

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ZÁŘÍ

Sekce měnová
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2018

| | |
|--|-----------|
| I. Shrnutí | 2 |
| II. Ekonomický výhled ve vyspělých zemích | 3 |
| II.1 Eurozóna | 3 |
| II.2 Německo | 4 |
| II.3 Spojené státy | 5 |
| II.4 Spojené království | 6 |
| II.5 Japonsko | 6 |
| III. Ekonomický výhled v zemích skupiny BRIC | 7 |
| III.1 Čína | 7 |
| III.2 Indie | 7 |
| III.3 Rusko | 8 |
| III.4 Brazílie | 8 |
| IV. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů | 9 |
| IV.1 Vyspělé země | 9 |
| IV.2 Země skupiny BRIC | 10 |
| V. Vývoj na komoditních trzích | 11 |
| V.1 Ropa a zemní plyn | 11 |
| V.2 Ostatní komodity | 12 |
| VI. Zaostřeno na... | 13 |
| Trh se zkapalněným zemním plynem (LNG) | 13 |
| A. Přílohy | 20 |
| A1. Změna predikcí HDP pro rok 2018 | 20 |
| A2. Změna predikcí inflace pro rok 2018 | 20 |
| A3. Vývoj a výhledy růstu HDP v zemích eurozóny | 21 |
| A4. Vývoj a výhledy inflace v zemích eurozóny | 22 |
| A5. Seznam zkratk použitých v GEVU | 23 |

Datum uzávěrky dat

14. září 2018

Sběr dat CF

10. září 2018

Datum publikace GEVU

21. září 2018

Poznámky ke grafům

Předpovědi Fed a ECB: střed intervalu

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

Předstihové indikátory jsou převzaty z Bloombergu a Datastreamu.

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

Tým zpracovatelů

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

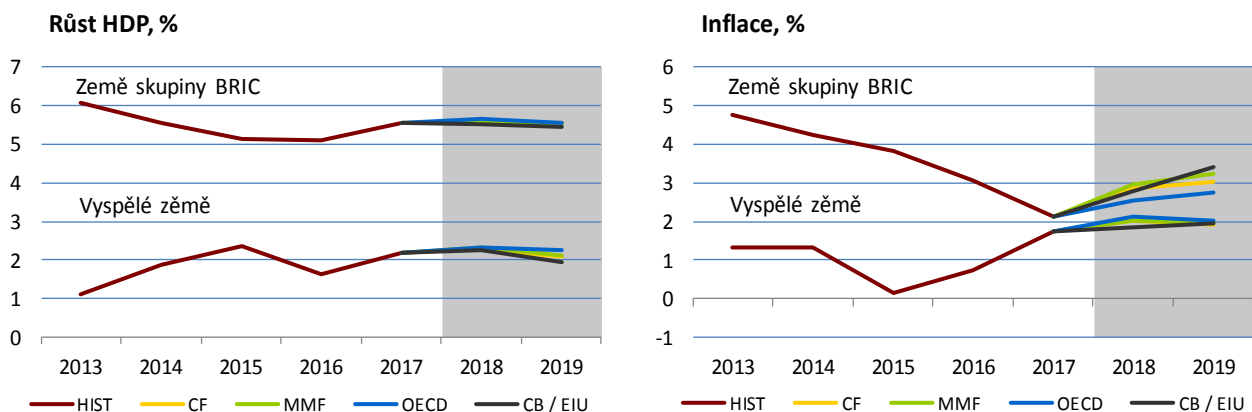
Záříjové vydání měsíčníku Globální ekonomický výhled přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných teritoriích se zaměřením na hlavní ekonomické veličiny: inflaci, růst HDP, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. Analytická část tohoto čísla je věnována trhu se zkapalněným zemním plynem, který je co do objemu nejrychleji rostoucí a nejpružnější částí komoditního trhu. Zde je nejprve stručně představen trh s LNG, včetně největších producentů a odběratelů. Následně je popsán očekávaný vývoj produkčních kapacit LNG očekávaný vývoj tzv. regasifikačních kapacit, náklady na výrobu a přepravu LNG a ve finále i tvorba jejich cen. Závěrem docházíme k závěru, že zhruba do roku 2022 by měl být zkapalněného plynu na trhu relativní přebytek, což souvisí s náběhem nových produkčních kapacit hlavních producentů.

Záříjové výhledy hospodářského růstu námi sledovaných vyspělých ekonomik oproti minulému měsíci doznaly jen malých změn, jsou však stále zatíženy velkou nejistotou. Ta pramení především ze stále se zhoršujících očekávání ohledně vývoje světového obchodu vlivem zaváděných protekcionistických opatření Spojených států a následných odvetných opatření postižených zemí. Dále jde o stále nevyjasněnou otázku, jaká podoba brexitu se na jaře 2019 vlastně uskuteční. Situace v Turecku doznala jistého zklidnění, nicméně stále není zažehnán možný přeliv nákazy do dalších zemí. Přes výše uvedené nejistoty aktuální výhledy ukazují, že Spojené státy budou pokračovat v robustním téměř 3% hospodářském růstu, a to i přes další očekávané zpříšňování měnové politiky Fedu. Viditelně nižší ekonomickou dynamiku oproti USA nadále avizují výhledy pro eurozónu. Pro Německo klesl výhled pro letošní rok pod 2% hranici. Ekonomická dynamika Spojeného království a Japonska je z námi sledovaných vyspělých zemí stále nejnižší, byť s lehce rostoucím výhledem ke konci příštího roku. Výhledy inflace spotřebitelských cen se ve vyspělých zemích pohybují relativně blízko 2%. Nejvíce za tímto pomyslným ideálem cenové dynamiky zaostávají výhledy pro Japonsko. Ale ani inflace v eurozóně a Německu dle záříjového CF do konce příštího roku 2% hodnotu nedosáhne. Opačně je tomu v případě Spojených států, kde výhledy inflace kolem 2,5% vybízejí k brzkému opětovnému zvýšení úrokových sazeb.

Záříjové výhledy ekonomické výkonnosti zemí skupiny BRIC lze hodnotit stále jako solidní, pro Indii a Čínu byly navíc tradičně silné hodnoty ještě lehce zvýšeny. Pro indickou ekonomiku tak lze očekávat hospodářský růst cca 7,5%, pro Čínu pak o 1 procentní bod nižší. To, zda dojde ke korekci těchto optimisticky se vyvíjejících výhledů, bude zejména u Číny záviset na míře eskalace obchodních sporů se Spojenými státy. Očekávané hodnoty inflace pro Čínu jsou stále relativně nízké a jen slabě převyšují 2% úroveň. Očekávání cenového růstu v Indii se lehce snížilo a pohybuje se již pod 5%, což lze považovat za hodnotu v makroekonomickém souladu s tamním robustním hospodářským růstem. Výhledy hospodářského růstu pro Brazílii a Rusko se přes některé aktuální pozitivní zprávy spíše zhoršily. Brazílská ekonomika by měla v horizontu konce roku 2019 směřovat pod 2% hranici, kde ruská ekonomika zůstává již několik let, a to při inflaci na hodnotách pro obě země blízkých 4%.

Úrokové sazby v eurozóně setrvávají dle tržních výhledů záporné až do konce roku 2019. V případě Spojených států lze naopak očekávat pokračující pozvolné zvyšování úrokových sazeb, zřejmě již na záříjovém zasedání Fedu. Americký dolar by měl dle CF v ročním horizontu oslabit vůči všem námi sledovaným měnám. Cena ropy Brent se v ročním horizontu bude dle CF pohybovat poblíž 72 USD/barel. Indexy cen kovů i potravinářských komodit v srpnu pokračovaly v poklesu, ale výhled cen potravinářských komodit je rostoucí.

Vývoj a výhled růstu HDP a inflace ve sledovaných zemích

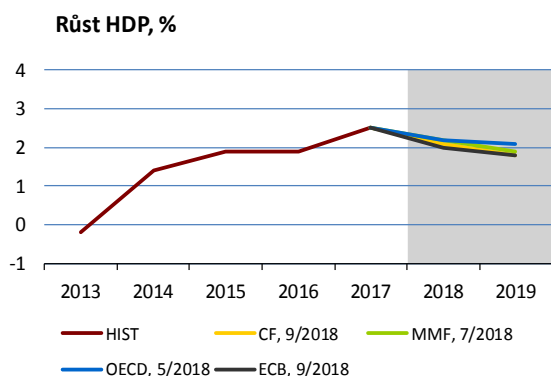


Pozn.: Řady zobrazují vážené průměry historických řad / výhledů jednotlivých zemí. Váhy jsou spočítány na základě nominálního HDP v USD během 2013–2016 (zdroj EIU). Vyspělé země: eurozóna, Spojené státy, Spojené království, Japonsko. Země skupiny BRIC: Čína, Indie, Rusko, Brazílie.

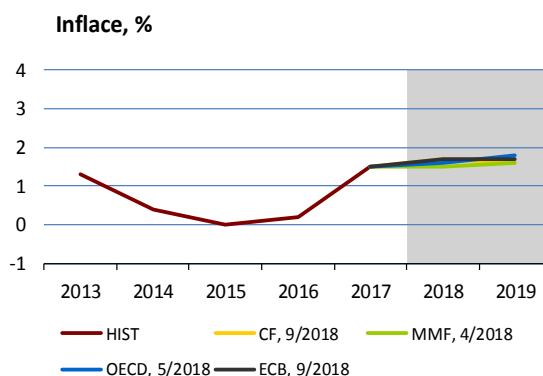
II.1 Eurozóna

Ekonomika eurozóny ve druhém čtvrtletí pokračovala v solidním růstu, jehož tempo bylo ale oproti loňskému roku nižší. V mezičtvrtletním vyjádření růst HDP setrval na 0,4 % a byl tažen domácí poptávkou (především fixními investicemi a spotřebou domácností). Naopak příspěvek čistého vývozu byl podobně jako v předchozím čtvrtletí záporný, přičemž vývoz zboží a služeb na rozdíl od prvního čtvrtletí vzrostl. V meziročním vyjádření růst zpomalil o 0,3 p. b. na 2,1 %. Pokračování pozvolnějšího růstu signalizují i dostupné ukazatele za třetí čtvrtletí. Předstihové ukazatele vesměs nadále poklesly, ale i přesto setrvaly v pásmu expanze. Jejich pokles odrážel zejména nejistotu spojenou s vývojem v globálním obchodě. Dostupné koincidenční ukazatele za třetí čtvrtletí také signalizují zvolnění výkonu ekonomiky eurozóny, přičemž v červenci poklesla jak průmyslová produkce (meziměsíčně o 0,8 %), tak tržby v maloobchodě (o 0,2 %). Domácí poptávka ale zůstává podpořena příznivým vývojem na trhu práce (nezaměstnanost v červenci stagnovala na 8,2 % a meziroční růst mezd ve druhém čtvrtletí zrychlil o 0,1 p. b. na 1,9 %). Růst disponibilního důchodu je ale kompenzován vyššími cenami energií. Pro letošní rok tak sledované výhledy očekávají hospodářský růst v eurozóně okolo 2 %. V příštím roce by se růst měl navracet k potenciálním hodnotám a dosáhnout přibližně 1,8 %.

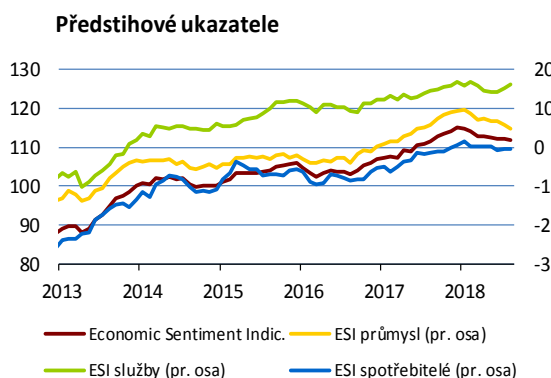
Celková inflace v srpnu poklesla na 2 % a její vyšší hodnota oproti loňskému roku nadále odrážela vyšší příspěvek cen energií. Jádřová inflace naopak poklesla zpět k 1 %, tedy k úrovni, kolem níž se dlouhodobě pohybuje. Na výhledu se očekává postupný nárůst inflačních tlaků z reálné ekonomiky spojený s nárůstem mezd, který by měl postupně kompenzovat odeznění vyššího příspěvku cen energií. Letos by tak inflace měla dosáhnout asi 1,7 % a v příštím roce by na podobné hodnotě měla setrvat. ECB na svém zářijovém zasedání potvrdila dříve ohlášené nastavení měnové politiky. Čisté nákupy aktiv od začátku října zpomalily z měsíčního objemu 30 mld. EUR na 15 mld. EUR do konce roku a generální rada očekává, že poté budou ukončeny. Zároveň očekává, že základní sazby zůstanou na stávající úrovni alespoň do léta příštího roku.



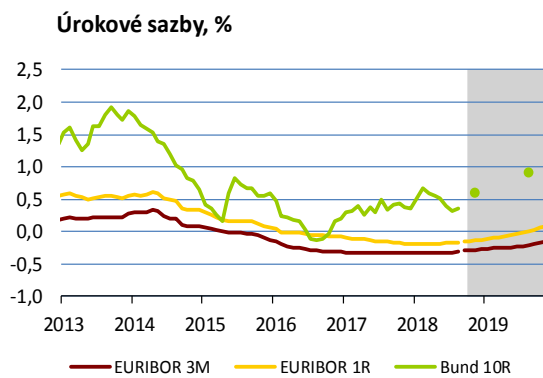
| | CF | MMF | OECD | ECB |
|------|-------|-----|------|-------|
| 2018 | 2,1 → | 2,2 | 2,2 | 2,0 → |
| 2019 | 1,8 → | 1,9 | 2,1 | 1,8 → |



| | CF | MMF | OECD | ECB |
|------|-------|-----|------|-------|
| 2018 | 1,7 → | 1,5 | 1,6 | 1,7 → |
| 2019 | 1,6 → | 1,6 | 1,8 | 1,7 → |



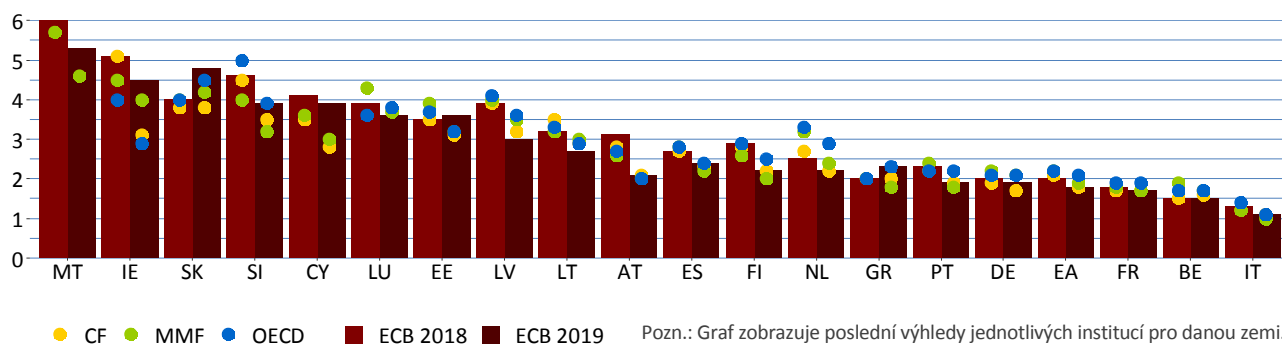
| | ESI | průmysl | služby | spotřeb. |
|------|-------|---------|--------|----------|
| 6/18 | 112,3 | 6,9 | 14,4 | -0,6 |
| 7/18 | 112,1 | 5,8 | 15,3 | -0,5 |
| 8/18 | 111,9 | 4,7 | 16,2 | -0,4 |



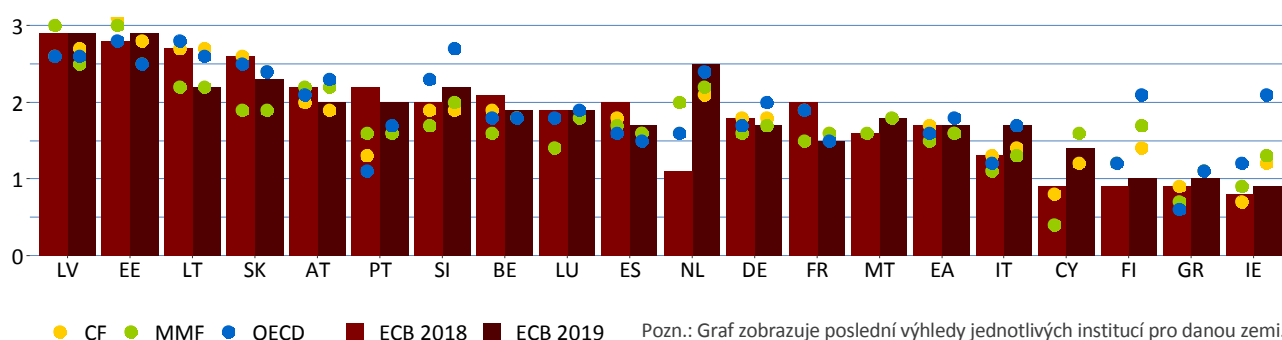
| | 07/18 | 08/18 | 11/18 | 08/19 |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 3M EURIBOR | -0,32 | -0,32 | -0,29 | -0,20 |
| 1Y EURIBOR | -0,18 | -0,17 | -0,14 | 0,01 |
| 10Y Bund | 0,32 | 0,36 | 0,60 | 0,90 |

II. EKONOMICKÝ VÝHLED VE VYSPĚLÝCH ZEMÍCH

Výhledy růstu HDP v zemích eurozóny pro rok 2018 a 2019, %

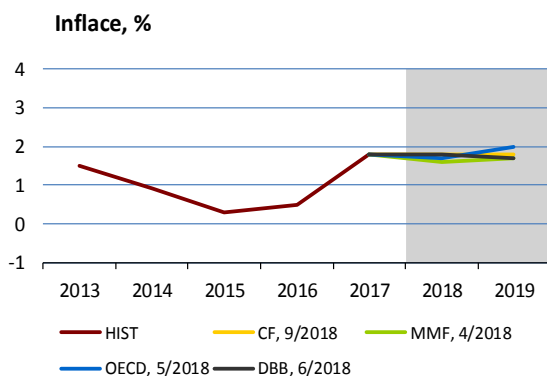
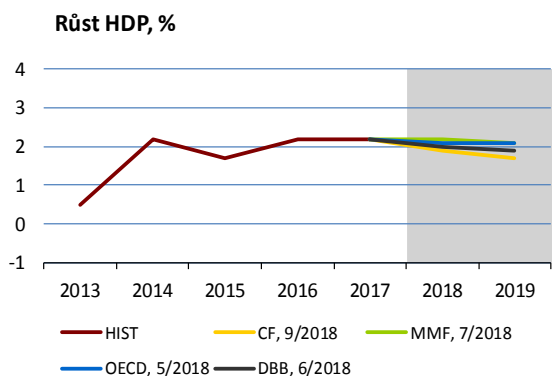


Výhledy inflace v zemích eurozóny pro rok 2018 a 2019, %



II.2 Německo

V září došlo k mírnému snížení výhledu CF pro růst HDP pro letošní rok stejně jako k mírnému snížení výhledu inflace pro letošní i příští rok. Podle většiny sledovaných institucí tak inflace v Německu nedosáhne 2% úrovně ani na konci sledovaného horizontu. Ve druhém čtvrtletí pozitivně překvapil mezikvartální růst HDP o 0,5 % zejména vlivem příspěvku domácí poptávky. Průmyslová produkce zaznamenala naopak ve druhém čtvrtletí další mezikvartální pokles. PMI ve zpracovatelském průmyslu v srpnu mírně poklesl, ale nadále se nachází na relativně solidní úrovni v pásmu expanze. U dalších předstihových indikátorů (IFO, ZEW) došlo v srpnu, resp. v září, ke zlepšení. To by mohlo naznačovat určité zklidnění, co se týče hrozících protekcionistických opatření ze strany Spojených států, které představují pro Německo nejvýznamnější exportní trh. Inflace spotřebitelských cen (HICP) v srpnu zůstala na stejné úrovni jako v předchozím měsíci, zejména vlivem růstu cen energií. Jádřová inflace byla nadále utlučená.



| | CF | MMF | OECD | DBB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2018 | 1,9 | 2,2 | 2,1 | 2,0 |
| 2019 | 1,7 | 2,1 | 2,1 | 1,9 |

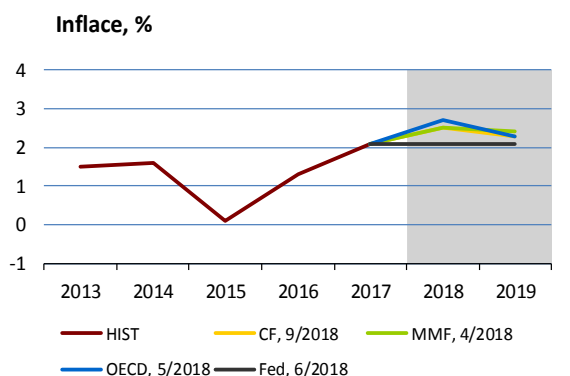
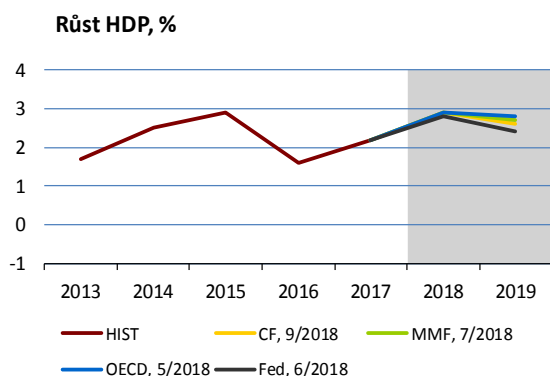
| | CF | MMF | OECD | DBB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2018 | 1,8 | 1,6 | 1,7 | 1,8 |
| 2019 | 1,8 | 1,7 | 2,0 | 1,7 |

II.3 Spojené státy

Prohlášení prezidenta Trumpa, že je připraven zatížit cly celý dovoz z Číny do USA, přineslo další vyostření obchodních sporů mezi USA a Čínou. V současnosti platí cla na dovoz čínské zboží v celkové roční hodnotě 50 mld. USD a cla na dovoz oceli a hliníku. Dle zjišťování Obchodní komory USA v Pekingu více než 60 % amerických podniků v Číně již bylo zasaženo stávajícími cly a třetina uvažuje o přesunu výroby, nebo tak již učinila. Dříve avizovaná 25% cla na čínské zboží v hodnotě 200 mld. USD by mohla být zavedena již brzy, i když americká strana pozvala zástupce Číny k novému kolu obchodních rozhovorů. Avizovaná cla by měla zásadní dopad na zahraniční obchod, protože seznam již zahrnuje i spotřební zboží.

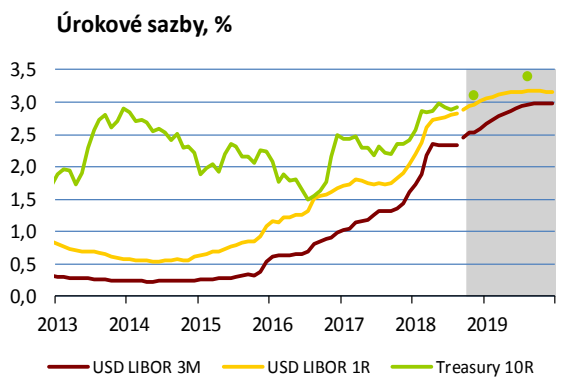
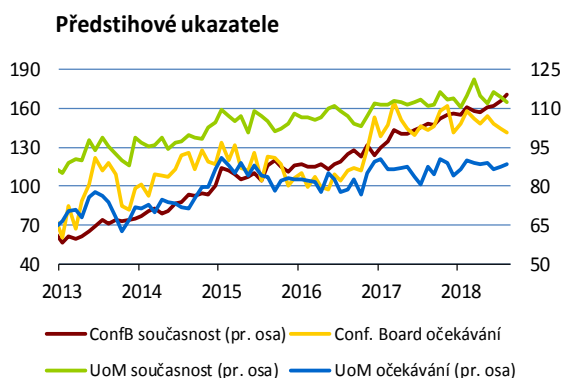
Ekonomika Spojených států vzrostla ve druhém čtvrtletí o 4,2 % (mezikvartálně, anualizovaně), nejrychleji od třetího čtvrtletí 2014. Druhý odhad přinesl revizi směrem vzhůru, k čemuž přispěly hlavně vyšší výdaje firem za software a pokles dovozu, zejména ropy. V druhé polovině roku by měl růst zpomalit s tím, jak vliv daňové reformy vyprchá a naplno se projeví zavedení cel. Dle atlantského Fedu by růst HDP měl ve třetím čtvrtletí dosáhnout 3,8 %. Zatímco aktuální údaje o spotřebitelské poptávce stále vyznívají pozitivně, trh s bydlením dále oslabil.

Napjaté podmínky na trhu práce se projevují nejen na růstu mezd, ale přispívají i k nárůstu tržních inflačních očekávání. Počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru v srpnu dosáhl 201 tisíc a míra nezaměstnanosti se oproti předcházejícímu měsíci nezměnila (3,9 %). Překvapením byl vývoj mzdových nákladů, když průměrná hodinová mzda vzrostla meziročně nejrychleji za posledních 9 let (2,9 %). Dlouhodobá inflační očekávání odvozená ze státních dluhopisů se posunula směrem ke 3 %. Celková inflace pak v srpnu mírně zvolnila na 2,7 %. Silný růst ekonomiky, nízká nezaměstnanost a inflace blízko cíle by mohly přinést prodloužení období postupného zpřísňování měnové politiky až na dva roky. Nejbližší zvýšení je očekáváno již na zasedání centrální banky na konci září. Záříjový CF revidoval pouze výhled inflace pro rok 2019 směrem nahoru.



| | CF | MMF | OECD | Fed |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2018 | 2,9 | 2,9 | 2,9 | 2,8 |
| 2019 | 2,6 | 2,7 | 2,8 | 2,4 |

| | CF | MMF | OECD | Fed |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2018 | 2,5 | 2,5 | 2,7 | 2,1 |
| 2019 | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 2,1 |

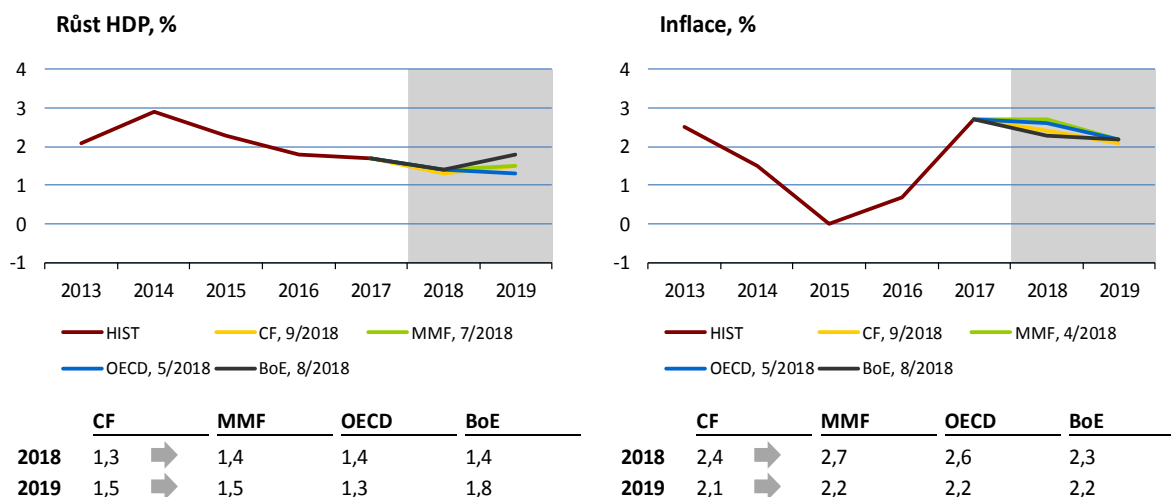


| | ConfB souč. | ConfB oček. | UoM souč. | UoM oček. |
|------|-------------|-------------|-----------|-----------|
| 6/18 | 161,7 | 104,0 | 116,5 | 86,3 |
| 7/18 | 166,1 | 102,4 | 114,4 | 87,3 |
| 8/18 | 170,5 | 100,8 | 112,3 | 88,3 |

| | 07/18 | 08/18 | 11/18 | 08/19 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| USD LIBOR 3M | 2,34 | 2,33 | 2,52 | 2,96 |
| USD LIBOR 1R | 2,79 | 2,79 | 2,97 | 3,17 |
| Treasury 10R | 2,89 | 2,92 | 3,10 | 3,40 |

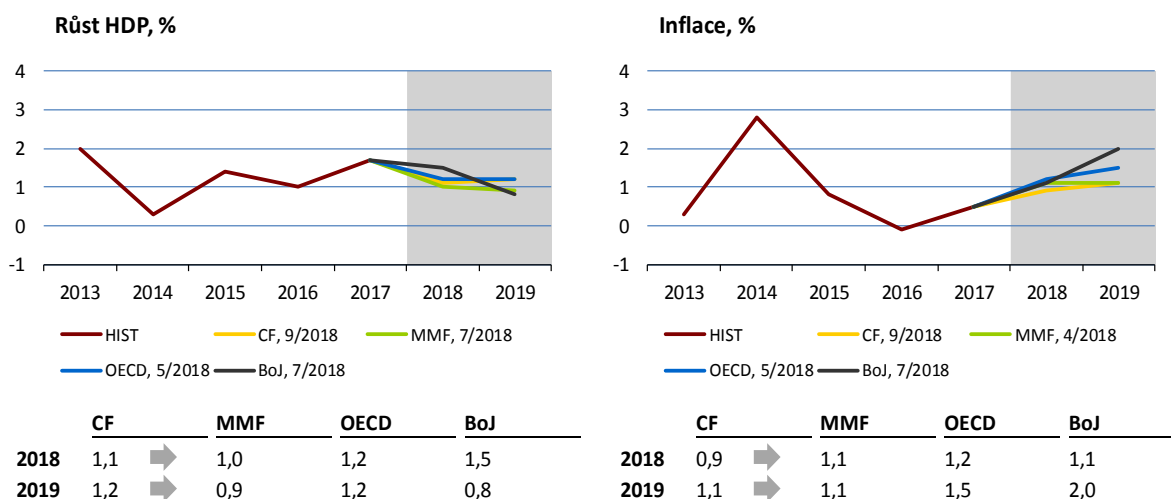
II.4 Spojené království

Měsíční indikátory naznačují, že výkon britské ekonomiky se nadále pozvolna zlepšuje. Meziměsíční růst HDP, zveřejňovaný britským statistickým úřadem, v červenci zrychlil na 0,3 %. Zdrojem pozitivního vývoje byl sektor služeb, jenž má v HDP zdaleka největší váhu (téměř 80 %) a po stagnaci v červnu zaznamenal solidní růst. Růst průmyslové produkce naopak zpomalil, když ve zpracovatelském průmyslu došlo v červenci k poklesu výstupu. V meziročním vyjádření činil růst ekonomiky v červenci 1,6 %, jeho tempo tak lehce převyšovalo předpovědi sledovaných institucí pro celý letošní rok. Předikce NIESR pro třetí čtvrtletí očekává zrychlení mezičtvrtletního růstu HDP na 0,6 %. Tomu nasvědčuje i vývoj předstihového indikátoru PMI ve službách (zvýšení na 54,3 v srpnu). Lehce se zlepšila i důvěra spotřebitelů, když meziroční růst průměrných výdělků v červenci o 0,1 p. b. přesáhl inflaci. BoE ponechala sazby beze změny.



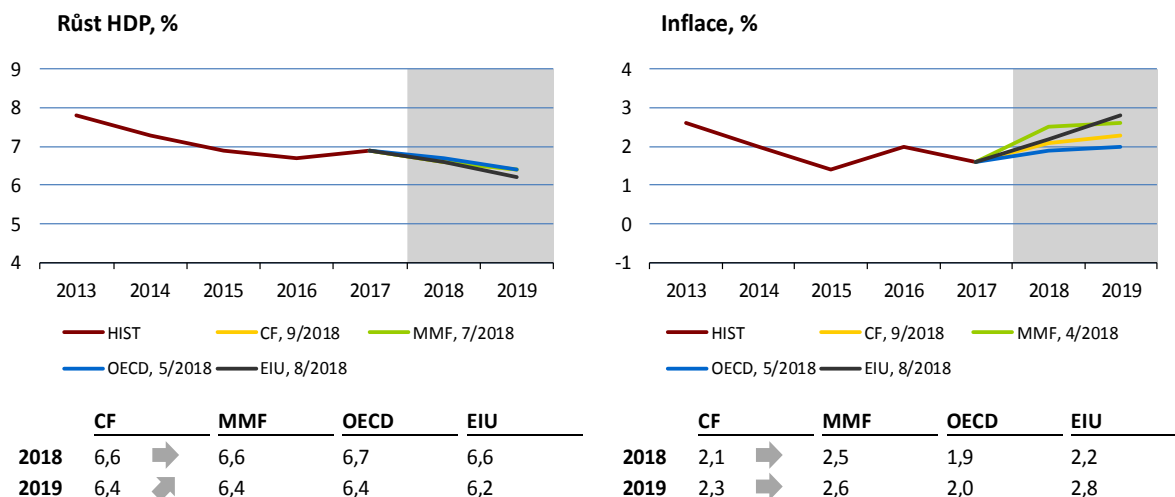
II.5 Japonsko

Dle finálních údajů rostla japonská ekonomika ve druhém čtvrtletí 2018 rychleji, než ukazyvaly předběžné informace. Japonské hospodářství tak vzrostlo o 3 % (mezičtvrtletně, anualizovaně), což je o 3,9 p. b. více než v prvním čtvrtletí tohoto roku. Růst HDP byl nejvíce podporován soukromou spotřebou a kapitálovými výdaji. Meziroční dynamika maloobchodních tržeb v červenci lehce zpomalila, výdaje domácností sice vzrostly, ale zvolnil růst mezd a nezaměstnanost se nepatrně zvýšila na 2,5 %. Růst průmyslové produkce výrazně vzrostl, když se obnovila výroba většiny statků. PMI ve zpracovatelském průmyslu se v srpnu zvýšil na 52,5 bodů. Jak uvádějí nákupní manažeři, rychlejším tempem rostly výstup a nové objednávky. Předpověď růstu HDP nebyla změněna. Meziroční inflace se v červenci zvýšila o 0,2 p. b. na 0,9 %. Za nárůstem stály zejména zvyšující se ceny potravin. Nový CF nezměnil ani výhledy inflace.



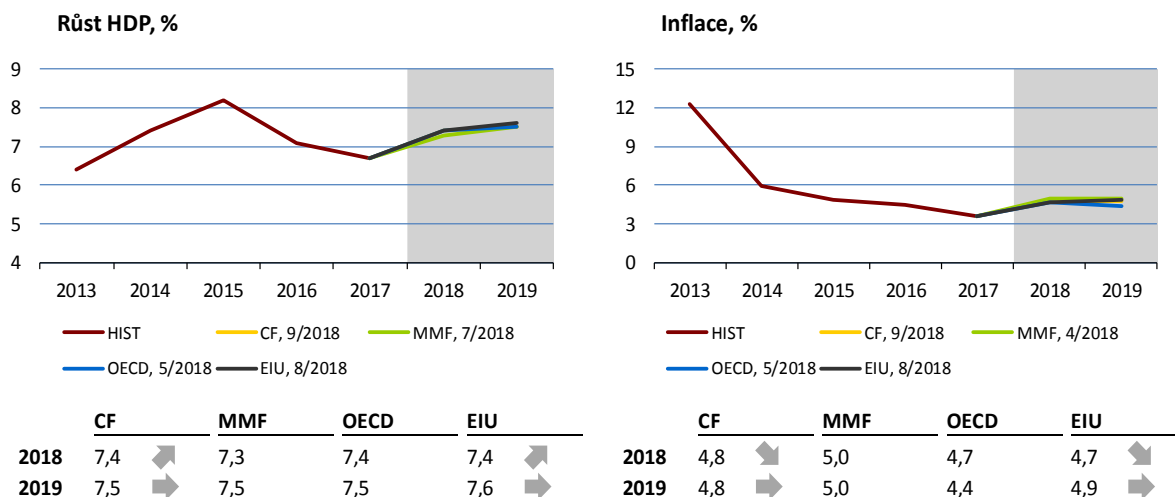
III.1 Čína

Na hrozby prezidenta Trumpa uvalit cla na celý čínský dovoz do USA sice nemůže čínská strana reagovat ve stejném objemu, ale má k dispozici celou řadu dalších opatření (vč. manipulací s kurzem). Na ochotu zavést odvetná opatření bude mít vliv zejména vývoj domácí ekonomiky, kde je patrné mírné zpomalení již ve třetím čtvrtletí 2018. Centrální banka reagovala zejména dodáváním dlouhodobější likvidity, zejména s cílem podpořit dluhopisy firem a místních vlád. Dále opět zavedla proticyklický faktor, aby stabilizovala oslabování čínské měny vůči dolaru. Na začátku září totiž renmimbi oslabilo vůči USD na 21 měsíční minimum. Záříjový CF revidoval pouze výhled růstu HDP pro rok 2019 směrem nahoru.



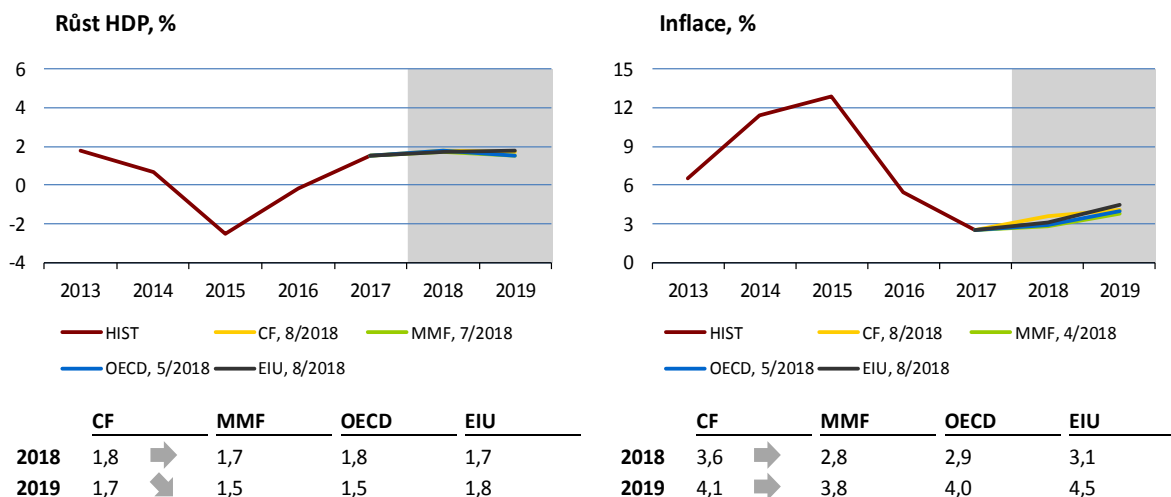
III.2 Indie

Indické hospodářství v prvním kvartále fiskálního roku 2018/2019 vzrostlo meziročně o 8,2 % a oproti předchozímu čtvrtletí se růst HDP zvýšil o 0,5 p. b. Růst ekonomiky podporovaly všechny její složky, nejvíce pak investice. Meziroční růst průmyslové produkce v červenci zpomalil a to navzdory zvýšení výroby ve zpracovatelském průmyslu. Došlo totiž ke snížení těžby a produkce elektřiny. PMI ve zpracovatelském průmyslu v srpnu klesl na 51,7 bodů. Důvodem bylo podle nákupních manažerů zpomalení růstu výstupu a nových objednávek. CF a EIU zvýšily shodně pro fiskální rok 2018/2019 své predikce o 0,1 p. b. a indická ekonomika by tak v letošním fiskálním roce měla růst o 7,4 %. Inflace se v srpnu v meziročním vyjádření opět snížila a to o 0,5 p. b. na 3,7 %. Důvodem bylo zpomalení růstu cen potravin, zejména zeleniny a luštěnin. CF a EIU revidovaly pro tento fiskální rok předpovědi inflace nepatrně směrem dolů. Rupie, zasažená negativním sentimentem, oslabilo na historicky nejslabší hodnotu, poté začala mírně posilovat.



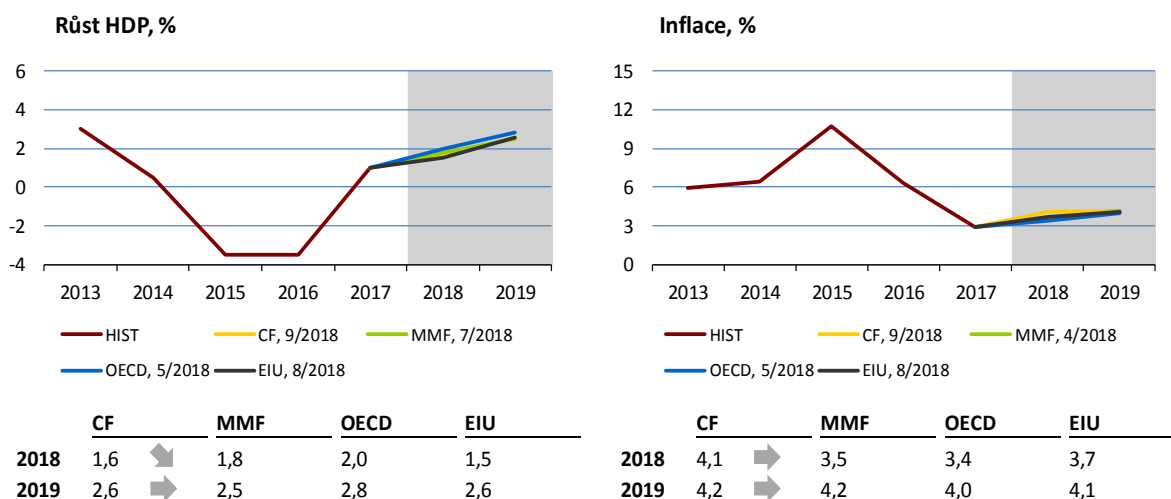
III.3 Rusko

Hospodářská aktivita Ruska rostla ve druhém čtvrtletí 1,9% tempem, tj. o 0,1 p. b. rychleji oproti předběžnému odhadu. Předstihové ukazatele se v srpnu rovněž mírně zlepšily, ačkoli PMI ve zpracovatelském průmyslu se stále nachází v pásmu ekonomické kontrakce (48,9). PMI ve službách vzrostl na 53,3. Riziko dalších sankcí proti Rusku spolu s nepříznivým sentimentem na trzích vůči rozvíjejícím se zemím oslabil rubl během první zářijové dekády zhruba o 5 % v porovnání se začátkem měsíce. V té době rubl krátce překročil hranici 70 RUB/USD, ale poté znovu začal posilovat a v polovině měsíce se pohyboval blízko 68 RUB/USD. Výhled HDP pro letošní rok se nezměnil. V příštím roce ovšem CF očekává mírně slabší růst ekonomiky. Meziroční inflace v srpnu vzrostla na 3,1 %, což bylo nejvíce za poslední rok, primárně v důsledku růstu cen potravin. Výhled CF do konce roku 2019 zůstal beze změny.



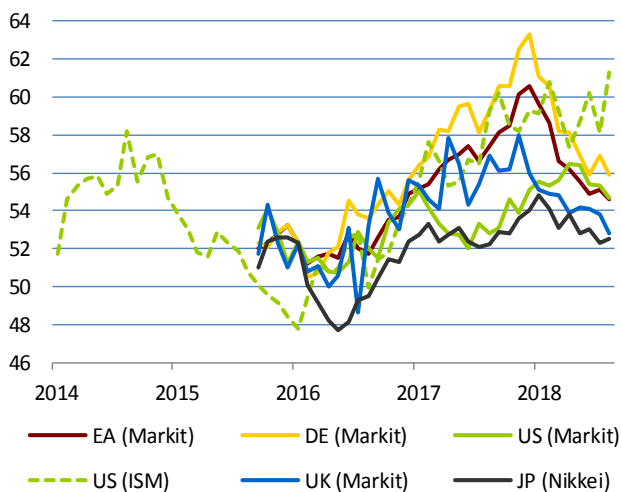
III.4 Brazílie

Tempo růstu brazilské ekonomiky ve druhém čtvrtletí zpomalilo meziročně na 1,0 % z předchozích 1,2 % a zaostalo tak za očekáváním. Průmyslová produkce v červenci rostla naopak více, než se původně předpokládalo (meziročně o 4 %) a zvýšil se i srpnový PMI ve zpracovatelském průmyslu. PMI ve službách ale výrazně propadl do pásma kontrakce, čímž se ztlačil i kompozitní index (z 50,4 na 47,8). Inflace v meziročním vyjádření se v srpnu snížila na 4,2 % v důsledku zpomalení tempa růstu cen dopravy a bydlení. Brazilská měna posledních půl roku téměř nepřetržitě oslabuje. V polovině září reál dosáhl své historicky nejslabší hodnoty 4,21 BRL/USD. Kromě globálních faktorů reál oslabuje i vlivem nejistoty v důsledku blížících se říjnových prezidentských voleb. CF snížil předpověď růstu HDP pro letošní rok, pro příští rok byl výhled naopak ponechán beze změny. Výhled inflace se rovněž nezměnil.

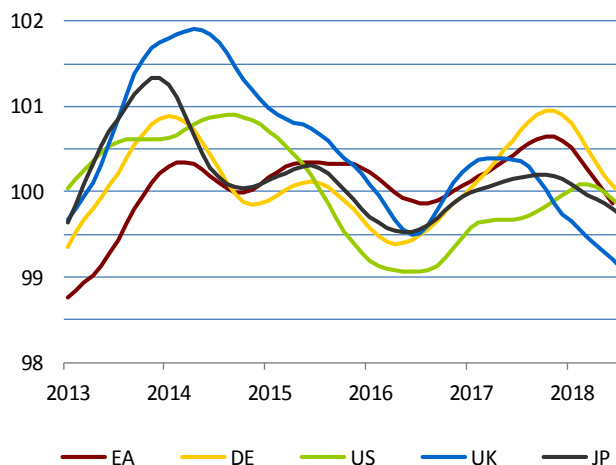


IV.1 Vyspělé země

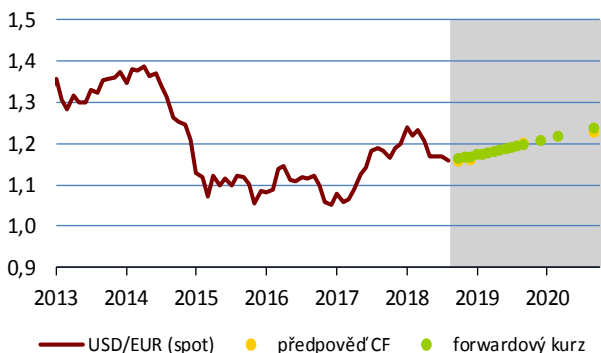
PMI ve zpracovatelském průmyslu



OECD Kompozitní předstihový indikátor

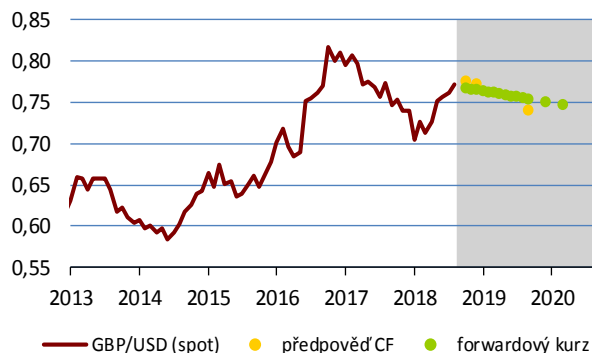


Americký dolar (USD/EUR)



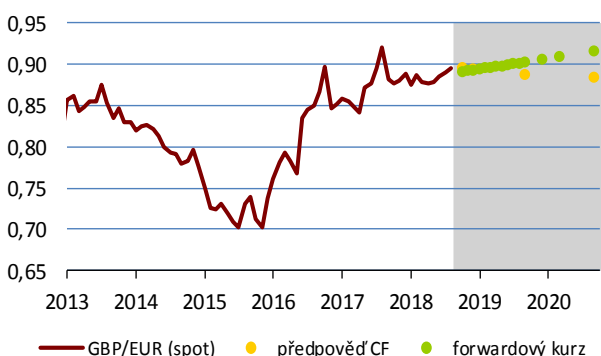
| | 10/9/18 | 10/18 | 12/18 | 09/19 | 09/20 |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz | 1,160 | | | | |
| předpověď CF | | 1,156 | 1,158 | 1,198 | 1,226 |
| forwardový kurz | | 1,162 | 1,168 | 1,197 | 1,237 |

Britská libra (GBP/USD)



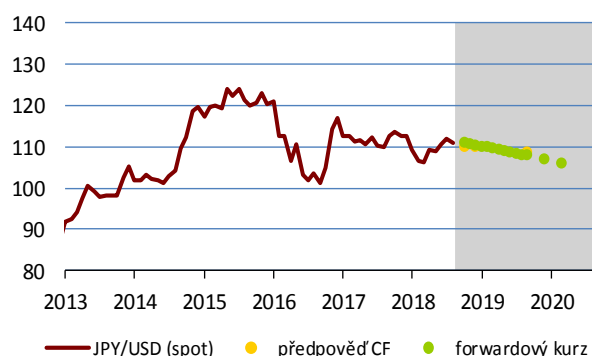
| | 10/9/18 | 10/18 | 12/18 | 09/19 | 09/20 |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz | 0,768 | | | | |
| předpověď CF | | 0,775 | 0,772 | 0,740 | 0,721 |
| forwardový kurz | | 0,767 | 0,765 | 0,754 | 0,740 |

Britská libra (GBP/EUR)



| | 10/9/18 | 10/18 | 12/18 | 09/19 | 09/20 |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz | 0,891 | | | | |
| předpověď CF | | 0,895 | 0,894 | 0,887 | 0,884 |
| forwardový kurz | | 0,891 | 0,893 | 0,902 | 0,915 |

Japonský jen (JPY/USD)

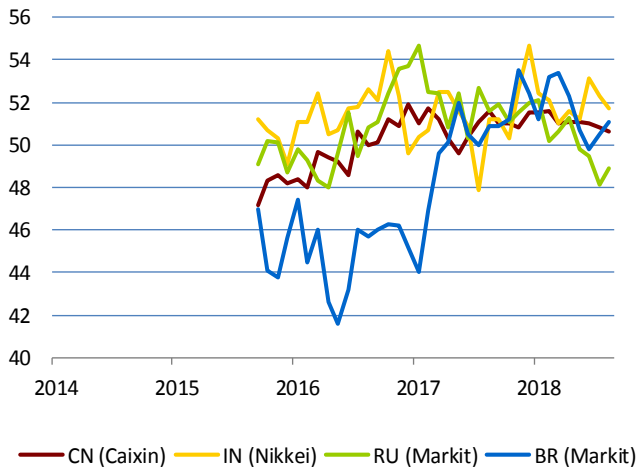


| | 10/9/18 | 10/18 | 12/18 | 09/19 | 09/20 |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz | 111,2 | | | | |
| předpověď CF | | 110,1 | 109,8 | 108,7 | 106,7 |
| forwardový kurz | | 110,9 | 110,4 | 107,8 | 104,2 |

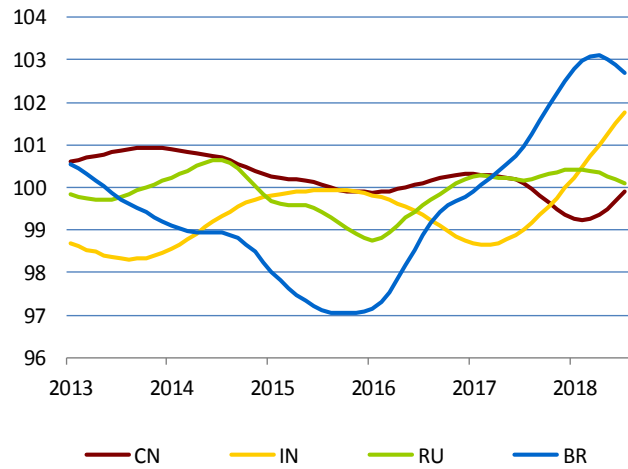
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

IV.2 Země skupiny BRIC

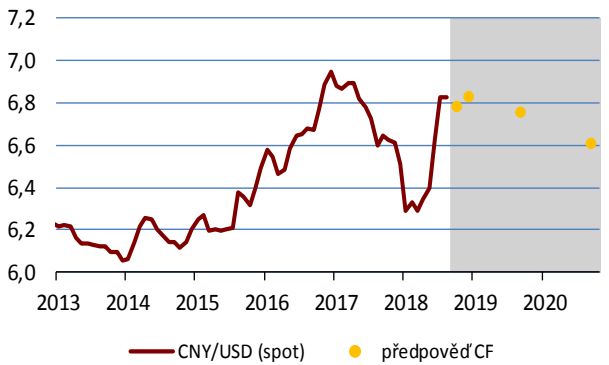
PMI ve zpracovatelském průmyslu



OECD Kompozitní předstihový indikátor

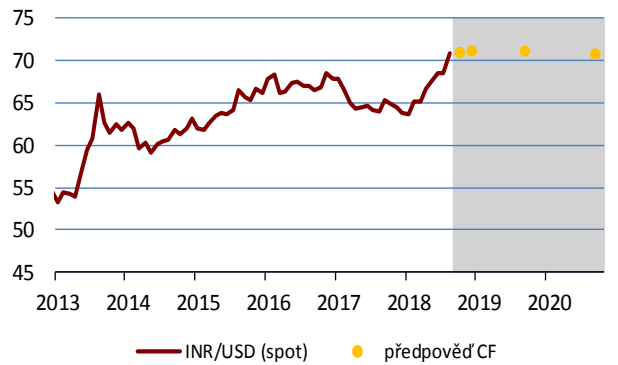


Čínský renminbi (CNY/USD)



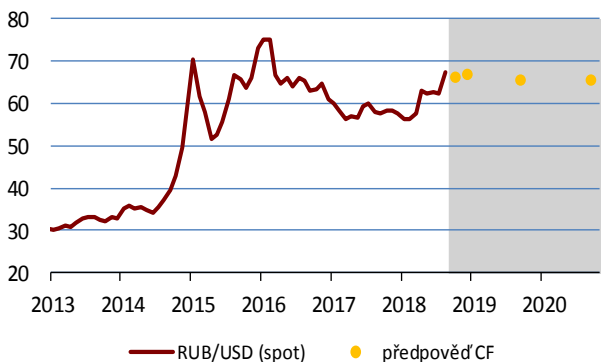
| | 10/9/18 | 10/18 | 12/18 | 09/19 | 09/20 |
|--------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz | 6,865 | | | | |
| předpověď CF | | 6,778 | 6,825 | 6,752 | 6,606 |

Indická rupie (INR/USD)



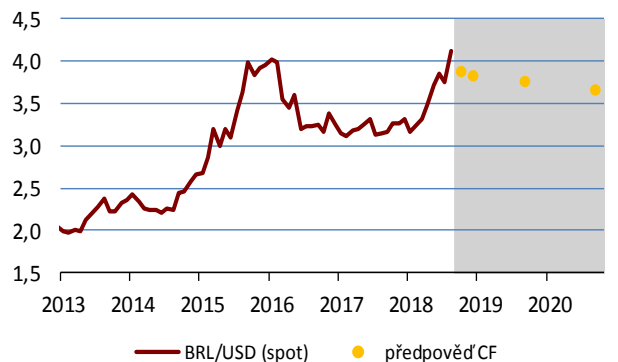
| | 10/9/18 | 10/18 | 12/18 | 09/19 | 09/20 |
|--------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz | 72,41 | | | | |
| předpověď CF | | 70,87 | 71,12 | 71,07 | 70,64 |

Ruský rubl (RUB/USD)



| | 10/9/18 | 10/18 | 12/18 | 09/19 | 09/20 |
|--------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz | 70,34 | | | | |
| předpověď CF | | 66,01 | 66,64 | 65,43 | 65,5 |

Brazilský real (BRL/USD)



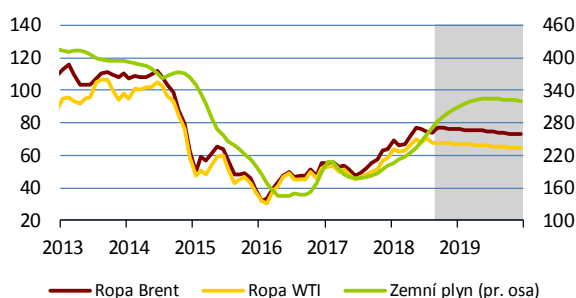
| | 10/9/18 | 10/18 | 12/18 | 09/19 | 09/20 |
|--------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz | 4,096 | | | | |
| předpověď CF | | 3,877 | 3,816 | 3,755 | 3,659 |

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

V.1 Ropa a zemní plyn

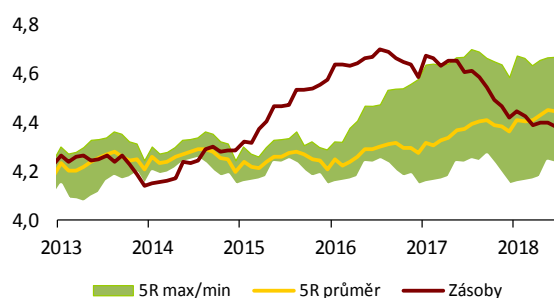
Cena ropy Brent se od poloviny července do poloviny srpna udržovala pod hranicí 75 USD/barel s mírně klesajícím trendem. Na trhu převládaly obavy, že obchodní spory mezi USA a Čínou budou mít negativní dopad na poptávku po ropě. I oslabení měn velkých rozvíjejících se ekonomik vzbuzovalo obavy z nižší poptávky po ropě. Trh navíc vnímal dostatečnou nabídku díky růstu produkce Ruska, Saudské Arábie a Libye. Ve druhé polovině srpna se ale sentiment na trhu obrátil a cena ropy Brent vzrostla o téměř 10 %. Kromě oslabení kurzu USD/EUR bylo důvodem i zmírnění obav, že obchodní spory mezi USA a Čínou povedou k ochlazení globálního růstu, když jejich vlády zasedly k jednacímu stolu. Pozornost trhu se naopak zaměřila na možný nedostatek ropy na trhu. Íránský vývoz ropy již vykazuje pokles, neboť některé země s předstihem omezují nákup íránské ropy v obavách ze sankcí USA na vývoz ropy z Íránu, které vstoupí v platnost v listopadu. Pokračuje i rychlý pokles těžby ropy ve Venezuele. Rusko a Saudská Arábie ale zatím zvyšují těžbu jen opatrně a výhledy těžby v USA byly přehodnoceny směrem k nižšímu růstu kvůli nedostatečným kapacitám ropovodů od nalezišť k rafinériím a exportním terminálům. Aktuálně vnímaný nedostatek dodávek ropy signalizuje i tržní křivka futures kontraktů, která je od září opět klesající i na svém kratším konci. Ta implikuje pro zbytek letošního roku cenu ropy Brent cca 77 USD/barel a její pokles na průměrných 74,5 resp. 71 USD/barel v následujících dvou letech. Podobnou cenu pro rok 2019 očekává i EIA, která svou předpověď přehodnotila o 3 USD/barel výše kvůli nižšímu očekávanému růstu těžby v USA. Předpověď zářijového CF je v ročním horizontu o 1,5 USD/barel níže.

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

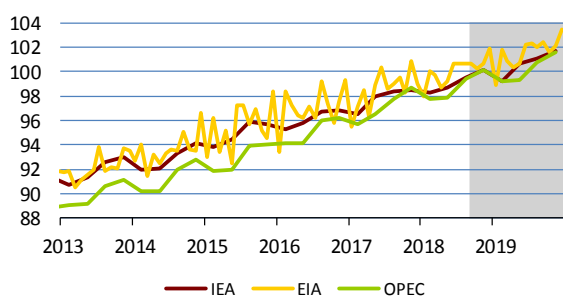


| | Brent | WTI | Plyn |
|------|---------|---------|----------|
| 2018 | 73,49 ↘ | 66,68 ↘ | 253,79 ↘ |
| 2019 | 74,48 ↗ | 65,71 ↗ | 320,88 ↗ |

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

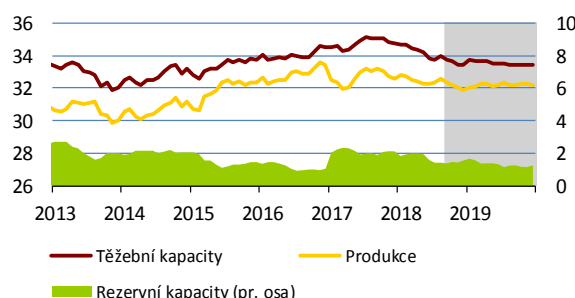


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



| | IEA | EIA | OPEC |
|------|----------|----------|----------|
| 2018 | 99,19 ↘ | 100,10 ↘ | 98,81 ↘ |
| 2019 | 100,67 ↗ | 101,58 ↗ | 100,22 ↗ |

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



| | Produkce | Těžební kapacity | Rezervní kapacity |
|------|----------|------------------|-------------------|
| 2018 | 32,35 ↘ | 34,01 ↘ | 1,66 ↘ |
| 2019 | 32,20 ↘ | 33,52 ↘ | 1,32 ↘ |

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

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

V.2 Ostatní komodity

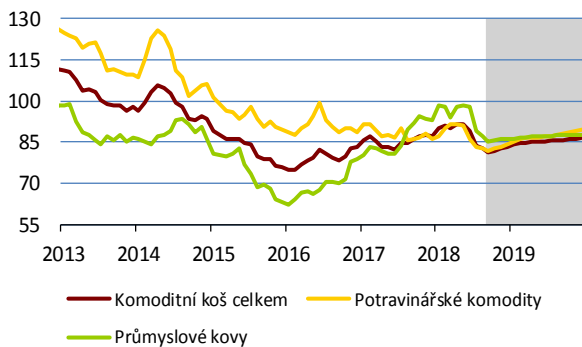
Pokles souhrnného indexu cen neenergetických komodit pokračoval, byť mírnějším tempem, i v srpnu a v první polovině září. Přispěly k němu obdobným vývojem oba dílčí indexy, přičemž index cen potravinářských komodit se propadl na nejnižší hodnotu od července 2007. Na výhledu se však očekává jeho růst, zatímco index cen průmyslových kovů na předpovědi stagnuje.

Ceny průmyslových kovů jsou nadále pod tlakem kvůli obchodním rozepřím mezi USA a Čínou a zhoršujícímu se výhledu zpracovatelského průmyslu, když JPMorgan PMI globálního zpracovatelského průmyslu zaznamenal v srpnu nejnižší hodnotu za 21 měsíců (52,5). Zejména komponenta nových vývozů se nebezpečně blíží hranici 50 bodů. K poklesu cen mědi přispělo i dočasné zažehnání stávky v chilském dole a meziměsíční pokles dovozu mědi do Číny (ten ale zůstává nadále od počátku roku silný). Naopak vyšší vývoz hliníku z Číny stlačuje cenu této komodity. Cena hliníku je pod tlakem i proto, že zavedení sankcí na ruské producenty ze strany USA zůstává nejisté. Pouze cena železné rudy na začátku srpna skokově vzrostla.

Ceny uhlí v srpnu klesly, ale nadále zůstávají poblíž pětiletého maxima z minulého měsíce díky vysoké poptávce elektráren ve východní Asii kvůli extrémně teplému počasí. Pokračuje růst dovozu z Austrálie a Indonésie, neboť v Číně nadále platí restriktce na těžbu uhlí.

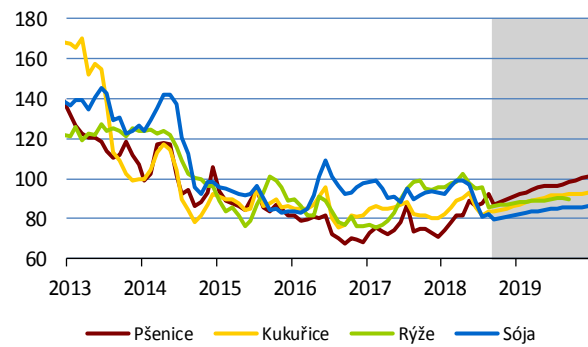
Na pokračujícím poklesu indexu cen potravinářských komodit se nejvíce podílely ceny zrnin (i když ceny pšenice a kukuřice jen kompenzovaly předchozí růst), kávy a vepřového masa. Naopak ceny cukru a kakaa růstem kompenzovaly část předchozího poklesu.

Indexy cen neenergetických komodit



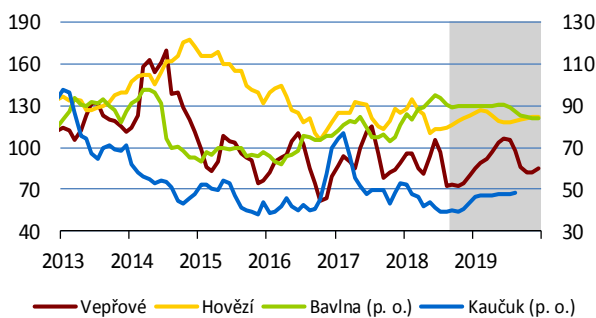
| | Celkem | Potraviny | Kovy |
|------|--------|-----------|------|
| 2018 | 86,5 | 86,3 | 91,9 |
| 2019 | 85,3 | 87,3 | 87,2 |

Potravinářské komodity



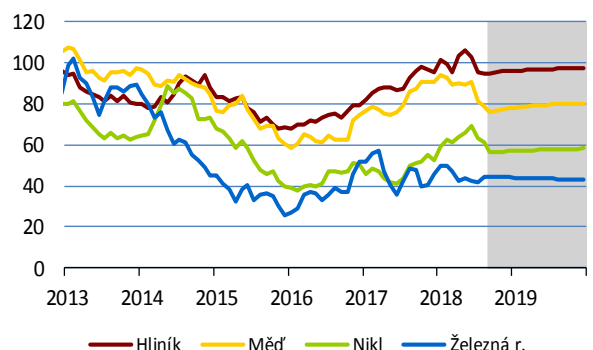
| | Pšenice | Kukuřice | Rýže | Sója |
|------|---------|----------|------|------|
| 2018 | 85,7 | 85,9 | 93,0 | 88,2 |
| 2019 | 96,8 | 90,9 | 89,3 | 84,7 |

Maso, nepotravinářské zemědělské komodity



| | Vepřové | Hovězí | Bavlna | Kaučuk |
|------|---------|--------|--------|--------|
| 2018 | 85,4 | 120,2 | 89,6 | 42,9 |
| 2019 | 92,4 | 121,6 | 87,8 | 47,4 |

Základní kovy a železná ruda



| | Hliník | Měď | Nikl | Železná r. |
|------|--------|------|------|------------|
| 2018 | 98,5 | 84,6 | 61,1 | 44,9 |
| 2019 | 97,0 | 79,4 | 57,7 | 43,6 |

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.

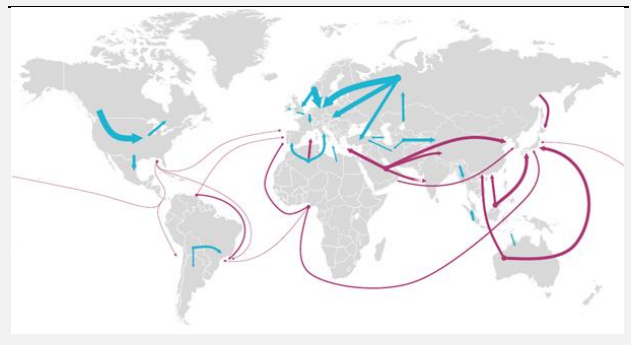
Trh se zkapalněným zemním plynem (LNG)¹

Trh s LNG je (co do objemu) v současnosti nejrychleji rostoucím segmentem komoditního trhu a je též nejpružnější, co se týče výběru destinace s nejlepší cenou. LNG tak získává stále větší podíl na dynamicky rostoucí globální produkci zemního plynu a přispívá k větší konkurenci mezi třemi hlavními, a donedávna nezávislými, trhy s touto komoditou. Plyn ve zkapalněné formě totiž umožňuje snadnou přepravu po moři a tudíž cenovou arbitráž mezi potrubím nepropojitelnými oblastmi. Kromě toho umožňuje dovážet plyn i do zemí, které nemají dostatečné vlastní zdroje ani možnost dovozu plynovody. Do roku 2022 se očekává další silný růst trhu s LNG s tím, jak budou nabíhat nové produkční kapacity, zejména v Austrálii, USA a Rusku. Ty budou ale zároveň zvyšovat přebytek LNG na trhu. Tento přebytek již v současnosti ovlivňuje ceny plynu a mechanismy nových kontraktů, a bude lákat další zákazníky. Samotná možnost arbitráže však zatím nevedla k výraznější konvergenci a stabilizaci cen zemního plynu napříč různými částmi světa.

Úvod

V roce 2017 zaznamenala produkce zemního plynu nový rekord (dle IEA 3768 mld. m³) a byla tak o 3,6 % vyšší než v předchozím roce. Největší podíl na růstu těžby mělo Rusko, Austrálie, Írán, Kanada, Egypt, Norsko, USA a Čína. Produkce naopak klesala nejvíce v Nizozemsku a Mexiku. Převážná většina produkce zemního plynu se spotřebuje v zemích, kde se vytěží, zbytek je pak předmětem mezinárodního obchodu. Jeho objem se dle IEA přiblížil v roce 2017 hodnotě 1200 mld. m³, přičemž téměř třetinou se na tomto růstu podílel zkapalněný zemní plyn (LNG, Liquefied Natural Gas). Růst globálního trhu s LNG zrychluje již od roku 2013. V roce 2017 dosáhl 12 %, a byl tak více než dvojnásobný oproti předchozímu roku. Trh s LNG je tak (co do objemu) v současnosti nejrychleji rostoucím segmentem komoditního trhu a LNG získává stále větší podíl na mezinárodně obchodovaném plynu. Celkem vyváželo LNG v roce 2017 19 zemí a 40 tuto komoditu dováželo. Toky mezinárodního obchodu se zemním plynem znázorňuje Obrázek 1. Tradičně největší objemy zemního plynu proudí plynovody z Ruska do severozápadní, střední a jihovýchodní Evropy, z Norska do severozápadní Evropy, z Kanady do USA, z USA do Mexika, z Alžírsku do jižní Evropy, nebo z kaspické oblasti do Číny. Díky převládajícím dlouhodobým kontraktům existují stabilní toky mezi jednotlivými regiony i v případě LNG. Tak např. velcí asijské odběratelé převážně dovážejí LNG z Kataru, Austrálie, Indonésie nebo Malajsie, zatímco jižní státy Evropy tuto surovinu dovážejí tradičně z Alžírsku, Kataru nebo Nigérie. Importní terminály na severu Evropy jsou z větší části nevyužité a slouží pouze k absorbování přebytků nebo pokud cena plynu v Evropě vzroste např. z důvodu nepříznivého počasí nebo neočekávaných výpadků.

Obrázek 1 – Mezinárodní toky zemního plynu



Zdroj: IEA Gas Market Report 2017
Pozn.: Modrá barva – potrubní plyn, hnědá barva – LNG

Box 1 – Pohled do minulosti obchodu s LNG

Historie mezinárodního obchodu s LNG se datuje od roku 1964. Dle Oilprice.com byl tehdy přepraven první komerční náklad LNG tankerem z nového závodu v Alžírsku do Velké Británie. Poté začala LNG odebírat i Francie, a z Libye pak Itálie a Španělsko. Dnes je největším odběratelem LNG Japonsko a největšími producenty Katar a Austrálie. Již v roce 1941 byl však v americkém Clevelandu postaven závod na zkapalňování zemního plynu o kapacitě 41 mil. m³/rok. LNG byl uskladněn ve třech izolovaných nádržích a zplyňován v zimních špičkách. Tyto malé linky na výrobu LNG dnes existují na mnoha místech, ale nejsou tak mediálně známé, jako velké linky, postavené za účelem vývozu přes oceán. V polovině 50. let byla uskutečněna první komerční doprava LNG po moři z Mexického zálivu do Chicaga pro účely chlazení. Poté, co o LNG projevil zájem Velká Británie, Japonsko a další země, byly v koncem 50. let učiněny úspěšné pokusy s dopravou LNG přes oceán.

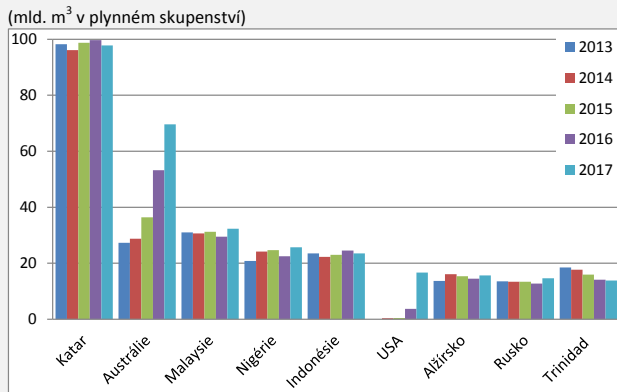
Největší producenti a odběratelé LNG

Pouhých devět zemí dodávalo v roce 2017 téměř 85 % světové produkce LNG. Na prvním místě se stále drží s velkým náskokem Katar, jehož tržní podíl při zhruba konstantní produkci ale postupně klesá (Graf 1). Na druhé místo se v roce 2015 dostala Austrálie, jejíž produkce a tedy i tržní podíl velmi rychle roste (19 % v roce 2017). Se zhruba konstantní produkcí následovaly v roce 2017 Malajsie (9 %) a Nigérie

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

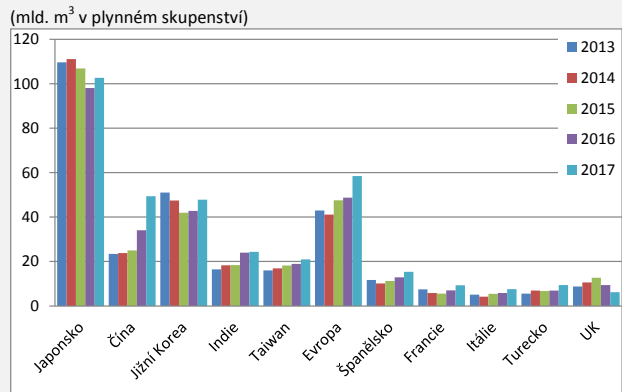
s Indonésií (cca 7 %). Za ně se díky dynamicky rostoucí produkci dostaly v roce 2017 Spojené státy, které těsně předstihly Alžírsko a Rusko, jejichž podíl se pohyboval nad 4 %. Výčet velkých producentů uzavírá Trinidad a Tobago, kde však produkce postupně klesá. V ostatních zemích produkujících LNG výroba více méně stagnuje a tak lze konstatovat, že na dynamickém růstu trhu se zkapalněným zemním plynem se v uplynulých několika letech podílely prakticky výhradně Austrálie a stále větší měrou i Spojené Státy.

Graf 1 – Největší vývozci LNG



Zdroj: Internatíonal Group of LNG Importers (GIIGNL) Annual Reports

Graf 2 – Největší dovozci LNG



Zdroj: Internatíonal Group of LNG Importers (GIIGNL) Annual Reports
Pozn.: Evropa jako celek a největší dovozci v rámci Evropy

Seznam odběratelů LNG je rozsáhlejší a rychle na něj přibývají nové země. V roce 2005 dováželo LNG jen 15 zemí, v současnosti to je 40 a dalších 8 by se mělo zapojit do trhu do roku 2022. Největším odběratelem bylo v loňském roce Japonsko (Graf 2), následováno Čínou a Jižní Koreou. Zatímco v Japonsku ale spotřeba spíše klesá (v důsledku znovuzprovoznování odstavených jaderných elektráren), v Číně spotřeba naopak dynamicky roste (v roce 2017 o 50 %) s tím, jak země přechází při výrobě elektřiny od uhelných elektráren k plynovým, které produkují při stejném výkonu cca o polovinu méně emisí CO₂. Na dalších místech byly s velkým odstupem Indie a Taiwan. Z tohoto pohledu je jasné, že většina vyrobeného LNG je spotřebována v Asii. Evropa jako celek však rovněž není malým odběratelem plynu ve zkapalněné podobě a dovoz v posledních letech dynamicky roste. Na rozdíl od nabídky, jejíž růst se zatím koncentruje prakticky pouze do dvou zemí, poptávka po LNG (dovoz) se zřetelně zvyšuje napříč zeměmi, ty menší nevyjímaje. Zároveň se rychle rozšiřuje seznam zemí, které jsou schopny LNG dovážet nebo se na možnost dovozu připravují.

V Evropě LNG tradičně dovážejí na základě dlouhodobých kontraktů zejména jižní země. Největší objemy odebírají Španělsko, Francie, Itálie a Turecko. Do potrubního systému severní a západní Evropy se LNG dostává z Velké Británie (jejíž vlastní spotřeba ale klesá) a z terminálů v kontinentální severozápadní Evropě. Ty jsou zatím ale využívány po většinu času hluboko pod jejich kapacitou, neboť potrubní plyn z Ruska je levnější, a producenti tak posílají svou přebytečnou produkci za spotové ceny většinou spíše do Asie, kde je vyšší poptávka i cena. Jen v době silně zvýšené spotřeby (např. studené zimy), kdy ceny plynu v Evropě vzrostou, se vyplatí dovážet LNG i na severozápad Evropy na vykrytí extrémní poptávky.

Stále více evropských zemí ale zvažuje výstavbu nových terminálů, aby diverzifikovaly své dodavatele. Motivem je zejména snížení závislosti na ruském plynu, která se průběžně zvyšuje s tím, jak se vyčerpávají vlastní zdroje plynu v Evropě. Vybudování terminálu pro příjem LNG zvažuje nově např. Německo, které dříve preferovalo výhradně dodávky potrubního plynu z Ruska a Norska. Velký regasifikační terminál by měl být postaven poblíž Hamburgu a mohl by nahradit až desetinu dovozu potrubního plynu z Ruska. Zároveň by takový plyn byl levnější, než když v současnosti musí Německo v případě potřeby kupovat LNG na terminálech v severozápadní Evropě a dopravovat plyn na své území potrubím. LNG z terminálu u Hamburgu by se mohl z části pouštět do sítě, z části překládat na menší lodě a po Labi přepravovat dále do vnitrozemí.

Kromě diverzifikace dodavatelů může být motivem stavby dovozního terminálu i silnější vyjednávací pozice se stávajícím dodavatelem. Např. Litva si díky zprovoznění nového terminálu a možnosti dovozu LNG dokázala vyjednat o více než 20 % nižší cenu potrubního plynu od ruského Gazpromu.

Evropa bude i v následujících několika letech pokračovat spíše v absorbování přebytků LNG. Umožňuje jí to příznivá infrastruktura a cenová pružnost poptávky. Růst spotřeby zemního plynu v Evropě v roce 2017, který byl důsledkem vyšší ekonomické aktivity, vyšších cen uhlí, uzavření skladovacích kapacit ve Velké Británii, výpadků jaderných elektráren ve Francii a nízké produkce vodních elektráren v jižní Evropě, neznamenal automaticky zvýšený dovoz LNG. Globální trh LNG byl v roce 2017 napjatý kvůli silnému růstu poptávky v rozvíjejících se zemích a zpoždění náběhu nových zkapalňovacích kapacit, cena tak byla pro Evropu příliš vysoká. To se ale může letos změnit. Pokračování růstu poptávky po plynu v

Evropě se očekává i letos. Ještě v zimě většina dodávek směřovala do Asie, kde zejména Čína silně navýšila odběr ve snaze o větší ekologii. S nástupem letní sezóny, horkým počasím v Evropě a poklesem poptávky v Asii se nicméně Evropa a zejména Velká Británie mohou opět stát atraktivními jako příjemci LNG.

Box 2 – Co to je LNG a proč se vyrábí?

V kapalné formě se zemní plyn snadněji skladuje a transportuje na větší vzdálenosti. Při ochlazení na -162°C za atmosférického tlaku přechází zemní plyn (jehož hlavní složku – až 90 % – tvoří metan) z plynného skupenství do kapalného (LNG, Liquefied Natural Gas) a jeho objem se zmenší¹ cca 600krát. Tím se zlepší ekonomika jeho skladování, ale hlavně dopravy na dlouhé vzdálenosti, které nelze efektivně propojit potrubím².

LNG ale představuje pro životní prostředí větší zátěž, než zemní plyn, přepravovaný potrubím.

Výroba a přeprava LNG jsou nejen investičně, ale i energeticky náročné procesy. Většinu spotřebované energie přitom pokrývá opět zemní plyn. Např. při procesu zkapalňování se 10–15 % vstupní suroviny spotřebuje na pohon zkapalňovacích jednotek (turbín, kompresorů a ostatních zařízení). Po zkapalnění se LNG musí přechovávat v izolovaných nádržích. Přepravuje se zejména námořními tankery, které jsou vybaveny rovněž izolovanými nádržemi. Během skladování a přepravy se přesto určitá část plynu odpaří a je využita k pohonu zařízení a lodních motorů. Tankery na LNG se obvykle kontrahují společně s produkčními jednotkami a slouží pro dopravu od producenta k zákazníkovi. Průměrná kapacita tankeru na LNG je cca 90 mil. m^3 (po převedení zpět do plynné fáze). U zákazníka pak musí být tzv. regasifikační (zplyňující) terminál, kde se LNG skladuje a v případě potřeby nechá odpařit zpět do plynného skupenství. Následně vstupuje do místního potrubního systému.

¹ Jinou možností, jak zmenšit objem zemního plynu, je jeho stlačení při zachování plynného skupenství. Tak vzniká CNG (Compressed Natural Gas), který se používá jako palivo pro pohon motorových vozidel. Vzhledem k tlaku 180 bar a více se musí skladovat v tlakových nádobách. Jeho alternativou je LPG (Liquefied Petroleum Gas, zkapalněný ropný plyn). Je to směs propanu a butanu, která se používá rovněž pro pohon motorových vozidel, ale i v domácnostech na vaření a vytápění. Vyžaduje rovněž skladování v tlakových nádobách, ale tlaky se pohybují řádově níže – cca 10 bar).

² Náklady na přepravu zemního plynu potrubím se vzdáleností značně rostou. Dle Petrowiki.org tak může LNG konkurovat potrubnímu plynu při vzdálenostech větších než 2500 km.

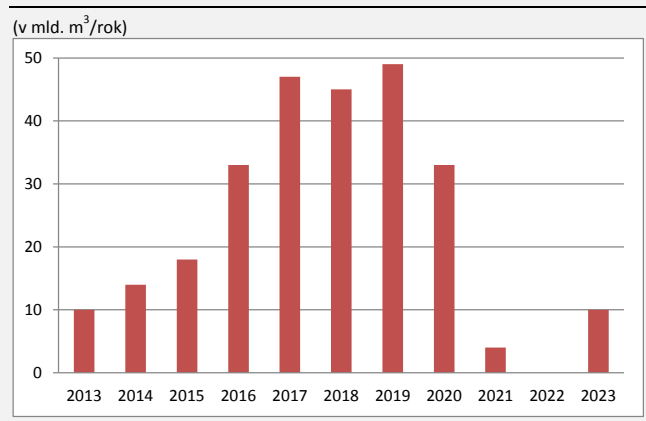
Očekávaný vývoj produkčních kapacit LNG

Prudký růst produkčních kapacit na výrobu zkapalněného zemního plynu by měl trvat zhruba do roku 2020 (Graf 3). Dle IEA činila celková (jmenovitá) kapacita linek na výrobu LNG koncem roku 2016 452 mld. m^3 / rok. Její růst by měl vrcholit v letech 2017 až 2019, kdy kapacita v průměru poroste téměř o 50 mld. m^3 / rok, poté tempo růstu zvolní. V roce 2022 by tak měla mít největší jmenovitou produkční kapacitu Austrálie – 118 mld. m^3 / rok, USA se dostanou na druhou příčku s kapacitou 107 mld. m^3 / rok, Katar by měl se svojí stávající kapacitou 105 mld. m^3 / rok klesnout na třetí pozici. Tyto tři země budou vlastnit v roce 2022 polovinu z celkové očekávané výrobní kapacity LNG (650 mld. m^3 / rok).

Růst produkčních kapacit v Austrálii započal dříve než v USA.

Velké nové projekty v Austrálii začaly nabíhat již v roce 2015 a růst jejich kapacity vyvrcholil o rok později. Od té doby by měl již jen klesat. Naopak v USA začaly nové kapacity vznikat masivně až v roce 2016 a nárůst by měl postupně zesilovat až do roku 2019. V současné době jsou ve Spojených státech v provozu pouze dva závody (v Sabine Pass a Cove Point) o celkové kapacitě 36 mld. m^3 / rok. Do roku 2021 by však měla přibýt další produkční kapacita 62,5 mld. m^3 / rok s tím, jak se očekává další růst produkce plynu v USA². Spojené státy by se tak měly stát druhým největším producentem LNG na světě.

Graf 3 – Přírůstky globální produkční kapacity LNG



Zdroj: IEA

² USA se v roce 2017 staly poprvé za 60 let opět čistým vývozcem plynu, když vyvezly v průměru 4 mld. m^3 , zatímco v roce 2016 ještě dovezly 18,6 mld. m^3 . Rostl vývoz potrubního plynu do Mexika, ale i vývoz LNG z exportního terminálu v Louisianě.

Velké plány, co se týče rozšiřování produkce LNG, má také Rusko. Tamní vláda má ambice časem získat 15–20% podíl na trhu s LNG. Od roku 2009 produkují LNG na ruském Dálném východě (na ostrově Sachalin) dvě linky s celkovou kapacitou 12,5 mld. m³ / rok v rámci projektu Sachalin II. Plyn je určen převážně pro japonský trh. Konsorcium, vedené největším ruským nestátním producentem zemního plynu (Novatek) na konci loňského roku uvedlo do provozu první ze tří jednotek na produkci LNG o kapacitě 7,2 mld. m³ / rok (v rámci projektu Yamal, který je situován za polárním kruhem). Druhá jednotka byla spuštěna v srpnu 2018 a třetí by měla začít produkovat na začátku roku 2019. Uvažuje se i o rozšíření produktu Sachalin II o třetí linku. Produkční kapacita by tak měla vzrůst z 12,5 mld. m³ / rok v roce 2016 na 34 mld. m³ / rok v roce 2022.

V Malajsii byla loni uvedena do komerčního provozu první plovoucí zkapalňovací jednotka (FLNG). Plovoucí jednotky jsou umístěny na lodích a zpracovávají plyn z vrtů v pobřežních vodách. Mají nižší zpracovatelskou kapacitu a po vyčerpání ložiska zemního plynu mohou být jednoduše přesunuty k jinému nalezišti. Plovoucím zkapalňovacím linkám se přisuzuje dobrá budoucnost, neboť vyžadují nižší kapitálové investice, schvalovací proces je jednodušší a rychlejší a mohou využívat menší ložiska zemního plynu v pobřežních vodách. Mohou se stavět na nových lodích, nebo být instalovány na starších lodích, v minulosti využívaných k přepravě LNG. S jejich nasazením se uvažuje v pobřežních vodách USA, Austrálie, Kanady, některých afrických zemí, Ruska a Íránu.

Značné zvýšení své produkční kapacity plánuje i Katar. Jeho představitelé oznámili záměr zvýšit produkční kapacitu až o třetinu, nové dodávky by se mohly dostat na trh v letech 2023–2024. Jedná se o reakci na aktuální rychlý růst globální poptávky, a zejména poptávky z Číny.

Nově vznikající produkční kapacita v USA a Rusku bude velmi flexibilní, co se týče odběratelů a destinace. Dalšími flexibilními dodavateli jsou Alžírsko, Spojené arabské emiráty a Katar, jejichž volná produkční kapacita rovněž není svázána dlouhodobými kontrakty.

Box 3 – Trendy v produkci LNG

Produkce LNG se koncentruje do velkých nadnárodních firem. Ty vlastní většinou i vlastní těžební kapacity, chladicí terminály a gigantické tankery pro námořní přepravu. Mají rovněž lepší možnost financování tohoto kapitálově náročného odvětví. Tyto firmy postupně přebírají i část obchodních aktivit od čistě obchodních firem a budou se rovněž více angažovat na spotovém trhu, jehož význam postupně roste. Malé firmy naopak trh opouštějí, neboť nejsou tak odolné vůči výkyvům cen na komoditních trzích. Obchodování s LNG bude stále více komplexní a bude se přibližovat obchodování s ropou. Jedna zásilka tak může být dle aktuální poptávky i několikrát přeprodána, než dosáhne cílového terminálu.

Trh s LNG rok od roku roste, ale terminály na vývoz a dovoz LNG se zmenšují. Linky na zkapalnění zemního plynu a exportní terminály byly dosud většinou velkokapacitní, aby ospravedlnily vysoké investiční náklady. Zároveň vyžadovaly dlouhodobé kontrakty na velké množství plynu jak ze strany dodavatelů zemního plynu, tak odběratelů LNG. Projekty „nové generace“ však počítají již s menšími jednotkami, které se mohou v případě růstu poptávky stavebnicově rozšiřovat. Tyto „modulární“ terminály tak umožní růst s růstem trhu a kromě snížení investiční náročnosti se u nich zkracuje potřebný kontrahovaný horizont budoucích dodávek (z průměrně 18 let v roce 2008 na 8 let v roce 2016). To vyhovuje i novým odběratelům z rozvíjejících se ekonomik (Čína, Indie, Pakistán), kde nejistá situace nedovoluje příliš dlouhé kontrakty.

Očekávaný vývoj regasifikačních kapacit

Největší nárůst dovozu LNG by měla zaznamenat Čína a Indie, velké množství regasifikačních projektů se ale staví i v menších zemích, které zatím LNG nedovážejí. V samotné Číně by dovoz LNG měl mezi roky 2017 a 2022 vzrůst dle IEA o 41 na 77 mld. m³ / rok (zatímco dovoz potrubního plynu jen o 27 mld. m³ / rok). Kapacita stávajících terminálů je na tento růst již připravena (v roce 2018 téměř 20 terminálů s celkovou kapacitou cca 88 mld. m³ / rok). Čína by tak měla předstihnout dosud největšího dovozce LNG Japonsko, kde se očekává pokles dovozu. Indie měla koncem roku 2016 jen čtyři regasifikační terminály o celkové kapacitě 40 mld. m³ / rok, do roku 2019 by jejich kapacita měla vzrůst o 30 mld. m³ / rok. Dynamicky se v posledních letech rozrůstá skupina malých dovozců, kteří LNG v minulosti nedováželi, a tento růst by měl pokračovat i v budoucnosti. Umožňuje jim to technologie plovoucích skladovacích a regasifikačních jednotek (Floating Storage and Regasification Units, FSRUs), která zlevňuje a urychluje stavbu dovozních terminálů menších kapacit. V polovině roku 2017 se budovaly nové regasifikační terminály o celkové kapacitě 117 mld. m³ / rok. Evropa jako region zůstane největším dovozcem LNG. V nedávné minulosti se k dovozcům připojily Finsko, Litva, Malta a Švédsko. Kontrahovaný objem však bude vrcholit v roce 2018 a poté bude klesat s tím, jak postupně vyprší aktuální dlouhodobé kontrakty zejména ve Španělsku a Francii. Mezi roky 2018 a 2022 by objem dlouhodobých kontraktů měl klesnout z 94 na 76 mld. m³ / rok. Dovoz by se měl zvyšovat výrazněji jen do Polska a Portugalska.

Náklady na výrobu a přepravu LNG

Oproti plynu přepravovanému potrubím má výroba a doprava LNG značně vyšší náklady. Konečnou cenu LNG u spotřebitele zvyšuje několik dodatečných položek, které u potrubního plynu nenajdeme. Na druhé straně linky na výrobu LNG se typicky staví v oblastech, kde je těžba plynu levná a výsledný produkt pak může i po zahrnutí dodatečných nákladů konkurovat i na trhu, kde je dostupný zároveň potrubní plyn. Engblom (2017), kvantifikuje typické náklady na produkci LNG následovně:

- Výchozí cena vytěženého zemního plynu. V USA to může být cena stanovená na burzách NYMEX nebo ICE s dodáním na terminálu Henry Hub (cca 3 USD / mil. BTU^{3,4}), v Austrálii cena dohodnutá na základě dlouhodobého kontraktu mezi těžební firmou a výrobcem LNG. K této ceně je třeba přidat dopravní náklady plynovodem od terminálu nebo naleziště k výrobcu LNG.
- Náklady na zkapalnění, které závisí na investičních a provozních nákladech linky, a náklady na skladování u výrobce mohou činit cca 2,6 USD / mil. BTU.
- Dopravní náklady, do kterých se musí zahrnout i poplatky přístavů a tranzitní poplatky případnými průplavy (např. průjezd Panamským průplavem může zvýšit cenu o 0,1 USD / mil. BTU). Hlavní položky ale tvoří denní pronájem plavidla a palivo spotřebované během dopravy. Tyto položky jsou úměrně přepravní vzdálenosti a velikosti plavidla. Typické náklady související s dopravou se v průměru odhadují na cca 1,1 USD / mil. BTU.
- V místě určení se plyn přečerpá do tzv. regasifikačního terminálu. Jeho investiční a provozní náklady včetně opět přístavních poplatků mohou cenu LNG zvýšit o dalších 0,8 USD / mil. BTU. K tomu nakonec přibude ještě 0,1 USD / mil. BTU za regasifikaci a 0,2 USD / mil. BTU za dopravu potrubím k zákazníkovi.
- Konečná cena tak v tomto případě vychází na cca 7,8 USD / mil. BTU. To se ovšem týká pouze velkých odběratelů, střední a malí odběratelé nakupují plyn z regasifikačního terminálu za výrazně vyšší ceny.

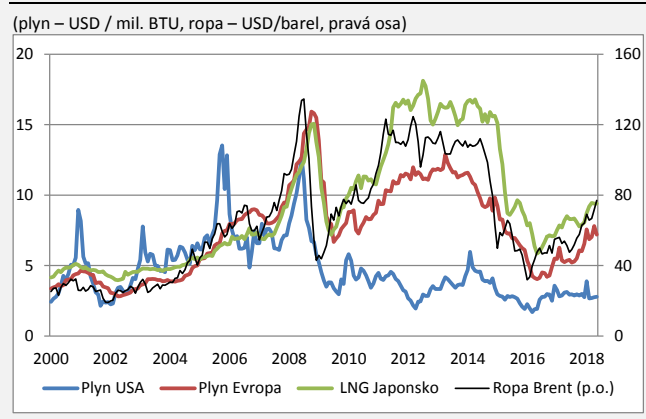
Ceny LNG

Trh LNG není zatím příliš transparentní, neboť většina smluv je na bilaterální bázi a ceny nejsou veřejné. Producenti LNG preferují dlouhodobé kontrakty jak s dodavateli plynu, tak se svými odběrateli, a pokud možno stabilní ceny. Jen tak jsou ochotni investovat do nákladných projektů s dlouhou dobou návratnosti.

Ceny většiny kontraktů na LNG se přitom odvozují od cen ropy (gas-to-oil competition) se zpožděním 3–4 měsíce. V Asii jsou takto oceňovány více než dvě třetiny dodávek na tamní trh, přičemž zejména dodávky z Austrálie mají vazbu na cenu ropy až z 90 % a v menším platí totéž i pro LNG z Kataru. Teprve v poslední době se situace začíná částečně měnit. Přibývá spotových transakcí na základě aukcí, u kterých jsou zveřejňovány realizované ceny (např. platforma GLX – Global LNG Exchange v Austrálii). U dodávek na evropský trh je situace mírně odlišná, když i v dlouhodobých kontraktech se snižuje vliv ceny ropy a zvyšuje se vliv spotové ceny na dovozních terminálech (gas-to-gas competition).

Pro cenový vývoj od roku 2000 v hlavních regionech spotřeby byly důležité tři přelomové události. Zhruba do poloviny roku 2008 se ceny zemního plynu v USA, Evropě a Japonsku příliš nelišily a byly převážně odvozovány (s určitým zpožděním) od cen ropy. „Revoluce“ v těžbě břidlicového plynu však vedla od roku 2008 k rychlému růstu těžby a k výraznému poklesu ceny zemního plynu v USA. Ta se od té doby pohybuje výrazně níže, než ceny v Evropě a Japonsku, které nadále více méně kopírují cenu ropy (Graf 4). Dalším milníkem byla havárie jaderné elektrárny v japonské Fukušimě, která vedla k odstavení tamních jaderných elektráren. Výroba elektřiny byla přesměrována do plynových elektráren, což způsobilo silný růst poptávky po zemním plynu v Japonsku a prudce zvýšilo cenu LNG v celé oblasti. Cena Asijského LNG se tak cca 4 roky pohybovala výrazně nad cenou zemního plynu v Evropě. To byl také hlavní důvod pro vznik masivní investiční vlny do výroby LNG, zejména v Austrálii. V roce 2015 ale Japonsko obnovilo výrobu

Graf 4 – Ceny zemního plynu v hlavních oblastech a ropy Brent



Zdroj: Světová banka, Datastream

³ Např. v břidlicových ložiscích Permian Basin v Texasu a Novém Mexiku uniká plyn jako vedlejší produkt při těžbě ropy (tzv. asociovaný plyn). Místní regulace jej však zakazuje pálit (a vypouštění do ovzduší je zamožřejmě též nepřipustné), takže pokud tamní producenti chtějí zvyšovat těžbu ropy, musí pro tento asociovaný plyn najít odbytu. Plyn tak může proudit sběrným potrubím do zkapalňovacích jednotek na pobřeží Mexického zálivu i za výrazně nižší cenu.

⁴ Cena plynu se udává běžně v BTU (British Thermal Unit). 1 mil. BTU odpovídá zhruba energetickému obsahu 24,36 m³ zemního plynu.

elektřiny z jádra a do opětovného provozu byl uveden první reaktor od fukušimské havárie. To nabouralo do té doby optimistický výhled růstu spotřeby a cena LNG v Asii se tak opět vrátila do blízkosti cen plynu v Evropě, i když si nadále zachovává prémii v průměru přes 2 USD / mil. BTU. K největší konvergenci cen evropského a asijského plynu s americkým došlo v polovině roku 2016 v důsledku předchozího propadu cen ropy. Od té doby ale ceny opět divergují.

Závěr: očekávaný vývoj na trhu s LNG v budoucnosti

Zhruba do roku 2022 by měl být zkapalněného plynu na trhu relativní přebytek. Důvodem je výše uvedený dynamický růst produkčních kapacit. IEA očekává v roce 2022 celkovou produkční kapacitu LNG 650 mld. m³ / rok, zatímco poptávka by měla dosáhnout jen 460 mld. m³ / rok. Převis produkčních kapacit nad poptávkou by přitom měl vrcholit v roce 2020 (cca 15 % nevyužité dostupné kapacity a dokonce téměř 30 % jmenovité kapacity), poté by se měl již začít snižovat. Za tímto horizontem se však množství plánovaných projektů dramaticky snižuje, neboť aktuálně nízké ceny LNG odrazují nové investice do produkce.

Box 4 – Sezonní charakter cen LNG

Cena LNG vykazuje v posledních dvou letech silný sezonní charakter. Za silný růst cen v zimě a pokles v létě může rostoucí dovoz LNG do Číny. Tamní vláda bojuje proti zhoršování klimatu omezováním spalování uhlí, které má v průmyslu i domácnostech být nahrazeno právě zemním plynem. Dovoz LNG do Číny vzrostl v minulém roce o 46 %. Na rozdíl od tradičních asijských dovozců LNG, kteří nakupují surovinu na základě dlouhodobých kontraktů v pravidelných měsíčních objemech za ceny odvozené od ceny ropy, Čína nakupuje velké množství LNG na spotovém trhu a pokrývá tím výkyvy v poptávce způsobené počasím, neboť nemá ještě potřebné skladovací kapacity, které by vyhladily dovoz napříč ročními obdobími. K sezonnosti přispěje i Egypt, který plánuje zvýšit vlastní těžbu zemního plynu a silně omezit dovoz LNG. Tím dále přispěje k přebytku LNG v letním období. Sezonnost by naopak mohlo snížit větší využívání LNG při výrobě elektřiny pro pohon klimatizací v zemích s horkým letním počasím na severní polokouli, což by kompenzovalo tradiční vyšší zimní poptávku po plynu k vytápění. Zatím z levnějšího LNG v létě těží země na jižní polokouli kvůli levnějšímu vytápění, země na jihu Evropy a na Středním východě díky levnější energii na klimatizaci, ale např. i Litva, která tak může částečně nahradit dovoz dražšího potrubního plynu z Ruska. Až vybuduje Čína skladovací kapacity, bude na sezonní výkyvy mít vliv tradičně jen případná extrémní zima v USA, Asii nebo Evropě, či naopak extrémně horké léto v USA. K růstu letošní zimní poptávky v Číně přispěl i výpadek některých plynovodů, jejichž kapacita musela být nahrazena mimořádnými dodávkami LNG. V březnu se však oteplilo a některé čínské společnosti začaly nabízet přebytečný LNG na trhu.

Důležitá bude reakce poptávkové strany. U ní lze očekávat pokračování dynamického růstu,⁵ a to nejen v zemích tradičně odebírajících LNG. Poptávka by měla nově vznikat i v menších ekonomikách, které zatím přístup k zemnímu plynu neměly. Dle zprávy Bloomberg New Energy Finance (březen 2018) se očekává roční růst poptávky po LNG v rozmezí 4–7 %. V roce 2025 by tak již globální poptávka po LNG mohla převýšit nabídku až o 150 mil. tun (tedy 195 mld. m³ plynu), pokud nebudou včas schváleny nové projekty. Ale i na poli nových projektů na produkci LNG se situace začíná mírně zlepšovat díky růstu cen ropy a silně rostoucí poptávce z Číny. Ta způsobila, že pokles cen LNG v důsledku přebytečné produkční kapacity nebyl tak silný, jak se dříve očekávalo. Velké nadnárodní firmy tak již zvažují nové investice do produkčních kapacit LNG a velkou investici oznámil i Katar.

Vývoj cen LNG v nejbližší budoucnosti lze jen těžko předvídat. Dynamický nárůst produkčních kapacit by měl stlačovat zejména dovozní ceny spotového LNG. Ty již více méně zkonvergovaly mezi Evropou a USA. Postupně by měl narůstat podíl spotových obchodů⁶ v celkovém obchodu s LNG a spotové ceny by se tak měly stále více promítat i do cen dlouhodobých kontraktů.

Zdroje

⁵ Růst spotřeby se očekává zejména v dopravě a výrobě elektřiny. Kromě již zmíněných nižších emisí mají plynové elektrárny oproti uhelným i další výhody. Jsou levnější a pružnější, což je předurčuje jako záložní zdroj k solárním a větrným elektrárnám. Mohou být totiž rychle spuštěny v případě špatných klimatických podmínek a výpadku produkce elektřiny z větrné nebo sluneční energie.

⁶ V souvislosti s očekáváním, že USA se v blízké době stanou významným vývozcem LNG, plánuje CME Group zavedení futures kontraktu na americký LNG. Bude se obchodovat na NYMEX a místem fyzického dodání bude exportní terminál v Louisianě (podobně jako se obchoduje zemní plyn s dodáním na terminálu Henry Hub). Vznik spotového trhu s LNG a růst po moři přepravovaných objemů volají i po větší transparentnosti ohledně dopravních nákladů. Tu by mohly zajistit standardizované kontrakty na dopravu, jako tomu již je u ropných tankerů a lodí na sypké materiály. Proto Baltic Exchange plánuje spuštění dopravního indexu pro LNG. Než však tyto trhy dosáhnou podobné likvidity a transparentnosti jako v případě ropy, uběhne ještě hodně času.

EIA (2018): *Today in Energy*, 11. června, 2018, <https://www.eia.gov/todayinenergy/detail.php?id=36452>

Engblom, Kenneth (2017): *Cost of natural gas & LNG logistics*, 19. března, 2017, https://www.linkedin.com/pulse/cost-natural-gas-lng-logistics-kenneth-engblom?trk=portfolio_article-card_title

GIIGNL (2018): *GIIGNL Annual Report 2018*, https://giignl.org/sites/default/files/PUBLIC_AREA/Publications/rapportannuel-2018pdf.pdf

IEA (2017): *Gas 2017*, OECD/IEA, Paris, <https://webstore.iea.org/market-report-series-gas-2017-2>

Oilprice.com: <https://oilprice.com/Energy/Natural-Gas/All-You-Need-to-Know-About-LNG.html>

Petrowiki.org: [https://petrowiki.org/Liquified_natural_gas_\(LNG\)#cite_note-r6-6](https://petrowiki.org/Liquified_natural_gas_(LNG)#cite_note-r6-6)

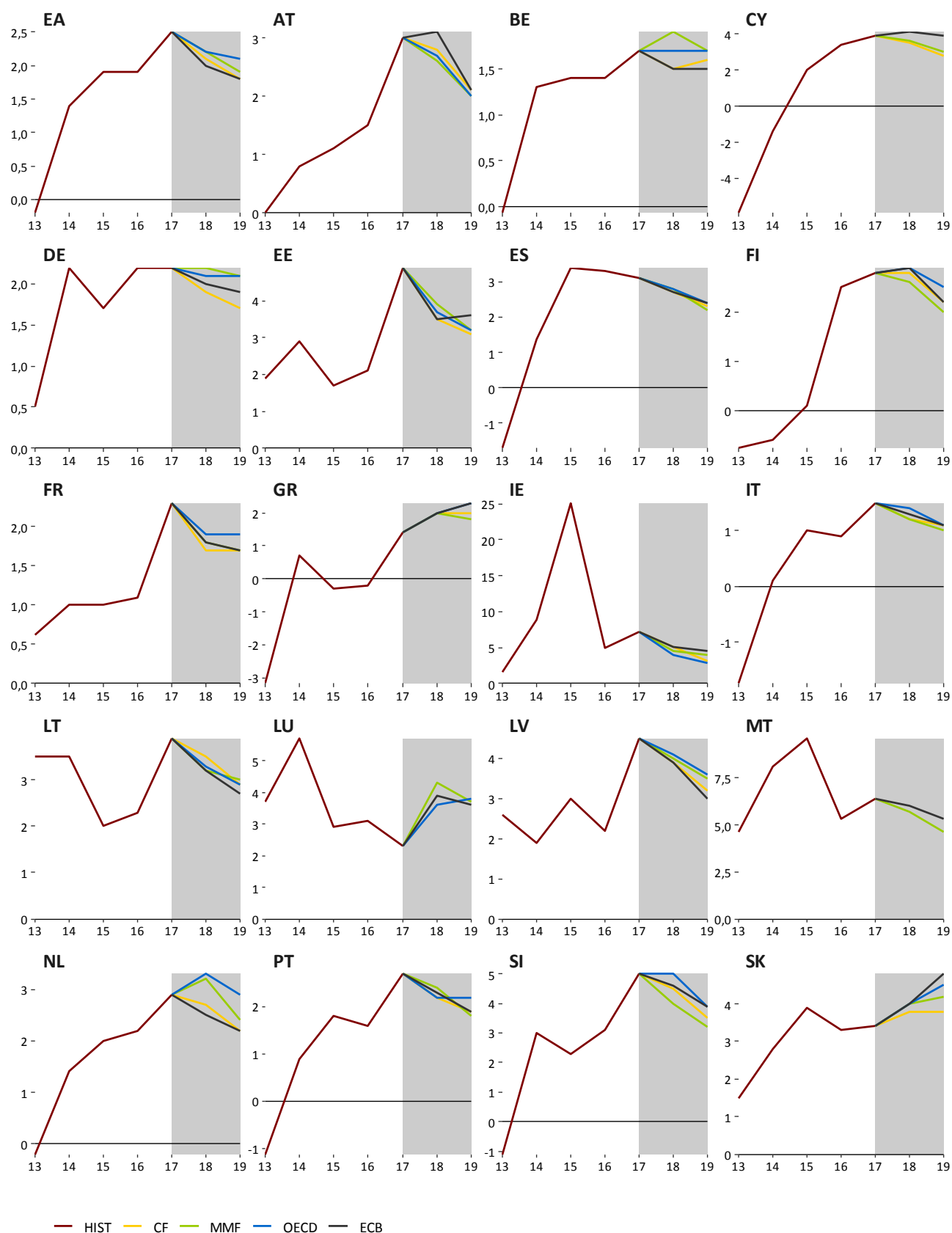
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2018

| | CF | | MMF | | OECD | | CB / EIU | |
|----|------|--------|------|--------|------|--------|----------|---------|
| EA | 0 | 2018/9 | -0,2 | 2018/7 | -0,1 | 2018/5 | -0,1 | 2018/9 |
| | | 2018/8 | | 2018/4 | | 2018/3 | | 2018/6 |
| DE | -0,1 | 2018/9 | -0,3 | 2018/7 | -0,3 | 2018/5 | -0,5 | 2018/6 |
| | | 2018/8 | | 2018/4 | | 2018/3 | | 2017/12 |
| US | 0 | 2018/9 | 0 | 2018/7 | 0 | 2018/5 | +0,1 | 2018/6 |
| | | 2018/8 | | 2018/4 | | 2018/3 | | 2018/3 |
| UK | 0 | 2018/9 | -0,2 | 2018/7 | +0,1 | 2018/5 | 0 | 2018/8 |
| | | 2018/8 | | 2018/4 | | 2018/3 | | 2018/5 |
| JP | 0 | 2018/9 | -0,2 | 2018/7 | -0,3 | 2018/5 | -0,1 | 2018/7 |
| | | 2018/8 | | 2018/4 | | 2018/3 | | 2018/4 |
| CN | 0 | 2018/9 | 0 | 2018/7 | 0 | 2018/5 | -0,1 | 2018/8 |
| | | 2018/8 | | 2018/4 | | 2018/3 | | 2018/6 |
| IN | +0,1 | 2018/9 | -0,1 | 2018/7 | +0,2 | 2018/5 | +0,1 | 2018/8 |
| | | 2018/8 | | 2018/4 | | 2018/3 | | 2018/8 |
| RU | 0 | 2018/8 | 0 | 2018/7 | 0 | 2018/5 | 0 | 2018/8 |
| | | 2018/7 | | 2018/4 | | 2018/3 | | 2018/7 |
| BR | -0,1 | 2018/9 | -0,5 | 2018/7 | -0,2 | 2018/5 | -0,5 | 2018/8 |
| | | 2018/7 | | 2018/4 | | 2018/3 | | 2018/6 |

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2018

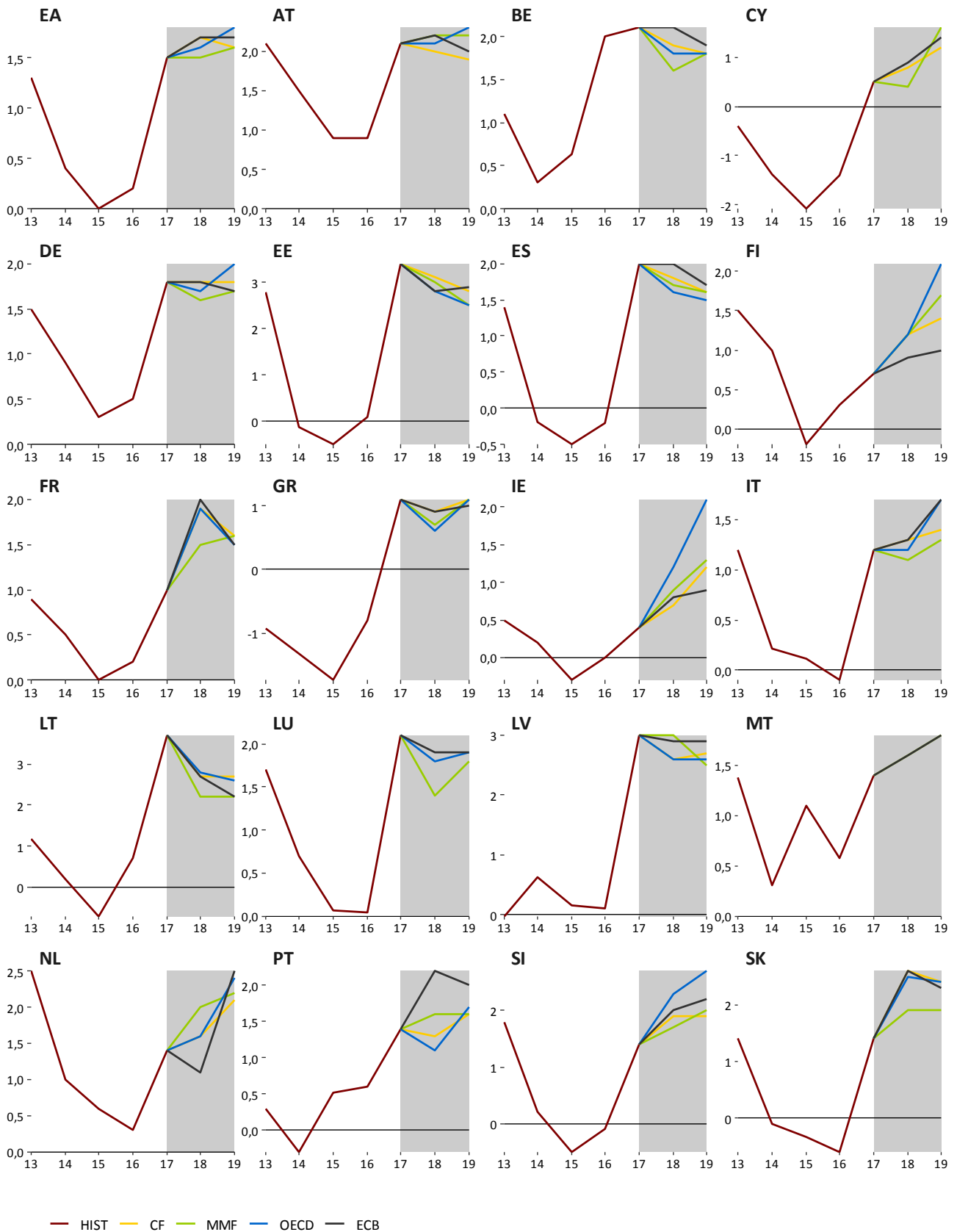
| | CF | | MMF | | OECD | | CB / EIU | |
|----|------|--------|------|---------|------|---------|----------|---------|
| EA | 0 | 2018/9 | +0,1 | 2018/4 | +0,1 | 2018/5 | 0 | 2018/9 |
| | | 2018/8 | | 2017/10 | | 2017/11 | | 2018/6 |
| DE | -0,1 | 2018/9 | +0,1 | 2018/4 | -0,1 | 2018/5 | +0,2 | 2018/6 |
| | | 2018/8 | | 2017/10 | | 2017/11 | | 2017/12 |
| US | 0 | 2018/9 | +0,4 | 2018/4 | +0,7 | 2018/5 | +0,2 | 2018/6 |
| | | 2018/8 | | 2017/10 | | 2017/11 | | 2018/3 |
| UK | 0 | 2018/9 | +0,1 | 2018/4 | 0 | 2018/5 | +0,1 | 2018/8 |
| | | 2018/8 | | 2017/10 | | 2017/11 | | 2018/5 |
| JP | 0 | 2018/9 | +0,6 | 2018/4 | +0,2 | 2018/5 | -0,2 | 2018/7 |
| | | 2018/8 | | 2017/10 | | 2017/11 | | 2018/4 |
| CN | 0 | 2018/9 | +0,1 | 2018/4 | +0,1 | 2018/5 | 0 | 2018/8 |
| | | 2018/8 | | 2017/10 | | 2017/11 | | 2018/6 |
| IN | -0,1 | 2018/9 | +0,1 | 2018/4 | +0,1 | 2018/5 | -0,1 | 2018/8 |
| | | 2018/8 | | 2017/10 | | 2017/11 | | 2018/8 |
| RU | 0 | 2018/8 | -1,1 | 2018/4 | -0,9 | 2018/5 | +0,1 | 2018/8 |
| | | 2018/7 | | 2017/10 | | 2017/11 | | 2018/7 |
| BR | 0 | 2018/9 | -0,5 | 2018/4 | -0,5 | 2018/5 | +0,3 | 2018/8 |
| | | 2018/7 | | 2017/10 | | 2017/11 | | 2018/6 |

A3. Vývoj a výhledy růstu HDP v zemích eurozóny



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

A4. Vývoj a výhledy inflace v zemích eurozóny



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

A5. Seznam zkratk použitých v GEVu

| | | | |
|----------------|--|-----------------|---|
| AT | Rakousko | IE | Irsko |
| b | barel | IEA | International Energy Agency |
| b. b. | bazický bod (setina procentního bodu) | IFO | Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich |
| BE | Belgie | IN | Indie |
| BoE | Bank of England (centrální banka Spojeného království) | INR | indická rupie |
| BoJ | Bank of Japan (centrální banka Japonska) | IRS | Interest rate swap (úrokový swap) |
| BR | Brazílie | ISM | Institute for Supply Management |
| BRIC | skupina zemí BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína) | IT | Itálie |
| BRL | brazilský real | 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 renminbi | LV | Lotyšsko |
| CXN | Caixin | MKT | Markit |
| CY | Kypr | MMF | Mezinárodní měnový fond |
| ČNB | Česká národní banka | MT | Malta |
| DE | Německo | NIESR | National Institute of Economic and Social Research (UK) |
| EA | eurozóna | NKI | Nikkei |
| ECB | Evropská centrální banka | NL | Nizozemsko |
| 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 |
| 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 | RBI | Rezervní banka Indie (centrální banka Indie) |
| EUR | euro | QE | kvantitativní uvolňování |
| 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 | UK | Spojené království |
| FRA | forward rate agreement (dohody o budoucích úrokových sazbách) | UoM | University of Michigan Consumer Sentiment Index |
| GBP | britská libra | US | Spojené státy americké |
| GR | Řecko | USD | americký dolar |
| HDP | hrubý domácí produkt | USDA | Ministerstvo zemědělství (USA) |
| ICE | Intercontinental Exchange | WEO | World Economic Outlook |
| | | WTI | West Texas Intermediate (lehká texaská ropa) |
| | | ZEW | Centre for European Economic Research |

