

Globální ekonomický výhled

— únor 2022



I. Úvod	2
II. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích	3
II.1 Eurozóna	3
II.2 Německo	4
II.3 Spojené státy	5
II.4 Čína	6
II.5 Spojené království	7
II.6 Japonsko	7
II.7 Rusko	8
II.8 Polsko	8
II.9 Maďarsko	9
II.10 Výběr ze zemí – Brazílie	10
III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů	11
IV. Vývoj na komoditních trzích	12
IV.1 Ropa	12
IV.2 Ostatní komodity	13
V. Zaostřeno na...	14
Kontejnerová lodní doprava v době koronavirové	14
A. Přílohy	19
A1. Změna predikcí pro rok 2021	19
A2. Změna predikcí pro rok 2022	19
A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	20
A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny	20
A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích	27
A6. Seznam zkratk použitých v GEVu	28

Datum uzávěrky dat

11. února 2022

Sběr dat CF

7. února 2022

Datum publikace GEVu

18. února 2022

Poznámky ke grafům

Předpovědi ECB, Fed, BoE, BoE: střed intervalu

U výhledů HDP a inflace šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému GEVu. Není-li šipka uvedena, znamená to, že nová předpověď není dostupná. Hvězdička označuje prvně publikovanou předpověď pro daný rok. Historická data jsou převzata z CF, s výjimkou MT a LU, u nichž pochází z EIU.

Předstihové indikátory jsou převzaty z Bloombergu a Refinitiv Datastreamu.

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

Kontakt

gev@cnb.cz

Tým zpracovatelů

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

I. Úvod

Covid-19: snad po dvou letech vidíme světlo na konci tunelu. Varianta omikron pozvolna ustupuje a odborníci se začínají shodovat, že se brzy bude jednat o sezónní chřipku. Rozvolňování protikovidových opatření je realitou, a to zejména díky solidní proočkování populace ve vyspělých zemích.

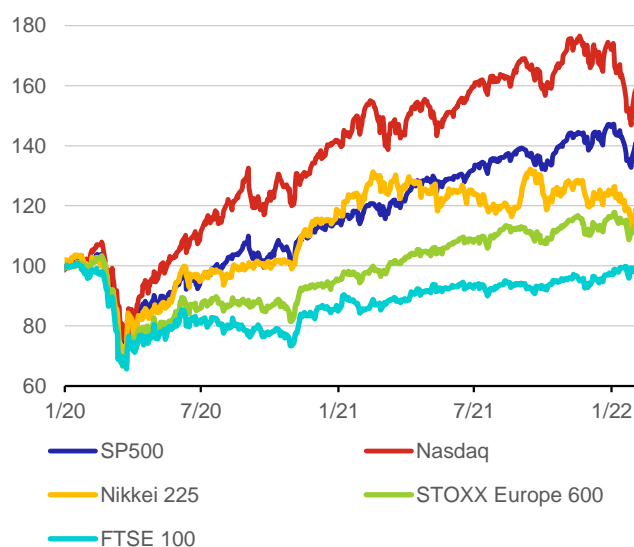
Zvýšené obavy centrálních bank budí inflace, která zaznamenává nebývale vysoké hodnoty. V USA již vzrostla nejvýše za posledních 40 let! Jednotliví prezidenti Fedu se sice neshodují na rychlosti a razanci zvyšování sazeb, mezi členy FOMC však panuje všeobecná podpora jejich postupnému růstu k tzv. neutrální úrovni. Je tak zřejmé, že reakce americké centrální banky na tamní inflační vývoj bude agresivnější, než se ještě na sklonku minulého roku mohlo zdát. Situace v eurozóně je oproti té za Atlantikem stále dosti odlišná. Prezidentka Lagardová vyslovila silné obavy ohledně unáhleného zpřísnění měnové politiky, které by mohlo výrazně oslabit ekonomické oživení a negativně dopadnout i na trh práce. Za tímto postojem je zřejmě z části i nevyčtená obava, co by způsobilo zvýšení úrokových sazeb v předlužených zemích eurozóny. Aktuálně nevídaně vysoká inflace v některých zemích (např. v Německu) se již odrazila v jednoznačné rétorice některých centrálních bankéřů ve prospěch rychlejšího než doposud uvažovaného zvyšování sazeb. Nejvíce mediálně rezonoval hlas šéfa Bundesbanky J. Nagela, který se vyslovil pro zvýšení úrokových sazeb v eurozóně již v letošním roce.

Řada centrálních bank již se zpřísněním měnové politiky započala. Nicméně reálné úrokové sazby zůstávají v drtivé většině zemí záporné. Všeobecný nárůst inflace je podporován přetrvávajícími problémy v globálních dodavatelských řetězcích, nadále silnou spotřebitelskou poptávkou, ale i vývojem cen komodit, zejména těch energetických. Ceny ropy se již nachází nad hranicí 90 USD/barel s jen mírně klesajícím výhledem.

Graf aktuálního čísla zachycuje vývoj na světových akciových trzích během posledních dvou let. Na začátek pandemie na jaře 2020 akciové indexy reagovaly strmým propadem. S odezněním její první vlny a s nastartováním fiskálních podpor poté rostly. Na přelomu let 2021/22 pak došlo k dalšímu výraznému poklesu, a to především v reakci na vztlínající inflaci, rostoucí inflační očekávání a realizovanou či avizovanou jesteršábi politiku centrálních bank, zejména pak amerického Fedu.

Aktuální číslo dále přináší analýzu „Kontejnerová lodní doprava v době koronavirů“. Článek se zaměřuje na problémy v tomto důležitém sektoru světové logistiky, které brzdí oživení světové ekonomiky po pandemii a současně zesilují současné inflační tlaky.

Vývoj na světových akciových trzích, index 100 = leden 2020



Zdroj: Refinitiv.

Barometr Globálního ekonomického výhledu pro sledované země

		EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
HDP	2022	3,9	3,5	3,7	4,3	2,8	5,0	2,6
	(%)							
Inflace	2022	3,9	3,4	5,2	5,4	1,0	2,2	4,9
	(%)							
Nezaměstnanost	2022	7,1	5,2	3,7	4,3	2,6	5,1	4,8
	(%)							
Kurz	2022	1,14	1,14		1,36	114,8	6,43	72,4
	(vůči USD)							
	2023	1,16	1,16		1,38	112,5	6,39	72,8

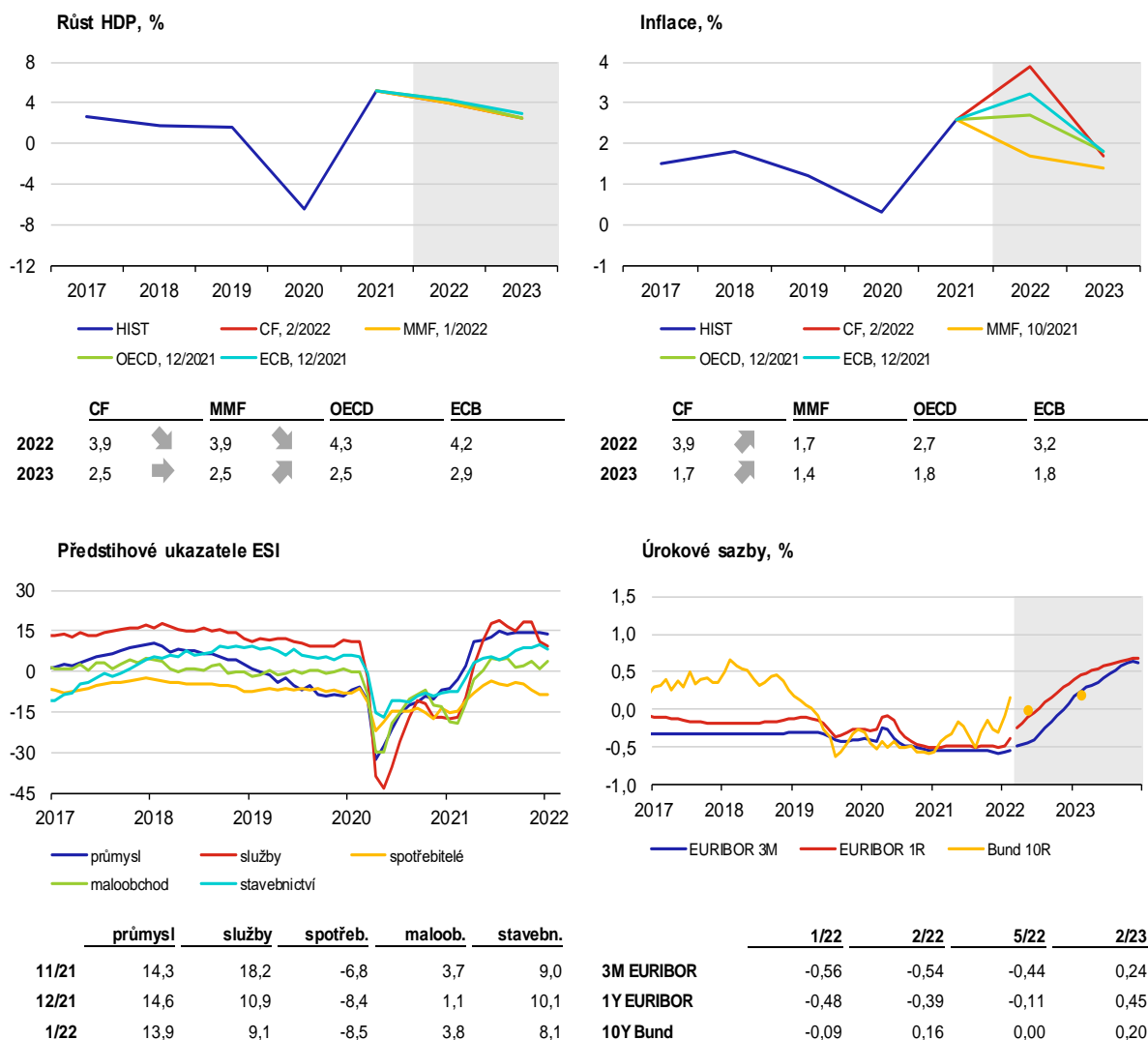
Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

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

II.1 Eurozóna

Podle předběžného rychlého odhadu zpomalil mezičtvrtletní růst ekonomiky eurozóny v závěru loňského roku na 0,3 %. Negativně se projevil nástup podzimní vlny pandemie koronaviru, který byl opět doprovázen restriktivními vládními opatřeními. Rakouský HDP mezičtvrtletně poklesl dokonce o 2,2 %, naopak dobře si vedla ekonomika Španělska. Nadále přetrvává složitá situace v průmyslu, který se potýká s nedostatkem komponent a materiálů. I když je z dat patrné, že nakažlivější varianta omikron posílá do nemocnic mnohem méně lidí než předchozí varianty koronaviru, zvýšená nemocnost a nařízené karantény mohou komplikovat fungování ekonomik i v prvním čtvrtletí letošního roku. Negativně zasažen je rovněž sentiment domácností, které se potýkají s rostoucí inflací (zejména vysokými cenami energií) a vnímají zvýšené napětí na rusko-ukrajinské hranici. Spotřeba domácností by tak měla být spíše omezená a zároveň budou tlumeny vývozy firem vlivem obtíží v dodavatelských řetězcích (o potížích v dopravě pojednává tematický článek tohoto čísla). Inflace v eurozóně dosáhla v lednu podle předběžného odhadu rekordních 5,1 %. Na jejím růstu se podílely zejména ceny energií, přičemž jádrová inflace naopak zvolnila na 2,3 %. Ceny rostly nejvíce v pobaltských zemích, naopak nejnižší inflaci zaznamenaly Francie, Portugalsko a Finsko.

Nový výhled CF přináší pro letošní rok mírně horší očekávání ekonomického růstu při ztelně vyšší inflaci. Pro rok 2023 je očekáváno zpomalení jak hospodářského růstu, tak inflace. Inflace by měla podle odhadů analytiků CF během letošního roku postupně klesat a v příštím roce opět zakotvit pod inflačním cílem ECB. Zároveň mají finanční trhy ve svých výhledech započten mírný růst jak krátkodobých, tak dlouhodobých úrokových sazeb. Zvýšení základních úrokových sazeb samotnou ECB je očekáváno nejdříve na konci letošního roku. Na únorovém zasedání rada guvernérů rozhodla o zachování současné úrovně sazeb, oproti prosincovému zasedání jsou ale z ECB více slyšet jestřábí hlasy.

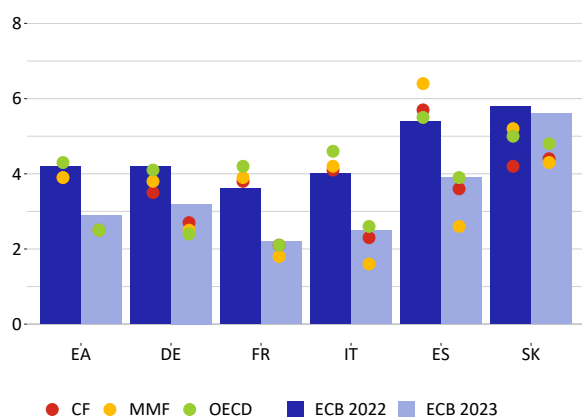


II.2 Německo

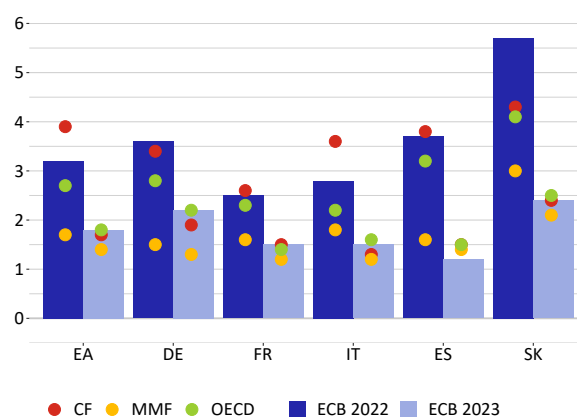
Německá ekonomika v posledním čtvrtletí loňského roku poklesla mezičtvrtletně o 0,7 %. Meziročně dosáhl růst největší ekonomiky eurozóny 1,4 % a v souhrnu za celý loňský rok potom 2,7 %. Růst německé ekonomiky tak výrazně zaostal za ostatními zeměmi eurozóny a ekonomika se stále nachází pod předpandemickou úrovní. Zaostávání je patrné u zpracovatelského průmyslu a některých služeb, zatímco stavebnictví či IT a komunikace již překonaly předkrizový výkon. Mezičtvrtletní ekonomická kontrakce v závěru roku 2021 byla do značné míry zaviněna opětovným zavedením restriktivních vládních opatření proti rychlému nárůstu pandemické vlny omikronu. Maloobchodní tržby v prosinci meziměsíčně poklesly o 5,5 %. Nárůst úmrtí způsobených novou variantou koronaviru byl naštěstí pouze mírný a již na konci loňského roku počty zemřelých klesaly, a to i při strmě rostoucím počtu nových případů nákazy. Komplikace spojené s karanténními opatřeními jak v Německu, tak i u jeho obchodních partnerů mohou ztížit situaci německých firem, na které, stejně jako v dalších průmyslových zemích, dopadají problémy v globálních dodavatelských řetězcích. Po slabém listopadovém vývoji došlo v prosinci k mírnému meziměsíčnímu zrychlení růstu průmyslové výroby na 1,1 %. Lednová inflace zpomalila na 5,1 % a stejně tak došlo ke zpomalení jádrové inflace, která dosáhla 2,9 %.

Nejistý výhled pro spotřebu domácností společně s problémy v dodavatelských řetězcích může v prvním čtvrtletí způsobit již druhý mezičtvrtletní pokles HDP v řadě. Ve druhé polovině roku 2022 by ale mělo dojít ke znatelnému zlepšení situace, které se projeví ve zrychlení ekonomiky. Podle analytiků CF byl stejně jako pro celkovou eurozónu přehodnocen výhled růstu HDP pro letošní rok směrem dolů, zatímco inflace bude v letošním roce výše. V příštím roce dojde ke zpomalení hospodářského růstu a inflace se zároveň opět dostane pod 2% magickou hranici.

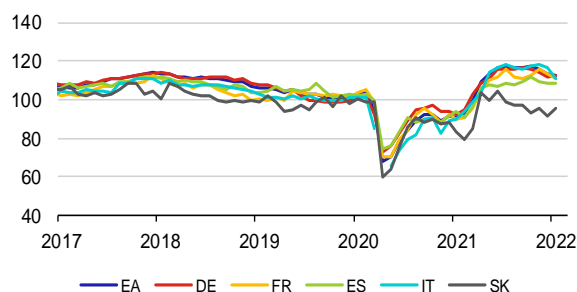
Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



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

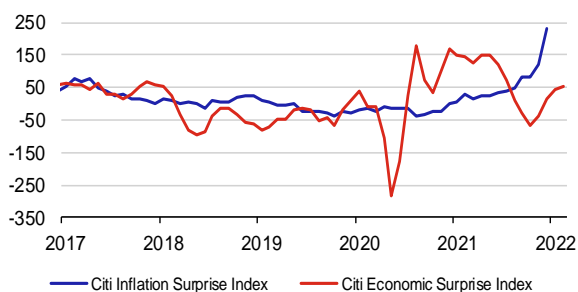


Předstíhové ukazatele ESI



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
11/21	116,2	114,3	116,2	109,1	118,2	96,0
12/21	113,8	111,5	113,7	108,3	116,7	91,5
1/22	112,7	112,3	110,9	108,9	110,6	95,4

Ekonomické a inflační překvapení v eurozóně



Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF:

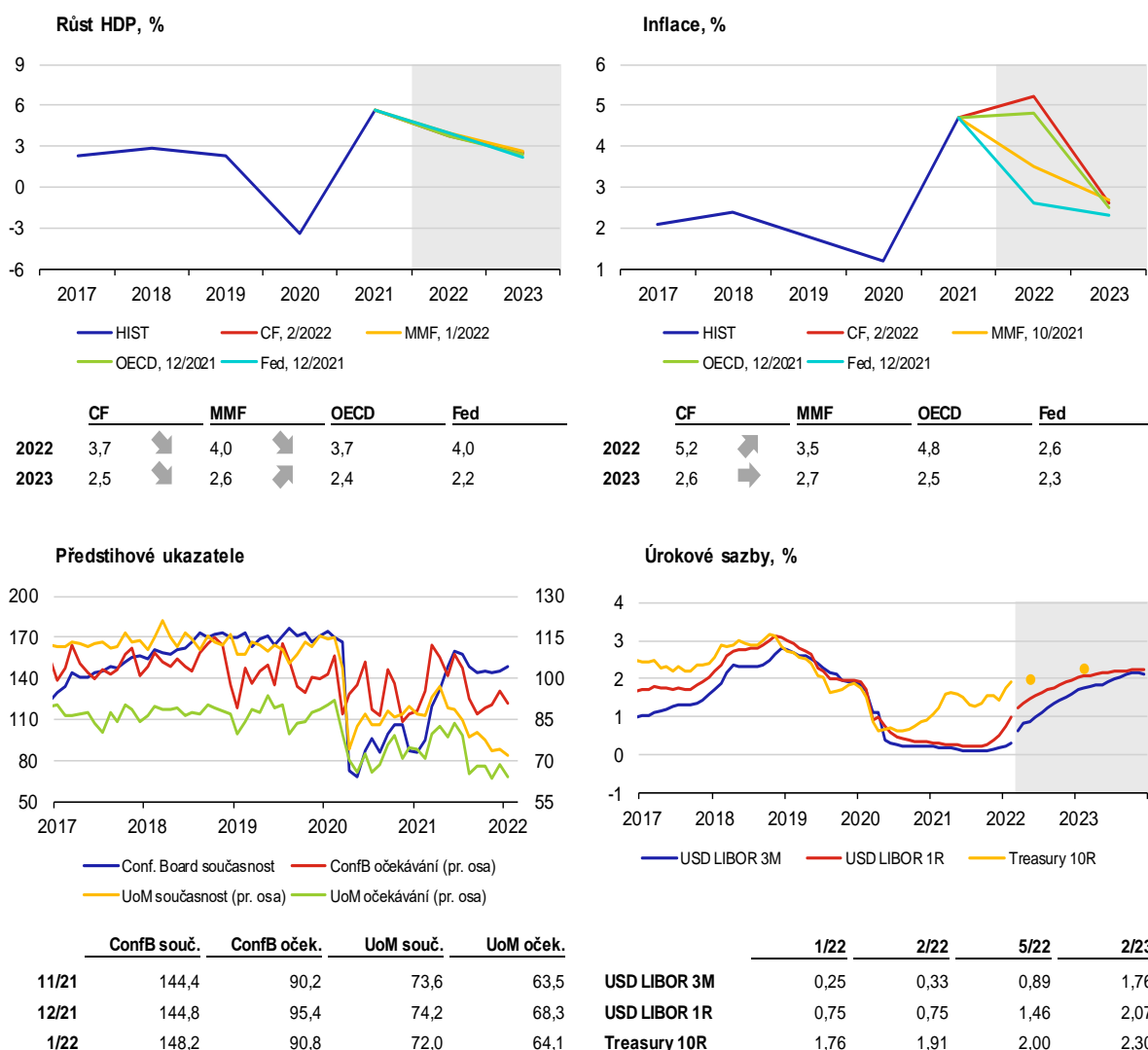
	5y5y	SPF
12/21	1,90	1,90
1/22	1,88	1,97
2/22	1,78	1,97

II.3 Spojené státy

Výhledy růstu pro Americkou ekonomiku byly sníženy, ačkoli další vlna pandemie covid-19 slábne a trh práce neustále oživuje. Koronavirová pandemie s převažující mutací omikron zasáhla široce ekonomickou aktivitu zejména tím, že lidé méně cestovali a zdržovali se doma. Dle vysokofrekvenčních dat o rezervacích v restauracích se ale situace již zlepšuje. Míra nezaměstnanosti v lednu vzrostla o 0,1 p. b. na 4 %, současně ale bylo v nezemědělských sektorech vytvořeno téměř 470 tisíc pracovních míst, což předčilo očekávání. Mzdy rostly tempem 9,2 % meziročně. Nový výhled ekonomické aktivity z dílny MMF očekává letošní růst HDP o 4 %, v příštím roce pak o 2,6 %. Pro oba roky je tak výhled optimističtější než dle analytiků CF.

Meziroční inflace v USA dosáhla v lednu historicky vysoké hodnoty 7,5 %. V následujících měsících by ale mělo dle očekávání dojít k útlumu tempa růstu spotřebitelských cen. Velkým dílem se na spotřebitelské inflaci projevuje meziroční růst cen energií (27 %), potravin (7 %) a služeb (4,1 %). Vysoká inflace snižuje kupní sílu domácností a reálný růst mezd. Výhled CF pro letošní rok byl opět revidován směrem vzhůru, oproti lednu o 0,4 p. b. na 5,2 %. Výhled pro příští rok pak zůstal na hodnotě 2,6 %.

Trvající vysoká inflace nutí americký Fed rychleji reagovat. Lednové zasedání Fedu a zejména pak následující tisková konference měly dopad na finanční trhy. Americká centrální banka nasadila jestřábí tón již na konci loňského roku, nyní však opět trhy překvapila. Nakoupená aktiva je Fed připraven začít rozpouštět a tím zpříšňovat měnovou politiku. Trhy rovněž očekávají první zvýšení sazeb na březnovém zasedání a k podobnému kroku by Fed mohl přistoupit až pětkrát během letošního roku. Přísnější měnová politika a očekávání růstu sazeb současně vedou k poklesu cen akcií, zejména těch technologických.

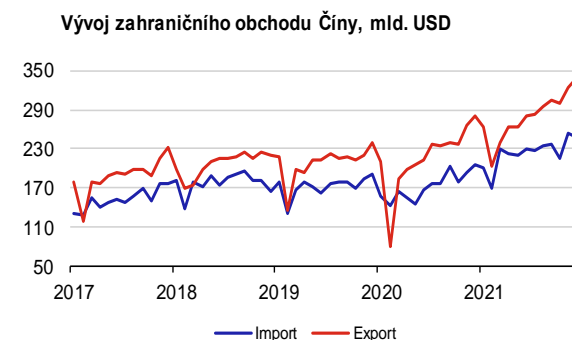
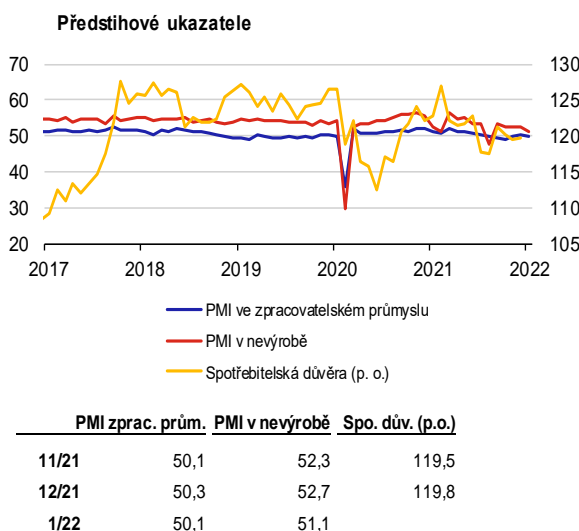
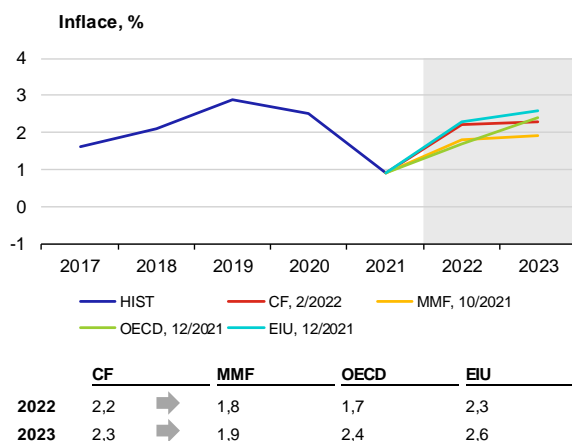
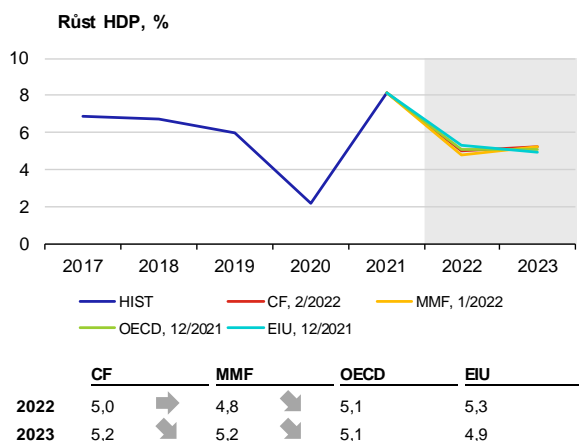


II.4 Čína

Čínská ekonomika ve čtvrtém čtvrtletí 2021 dále ztrácela dynamiku, když meziročně vzrostla jen o 4 %. I přesto zaznamenala v minulém roce celkový růst o 8,1 %, což bylo dáno zejména výrazným oživením na začátku roku. Stejně jako v posledním čtvrtletí přispěla k růstu v minulém roce nejvíce spotřeba. Nicméně důvěra spotřebitelů stále zaostává za úrovní před pandemií v návaznosti na přetrvávající obavy z rychlého šíření nových variant koronaviru, na které čínská vláda reaguje zaváděním přísných karanténních opatření. Maloobchodní tržby v prosinci meziročně vzrostly pouze o 1,7 %, což je nejhorší výsledek od srpna roku 2020. V menší míře pak k růstu HDP přispívaly i vládní investice, které se pozitivně projeví mimo jiné v sektoru průmyslu. Ten byl negativně ovlivněn celosvětovým nedostatkem polovodičů a dalších součástek, jakož i prudkým růstem cen energetických komodit. To odráží i index nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu, který se nadále pohybuje jen poblíž hranice 50 bodů. K růstu ekonomické aktivity přispěl i čistý vývoz, který těžil z oživující zahraniční poptávky. Analytici CF předpokládají meziroční růst čínské ekonomiky v letošním i příštím roce kolem 5 %.

Růst spotřebitelských cen ve čtvrtém čtvrtletí minulého roku dále zrychlil na 1,8 %. Inflační tlaky odrážejí sílíci spotřebitelskou poptávku i vyšší náklady spojené s prudkým růstem cen komodit. Spotřebitelská inflace se bude dle únorového výhledu CF v následujících dvou letech pohybovat těsně nad 2 %. Vyšší nákladové tlaky se v posledním čtvrtletí minulého roku promítly i do zvýšení produkčních cen, jejichž růst dosáhl v průměru 12,2 % meziročně.

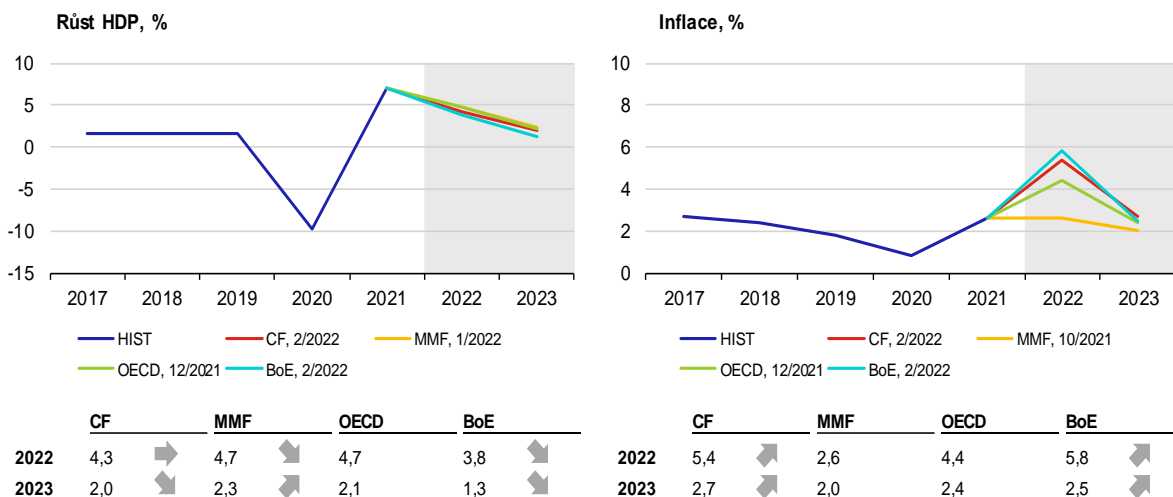
Dosahované rekordní přebytky zahraničního obchodu se promítají do silnějšího kurzu žen-min-pi vůči americkému dolaru, a to navzdory více uvolněné měnové politice čínské centrální banky. Ta oproti aktuálnímu směřování většiny centrálních bank ve světě naopak dále snížila řadu svých úrokových sazeb. Více uvolněná bude rovněž fiskální politika čínské vlády. Ta plánuje zvýšit výdaje na realizaci velkých infrastrukturních projektů a tím podpořit zpomalující ekonomickou aktivitu.



Zdroj: Bloomberg

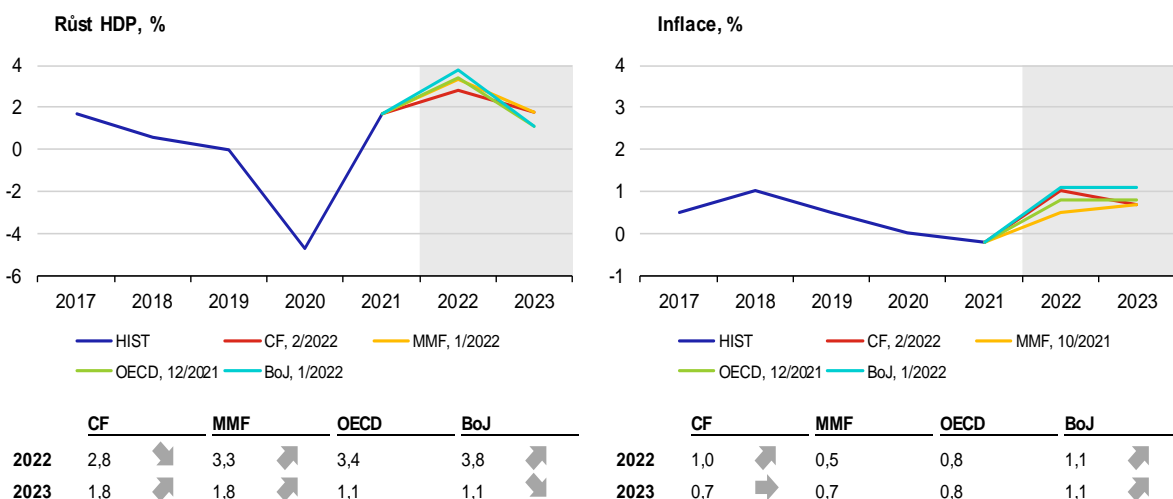
II.5 Spojené království

Britský premiér B. Johnson je v důsledku kauzy „partygate“ pod silným politickým tlakem, ovšem rezignovat nehodlá. Jeho setrvání ve funkci premiéra je však značně nejisté. V únoru BoE ve snaze zkontrolovat inflaci znovu zvýšila základní úrokovou sazbu, tentokrát o 25 bazických bodů, čímž se sazba dostala na 0,5 %. BoE též zahájila proces kvantitativního zpřísnění. Za prudce se zvyšující inflací stojí vyšší ceny energií a zboží. Dle nové prognózy BoE by inflace měla dosáhnout vrcholu kolem 7,25 % (což je více než 5 procentních bodů nad cílem) v dubnu a poté opět poklesne. Ačkoliv varianta omikron zpomalí zotavující se britskou ekonomickou aktivitu, očekává se, že její vliv bude omezený a spíše krátkodobý. Pro letošní rok je predikován téměř 4% růst HDP a v roce 2023 utlumený růst lehce nad 1 %. Kompozitní ukazatel PMI v lednu vzrostl na hodnotu 54,2 díky postupnému rušení zbývajících omezení souvisejících s variantou omikron. Růst ve zpracovatelském sektoru předčil růst zaznamenaný v sektoru služeb.



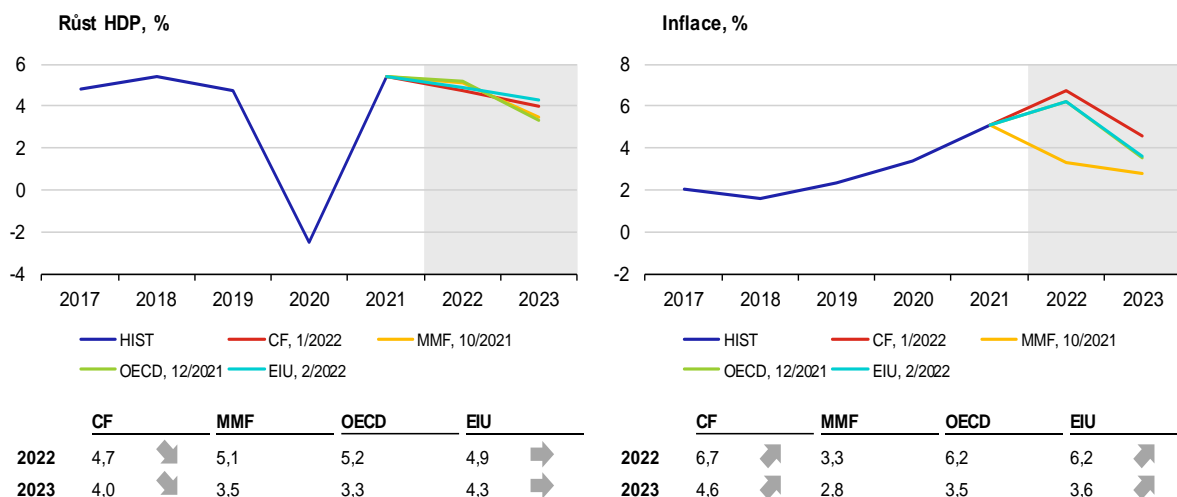
II.6 Japonsko

Vývoj japonského průmyslu se jeví více optimistický ve srovnání se službami. Nominální obrat zahraničního obchodu Japonska v roce 2021 rostl solidním tempem. Zatímco růst vývozu činil 22,1 %, dovozy vzrostly o 25,1 %, čímž byl zcela kompenzován významný pokles obou veličin v roce 2020, a zároveň došlo k růstu oproti roku 2019 (u vývozu o 8,6 % a u dovozu o 6,5 %). Průmyslová produkce loni také vzrostla, avšak 5,9% tempo růstu v roce 2021 bylo nedostatečné, aby pokrylo ztráty předchozího roku (-10,4 %). Ministerstvo ekonomiky, obchodu a průmyslu odhaduje na základě průzkumu meziměsíčního zrychlení průmyslové výroby o 5,2 % v lednu a o 2,2 % v únoru. Příznivý vývoj rovněž naznačuje PMI ve zpracovatelském průmyslu, který se v lednu zvýšil na 55,4. Naproti tomu služby jsou více postižené tvrdými protiepidemickými opatřeními. PMI ve službách v lednu klesl na 47,6 z 52,1 v prosinci a zároveň zaostal za prvním odhadem (48,8).



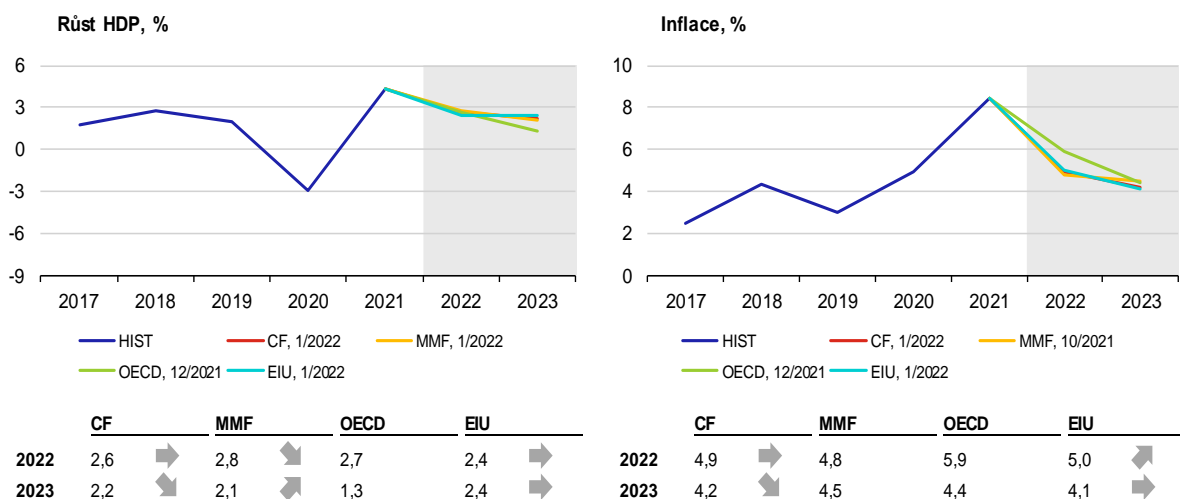
II.7 Rusko

Krátkodobé indikátory naznačují postupné zotavení ekonomiky při stále se zrychlující inflaci. Po 2,5% propadu v roce 2020 dosáhla loni průmyslová produkce růstu 5,3 %, a byla tak vyšší než před vypuknutím pandemie. Růst těžebního průmyslu činil 4,8 % (těžba zemního plynu vzrostla o 10,6 %). Zpracovatelský průmysl pak rostl tempem 5 %. V prosinci došlo k mírnému zpomalení meziročního tempa průmyslové produkce z listopadových 7,6 % na 6,1 % kvůli zpomalení dynamiky především u zpracovatelského průmyslu. Meziroční inflace v lednu zrychlila na 8,7 %. Nejrychleji v lednu rostly ceny ovoce a zeleniny (16,0 %) a stavebních materiálů (23,2 %). Ruská centrální banka přistoupila na únorovém zasedání k dalšímu zvýšení klíčové úrokové sazby o 1 p. b. na 9,5 %.



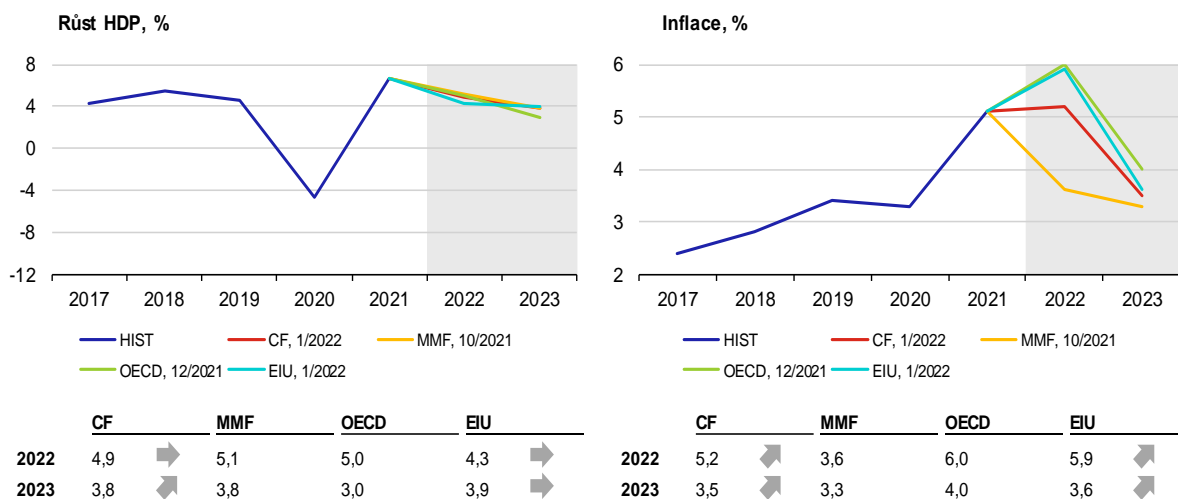
II.8 Polsko

Bankovní rada Polské národní banky se na svém zasedání 8. února rozhodla zvýšit úrokové sazby z 2,25 % na 2,75 %. Meziroční růst spotřebitelských cen v prosinci opět výrazně zrychlil na rekordních 8,6 % a pro letošek se očekává jeho setrvání na zvýšených hodnotách. Perzistence inflačních tlaků je rovněž patrná z vývoje nominálních mezd v podnikatelském sektoru, kde mzdy setrvávají na vysokých úrovních (v prosinci 11,2 %, v listopadu 9,8 %), a jejich růst dostahuje nejvyšších hodnot od července 2008. HDP v celoročním vyjádření vzrostl v minulém roce o 5,7 %. Meziroční růst průmyslové produkce v prosinci opět zrychlil z listopadových 14,8 % na 16,7 %, a to hlavně ve zpracovatelském průmyslu a v produkci elektřiny a plynu, čímž překonal tržní očekávání. Pesimisticky vyznívá jen šetření důvěry podnikatelů v polskou ekonomiku, které má již delší dobu klesající tendenci a konkrétně v lednu zaznamenalo nejhorší výsledek od prosince roku 2020.



II.9 Maďarsko

Bankovní rada Maďarské národní banky (MNB) se na svém zasedání 25. ledna rozhodla opět zvýšit základní úrokovou sazbu z 2,4 % na 2,9 %. MNB také oznámila, že je připravena i nadále pokračovat ve zpřísnování měnové politiky, dokud prognóza inflace nebude jednoznačně směřovat k inflačnímu cíli 3 %. Meziroční růst spotřebitelských cen v lednu zrychlil na 7,9 % z prosincových 7,4 %, jádrová inflace výrazně zrychlila z 6,4 % na 7,4 %. Tempo růstu nominálních mezd v listopadu minulého roku meziročně zrychlilo na 10,2 % oproti 8,7 % v říjnu. Důvěra podnikatelů v maďarskou ekonomiku dle GKI Economic Research v lednu opět vzrostla (na 6,4 z prosincových 4,4). Tržby v maloobchodě v prosinci meziročně vzrostly o 6,2 % (v listopadu růst o 3,8 %). Průmyslová produkce v prosinci meziročně zrychlila na 5,8 % (v listopadu 2,7 %), což byl nejvyšší růst za posledních pět měsíců.

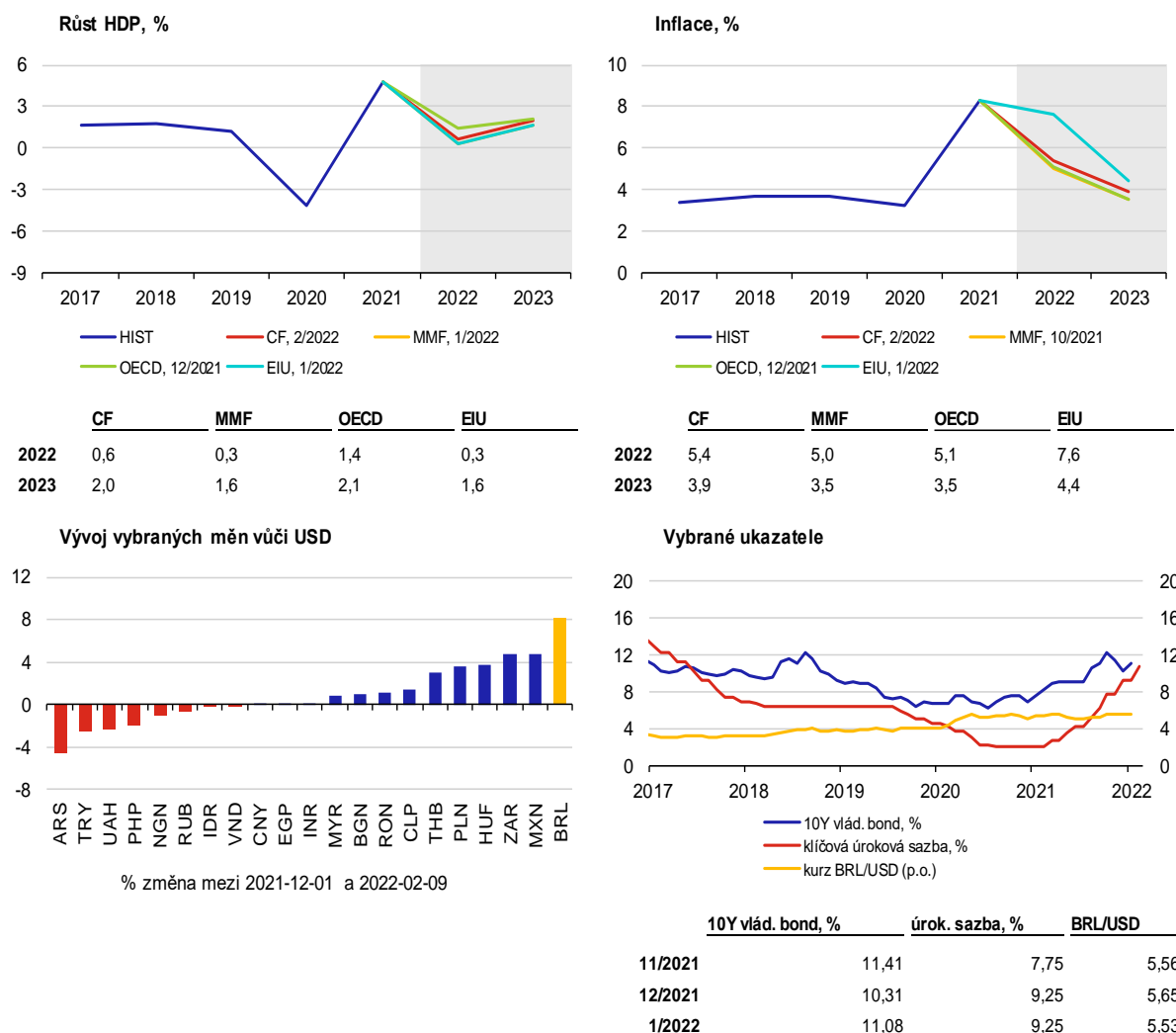


II.10 Výběr ze zemí – Brazílie

Největší latinskoamerická ekonomika zažila ve druhém a třetím čtvrtletí minulého roku mezičtvrtletní propad HDP o 0,4 % a 0,1 %. Brazilská centrální banka začala zvyšovat sazby v březnu 2021 a ze „startovní“ 2% úrovně se dostala až na současných 10,75 %. K zatím poslednímu navýšení došlo v únoru o 1,5 p. b. Důvodem je vysoká inflace, která se nachází značně nad inflačním cílem (3,5 %) i jeho tolerančním pásmem ($\pm 1,5$ p. b.). Lednový růst spotřebitelských cen dosáhl hodnoty 10,4 % meziročně, nicméně vrcholu 10,7 % dosáhl již v listopadu 2021. Míra nezaměstnanosti v listopadu opět klesla (na 11,6 %), čímž se sice dostává na předpandemickou úroveň, ale stále se nachází na vysoké hodnotě. Brazilský real od začátku roku vůči americkému dolaru posílil z 5,6 na 5,2 BRL/USD. Důvodem pro silnější kurz je především růst cen železné rudy.

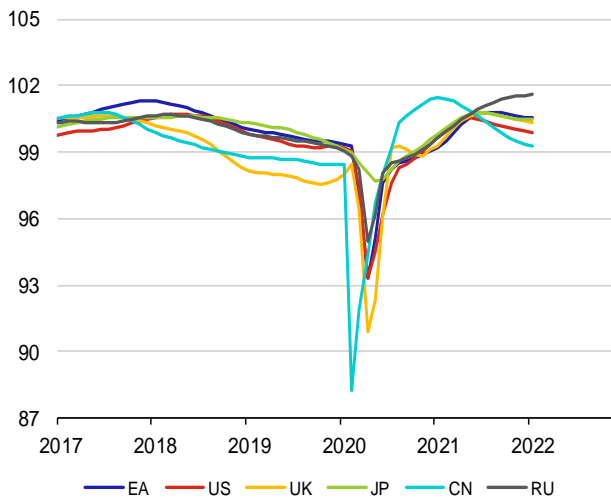
Další vlna pandemie v kombinaci především s vysokým zadlužením omezuje výkon brazilské ekonomiky. Podobně jako v jiných státech je nyní v Brazílii nejvíce rozšířená varianta koronaviru omikron. Ke kulminaci denního počtu nově nakažených došlo na přelomu ledna a února (více než 250 tisíc) a v polovině února byl 7denní průměr na hodnotě necelých 140 tisíc. Alespoň jednu dávku očkování má již 81,8 % obyvatelstva a plně naočkováno je 71,4 % obyvatel. Velmi rychle také roste počet obyvatel s třetí, posilující dávkou (25,8 %).

Růst HDP v tomto roce dosáhne podle většiny institucí jen necelé 1 %. Nejvíce optimistická je v tomto směru OECD s odhadem růstu 1,4 %. Pro příští rok je pak odhadován růst mezi 1,6 % až 2,1 %. Ohledně spotřebitelské inflace panuje pro tento rok velká nejistota, většina institucí ale předpokládá, že inflace zůstane nad cílem BCB, a to mezi 5 % a 7,6 %. Pro rok 2023 pak odhady počítají s návratem inflace k cíli a růstem spotřebitelských cen okolo 3,5 %. Dle výhledu analytiků CF bude tento rok kurz oslabovat až k úrovni 5,6 BRL/USD a pro příští rok začne opět mírně posilovat k 5,4 BRL/USD. U sazeb pak odhaduje nárůst v letošním roce až na 11,4 % s tím, že sazby zůstanou vysoké i v roce 2023 (10,8 %).

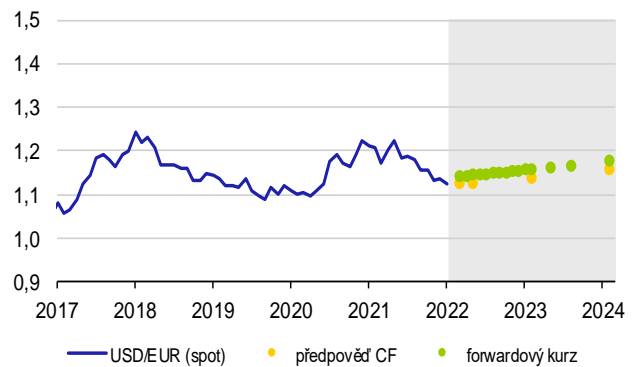


III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

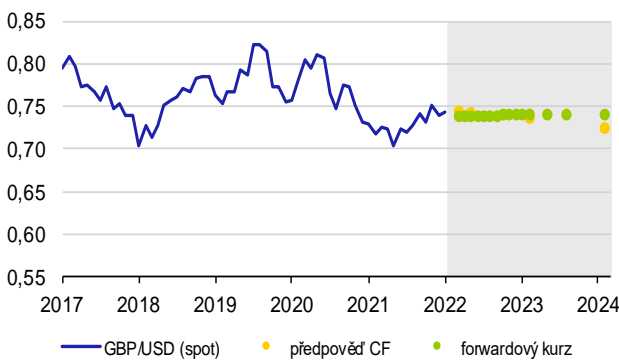


Americký dolar (USD/EUR)



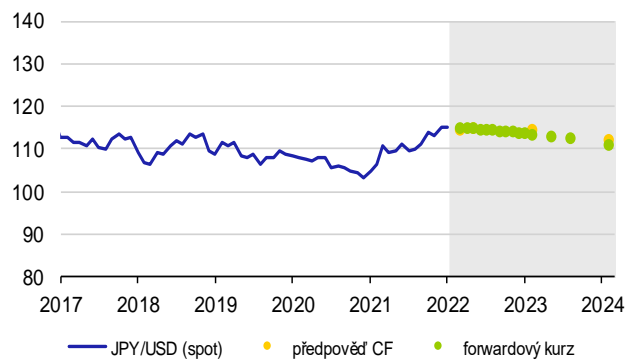
	7/2/22	3/22	5/22	2/23	2/24
spotový kurz	1,145				
předpověď CF		1,130	1,129	1,139	1,162
forwardový kurz		1,145	1,147	1,161	1,179

Britská libra (GBP/USD)



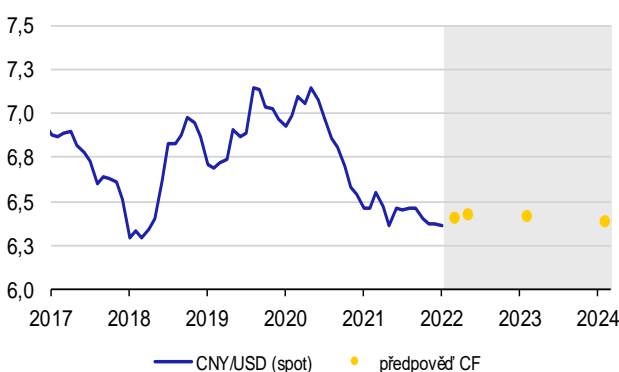
	7/2/22	3/22	5/22	2/23	2/24
spotový kurz	0,739				
předpověď CF		0,745	0,743	0,737	0,725
forwardový kurz		0,739	0,739	0,741	0,741

Japonský jen (JPY/USD)



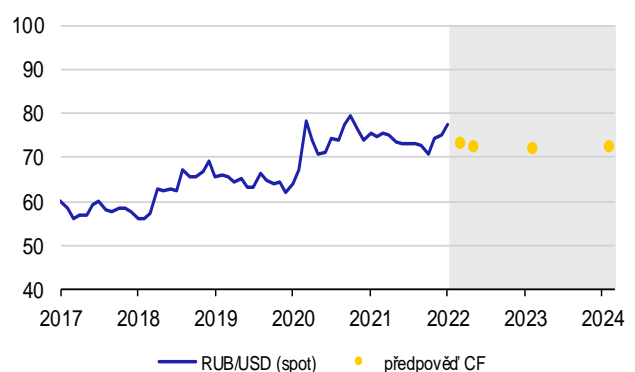
	7/2/22	3/22	5/22	2/23	2/24
spotový kurz	115,1				
předpověď CF		114,8	115,1	114,8	112,5
forwardový kurz		115,1	114,9	113,7	111,3

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	7/2/22	3/22	5/22	2/23	2/24
spotový kurz	6,358				
předpověď CF		6,410	6,433	6,427	6,394

Ruský rubl (RUB/USD)



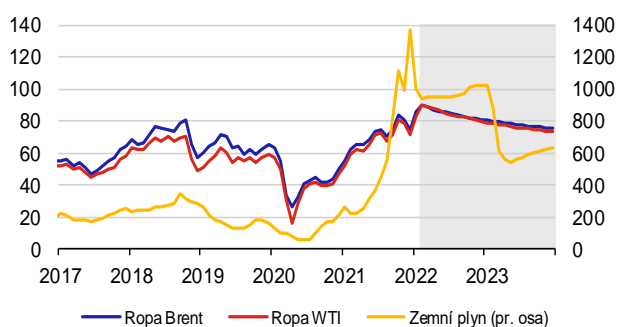
	7/2/22	3/22	5/22	2/23	2/24
spotový kurz	75,58				
předpověď CF		73,65	72,76	72,35	72,75

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

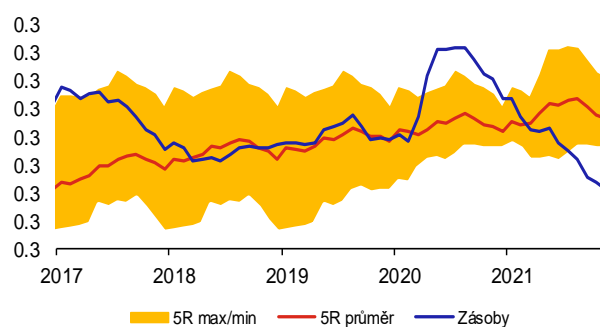
Cena ropy Brent pokračovala v silném růstu, který započal ve druhé polovině prosince 2021, a v polovině února se přiblížila hranici 95 USD/barel. Mezi faktory, které podporují silný růst cen ropy, patří silící fyzická poptávka díky růstu globální ekonomické aktivity a obnovování cestovního ruchu, zvýšená riziková prémie kvůli napětí na rusko-ukrajinské hranici nebo problémy některých zemí aliance OPEC+ zvyšovat produkci v souladu s jejich rostoucími těžebními kvótami. Ropa se rovněž stává předmětem zvýšeného zájmu investorů, kteří se jejím nákupem snaží zajistit proti vysoké inflaci. Hedžové fondy navyšují své čisté dlouhé pozice na ropu a negativní sklon křivky cen termínovaných kontraktů se silně zvětšil. Zmírnění napětí na trhu s ropou by mohl přinést případný pokrok v nově započatých jednáních mezi světovými mocnostmi a Íránem ohledně jeho jaderného programu. Pokud by byly zrušeny sankce na vývoz íránské ropy, mohl by se dle Bank of America dostat trh s ropou ve druhé polovině roku do přebytku až 1 mil. barelů denně, což by vedlo k poklesu ceny o 10 – 15 USD/barel. Ve hře je rovněž další uvolnění ropy ze strategických zásob v USA a dalších zemích. EIA očekává, že průměrná cena ropy Brent se ještě v prvním čtvrtletí udrží poblíž 90 USD/barel kvůli pokračujícímu poklesu globálních zásob. Od poloviny roku by ale měly zesilovat tlaky na její pokles s tím, jak růst těžby v zemích aliance OPEC+, USA a dalších zemích převáží nad slábnoucím růstem poptávky ve světě. Cena ropy Brent by tak dle EIA na konci letošního a příštího roku měla dosáhnout 73 resp. 66 USD/barel. To je výrazně rychlejší pokles, než signalizuje tržní křivka cen termínovaných kontraktů pro uvedené období, tedy 81 resp. 76 USD/barel. Předpověď únorového CF je zhruba o 3 USD/barel níže než tržní křivka a v ročním horizontu očekává cenu ropy Brent cca 77 USD/barel.

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

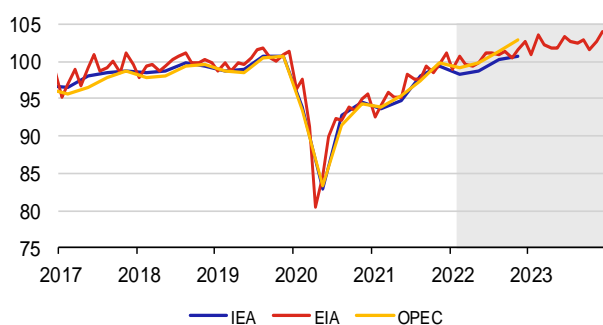


	Brent		WTI		Plyn
2022	85,08	↗	84,65	↗	974,64
2023	77,96	↗	76,17	↗	653,24

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

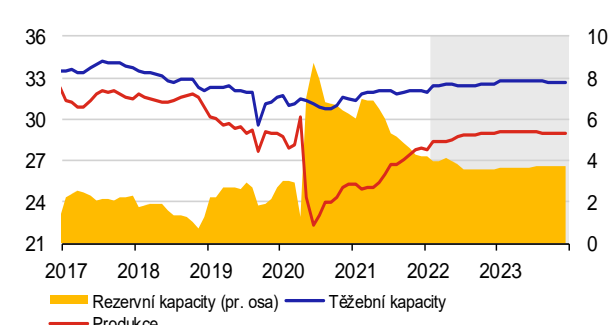


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2022	99,45	↗	100,61
2023		↗	102,49

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2022	28,64	↗	3,78
2023	29,04	↗	3,68

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

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

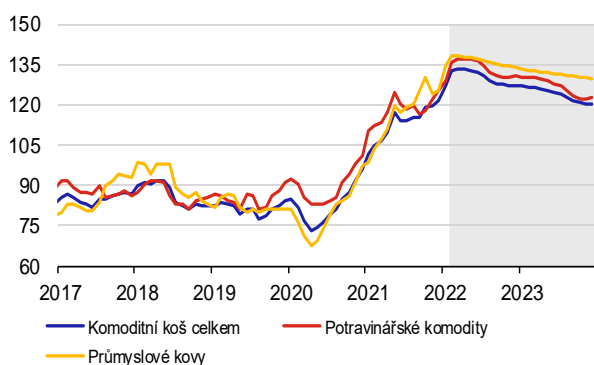
IV.2 Ostatní komodity

Spotová cena zemního plynu v Evropě se od začátku roku pohybuje v intervalu cca 75 až 90 EUR/MWh. Její výhled zůstává na aktuální vysoké úrovni až do prvního čtvrtletí 2023. Pokles poptávky a tedy i ceny LNG v Asii umožnil od začátku roku rekordní dodávky zkapalněného plynu do Evropy, což spolu s mírnějším počasím v dosavadním průběhu letošní zimy zklidnilo zdejší situaci na trhu s plynem. Ta však zůstává napjatá, neboť úroveň zásob se pohybuje nadále pod minimálními hodnotami z let 2015 – 2020 pro dané období roku. Cenu podporuje i rostoucí napětí mezi Ruskem a Ukrajinou. Cena elektřiny v Evropě kopíruje cenu zemního plynu včetně předpovědi. Na historické maximum se dostala cena emisních povolenek, která se přiblížila hranici 100 EUR/t a další růst se očekává v průběhu příští zimy. Od poloviny ledna opět silně roste cena uhlí a zatím se tak neprojevilo zrušení zákazu vývozu této komodity z Indonésie od února.

Průměrný měsíční index cen průmyslových kovů v lednu silně vzrostl a v první polovině února zaznamenal další historické maximum, výhled je klesající. Stejný vývoj platí pro cenu hliníku, jehož zásoby na LME v lednu silně klesly, a jehož cena je podporována i růstem cen uhlí a geopolitickým napětím, neboť Rusko patří k jeho největším producentům. Pokles zásob na LME udržuje poblíž historického maxima i cenu mědi, u níž se ale neočekává výraznější pokles. V růstu pokračovaly i ceny niklu a cínu. Cena zinku se po předchozím silném růstu ustálila, zatímco cena olova mírně klesla. Od prosince opět silně roste cena železné rudy, jejíž výhled je však klesající.

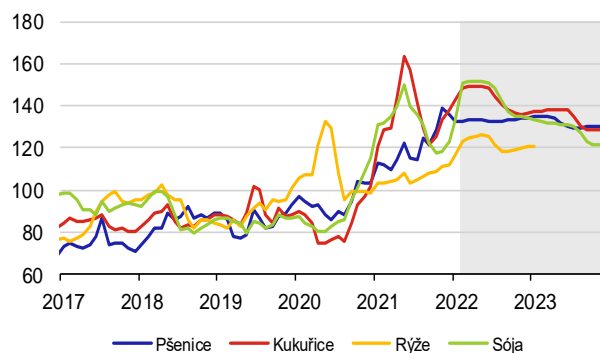
Průměrný měsíční index cen potravinářských komodit pokračoval v lednu v růstu, který v první polovině února ještě zrychlil. Index se tak přiblížil rekordní hodnotě ze září 2012, i zde je ale výhled postupně klesající. K růstu přispěly zejména ceny rýže, sóji, kukuřice, vepřového a hovězího masa, zatímco cena cukru mírně klesla.

Indexy cen neenergetických komodit



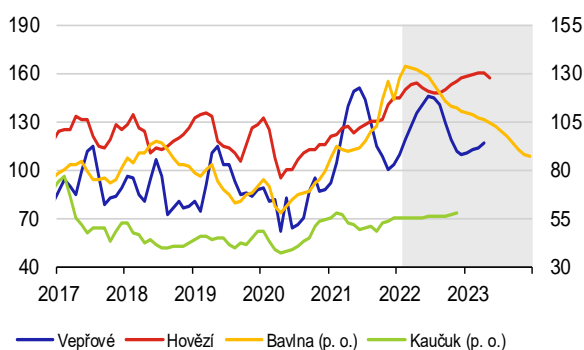
	Celkem	Potraviny	Kovy
2022	130,1 ↗	133,4 ↗	136,1 ↗
2023	123,7 ↘	126,6 ↘	131,4 ↘

Potravinářské komodity



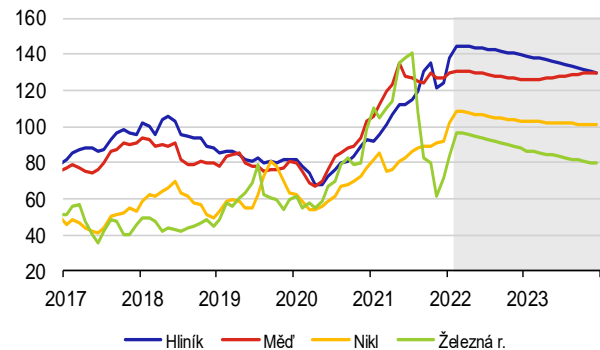
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2022	133,2 ↗	143,2 ↗	121,7 ↗	143,4 ↗
2023	131,7 ↘	133,9 ↘	120,8 ↘	128,1 ↘

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2022	127,5 ↗	150,8 ↗	123,2 ↗	55,8 ↗
2023	113,4 ↘	159,0 ↗	99,5 ↘	

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2022	142,0 ↗	128,7 ↗	105,4 ↗	91,6 ↗
2023	134,7 ↘	127,8 ↘	101,9 ↘	83,0 ↘

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

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

Kontejnervá lodní doprava v době koronavirové¹

Vyhledávání termínu „dodavatelské řetězce“ na americké verzi Google se zhruba zdvojnásobilo mezi červnem a říjnem minulého roku a na krátkou dobu tak převzalo vedení nad heslem „úrokové sazby“. V tomto období se cena kontejnerů pro přepravu zboží mezi Čínou a USA téměř ztrojnásobila, zatímco doba čekání na vyložení zboží v přístavech na západním pobřeží USA dosahovala rekordních hodnot. Lodní doprava a doprava jako taková je v posledním roce v centru zájmu a velmi pravděpodobně to tak ještě nějakou dobu zůstane. Zahlcení globální dopravy bude ustávat jen pozvolna a bude záviset zejména na poptávce po zboží a v menší míře na vývoji pandemie a restriktivních opatření vůči ní.

Jak funguje kontejnerová lodní doprava?

Fungování lodní dopravy by se mohlo zdát jednoduché, ale ve skutečnosti se jedná o poměrně sofistikované plánovanou a optimalizovanou pavučinu. Na převoz se používají kontejnery o délce 20 až 45 stop (tedy cca 6,1 až 12,2 m). Kapacita lodí se pak měří ve standardizované jednotce TEU (twenty-foot equivalent unit, tedy kontejnery o délce 20 stop a objemu 38,51 m³ viz Obrázek 1). Většina procesů lodní dopravy je poloautomatizována či plně automatizována a tedy vysoce standardizovaná. Stejně jako řada jiných odvětví využívá výnosů z rozsahu, což je klíčový faktor dnešní globalizace. Není tak divu, že 10 největších přeprávců drželo v loňském roce 85 % podílu na trhu. Ještě v roce 2000 to bylo pouhých 51 %.

Tam, kde je lodní doprava dnes, vděčí dvěma zásadním inovacím 21. století. Jedním je rostoucí objem nákladu, který lodě převážejí. Zatímco v roce 2006 uvezla největší loď 9 600 TEU, dnes je to necelých 24 000 TEU. Druhá inovace přišla po globální finanční a ekonomické krizi; poptávka se tehdy propadla, palivo bylo drahé a společnosti bojovaly o přežití. Maersk, největší lodní přepravní společnost na světě, přišla s překvapivě jednoduchým řešením: zpomalit. Do té doby lodě pluly rychlostí 22 uzlů, neboť byl obecně přijímaný fakt, že dlouhodobě plout pod touto hodnotou by poškodilo motor. To se ukázalo jako mylné a lodě začaly plout rychlostí 14 – 18 uzlů, což činí úspory na palivo mezi 10 až 25 %.

K hladkému průběhu plavby je třeba správná organizace kontejnerů, jež je vysoce komplexní záležitost a k optimalizaci této úlohy se používají počítačové programy. Jeden důvod je nasnadě. Kontejnery, které se budou vykládat v Yokohamě (1. zastávka), by neměly být pod kontejnery, které čeká vyložení až v Xiamen (2. zastávka). Chladicí kontejnery zase musí být na místě s přívodem elektřiny, zatímco zboží, u něhož je potenciál úniku kapaliny, musí být lehce přístupné posádce. Pro představu, jak složité umístování kontejnerů je, slouží Tabulka 1. Z ní můžeme vyčíst, že například předměty, které představují nebezpečí, když se namočí, musí být uloženy alespoň 6 metrů od radioaktivních substancí. V neposlední řadě musí loď být zhruba vyvážená.

Pojďme se nyní podívat na typickou plavbu mezi západním pobřežím Spojených států a Asii. Z přístavu v Los Angeles vyráží lodě do japonské Yokohamy, kam cesta trvá přibližně 10 dní. Tam následuje 8 hodinová zastávka, kdy se vyloží náklad z USA a naloží se zboží pro

Obrázek 1 – 20 stopový kontejner



Zdroj: Wikipedia.org

Tabulka 1 – Pravidla pro uspořádání kontejnerů

IMDG CODE CLASS	WORKBOAT - WEATHER DECK STOWAGE																	
	1.1	1.3	1.2	1.4	2.1	2.2	2.3	3	4.1	4.2	4.3	5.1	5.2	6.1	6.2	7	8	9
EXPLOSIVE	1.1, 1.2, 1.5	*	*	*	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	X
EXPLOSIVES	1.3, 1.6	*	*	*	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	B	X
EXPLOSIVES	1.4	*	*	*	B	A	X	B	B	B	B	B	B	B	B	B	X	
FLAMMABLE GASES	2.1	B	B	X	X	X	B	X	B	X	B	B	B	B	B	B	X	
NON TOXIC FLAMMABLE GASES	2.2	B	B	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
TOXIC GASES	2.3	B	B	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
FLAMMABLE LIQUIDS	3	B	B	B	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
FLAMMABLE SOLIDS	4.1	B	B	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
SPONTANEOUSLY COMBUSTIBLE	4.2	B	B	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
DANGEROUS WHEN WET	4.3	B	B	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
OXIDIZING SUBSTANCES	5.1	B	B	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
ORGANIC PEROXIDES	5.2	B	B	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
TOXIC SUBSTANCES	6.1	B	B	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
INFECTIOUS SUBSTANCES	6.2	B	B	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
RADIOACTIVE MATERIALS	7	B	B	B	B	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
CORROSIVES	8	B	B	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
MISCELLANEOUS	9	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	
X		NO SEGREGATION REQUIRED																
B		AWAY FROM:																
B		SEPARATED FROM:																
B		SEPARATED BY COMPLETE COMPARTMENT / SEPARATED LONGITUDINALLY BY COMPLETE COMPARTMENT																
B		SEE INTRODUCTION OF CLASS 1 FOR SEGREGATIONS WITHIN GROUP 7.2.7 OF THE IMDG CODE																
CLASS 1 EXPLOSIVES		GOODS OF CLASS 1 WITH THE EXCEPTION OF DIVISION 1.4 SHALL BE STOWED NOT LESS THAN A HORIZONTAL DISTANCE OF 12 M FROM LIVING QUARTERS, LIFE-SAVING APPLIANCES AND AREAS WITH PUBLIC ACCESS AND SHALL NOT BE POSITIONED CLOSER TO THE SHIP'S SIDE THAN A DISTANCE EQUAL TO ONE EIGHTH OF THE BEAM OR 2.4 M, WHICHEVER IS THE LESSER.																

Zdroj: IIMS.ORG.UK

Pozn.: Pravidla určují, jak blízko sebe mohou být přepravované materiály.

Zajímavý fakt:

Lodní doprava je sektorem kosmopolitním. Loď může být vyrobena v Jižní Koreji, vlastněná německou entitou, registrovaná v Panamě, kapitán lodi Američan a zbylé osazenstvo z Filipín, Běloruska či Rumunska. Zhruba 77 % juniorních pracovníků na lodi pochází právě z Filipín a převážně vykonávají ty fyzicky nejnáročnější práce. Důvodem jsou nízké mzdové náklady, vzdělání a kulturní dědictví.

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

další země Asie a USA. Po pěti dnech plavby následuje zastávka v Čínském přístavu Sia-men na zhruba 36 hodin. Z Číny pokračuje 2 dny do přístavu ve Vietnamu, kde zakotví na 44 hodin. Na cestě zpět do LA se staví v Hong Kongu a ještě jednou v Číně. Během zakotvení v přístavu, kdy probíhá vyložení a naložení kontejnerů, má posádka volný čas, který může využít podle vlastního přání, pakliže se včas vrátí na loď. To přestalo být v obě covidu možné a musí tak zůstat na lodi. Celkem cesta tam a zpět zabere 46 dní a 27 000 km. Covid-19 ale přinesl další nový typ zastávky, a to přímo před přístavem. Třeba celých 17 dní². Poté, co loď konečně zakotví, se pomocí jeřábů kontejnery přesunou na nákladní auto, které je dočasně uloží v přístavu. Jeden takový jeřáb vyloží 30 – 40 kontejnerů za hodinu. Kontejnery dál pokračují na svoji cestě buď nákladním autem nebo vlakem.

Zahlcená doprava

Co se stalo, že lodě musí čekat i 17 dní na ukotvení?

Přístavy jsou plné k prasknutí jednak prázdnými kontejnery a jednak těmi, které čekají na odvoz. V roce 2020 se událo hned několik věcí, které vedly k současné situaci. Když se většina ekonomik uzavřela, Čína už měla první vlnu covid-19 za sebou. Celý svět tak kupoval roušky, ochranné prostředky a ostatní zboží, zatímco průmysl a celé ekonomiky stály, takže vznikla jednosměrná doprava z Číny do zbytku světa. Reakcí vlád bylo masivní podpoření ekonomiky a centrální banky srazily svoje sazby k nule a v některých případech použily nekonvenční nástroje. Spotřebitelé se přesunuli k utrácení za zboží při absenci nákupů služeb. Firmy během první vlny výrazně snížily objednávky komponent pro své výrobky a zásoby klesly. Výroba stála, služby byly zavřené, zatímco příjmy obyvatel nijak drasticky neklesly. Po částečném otevření ekonomik průmysl nastartoval, ale služby spíše živořily pod tíhou stále restriktivních opatření a částečně i negativním sentimentem spotřebitelů.

Výsledkem bylo nahromadění kontejnerů v přístavech a blízkých skladech mimo Asii. Regionální nedostatek kontejnerů však není jediným faktorem. Poptávka po (lodní) dopravě zaznamenala nárůst o desítky procent, řada pracovníků přístavů byla nemocná nebo postavená mimo službu kvůli kovidovému bezpečnostnímu protokolu. To zejména v případě Číny a její nulové tolerance ke kovidu³ silně přispělo ke zpomalení výroby, snížení přepravní kapacity a zhoršení její dochvilnosti. Chybí také vybavení pro samotné přístavy jako je např. intermodální podvozky. Doprava vázne na vodě, ale i na souši. Nejen ve Spojených státech mají akutní nedostatek řidičů kamionů. Těch chybí zhruba 80 tis. a to i navzdory strmě rostoucím mzdám⁴. Spotově přepravní ceny nákladních automobilů tak vzrostly o 29 % v minulém roce.

Logistický systém, který již před pandemií fungoval na hraně kapacit je tak nyní značně přetížený. Poptávka po přepravě je „pouze“ o 25 % vyšší oproti předpandemické době, ale doprava je exponenciální problém; když je přetížení dopravy 25 %, tak se nezpomalí jen o 25 %. Při větší poptávce více nákladních aut čeká na projetí terminálem naložit zboží => vyzvednutí zboží trvá déle => nákladní auta se nemohou vrátit tak rychle => méně nákladních aut k dispozici naložit náklad => pomalejší tempo převážení kontejnerů a ty se hromadí => méně místa pro nové kontejnery => vykládání lodí zabere více času => prodloužení čekací doby pro lodě => menší přepravní kapacita => pozdější návrat lodí pro náklad do Asie => operátoři omezují posílání prázdných kontejnerů zpět => chybí kontejnery v Asii => potřeba koupit nové => růst cen. Zpoždění v dodávkách způsobuje, že odesílatelé posílají zboží dříve, což dále zhoršuje situaci.

Světová lodní doprava trpěla v minulém roce i dalšími jednorázovými vlivy. V březnu 2021 byl zablokovan Suezský průplav 400 m dlouhou lodí Ever Given na celý týden. Poté došlo k zavření dvou klíčových čínských přístavů Yantian v Šenčenu a Ningbo kvůli lokálním výskytům covid-19 v květnu a srpnu.

Tím, že dopravní systém nestíhá, rostou ceny i u položek, které nezaznamenaly zvýšenou poptávku. Jednou takovou položkou je např. bubble tea, populární taiwanský drink. Během dubna 2021 oznámily americké kavárny servírující bubble tea⁵, že jejich menu bude variabilní, jelikož jejich dodavatelé nejsou schopni dodat ingredience v požadovaném množství. To vše aniž by se významně zvýšila poptávka. Prodejci současně zvýšili ceny. Jednou z nedostatkových surovin, která se

² Průměrná doba čekání na ukotvení pro sousedící přístavy LA-Long beach byla v lednu 2022 necelých 20 dní podle Wabtec Port Optimizer. Jedná se o jednu z nejvyšších hodnot v historii měření.

³ Zajímavým faktem je, že „továrna světa“ má pouze 2,7 zdravotních sester na 1 000 obyvatel, což je zřetelně méně než ve vyspělých zemích (průměr 11,5).

⁴ V GEVu 2021/10 je nedostatek řidičů ilustrován grafem pro vývoj nabídek práce v oblasti skladů a zásobování na str. 2.

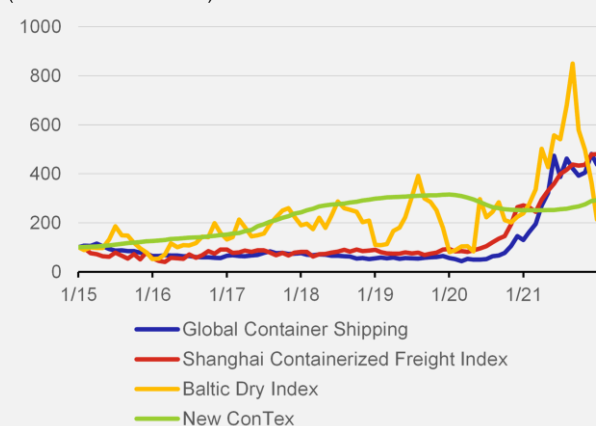
⁵ Např. Boba Bliss v Kalifornii nebo MighTea Boba v New Yorku, dále např. <https://www.nytimes.com/2021/04/16/business/boba-shortage.html>

v čaji nachází je tapioková perla (boba), ingredience vyráběná na Taiwanu. Překvapením je možná to, že taiwanské továrny na bobu nesnížily své výrobní kapacity. Denní nákazy covid-19 byly nízké a k omezení výroby tak nebyl důvod. Problém byl v dopravě. V sousedících přístavech Los Angeles a Long Beach byla fronta na vyložení a naložení nákladu. Zatímco před vypuknutím pandemie se stávalo, že loď nebo dvě čekaly na zakotvení den nebo dva, v roce 2021 čekaly desítky lodí i více než 10 dní. Vzhledem k tomu, že cesta z Taiwanu na západní pobřeží USA trvá zhruba 14 dní, jednalo se o téměř zdvojnásobení doby dodávky.

Napětí v lodní dopravě se propisuje do její ceny. Spotová cena 40 stopového kontejneru z Asie do US dosáhla 20 tis. USD minulý rok (včetně příplatku a prémie) z 2 tis. USD před pár lety. Grafy 1 a 2 ukazují nárůst cen podle různých ukazatelů. Jediným typem z hlavních přepravních lodí, který nezaznamenal nárůst ceny během kovidu, je tanker. Ten standardně přepravuje kapalný náklad jako je ropa, zkvapalněný plyn, voda apod. Důvodem je, že zejména poptávka po ropě nezaznamenala výrazný nárůst, naopak na začátku pandemie se propadla. Naopak vlivem přetížené kontejnerové dopravy cena té letecké výrazně vzrostla (Graf 3) a to zejména na trase Šangaj - Severní Amerika a Hong Kong – Severní Amerika.

Graf 1 – Ceny lodní dopravy dle kompozitních indexů

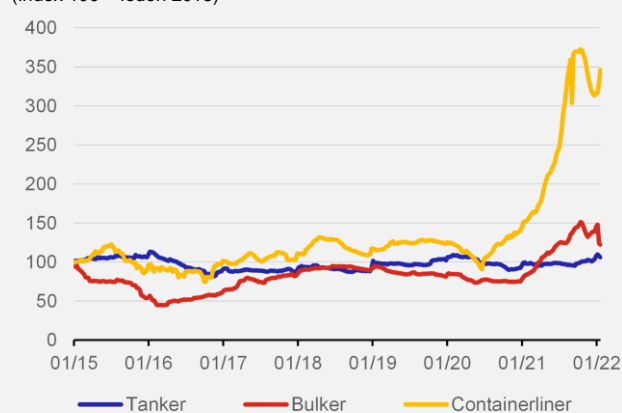
(index 100 = leden 2015)



Zdroj: Bloomberg

Graf 2 – Ceny lodní dopravy podle typu plavidla

(Index 100 = leden 2015)



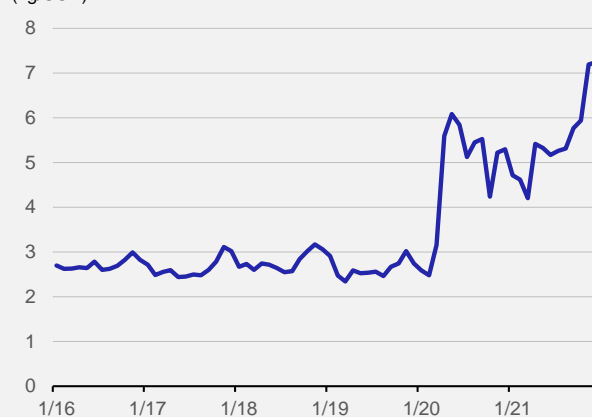
Zdroj: Bloomberg

Současný stav odvětví

Z dramatického nárůstu poptávky po zboží benefitují samozřejmě také samotní dopravci. Provozní marže se zvýšily o desítky procent (Graf 4). Zářným příkladem je čínský Cosco Shipping Holdings Co. uvádí zvýšené příjmy o 1 651 % na 10,7 mld. USD v prvních 3 čtvrtletích 2021. Taiwanský Yang Ming Marine Transport zaznamenal ve 3Q čtvrtletí příjem ve výši 3,43 mld. USD (145 % meziroční nárůst) a od začátku roku 2020 nárůst akcií o 1 600 %. Izraelský ZIM vstoupil na americkou burzu; vzácný úkaz, jelikož většina společností je soukromá nebo se obchoduje na evropské či asijské burze. P/E poměr⁶ ZIM je ale pod 2, což není běžné v ostatních sektorech. Odvětví jako celek za uplynulý rok vykáže zisk zhruba 190 mld. USD. Ze strmého růstu příjmů jsou společnosti schopné splatit dluhy, zafinancovat snižování uhlíkové stopy a provést akvizice např. v logistice. Do jisté míry to znamená zahojení se z desítek let tvrdé konkurence a nákupů lodí. Mezi lety 2008 až 2019 byla totiž průměrná provozní marže -1,5 %. Například největší lodní dopravce, dánský Maersk, odhaduje, že za loňský rok vydělal 24 mld. USD před zdaněním. Nezapomnělo se ani na zaměstnance. Asijské přepravní společnosti nabízejí rekordní bonusy svým zaměstnancům – například Cosco odměnil řadu pozic 30 měsíčními platy.

Graf 3 – Ceny letecké dopravy dle kompozitního indexu Drewry Air Freight

(kg/USD)

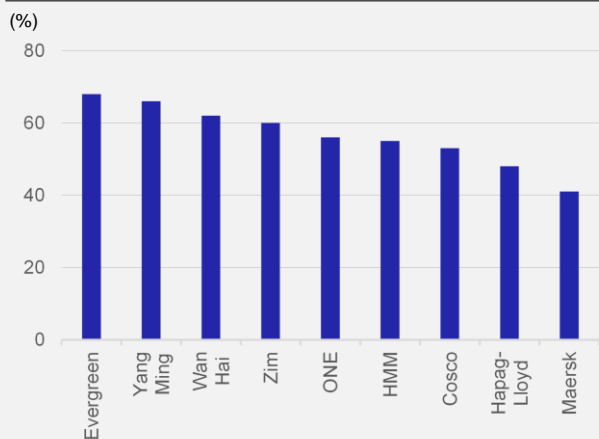


Zdroj: Bloomberg

⁶ P/E poměr vyjadřuje poměr mezi tržní cenou akcie a čistým ziskem na akcii.

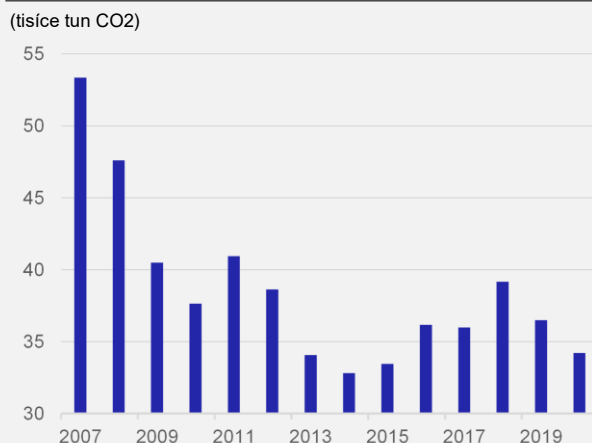
Dekarbonizace se nevyhýbá ani lodní dopravě, která je jedním z největších znečišťovatelů životního prostředí. Dopravní gigant Maersk v roce 2020 emitoval 34 000 tun CO₂ (Graf 5) a nedávno oznámil, že uhlíkově neutrální se stane do roku 2040 místo původního 2050 a cíl nyní bere v potaz i nepřímé emise – tzv. Scope 2 a Scope 3⁷. Maersk nabídne svým zákazníkům řadu zelených produktů a investuje do klimatických řešení. Jedním z nich je koupě lodí poháněné methanolem nebo amoniem. Tato změna se promítne do 10 – 12 % vyšších nákladů na přepravu. Celkově má prozatím objednáno 12 takových lodí⁸.

Graf 4 – Výše marží u kontejnerové dopravy



Zdroj: Bloomberg
Pozn.: Marže EBIT v posledním čtvrtletí. Pokud není dostupný údaj za kontejnerovou dopravu, je zobrazen údaj za celou skupinu.

Graf 5 – Uhlíková náročnost námořní dopravy



Zdroj: Bloomberg
Pozn.: Celkové emise oxidu uhličitého firmou Maersk

Zlepšení na dohled?

Napětí v přístavech v důsledku závisí dominantně na poptávce po zboží, jelikož přepravní kapacita se v krátkém časovém horizontu snadno zvýšit nedá. Pomoci by mohlo, pokud by současná vlna varianty omikron rychle odezněla a neobjevila se další varianta, která by vyžadovala uzavírky či restriktce na pracovištích. To by také znamenalo přesun spotřeby od zboží ke službám a možnost nadechnutí se pro napjatý globální logistický systém.

Jedna šance je právě teď; mezi Čínským Novým rokem a letní sezónou, kdy je poptávka po dovozech slabší. Dalo by to tak možnost doplnit obchodníkům zásoby, které jsou na desetiletých minimech (Graf 6). V opačném případě by uvolnění kontejnerové dopravy přišlo až příští rok. V současnosti mezi analytiky převládá mírná skepse vůči roku 2022.

Závěr

Současná situace je extrémní a na začátku tohoto roku se dále zhoršila. V lednu 2022 přístavy na západním pobřeží USA stále praskaly ve švech. Průměrná doba strávená v přístavu roste a počet lodí čekajících na místo v přístavu dosáhl až 83. Převládá nedostatek řidičů nákladních aut a zaměstnanců přístavů a skladů. To vše navzdory snaze zvýšit skladní kapacitu využitím volných pozemků, prodloužením operačních hodin terminálů a motivováním dopravců k expedování jejich kontejnerů z přístavů co nejrychleji.

Reálná řešení jak situaci rychle zlepšit ale neexistují. Americká vláda nařídila největším přístavům operovat 24 hodin denně, což ale při vysoké nemocnosti či kovidovým bezpečnostním opatřením nemusí přinést kýžený efekt.

Je to příležitost k zamyšlení, jestli systém zpracovatelského průmyslu a globální dopravy nepotřebuje investici a aktualizaci procesů. Přístavy a jejich infrastruktura mají velice málo volné kapacity v normálních časech. Pro sousedící

Graf 6 – Poměr zásob a prodejů v USA



Zdroj: US Fed

⁷ Scope 2 zahrnuje emise produkované energetickými zdroji, které firma kupuje. Scope 3 pak generované dodavatelskými řetězci a použití produktů zákazníky.

⁸ V současnosti Maersk využívá 708 lodí různých typů (tanker, kontejnerové, lodě na převoz sypkého materiálu).

přístavy Los Angeles a Long Beach se odhaduje na méně než 5 %⁹, což při výraznějším nárůstu poptávky zdaleka nestačí. Zpracovatelský průmysl zatím fungoval na principu „just in time“ výroby, jež minimalizuje čas, nároky na pracovní sílu a materiály. Dosahuje toho tím, že produkuje zboží (materiály, komponenty, finální věci) až když je potřeba. Výsledkem je eliminace přebytečných zásob, jelikož jejich držení je drahé. V praxi ale řada firem dovedla tento princip špatným směrem, když eliminovala téměř veškeré zásoby. To při dnešních „dlouhých“ dodavatelských řetězcích významně snižuje odolnost zpracovatelského průmyslu vůči šokům. Vyjímky existují a jednou z nich je Toyota, největší výrobce aut na světě. Motivovaná historickými zkušenostmi, Toyota jako jediný výrobce aut měla k dispozici velkou zásobu čipů. Ani ta však nestačila a v druhé polovině roku 2021 významně omezila produkci. Možná se tak dočkáme změny pohledu na udržované zásoby a vytvoření rezervní přepravní kapacity.

Zdroje

BBC (2021): Shipping disruption: Why are so many queuing to get to the US?, 16 October, 2021, <https://www.bbc.com/news/58926842>

Bloomberg (2022): The Container Shipping Industry Is Raking It In – for Now, 13 January, 2022, <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2022-01-13/the-container-shipping-industry-is-raking-it-in-for-now>

Bloomberg (2022): Maersk Targets Bigger and Faster Cuts in Carbon Emissions, 12 January, 2022, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-01-12/maersk-targets-bigger-and-faster-cuts-in-carbon-emissions>

Taipei Times (2021): Yang Ming profit NT\$50bn, 12 Nov, 2021, <https://www.taipeitimes.com/News/biz/archives/2021/11/12/2003767716>

Klíčová slova

Námořní doprava, kontejnerová doprava, cena dopravy

JEL Klasifikace

L9, L23

⁹ Zdroj: <https://www.bbc.com/news/58926842>

A1. Změna predikcí pro rok 2021

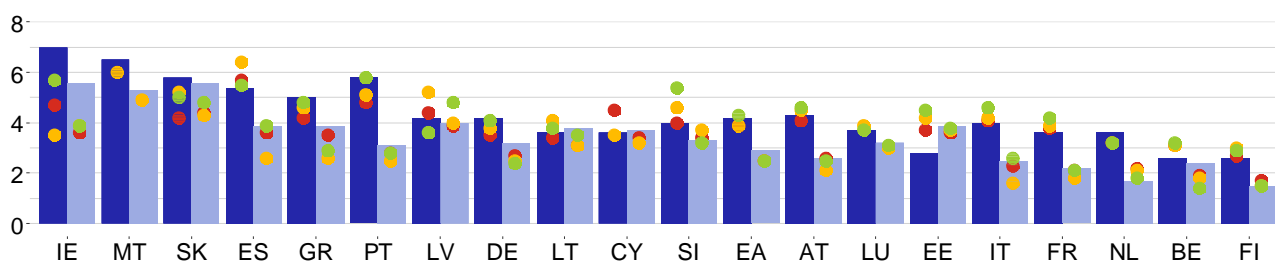
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	+1,1	+0,7	+0,6	+0,5	-0,6	+1,0	+0,5	+0,9
US	+1,7	+0,8	+1,7	+1,7	-0,2	+1,9	+1,5	+3,1
UK	+2,7	+1,8	+1,7	+2,0	-2,1	+0,3	-0,7	+0,8
JP	-1,3	-0,8	-0,3	+0,5	-1,0	-0,9	-0,7	-0,9
CN	+3,0	+2,4	+2,3	+2,6	-1,3	-0,8	-1,4	-1,4
RU	+1,6	+1,8	+0,9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

A2. Změna predikcí pro rok 2022

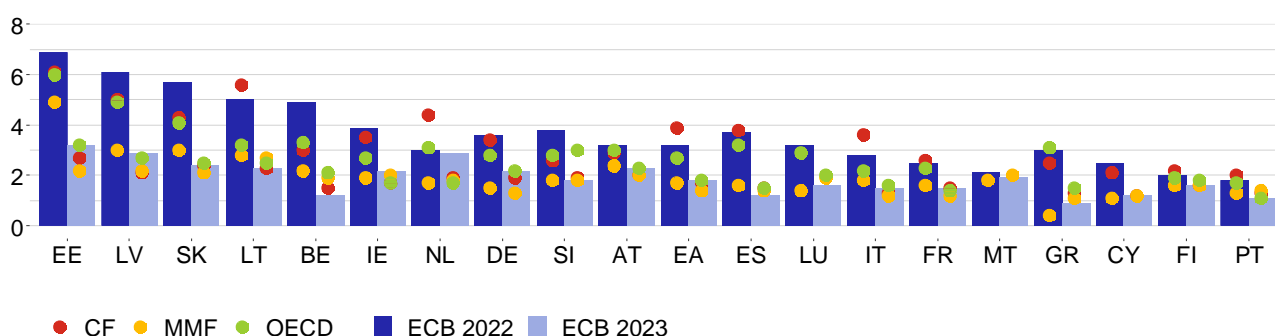
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	+1,4	+1,9	--	+2,1	+2,3	+0,3	--	+1,7
US	+1,1	+1,8	--	+1,5	+2,6	+1,0	--	+0,4
UK	+2,1	+2,8	--	+2,3	+2,9	+0,6	--	+3,6
JP	+1,3	+1,9	--	+2,5	+0,3	-0,2	--	+0,1
CN	-0,3	-0,5	--	+0,3	-0,1	-0,1	--	-0,3
RU	+0,3	+0,8	--	0	+0,6	+1,0	--	+0,9

A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

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



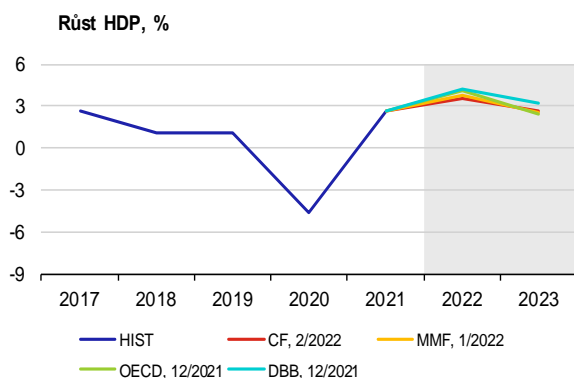
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



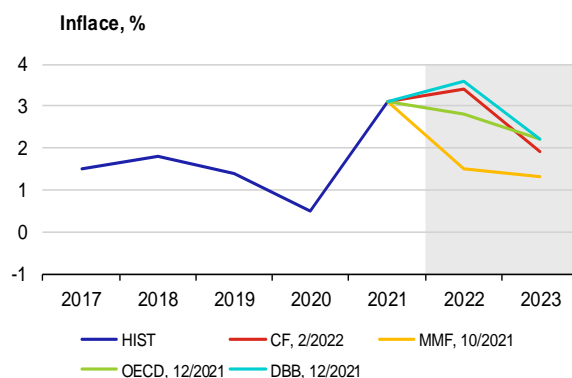
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

Německo

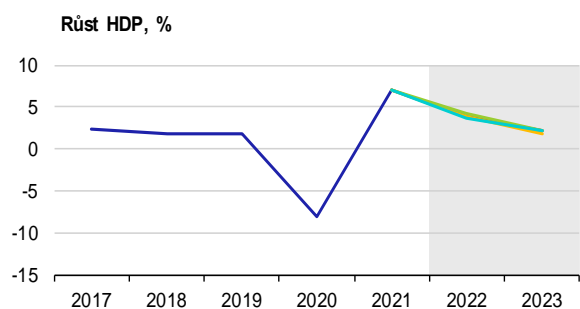


	CF	MMF	OECD	DBB
2022	3,5	3,8	4,1	4,2
2023	2,7	2,5	2,4	3,2



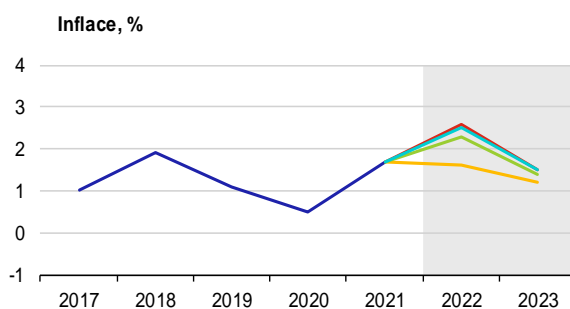
	CF	MMF	OECD	DBB
2022	3,4	1,5	2,8	3,6
2023	1,9	1,3	2,2	2,2

Francie



— HIST — CF, 2/2022 — MMF, 10/2021
— OECD, 12/2021 — ECB, 12/2021

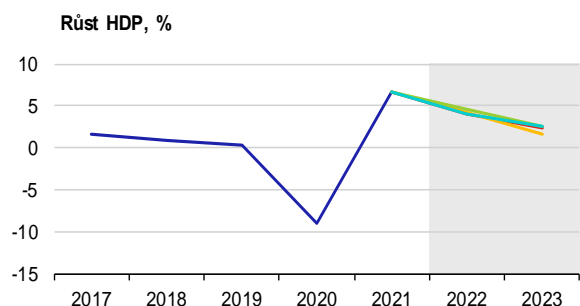
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,8	3,9	4,2	3,6
2023	2,1	1,8	2,1	2,2



— HIST — CF, 2/2022 — MMF, 10/2021
— OECD, 12/2021 — ECB, 12/2021

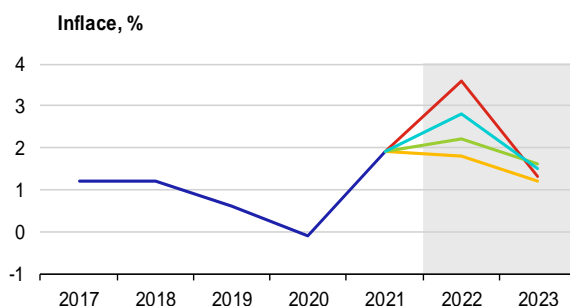
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,6	1,6	2,3	2,5
2023	1,5	1,2	1,4	1,5

Itálie



— HIST — CF, 2/2022 — MMF, 10/2021
— OECD, 12/2021 — ECB, 12/2021

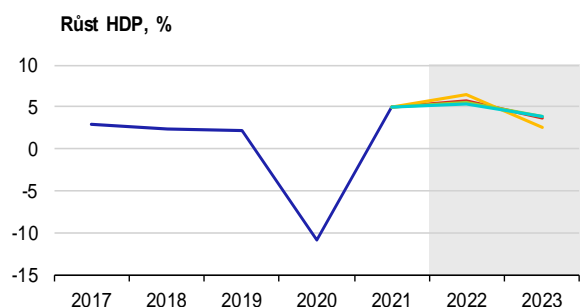
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,1	4,2	4,6	4,0
2023	2,3	1,6	2,6	2,5



— HIST — CF, 2/2022 — MMF, 10/2021
— OECD, 12/2021 — ECB, 12/2021

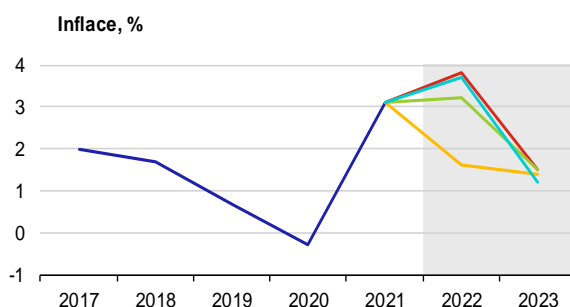
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,6	1,8	2,2	2,8
2023	1,3	1,2	1,6	1,5

Španělsko



— HIST — CF, 2/2022 — MMF, 10/2021
— OECD, 12/2021 — ECB, 12/2021

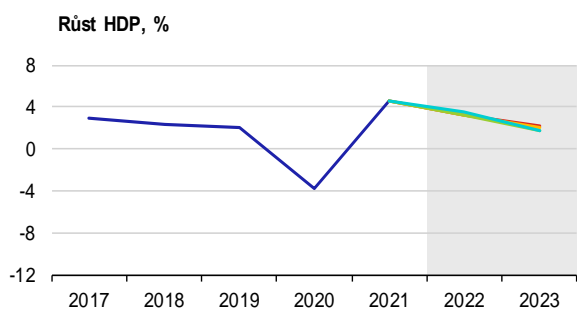
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,7	6,4	5,5	5,4
2023	3,6	2,6	3,9	3,9



— HIST — CF, 2/2022 — MMF, 10/2021
— OECD, 12/2021 — ECB, 12/2021

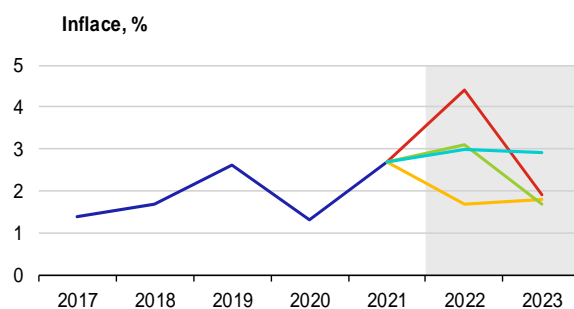
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,8	1,6	3,2	3,7
2023	1,5	1,4	1,5	1,2

Nizozemsko



— HIST — CF, 2/2022 — MMF, 10/2021
— OECD, 12/2021 — ECB, 12/2021

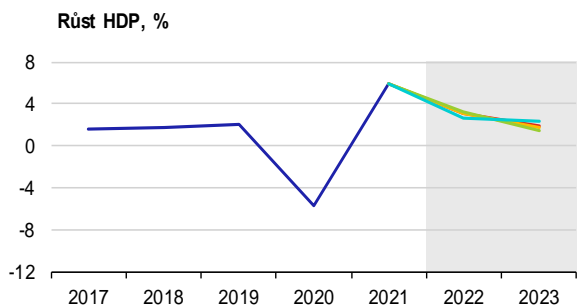
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,2	3,2	3,2	3,6
2023	2,2	2,1	1,8	1,7



— HIST — CF, 2/2022 — MMF, 10/2021
— OECD, 12/2021 — ECB, 12/2021

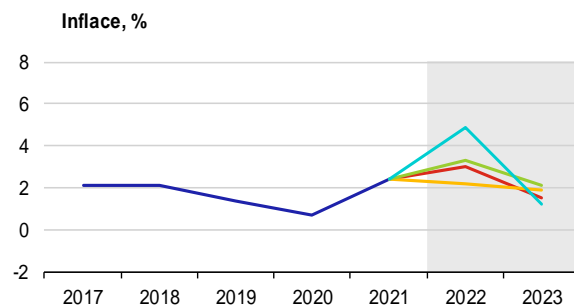
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,4	1,7	3,1	3,0
2023	1,9	1,8	1,7	2,9

Belgie



— HIST — CF, 2/2022 — MMF, 10/2021
— OECD, 12/2021 — ECB, 12/2021

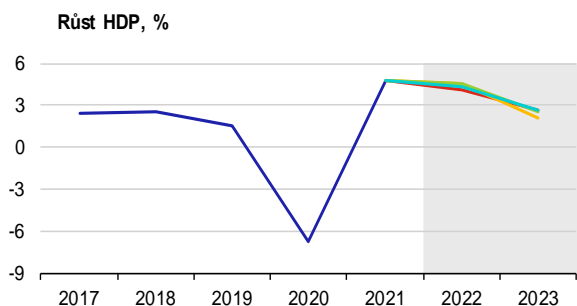
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,1	3,1	3,2	2,6
2023	1,9	1,8	1,4	2,4



— HIST — CF, 2/2022 — MMF, 10/2021
— OECD, 12/2021 — ECB, 12/2021

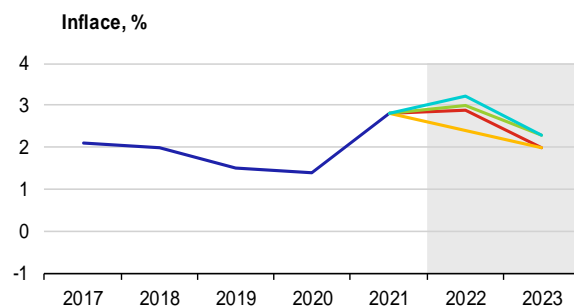
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,0	2,2	3,3	4,9
2023	1,5	1,9	2,1	1,2

Rakousko



— HIST — CF, 2/2022 — MMF, 10/2021
— OECD, 12/2021 — ECB, 12/2021

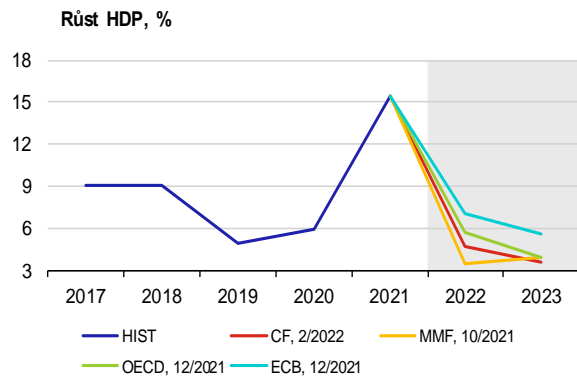
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,1	4,5	4,6	4,3
2023	2,6	2,1	2,5	2,6



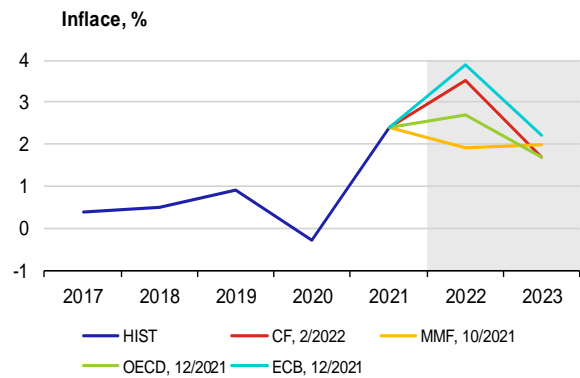
— HIST — CF, 2/2022 — MMF, 10/2021
— OECD, 12/2021 — ECB, 12/2021

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

Irsko

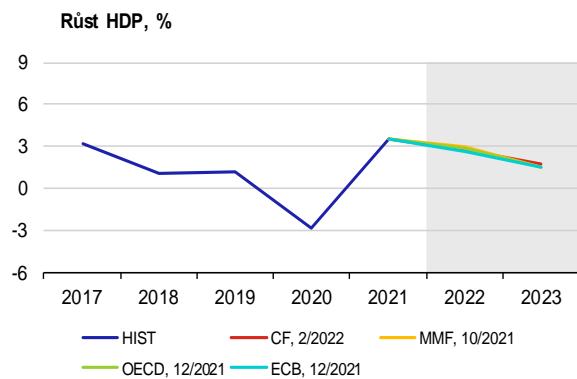


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,7	3,5	5,7	7,0
2023	3,6	3,9	3,9	5,6

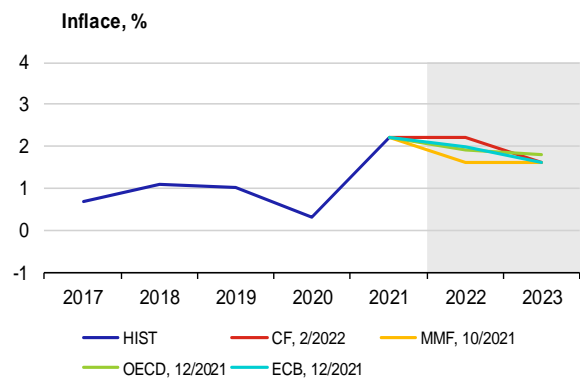


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,5	1,9	2,7	3,9
2023	1,7	2,0	1,7	2,2

Finsko

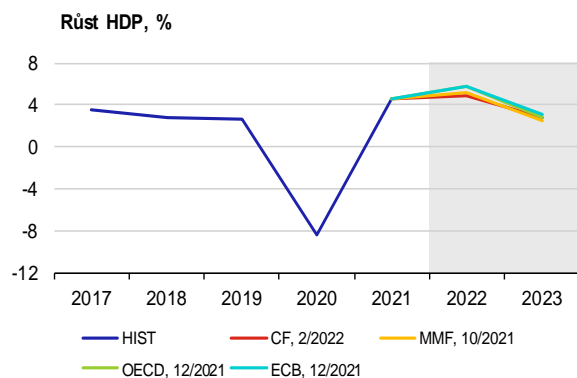


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,7	3,0	2,9	2,6
2023	1,7	1,5	1,5	1,5

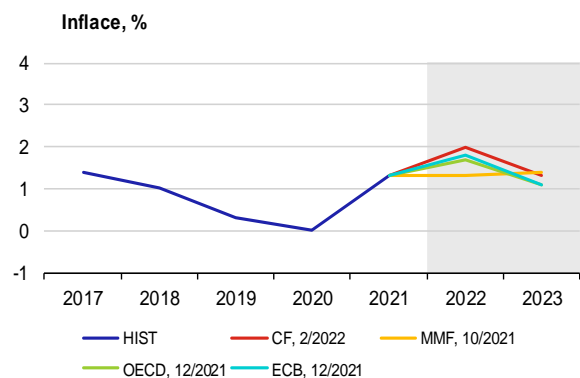


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,2	1,6	1,9	2,0
2023	1,6	1,6	1,8	1,6

Portugalsko

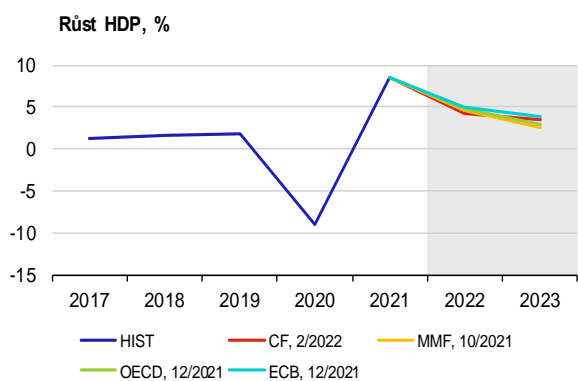


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,8	5,1	5,8	5,8
2023	2,8	2,5	2,8	3,1

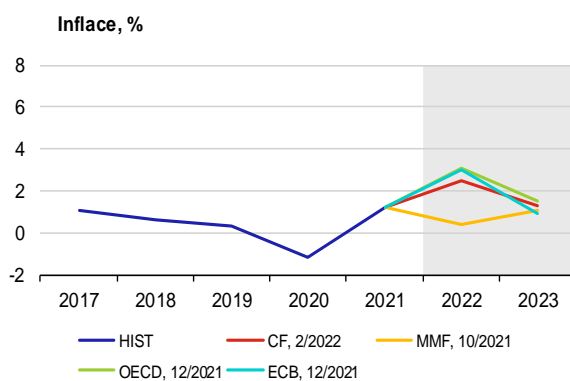


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,0	1,3	1,7	1,8
2023	1,3	1,4	1,1	1,1

Řecko

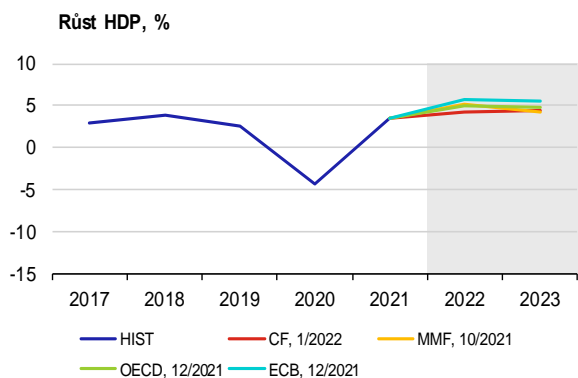


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,2	4,6	4,8	5,0
2023	3,5	2,6	2,9	3,9

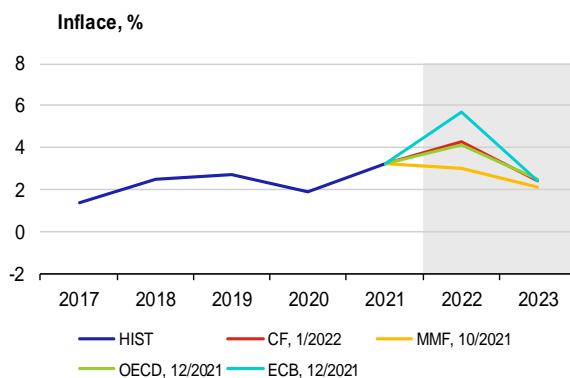


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,5	0,4	3,1	3,0
2023	1,3	1,1	1,5	0,9

Slovensko

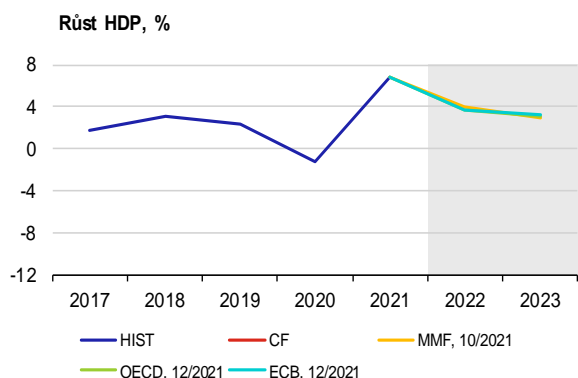


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,2	5,2	5,0	5,8
2023	n.a.	4,3	4,8	5,6

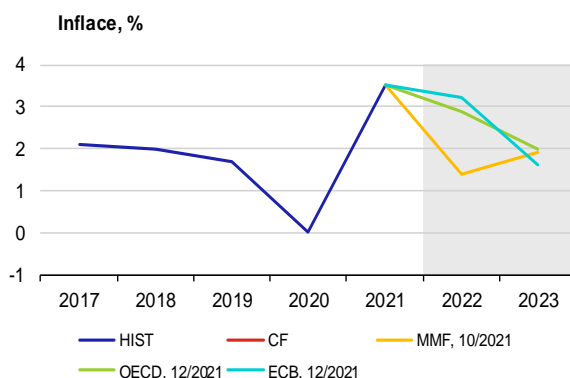


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,3	3,0	4,1	5,7
2023	n.a.	2,1	2,5	2,4

Lucembursko

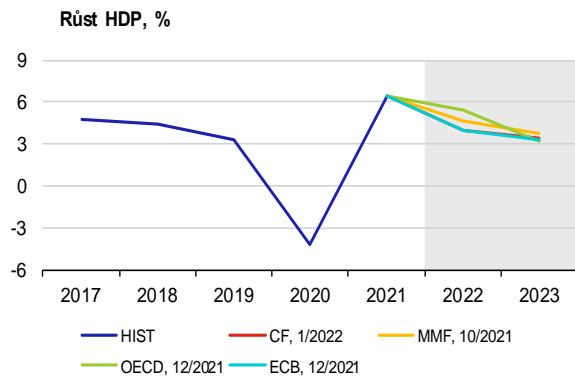


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	3,9	3,7	3,7
2023	n. a.	3,0	3,1	3,2

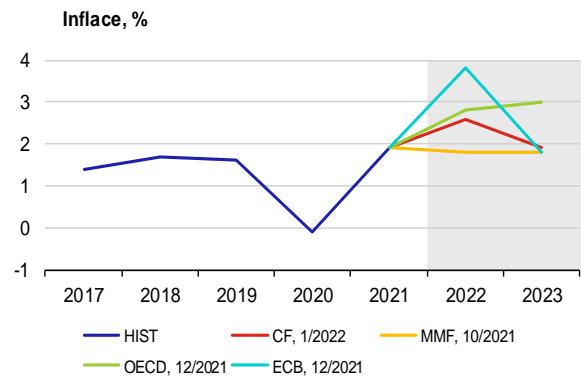


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	1,4	2,9	3,2
2023	n. a.	1,9	2,0	1,6

Slovinsko

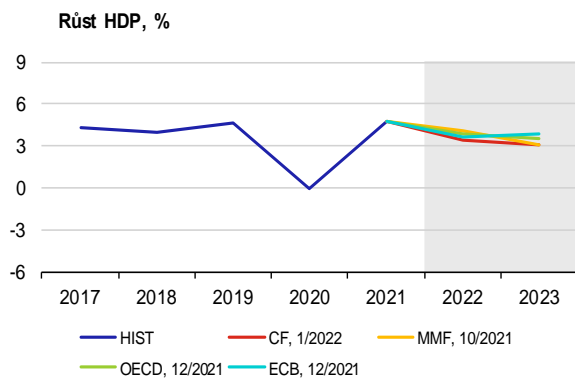


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,0	4,6	5,4	4,0
2023	n.a.	3,7	3,2	3,3

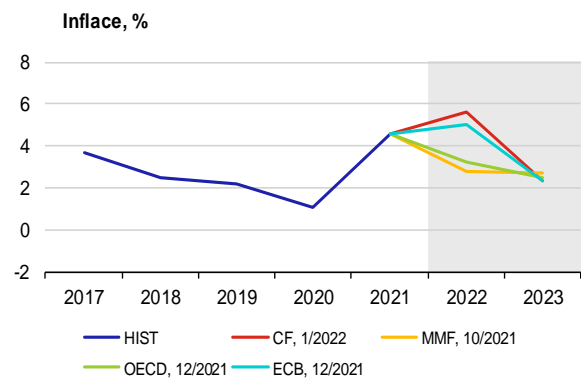


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,6	1,8	2,8	3,8
2023	n.a.	1,8	3,0	1,8

Litva



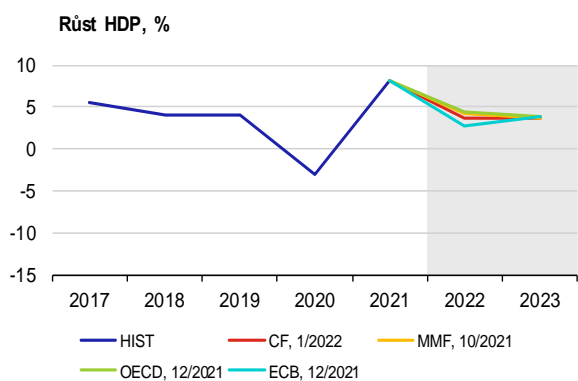
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,4	4,1	3,8	3,6
2023	n.a.	3,1	3,5	3,8



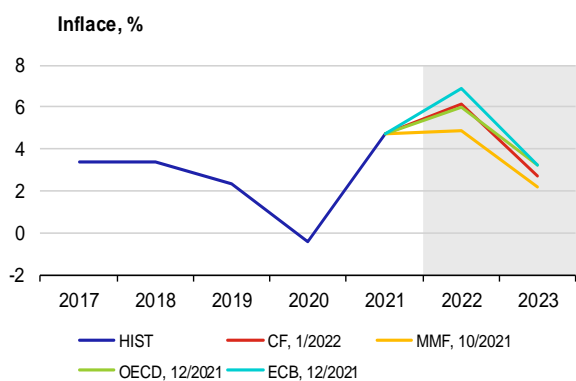
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,6	2,8	3,2	5,0
2023	n.a.	2,7	2,5	2,3

Lotyšsko

Estonsko

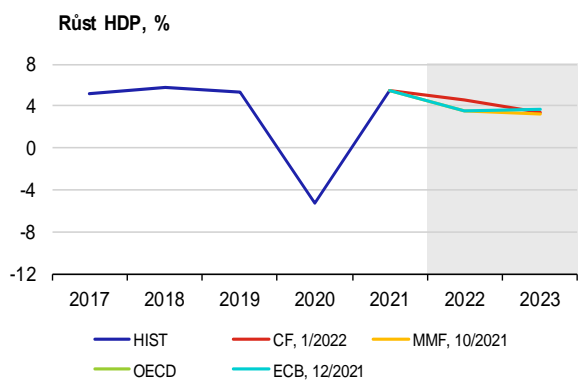


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,7	4,2	4,5	2,8
2023	n.a.	3,7	3,8	3,9

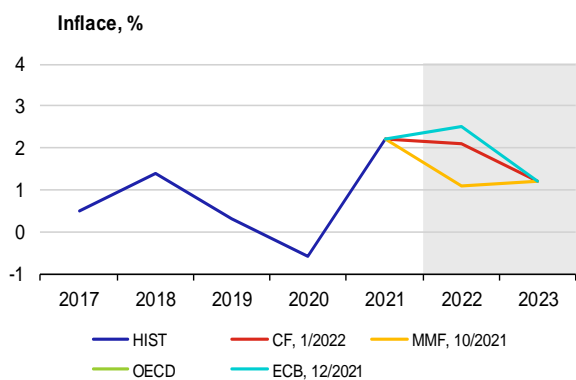


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	6,1	4,9	6,0	6,9
2023	n.a.	2,2	3,2	3,2

Kypr

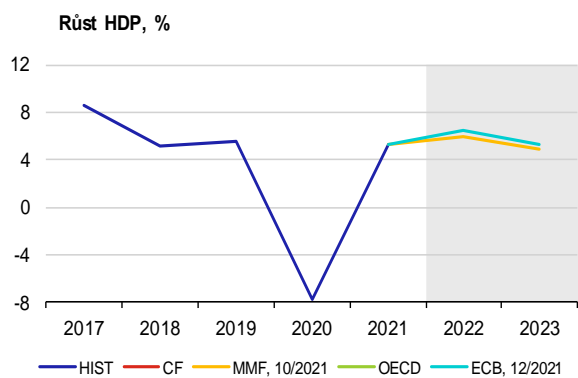


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,5	3,5	n. a.	3,6
2023	n.a.	3,2	n. a.	3,7

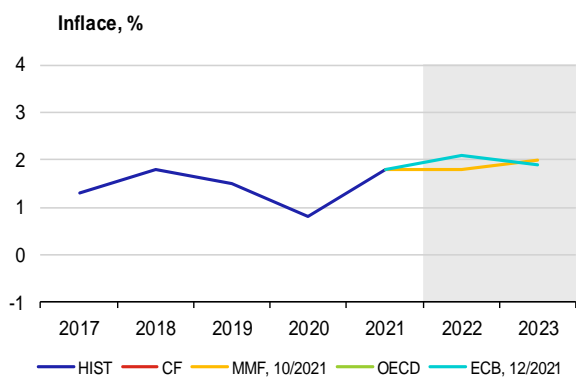


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,1	1,1	n. a.	2,5
2023	n.a.	1,2	n. a.	1,2

Malta



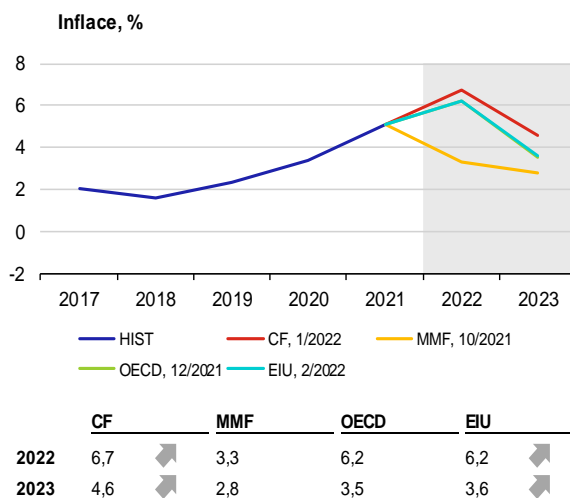
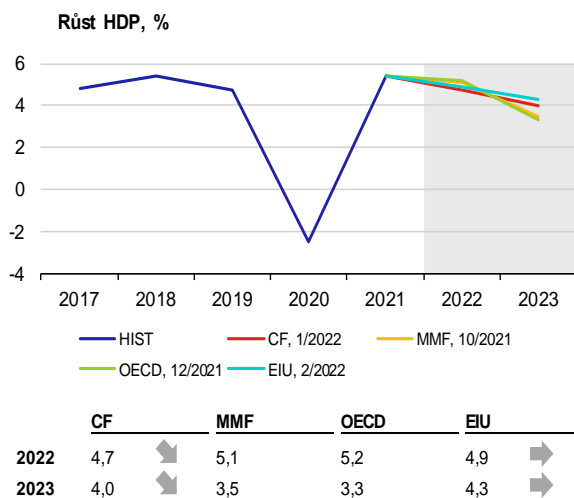
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	6,0	n. a.	6,5
2023	n. a.	4,9	n. a.	5,3



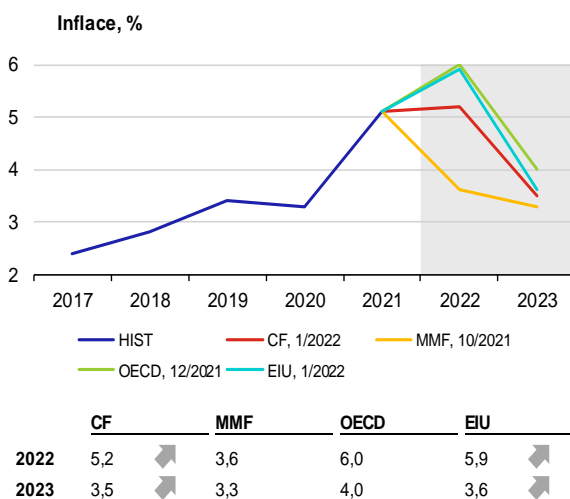
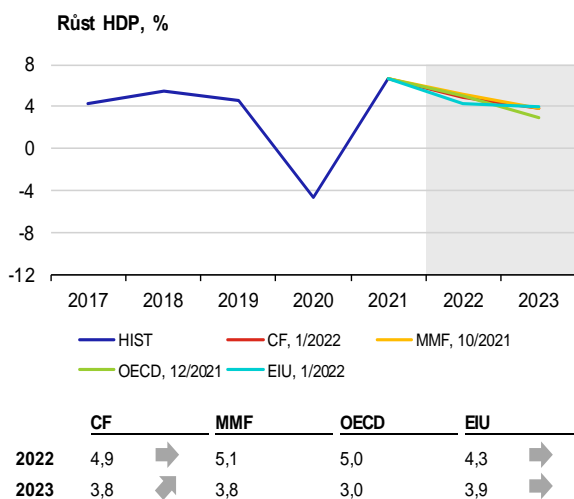
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	1,8	n. a.	2,1
2023	n. a.	2,0	n. a.	1,9

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

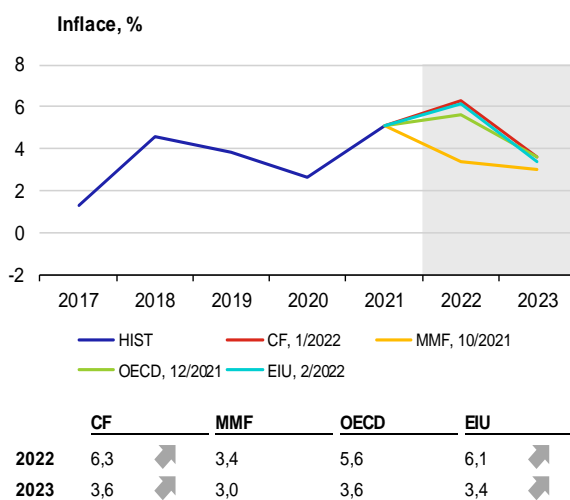
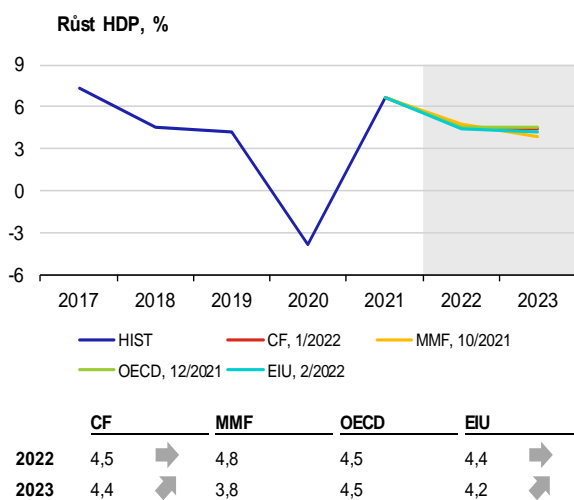
Polsko



Maďarsko



Rumunsko



A6. Seznam zkratk používaných v GEVu

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

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

Kontakt:
ODBOR KOMUNIKACE SEKCE KANCELÁŘ
Tel.: 224 413 112
Fax: 224 412 179
www.cnb.cz