

Globální ekonomický výhled

———— květen 2023



Česká národní banka — Globální ekonomický výhled — květen 2023

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
III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů	10
IV. Vývoj na komoditních trzích	11
IV.1 Ropa	11
IV.2 Ostatní komodity	12
V. Zaostřeno na...	13
Evropský trh se zemním plynem během energetické krize	13
A. Přílohy	19
A1. Změna predikcí pro rok 2023	19
A2. Změna predikcí pro rok 2024	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

12. května 2023

Sběr dat CF

9. května 2023

Datum publikace GEVu

19. května 2023

Poznámky ke grafům

Předpovědi ECB, Fed, BoE, BoE: střed intervalu

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

Předstihové indikátory jsou převzaty z Bloombergu a Refinitiv Datastreamu.

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

Kontakt

gev@cnb.cz

Tým zpracovatelů

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

I. Úvod

Spojenectví Západu s Ukrajinou je trvalé a pevné! Německo oznámilo poskytnutí obřího balíku vojenské pomoci Ukrajině v hodnotě 2,7 mld. eur. Jeho součástí bude jak systém protiletectvé obrany, bojové vozy a drony, tak delší dobu diskutované tanky Leopard. Ale i ostatní státy se snaží Ukrajině pomáhat, zejména ty geograficky blízké konfliktu. Nejvyšší pomoc Ukrajině poskytují dlouhodobě Spojené státy, které od začátku ruské invaze dodaly či přislíbily vojenskou pomoc v celkové hodnotě více než 32 mld. dolarů. Viditelná většina členských zemí NATO však ani v roce 2023 nevydává požadovaná 2 % rozpočtu na náklady spojené s obranou (v loňském roce to bylo jen 7 zemí, a to USA, Řecko, pobaltské ekonomiky, Spojené království a Polsko), byť jsou k této metě opět o krok blíže. V Turecku, které udržuje vztahy s oběma stranami, probíhají prezidentské volby, které ukáží, jakým směrem bude země dále směřovat.

Inflace je zatím stále velmi vzdálená své ideální 2% hodnotě, byť jisté vlašťovky odezdnívání inflační vlny je již možné sledovat. Důvodem je jak na nabídkové straně pokles cen komodit, včetně většiny potravinářských, tak i efekty zchlazení poptávky restriktivní politikou centrálních bank. Nicméně ziskovost podniků (zejména v eurozóně) zatím příliš omezena nebyla, mzdové tlaky zásadně nepolevují, stejně jako prozatím v realitě nenastala postcovidová fiskální konsolidace (bolestnější i ve vztahu k naplňování výše uvedených obranných závazků).

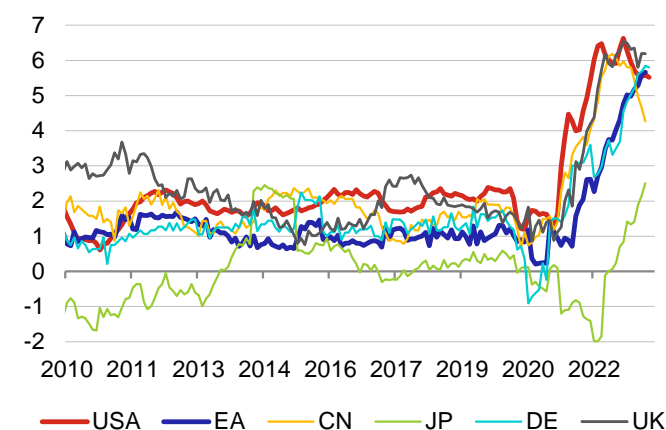
Klíčové centrální banky na počátku května opět zpřísnily svou měnovou politiku s ohledem na pomalejší dezinflační

proces a stále vysoké a přetrvávající hodnoty jádrové inflace. Fed, ECB i BoE zvýšily na počátku května svoje měnověpolitické sazby shodně o čtvrt procentního bodu. Nejvýše sazby vystoupaly v USA (5,25 %), což je jejich nejvyšší hodnota od roku 2007. ECB při svém zvýšení sazeb na 3,75 % zároveň oznámila, že od července budou reinvestice v rámci APP programu zcela zastaveny. BoE pokračovala v sérii pozvolného zvyšování a po dvanácté v řadě zvýšila sazby (na 4,5 %). BoJ stále drží sazby stabilní (-0,1 %), avšak koketuje s myšlenkou ukončení politiky řízení výnosové křivky a zvažuje i snižování objemu své rozvahy.

Graf aktuálního čísla ukazuje vývoj jádrové inflace, tedy pohled na růst cen, který je více zaměřen na spotřebitelskou poptávku a méně na potíže na potravinových trzích nebo s nedostatkem energetických surovin. Současná inflace, která byla zpočátku tažena především cenami energií, má evidentně hlubší kořeny a jádrová inflace zatím v některých zemích nedosáhla svého vrcholu, natož aby začala klesat. I toto je zřejmě motivem zmíněné jestřábí politiky a komunikace řady centrálních bank.

Aktuální číslo dále přináší analýzu: „Evropský trh se zemním plynem během energetické krize“. Článek rekapituluje vývoj posledních dvou let na trhu se zemním plynem a konstatuje, že díky masivním úsporám a příznivému počasí zvládly země EU zimu 2022/23 bez větších problémů, ale při absenci ruských dodávek zůstane evropský trh napjatý i v nejbližších letech.

Jádrová inflace ve vybraných světových ekonomikách, %



Zdroj: Refinitiv Datastream

Barometr Globálního ekonomického výhledu pro sledované země

		EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
HDP (%)	2023	0,7 →	0,1 →	1,1 →	-0,1 →	1,0 →	5,8 →	-0,9 →
	2024	0,9 →	1,1 →	0,6 →	0,8 →	1,1 →	4,9 →	1,3 →
Inflace (%)	2023	5,5 →	6,2 →	4,2 →	6,7 →	2,6 →	1,8 →	5,7 →
	2024	2,4 →	2,7 →	2,6 →	2,8 →	1,4 →	2,4 →	4,7 →
Nezaměstnanost (%)	2023	6,8 →	5,5 →	3,8 →	4,1 →	2,5 →	3,5 →	3,5 →
	2024	6,9 →	5,5 →	4,6 →	4,1 →	2,4 →	3,4 →	3,6 →
Kurz (vůči USD)	2023	1,12 →	1,12 →		1,26 →	126,3 →	6,72 →	80,1 →
	2024	1,14 →	1,14 →		1,30 →	121,6 →	6,58 →	81,2 →

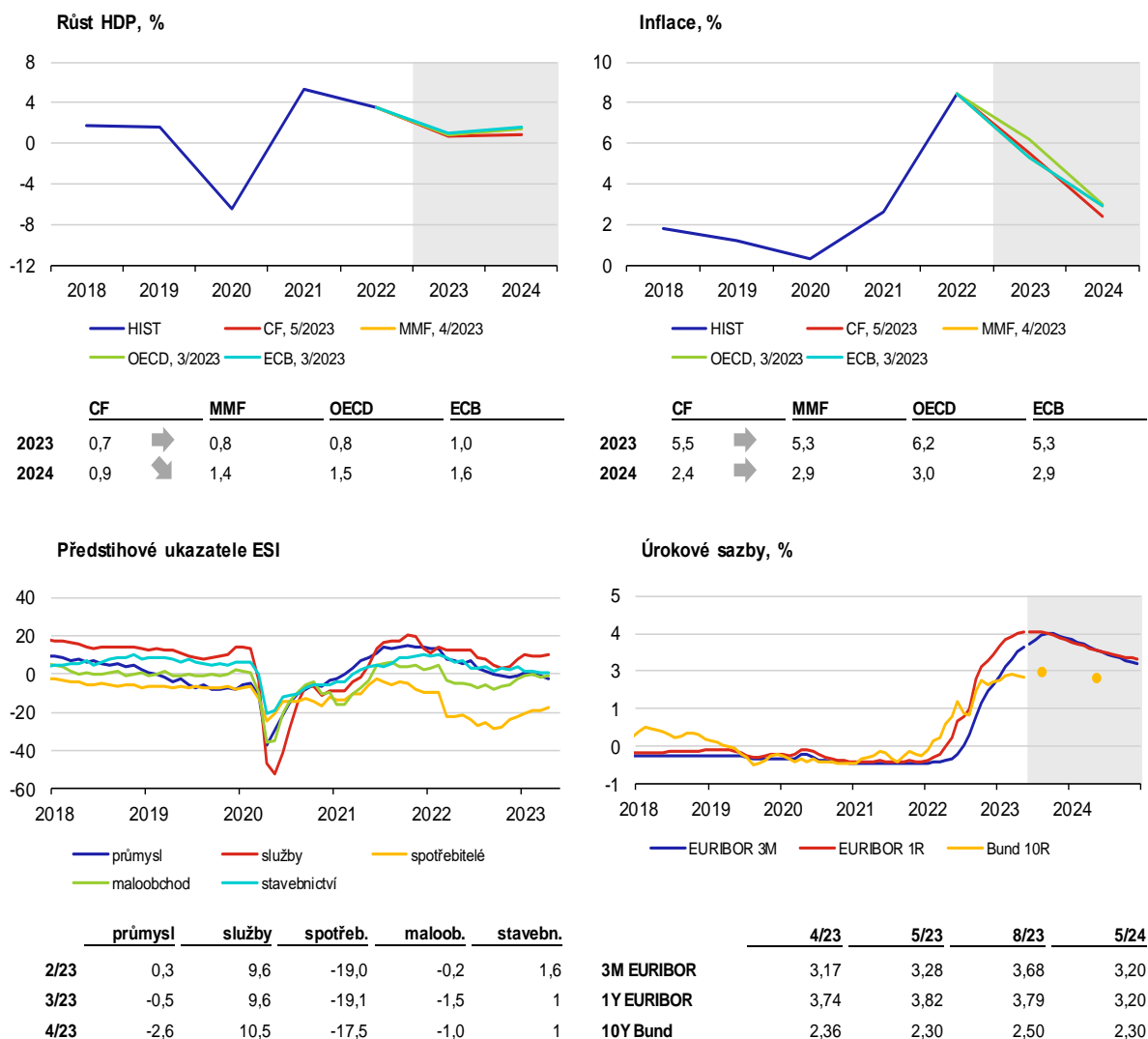
Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

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

II.1 Eurozóna

Ekonomická výkonnost eurozóny zamrzla na úrovni loňského léta. Hrubý domácí produkt zaznamenal podle předběžného odhadu v letošním prvním čtvrtletí růst pouze o 0,1 % (po stagnaci o čtvrtletí dříve). Meziroční růst zpomalil na 1,3 %. Z velkých ekonomik se dařilo především Itálii a Španělsku (mezičtvrtletní růst shodně o 0,5 %), zatímco německá ekonomika stagnovala. Reálné tržby v maloobchodě v březnu zesílily svůj pokles (na -1,2 % meziměsíčně), meziročně byly nižší o téměř 4 %. Na vině jsou jednak vysoké ceny (zejména potravin), jednak zvyšující se úrokové sazby. Obojí nutí spotřebitele rozmýšlet si své nákupy. V dubnu se však sentiment spotřebitelů podle ESI mírně zlepšil, což dává naději pro druhé čtvrtletí. Dále se zlepšila nálada v sektoru služeb, zatímco průmysl si opět pohoršil. Celkový ekonomický sentiment se podle ESI pozvolna zlepšuje. ZEW index naproti tomu hlásí zhoršení související s nejistým výhledem inflace, hospodářského růstu i výše úrokových sazeb. Kompozitní PMI naznačuje pro příští čtvrtletí opatrný rozjezd hospodářské aktivity, přičemž vděčit za něj bude eurozóna především sektoru služeb, jenž bude více než kompenzovat pokračující mírný útlum v průmyslu. Za celý letošní rok je očekáván růst ekonomiky pouze o 0,7 %, v příštím roce pak nově jen jeho nepatrné zrychlení. Mezera výstupu tak zůstane i v příštím roce znatelně záporná, což by však mohlo pomoci k ochlazení inflačních tlaků.

Inflace se zatím zmírňuje jen velmi neochotně. Podle rychlého odhadu spotřebitelské ceny v eurozóně vzrostly v dubnu meziročně o 7,0 %. To představuje nepatrné zrychlení cenového růstu (především vlivem zrychlení růstu cen energií). Meziměsíční růst HICP zpomalil na stále vysokých 0,7 %. Podstatným faktem je, že konečně nepatrně zpomalila jádrová inflace (na 5,6 % meziročně). Růst cen průmyslových výrobců zpomaluje mnohem razantněji, v meziměsíčním vyjádření PPI klesá již tři měsíce v řadě. Dobrou zprávou je i pokles inflačních očekávání. ECB na svém květnovém zasedání zvýšila základní úrokovou sazbu již jen o 0,25 p. b., na 3,75 %, a oznámila, že od července přestane reinvestovat zisk z maturujících cenných papírů v rámci programu APP. Výhledy roční inflace podle CF tento měsíc nedoznaly změn.

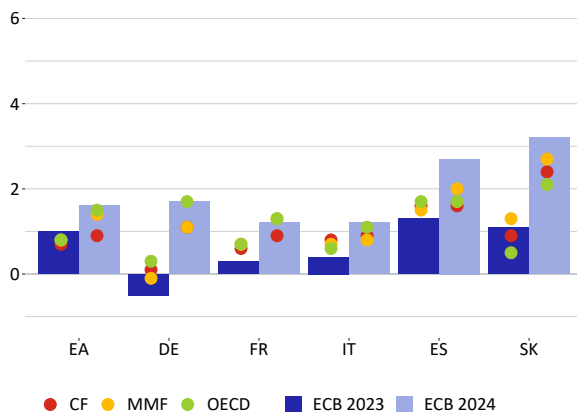


II.2 Německo

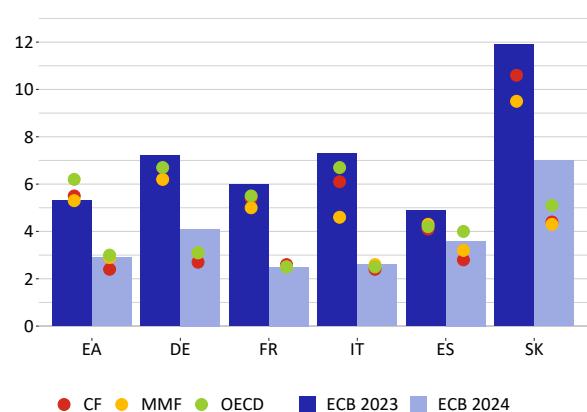
Německá ekonomika v prvním čtvrtletí letošního roku stagnovala, a vyhnula se tak recesi. Dle předběžných údajů se HDP mezičtvrtletně nezměnil poté, co v posledním čtvrtletí loňského roku poklesl o 0,5 %. Výdaje na konečnou spotřebu domácností i vlády se na počátku roku snížily, avšak tento pokles vyváží silné investice a vývoz. Nově přicházející data z ekonomiky však nejsou povzbudivá. Průmyslová výroba zažila v březnu největší pokles za poslední rok (3,4 %), přičemž výrazný pokles zaznamenaly též nové tovární zakázky, maloobchodní tržby či vývoz. Tyto údaje zvyšují pravděpodobnost revize růstu HDP v prvním čtvrtletí směrem dolů, což by znamenalo sklouznutí německé ekonomiky do recese. CF ve své nové prognóze ponechal předpoklad růstu HDP pro letošní rok téměř na nule (0,1 %) a pro rok příští nadále pracuje s více jak 1% růstem německé ekonomiky. Kompozitní ukazatel PMI v dubnu vzrostl na 54,2 (oproti březnovým 52,6) a růst německé podnikatelské aktivity tak dosáhl 12měsíčního maxima. Za výsledkem stojí další silný růst v sektoru služeb (56,0 oproti březnovým 53,7), přičemž zpracovatelský sektor nadále klesá (44,5 oproti březnovým 44,7). Podnikatelská nálada prozatím dle ZEW a Ifo indexu relativně odolává, avšak německá ekonomika má k růstu velmi daleko. Spotřebitelská nálada pak dle ukazatele GfK nadále ožívuje a je nejvyšší za poslední rok.

Meziroční inflace v dubnu znovu mírně zpomalila a dostala se na nejnižší úroveň za více než rok. Harmonizovaná spotřebitelská inflace sice dosáhla 7,6 % (oproti březnovým 7,8 %), avšak kvůli dalšímu nadprůměrnému růstu cen potravin zůstává na vysoké úrovni. Růst cen energií navíc po březnovém zpomalení opět zrychlil. Při meziměsíčním pohledu pak ceny vzrostly o 0,6 %. Jádrová inflace očištěná o vliv energií a potravin pak nadále poukazuje na vysokou inflaci i u ostatních skupin produktů. Nové výhledy CF ohledně inflace se příliš nemění a opětovně předpokládají, že v letošním roce lehce překročí 6% úroveň a v roce 2024 se udrží pod 3 %. Výrazně zpomaluje meziroční růst cen průmyslových výrobců, který v březnu dosáhl 7,5 %, a byl tak zhruba poloviční v porovnání s únorovými 15,8 %.

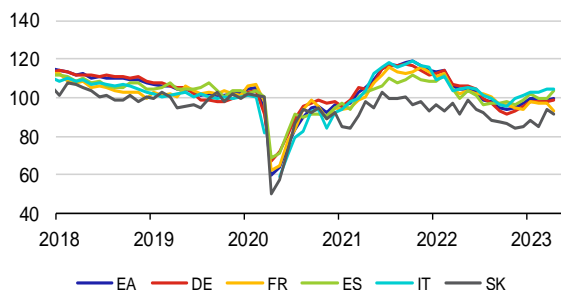
Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2023 a 2024, %



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

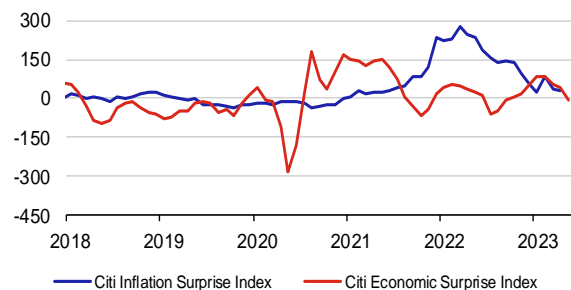


Předstíhové ukazatele ESI



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
2/23	99,6	98,0	97,2	99,8	102,7	84,8
3/23	99,2	97,9	97,5	99,9	104,6	93,7
4/23	99,3	98,7	93,3	103,6	104,9	91,8

Ekonomické a inflační překvapení v eurozóně



Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF:

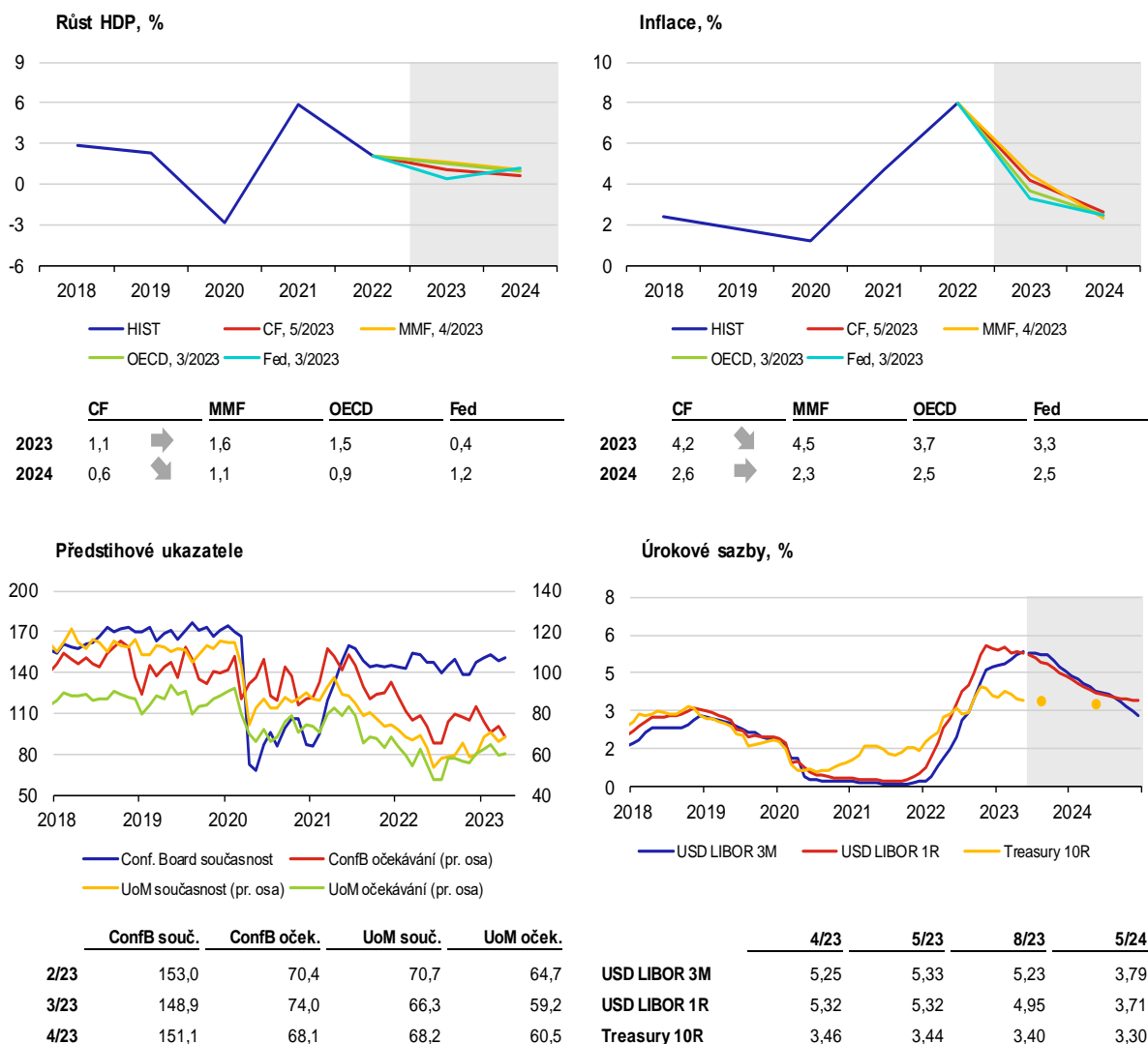
5y5y	SPF
3/23	2,40
4/23	2,44
5/23	2,43

II.3 Spojené státy

Na květnovém zasedání zvedl americký Fed sazby o 0,25 p. b. a zatím se další zvyšování sazeb neočekává. Americká centrální banka zvýšila sazby v souladu s očekáváním trhů o standardní hike do pásma 5–5,25 % a pro letošní rok se očekává stabilita sazeb. Snížení by mělo přijít v prvním čtvrtletí příštího roku. Zpříšňování měnové politiky dopadlo na přelomu dubna a května na další banku – regulátor byl nucen uzavřít „First Republic Bank“.

Růst spotřebitelských cen v dubnu v meziročním vyjádření dosáhl 4,9 %, jádrová inflace pak dle očekávání 5,5 %. V meziměsíčním vyjádření obě hodnoty rostly tempem 0,4 %, což stále není tempo, které by centrální banka ráda viděla. Důležitý je vývoj především ve službách, neboť právě z tohoto sektoru, kde dochází kvůli napjatému trhu práce k tlaku na růst mezd, může nadále prosakovat růst cen. V dubnu vzniklo v nezemědělských sektorech 253 tisíc nových pracovních míst, a míra nezaměstnanosti poklesla na 3,4 %, nicméně míra participace se stále nedostala na úroveň roku 2019. Výhled inflace z dílny CF pro letošní rok mírně poklesl na 4,6 % a i pro příští rok zůstává nad inflačním cílem, a to na hodnotě 2,6 %. Jen lehce nižší čísla ukazuje dubnový průzkum mezi analytiky od společnosti Bloomberg.

V prvním čtvrtletí rostla americká ekonomika tempem 1,1 % (mezičtvrtletně, anualizovaně), dle očekávání analytiků má stále dojít v druhé polovině tohoto roku k recesi. Nový výhled CF nechává očekávání růstu HDP v letošním roce na hodnotě 1,1 %, růstové vyhlídky pro příští rok ale poklesly na 0,6 %. Tahounem růstu je zatím spotřeba domácností a vlády, zde se ale očekává snížení tempa růstu. Z pohledu maloobchodu došlo druhý měsíc v řadě k meziměsíčnímu poklesu a negativní situace panuje i u prodeje nemovitostí a výstavby nových domů a bytů. Propadá se důvěra spotřebitelů, a indikátory důvěry u firem se rovněž snižují. Na druhou stranu ukazatele PMI se pohybovaly v dubnu v pásmu expanze a oproti březnu se dále zvýšily.



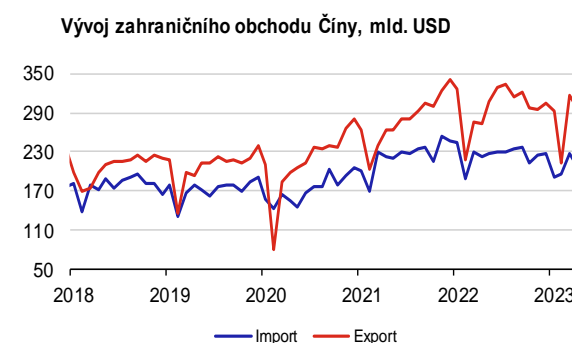
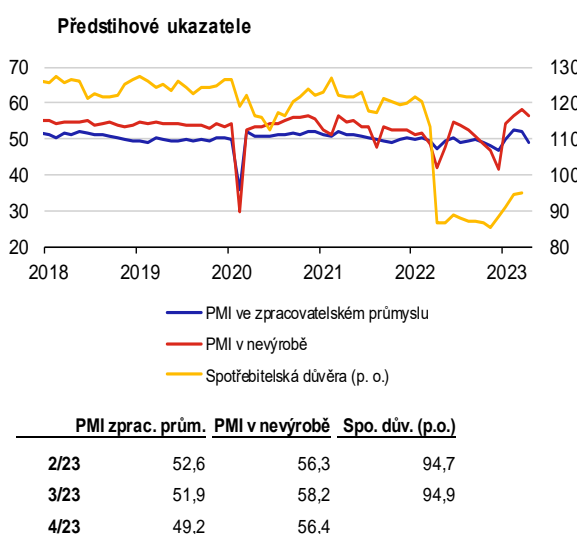
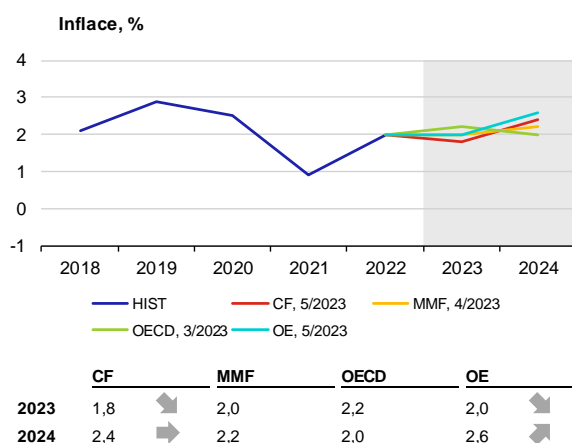
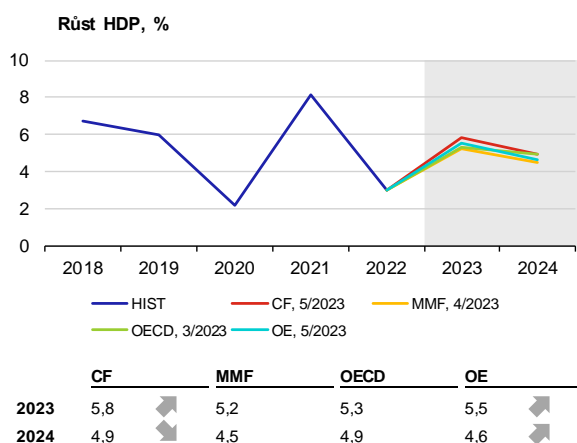
II.4 Čína

Růst čínské ekonomiky je od začátku tohoto roku tažen především domácí spotřebou. Část dosavadního růstu soukromé spotřeby v tomto roce lze stále přičítat na vrub dobíhajícímu dohánění po třech letech protipandemických restrikcí. Pozorovatelé i tak většinou počítají se silným růstem nejen v letošním, ale i příštím roce a cílem čínské vlády pro letošní rok je pětiprocentní růst. Zároveň přichází i varovné signály, především v podobě velmi slabého růstu soukromých investic (0,6 % za první čtvrtletí). Znepokojení vyvolává také vysoký podíl nezaměstnaných mezi mladými (16–24 let): 19,6 %, jen nepatrně méně než rekordních 19,9 % v červenci 2022.

Indikátory firemního a spotřebitelského sentimentu tlumí očekávání ohledně pokračování hospodářského oživení pro zbytek tohoto roku. Caixin Manufacturing PMI se v dubnu nečekaně dostal pod 50bodovou hranici (49,5 bodů), což se obecně vysvětluje jako souběh pokračujícího útlumu v odvětví stavebnictví doma a slabou poptávkou v zahraničí. Skutečně, meziroční cenový index rezidenčních nemovitostí v prvním čtvrtletí roku vykazoval pokles, ačkoli čísla za březen svědčí naopak o začínajícím růstu. PMI ve službách se v dubnu držel na solidní úrovni 56,4, nesrovnatelně vyšší než po celý rok 2022.

Meziroční spotřebitelská inflace zaostala za většinou očekáváním analytiků a v dubnu dosáhla pouze 0,1 %. Meziměsíčně index spotřebitelských cen klesá (naposledy o 0,1 %) již třetí měsíc v řadě. Nejvýrazněji k tomuto vývoji přispěly ceny potravin, do nichž se promítly klesající náklady na dopravu. Jádrová inflace zůstala na 0,7 % meziročně (stejně jako v březnu). Meziroční změna indexu cen výrobců byla záporná (-3,6 %) již sedmým měsícem za sebou.

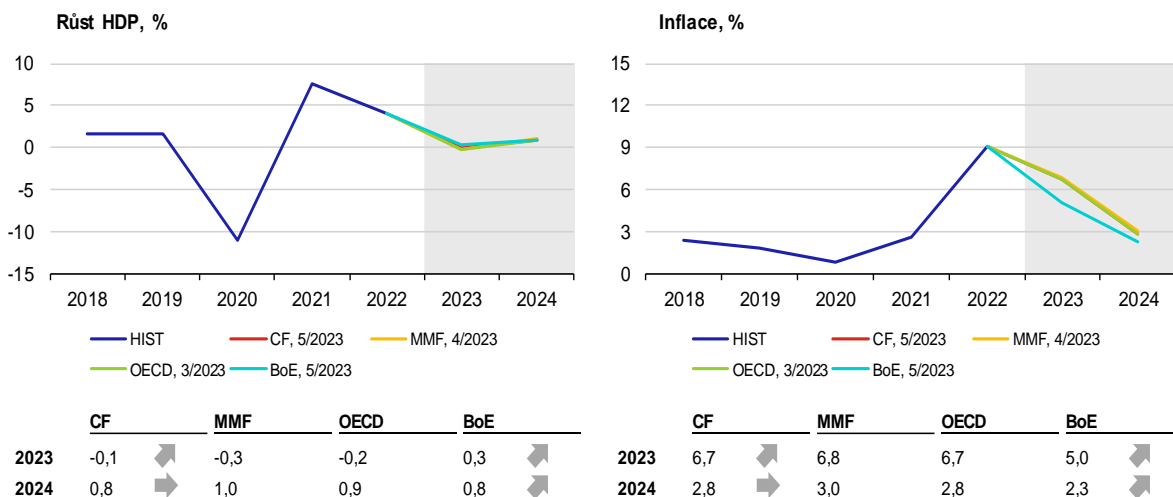
Vývoz z Číny v jarních měsících zažívá vzestup. Po rekordním meziročním růstu v březnu byl také dubnový růst (8,5 %) silnější než převládající očekávání. Výrazně se na tomto výsledku podepisuje explozivně (oproti dubnu 2022 trojnásobně) rostoucí vývoz do Ruska. Vývoz do zemí EU naopak rostl jen jednociferně (3,9 %), do Spojených států dokonce klesal (-6,5 %).



Zdroj: Bloomberg

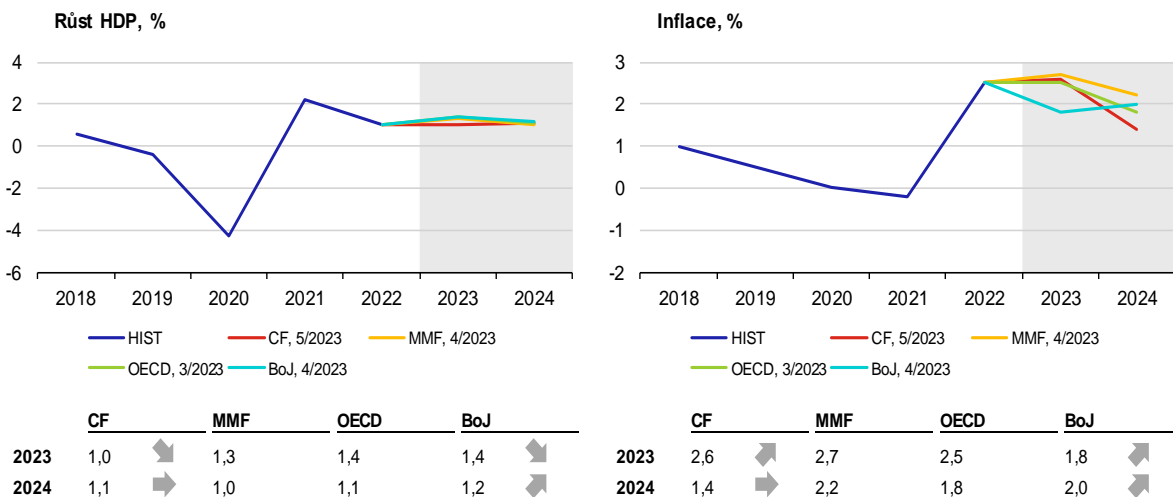
II.5 Spojené království

Na pozadí stále dvouciferné inflace zvýšila BoE v květnu základní úrokovou sazbu. Od prosince 2021 tak sazba vzrostla z 0,1 % na 4,5 %. Meziroční spotřebitelská inflace se od loňského léta pohybuje kolem 10 %, což je výrazně nad 2% cílem. V březnu inflace zpomalila zpět na lednovou úroveň (10,1 %), ovšem nadále brzdí poptávku. Proti klesajícím cenám motorových paliv stál další prudký nárůst cen potravin. Jádřová inflace stagnovala na úrovni 6,2 % a známky výrazného poklesu inflačních tlaků se tudíž nedostavily. Inflace by ale měla dle BoE v letošním roce rychle zpomalit (5 %) a v roce 2024 by se měla dostat k cíli. Navzdory vysoké inflaci a vysokým úrokovým sazbám vykazuje britská ekonomika povzbudivou odolnost. BoE ve své prognóze předpovídá nově růst ekonomiky jak pro letošní (0,3 %), tak příští (0,8 %) rok. Kompozitní ukazatel PMI v dubnu vzrostl na 54,9, čímž poukázal na nejrychlejší tempo expanze v soukromém sektoru za poslední rok. Též dochází k oživení spotřebitelské důvěry, která stoupla na nejvyšší úroveň od invaze na Ukrajinu.



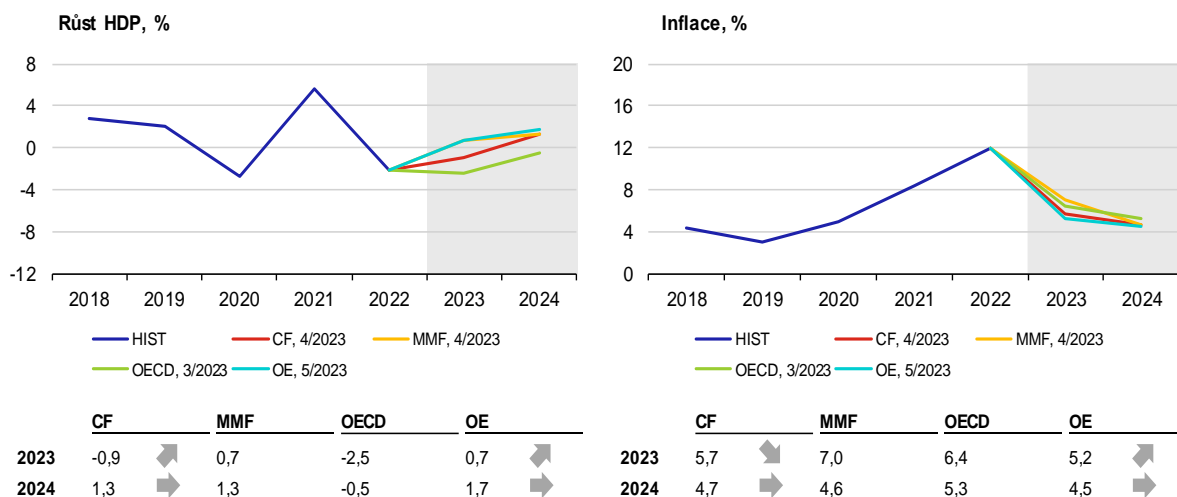
II.6 Japonsko

Jako jedna z mála vyspělých zemí ustálo Japonsko energetickou krizi bez újmy na vnější rovnováze ekonomiky. Země, která mívala tradičně vyrovnanou či mírně přebytkovou obchodní bilanci, zažila od poloviny roku 2021 dramatický nárůst cen dovážených komodit, zejména energetických a agrárních. Podobně jako v mnoha zemích EU či Británii to vedlo k propadu zboží bilance do hlubokého schodku v řádu jednotek procent HDP. V Japonsku byl účet za dovozy navíc umocněn oslabením jenu k historicky nejnižším hodnotám v roce 2022. Výnosy z rozsáhlých majetkových a dluhových investic Japonska v zahraničí ovšem tento vliv takřka vyrovnaly. Díky úrokům a dividendám ze zahraničních aktiv – které slabá měna v jenovém vyjádření naopak zvyšovala – zůstal sezonně očištěný běžný účet platební bilance kladný po celou dobu krize. Ve vyspělých zemích, které kapitál spíše dováží (např. Británie, Francie, ale i ČR), odliv výnosů z investic vnější nerovnováhu naopak dále prohloubil k rekordním schodkům běžného účtu.



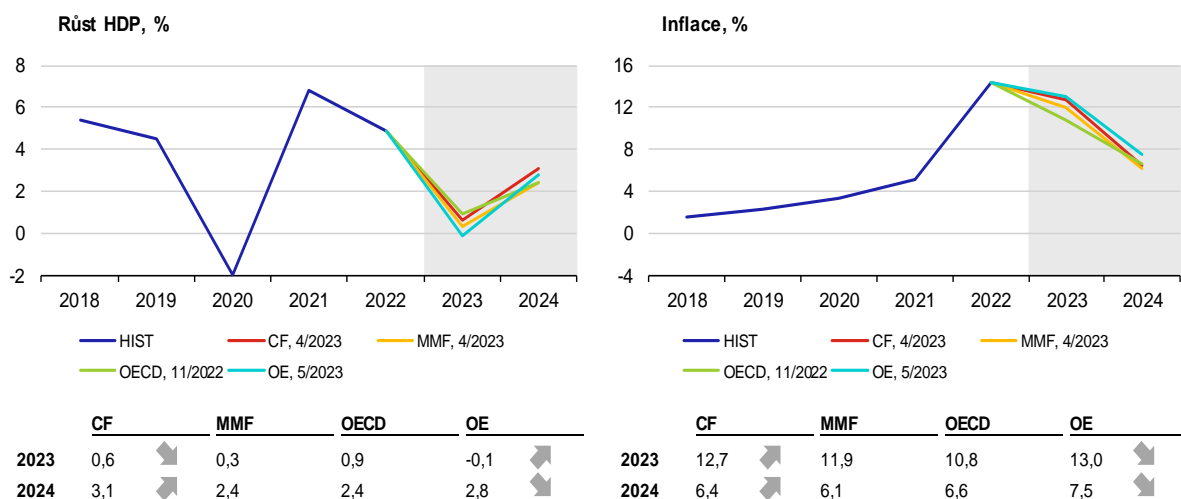
II.7 Rusko

V prvním čtvrtletí se nominální vývozy ruského zboží propadly meziročně o více než třetinu, zatímco dovozy stagnovaly. Za výrazným poklesem vývozu stojí jak cenové, tak objemové snížení exportu minerálních paliv. Po solidním růstu v prvním čtvrtletí loňského roku se celkový vývoz plynule zhoršoval a v posledním čtvrtletí meziročně klesl o 9 %. Největší propad u nominálního dovozu zboží se naopak odehrál ve druhém čtvrtletí, kdy zaznamenal téměř čtvrtinový pokles. Od té doby se dynamika importu zlepšovala. Inflace pokračuje v poklesu vlivem vysoké loňské základny a v dubnu zůstala na 3,5 %. Klíčová úroková sazba setrvává od loňského září na 7,5 %. Po zohlednění nejnovější cenové dynamiky snížila Ruská centrální banka výhled inflace v letošním roce na 4,5 % až 6,5 %. Její výhled růstu HDP byl naopak zvýšen na 0,5 až 2,0 %.



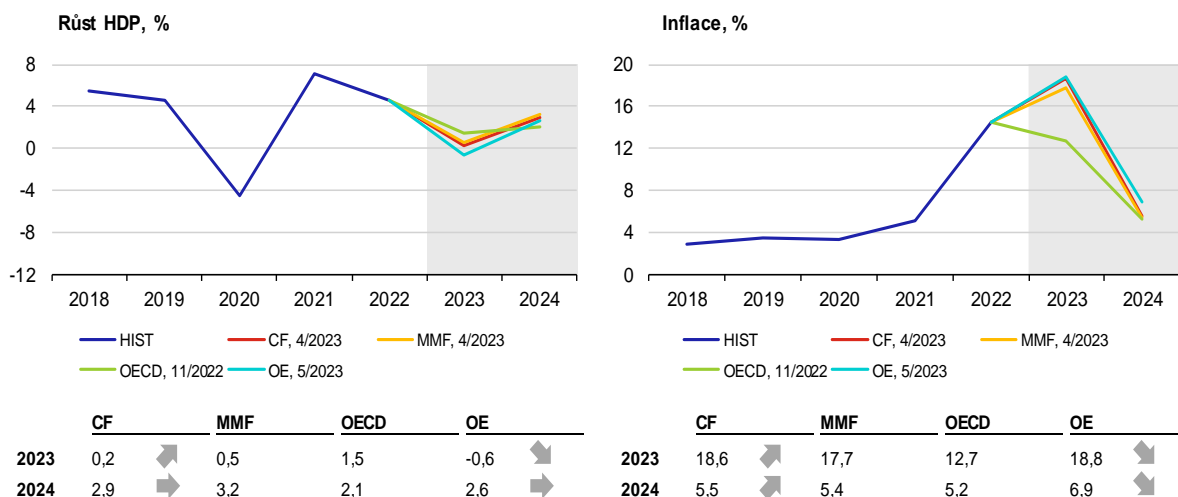
II.8 Polsko

Pokles inflace byl v dubnu výraznější, než byla tržní očekávání; analytici CF, MMF i OE shodně očekávají její výhled na rok 2023 mezi 12 % a 13 %. Růst spotřebitelských cen se v dubnu snížil na 14,7 % (16,1 % v březnu), přičemž se jedná o nejnižší hodnoty od května 2022. Vysoké ceny se již začínají promítat do útlumu domácí poptávky. Firmy zaznamenaly pokles nových objednávek, což vedlo ke snížení produkce a pracovních míst. PMI ve zpracovatelském průmyslu se v dubnu dále snížil na hodnotu 46, a zůstává tak v pásmu kontrakce. Meziroční propad maloobchodních tržeb přetrvál i v březnu (-7,3 %), přičemž největší pokles zaznamenala pevná, kapalná a plynná paliva. Právě na pohonné hmoty a energie bylo začátkem ledna zrušeno dočasné snížení daně zavedené v únoru minulého roku, a tento propad proto může být z části přisouzen vysoké srovnávací základně. Výhledy CF, MMF i OECD se shodují na růstu HDP v letošním roce mezi 0 % a 1 %. OE přehodnotil výhledy směrem nahoru, pořád však očekává mírnou recesi.



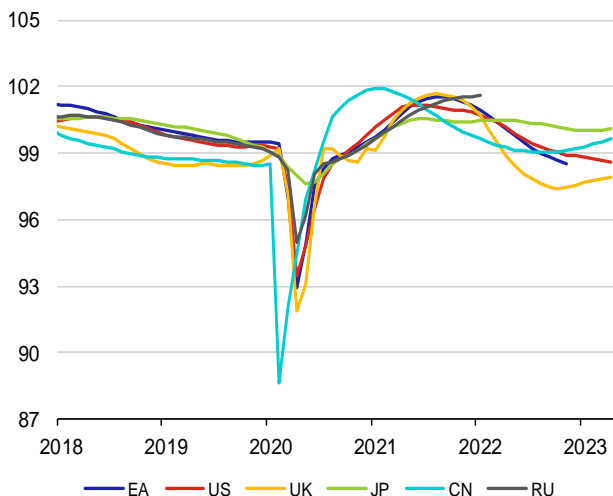
II.9 Maďarsko

Krok maďarské centrální banky připravuje půdu pro první snížení sazeb v CEE regionu. Inflace v dubnu překvapila tržní očekávání, když meziročně dosáhla „pouze“ hodnoty 24 %. Na tom měl největší zásluhu vyšší než očekávaný pokles cen potravin a energií. Meziměsíční inflace dále zpomaluje, k čemuž pravděpodobně přispívá i silnější forint. MNB čelí tlaku vlády premiéra Orbána, který poukazuje na ochladnutí domácí poptávky a náklady na obsluhu vládního dluhu. Navzdory vysoké inflaci tak MNB na dubnovém zasedání rozhodla o snížení horní hranice úrokového pásma z 25 % na 20,5 %. Toto technické snížení úrokové sazby má být prvním krokem v rámci „vícestupňového procesu“ pro normalizaci měnové politiky. Dalším krokem potom bude diskuze okolo 18 % sazby jednodenních vkladů, kterou MNB zavedla v říjnu minulého roku, aby zastavila propad forintu vůči euru a dolaru na rekordní minimum.

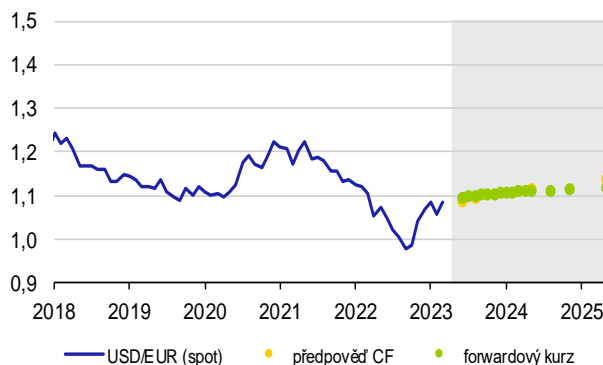


III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

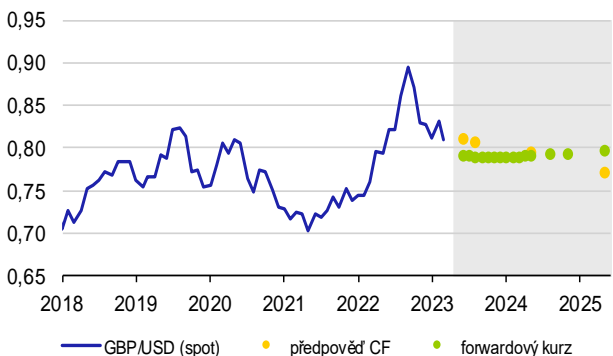


Americký dolar (USD/EUR)



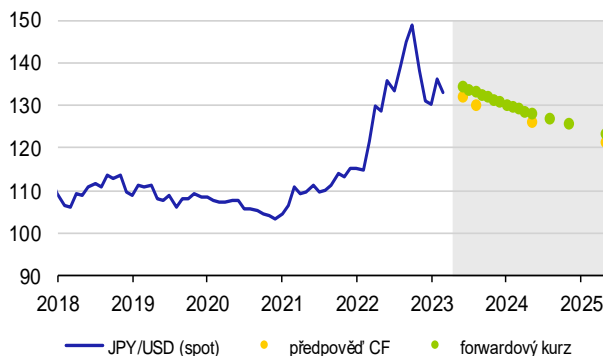
	9/5/23	6/23	8/23	5/24	5/25
spotový kurz	1,096				
předpověď CF		1,091	1,097	1,115	1,139
forwardový kurz		1,098	1,102	1,113	1,120

Britská libra (GBP/USD)



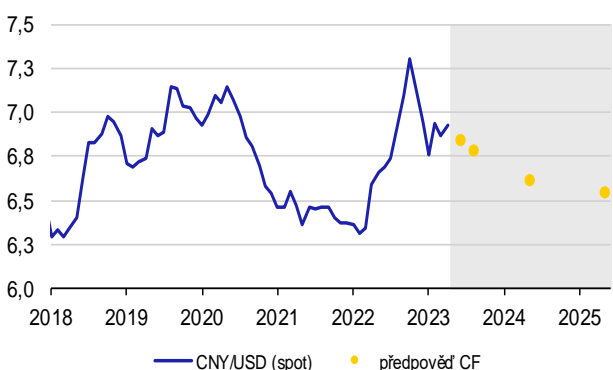
	9/5/23	6/23	8/23	5/24	5/25
spotový kurz	0,792				
předpověď CF		0,812	0,808	0,796	0,772
forwardový kurz		0,792	0,791	0,792	0,798

Japonský jen (JPY/USD)



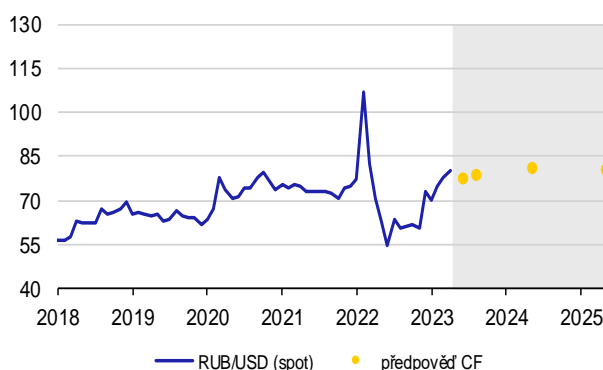
	9/5/23	6/23	8/23	5/24	5/25
spotový kurz	135,1				
předpověď CF		132,1	130,4	126,3	121,6
forwardový kurz		134,6	133,3	128,3	123,6

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	9/5/23	6/23	8/23	5/24	5/25
spotový kurz	6,927				
předpověď CF		6,844	6,792	6,620	6,553

Ruský rubl (RUB/USD)



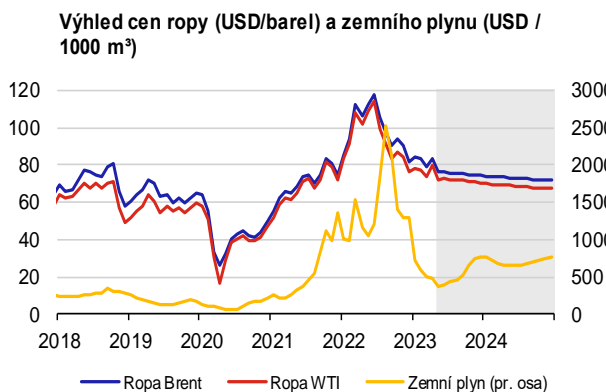
	9/5/23	6/23	8/23	5/24	5/25
spotový kurz	77,45				
předpověď CF		77,80	78,88	81,67	80,85

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.

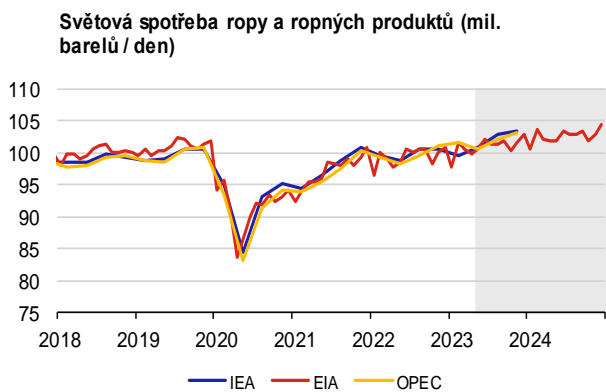
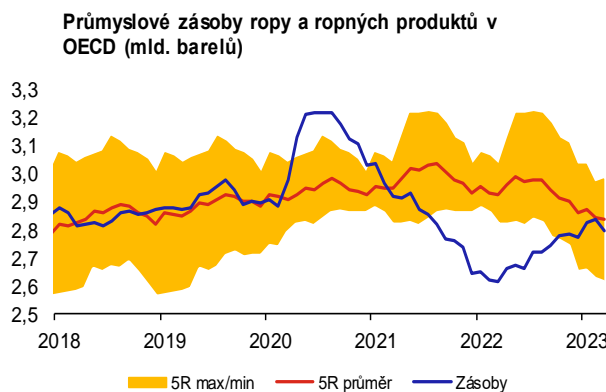
IV.1 Ropa

Cena ropy Brent v polovině dubna vzrostla nad 87 USD/barel (a téměř vyrovnala letošní maximum), pak ale ve zbytku měsíce silně klesala a na začátku května naopak zaznamenala letošní minimum 72,3 USD/barel. K silnému zvýšení ceny přispělo zejména překvapivé snížení těžebních kvót aliance OPEC+ od května, ale i přerušení dodávek ropou z Iráku do Turecka, klesající zásoby ropy v USA nebo nižší vývoz ropy z Ruska. Důležitě pro ně budou i skutečné dopady snížení těžebních kvót ze strany aliance OPEC+ nebo informace o vývozu ropy a ropných produktů z Ruska. Na trhu se tak pohybují spíše krátkodobí obchodníci, kteří na něj přinášejí vysokou volatilitu. Nicméně fyzický trh s ropou je poměrně napjatý a naznačuje, že spekulativní výprodeje jsou přehnané. Podle některých analytiků je jen otázkou času, kdy se na trhu projeví omezení produkce OPEC+, slabý růst těžby v ostatních zemích a oživení poptávky v Číně.

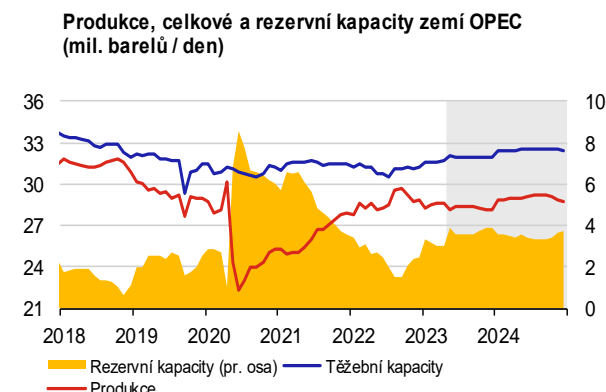
Tržní křivka z poloviny května je klesající a signalizuje cenu ropy Brent 74,3 USD/barel na konci letošního roku a 71,8 USD/barel na konci roku 2024. Předpověď EIA očekává do 1. čtvrtletí 2024 na trhu zhruba rovnováhu nabídky a poptávky, což by mělo cenu ropy udržet mezi 75 a 80 USD/barel. Poté by ale měl přebytek ropy na trhu způsobit pokles až na 72 USD/barel na konci roku 2024. Část analytických pracovišť ale naopak očekává s ožíváním poptávky v Číně v následujících dvou letech postupný růst cen ropy směrem ke 100 USD/barel.



	Brent		WTI		Plyn	
2023	77,77	↘	73,40	↘	556,21	↘
2024	72,86	↘	68,62	↘	701,52	↗



	IEA	EIA	OPEC			
2023	101,71	↗	101,00	↗	101,89	↗
2024		102,72	↘			



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity			
2023	28,34	↗	31,86	↗	3,52	↘
2024	28,99	↘	32,47	↗	3,48	↗

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

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

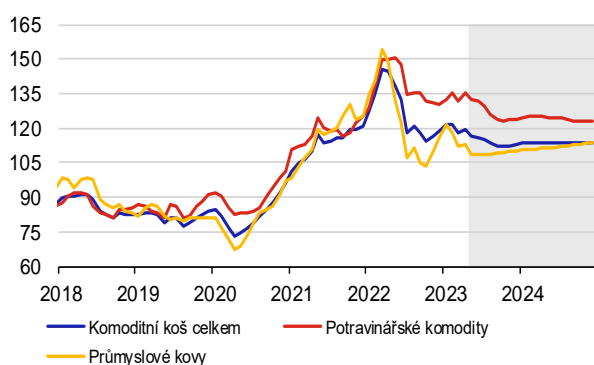
IV.2 Ostatní komodity

V dubnu se obnovil lehce klesající trend ceny zemního plynu v Evropě (TTF) a v polovině května se cena dostala pod 35 EUR/MWh. Naplnění zásobníků vzrostlo z 55,7 % na konci března na 59,7 % na konci dubna. Přes rostoucí poptávku z průmyslu je zatím situace na trhu klidná, komplikací ale může být případně horké a suché počasí během léta, které by snížilo hladiny řek, nadprůměrně chladná zima nebo růst poptávky po LNG v Asii. Cena uhlí v Evropě prakticky stagnovala od února do dubna, na začátku května mírně klesla díky slabší poptávce mimo Čínu a silné těžbě v Indii.

Index cen průmyslových kovů v dubnu zhruba stagnoval a v první polovině května se dále snížil. Důvodem poklesu cen většiny kovů byl zejména čínský PMI ve zpracovatelském průmyslu, který se v dubnu vrátil zpět do pásma kontrakce, což znamená, že průmyslová aktivita v Číně za tento měsíc vykáže pravděpodobně pokles. V první polovině května rovněž odezněl vliv slábnoucího dolaru, který v průběhu března a dubna podporoval poptávku po komoditách a bránil tak silnějšímu snížení jejich cen. Mírný růst ceny vykázaly pouze olovo a cín díky solidní spotřebě při výrobě elektrických automobilů. Slabá poptávka z čínského průmyslu a stavebnictví tlačila dolů od poloviny března i ceny oceli a železné rudy.

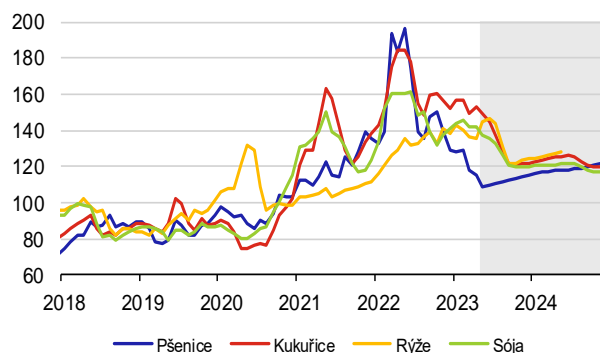
Index cen potravinářských komodit i přes mírný pokles v první polovině května nadále setrvává na relativně vysoké úrovni. Cena pšenice ve druhé polovině dubna klesla na dvouleté minimum díky očekávané vysoké sklizni ve většině regionů, zejména pak v USA a Rusku. Na začátku května ale mírně vzrostla kvůli nejistotě ohledně vývozu z Ukrajiny a její výhled je rostoucí. Ceny ostatních zrnin se příliš neměnily a jejich výhled je spíše klesající. Silný růst zaznamenala v průběhu dubna cena cukru kvůli suchu v Indii a omezení tamního vývozu. I zde je ale výhled silně klesající.

Indexy cen neenergetických komodit



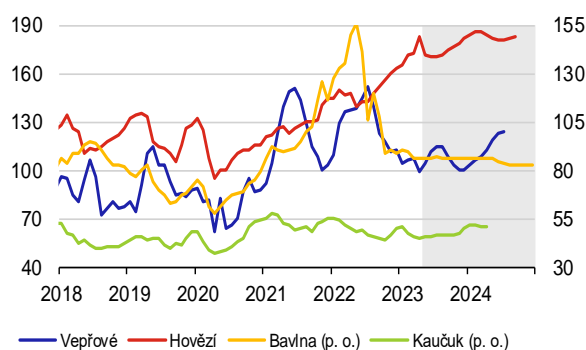
	Celkem	Potraviny	Kovy
2023	116,0	129,2	111,5
2024	113,7	124,1	112,0

Potravinářské komodity



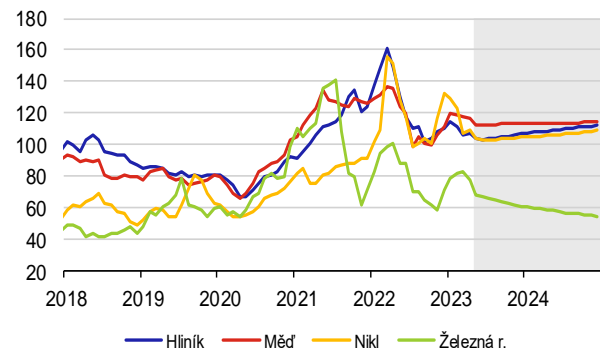
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2023	115,6	138,5	134,3	132,2
2024	119,1	123,1	126,3	119,7

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2023	106,1	173,9	87,0	46,8
2024	113,7	182,9	84,4	51,2

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2023	106,6	114,7	108,3	70,0
2024	110,0	113,8	106,9	57,7

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.

Evropský trh se zemním plynem během energetické krize¹

Během let 2021 a 2022 došlo na evropském trhu se zemním plynem k významným změnám. Ty se týkaly jak cenového vývoje, tak struktury dodavatelů. Po invazi ruské armády na Ukrajinu se Evropská unie snažila urychleně zbavit silné závislosti na dodávkách zemního plynu z Ruska. Rychle tak vzrostl a dále sílil dovoz zemního plynu ve zkapalněné formě (LNG). To dostávalo pod tlak nedostatečnou plynárenskou infrastrukturu v Evropě a vzbuzovalo obavy, zda se podaří zajistit dostatečné množství plynu pro fungování průmyslových podniků. Ze strany evropské administrativy byl proto vyvíjen i tlak na snižování spotřeby plynu jak v průmyslu, tak na straně domácností. Díky masivním úsporám a příznivému počasí zvládly země EU zimu 2022/23 bez větších problémů, ale při absenci ruských dodávek zůstane evropský trh napjatý i v nejbližších letech.

Úvod

Evropský trh se zemním plynem se začal postupně měnit zhruba od roku 2010. V minulé dekádě docházelo na globálním trhu se zemním plynem ke strukturálním změnám v prostředí stále silícího převisu nabídky nad poptávkou (mimo jiné v důsledku břidlicové revoluce v USA). Evropa byla dostatečně zásobena potrubním plynem z Ruska, Norska a Alžírsko, navíc zde končilo i stále více zkapalněného plynu (LNG), který již v ostatních částech světa nenašel odběratele. Spotové ceny plynu tak převážně trendově klesaly a po většinu času byly nižší než ceny v té době běžných dlouhodobých kontraktů, navázaných na cenu ropy. Postupně tudíž sílil tlak odběratelů na tradiční dodavatele, aby umožnili v cenách dlouhodobých kontraktů kromě ceny ropy zohlednit i spotové tržní ceny plynu, odrážející především aktuální fundamenty na samotném trhu s plynem. Nakonec došlo v Evropě u většiny kontraktů k opuštění vazby na cenu ropy a i u dlouhodobých kontraktů byla cena odvozována výhradně od tržních cen plynu. Tento vývoj byl blíže popsán v [GEVu 2022/03](#).

Začátek současné dekády ale přinesl zásadní obrat. Globální poptávka po zemním plynem silně vzrostla díky nízké ceně a rostoucí možnosti dodávek ve zkapalněné formě i do oblastí značně vzdálených od místa těžby. Zemní plyn se stal i vítanou alternativou z hlediska snižování emisí CO₂ a rostla též důležitost plynových elektráren jako pružného záložního zdroje k rychle rostoucí kapacitě výkonově nestabilních větrných a solárních elektráren. K silnému převisu poptávky v roce 2021 pak přispěly i jednorázové faktory, popsané blíže rovněž ve výše uvedené publikaci GEVu. Cena zemního plynu v Evropě a Asii tak začala v roce 2021 silně růst, což způsobovalo i silný růst cen elektřiny.

Na konci února 2022 situaci na trhu s plynem dále vyhrtila invaze ruské armády na Ukrajinu. Dodávky ruského potrubního plynu do EU postupně slábnuly již během roku 2021 v důsledku neochoty Ruska prodávat plyn na spotovém trhu a neochoty států EU uzavírat nové dlouhodobé kontrakty na dovoz plynu. V roce 2022 pak bylo snižování dodávek ruského potrubního plynu do Evropy hlavně reakcí na protiruské sankce ze strany EU. Evropské země se tak musely urychleně zbavit silné závislosti na ruském plynem a začaly hledat alternativní zdroje. Docházelo tak k rychlé změně struktury dodavatelů zemního plynu do Evropy (zatímco ve zbytku světa k výraznějším změnám v dodavatelsko-odběratelských vztazích nedocházelo²).

V důsledku uvedených faktorů došlo též k silnému růstu dovozu LNG do Evropy. Ten ale zpočátku dostával pod značný tlak nedostatečnou evropskou infrastrukturu. Zároveň se tím Evropa dostala z role příjemce zbytkového LNG do opačné role, kdy se její zvýšená poptávka po dovozu LNG naopak stala hnacím motorem růstu globálních cen této suroviny. Panovaly silné obavy, že v Evropě dojde k energetické krizi, na což evropská administrativa reagovala zvýšeným tlakem na snižování spotřeby zemního plynu napříč ekonomikou. V následujících kapitolách blíže popíšeme vývoj cen zemního plynu jak v delším horizontu, tak v uplynulých dvou letech, a rovněž změny, ke kterým došlo v Evropské unii v souvislosti s omezováním dovozu zemního plynu z Ruska. Dále nastíníme rozsah úspor, ke kterým v Evropě došlo jak v důsledku obav z nedostatku plynu, tak v důsledku jeho vysoké ceny. Nakonec se pokusíme o hrubý odhad zvýšených nákladů, které v současné době evropským zákazníkům přináší předchozí přechod na tržní ceny zemního plynu.

Dovozní ceny zemního plynu do Evropy

Pro účely tohoto článku budeme dovozní ceny zemního plynu do EU odvozovat z celní statistiky Eurostatu.

Zemní plyn se obchoduje na mnoha obchodních místech a z toho vyplývají rozdílné ceny, které můžeme pro dané období pozorovat. Např. ceny na největším obchodním uzlu v Evropě (Title Transfer Facility, TTF) bývají nižší, než ceny na Středoevropské burze (Power Exchange Central Europe, PXE). Kromě toho může jít o spotové ceny nebo ceny termínovaných kontraktů s dodáním typicky v následujícím

Tabulka 1 – Fyzikální vlastnosti zemního plynu

zemní plyn	hustota kg/m ³	složení (%)				výhřevnost	
		metan	etan	propan	dusík	kWh/m ³	kWh/kg
tranzitní	0,680	98,39	0,44	0,16	0,84	9,445	13,890
norský	0,788	85,80	8,49	2,30	0,96	10,441	13,250
alžírský	0,777	86,90	9,00	2,60	0,30	10,754	13,840
nizozemský	0,776	81,31	2,85	0,37	14,35	8,339	10,746

Zdroj: <https://www.tzb-info.cz/>

Pozn.: hustota při 20 °C a normálním tlaku, výhřevnost při 15 °C a normálním tlaku

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

² Výjimkou byla Čína, která začala ve větším měřítku uzavírat dlouhodobé kontrakty na dovoz LNG, zatímco dříve spíše využívala výhodné nákupy na spotovém trhu. Plyn nakoupený na základě dlouhodobých kontraktů pak Čína buď sama spotřebuje, pokud je cena na trhu nízká, nebo vrací na světový trh v případě vysokých cen (a nahrazuje jeho domácí spotřebu např. uhlím). Čína tak stále více funguje jako vyrovnávací prvek mezi globální poptávkou a nabídkou na trzích mnoha komodit, včetně LNG.

měsíci, čtvrtletí nebo roce. Existuje ale i množství jinak definovaných veřejně obchodovaných kontraktů a konečně i množství kontraktů, jejichž údaje jsou neveřejné. V této studii se proto pokusíme pracovat s cenou odvozenou z celní statistiky Eurostatu. Ta je spočtena na základě deklarovaného dovezeného množství (ve stovkách kg) a deklarované hodnoty (v eurech) a přepočtena na běžně používanou jednotku EUR/MWh. Vzhledem k různým fyzikálním vlastnostem zemního plynu dováženého z různých oblastí (Tabulka 1) je převod z váhových jednotek na energetický obsah pouze orientační. Zde byl pro převod použit koeficient 13,6 kWh/kg.

Graf 1 ukazuje průměrné dovozní ceny potrubního plynu a LNG do EU ze zbytku světa. Pro srovnání jsme zahrnuli i celkovou průměrnou dovozní cenu zemního plynu do Evropy, jak ji publikuje Světová banka (dříve tuto statistiku publikoval MMF).

Zhruba do roku 2010 se průměrné dovozní ceny lišily od tržních (burzovních) cen plynu. Převážná část dovozu byla totiž realizována na základě dlouhodobých kontraktů, indexovaných k ceně ropy. V minulé dekádě se ale s poklesem cen plynu dovážel stále větší podíl plynu do EU na základě tržních cen, takže docházelo ke sblížení údajů Světové banky s burzovními cenami a v posledních několika letech již tato řada prakticky kopíruje cenu termínovaného kontraktu na následující měsíc na obchodním uzlu TTF.

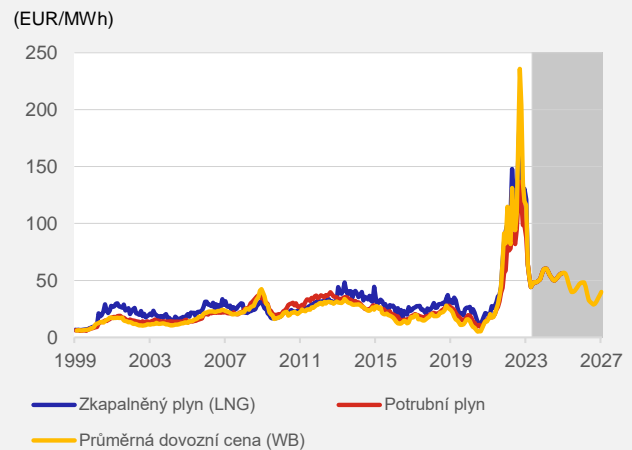
Po většinu sledovaného období se cena dováženého LNG pohybovala mírně nad cenou potrubního plynu a více kolísala (Graf 1). Důvodem může být fakt, že ceny kontraktů na dovoz potrubního plynu bývají vyhlazovány několikaměsíčními klouzavými průměry. Graf 1 rovněž ukazuje dramatický nárůst cen plynu, k němuž docházelo od začátku roku 2021 v důsledku výše popsanych událostí. Dle křivky termínovaných kontraktů pak lze očekávat, že k výraznějšímu poklesu cen zemního plynu dojde až v roce 2025, kdy by měla být do provozu uvedena významná nová produkční kapacita LNG (zejména v Kataru a USA).

Ceny dováženého plynu se mohou poměrně výrazně lišit napříč jednotlivými zeměmi EU. Pouze v letech 2017 až 2019 došlo k výrazné konvergenci v rámci Evropské unie. Naopak od roku 2021 můžeme pozorovat obrovský nárůst rozptylu cen kolem celoevropského průměru. Převážně nižší dovozní ceny v tomto období vykazovala ČR a Španělsko, naopak výrazně nad evropským průměrem se pohybovaly dovozní ceny na Slovensku, ve Slovinsku nebo Řecku (bohužel individuální údaje např. za Německo Eurostat nezveřejňuje). Vzhledem k plánu EU co nejvíce sjednotit nákupy zemního plynu by se dalo očekávat, že v budoucnu budou ceny dovozu v jednotlivých zemích navzájem opět konvergovat.

Dovoz potrubního plynu ze zemí mimo EU

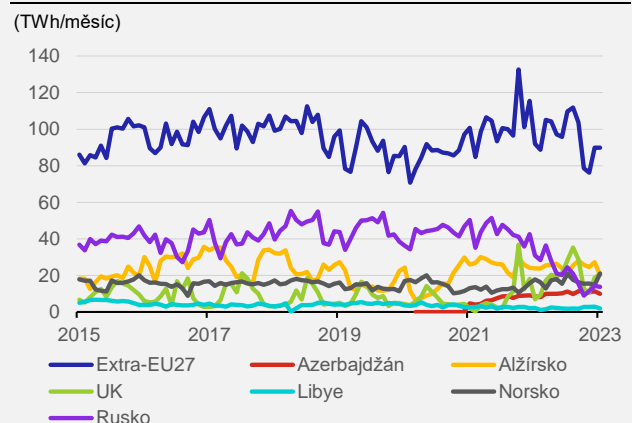
Dovoz potrubního plynu do EU zaznamenal výrazný pokles zhruba od října 2022. I když množství dováženého potrubního plynu z Ruska³ do EU se začalo snižovat již v posledním čtvrtletí roku 2021 (Graf 2), byl tento pokles zpočátku kompenzován zvýšeným dovozem z UK, Norska nebo Ázerbájdžánu, zatímco dodávky z Alžírsko byly stabilní poblíž historických maxim. Po kompletním odstavení plynovodu Nordstream ale došlo k výraznému poklesu dodávek potrubního plynu do EU. K největším dovozcům potrubního plynu ze zemí mimo EU patřily v roce 2022 Itálie, Belgie, Španělsko, Maďarsko, Řecko, Irsko, Bulharsko a Slovensko. Lze předpokládat, že k nim patřilo i Německo a Polsko, u kterých ale individuální údaje v celní statistice Eurostatu chybí. U ostatních zemí EU dovážejících potrubní plyn se pak jednalo o obchody v rámci EU.

Graf 1 – Průměrné ceny dováženého zemního plynu do EU27



Zdroj: Eurostat, Světová banka, vlastní výpočet
Pozn.: Průměrná dovozní cena dle Světové banky posunuta o jeden měsíc dopředu. Šedá oblast je předpověď na základě termínovaných kontraktů.

Graf 2 – Množství dováženého potrubního plynu do EU podle země původu



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočet

³ Uváděné dovozní objemy jsou čerpány z celní statistiky Eurostatu a mohou být v některých případech nižší, než skutečné hodnoty, neboť v celních statistikách chybí údaje za některé země. Nicméně pro ilustraci trendového vývoje jsou údaje dostatečné.

Dovoz zkapalněného plynu

Množství dováženého kapalného zemního plynu do EU se dostalo od začátku roku 2022 na rekordní hodnoty. Zásadní podíl na tom měl dovoz LNG ze Spojených států, který silně rostl již od roku 2019 (Graf 3). Nicméně silný růst zaznamenal od roku 2018 i dovoz z Ruska. Z dalších významných vývozců LNG do EU lze jmenovat Katar nebo Nigérii, menší objemy se pak v současnosti dováží z Alžírsko, Egypta, Trinidadu a Tobago nebo Norska. V posledních měsících rovněž silně vzrostl dovoz z Angoly.

Největšími dovozci LNG jsou v Evropě tradičně země jižní a jihozápadní Evropy. Španělsko, Francie a Itálie dovážely zkapalněný zemní plyn již v 90. letech minulého století, stejně jako Belgie. Později se postupně přidávaly Portugalsko, Řecko, Nizozemsko, Chorvatsko, Litva, Finsko nebo Irsko. Velké objemy LNG v současnosti dováží mimo země EU i Velká Británie, která jej může následně potrubím posílat do severozápadní Evropy. Některé země, jako např. Německo, Francie nebo Polsko v této statistice data nezveřejňují.

Problémem pro Evropskou unii je silný a rostoucí dovoz LNG z Ruska. Na ten (na rozdíl od potrubního plynu) nebyly ze strany EU zatím uvaleny sankce. Největším dovozcem ruského zkapalněného plynu bylo v roce 2022 Španělsko, které má s Ruskem dlouhodobý

kontrakt na dovoz LNG až do roku 2038. Dalšími velkými příjemci kapalného plynu z Ruska jsou Belgie a Francie. Vývoz LNG z Ruska do Evropy se zvýšil v roce 2022 o 30 %. Dovoz do Španělska vzrostl od začátku války na Ukrajině dokonce o 84 %, když země omezila tradiční dovoz z Alžírsko v důsledku diplomatických sporů. Evropská administrativa tlačí na členské země, aby dovoz LNG z Ruska maximálně omezily a neuzavíraly nové kontrakty. To ale představuje další riziko při budoucím zajišťování dostatečných dodávek zemního plynu do Evropy.

Dosažené úspory v loňském roce

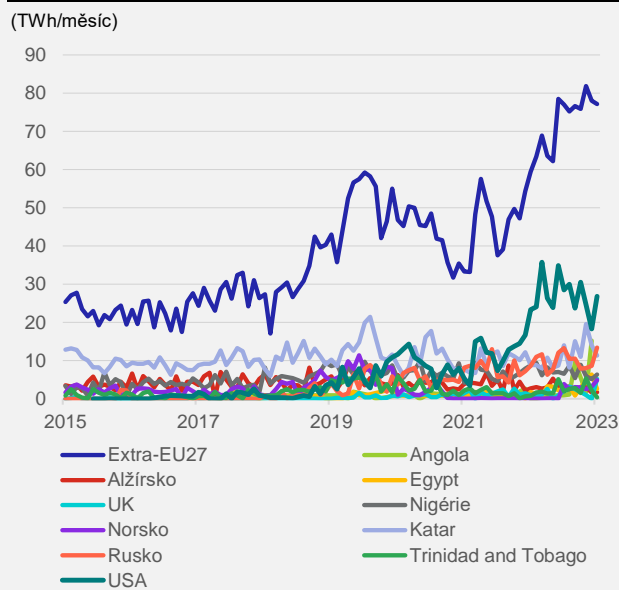
Během zimy 2022/23 se nenaplnily obavy z kritického nedostatku zemního plynu v Evropě, především díky výraznému snížení spotřeby. K tomu došlo jak ze strany domácností, tak průmyslu. Pokles celkové spotřeby zemního plynu v EU činil dle IEA (IEA, 2023c) v loňském roce oproti roku 2021 celkem 13 %, tedy 55 mld. m³ (bcm). Odběr domácností a komerčního sektoru z rozvodné sítě klesl o 28 bcm (17 %). Z toho pokles díky mírnější zimě (o 12 % méně „heating degree days“) činil cca 18 bcm a zvýšení efektivity vytápění a přechod na alternativní paliva přinesly odhadovanou úsporu 10 bcm. Snížení poptávky z průmyslu cca 25 bcm (25 %) bylo dosaženo omezením produkce a/nebo přechodem na alternativní paliva, zejména v odvětvích náročných na spotřebu plynu a energií.

Nicméně spotřeba plynu v energetickém sektoru zůstala v minulém roce relativně stabilní. K omezení spotřeby zemního plynu při výrobě elektřiny nedošlo ani přes vysoký nárůst jeho ceny, pokles celkové spotřeby elektrické energie nebo zvýšenou produkci uhelných, solárních a větrných elektráren. Důvodem byla nižší produkce vodních elektráren a masivní výpadky produkce francouzských jaderných elektráren, když velká část jejich reaktorů musela být z důvodu technických závad nuceně odstavena. I když letos se situace ohledně francouzských jaderných elektráren částečně zlepšila, jejich výpadky nadále představují riziko zvýšené spotřeby zemního plynu v Evropě.

Výhled do budoucna

Mezinárodní energetická agentura (IEA) varovala, že situace na globálním trhu s plynem zůstane i v roce 2023 napjatá. Agentura snížila odhad potenciálního nedostatku zemního plynu v EU pro rok 2023 oproti odhadu z loňského prosince (IEA, 2022c) v krizovém scénáři z 57 na 40 bcm (díky mírnějšímu počasí v průběhu uplynulé zimy a vysokým dodávkám LNG). Evropské zásobníky zemního plynu tak zahájí letošní sezónu doplňování na historicky vysoké úrovni a dle BloombergNEF by mělo být dosaženo požadované úrovně naplnění na 90 % kapacity do konce října 2023. Nicméně dle aktuální předpovědi (IEA, 2023a) bude trh čelit velkému množství nejistot a exogenních rizik. Nutnost úspor ve spotřebě plynu tak v Evropě nadále trvá. Důležité body základního scénáře předpovědi IEA pro globální trh s plynem pro rok 2023 shrnuje Box 1.

Graf 3 – Množství dováženého LNG do EU27 podle země původu



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočet

Box 1 – Důležité body základního scénáře předpovědi IEA pro trh s plynem na rok 2023 (IEA, 2023a)

Globální spotřeba zemního plynu bude v letošním roce zhruba stagnovat. Růst o 6,5 % (24 bcm) by měla zaznamenat Čína. V Indii se očekává růst spotřeby o 3 %. Spotřeba plynu by naopak měla klesnout v Japonsku (o 4 %) a v Jižní Koreji (o 2 %). Pokles se očekává i v USA. Očekávaný pokles spotřeby plynu v EU by měl letos činit 3 % (10 bcm) z hodnoty 350 bcm v roce 2022. Měl by být dosažen výhradně nižší spotřebou při výrobě elektrické energie (meziročně o 20 %). Naopak spotřeba plynu v průmyslu by měla vzrůst o 13 % díky nižším cenám, v rezidenčním a komerčním sektoru by spotřeba měla vzrůst o 3 % při předpokladu vývoje počasí v souladu s dlouhodobým průměrem.

Globální nabídka zemního plynu zůstane napjatá. Růst produkce LNG nebude dostatečně kompenzovat očekávaný pokles dodávek ruského potrubního plynu do EU.

Celosvětová produkce LNG by měla vzrůst o 4,5 % (23 bcm). K tomu z poloviny přispěje růst kapacit v USA. Produkce v Africe by se měla zvýšit o 10 bcm, zejména v Alžírsku a Egyptě.

Dovoz LNG do EU by měl vzrůst o 11 na 140 bcm (o 9 %). Naopak dovoz potrubního plynu z Ruska pravděpodobně poklesne o 35 na pouhých 25 bcm za předpokladu, že dodávky plynovodem Turkstream a plynovody přes Ukrajinu zůstanou na úrovních z prosince 2022. Dodávky potrubního plynu z Norska, Ázerbájdžánu (plynovodem TAP) a Alžírsku již byly loni poblíž maximální kapacity a proto se jejich další růst neočekává. Dodávky z UK byly loni rekordní a očekává se jejich mírný pokles s poklesem rozpětí mezi cenami TTF v Nizozemsku a NBP ve Velké Británii.

Těžba plynu v EU by měla klesnout o cca 5 %. Největší pokles zaznamená Nizozemsko, v Rumunsku a Dánsku bude těžba zhruba stagnovat.

Dodávky ruského potrubního plynu do Číny by měly vzrůst o více než 40 %. Plynovodem Power of Siberia by mělo letos protéci 22 bcm oproti 15 bcm v loňském roce.

V letošním roce nebude možné spoléhat na dodávky ruského plynu. Plynovody sice ještě v omezeném množství⁴ proudí ruský plyn přes Ukrajinu a Turecko, ale tyto dodávky mohou být kdykoliv jednostranně přerušeny. Do Evropy je dováženo i značné množství zkapalněného plynu z Ruska, na který se zatím nevztahují sankce⁵. Nicméně evropská administrativa tlačí na soukromé společnosti, aby omezily i tyto dovozy. Pokud by došlo k zákazu dovozu ruského LNG, představovalo by to další výzvu pro Evropskou unii, jak toto množství nahradit z jiných zdrojů.

Velkou neznámou zůstává budoucí poptávka z Číny. Odhady IEA pro krajní scénáře letošní spotřeby LNG v Číně se liší o 40 bcm, což je 8 % celkové spotřeby v Evropě. Např. analytici Wood Mackenzie ale očekávají, že poptávka po LNG v Číně letos nepřekročí maximum z roku 2021 díky rostoucí domácí těžbě zemního plynu a pokračujícímu růstu dodávek potrubního plynu z Ruska. Nižší ceny plynu ale zřejmě opět nastartují zájem menších asijských zemí o dovoz LNG, což zvýší konkurenci mezi odběrateli na světovém trhu.

Objevují se náznaky, že spotřeba plynu v průmyslu se v Evropě letos opět zvyšuje. Dochází k tomu zejména ve Španělsku, Nizozemsku a Francii a jedná se především o rafinerie a petrochemický průmysl, kde je substituce mezi jednotlivými zdroji energie jednodušší. To by mohlo tlačit ceny plynu opět vzhůru. Na druhé straně ale mnoho firem již v minulém roce přesunulo část energeticky náročných výrobních kapacit z Evropy do jiných regionů s nižší cenou energií a jejich návrat je nepravděpodobný.

Současné relativně nízké ceny plynu a vysoká cena emisních povolenek rovněž vede ke zvýšenému zájmu o výrobu elektřiny z plynu. V Německu jsou již plynové elektrárny s účinností 55 % a paroplynové bloky s účinností 59 % schopné při současných cenách efektivně nahradit starší černouhelné bloky s účinností 38 %, resp. novější černouhelné elektrárny s 40% účinností (Vobořil, 2023).

V neposlední řadě jsou rizikem klimatické změny, které zvyšují pravděpodobnost prodloužených období sucha. Nedostatek srážek pak snižuje produkci elektřiny z vodních elektráren, zároveň vede i k poklesu hladin vodních toků, což jednak omezuje dopravu uhlí do uhelných elektráren a jednak snižuje množství dostupné chladicí vody, čímž je limitována maximální produkce tepelných elektráren. Meteorologové přitom uvádějí, že např. letošní zásoba sněhu v Alpách je sezonně nejnižší od roku 2017.

Důsledky liberalizace evropského trhu s plynem z perspektivy nedávného vývoje

V době přebytku plynu na trhu byl pro zákazníky výhodný přechod na tržní (burzovní) ceny. Hošek (2022) mimo jiné rozebírá přínosy a náklady, které evropským zákazníkům přinesl přechod od (dlouhodobých) kontraktů indexovaných k cenám ropy ke kontraktům s kratší dobou trvání, jejichž ceny se odvíjejí výhradně od tržních cen zemního plynu. Cituje přitom ze studie IEA (Zeniewsky, 2021), která připouštěla, že liberalizace trhu s plynem sice vystavila evropské odběratele většímu kolísání cen, ale na druhé straně jim za minulou dekádu ušetřila až 70 mld. EUR při dovozu plynu. Data však končila rokem 2021, ve kterém již došlo k silnému růstu tržních cen zemního plynu. Ten evropské spotřebitele připravil

⁴ Dle Evropské komise se podíl ruského plynu na celkové spotřebě EU snížil ze 40 % v roce 2021 na méně než 10 % na konci loňského roku.

⁵ Zatímco dodávky potrubního plynu do Evropy se dramaticky snížily, dovoz ruského LNG se naopak zvýšil a představoval v loňském roce 14 % celkového dovozu LNG do EU.

v jediném roce o značnou část předchozích úspor. V roce 2022 se pak napětí na světovém trhu se zemním plynem ještě zvýšilo, což vedlo k dalšímu silnému růstu cen plynu. Proto se nyní pokusíme odhadnout, jak by se vyvíjela cena kontraktů odvíjejících se od ceny ropy a zda je obchodování na základě tržních cen plynu pro evropského zákazníka stále ještě výhodné.

Přesné vyčíslení hypotetické ceny kontraktů na zemní plyn, navázaných na cenu ropy, je prakticky nemožné. Hlavním problémem je, že detaily dřívějších smluv, indexovaných k cenám ropy, nejsou veřejně dostupné. Pro naše účely jsme tedy nasimulovali pro zkoumané období tuto cenu pomocí modelu vzájemného vztahu průměrné ceny plynu v EU a ropy Brent. Pro specifikaci modelu a odhad jeho parametrů bylo použito jen období let 2000 až 2010, kdy se převážná většina kontraktů na dovoz plynu do Evropy ještě odvíjela jen od ceny ropy. Odhadnutý model pak byl použit pro simulaci hypotetických cen kontraktů navázaných čistě na cenu ropy v následujícím období, kdy postupně již docházelo k úpravě cenových mechanismů tak, aby částečně a později úplně zohledňovaly tržní ceny zemního plynu. Vypočtené hypotetické ceny jsme pak porovnali se skutečně realizovanými tržními dovozními cenami, jak vyplývají z celní statistiky Eurostatu. Výpočet zahrnuje i několik let předpovědi.

Liberalizace evropského trhu s plynem sice v minulé dekádě přinesla spotřebitelům nižší ceny, ale ...

I když naše propočty (Graf 4) jsou pouze orientační⁶ a spíše jen kvalitativního rázu, lze z nich udělat závěr, že úspory pro evropské spotřebitele, kterých bylo dosaženo liberalizací evropského trhu s plynem v minulé dekádě, se mohou velice rychle rozplynout (pokud se tak již nestalo). Snaha evropské administrativy o rychlý přechod k obnovitelným zdrojům energie s sebou přináší ve střednědobém horizontu zvýšenou potřebu zemního plynu pro záložní plynové elektrárny, jejichž vyrovnávací úlohu zatím nelze ve větším měřítku efektivně nahradit např. bateriovými úložišti nebo produkcí zeleného vodíku. Neochota uzavírat dlouhodobější kontrakty na dovoz plynu, pramenící rovněž ze strategie přechodu na obnovitelné energie, pak zřejmě v souvislosti s vyššími tržními cenami zemního plynu povede k vyšším nákladům na dovoz zemního plynu do EU minimálně po dobu přechodného období. Je proto otázkou, zda liberalizace trhu s plynem nepřišla předčasně a zda klesající cena elektřiny z obnovitelných zdrojů bude schopna v přechodném období kompenzovat tyto vyšší náklady na zajištění potřebných dodávek zemního plynu do EU.

Závěr

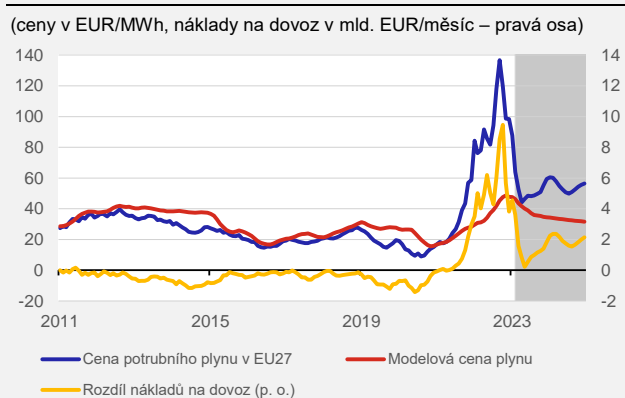
Trh se zemním plynem se stal během minulé dekády silně globalizovaný. Přispěl k tomu rychlý růst nabídky (těžby břidlicového plynu v USA) v kombinaci se zvýšenou dostupností zemního plynu v kapalné formě prakticky kdekoli na světě. Dříve izolované regiony jsou tak dnes propojeny, což přispívá ke konvergenci cen zemního plynu. Zároveň mají ale nabídkové nebo poptávkové šoky v jedné oblasti dopad i na ostatní regiony.

Ceny zemního plynu v Evropě dosáhly rekordních hodnot v souvislosti s vypuknutím konfliktu na Ukrajině. Evropa se tak v roce 2022 stala prémiovým trhem, jenž lákal masivní dodávky LNG, které měly kompenzovat prudký pokles vývozu potrubního plynu z Ruska do EU. Silná poptávka z Evropy vyhnala na historická maxima i spotové ceny LNG pro asijský trh. To vedlo k omezení cenově citlivé poptávky zejména v tamních rozvíjejících se ekonomikách a umožnilo Evropské unii získat v roce 2022 dostatečné množství dodávek LNG, doplnit zásobníky plynu a bez větších problémů přečkat uplynulou zimu. Zároveň však došlo ke značnému a patrně dlouhodobému zvýšení nákladů na dovoz zemního plynu do EU.

S poklesem vývozu ruského potrubního plynu zůstane globální trh napjatý minimálně do roku 2025. I když evropské zásobníky zůstaly po letošní zimě nadstandardně naplněné a ve spotřebě došlo k významným úsporám, riziko omezených dodávek a extrémně vysokých cen plynu ještě není zcela zažehnané. Zásadnější růst produkční kapacity LNG (zejména v USA a Kataru) se neočekává dříve než v roce 2025, proto bude v nejbližších letech trh s plynem volatilní a citlivý na případné výpadky produkce. V současné době sice došlo ke zklidnění situace na trhu s plynem, nicméně pro několik příštích let nelze očekávat další výraznější pokles cen plynu.

Došlo tak k naplnění některých předpovědí ohledně důsledků liberalizace evropského trhu s plynem. Melling (2010) již před více než deseti lety očekával, že velcí monopolní dodavatelé díky obnovení růstu světové poptávky získají zpět

Graf 4 – Porovnání nákladů na dovoz plynu do Evropy



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

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

⁶ Graf 4 se týká pouze dovozu potrubního plynu do EU27. Výsledky pro dovážený LNG jsou obdobné. Celková roční čísla jsou v absolutní hodnotě nižší, než uvádí např. Zeniewski (2021), což by se dalo vysvětlit tím, že celní statistika Eurostatu, ze které čerpáme údaje, uvádí pro EU27 menší dovozní objemy, neboť chybí čísla za některé velké země. Jejich kvalitativní vyznění je však obdobné.

svou tržní sílu a schopnost ovlivňovat cenu zemního plynu. U některých velkých dodavatelů přetrvává neochota dodávat plyn na základě krátkodobých kontraktů a spotových cen, neboť to pro ně znamená zvýšené riziko. Čína v poslední době pochopila, že z důvodu její rostoucí závislosti na dovozu LNG je pro ni výhodné uzavírat dlouhodobé kontrakty, které jí zaručí stabilitu dodávek i relativní stabilitu cen. Zároveň může využívat cenové výkyvy na spotovém trhu ve svůj prospěch s tím, že při silném růstu cen část svého nasmlouvaného plynu přesměruje zpět na mezinárodní trh a domácí poptávku uspokojí z jiných zdrojů (např. uhlím), nebo naopak zvýší domácí spotřebu plynu v případě jeho nízkých cen na spotovém trhu. Evropská unie se naopak brání uzavírání dlouhodobých kontraktů, což ji vystavuje riziku výpadku dodávek a silného kolísání cen na spotových trzích. Bude rovněž s největší pravděpodobností platit (minimálně ve střednědobém horizontu) za dovoz plynu v průměru vyšší ceny, než velcí odběratelé v ostatních regionech světa.

Zdroje

- Hošek, J. (2023): Vývoj na evropském trhu se zemním plynem, Globální ekonomický vývoj 03/2022, Česká národní banka
- IEA (2022a): Gas Market Report, Q3 2022, July 2022, <https://www.iea.org/reports/gas-market-report-q3-2022>
- IEA (2022b): Gas Market Report, Q4 2022, October 2022, <https://www.iea.org/reports/gas-market-report-q4-2022>
- IEA (2022c): How to Avoid Gas Shortages in the European Union in 2023, December 2022, <https://www.iea.org/reports/how-to-avoid-gas-shortages-in-the-european-union-in-2023>
- IEA (2023a): Background note on the natural gas supply-demand balance of the European Union in 2023, February 2023, <https://www.iea.org/reports/background-note-on-the-natural-gas-supply-demand-balance-of-the-european-union-in-2023>
- IEA (2023b): Gas Market Report, Q1 2023, February 2023, <https://www.iea.org/reports/gas-market-report-q1-2023>
- IEA (2023c): Europe's energy crisis: What factors drove the record fall in natural gas demand in 2022?, March 2023, <https://www.iea.org/commentaries/europe-s-energy-crisis-what-factors-drove-the-record-fall-in-natural-gas-demand-in-2022>
- Melling, Anthony J. (2010): Natural gas pricing and its future, Carnegie Endowment for International Peace https://carnegieendowment.org/files/gas_pricing_europe.pdf
- Vobořil, David (2023): Klesající ceny plynu v Evropě způsobují nahrazování uhlí plynem při výrobě elektřiny, OEnergetice.cz, březen 2023, <https://oenergetice.cz/nemecko/klesajici-ceny-plynu-v-evrope-zpusobuji-nahrazovani-uhli-ve-vyrobe-elektriny-plynem>
- Zeniewsky, Peter (2021): Despite short-term pain, the EU's liberalised gas markets have brought long-term financial gains, IEA commentary, 22 October 2021. <https://www.iea.org/commentaries/despite-short-term-pain-the-eu-s-liberalised-gas-markets-have-brought-long-term-financial-gains>

Klíčová slova

zemní plyn, LNG, oil indexation

JEL Klasifikace

D40, D43, L10, Q40

A1. Změna predikcí pro rok 2023

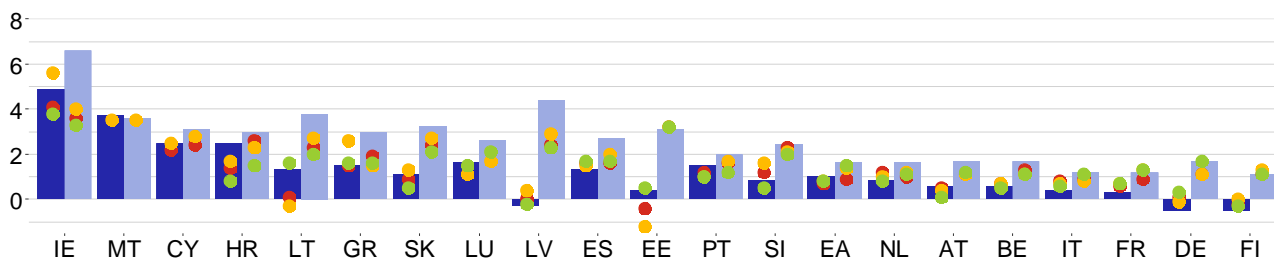
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / OE	CF	MMF	OECD	CB / OE
EA	0	+0,1	+0,3	+0,5	0	-0,4	-0,6	-1,0
US	0	+0,2	+1,0	-0,1	-0,1	+1,0	-0,2	+0,2
UK	+0,1	+0,3	+0,2	+0,8	+0,3	-2,2	+0,1	+1,0
JP	-0,1	-0,5	-0,4	-0,3	+0,1	+1,3	+0,5	+0,2
CN	+0,3	0	+0,7	+0,5	-0,4	-0,2	0	-0,4
RU	+0,5	+0,4	+3,1	+0,6	-0,3	+2,0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

A2. Změna predikcí pro rok 2024

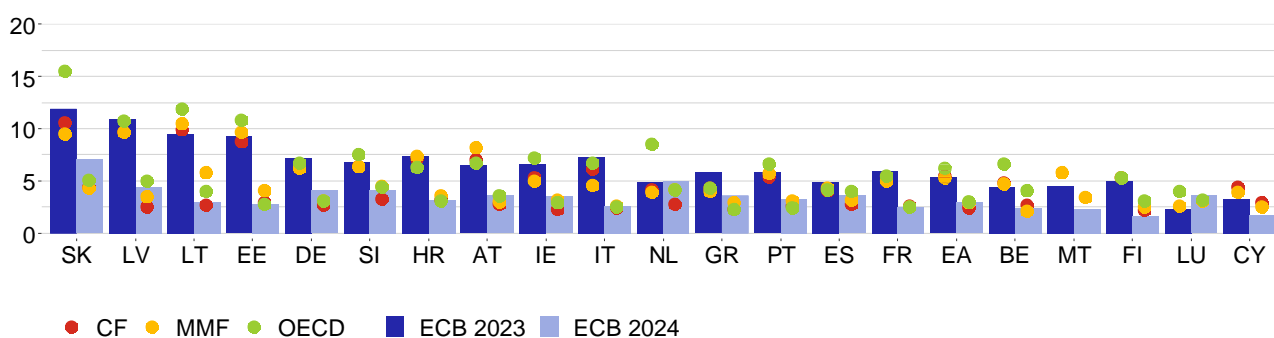
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / OE	CF	MMF	OECD	CB / OE
EA	-0,1	-0,2	+0,1	-0,3	0	+0,2	-0,4	-0,5
US	-0,1	+0,1	-0,1	-0,4	0	+0,1	-0,1	0
UK	0	+0,1	+0,7	+1,1	0	-0,7	-0,5	+0,8
JP	0	+0,1	+0,2	+0,1	0	+1,2	+0,1	+0,2
CN	-0,2	0	+0,8	+0,3	0	+0,3	0	+0,2
RU	0	-0,8	-0,3	0	0	+0,6	-0,8	0

A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

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



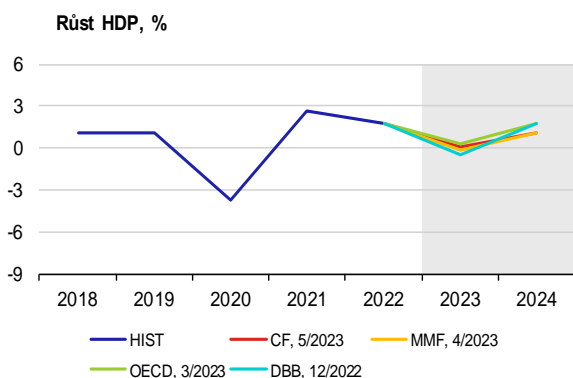
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2023 a 2024, %



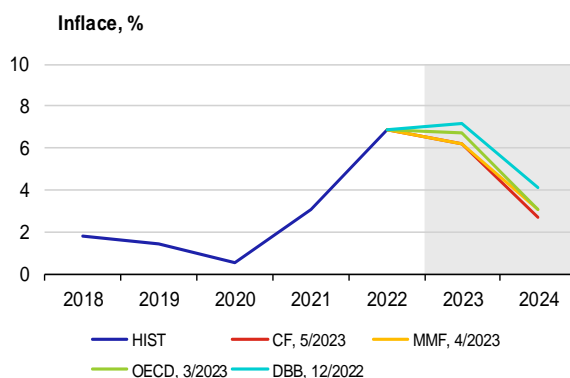
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

Německo

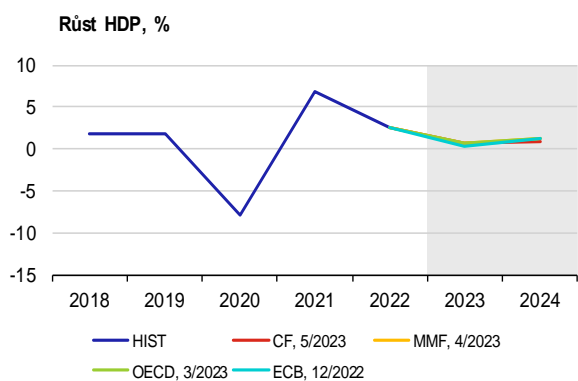


	CF	MMF	OECD	DBB
2023	0,1	-0,1	0,3	-0,5
2024	1,1	1,1	1,7	1,7

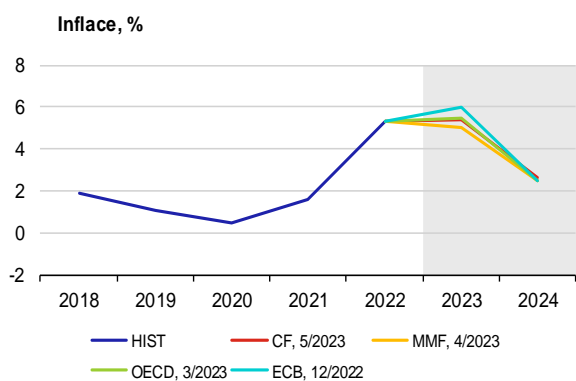


	CF	MMF	OECD	DBB
2023	6,2	6,2	6,7	7,2
2024	2,7	3,1	3,1	4,1

Francie

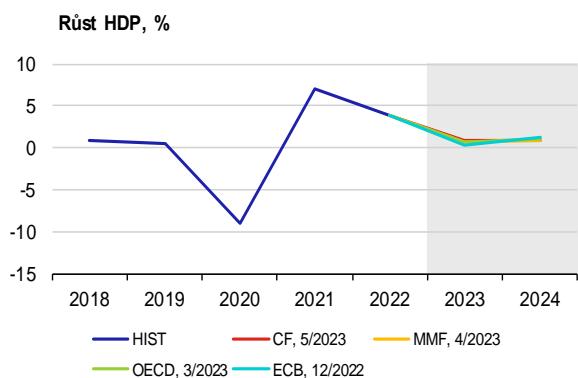


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,6	0,7	0,7	0,3
2024	0,9	1,3	1,3	1,2

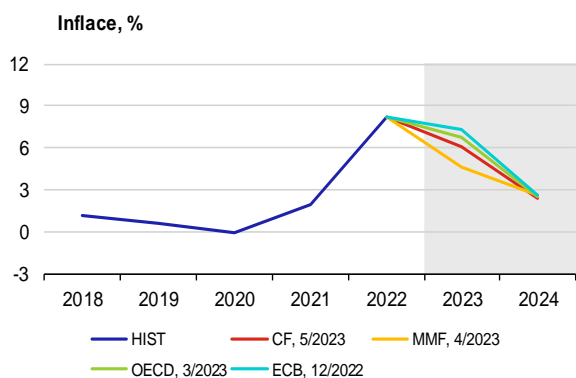


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,4	5,0	5,5	6,0
2024	2,6	2,5	2,5	2,5

Itálie

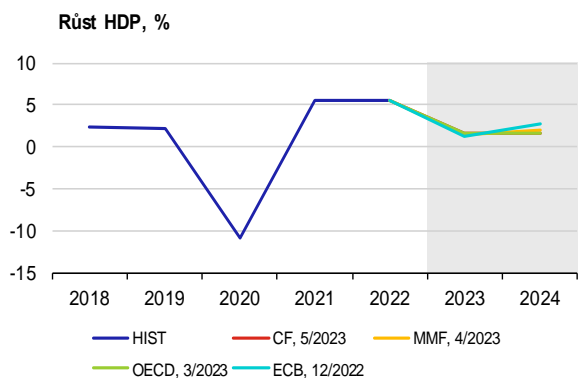


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,8	0,7	0,6	0,4
2024	0,9	0,8	1,1	1,2

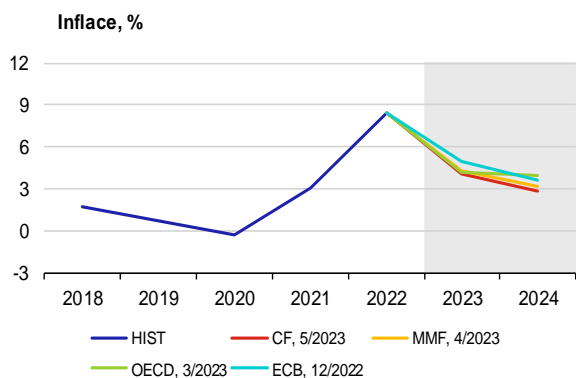


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	6,1	4,6	6,7	7,3
2024	2,4	2,6	2,5	2,6

Španělsko

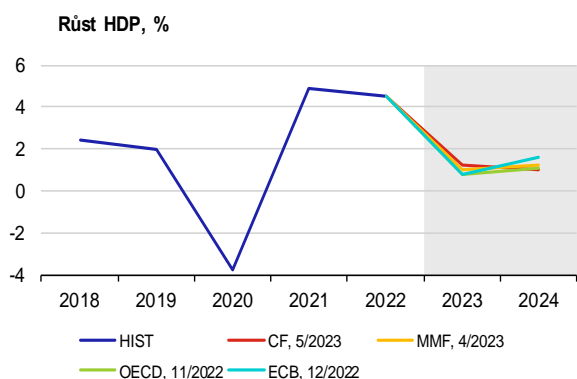


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	1,6	1,5	1,7	1,3
2024	1,6	2,0	1,7	2,7

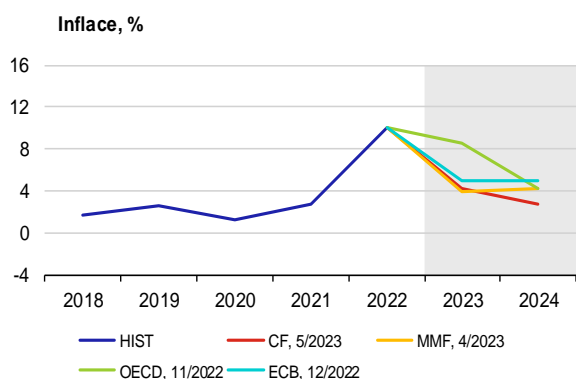


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	4,1	4,3	4,2	4,9
2024	2,8	3,2	4,0	3,6

Nizozemsko

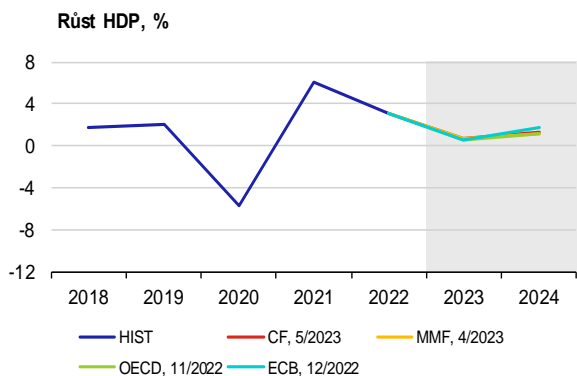


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	1,2	1,0	0,8	0,8
2024	1,0	1,2	1,1	1,6

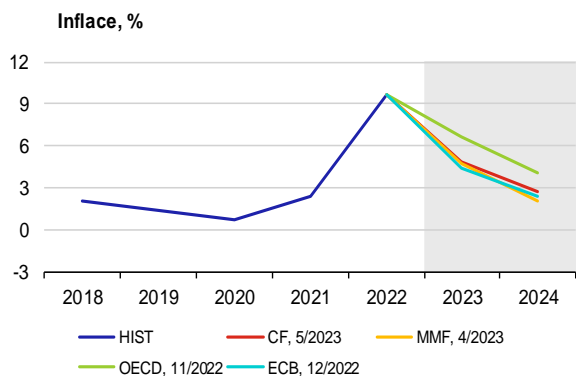


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	4,2	3,9	8,5	4,9
2024	2,8	4,2	4,2	5,0

Belgie

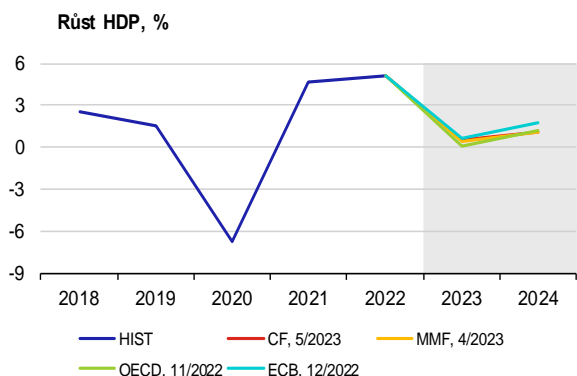


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,7	0,7	0,5	0,6
2024	1,3	1,1	1,1	1,7

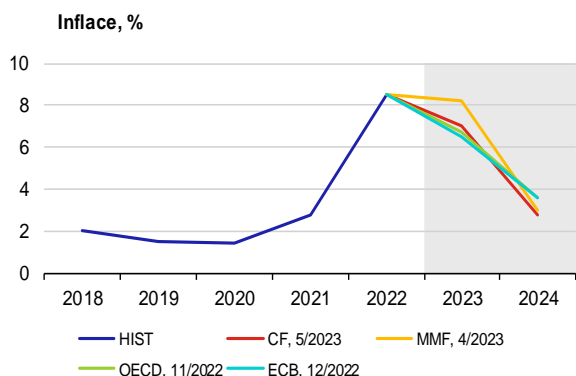


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	4,8	4,7	6,6	4,4
2024	2,7	2,1	4,1	2,4

Rakousko

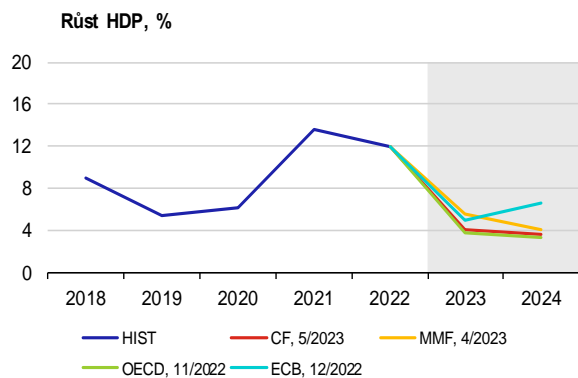


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,5	0,4	0,1	0,6
2024	1,1	1,1	1,2	1,7

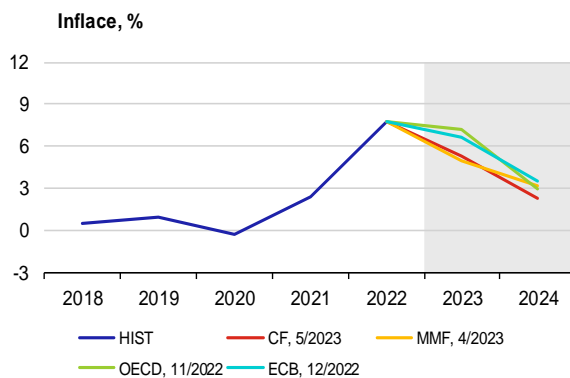


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	7,0	8,2	6,7	6,5
2024	2,8	3,0	3,6	3,6

Irsko

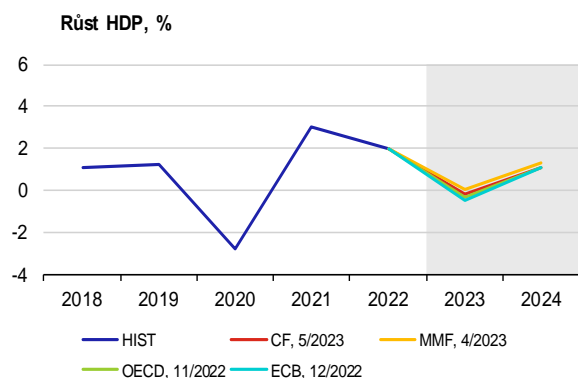


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	4,1	5,6	3,8	4,9
2024	3,6	4,0	3,3	6,6

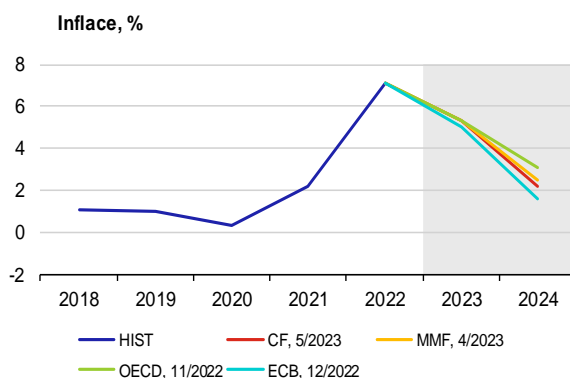


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,3	5,0	7,2	6,6
2024	2,3	3,2	2,9	3,5

Finsko

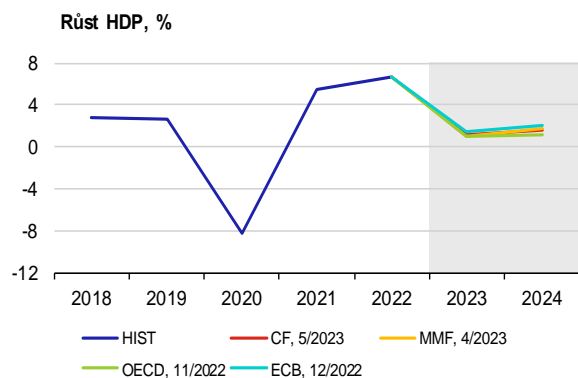


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	-0,2	0,0	-0,3	-0,5
2024	1,1	1,3	1,1	1,1

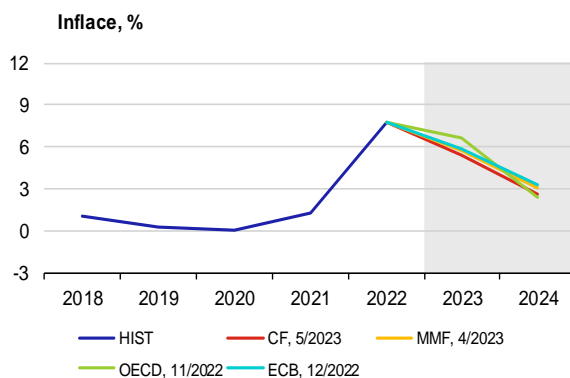


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,3	5,3	5,3	5,0
2024	2,2	2,5	3,1	1,6

Portugalsko

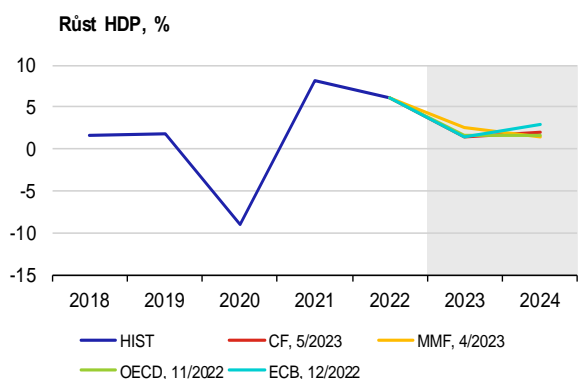


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	1,2	1,0	1,0	1,5
2024	1,6	1,7	1,2	2,0

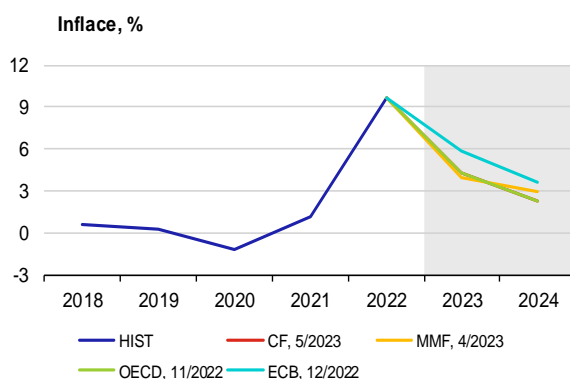


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,4	5,7	6,6	5,8
2024	2,6	3,1	2,4	3,3

Řecko

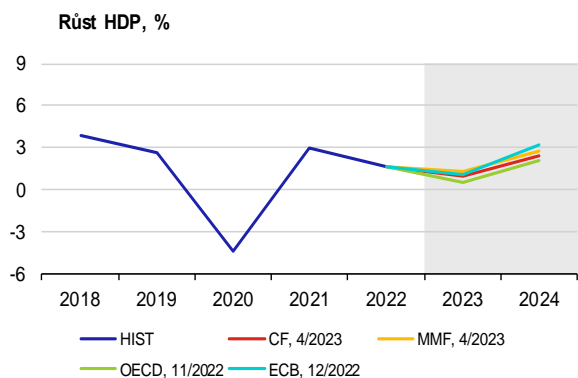


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	1,5	2,6	1,6	1,5
2024	1,9	1,5	1,6	3,0

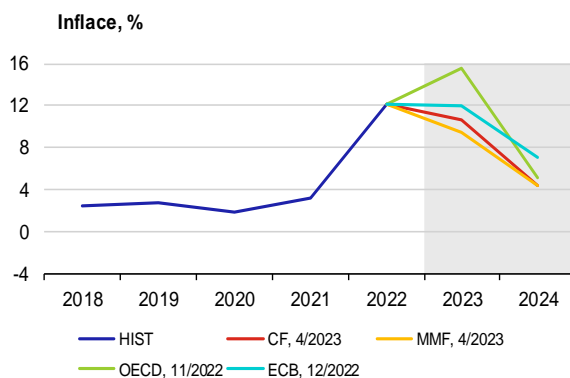


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	4,3	4,0	4,3	5,8
2024	2,3	2,9	2,3	3,6

Slovensko

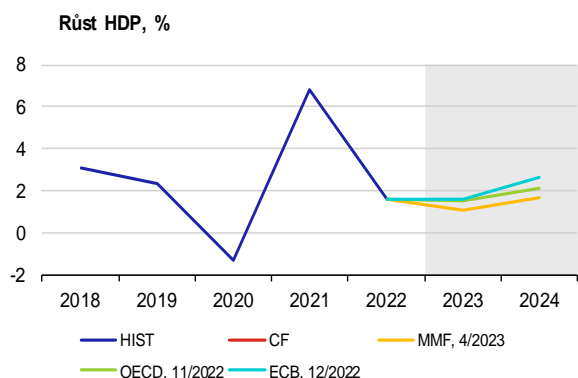


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,9	1,3	0,5	1,1
2024	2,4	2,7	2,1	3,2

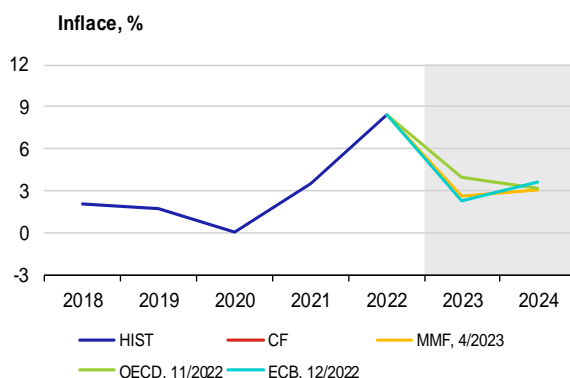


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	10,6	9,5	15,5	11,9
2024	4,4	4,3	5,1	7,0

Lucembursko

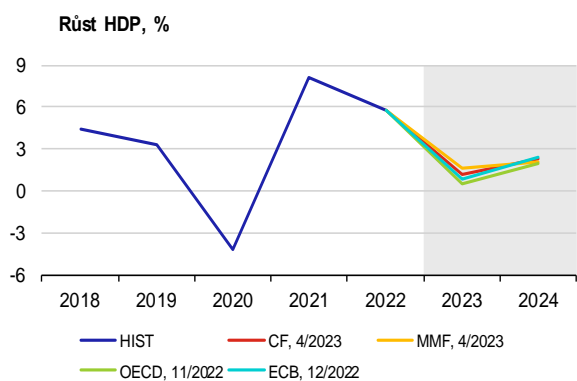


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	n. a.	1,1	1,5	1,6
2024	n. a.	1,7	2,1	2,6

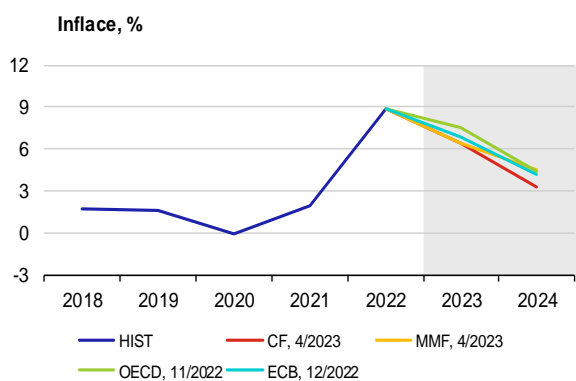


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	n. a.	2,6	4,0	2,3
2024	n. a.	3,1	3,2	3,6

Slovensko

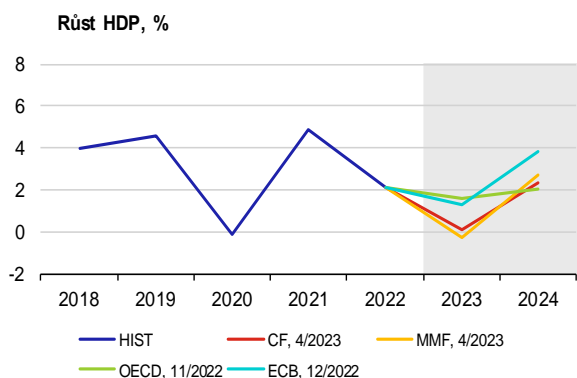


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	1,2	1,6	0,5	0,8
2024	2,3	2,1	2,0	2,4

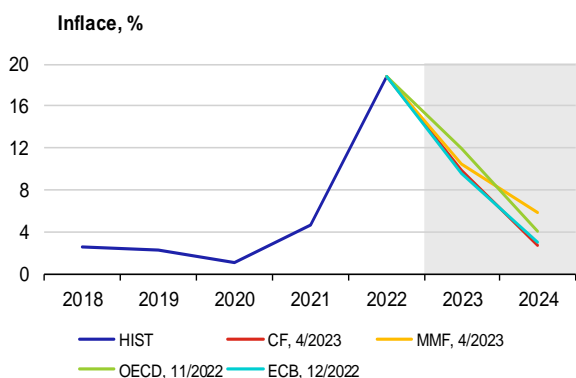


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	6,4	6,4	7,5	6,8
2024	3,3	4,5	4,4	4,2

Litva

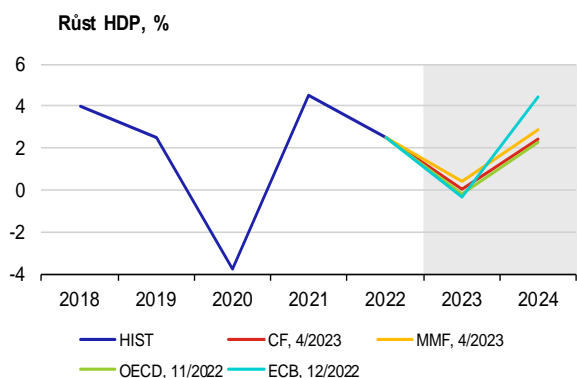


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,1	-0,3	1,6	1,3
2024	2,3	2,7	2,0	3,8

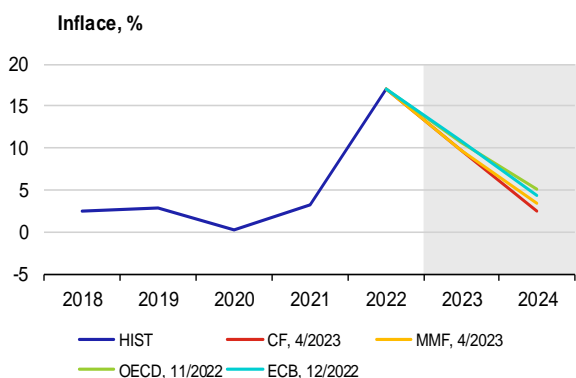


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	9,9	10,5	11,9	9,5
2024	2,7	5,8	4,0	3,0

Lotyšsko

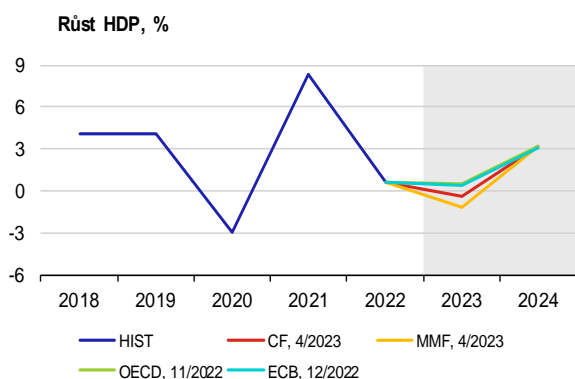


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,0	0,4	-0,2	-0,3
2024	2,4	2,9	2,3	4,4

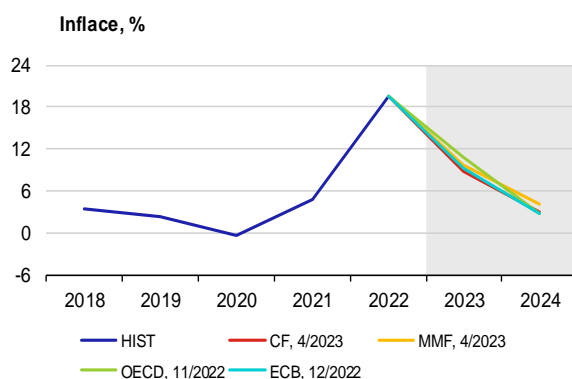


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	9,7	9,7	10,7	10,9
2024	2,5	3,5	5,0	4,4

Estonsko

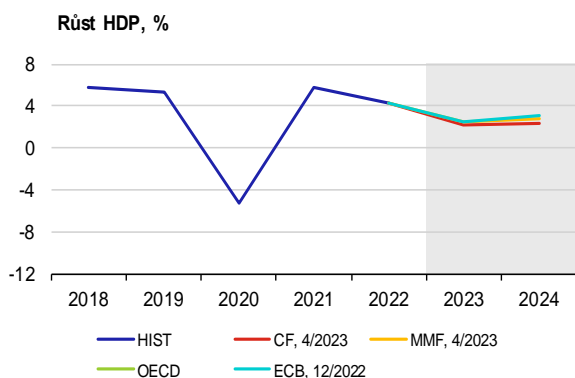


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	-0,4	-1,2	0,5	0,4
2024	3,2	3,2	3,2	3,1

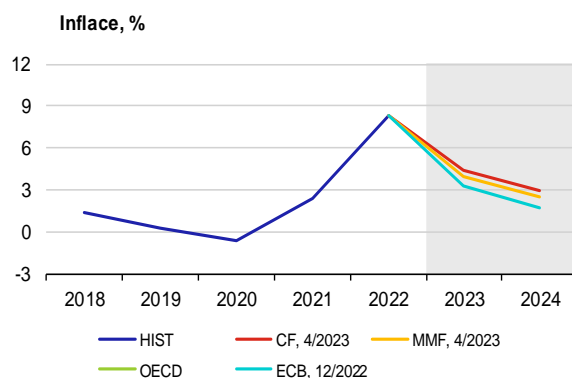


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	8,8	9,7	10,8	9,3
2024	2,9	4,1	2,8	2,8

Kypr

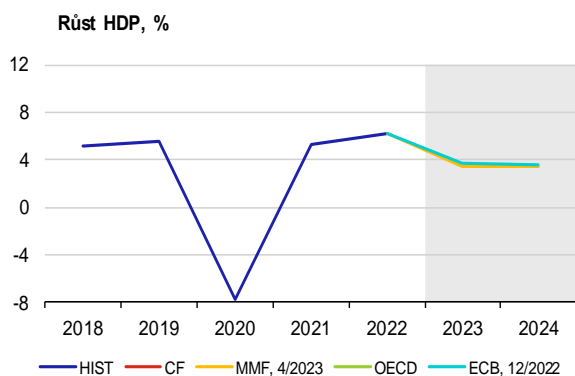


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	2,2	2,5	n. a.	2,5
2024	2,4	2,8	n. a.	3,1

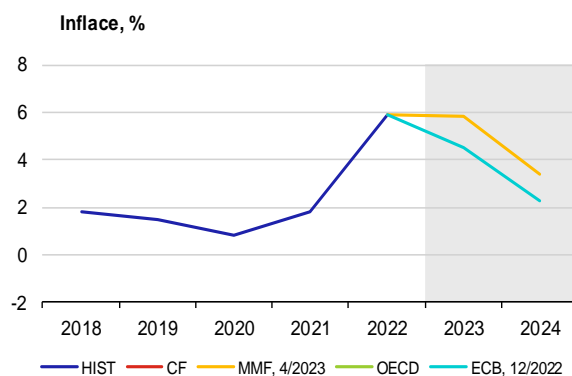


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	4,4	3,9	n. a.	3,3
2024	2,9	2,5	n. a.	1,7

Malta



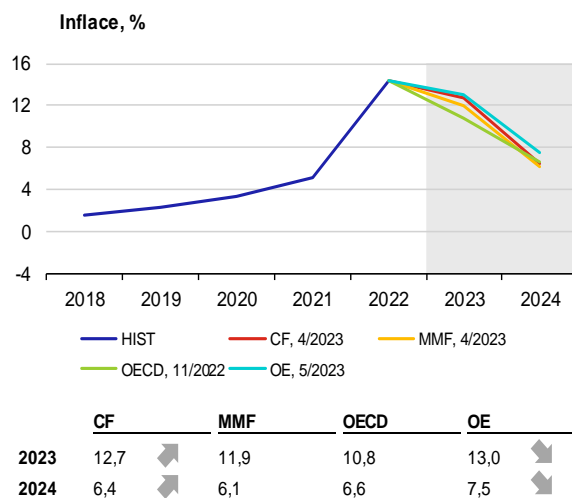
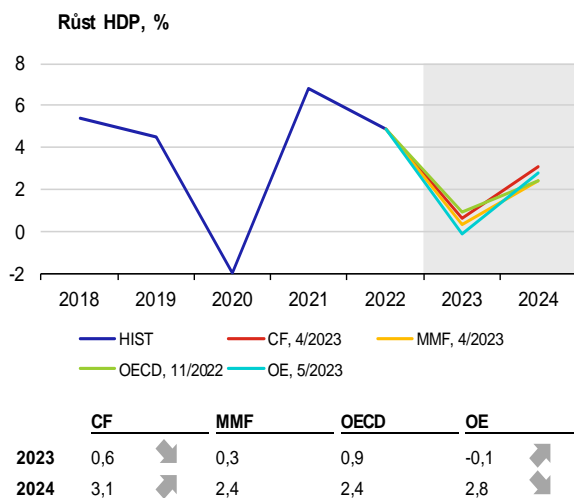
	CF	MMF	OECD	ECB
2023	n. a.	3,5	n. a.	3,7
2024	n. a.	3,5	n. a.	3,6



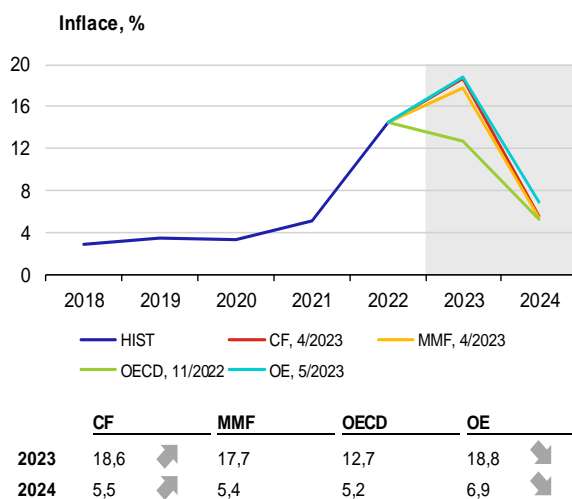
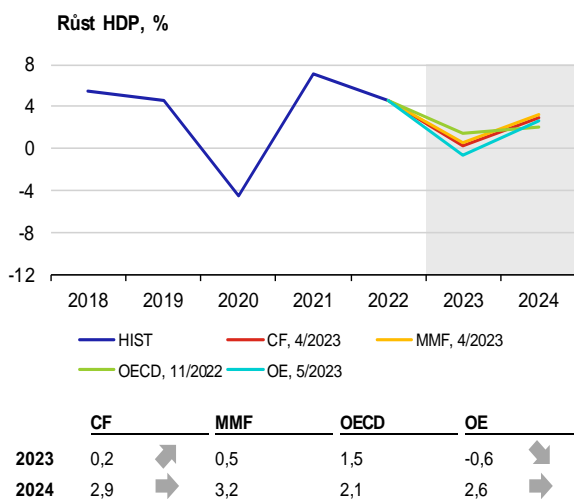
	CF	MMF	OECD	ECB
2023	n. a.	5,8	n. a.	4,5
2024	n. a.	3,4	n. a.	2,3

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

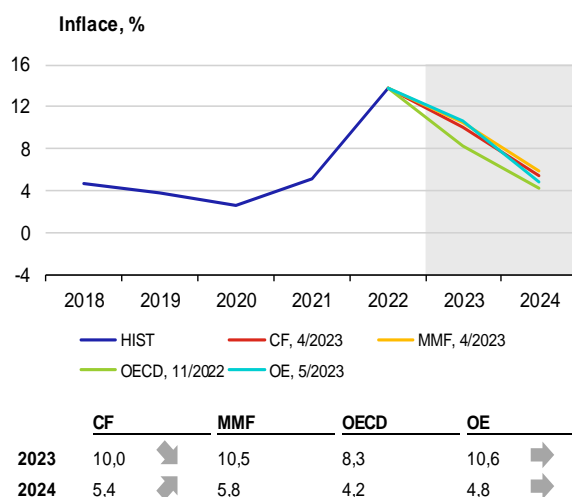
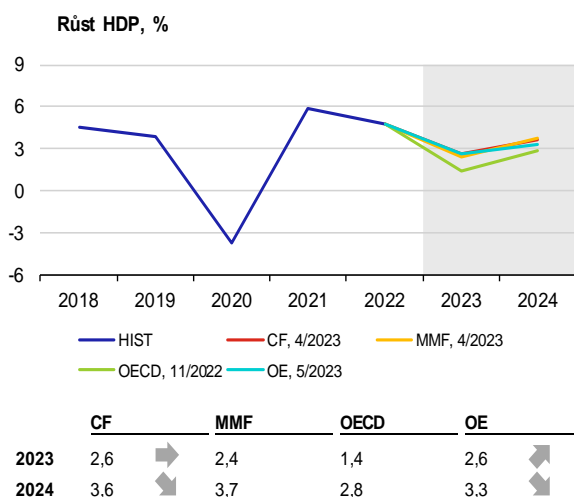
Polsko



Maďarsko



Rumunsko



A6. Seznam zkratk používaných v GEVU

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

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

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