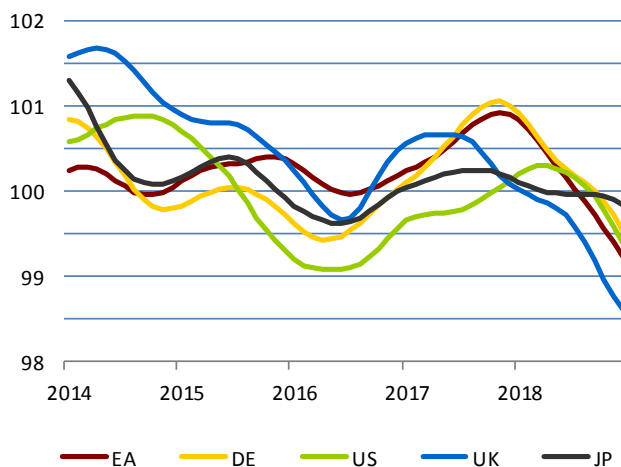


IV.1 Vyspělé země

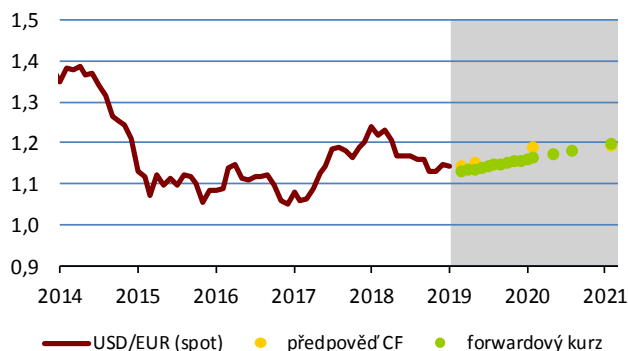
PMI ve zpracovatelském průmyslu



OECD Kompozitní předstihový indikátor

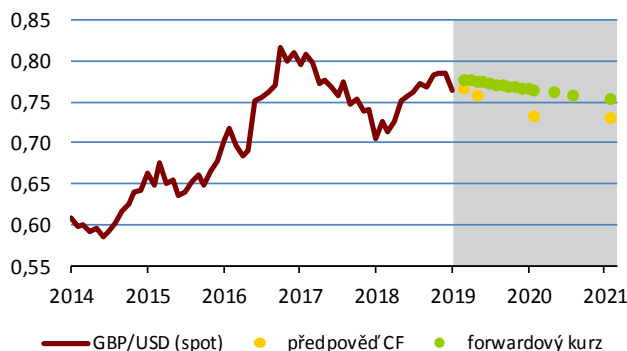


Americký dolar (USD/EUR)



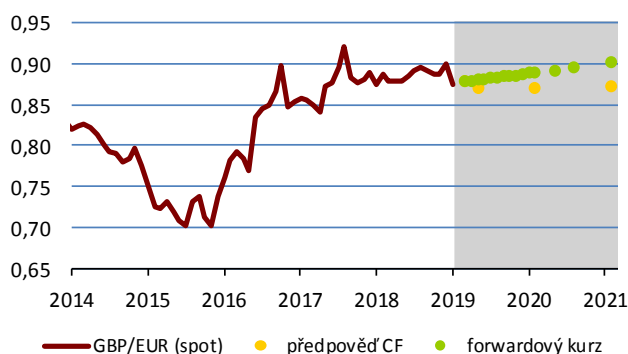
	11/2/19	03/19	05/19	02/20	02/21
spotový kurz	1,128				
předpověď CF		1,145	1,151	1,187	1,195
forwardový kurz		1,130	1,136	1,163	1,197

Britská libra (GBP/USD)



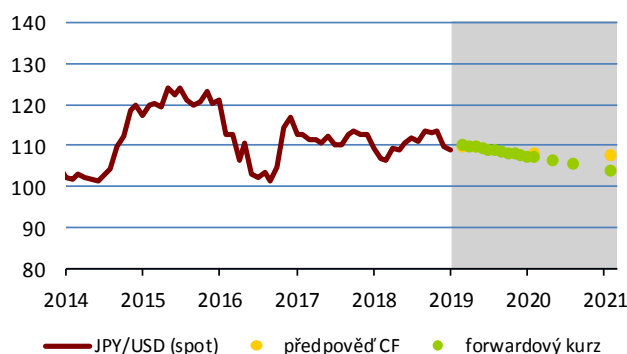
	11/2/19	03/19	05/19	02/20	02/21
spotový kurz	0,777				
předpověď CF		0,766	0,756	0,733	0,729
forwardový kurz		0,777	0,774	0,764	0,753

Britská libra (GBP/EUR)



	11/2/19	03/19	05/19	02/20	02/21
spotový kurz	0,876				
předpověď CF		0,877	0,871	0,870	0,872
forwardový kurz		0,878	0,880	0,889	0,901

Japonský jen (JPY/USD)

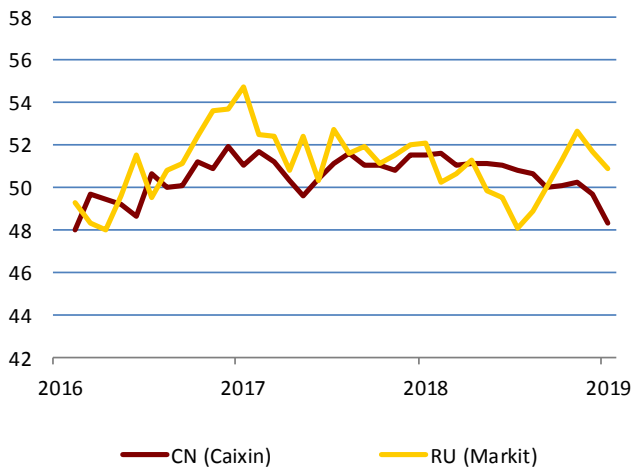


	11/2/19	03/19	05/19	02/20	02/21
spotový kurz	110,4				
předpověď CF		109,9	109,9	108,2	107,5
forwardový kurz		110,1	109,6	107,0	103,8

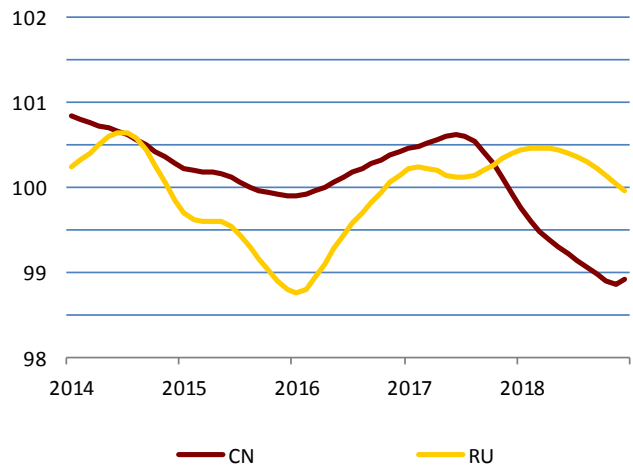
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

IV.2 Rozvíjející se země

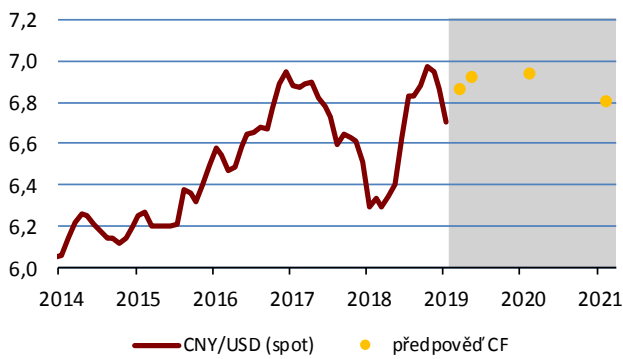
PMI ve zpracovatelském průmyslu



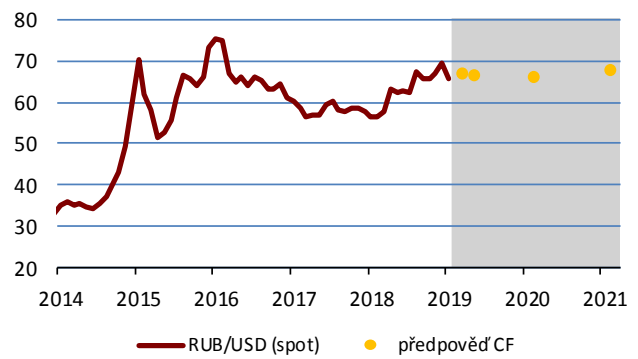
OECD Kompozitní předstihový indikátor



Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



Ruský rubl (RUB/USD)



	11/2/19	03/19	05/19	02/20	02/21
spotový kurz	6,780				
předpověď CF		6,865	6,920	6,938	6,801

	11/2/19	03/19	05/19	02/20	02/21
spotový kurz	65,85				
předpověď CF		66,76	66,34	66,23	67,85

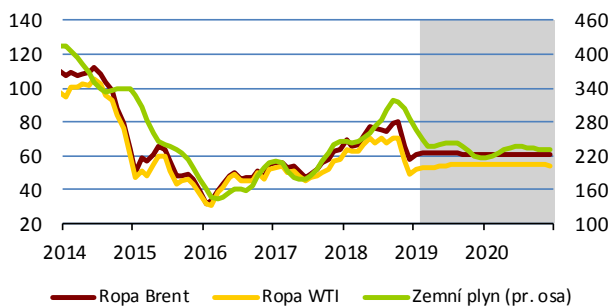
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci.

V.1 Ropa a zemní plyn

Po silném růstu v první lednové dekádě se cena ropy Brent ustálila poblíž 61,5 USD/barel. K částečné korekci ceny ropy, která zaznamenala 24. prosince 17měsíční minimum těsně nad hranicí 50 USD/barel, a následné stabilizaci přispěl zejména pokračující pokles těžby kartelu OPEC. Ta se v lednu snížila o dalších cca 800 tis. barelů denně, přičemž Saudská Arábie avizovala další snížení těžby a vývozu i v únoru a březnu. Obchodníci tak přesunuli pozornost od strany nabídky k očekávanému vývoji poptávky po ropě a vyčkávají zejména na výsledek jednání mezi USA a Čínou ohledně jejich vzájemných obchodních vztahů. Mírný optimismus převládá poté, co prezident Trump připustil, že by mohl oddálit termín pro zvýšení cel na čínské zboží (původně stanovený na 1. březen 2019), pokud by vyjednávání šlo k pozitivnímu výsledku. Nicméně i tak se výhled růstu globální ekonomiky, a tedy i poptávky po ropě, zhoršuje. Proti růstu cen ropy působí i posilování amerického dolaru a pokračující růst těžby v USA. Nejasný je zatím dopad amerických sankcí na venezuelskou a íránskou ropu (po vypršení výjimek pro její největší odběratele). Situace v Libyi se mírně zklidnila, ale neplánované výpadky tamní těžby se mohou kdykoliv opakovat.

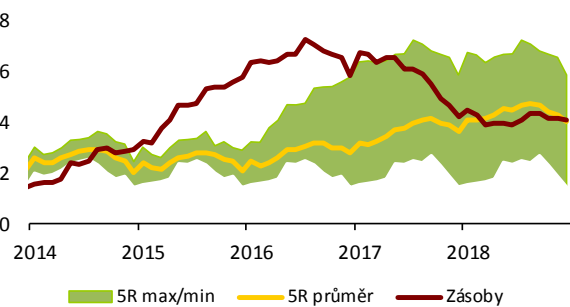
Tržní křivka termínovaných kontraktů se proti minulému měsíci prakticky nezměnila, je nepatrně klesající a pro letošní i příští rok implikuje průměrnou cenu ropy Brent poblíž 61 USD/barel. To je prakticky v souladu s aktuální předpovědí EIA, která je však nepatrně rostoucí. Silnější růst ceny ropy Brent očekává únorový CF – v horizontu jednoho roku na téměř 66 USD/barel. Výraznějšímu růstu cen ropy by měl bránit pokračující růst globálních zásob, který dle EIA bude letos a v příštím roce činit 0,4 resp. 0,6 mil. barelů denně.

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

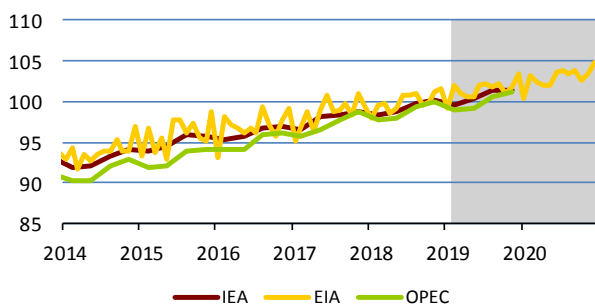


	Brent		WTI		Plyn
2019	61,24	↗	54,08	↗	237,77
2020	60,72	↗	54,87	↗	230,07

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

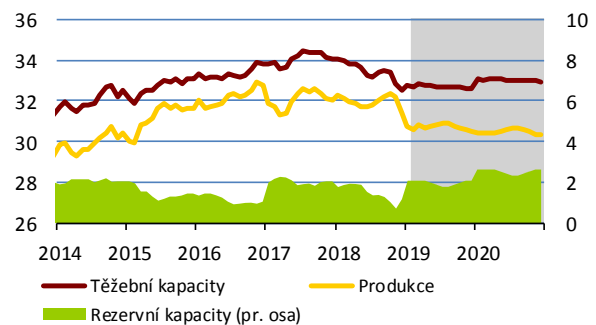


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2019	100,64	↗	101,45
2020			102,93

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2019	30,74	↗	32,71
2020	30,49	↗	33,02

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.

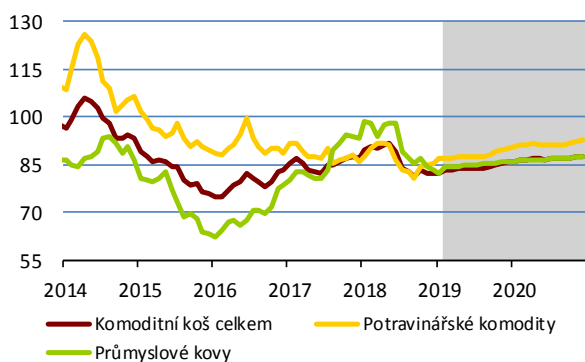
V.2 Ostatní komodity

Index cen neenergetických komodit od poloviny loňského roku nevykazuje žádný trend, když pokles indexu cen základních kovů byl kompenzován růstem indexu cen potravinářských komodit. Až v první polovině února se situace změnila a k mírnému růstu celkového indexu přispěl při stagnaci cen potravinářských komodit index cen základních kovů, který tak zastavil několik měsíců trvající pokles. U všech tří indexů je pak na výhledu očekáván mírný růst.

Ceny základních kovů jsou nadále pod tlakem kvůli pokračujícímu zhoršování situace v globálním průmyslu. JPMorgan PMI globálního zpracovatelského průmyslu se v lednu dále snížil (na 50,7) a byl nejnižší za dva a půl roku. Jeho složka vývozu klesla hlouběji do pásma kontrakce (z 49,7 na 49,4) a tomuto pásmu se s hodnotou 50,1 přiblížila i složka nových objednávek. Předstihové indexy čínského zpracovatelského průmyslu jsou již druhý měsíc pod hodnotou 50. Zejména od poloviny ledna se však ceny většiny základních kovů zotavily díky zlepšenému sentimentu na finančních tržích, slabšímu dolaru a očekávání stimulačních opatření čínské vlády. Zásoby mědi na LME zůstávají nadále nízké, což však zatím nevyvolává růst jejich cen na výhledu. Naopak výhled cen hliníku je silně rostoucí i přes pokračující růst jeho zásob na LME a zrušení sankcí na ruského producenta Rusal. Silný růst zaznamenala od začátku roku cena niklu a v únoru cena železné rudy kvůli nehodám v Austrálii a Brazílii, které vedou ke zpoždování dodávek rudy na trh.

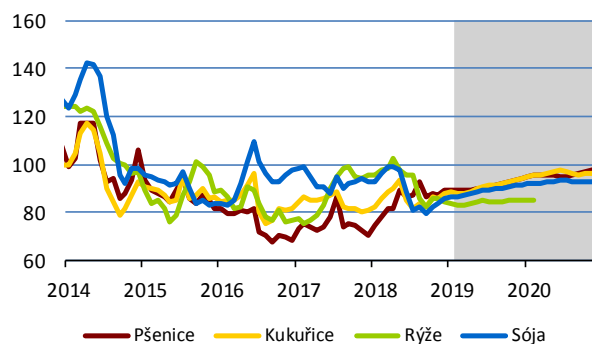
U potravinářských komodit stojí za zmínku jen pokračující růst cen hovězího masa (na sezonní maximum). Ceny ostatních zemědělských komodit více méně stagnovaly.

Indexy cen neenergetických komodit



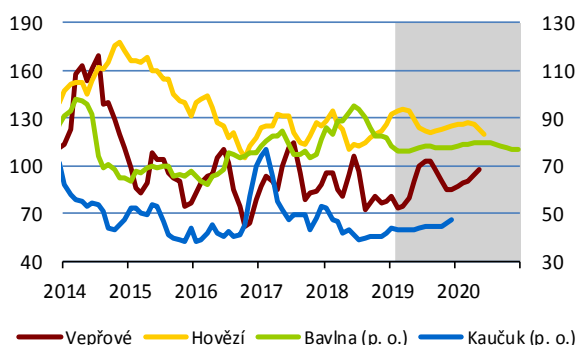
	Celkem	Potraviny	Kovy
2019	84,0 ↘	87,9 ↘	84,9 ↘
2020	86,8 ↗	91,4 ↘	86,8 ↗

Potravinářské komodity



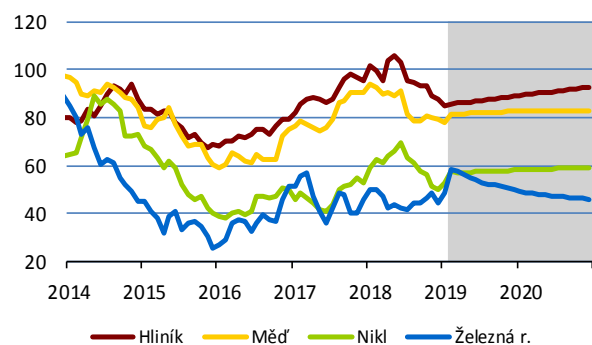
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2019	91,0 ↘	90,7 ↘	84,2 ↘	89,1 ↘
2020	96,0 ↘	96,3 ↘	85,0 ↘	92,7 ↘

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2019	88,5 ↘	127,2 ↗	77,4 ↘	44,3 ↘
2020	91,6 ↘	124,6 ↗	78,6 ↘	

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2019	87,1 ↗	81,8 ↗	57,2 ↗	53,1 ↗
2020	91,0 ↗	82,7 ↗	58,8 ↗	47,5 ↗

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.

Ceny průmyslových výrobců v eurozóně optikou cen ropy¹

Ceny ropy Brent patří mezi klíčové faktory, které skrze dovozní ceny ovlivňují vývoj produkčních cen v eurozóně. Míra, s jakou se ceny ropy promítají do jednotlivých složek produkčních cen, ale může být různorodá. Cílem toho článku je poskytnout hlubší pohled do struktury cen průmyslových výrobců (PPI) právě optikou cen ropy. Proto jsme sestavili alternativní agregáty, které shlukují odvětví nejvíce reagující na změny eurových cen ropy. Literatura totiž potvrzuje, že nejvyšší flexibilitu v cenové politice lze nalézt v odvětvích navázaných na cenu ropy (těžba, chemický průmysl či zpracování kovů). Většina ostatních odvětví má méně cenových změn. Změnu nákladů vyvolanou změnou ceny ropy tudíž promítnou do svých cen mnohem později. Může tak docházet k protichůdným pohybům složek celkového indexu PPI, zejména pokud po předchozím prudkém nárůstu cen ropy dojde k jejich propadu. Nelze tedy očekávat jednoduchou vazbu mezi pohybem cen ropy a cen průmyslových výrobců v eurozóně.

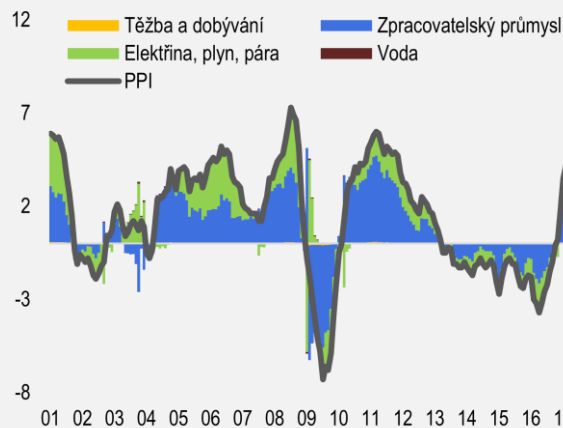
Vývoj cen průmyslových výrobců podle různých klasifikací

Zatímco minulý díl *Zaostřeno na...* se věnoval vývoji inflačních tlaků v eurozóně z pohledu spotřebitelských cen, následující text se zaměří na vývoj cen průmyslových výrobců (PPI). Ceny průmyslových výrobců zachycují změny v transakčních cenách domácích výrobců.² Je to tedy index cen výstupu, přičemž v případě eurozóny se rozlišuje mezi produkcí pro domácí a ostatní trhy (ostatní země eurozóny a země mimo eurozónu). V tomto textu se zaměříme pouze na ceny produkce pro domácí trhy. Index zahrnuje ceny objednávek v daném období (a ne jejich skutečné dodání). V měsíční frekvenci je připravován pro jednotlivé země a dle klasifikace ekonomických činností (NACE).³ V cenách dále není zahrnut vliv DPH či jiných daní, ale mohou se v nich projevit subvence výrobců. Eurostat sestavuje i samostatný index pro odvětví služeb (přeprava, pošta, IT či telekomunikace).

Na rozdíl od spotřebitelských cen je meziroční dynamika PPI charakteristická většími výkyvy, tj. ceny průmyslových výrobců jsou flexibilnější. Meziroční změna PPI eurozóny se od roku 2001 pohybovala v pásmu od -8 % do +8% (Graf 1), zatímco spotřebitelské ceny ve stejném období oscilovaly mezi -1% až +4%. Nejvyšší dynamiky dosáhly průmyslové ceny v předkrizovém období, zatímco v letech 2013 až 2016 ceny meziročně stabilně klesaly. V posledních dvou letech jsou meziroční změny PPI kladné. Zatímco v roce 2017 byl určujícím faktorem ve vývoji zpracovatelský průmysl, v roce minulém rostl význam skupiny „Elektřina, plyn a pára“.

Graf 1 – Příspěvky průmyslových skupin k meziročnímu růstu PPI v eurozóně dle klasifikace NACE Rev. 2

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech, měsíční data)

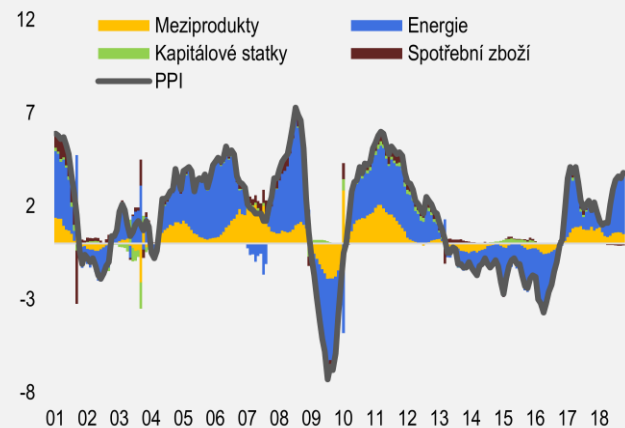


Zdroj: Eurostat

Pozn.: Zobrazené drobné odchylky jsou statistické diskrepance.

Graf 2 – Příspěvky průmyslových skupin k meziročnímu růstu PPI v eurozóně dle klasifikace MIGs

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech, měsíční data)



Zdroj: Eurostat

Pozn.: Zobrazené drobné odchylky jsou statistické diskrepance.

Při bližším pohledu dle klasifikace MIGs (Graf 2) je patrný dominantní vliv energií. Jelikož výše uvedené čtyři skupiny NACE jsou příliš široké, lze se na vývoj produkčních cen podívat optikou MIGs (Main Industrial Groupings). Klasifikace MIGs dělí průmyslovou výrobu na Meziprodukty, Kapitálové statky,

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

² Tématu se podrobně věnoval článek Ivety Poláškové v Globálním ekonomickém výhledu 10/2016.

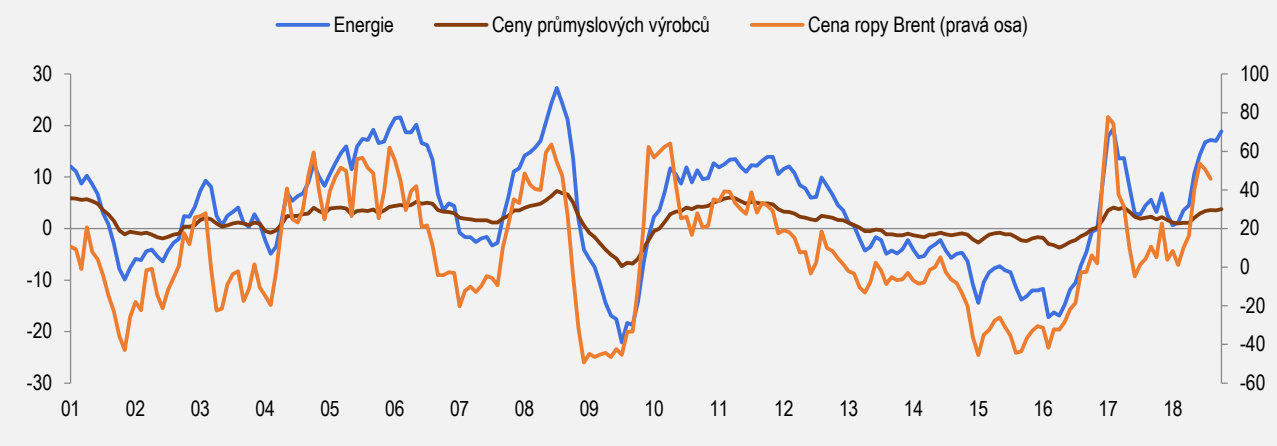
³ Klasifikace ekonomických činností Revize 2 (NACE Rev. 2) je statistická klasifikace ekonomických činností v EU až na úroveň 4 míst.

Spotřební zboží a Energie. V rámci podskupiny Spotřební zboží lze dále vydělit vliv cen potravin. ČNB pravidelně publikuje data členěná dle této klasifikace v rámci Zprávy o inflaci. Jak je patrné z Grafu 2, celkový vývoj cen průmyslových výrobců ovlivňuje zejména příspěvek složky Energie.⁴ Z ostatních skupin je pak patrný příspěvek Meziproduktů, zatímco vliv Spotřebního zboží je tažen zejména změnami v kategorii Potraviny.

Složka Energie je také nejvíce volatilní položkou produkčních cen, zejména z titulu vlivu cen ropy (Graf 3). Ceny ropy Brent v EUR podléhají značným výkyvům, když se meziročně měnily v intervalu od -50 % až do +80 %. Primární působení dolarových cen ropy může být zvyšováno či tlumeno vlivem kurzu eura vůči americkému dolaru. Jak je však patrné z grafu, vztah energetické složky PPI k ceně ropy Brent není přímočarý. V různých obdobích dochází k různým zpožděním v promítání cen ropy do energií. Skupina Energie je totiž agregátem podskupin, kde se změny ceny ropy Brent projeví ihned (např. Těžba ropy a plynu), ale i skupin, kde cenová politika může být odlišná (Úprava a rozvod vody).

Graf 3 – Cena ropy Brent v EUR a vývoj energetické složky PPI

(meziroční změny v %, měsíční data)



Zdroj: Eurostat

Jak potvrzuje odborná literatura, ceny energií se v rámci indexu PPI mění nejčastěji, zejména pod vlivem změn v cenách komodit. Vermeulen a kol. (2007) na mikrodatech sloužících ke konstrukci indexů PPI popisuje cenotvorné procesy v 6 vybraných zemích eurozóny. Dle této studie jsou cenové změny nejčastější právě u skupiny „Energie“, a to zejména z titulu cen ropy v ní obsažené. Průměrně se v této skupině každý měsíc změní 72 % cen, přičemž podíl pro celkový index je 21 % cen. V případě Meziproduktů a Potravin je podíl cen, které se každý měsíc mění, mezi 20 a 30 %. Ostatní skupiny pak zaznamenávají jen velmi málo cenových změn. I když se pro jednotlivé země hodnoty podílů mění, pořadí skupin, jak často se ceny mění, zůstává stejné. Mezi vybranými zeměmi má ale největší celkovou strnulost produkčních cen Itálie. Studie také zamítá hypotézu cenové rigidity směrem dolů, tj. ceny se pohybují dolů stejně snadno jako nahoru.

Rychlé promítání cen komodit pak přispívá k relativně podobnému vývoji energetických cen napříč různými zeměmi eurozóny. Vývoj cen energií u pěti největších obchodních partnerů ČR v eurozóně ukazuje Graf 4. Energetický subindex v meziročním vyjádření sledoval u všech zemí stejný trend, tj. zpomaloval v letech 2011 až 2016. Do kladných hodnot se růst cen energií vrátil až na začátku roku 2017. Srovnání napříč všemi zeměmi eurozóny pro rok 2018 pak nabízí Graf 5, který ukazuje průměrnou meziroční změnu subindexu Energie od ledna do října. Hodnoty se pohybovaly v rozpětí od +17 % do -5 %. Ceny energií rostly nejvíce v Nizozemí, nejnižší růst byl zaznamenán v Lucembursku. Jádřové země eurozóny však zaznamenaly relativně podobné hodnoty.

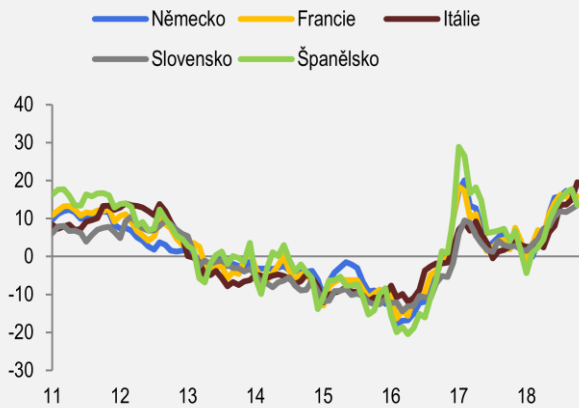
Alternativní rozklad PPI zohledňující citlivost složek na cenu ropy

Vývoj cen ropy je hlavním zdrojem dynamiky produkčních cen v zemích OECD, a potvrzuje tak svou roli globálního cenového faktoru. Graf 6 ukazuje pásmo, ve kterém se pohybovaly meziroční změny produkčních cen v zemích OECD od roku 1997. Z jednotlivých indexů jsme pak pomocí analýzy hlavních komponent (PCA) extrahovali první komponentu, která vysvětlovala téměř 60 % variability mezi zeměmi. Tato hlavní komponenta zachycuje společnou část pohybů produkčních cen v daném vzorku zemí. V Grafu 7 je pak hlavní komponenta srovnána s meziroční dynamikou cen ropy. Přes patrné rozdíly je

⁴ Do této skupiny patří Těžba černého a hnědého uhlí, Těžba ropy a zemního plynu, Výroba koku a rafinovaných ropných produktů, Dodávání elektřiny, plynu, páry a klimatizovaného vzduchu a Shromáždování, úprava a rozvod vody (NACE skupiny 05, 06, 19, 35, 36).

Graf 4 – Vývoj cen energií ve vybraných ekonomikách eurozóny

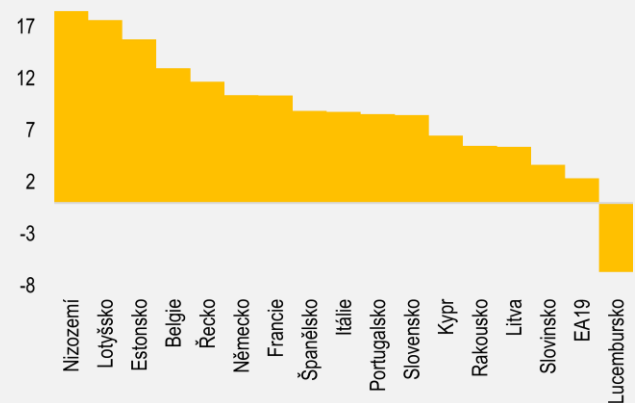
(meziroční změny v %, měsíční data)



Zdroj: Eurostat

Graf 5 – Průměrná meziroční změna cen energií v roce 2018 v zemích eurozóny

(průměr měsíčních údajů pro meziroční změny v období 1-10/2018, v %)



Zdroj: Eurostat

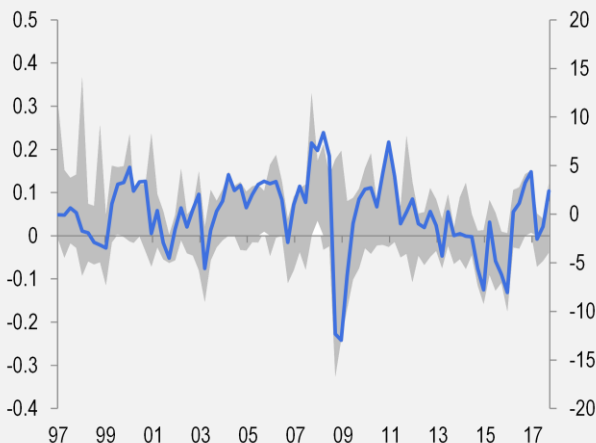
Pozn.: Údaje pro všechny země nejsou ve sledovaném období k dispozici.

zřejmé, že relativně podobný vývoj produkčních cen v zemích OECD lze v první řadě přisoudit vlivu ceny ropy.

Cena ropy se v produkčních, stejně jako spotřebitelských, cenách odrazí zejména skrze dovozní ceny. Vývoj globální poptávky, stejně jako inovace v těžbě ropy či dohody zemí vyvážejících ropu, se podepisují na vývoji cen ropy, která má přímý vliv na dovozní ceny do eurozóny. Ty pak ovlivňují náklady výrobců a tedy i jejich výstupní ceny. Dalšími cenotvornými faktory jsou jednotkové náklady práce a marže výrobců. Například Castro a Jiménez-Rodríguez (2016) ukazují přenos cen ropy na úrovni dat z jednotlivých firem v eurozóně do produkčních a spotřebitelských cen. Jejich výsledky dokumentují částečný přenos změn cen ropy v případě firem s vysokou spotřebou této komodity (těžba, chemický průmysl a zpracování kovů). V případě ostatních odvětví, zejména orientovaných na soukromou spotřebu, je dopad zanedbatelný, což potvrzuje kapacitu výrobců přizpůsobit svou výrobu změnám nákladů. Přenos nákladů ropných šoků do výrobních cen a tlumení vlivu na spotřební ceny pak také může vysvětlit empiricky pozorovaný propad průmyslové produkce při pozitivním ropném šoku.

Graf 6 – Vývoj cen průmyslových výrobců v zemích OECD a extrahovaná hlavní komponenta

(meziroční změny v %, čtvrtletní data)

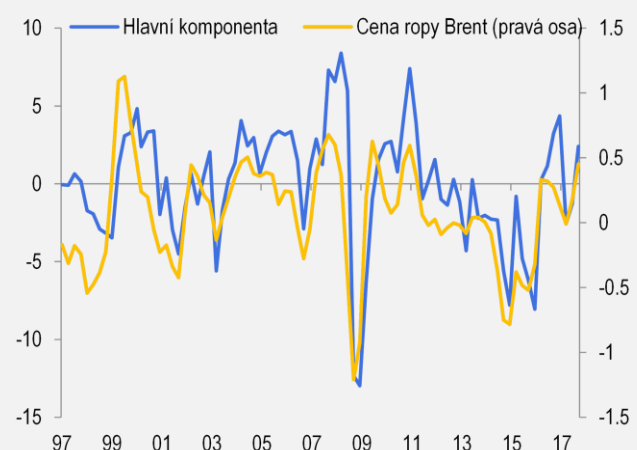


Zdroj: OECD, vlastní výpočty

Pozn.: šedě označeno pásmo min-max pro meziroční změny 26 zemí OECD

Graf 7 – Vývoj hlavní komponenty ve srovnání s cenou ropy Brent v USD

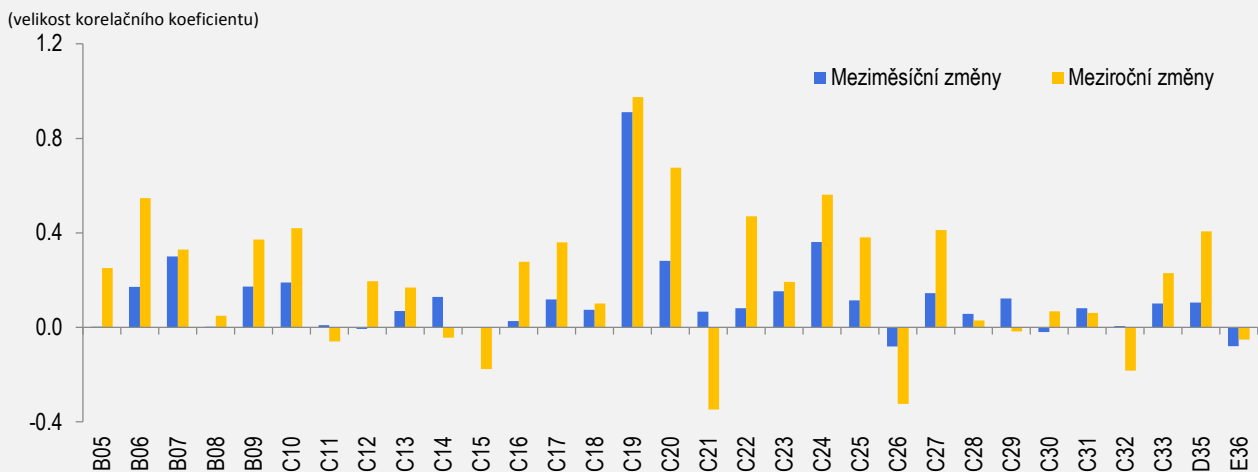
(meziroční změny v %, čtvrtletní data)



Zdroj: OECD, vlastní výpočty

Míra, s jakou se ceny ropy Brent promítají do jednotlivých složek produkčních cen, může být různá. Jak jsme již zmínili výše, index Energií zahrnuje i jiné vlivy než jen vývoj cen ropy. Pro naši analýzu je tak méně vhodný. Proto jsme pro jednotlivé subindexy podle dvoumístné NACE klasifikace spočítali korelace se změnami v cenách ropy Brent v domácí měně. Pro srovnání uvádíme korelace pro meziměsíční a meziroční změny pro jednotlivé subindexy na celé historické časové řadě (Graf 8). Z výsledků jsou patrné

Graf 8 – Korelace meziměsíčních a meziročních změn subindexů PPI s cenou ropy Brent v EUR



Zdroj: Eurostat

rozdíly. V meziměsíčním vyjádření nejsou s cenou ropy Brent korelovány stejné skupiny jako v meziročním vyjádření (byť se najdou i výjimky). V meziročním vyjádření je dokonce korelace s cenou ropy v několika případech záporná (výroba farmaceutických výrobků či počítačů). V meziměsíčním vyjádření jsou změny v cenách ropy nejvíce korelovány se subindexy pro zpracování koksu, kovů, chemikálií a potravin (konkrétně se jedná o skupiny NACE B07, C10, C19, C24, C20). Z těchto podsložek mají největší váhu v celkovém indexu Potravin, zatímco význam ostatních podsložek je zhruba poloviční či menší. V meziročním vyjádření jsou změny v cenách ropy nejvíce korelovány se subindexy pro těžbu ropy či zpracování koksu, kovů, chemikálií a plastů (konkrétně se jedná o skupiny NACE C19, C24, B06, C20, C22). Velikostně jsou si složky více podobné, s průměrnou váhou v celkovém indexu okolo 5 %.

V detailním pohledu se tedy potvrzuje, že v případě indexu Energie není vliv cen ropy dominantní u všech složek indexu. U skupin pro těžbu uhlí či ropy, zpracování koksu nebo výrobu elektrické energie (B05, B06, C19, D35) je korelace kladná, ne vždy však nejvyšší. Naopak u poslední skupiny ze subindexu Energie – E36 (Shromažďování, úprava a rozvod vody) – je korelace záporná jak v meziměsíčním, tak i v meziročním vyjádření.

Nabízí se tedy alternativa vytvořit agregáty zohledňující právě empirický vztah k ceně ropy a porovnat jeho vývoj s indexem Energie. Pro srovnání jsme si zvolili tři varianty, jejichž složení je uvedeno v Tabulce 1. Jedná se o agregáty pěti subindexů nejvíce korelovaných s ropou na meziměsíční (Agg5mom) a meziroční bázi (Agg5yoy) a agregát osmi subindexů nejvíce korelovaných s ropou na meziroční bázi (Agg8yoy). Agregát Energie je stejný jako v originální klasifikaci dle MIGs. Váhy vybraných agregátů se pohybují v rozmezí 20–56 % celkového PPI. Agregace je založena na vážení meziměsíčních růstů, přičemž váhy jsou zachovány fixní. Při znalosti vývoje agregátu lze z celkového PPI odvodit vývoj položky Ostatní ceny, tj. vývoj všech ostatních položek PPI mimo těch, které jsme zahrnuli do agregátu.

Ze srovnání vývoje agregátů je patrné rychlejší promítání cen ropy u některých nových agregátů (Graf 9). Zejména v případě agregátu Agg5mom a Agg5yoy se nám podařilo zachytit rychlejší reakci na ceny ropy Brent, takže s jejich pomocí vlastně dochází k filtrování primárního vlivu cen ropy Brent.⁵ Bohužel není možné ověřit na mikroekonomických datech, zda skutečně výrobci v těchto odvětvích ihned mění ceny v závislosti na ceně ropy.⁶ Agregáty Agg8yoy a Energie mají naproti tomu časově podobnou dynamiku, byť na různých škálách. Obrat v meziroční dynamice tak u nich nastává později než u agregátů Agg5mom a Agg5yoy. Patrné je to zejména v období 2004 až 2006.

Tabulka 1 – Definice agregátů, zohledňujících korelaci s ropou Brent, ve srovnání s indexem Energie

Agregát	NACE skupiny	Váha v celkovém PPI
Agg5mom	B07, C10, C19, C24, C20	29 %
Agg5yoy	C19, C24, B06, C20, C22	20 %
Agg8yoy	C19, C24, B06, C20, C22, C10, C27, D35	56 %
Energie	B05, B06, C19, D35, E36	28 %

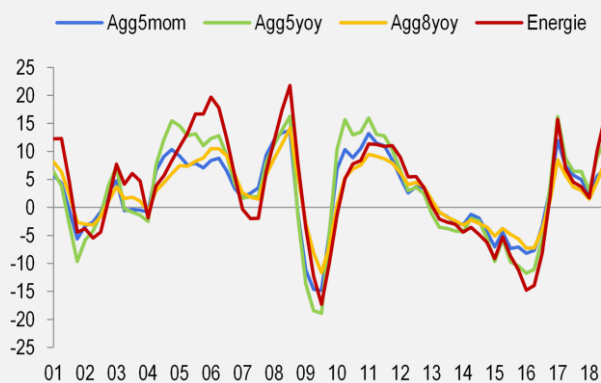
⁵ Položky Ostatní ceny odvozené z vybraných agregátů by pak v tomto smyslu měly obsahovat odvětví, která reagují na změny ceny ropy později či vůbec. Srovnání Grafů 9 a 10 skutečně potvrzuje posun zhruba o jedno čtvrtletí.

⁶ Podobné empirické vztahy lze však nalézt taktéž v případě českých cen průmyslových výrobců. Pro stejná odvětví jsme u nich našli silný vztah k ceně ropy. Výsledky odpovídají i zjištěním z práce Castro a Jiménez-Rodríguez (2016).

V případě Ostatních cen, odvozených z jednotlivých agregátů, jsou rozdíly v meziroční dynamice výraznější (Graf 10). V některých obdobích je dokonce patrný protichůdný pohyb Ostatních cen podle různých definic (např. 2005 až 2006). Hlavním zdrojem rozdílů je zahrnutí či nezahrnutí skupiny D35 (Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu), která má téměř 20% podíl na celkovém PPI, do daného energetického agregátu. D35 je součástí indexu Energie, ale v Agg5mom ani Agg5yoy zahrnuta není. Pokud dochází k výraznému zvýšení cen elektřiny a plynu, například v návaznosti na předchozí růst cen ropy, může se vývoj cen Energii dle MIGs od našich nových agregátů odlišovat. Ceny elektřiny sice odráží do značné míry také vliv cen ropy, ale s nemalým zpožděním, a navíc jsou pod vlivem dalších faktorů (emisní povolenky, solární boom, atd.). Tomuto tématu se však budeme věnovat v jednom z dalších Zaostřeno na...

Graf 9 – Vývoj agregátů zohledňujících korelaci s ropou Brent ve srovnání s indexem Energie

(meziroční změny v %, čtvrtletní data)

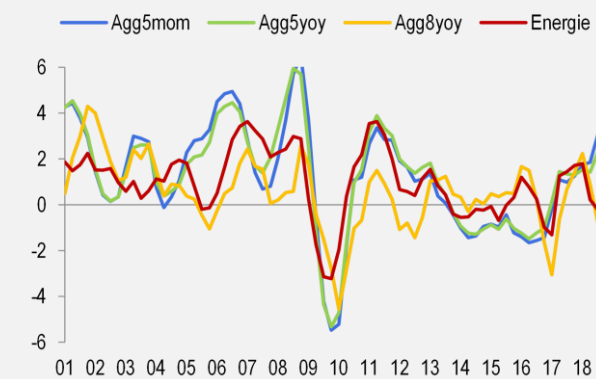


Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Pozn.: Agg5mom – 5 nejvíce korelovaných subindexů na meziměsíční bázi, Agg5yoy – 5 nejvíce korelovaných subindexů na meziroční bázi, Agg8yoy – 8 nejvíce korelovaných subindexů na meziroční bázi, Energie – energetický index dle klasifikace MIGs

Graf 10 – Vývoj odvozené položky Ostatní ceny z jednotlivých agregátů

(meziroční změny v %, čtvrtletní data)



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Pozn.: Agg5mom – 5 nejvíce korelovaných subindexů na meziměsíční bázi, Agg5yoy – 5 nejvíce korelovaných subindexů na meziroční bázi, Agg8yoy – 8 nejvíce korelovaných subindexů na meziroční bázi, Energie – energetický index dle klasifikace MIGs

Závěr

Cílem článku bylo ukázat alternativní možnosti rozkladu celkového vývoje průmyslových cen v eurozóně, zohledňující různé cenové politiky výrobců ve vztahu k ceně ropy Brent. Cena ropy Brent je dominantním zdrojem šoků do cenových indexů průmyslových výrobců v zemích OECD. Splňuje tak definici skutečně globálního šoku. Na příkladu indexu cen průmyslových výrobců v eurozóně jsme pak ilustrovali, že ne všechny subindexy reagují na změny ceny ropy stejně. Z korelační analýzy pak vyplynulo, které složky jsou citlivé na změny v cenách ropy, a na jejím základě jsme představili možnosti alternativní definice agregátu pro energetickou (ropnou) složku produkčních cen.

Zdroje

Vermeulen, P. a kol. (2007). „Price Setting in the Euro Area: Some Stylised Facts from Individual Producer Price Data“. Únor 2007. ECB Working Paper No. 727.

Castro, C. a Jiménez-Rodríguez, R. (2017): „Oil price pass-through along the price chain in the euro area“. Energy Economics, Elsevier, vol. 64(C), str. 24-30.

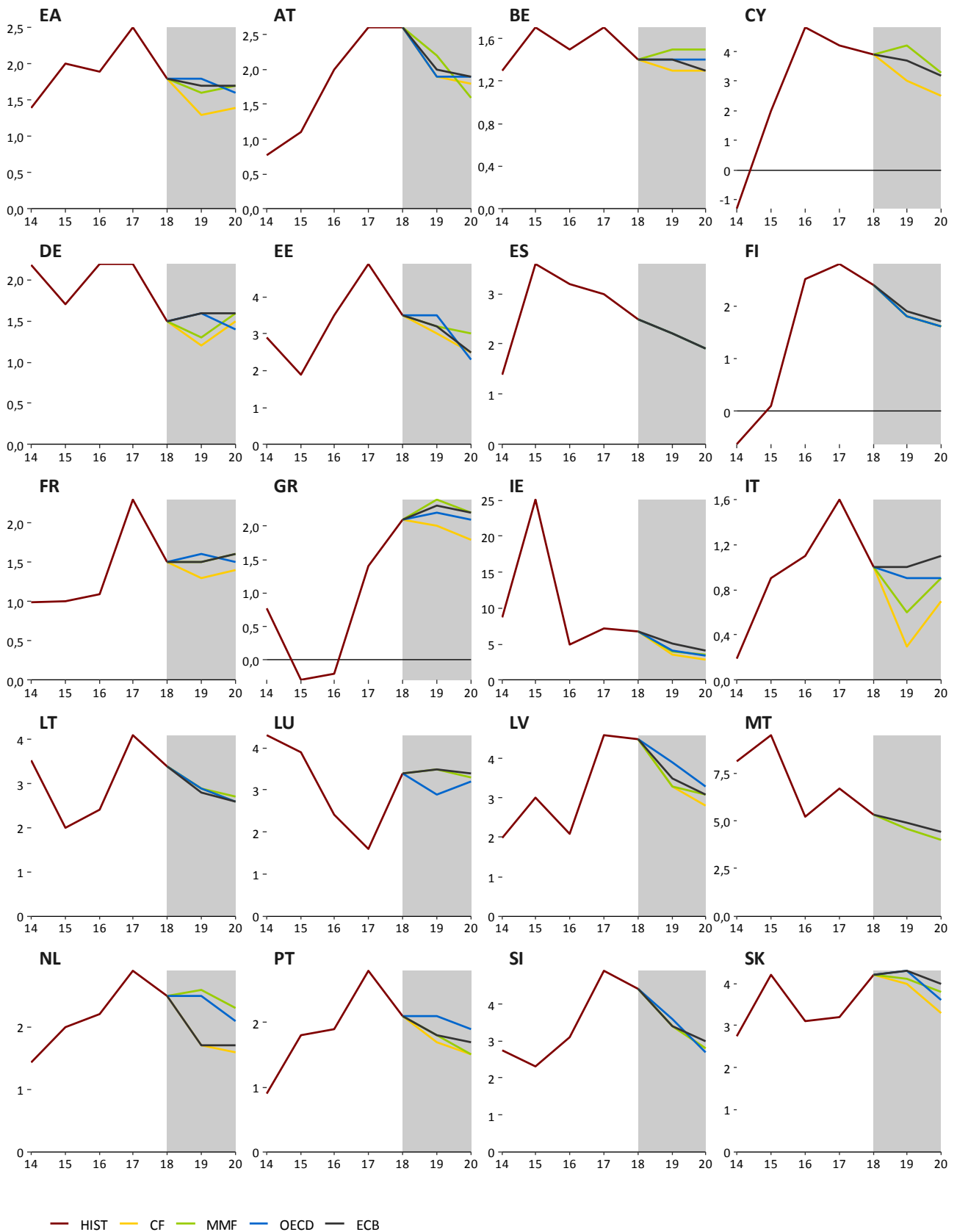
A1. Změna predikcí pro rok 2019

	Růst HDP, %				Inflace, %											
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU								
EA	-0,2	2019/2	-0,3	2019/1	-0,1	2018/11	-0,1	2018/12	-0,1	2019/2	+0,1	2018/10	+0,1	2018/11	-0,1	2018/12
		2019/1		2018/10		2018/9		2018/9		2019/1		2018/4		2018/5		2018/9
DE	-0,2	2019/2	-0,6	2019/1	-0,2	2018/11	-0,3	2018/12	-0,1	2019/2	+0,1	2018/10	+0,2	2018/11	-0,3	2018/12
		2019/1		2018/10		2018/9		2018/6		2019/1		2018/4		2018/5		2018/6
US	0	2019/2	0	2019/1	0	2018/11	-0,2	2018/12	0	2019/2	-0,3	2018/10	0	2018/11	-0,1	2018/12
		2019/1		2018/10		2018/9		2018/9		2019/1		2018/4		2018/5		2018/9
UK	-0,1	2019/2	0	2019/1	+0,2	2018/11	-0,5	2019/2	0	2019/2	0	2018/10	+0,1	2018/11	-0,1	2019/2
		2019/1		2018/10		2018/9		2018/11		2019/1		2018/4		2018/5		2018/11
JP	-0,1	2019/2	+0,2	2019/1	-0,2	2018/11	+0,1	2019/1	-0,1	2019/2	+0,2	2018/10	-0,1	2018/11	-0,8	2019/1
		2019/1		2018/10		2018/9		2018/10		2019/1		2018/4		2018/5		2018/10
CN	0	2019/2	0	2019/1	-0,1	2018/11	0	2019/2	0	2019/2	-0,2	2018/10	+1,0	2018/11	-0,1	2019/2
		2019/1		2018/10		2018/9		2018/12		2019/1		2018/4		2018/5		2018/12
RU	0	2019/1	-0,2	2019/1	0	2018/11	0	2019/1	+0,1	2019/1	+1,3	2018/10	+1,0	2018/11	+0,4	2019/1
		2018/12		2018/10		2018/9		2018/12		2018/12		2018/4		2018/5		2018/12

A2. Změna predikcí pro rok 2020

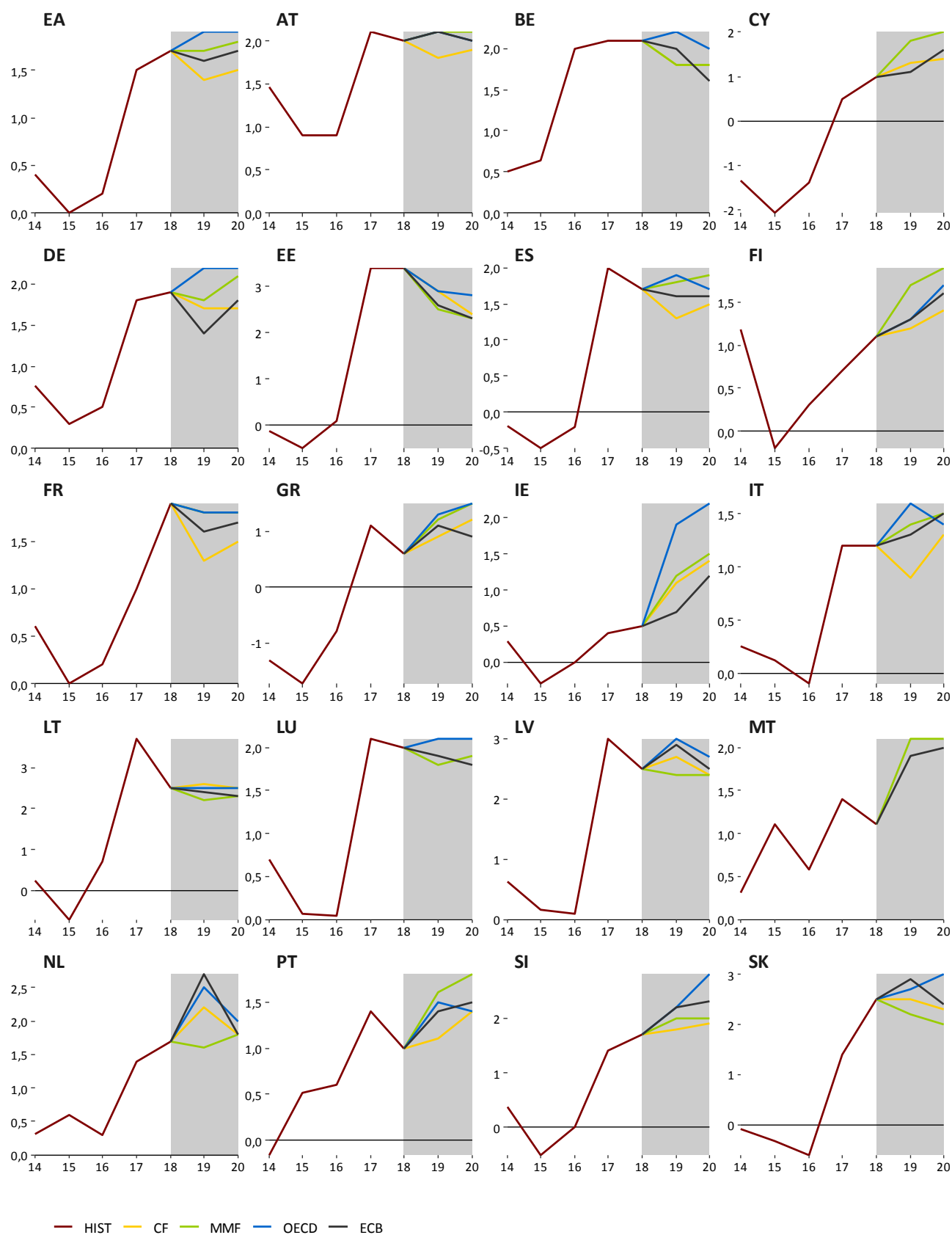
	Růst HDP, %				Inflace, %											
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU								
EA	0	2019/2	0	2019/1	---	2018/11	0	2018/12	0	2019/2	0	2018/10	---	2018/11	0	2018/12
		2019/1		2018/10		---		2018/9		2019/1		2018/4		---		2018/9
DE	-0,1	2019/2	0	2019/1	---	2018/11	0	2018/12	0	2019/2	0	2018/10	---	2018/11	0	2018/12
		2019/1		2018/10		---		2018/6		2019/1		2018/4		---		2018/6
US	+0,1	2019/2	0	2019/1	---	2018/11	0	2018/12	0	2019/2	+0,2	2018/10	---	2018/11	0	2018/12
		2019/1		2018/10		---		2018/9		2019/1		2018/4		---		2018/9
UK	-0,1	2019/2	+0,1	2019/1	---	2018/11	-0,2	2019/2	0	2019/2	0	2018/10	---	2018/11	0	2019/2
		2019/1		2018/10		---		2018/11		2019/1		2018/4		---		2018/11
JP	0	2019/2	+0,2	2019/1	---	2018/11	+0,2	2019/1	-0,1	2019/2	0	2018/10	---	2018/11	-0,5	2019/1
		2019/1		2018/10		---		2018/10		2019/1		2018/4		---		2018/10
CN	0	2019/2	0	2019/1	---	2018/11	0	2019/2	0	2019/2	0	2018/10	---	2018/11	0	2019/2
		2019/1		2018/10		---		2018/12		2019/1		2018/4		---		2018/12
RU	0	2019/1	-0,1	2019/1	---	2018/11	0	2019/1	+0,1	2019/1	+0,8	2018/10	---	2018/11	0	2019/1
		2019/1		2018/10		---		2018/12		2019/1		2018/4		---		2018/12

A3. Vývoj a výhledy růstu HDP v zemích eurozóny



Pozn.: Graf zobrazuje nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi (v %).

A4. Vývoj a výhledy inflace v zemích eurozóny



Pozn.: Graf zobrazuje nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi (v %).

A5. Seznam zkratk použitých v GEVu

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

