

Globální ekonomický výhled

duben 2020



Česká národní banka — Globální ekonomický výhled — duben 2020

I. Úvod	2
II. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích	3
II.1 Eurozóna	3
II.2 Spojené státy	5
II.3 Spojené království	6
II.4 Japonsko	6
II.5 Čína	7
II.6 Rusko	7
II.7 Výběr z rozvojových zemí	8
III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů	9
IV. Vývoj na komoditních trzích	10
IV.1 Ropa	10
IV.2 Ostatní komodity	11
V. Zaostřeno na...	12
Dopady pandemie COVID-19 na světovou ekonomiku	12
A. Přílohy	25
A1. Změna predikcí pro rok 2019	25
A2. Změna predikcí pro rok 2020	25
A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	26
A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny	26
A5. Seznam zkratk použitých v GEVU	33

Datum uzávěrky dat

17. dubna 2020

Sběr dat CF

6. dubna 2020

Datum publikace GEVU

24. dubna 2020

Poznámky ke grafům

Předpovědi ECB, Fed, BoE, BoE: střed intervalu

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

Předstihové indikátory jsou převzaty z Bloombergu a Refinitiv Datastreamu.

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

Kontakt

gev@cnb.cz

Tým zpracovatelů

Luboš Komárek	Garant, I. Úvod
Petr Polák	Editor, II.2 Spojené státy, II.3 Spojené království, II.7 Výběr z rozvojových zemí
Filip Novotný	II.1 Eurozóna
Oxana Babecká	II.4 Japonsko, II.6 Rusko
Martin Motl	II.5 Čína, V. Zaostřeno na...
Jan Hošek	IV.1 Ropa a zemní plyn, IV.2 Ostatní komodity

I. Úvod

COVID-19! Tématem měsíce dubna a zřejmě celého tohoto roku je opět pandemie koronaviru, jejíž epicentrum se v dubnu přesunulo z Evropy do USA. Hibernace světové ekonomiky, kterou opatření proti šíření pandemie způsobily, však se sebou nese astronomické náklady a je otázkou, kdy bude nevyhnutelné pomyslné „trade-off“ mezi ryze epidemiologickou ochranou zdraví a ekonomickými náklady společnosti posunout ve prospěch těch ekonomických. Minimalizace ekonomických ztrát totiž musí šetřit zdroje a umožnit, aby kvalita poskytované zdravotní péče byla udržitelná i ve střednědobém období. Jednotlivé vlády a centrální banky, teď zejména ty v Evropě a USA, se snaží udržet pomyslné pacienty (jednotlivé ekonomiky) v akceptovatelné kondici. O tom svědčí přijatá drastická opatření (použijeme-li medicínské přirovnání), kdy je pacient připojen na plicní ventilátor, a doufejme, že ještě ne na mimotělní oběh. Jak se v dubnu dále

Dubnový výhled růstu HDP a inflace ve sledovaných zemích, %

HDP	EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
2020	-5,7	-5,0	-4,0	-5,4	-3,3	2,0	-3,8
2021	5,4	4,5	3,9	4,7	2,1	7,8	3,0
Inflace	EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
2020	0,4	0,7	0,8	1,0	-0,1	3,3	4,8
2021	1,3	1,4	1,8	1,6	0,2	2,1	3,7

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

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

zvýšila pomyslná „medicínská“ podpora centrálních bank? Velmi aktivní byl Americký Fed. Ten nejprve rozhodl o již sedmém programu podpory dolarové likvidity pro zahraniční centrální banky (FIMA repo facilita), který jim má zpřístupnit další zdroj USD výměnou za jimi držené americké vládní dluhopisy. Dále se Fed rozhodl ke gigantickým nákupům korporátních dluhopisů (v objemu 2,3 bil. USD), které měly na konci března rating v investičním pásnu, ale v důsledku

pandemie jim byl snížen do pásma spekulativního. Situace v Evropě se po březnovém oznámení masivní podpory ECB v dubnu zatím spíše nesla v duchu případného zavedení společných evropských koronabondů. Pro to však v současnosti není potřebná jednotná shoda všech členů eurozóny.

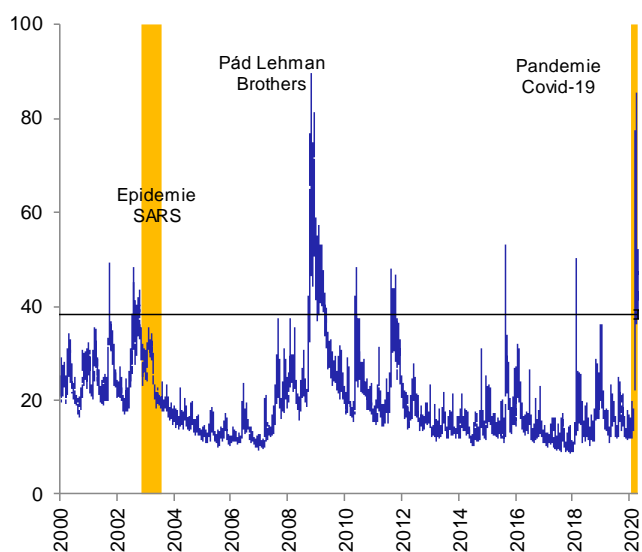
Výhledy růstu HDP přinášejí u námi sledovaných ekonomik pro letošní rok další snížení, přičemž jedinou zemí, která by měla koronakrizi překonat s kladným růstem HDP bude Čína. V roce 2021 pak většina ekonomik opět nastartuje svůj ekonomický růst. Pozitivní zprávou je, že oproti březnu se zde odhady posunuly k vyšším hodnotám. **Výhledy spotřebitelské inflace** se oproti březnu rovněž snížily, což drtivou většinu ekonomik dále posune pod 2% „ideální“ hodnotu. Zároveň je spíše nepravděpodobný stagflační scénář současné koronakrizi. Ten ze sledovaných zemí hrozí nejvíce Rusku.

Americký dolar bude v ročním horizontu vůči euru, libře, jenu, ale i žen-min-pi a rublu mírně oslabovat, což může souviset s minulým posilujícím trendem USD a současnou reakcí devizových trhů na programy avizované Fedem. Výhled CF pro **cenu ropy Brent** v ročním horizontu je opět podstatně nižší než v březnu, a to 42,8 USD/barel (nejvyšší odhad 65 USD/barel, nejnižší pak jen 28,3 USD/barel). Výhled **tržních sazeb** je pro 3M USD LIBOR klesající, výhled sazeb 3M EURIBOR nadále zůstává na celém sledovaném horizontu v záporném teritoriu, jak je tomu již několik let.

Graf dubnového čísla ukazuje efekty koronakrizi optikou vývoje volatility na finančních trzích měřeno indexem VIX. Graf ukazuje, že současná pandemie vyvolala největší paniku v půlce března (index se přiblížil historicky nejvyšší hodnotě z října 2008). Na druhou stranu lze ale říci, že tato panika odeznívá (i když současná hodnota je stále vysoko nad dlouhodobým průměrem) a index je zpátky na hodnotě z konce února. Tento vývoj lze hodnotit pozitivně, pokud si uvědomíme, že VIX primárně zohledňuje volatilitu na finančních trzích v USA, které jsou současným epicentrem pandemie.

Aktuální číslo dále přináší analýzu: [Dopady pandemie COVID-19 na světovou ekonomiku](#). Článek se věnuje podrobné analýze scénářů a jejich modelových výsledků s cílem odhadnout ekonomické dopady pandemie na Čínu, USA a eurozónu.

Nejistota na finančních trzích měřená indexem volatility VIX



Zdroj: Yahoo Finance

Pozn.: Modrá čára zobrazuje rozdíly mezi maximální a minimální hodnotou indexu pro každý den. Černá horizontální čára zobrazuje hodnotu ze 17. dubna 2020.

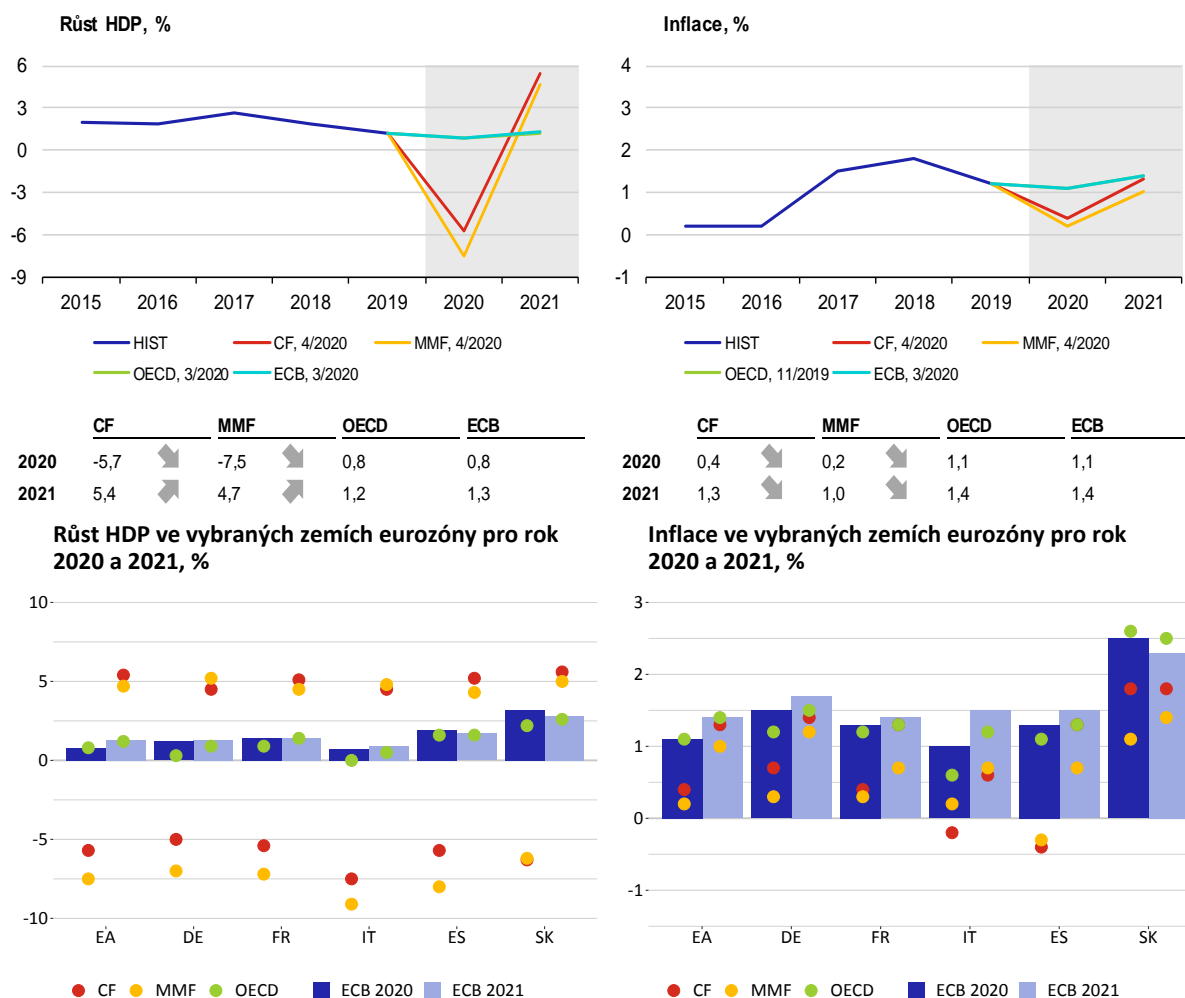
II.1 Eurozóna

U ekonomik eurozóny se očekává v první polovině letošního roku výrazný propad vlivem pandemie koronaviru. Vládní opatření přijatá k omezení šíření nákazy vedla od poloviny března k uzavření řady odvětví sektoru služeb, ale také průmyslu. Významnou nejistotou zůstává další průběh šíření nemoci a z toho plynoucí délka omezení jednotlivých ekonomik. Dodavatelské řetězce tak mohou zůstat narušené delší dobu, protože časování uvolňování restrikcí se může v jednotlivých zemích lišit. Zotavování globální ekonomiky tak bude jen pozvolné. Na druhou stranu budou negativní dopady krize tlumeny fiskálními stimuly ze strany jednotlivých vlád.

V dostupných tvrdých datech se dopad koronavirové krize zatím plně nepromítá. V únoru, tedy měsíc před plným propuknutím krize v eurozóně, průmyslová produkce meziměsíčně jen lehce poklesla. V Německu ale i tak růst průmyslu zůstal robustní. V Itálii a Španělsku průmyslová produkce po vysokém růstu v lednu mírně poklesla. Německo v únoru zaznamenalo meziměsíční pokles stavební produkce (po nadstandardním růstu v lednu) i pokles průmyslových objednávek. Růst maloobchodních tržeb v únoru v eurozóně zrychlil. V případě Itálie zůstalo tempo růstu maloobchodu nadále utlumené (avšak lehce vyšší než v průběhu čtvrtého čtvrtletí 2019). Nezaměstnanost v eurozóně ve stejném měsíci lehce poklesla.

Negativní vliv koronaviru je však již dobře patrný v předstihových a finančních ukazatelích. V březnu došlo k výraznému zhoršení všech sledovaných předstihových ukazatelů. Navíc kompozitní PMI pro eurozónu propadl na historické minimum, když došlo k poklesu jak v sektoru služeb, tak v průmyslu. Výrazný pokles zaznamenaly také indexy IFO a ZEW pro Německo. Na finančních trzích panuje značná nejistota, která se projevuje ve zvýšené volatilitě. Akciové trhy byly charakteristické březnovými výprodeji. Naopak cena zlata, jak tomu bývá v krizových obdobích, zaznamenala výrazný nárůst.

Nově aktualizované výhledy (CF, MMF) revidovaly očekávaný vývoj HDP pro letošní rok výrazně směrem dolů. CF

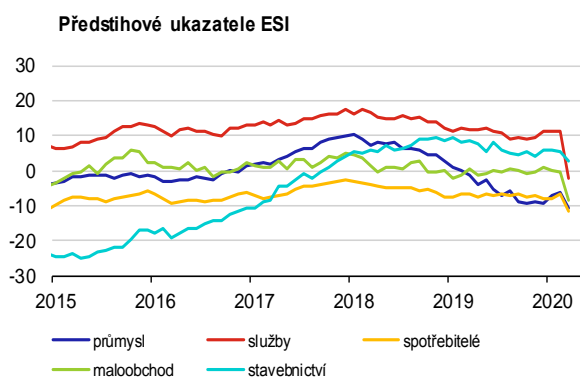


Pozn.: Grafy zobrazují poslední dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou ekonomiku.

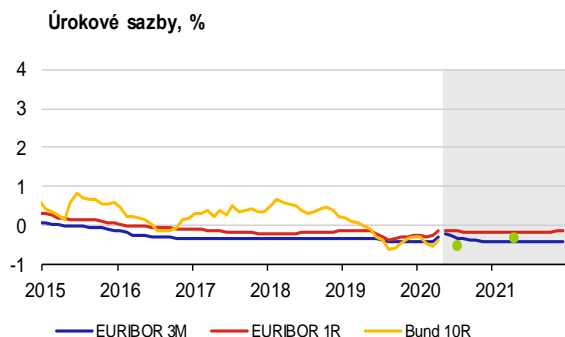
nikdy předtím nezaznamenal tak výrazné jednorázové zhoršení výhledů oproti předcházejícímu měsíci. Výhledy pro růst HDP na příští rok byly zvýšeny. Očekává se tedy určitá kompenzace letošního výrazného propadu ekonomické aktivity. CF dokonce předpokládá, že se ekonomiky do dvou let dostanou na svou předkrizovou úroveň (z pohledu objemu). Je však také pravděpodobné, že budou negativně zasaženy zejména investice firem, což povede k poklesu potenciálního růstu.

Očekávaný pokles ekonomické aktivity se promítá do nižšího výhledu spotřebitelské inflace. Aktualizované výhledy (CF, MMF) předpokládají pokles celkové inflace v eurozóně jak pro letošní, tak pro příští rok. Letos by se inflace měla pohybovat jen lehce nad nulou. Celková inflace v eurozóně v březnu poklesla na hodnotu 0,7 %. K inflaci nejvíce přispěly ceny služeb, směrem dolů byla naopak inflace tažena poklesem cen energií. Růst spotřebitelských cen se tak opět vzdálil od cíle ECB. Ze zemí eurozóny byla inflace nejvyšší na Slovensku, naproti tomu v Itálii, Španělsku a Portugalsku ceny meziročně téměř stagnovaly. Jádrová inflace v březnu také poklesla, a to na 1 %.

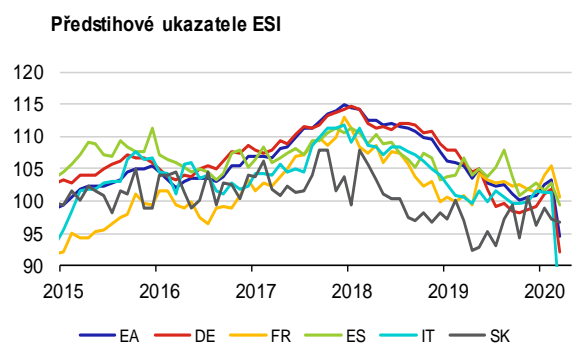
Evropská centrální banka v březnu nesnížila depozitní sazbu, přijala však některá podpůrná opatření, včetně vyššího objemu nákupů cenných papírů. Nový pandemický záchraný program nákupu cenných papírů počítá do konce roku s objemem v hodnotě 750 mld. EUR. ECB je připravena dále zvýšit objem nakupovaných aktiv, pokud to bude třeba a již také přislíbila eurové swapové linky některým evropským centrálním bankám mimo eurozónu. Rozpětí mezi výnosy státních dluhopisů periferních zemí eurozóny a Německa se rozšířila, což nebezpečně připomnělo situaci dluhové krize let 2010-2012. V horizontu tří měsíců je očekáván pokles výnosu německého vládního dluhopisu na -0,5 %.



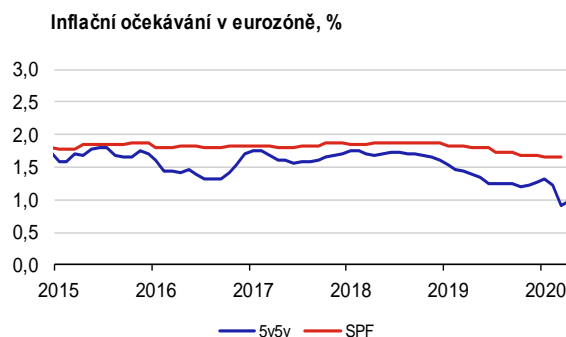
	průmysl	služby	spotřeb.	maloob.	stavebn.
1/20	-7,0	11,0	-8,1	-0,1	5,8
2/20	-6,2	11,1	-6,6	-0,2	5,4
3/20	-10,8	-2,2	-11,6	-8,3	2,7



	3/20	4/20	7/20	4/21
3M EURIBOR	-0,42	-0,28	-0,32	-0,41
1Y EURIBOR	-0,27	-0,12	-0,15	-0,17
10Y Bund	-0,52	-0,39	-0,50	-0,30



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
1/20	102,6	101,2	103,9	101,5	101,3	98,9
2/20	103,4	101,8	105,5	102,7	101,3	97,2
3/20	94,5	92,0	100,6	99,3	83,7	96,7



Pozn.: Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF

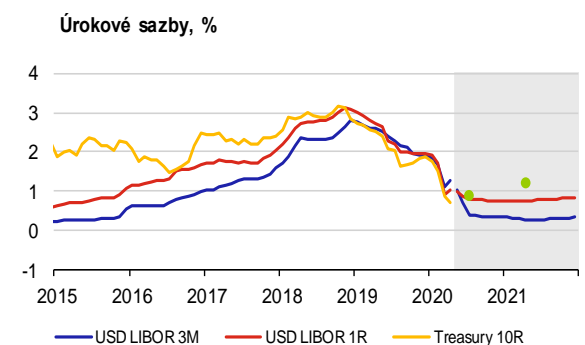
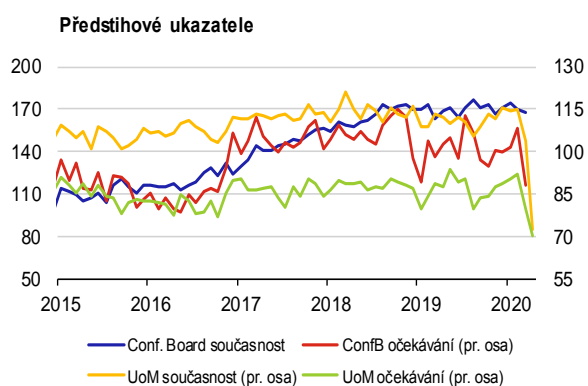
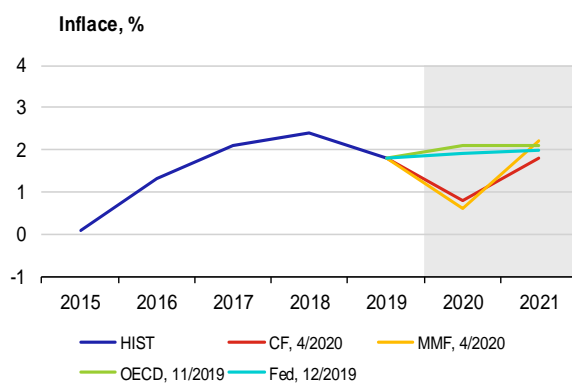
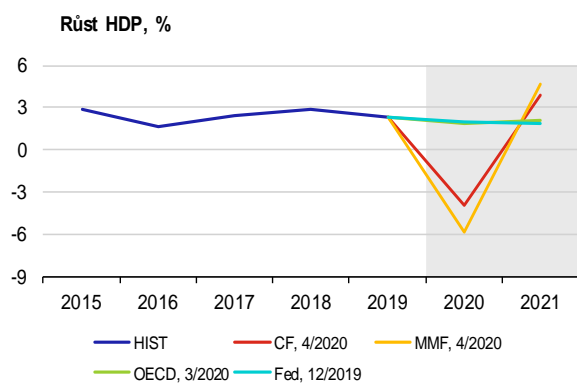
	5y5y	SPF
2/20	1,22	1,66
3/20	0,91	1,66
4/20	0,98	n.a.

II.2 Spojené státy

Opatření proti šíření epidemie koronaviru tvrdě dopadla na americkou ekonomiku, počet nezaměstnaných raketově roste. V posledním březnovém týdnu se více než 3 milióny Američanů přihlásili o podporu v nezaměstnanosti. V porovnání se situací za finanční krize se jedná o pětinasobek. Nicméně následující týdny počet nově nezaměstnaných roste ještě větším tempem – přes 6 miliónů týdně. Dle výhledů CF vzroste nezaměstnanost do konce roku na 8,4 % z předkrizových 3,5 %. V březnu bylo zrušeno více než 700 tisíc míst v nezemědělském sektoru a v dubnu se dá očekávat další pokles.

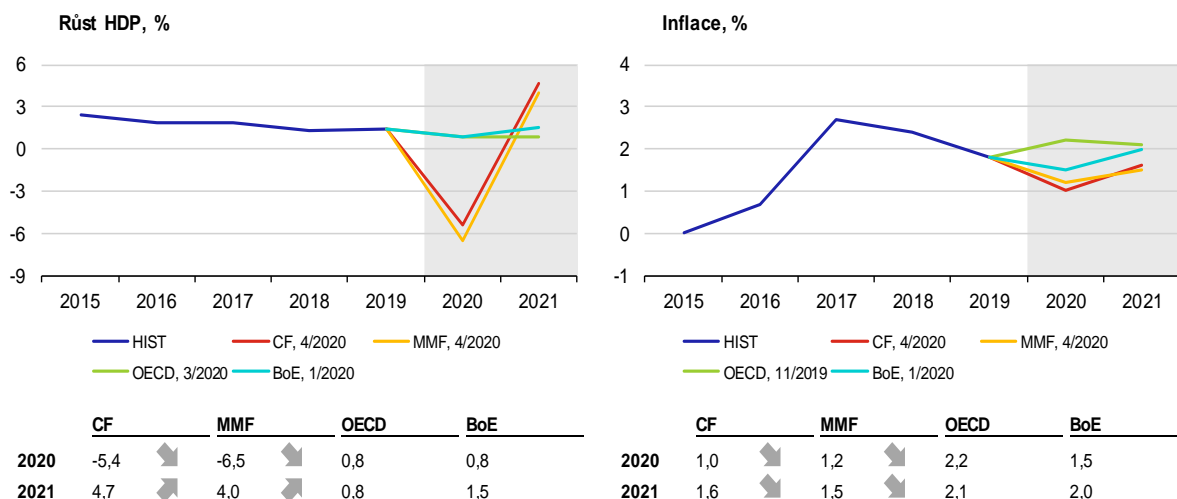
Výhledy růstu HDP očekávají krátkodobý ostrý propad, inflace bude nižší. Dle nového výhledu CF se americké hospodářství letos propadne o 4 %, příští rok se má však růst obnovit a dosáhnout 4 % s tím, že v následujících letech pak postupně růst bude zpomalovat ke zhruba 2 % na pětiletém horizontu. MMF předpokládá letos propad o téměř 6 %, v příštím roce pak ale růst o necelých 5 %. V horizontu následujících dvou let se tak nedostane nejsilnější ekonomika světa na před pandemickou úroveň. Zajímavé je očekávání ohledně inflace, které bylo revidováno směrem dolů jak v letošním, tak příštím roce. Analytici tak očekávají, že pokles spotřeby bude mít na výsledný růst cen silnější vliv, než opačně působící propad výroby. Současně se očekává, že měnové uvolnění a fiskální stimuly k inflaci nepovedou.

Americká centrální banka pokračuje v nákupch aktiv a poskytování likvidity s přímými linkami velkým centrálním bankám. Vláda současně vydává jedno opatření za druhým. Podobně, jako v některých dalších státech, zasahuje D. Trump a jeho federální vláda do splácení úvěrů a umožňuje odklady. V USA jde především o studentské půjčky. Odloženo je také splácení daní na zhruba 3 měsíce a jsou poskytovány daňové slevy. Americký senát schválil podporu v astronomické výši přesahující 2,3 bil. USD (což je více než 10 % HDP) prostřednictvím zákona CARES, který je zaměřen jak na podniky, tak na jednotlivce. USA je nyní zemí s největším počtem nakažených, který stále roste. Vládní výdaje nadále porostou, neboť bylo zavedeno bezplatné testování, dvoutýdenní placená nemocenská a až tříměsíční nouzové dovolené.



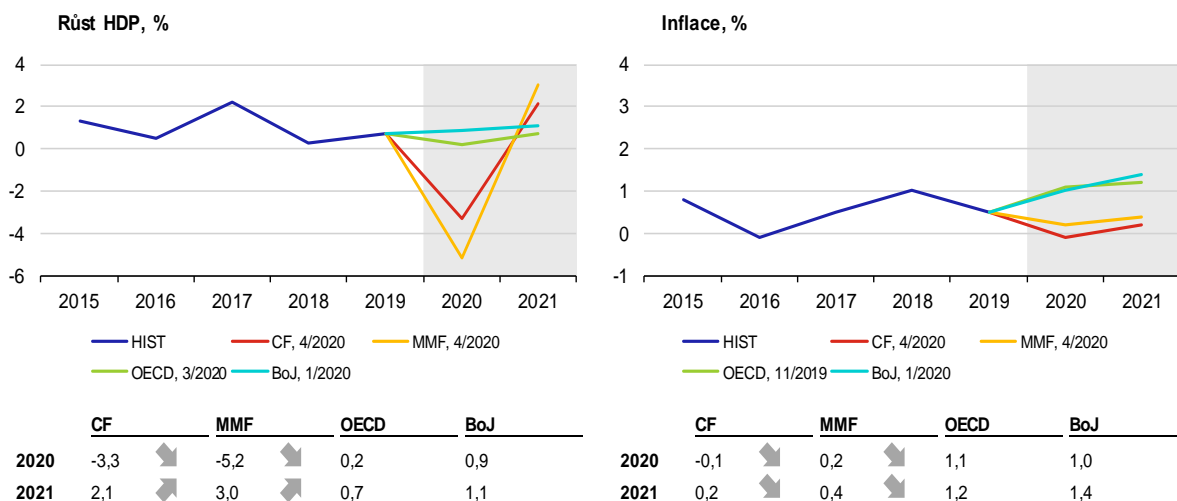
II.3 Spojené království

Britský premiér B. Johnson se léčí na Covid-19, BoE snížila sazby až na 0,1 % a vláda zavádí další podpůrná opatření pro britskou ekonomiku. Přístup Velké Británie k epidemii koronaviru se změnil poté, co začal prudce růst počet nakažených a zesnulých v přeplněných nemocnicích. Podobně jako v dalších státech tak na konci března začala platit tvrdá opatření k omezení šíření viru. Vláda současně nabízí pomoc jak zaměstnancům ve formě 80 % platu do výše 2 500 liber, tak i pro OSVČ a další osoby ve formě výplaty podpory „universal credit“. NIESR předpokládá mezičtvrtletní propad HDP za první čtvrtletí o 5 % a ve druhém čtvrtletí o téměř 25 %. Předpovědi CF odhadují propad letošní ekonomiky o 5,4 %, tedy více než v roce 2008. Na druhou stranu se očekává rychlejší růst v příštím roce. Vpředhledící kompozitní ukazatel PMI propadl v březnu na hodnotu 34,5. Výhled MMF pro britskou ekonomiku z dubna předpokládá letošní propad o 6,5 %.



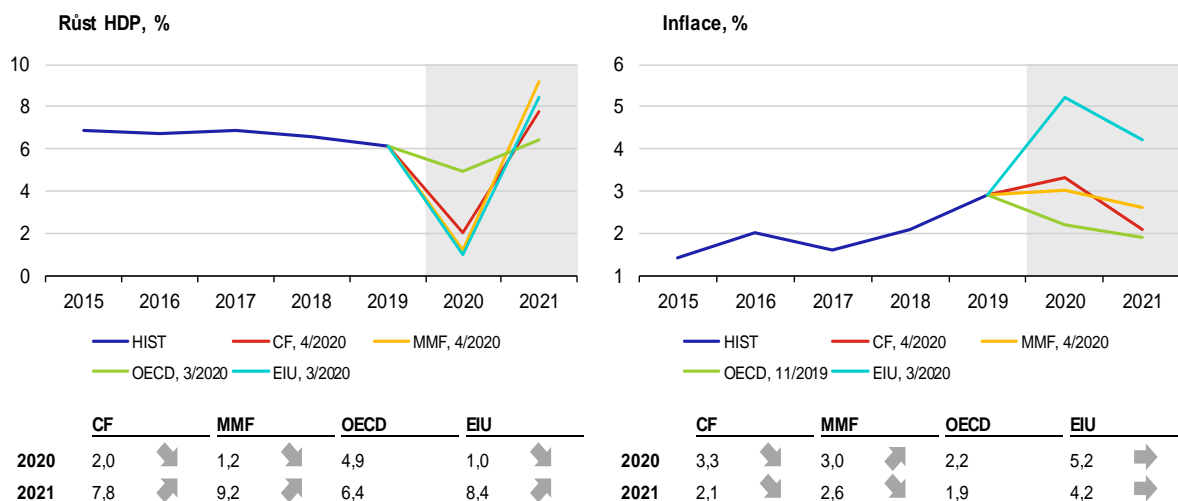
II.4 Japonsko

V dubnu vyhlásila japonská vláda stav nouze a zároveň schválila velký stimulační balíček. Finanční podpora ve výši 1 bil. USD, což představuje pětinu japonského HDP, bude zmírňovat dopady koronaviru a nouzových opatření, ovšem evidentně zvýší již tak vysoký statní dluh (238 % HDP v roce 2018) a riziko jeho udržitelnosti. Firmy se potýkají se snížením poptávky jak na domácím trhu, tak ze zahraničí, zrušením nebo poklesem nových zakázek a přerušením dodavatelských řetězců. Právě v souvislosti s nižší poptávkou vyvolanou pandemií plánuje Toyota v květnu snížit výrobu hotových automobilů v Japonsku o 40 %. Předstihové ukazatele v březnu prudce klesaly: PMI ve zpracovatelském průmyslu dosáhl hodnot srovnatelných s obdobím těsně po tsunami v roce 2011 a PMI ve službách klesl na úroveň roku 2009. Olympijské hry byly odloženy na příští rok.



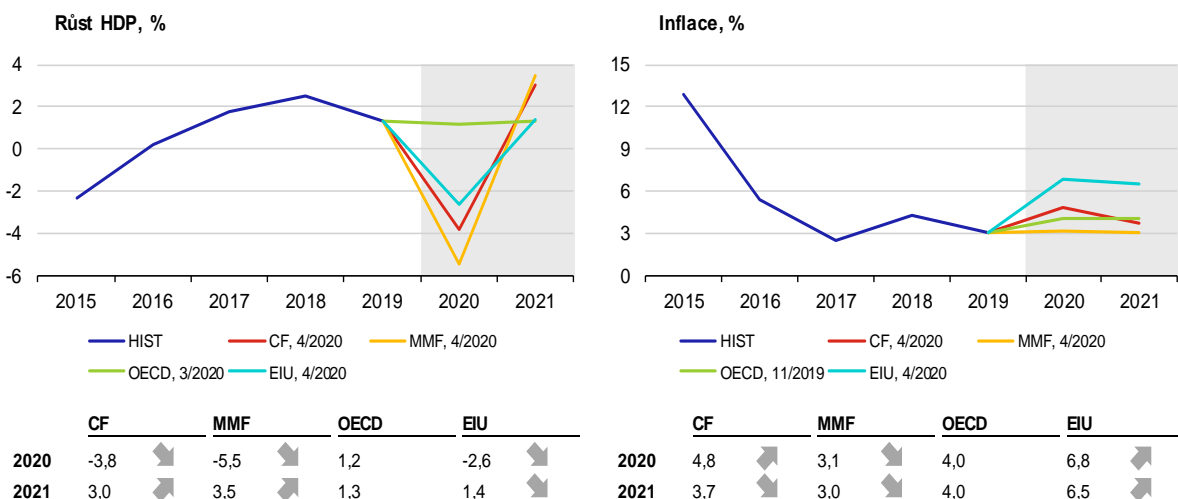
II.5 Čína

Hlavním rizikem předpovědi ekonomického vývoje v Číně je budoucí vývoj pandemie. Největší pokles soukromé spotřeby a investic lze předpokládat v prvním čtvrtletí letošního roku v souvislosti se zavedením rozsáhlých přísných karanténních opatření čínskou vládou. Ta jsou od začátku druhého čtvrtletí postupně uvolňována. Negativní šok byl tlumen mohutnými podpůrnými opatřeními čínské vlády a centrální banky. Z pohledu celkové dynamiky HDP lze však předpokládat největší pokles až ve druhém čtvrtletí letošního roku, což bude odrážet prudký propad ekonomické aktivity v zemích hlavních čínských obchodních partnerů. Předpověď analytiků CF a MMF z dubna předpokládá letošní meziroční růst HDP pouze v rozmezí 1 až 2 %, v příštím roce v rozmezí 8 až 9 % za předpokladu odeznění pandemie ve druhé polovině letošního roku. Dubnový výhled CF předpokládá v letošním roce meziroční růst spotřebitelských cen 3,3 % a jeho následné zpomalení v roce 2021 na 2,1 %



II.6 Rusko

Propad HDP Ruska bude letos poněkud mírnější než ve vyspělých ekonomikách. Ke dni 17.4. bylo Rusko na 13. místě ve světě podle potvrzených případů Covid-19 s počtem nakažených zhruba srovnatelným s Kanadou. Cena ropy Urals i po podpisu dohody OPEC+ pokračovala v propadu pod 17 USD/barel. Není vyloučeno, že její růst bude velice pozvolný vlivem snížené poptávky v důsledku pandemie. Dle dubnových výhledů CF a MMF na letošní rok bude pokles ruského HDP mírnější oproti vyspělým ekonomikám. V Rusku jsou zatím s revizí výhledů opatrní. Centrální banka komentuje pouze její směr. Ministerstvo ekonomického rozvoje s ohledem na stávající situaci odložilo zveřejnění nové prognózy původně plánované na 9. dubna. Březnový PMI ve službách byl nejpesimističtější za posledních 11 let (pokles z 52,0 na 37,1), zpracovatelský průmysl je na tom znatelně lépe, zde se PMI snížil o pouhých 0,7 bodu na 47,5.

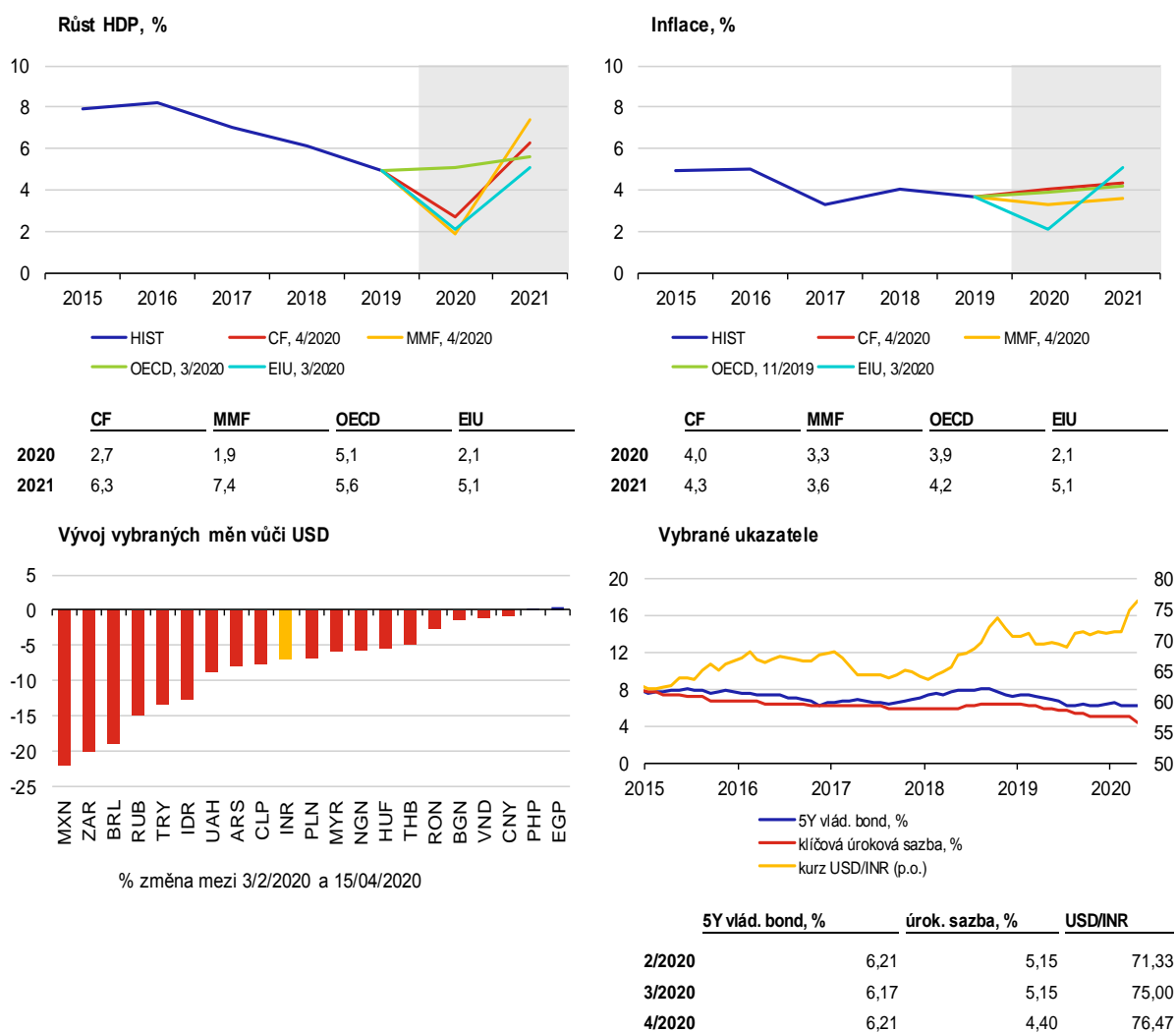


II.7 Výběr z rozvojových zemí

Indická ekonomika v loňském roce rostla o 4,9 % a růst spotřebitelských cen dosáhl 3,7 %. Největší mezičtvrtletní dynamiku zažila Indie v prvním čtvrtletí loňského roku. Současný růst tamního hospodářství je silně tažen spotřebou, která roste mezičtvrtletně o více než 5 %. Zahraniční obchod Indie je vysoce ovlivněn dovozem energií a za loňský rok dosáhl deficit běžného účtu výši 30,3 mld. USD. V posledním čtvrtletí loňského roku se vývoz propadl o 5,5 % a dovoz o více jak 11 %. Vývoj cen energií z počátku letošního roku působil pozitivně, následný vývoj v pandemii koronaviru však ekonomiku silně zasáhl. Nezaměstnanost v Indii se pohybuje mezi 7 a 8 %, zadluženost domácností vůči HDP pomalu roste a aktuálně dosahuje 12%.

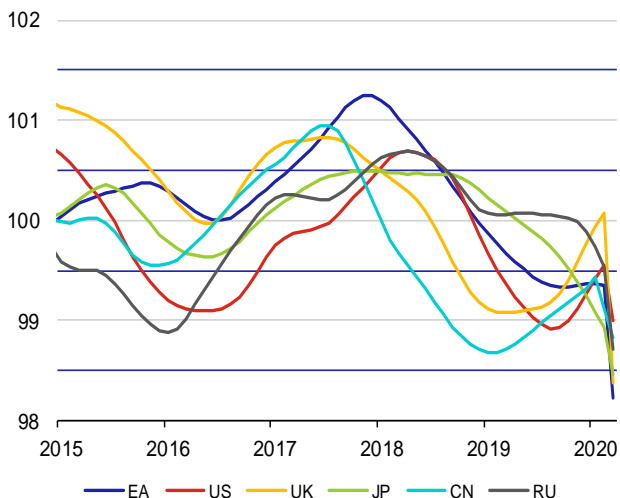
Epidemie koronaviru dopadá na početnou Indii velmi razantně, zejména kvůli poklesu obchodu. V reakci na pandemii Covid-19 snížila indická centrální banka sazby o 75 b.b. na 4,4 %. Vláda plánuje fiskální podpůrná opatření na oživení ekonomiky ve výši 23 mld. USD, což představuje necelé jedno procento HDP. Vláda zemi uzavřela od 25. března ve snaze dostat šíření nákazy pod kontrolu.

Podle mezinárodních organizací růst indického HDP v tomto roce bude výrazně nižší nežli loni, zejména z důvodu pandemie koronaviru. Před vypuknutím epidemie odhadoval březnový CF růst HDP v letošním roce o 5 % a v roce 2021 o 5,7 %. Dubnová revize přepokládá letošní růst reálného HDP pouze ve výši 2,7 %, nicméně nemělo by dojít k poklesu jako v ostatních zemích. Růst spotřebitelských cen by měl postupně rovněž zpomalit a za celý letošní rok být pod 4% inflačním cílem indické centrální banky. Před pandemií byl letošní odhad inflace ve výši 4,6 %. CF odhaduje, že kurz INR/USD se udrží poblíž hranice 75 INR/USD a oproti současné situaci tak lehce posílí, v následujících 2 letech ale nesmaže oslabení z počátku letošního roku, kdy byl kurz silnější než 70 INR/USD. Vpřehledící kompozitní ukazatel PMI na konci loňského roku rostl, v březnu se však propadl na hodnotu 50,6 a další propad se dá očekávat vlivem aktuální zdravotní situace. Spotřebitelská důvěra však čtvrtletí co čtvrtletí klesá a vzhledem k jejímu silnému vlivu na HDP je klíčové, jak moc zemi ochromí celosvětová pandemie Covid-19.

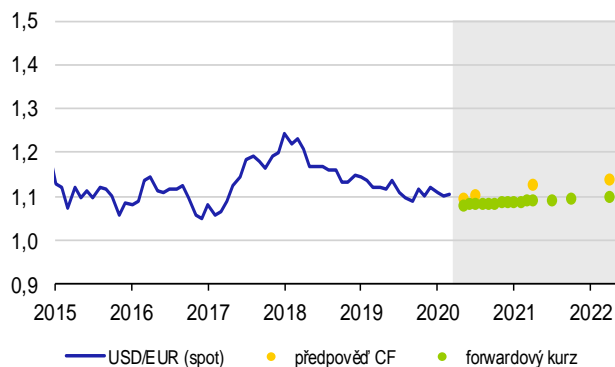


III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

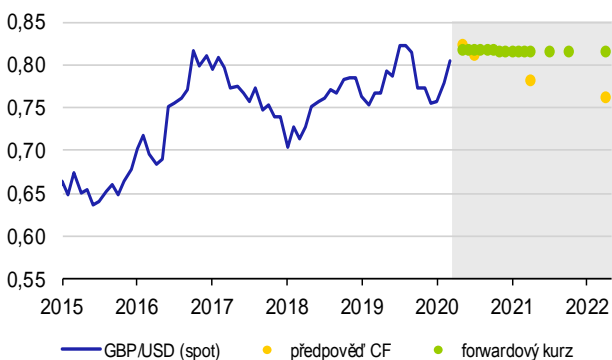


Americký dolar (USD/EUR)



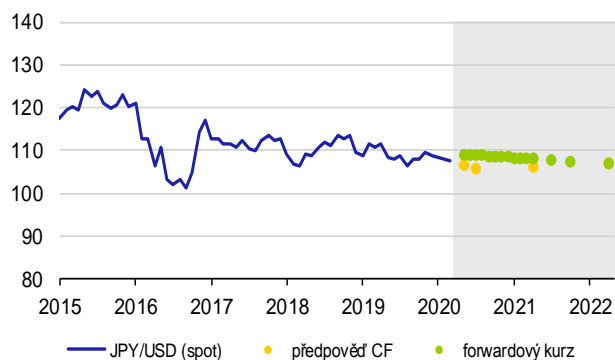
	6/4/20	5/20	7/20	4/21	4/22
spotový kurz	1,078				
předpověď CF		1,097	1,105	1,128	1,139
forwardový kurz		1,080	1,082	1,091	1,101

Britská libra (GBP/USD)



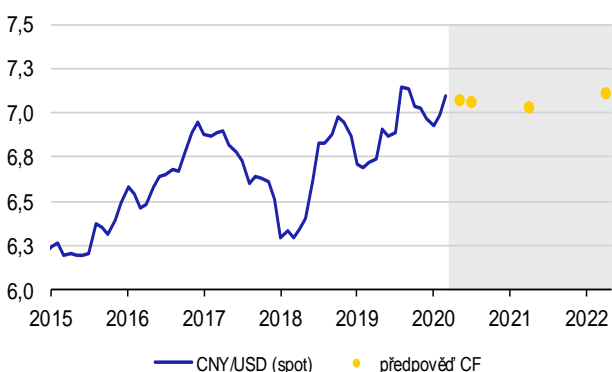
	6/4/20	5/20	7/20	4/21	4/22
spotový kurz	0,816				
předpověď CF		0,824	0,811	0,782	0,762
forwardový kurz		0,817	0,817	0,816	0,816

Japonský jen (JPY/USD)



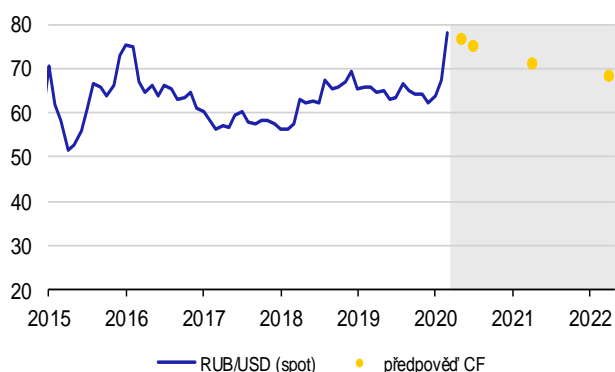
	6/4/20	5/20	7/20	4/21	4/22
spotový kurz	109,1				
předpověď CF		106,5	105,9	106,2	107,1
forwardový kurz		109,1	108,9	108,1	107,1

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	6/4/20	5/20	7/20	4/21	4/22
spotový kurz	7,090				
předpověď CF		7,067	7,062	7,033	7,110

Ruský rubl (RUB/USD)



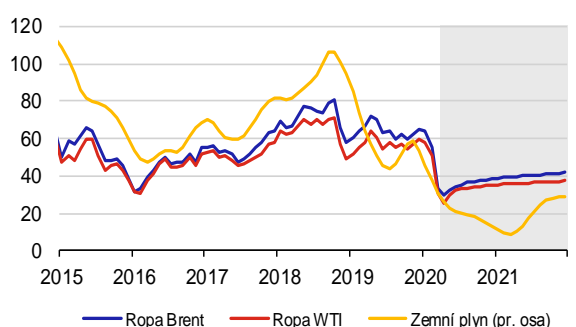
	6/4/20	5/20	7/20	4/21	4/22
spotový kurz	76,30				
předpověď CF		76,56	75,13	71,21	68,26

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

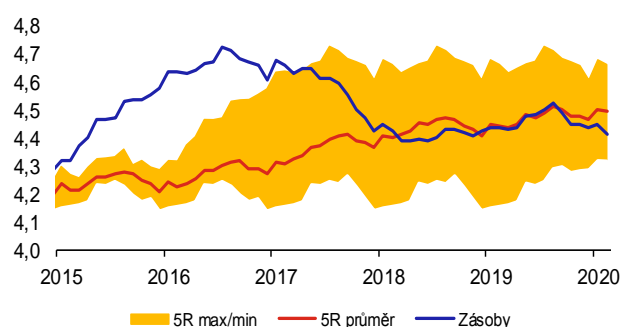
Po neúspěšném jednání OPEC+ v první polovině března, se propad cen ropy ještě zrychlil a na konci měsíce se cena ropy Brent dostala pod 23 USD/barel, což byla nejnižší hodnota za 18 let. Kromě silného zvýšení těžby ropy (zejména ze strany Saúdské Arábie a dalších zemí OPEC) tlačil cenu ropy dolů pokračující pokles globální poptávky v důsledku rostoucího počtu zemí s omezením volného pohybu osob. Odhady meziročního poklesu poptávky se pohybují mezi 20 až 35 mil. barelů denně (což je až třetina původní spotřeby). Na začátku dubna došlo k dočasnému růstu cen ropy díky silicím diplomatické aktivitě mezi představiteli USA, Saúdské Arábie a Ruska a plánu Číny zvýšit nákupy ropy do svých strategických rezerv. Po složitých jednáních dospěla aliance OPEC+ nakonec 12. dubna k opětovné dohodě o snížení těžby, která svým rozsahem nemá obdoby. Na souvisejícím jednání ministrů energetiky G20 se k plánu snížení produkce připojily i další země, které však budou spoléhat především na tržní pokles těžby, vyvolaný nízkými cenami a rychle ubývajícím skladovacími kapacitami. IEA odhaduje, že faktický pokles těžby ze strany OPEC+ by mohl od května činit 10,7 mil. barelů denně (později bude těžba dle harmonogramu několikrát zvyšována), ve zbytku zemí bude pokles těžby postupně silnit až na 5,2 mil. barelů denně na konci letošního roku. Na fyzickém trhu však zatím zůstává obrovský přetlak nabídky, který naráží na omezené skladovací kapacity i na logistické problémy při dopravě ropy do zásobníků. Ceny na spotovém trhu jsou tak ještě výrazně nižší (a na některých nalezištích v USA a Kanadě i silně pod 10 USD/barel). IEA očekává, že zhruba v polovině roku by mělo dojít k naplnění dostupných skladovacích kapacit, což zesílí tlak na omezování těžby. Ve druhé polovině roku by díky oživování poptávky a doplňování strategických rezerv některými zeměmi mohl již na trhu vzniknout deficit (EIA jej očekává až ve 4. čtvrtletí), který by měl vést k postupnému růstu cen ropy.

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

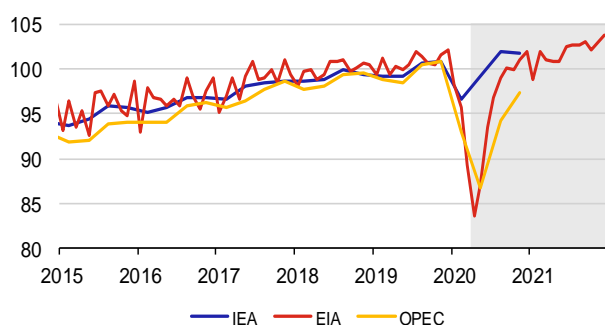


	Brent	WTI	Plyn
2020	39,36	35,90	71,73
2021	40,35	36,39	57,35

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

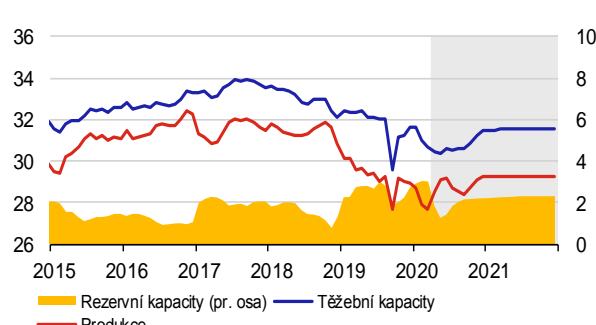


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2020	99,89	95,51	92,80
2021		101,94	

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2020	28,65	30,82	2,17
2021	29,27	31,54	2,28

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

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

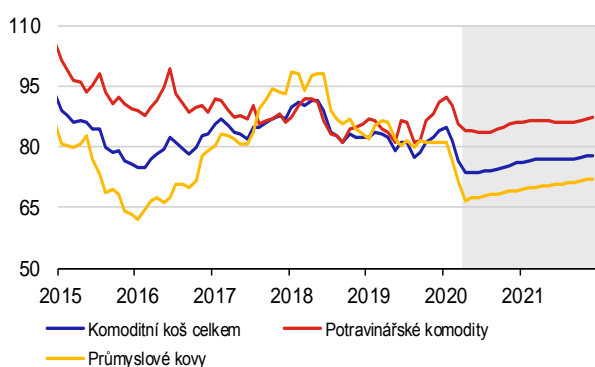
IV.2 Ostatní komodity

Ceny zemního plynu ve světě v březnu dále klesaly, neboť se očekává, že aktuální ekonomický propad ještě zvýrazní přebytek plynu na trhu, který je důsledkem letošní nebývale teplé zimy. Ceny na základě dlouhodobých kontraktů budou pak tlačeny dolů aktuálně nízkými cenami ropy. Omezení ekonomické aktivity v důsledku opatření proti šíření epidemie koronaviru vedlo i ke snížení spotřeby elektřiny a následně k dalšímu poklesu cen termálního uhlí.

Souhrnný index cen neenergetických komodit v březnu silně klesal druhý měsíc v řadě a stejnou dynamiku vykazoval i v první polovině dubna při obdobném vývoji obou jeho složek. Nižší aktivita ve zpracovatelském průmyslu vedla v průběhu března k poklesu cen základních kovů napříč jejich indexem, i když načasování a intenzita poklesu se různily. Ceny mědi, niklu a dalších kovů začaly klesat hned na začátku měsíce a v poslední dekádě již došlo k jejich oživení. Část poklesu lze spojit s rychlým posilováním USD v první polovině března, oživení cen pak s restartem zpracovatelského průmyslu v Číně. Pouze cena hliníku započala pokles až v polovině března a k její stabilizaci došlo teprve v první polovině dubna. Cenu železné rudy v průběhu března podporovaly klesající zásoby v Číně a stimulační opatření tamní vlády. Na konci března ale její cena rovněž krátce poklesla.

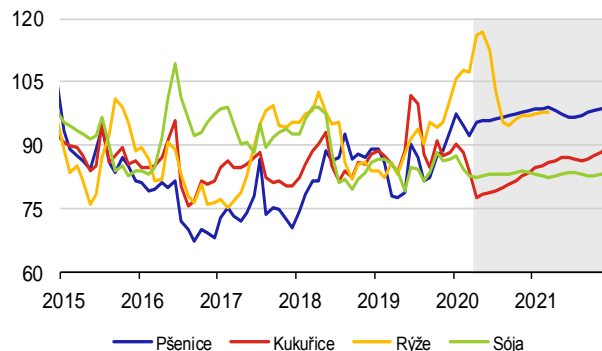
Mnohem různorodější byl vývoj v rámci indexu cen potravinářských komodit. Cena pšenice do poloviny března klesala, poté ale prudce vzrostla až na hodnotu z poloviny ledna. Silný pokles na nejnižší hodnotu od roku 2009 zaznamenala cena kukuřice a na mnohaleté minimum se dostala i cena cukru. Propadla i cena kaka. Cena sóji následným růstem část předchozího poklesu kompenzovala a ceny rýže a kávy v průběhu března dokonce vzrostly. Na konci března zaznamenaly silný pokles i ceny hovězího a zejména vepřového masa.

Indexy cen neenergetických komodit



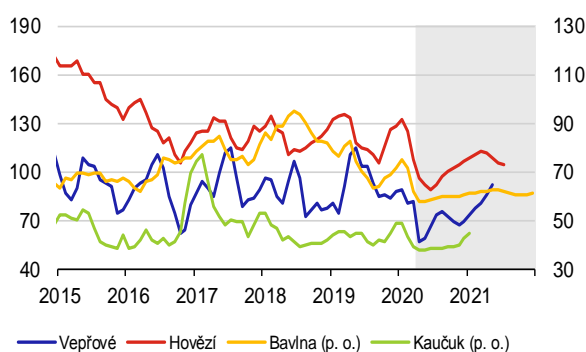
	Celkem	Potraviny	Kovy
2020	76,1	85,6	70,1
2021	76,9	86,4	70,7

Potravinářské komodity



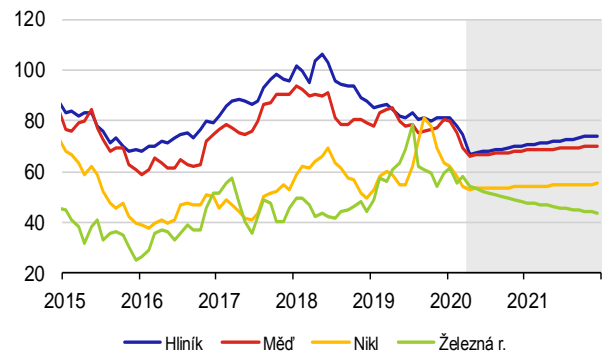
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2020	96,3	82,3	104,1	83,7
2021	98,0	86,9	97,8	83,1

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2020	71,3	103,5	61,6	40,0
2021	81,7	108,4	61,2	44,3

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2020	70,8	69,0	54,7	52,7
2021	72,4	69,2	54,7	45,7

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.

Dopady pandemie COVID-19 na světovou ekonomiku¹

Nový koronavirus způsobující onemocnění COVID-19 v počtu potvrzených případů, úmrtí a zasažených území již mnohonásobně překonal doposud identifikované koronaviry podobného typu. O tom, jak se situace může dále vyvíjet, panuje velká nejistota, neboť tento virus ještě zdaleka není dostatečně prozkoumán. Světový rozsah pandemie COVID-19 a s tím související drastická opatření vlád za účelem její eliminace si vyžádá velmi vysoké ekonomické náklady. Výsledný negativní dopad do globální ekonomiky bude vyšší i z důvodu výrazného narušení současné velmi silné mezinárodní ekonomické provázanosti. Slabší kondice světové ekonomiky procházející cyklickým zpomalováním v období před vypuknutím pandemie také představuje jedno z rizik následného relativně rychlého ekonomického oživení. Cílem článku je popis kanálů přenosu včetně odhadu kvantifikace dopadů pandemie COVID-19 na tři největší teritoria světové ekonomiky (USA, Čína, eurozóna).

Úvod

První potvrzený případ nového typu koronaviru způsobujícího onemocnění COVID-19 byl hlášen Světové zdravotnické organizaci (World Health Organization, WHO) dne 31. prosince 2019 v 11 milionovém čínském městě Wu-chan, tj. hlavním městě čínské provincie Chu-pej. Od té doby se virus v jeho ranné fázi dále velmi rychle rozšířil zejména v Číně. To přimělo čínskou vládu, aby zavedla přísná a do té doby nevidaná karanténí opatření postihující více než 50 milionů obyvatel ve všech nejvíce zasažených oblastech.

V rámci analýzy a následné kvantifikaci ekonomických dopadů aktuálně se šířící pandemie COVID-19 na čínskou, resp. světovou ekonomiku lze určitou paralelu hledat v první polovině roku 2003, kdy docházelo k šíření epidemie SARS. SARS z anglického „Severe Acute Respiratory Syndrome“ je podobné virové onemocnění dýchacích cest jako COVID-19. V roce 2012 byl následně objeven virus z čeledi koronavirů způsobující onemocnění MERS (Middle East Respiratory Syndrome Coronavirus), které se projevovalo zápallem plic provázeného selháním ledvin. SARS, MERS a COVID-19 se řadí mezi onemocnění dýchacích cest, která jsou způsobena stejnou velkou skupinou virů zvanou koronaviry. Koronaviry jsou ve skutečnosti docela běžné zdroje mnoha nachlazení, kterým jsou lidé každý den vystaveni. Koronaviry jsou také běžné u mnoha různých živočišných druhů. V některých případech může virus ze zvířete nakazit člověka a poté se rychle rozšířit mezi více lidí. To byl právě i případ SARS, MERS a COVID-19. Stejně jako v případě SARS a MERS, i pro COVID-19 není v současné době k dispozici žádný lék ani vakcína. Jediným obranným prostředkem je tak pouze imunitní systém pacienta. Informace týkající se výše uvedených tří typů koronavirových onemocnění uvádí srovnávací Tabulka 1.

Tabulka 1 – Charakteristika a rozsah epidemie posledních tří identifikovaných koronavirů

Název onemocnění	Typ koronaviru	Původ	Období šíření	Inkubační doba (počet dnů)	Reprodukční číslo (R_0)	Potvrzené případy (počet osob)	Úmrtí (počet osob)	Úmrtnost (v %)	Počet zasažených území
COVID-19	SARS-CoV-2	Čína	Prosinec 2019 – stále trvá	2–14	2,5	2 314 621	157 847	6,8*	205
SARS	SARS-CoV	Čína	Listopad 2002 – Červenec 2003	2–7	2,5	8 098	774	9,6	29
MERS	MERS-CoV	Saúdská Arábie	Duben 2012 – stále trvá	2–14	0,5	2 521	866	34,4	27

Zdroj: WHO, data k 20. dubnu 2020, výpočty autora.

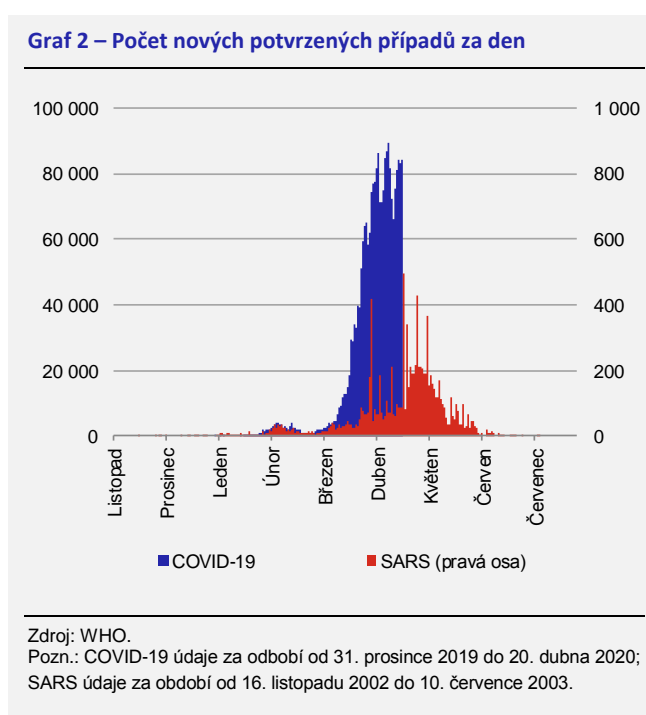
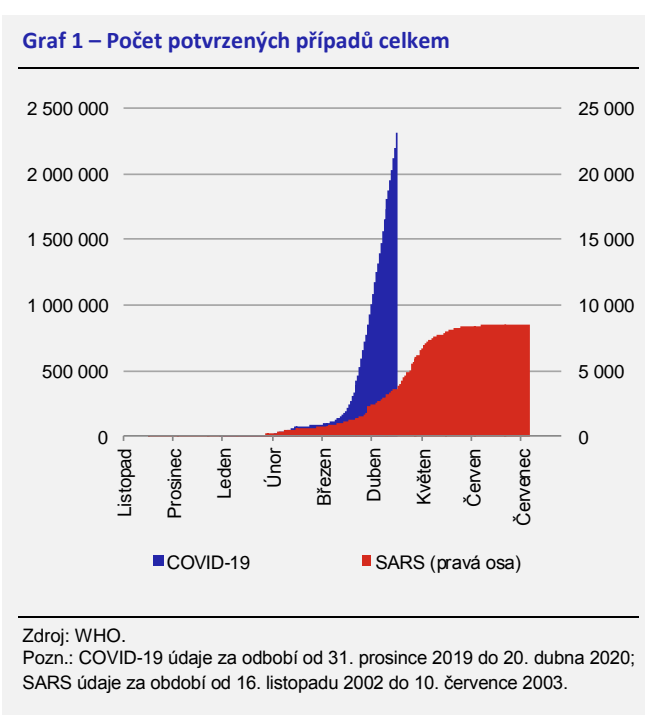
Pozn.:* Úmrtnost bude u onemocnění COVID-19 s velkou pravděpodobností více než dvakrát nižší, kdy lze v populaci předpokládat výrazně vyšší počet nakažených osob, které však dosud nebyly potvrzeny (testovány). V případě běžné sezónní chřipky dosahuje úmrtnost přibližně 0,1 %, reprodukční číslo (R) je odhadováno na 1,5.

V případě COVID-19 bylo k 20. dubnu 2020 celosvětově diagnostikováno celkem 2 314 621 případů a 157 847 úmrtí. Aktuálně se šířící nový typ koronaviru mnohonásobně převyšuje zbylé dva v počtu nakažených osob, úmrtí i zasažených oblastí. To je dáno především délkou inkubační doby, která je přibližně dvakrát delší, než tomu bylo v případě onemocnění SARS, což umožňuje velmi rychlé šíření infekce. Nakažený pacient COVID-19 je přitom infekční po celou dobu. V tom tkví i podstatné riziko, kdy pacient může být nakažený, ale zatím se u něj příznaky neprojeví, přesto je infekční. I z tohoto důvodu jsou opatření, jež v roce 2003 pomohla zastavit šíření onemocnění SARS, velmi problematická a odhalí jen zlomek případů. Podobně dlouhá inkubační doba jako v případě COVID-19 byla zaznamenána také u onemocnění MERS, které je

¹ Autorem je Martin Motl (Martin.Motl@cnb.cz). Názory v tomto příspěvku jsou jeho vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky. Za komentáře a diskuze autor děkuje Vítu Bártovi, Janu Brůhovi, Ianovi Hurstovi (NIESR), Luboši Komárkovi, Petru Polákovi a Jaromírovi Tonnerovi.

však obtížně přenositelné z člověka na člověka a v populaci se šíří velmi pomalu, viz velmi nízké reprodukční číslo². Z tohoto důvodu je i navzdory dlouhému období šíření této infekce, které však probíhá velmi pomalu, zaznamenám nejvyšší počet potvrzených případů ve srovnání s ostatními dvěma typy koronaviru, ale nejvyšší procentní úmrtnost. Rychlý a velmi snadný přenos z člověka na člověka u COVID-19 zvyšuje pravděpodobnost mutací tohoto nového typu koronaviru, což samo o sobě usnadňuje další přenos. To narozdíl od SARS i MERS výrazně komplikuje detekci a kontrolu šíření této infekce.

Vzhledem ke stejné zemi původu a podobnému typu onemocnění se v rámci analýzy ekonomických dopadů nabízí srovnání šíření onemocnění SARS a COVID-19. V dalších bodech však již veškerá další podobnost končí, a to zejména z pohledu celosvětového rozsahu pandemie COVID-19, stejně jako i z pohledu počtu potvrzených případů, který je již nyní po čtyřech měsících více než 300 krát vyšší, než byl celkový počet potvrzených případů šíření onemocnění SARS po dobu 9 měsíců (Graf 1). I přes exponenenciální průběh šíření pandemie COVID-19 lze však ve srovnání se SARS pozorovat zajímavou podobnost. V rámci srovnání šíření onemocnění COVID-19 a SARS lze pozorovat velmi podobný profil vývoje celosvětového počtu nových potvrzených případů za den (Graf 2). Ten se vyznačuje pozvolným nárůstem počtu nakažených osob od potvrzení prvního případu v listopadu, resp. prosinci, který následně dosáhne svého lokálního maxima v první polovině měsíce února. Po té se začal počet nových potvrzených případů snižovat. Tento trend se na konci února obrátil, kdy následně dochází k prudkému růstu počtu nových potvrzených případů za den.



V případě SARS dosáhl počet celosvětově nových potvrzených případů svého vrcholu přibližně na konci měsíce dubna. Pokud bude šíření onemocnění COVID-19 i nadále přibližně kopírovat vývoj SARS, lze tak v případě aktuálně se šířící pandemie předpokládat dosažení maxima celosvětového počtu nových potvrzených případů za den přibližně ke konci měsíce dubna 2020. To při celkovém počtu celosvětově potvrzených nových případů za den, který je v případě COVID-19 mnohonásobně vyšší. Na druhou stranu je o novém typu koronaviru stále ještě málo informací, včetně kritického hlediska, zda má sezónní charakter podobný mnoha jiným respiračním virům, které obvykle s příchodem teplého počasí vymizí. Tento předpoklad je v případě COVID-19 nejistý, kdy například MERS sezónní charakter nemá.

I v případě optimistického vývoje v podobě relativně rychlého odeznění viru koncem druhého čtvrtletí, lze předpokládat následné období určité „permanentní nejistoty“. Toto období může trvat až do vyvinutí léku či vakcíny, kdy do té doby bude přetrvávat riziko obnovení šíření infekce. To potvrzuje i současná situace v Číně, kde již vrcholu nárůstu počtu nových nakažených osob za den bylo dosaženo, ale situace je stále nejistá, kdy stále kdykoliv hrozí obnovení zavázení různých forem omezení v reakci na budoucí nepříznivý vývoj.

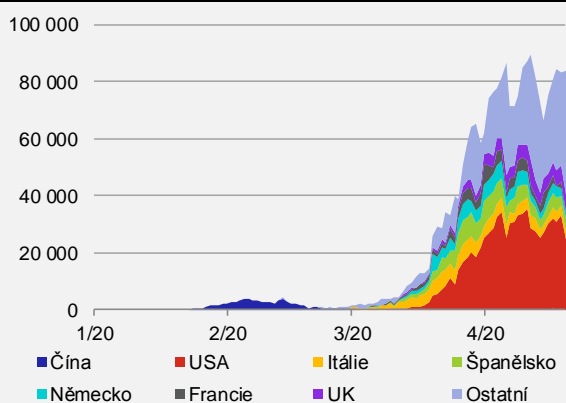
S prudce rostoucím počtem nových potvrzených případů onemocnění COVID-19 souvisí i rozsah přijatých opatření vlád v jednotlivých zemích za účelem zamezení dalšího šíření infekce včetně vyhlášení bezprecedentních karantén. Ty se týkaly nejdříve několika desítek milionů lidí v nejméně zasažených čínských provinciích. Na konci měsíce února se

² Reprodukční číslo (R_0), neboli ukazatel nakaživosti, měří rychlost šíření infekčního onemocnění v populaci. R_0 vyjadřuje předpokládaný počet osob pro konkrétní infekční nemoc, které jedna nakažená osoba touto nemocí nakazí. Obecně platí, že čím vyšší je R_0 , tím se nemoc rychleji šíří. Pokud je R_0 menší než jedna, počet nakažených osob v populaci klesá.

začala infence šířit mimo hranice Číny (Graf 3), kdy se různé druhy omezení volného pohybu již v současné době týkají více než dvou miliard obyvatel na celém světě.

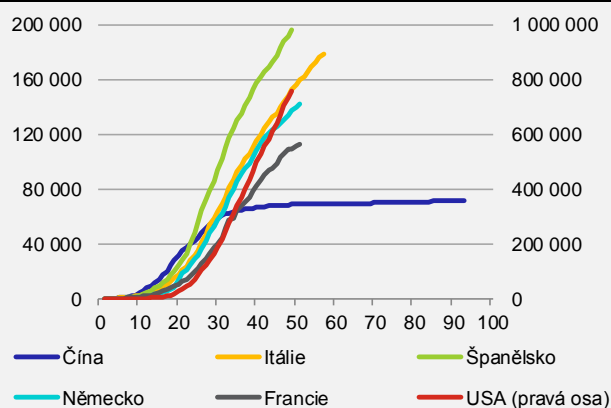
Z pohledu počtu zasažených zemí a rychlosti šíření nákazy byla původně epidemie COVID-19 dne 11. března 2020 ze strany WHO oficiálně překlifikována na celosvětovou pandemii. Naopak v původním epicentru nákazy Číně dochází již postupně k rušení karantén a obnovování běžných aktivit, kdy se počet nových potvrzených případů za den stabilizoval na hodnotách v řádu několika desítek osob (Graf 4). Největším rizikem je aktuálně velmi rychlé šíření viru po celém světě. V současné době se nejrychleji virus šíří v USA.

Graf 3 – Počet nových potvrzených případů za den dle zemí s nejvyšším počtem nakažených osob



Zdroj: WHO.
Pozn.: Data k 20. dubnu 2020.

Graf 4 – Vývoj celkového počtu případů ode dne dosažení 100 nakažených osob



Zdroj: WHO.
Pozn.: Data k 20. dubnu 2020.

K velmi rychlému šíření infekce přispělo podcenění situace mnoha vlád, které velmi dlouho váhaly s přijetím karanténních a dalších opatření vedoucích ke zpomalení šíření koronaviru. Naopak tato opatření jsou zaváděna až s relativně velkým zpožděním v situaci, kdy je již velká část populace novým typem koronaviru nakažena. Z evropských zemí je aktuálně nejhorší situace v Itálii a Španělsku, kde místní nemocnice kolabují pod velkým denním náporům nově nakažených osob, na které se zdravotní péče nedostane. Zejména u starších osob, či osob již s dalším onemocněním, má nákaza fatální konec, což dokládají i vysoké počty úmrtí nakažených osob v těchto zemích.

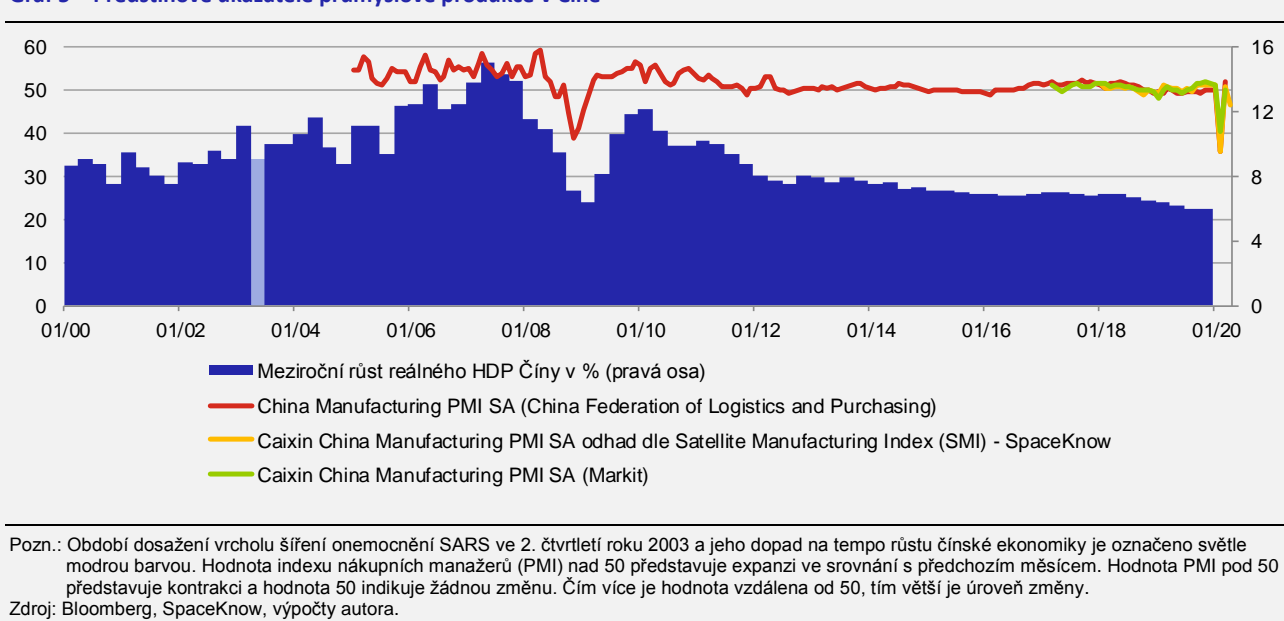
Dopady COVID-19 na čínskou ekonomiku

Dle empirických studií³ dopadů virových epidemií na zasažené ekonomiky obecně dochází ke změnám chování domácností i firem v podobě omezování spotřeby a investic (negativní poptávkový šok). Stejný vzorec chování ekonomických subjektů se dle dostupných informací potvrzuje i v případě šíření nového typu koronaviru. Čínské úřady a velcí zaměstnavatelé ve snaze zpomalit šíření viru lidem doporučily a v některých případech přikázaly zůstat doma. To vedlo k vylidnění nákupních center, uzavření zábavních parků, divadel a dalších společenských atrakcí, a také k omezení cestování. Narostl počet soukromých čínských společností, které snižovaly svým zaměstnancům mzdy, odkládaly termíny výplat, nebo vyplácení mezd zaměstnancům zcela zastavily, neboť z důvodu šíření viru a zastavení některých výrob nebyly schopy pokrýt mzdové náklady. Některé firmy zaváděly neplacené dovolené⁴, což má výrazné negativní dopady na spotřebu zejména u nízkopříjmových skupin obyvatel, které tak nebudou schopny pokrýt své výdaje. Zamrznutí a omezení mezd dostává pod tlak rozvíjející se čínský soukromý sektor, který představuje nejrychleji rostoucí část druhé největší ekonomiky světa. Zvláště ohrožené jsou malé firmy s omezenými rezervami, které jsou základem rozsáhlého čínského soukromého sektoru. Zdravotní rizika se tak velmi rychle mohou přenést do finanční roviny prostřednictvím propouštění zaměstnanců a nejistého mzdového vývoje.

³ Např. Siu a Wong (2004) nebo Hai, Zhao, Wang a Hou (2004).

⁴ To vyplývá z průzkumu mezi více než 9500 pracovníky čínského náborového webového portálu Zhaopin, kdy více než třetina dotázaných uvedla, že byli s touto možností konfrontováni.

Graf 5 – Předstihové ukazatele průmyslové produkce v Číně



Výhlášení přísných karantén omezujících většinu ekonomických činností se projevilo v poklesu počtu odpracovaných hodin a produktivity (negativní nabídkový šok). Dle běžně používaných předstihových indikátorů měřících aktivitu průmyslové produkce v Číně (Graf 5), lze v prvním čtvrtletí letošního roku očekávat prudký pokles ekonomické aktivity srovnatelný s propadem v období světové hospodářské krize v roce 2009. V měsíci únoru se tyto ukazatele propadly na historicky nejnižší hodnoty, stejně jako index SMI, který měří aktivitu čínského průmyslu v reálném čase pomocí satelitních snímků⁵.

Rychle se šířící epidemie se velmi rychle setkala s rozsáhlou reakcí tvůrců čínské hospodářské politiky usilujících o zmírnění negativních ekonomických dopadů (pozitivní poptávkový šok). Celková výše fiskálních opatření dosáhne minimálně 2,6 bilionů RMB, tj. 2,5 % čínského HDP. Mezi tyto opatření patří zvýšené výdaje na prevenci a kontrolu epidemií a výroba zdravotnického vybavení. Dále pak zrychlené vyplácení pojištění v nezaměstnanosti, daňové úlevy a prominutí příspěvků na sociální zabezpečení. Očekává se, že celková fiskální expanze bude nakonec ještě výrazně vyšší, včetně vyšších investic do infrastruktury a zlepšení národního systému řízení mimořádných událostí v oblasti veřejného zdraví.

Čínská centrální banka podpořila fiskální expanzi kromě uvolnění měnové politiky také i opatřeními zaměřené na finanční stabilitu. Na začátku února čínská centrální banka a regulační orgány napříč devizovým trhem, cenných papírů, bankovníctví a pojišťovnictví oznámily více než 30 podpůrných opatření na zmírnění negativních ekonomických dopadů. Mezi těmito opatřeními bylo například poskytnutí likvidity bankovnímu systému ve výši 3 bil. RMB v první polovině února a dalších 20 mld. RMB na konci března. Dále bylo rozhodnuto o navýšení půjček a diskontních úvěrů o 1,8 bilionů RMB s cílem podpořit výrobce zdravotnických potřeb a každodenních potřeb malých a středních podniků a odvětví zemědělství, včetně poskytnutí úvěrů malým podnikům ve výši 350 mld. RMB. To bylo doprovázeno snižováním všech klíčových úrokových sazeb včetně jednoleté hlavní úrokové sazby o 0,1 p. b. na 4,05 %, pětiletá úroková sazba byla snížena o 0,05 p. b. na 4,75 %. Dále byly schváleny opatření k omezení zpřísnění finančních podmínek s cílem poskytnout finanční úlevu postiženým domácnostem, podnikům a regionům, které čelí problémům se splácením svých závazků. Mezi klíčová opatření patří zpoždění plateb úvěrů a jiná opatření na podporu úvěrů pro malé a střední podniky a domácnosti, tolerance pro vyšší nesplácené půjčky v rámci sektorů zasažených epidemií a malých a středních podniků. Dále pak byla vyjednána podpora v podobě vydávání dluhopisů finančními institucemi k financování malých a středních podniků, dodatečná finanční podpora pro podniky prostřednictvím zvýšené emise dluhopisů, zvýšená fiskální podpora úvěrových záruk, flexibilita při provádění reformy správy aktiv a uvolňování bytové politiky místními vládami.

Box 1 – Dopady SARS na čínskou ekonomiku

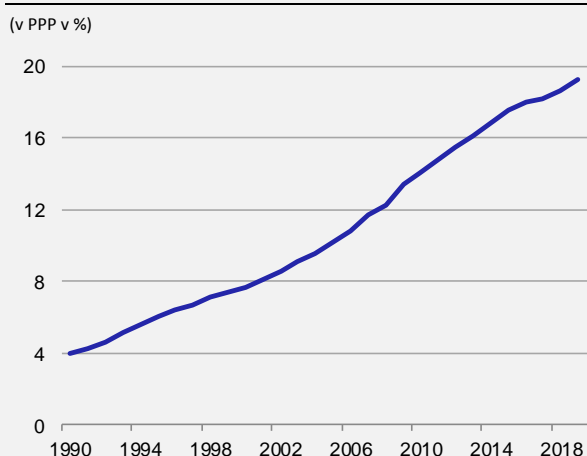
V rámci srovnání ekonomických dopadů šíření onemocnění COVID-19 oproti SARS je klíčový rozsah, načasování a doba trvání do zastavení šíření infekce. V případě dopadů SARS do HDP Číny, byl negativní efekt nejvíce koncentrován do 2. čtvrtletí roku 2003, ve kterém došlo také i ke kulminaci počtu nových potvrzených případů. To se v čínské ekonomice projevilo prostřednictvím omezení spotřeby a jejího odložení, kdy tento negativní poptávkový šok do HDP Číny měl za následek zpomalení ekonomického růstu ve 2. čtvrtletí o 2 procentní body na 9,1 % (Graf 5). Tento

⁵ The Chinese Satellite Manufacturing Index (SMI), který se opírá o 2,2 mld. satelitních snímků sesbíraných z více než 6 600 průmyslových oblastí v Číně, které se rozkládají na ploše o více než půl milionu čtverečních kilometrů. Na zpracování takového ohromného množství dat je používána umělá inteligence, viz Adam a Benecká (2020).

krátkodobý výpadek spotřeby byl následně kompenzován ve zbytku roku 2003 díky rychlému odeznění onemocnění SARS v situaci prudce rostoucího tempa růstu čínské ekonomiky.

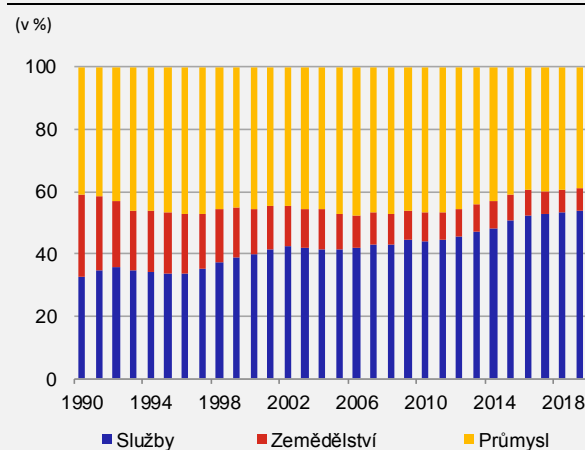
Lze předpokládat, že dopady šíření onemocnění COVID-19 budou ve srovnání se SARS nesrovnatelně vyšší, a to nejen z pohledu celkového počtu potvrzených případů. Důvodem je také zcela odlišná současná pozice čínské ekonomiky v hospodářském cyklu. V roce 2003 se čínská ekonomika nacházela v silném rostoucím trendu, mimo jiné těžící z připojení se ke Světové obchodní organizaci v roce 2001. Naopak od roku 2010 až do současnosti čínská ekonomika cyklicky zpomaluje. To se také projevuje rostoucí mírou zadlužení. Od roku 2003 zároveň výrazně narostl význam Číny ve světové ekonomice v souvislosti s vyšším zapojením do mezinárodního obchodu. Současný podíl Číny na světovém HDP činí téměř 20 %, oproti 9 % v roce 2003 (Graf 6). Skutečnost, že je čínská ekonomika nyní méně odolná vůči šokům, odráží i probíhající transformace čínské ekonomiky směrem k vyššímu podílu domácí spotřeby a sektoru služeb, který vzrostl od roku 2003 ze 42 % na současných 53 %, viz Graf 7.

Graf 6 – Podíl Číny na světovém HDP



Zdroj: The Economist Intelligence Unit, výpočty autora.

Graf 7 – Struktura čínské ekonomiky



Zdroj: The Economist Intelligence Unit, výpočty autora.

Dle odhadu studie Lee a McKibbin (2004) byly celosvětové náklady epidemie SARS přibližně ve výši 40 miliard USD, což odpovídá snížení úrovně světového HDP o 0,1 %. Tato studie spolu s Hai, Zhao, Wang a Hou (2004) odhaduje dopad epidemie SARS do růstu HDP Číny ve výši 1 – 2 procentního bodu. Celkově se tak v případě SARS jednalo pouze o krátkodobý ekonomický výpadek, který byl velmi rychle vykompenzován.

Dopady COVID-19 na další ekonomiky

Z důvodu přerušení výroby v Číně i dalších ekonomikách rostou firmám po celém světě objednávky, které vlivem výpadku subdodávek nejsou schopni uspokojit (negativní nabídkový šok). Tento vývoj se může zejména v první fázi projevit skrze omezenou nabídku bez výrazného propadu poptávkových tlaků, a mít tak proinflační charakter. V případě mnoha asijských ekonomik, které jsou silně obchodně i turisticky provázané s Čínou, budou již v první fázi převažovat negativní poptávkové šoky (pokles čínské spotřeby). V případě déletrvajících omezení aktivity v subdodavatelských zemích může začít postupně docházet k nahrazování subdodávek dodávkami z jiných zemí. Avšak vzhledem ke specializaci je rychlé přepnutí na jiné dodavatele v mnoha odvětvích vzhledem k dodatečným vyšším nákladům omezené⁶. Odběratelským firmám tak mnohdy nezbyvá nic jiného než čekat, zda se výroba v zasažených zemích opět rychle obnoví, zásoby se však rychle snižují. V některých případech jsou subdodávky již vyrobené, ale čekají v přístavech na nalodění z důvodu omezení provozu loděnic, což dále prodražuje firmám náklady prostřednictvím účtování skladovacího poplatku. Míra negativních dopadů na ostatní ekonomiky tak bude záviset na délce trvání šíření virové nákazy. V případě pokračování šíření infekce v dalších měsících bude postupně docházet k výraznému narušení mezinárodních obchodních vztahů v celosvětovém měřítku, což bude znásobovat výše zmíněné efekty.

Prudký pokles cen průmyslových komodit ceteris paribus stimuluje ekonomický růst zemí, které jsou čistými dovozci těchto komodit (pozitivní nabídkový šok). Naopak opačný efekt dopadá na země, které jsou významnými vývozci těchto komodit, zejména na země Blízkého východu, které jsou velmi závislé na vývozu ropy a zemního plynu.

⁶ Tyto relativně rychlé přesuny výroby se týkají zejména méně sofistikovaných výrob (například textilní průmysl), kdy naopak firmy v okolních asijských zemích z čínské krize v prvním čtvrtletí těžily v podobě prudkého nárůstu objednávek.

Vývoj na těchto komoditních trzích tak do určité míry odráží výrazný propad ekonomické aktivity v Číně v prvním čtvrtletí letošního roku⁷.

Vzhledem k velmi rychlému šíření COVID-19 do celého světa začíná docházet k zavádění omezujících karanténních opatření negativně dopadajících na ekonomickou aktivitu také i v dalších zemích (negativní poptávkový šok). Kromě omezování volného pohybu a podnikání u většiny služeb, dochází již v mnoha zemích také k dočasnému uzavírání výrobních podniků. Nad rámec negativních dopadů plynoucích na počátku z omezení ekonomické aktivity v Číně se tak ve většině dalších ekonomik rovněž začínají projevovat přímé negativní dopady odrážející omezení přímo v těchto ekonomikách. To lze mimo jiné také pozorovat na akciových trzích ve světě, které procházejí prudkými výprodeji. Americký akciový index S&P 500 se v březnu propadl o více než 30 %, a zaznamenal tak nejrychlejší pokles v historii. Finanční trhy se ocitly v režimu paniky a obrovské nejistoty projevující se vysokou volatilitou, kdy index volatility VIX na základě obchodovaných termínovaných kontraktů dosáhl v polovině března 2020 svého historického maxima⁸. Extrémně vysoká averze k riziku vede k odlivu prostředků především z rozvíjejících se ekonomik, s dopadem na jejich měnové kurzy i ceny aktiv. Pro některé ekonomiky je načasování vypuknutí pandemie o to více nepříjemné, kdy se na začátku letošního roku pomalu zotavovaly z poklesu průmyslové produkce v loňském roce a důvěra podniků i domácností zůstávala i nadále křehká. V měsíci březnu se v mnoha zemích propadly přestihové ukazatele v průmyslu i ve službách na nejnižší hodnoty v historii. Vzhledem k pokračujícímu šíření pandemie lze očekávat největší negativní dopady ve většině ekonomik ve druhém čtvrtletí letošního roku.

Na přepokládaný prudký pokles ekonomické aktivity v mnoha ekonomikách reagují vlády po celém světě zrychleným schvalováním fiskálních opatření s cílem zmírnit negativní dopady krize (pozitivní poptávkový šok). Vzhledem k tomu, že se nyní nejedná o finanční krizi zasahující především poptávku jako v letech 2008/2009, ale biologickou krizi výrazně narušující také nabídku, je otázkou, do jaké míry mohou být i velmi rychle aplikovatelné nástroje centrálních bank v této situaci účinné. Větší roli zde bude proto hrát především fiskální politika. Na druhou stranu mnoho zemí dlouhodobě trpí vysokou mírou zadlužení včetně napjatých rozpočtových deficitů, což by mohlo omezit prostor pro podpůrná fiskální opatření. Jak se ale zatím ukazuje, i velká míra zadlužení není v současné krizové situaci neřešitelnou překážkou. Hlavním cílem je zabránit ještě horšímu vývoji, který by ekonomiky v případě nedostatečné fiskální reakce (jak z pohledu rychlosti, tak i rozsahu) o to více ochromil na mnoho let dopředu.

Centrální banky po celém světě na vyhrcoenou situaci reagují uvolňováním měnové politiky a dalšími opatřeními na podporu likvidity a zajištění finanční stability. S tím, jak rychle se pandemie COVID-19 šíří do celého světa, je již nyní evidentní, že se bude jednat ve většině zemí také i o výrazný negativní protiinflační poptávkový šok. Proto rychlé uvolňování měnové politiky je velmi žádoucí. To se děje jednak přímo snižováním úrokových sazeb, tak i v mnoha případech formou spouštění masivních programů nákupů aktiv (tzv. kvantitativní uvolňování). Pokud se nákupy aktiv týkají i vládních dluhopisů, jedná se o podporu fiskální politiky centrální bankou prostřednictvím snížení nákladů na financování vládního dluhu. Celosvětově téměř koordinovaná reakce centrálních bank, která pomohla zmírnit dopady předchozí finanční, a následně hospodářské krize, je tak nyní téměř simultánně doprovázena výraznou fiskální expanzí vlád v jednotlivých zemích doplněnou o politiku zaměstnanosti.

Modelová kvantifikace dopadů pandemie COVID-19

Zpracovaný scénář kvantifikuje celosvětové dopady šíření pandemie COVID-19 na ekonomiku Číny, USA a eurozóny. Tento scénář modelovaný globálním ekonometrickým modelem NiGEM⁹ detailně zachycuje ekonomickou provázanost na základě všech ekonomických teritorií. Modelová simulace zahrnuje vpředhledící měnovou politiku reagující na odchylky inflace či nominálního HDP od cíle. Endogenní reakce měnové politiky je omezena dolní nulovou hranicí úrokových sazeb¹⁰. V případě, že měnověpolitická sazba centrální banky dosáhla nulové úrovně, pak centrální banka nereaguje zpřísněním měnové politiky na parciální proinflační negativní nabídkové šoky. Dále modelová simulace předpokládá, že centrální banka bez ohledu na stávající úroveň úrokových sazeb, nereaguje z důvodu zamezení protichůdné implementace hospodářské politiky na proinflační dopady z titulu expanzivní fiskální politiky vlády. Nekonvenční měnová politika některých centrálních bank v situaci dosažení nulové hranice úrokových sazeb, je prováděna formou nákupů aktiv (kvantitativní uvolňování), kdy velkou část těchto aktiv tvoří především vládní dluhopisy. Modelová simulace proto implicitně předpokládá, že tento druh uvolnění se na prognóze projeví prostřednictvím expanzivní fiskální politiky, která je v simulaci explicitně zohledněna.

⁷ Výrazný propad ceny ropy a na ni navázných dalších produktů byl navíc umocněn z počátku neúspěšným jednáním zemí OPEC+ ohledně snížení produkce.

⁸ Vztahem sklonu výnosové křivky a úrovně volatility na akciovém trhu (VIX) v rámci identifikace jednotlivých fází hospodářského cyklu včetně načasování příchodu ekonomické recese se zabývá studie Motl (2019).

⁹ National Institute Global Econometric Model zahrnuje 60 zemí a regionů. Více informací o modelu NiGEM a jeho struktuře lze nalézt na odkazu <https://nimodel.niesr.ac.uk/>.

¹⁰ V případě nemožnosti dalšího uvolnění měnové politiky centrální bankou prostřednictvím snížení úrokových sazeb (dosáhnou nulové úrovně), je toto zbývající nedoručené uvolnění nad rámec endogenní reakce plně kompenzováno šokem do měnové politiky v opačném směru.

Šoky jsou načasovány vzhledem k období šíření pandemie COVID-19 ve většině zemí do druhého čtvrtletí letošního roku, s výjimkou Číny, kde je nejvyšší intenzita domácích šoků v prvním čtvrtletí letošního roku. V případě ostatních ekonomik byla do prvního čtvrtletí zapracována 1/6 šoku z druhého čtvrtletí, kdy pandemie zasáhla některé ekonomiky již koncem měsíce března. Charakter všech šoků odpovídá velmi perzistentním impulsním odezvám zohledňující období „permanentní nejistoty“, kdy šok odeznívá velmi pozvolna a v omezené míře zasahuje i první polovinu příštího roku. To zahrnuje předpoklad déletrvajících změn světového ekonomického prostředí, které bylo pandemií COVID-19 výrazně narušeno, viz například změna spotřebního a investičního chování domácností a firem. Modelová predikce se odpočítává od tzv. kontrafaktického scénáře. Ten v sobě zahrnuje pozorovanou skutečnost a očekávání budoucího ekonomického vývoje z konce minulého, resp. začátku letošního roku, tj. z období před vypuknutím globální pandemie.

Negativní poptávkový šok je v modelové simulaci zachycen prostřednictvím soukromé spotřeby a investic. Velikost šoků odpovídá poklesu soukromé spotřeby a investic o 15 % až 25 %. Velikost šoků pro jednotlivé země závisí na struktuře ekonomik, rozsahu infekce a s tím souvisejících přijatých karanténních opatřeních, která vedou ke snížení ekonomické aktivity a cen.

Negativní nabídkový šok je v modelové simulaci zachycen pomocí produktivity a produkční funkce. Šok do produktivity předpokládá omezení nabídky odrážející práci na zkrácenou pracovní dobu (nižší počet odpracovaných hodin), kdy lidé buď fyzicky nemohou pracovat z důvodu nemoci, nebo kvůli uzavření firem či zastavení poskytování služeb prostřednictvím fyzické izolace. Šok do produkční funkce odráží strukturální změny v ekonomickém prostředí v podobě omezení obchodu, mobility osob a kapitálu. Tento „de-globalizační“ vývoj je vyvolán na základě déletrvajících období nejistoty a více či méně předpokládaného opakovaného výskytu onemocnění COVID-19 při absenci účinné vakcíny. To obecně povede k nižšímu tempu ekonomické aktivity při rychlejším tempu růstu cen. Šoky do produktivity byly stanoveny na základě míry infekčnosti a počtu předpokládaných zasažených týdnů v roce¹¹ pro jednotlivé země od -3,5 % do -5,25 %.

Pozitivní poptávkový šok je v modelové simulaci zachycen prostřednictvím šoku do spotřeby vlády s ohledem na vyšší schválených fiskálních stimulů. Do čtvrtletí s nejvyšším negativním dopadem pandemie je vždy vloženo 60 % celkové výše schválených prostředků a následně tento šok odeznívá až do začátku příštího roku. Vzhledem k nejistotám ohledně délky trvání pandemie a pravděpodobnému navýšování těchto stimulů, simulace předpokládá u jednotlivých zemí fiskální impuls v mírně vyšší míře, než je jeho aktuálně schválený objem. Modelová simulace rovněž počítá s vypnutím pravidla fiskální solventnosti po dobu dvou let. Toto pravidlo upravuje efektivní sazbu daně z příjmu, která zajistí, že se v dlouhodobém horizontu rozpočtový deficit vrátí na cílovou úroveň v poměru k HDP. Lze totiž předpokládat, že vlády jednotlivých zemí nyní upřednostní podporu ekonomické aktivity před dodržováním fiskální disciplíny. Tento šok tak podporuje růst ekonomické aktivity a cen.

Pozitivní nabídkový šok v případě zemí dovážejících energetické komodity je v modelové simulaci zachycen prostřednictvím ceny ropy, zemního plynu a průmyslových kovů. Velikost šoku do cen těchto komodit odráží pozorovaný vývoj na komoditních trzích, které mají obecně velmi vpředhledící vlastnost. V případě ceny ropy a zemního plynu simulace předpokládá pokles o 50 % ve druhém čtvrtletí letošního roku a následný pozvolný návrat, což odráží aktuální výhled cen obchodovaných termínových kontraktů. V případě průmyslových kovů velikost šoku ve druhém čtvrtletí odpovídá poklesu o 15 % a následný pozvolný růst odrážející agregovaný sklon termínových křivek průmyslových kovů. Tento šok se projeví u zemí dovážejících energetické komodity prostřednictvím mírně vyššího růstu ekonomické aktivity. Výrazný pokles cen energetických komodit vede k útlumu cen. **Vnější faktory obsahují sumarizaci šoků do cen energetických komodit včetně následné celkové simulace odrážející vzájemné interakce na základě vývoje ve všech ostatních teritoriích světové ekonomiky.**

V případě čínské ekonomiky je nejvyšší negativní dopad do spotřeby a investic v prvním čtvrtletí letošního roku (Graf 8 a Graf 9). Tento negativní šok do ekonomické aktivity je tlumen fiskální expanzí čínské vlády v celkové výši přesahující 2.6 bil. RMB. Avšak v případě celkové dynamiky HDP dojde k nejhlubšímu poklesu až ve druhém čtvrtletí, což je dáno prudkým propadem ekonomické aktivity ve světové ekonomice.

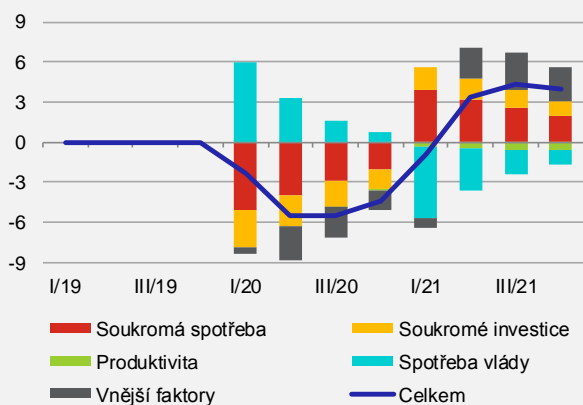
Celkový dopad do inflace spotřebitelských cen v Číně je ve směru nižších cen. Proinflační nabídkové faktory jsou převáženy protiinflačními poptávkovými šoky spolu s protiinflačním působením vnějších faktorů (Graf 10). Na nižší cenové tlaky reaguje měnová politika výrazným snížením úrokových sazeb, v rámci kterého nejvyšší odchylku představuje reakce na vnější faktory, tj. pokles globální ekonomické aktivity a cen energetických komodit (Graf 11). Vzhledem k tomu, že měnověpolitické sazby čínské centrální banky se i nadále pohybují v kladných hodnotách, modelová simulace obsahuje zpřísnění měnové politiky prostřednictvím endogenní reakce úrokových sazeb na proinflační cenové tlaky vyplývající z nižší produktivity.

¹¹ Tato kvantifikace vychází z odhadovaného reprodukčního čísla onemocnění COVID-19, které je přibližně 2,5. V případě sezónní chřipky je reprodukční číslo odhadováno kolem 1,5 při infekčnosti 9 %. Míru infekčnosti onemocnění COVID-19 lze tak odhadnout kolem 15 %. V případě předpokladu zasažení celého jednoho čtvrtletí (tj. 12 týdnů z celkových 52) tak dopad do produktivity činí 3,5 %. Blíže viz studie Liadze a Naisbitt (2020).

Čínská ekonomika v první polovině letošního roku projde ekonomickou recesí, kdy meziroční tempo růstu reálného HDP zpomalí v průměru na 1,4 % (Graf 12). Ekonomické oživení nastane až ve druhé polovině letošního roku a bude pokračovat i v roce 2021, ve kterém čínská ekonomika vzroste o 8,4 %. Inflace spotřebitelských cen zpomalí v letošním roce v meziročním srovnání jen mírně na 2,8 %. Zpomalování inflačních tlaků se nejvíce projeví až v příštím

Graf 8 – Dopad do HDP Číny

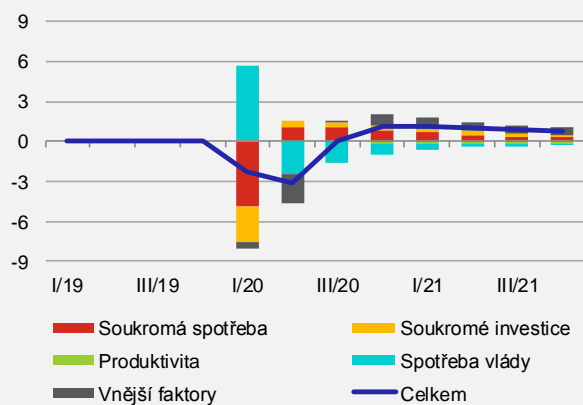
(odchylka od kontrafaktického scénáře, mzr. v p. b.)



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 9 – Dopad do HDP Číny

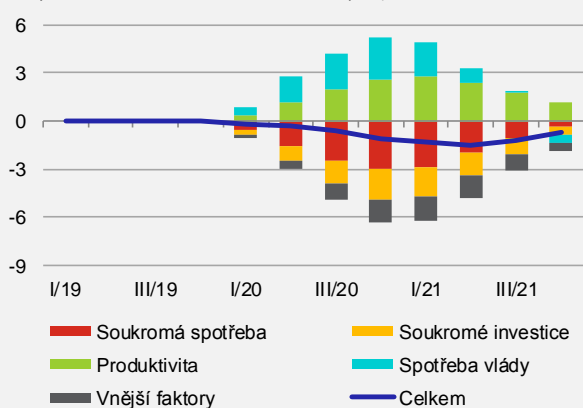
(odchylka od kontrafaktického scénáře, mzč. v p. b.)



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 10 – Dopad do CPI Číny

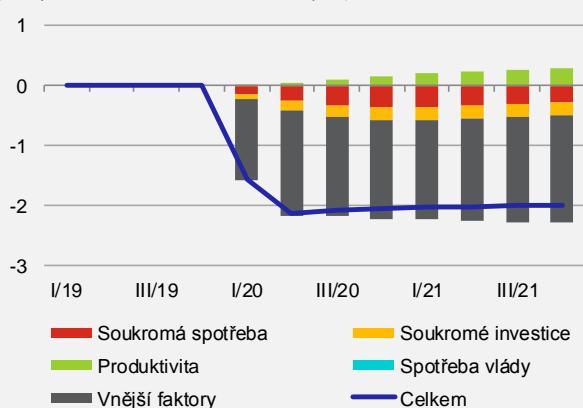
(odchylka od kontrafaktického scénáře, mzr. v p. b.)



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 11 – Dopad do úrokových sazeb Číny

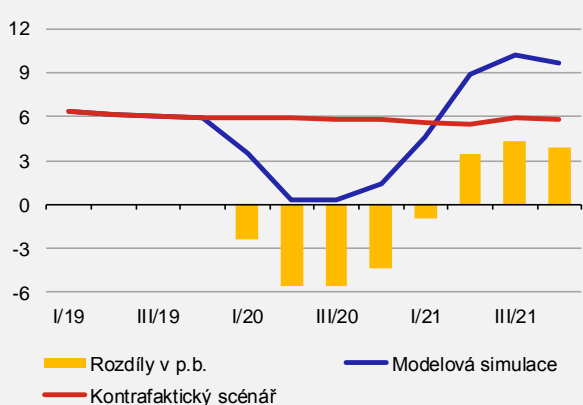
(odchylka od kontrafaktického scénáře, v p. b.)



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 12a – Ekonomická prognóza: HDP Číny

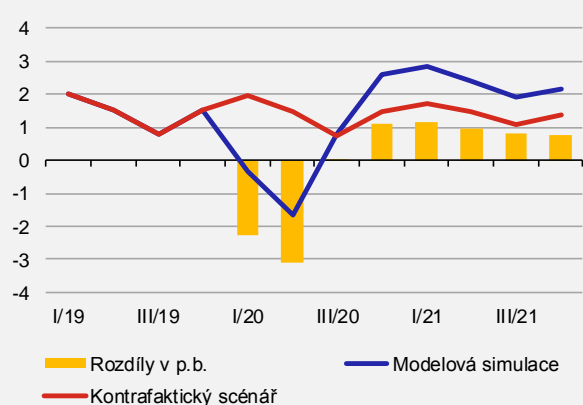
(mzr. v %.)



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 12b – Ekonomická prognóza: HDP Číny

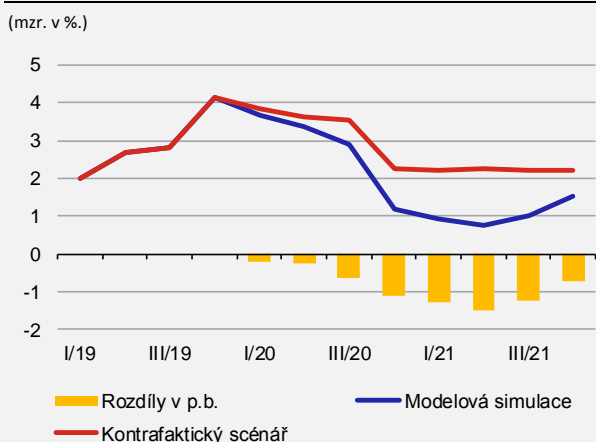
(mzč. v %)



Zdroj: Výpočty autora.

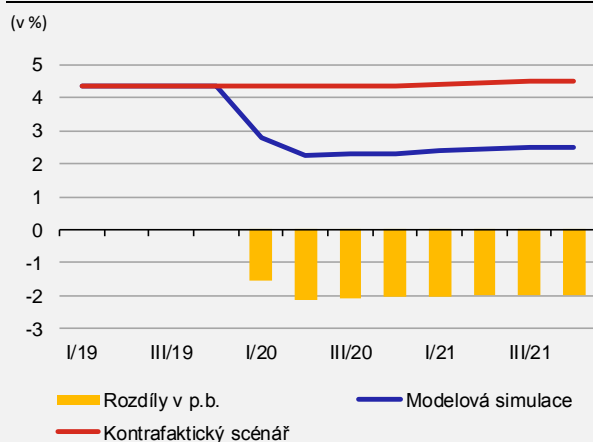
roce, kdy ceny porostou 1,1% tempem. Měnová politika čínské centrální banky zůstane uvolněná na celém predikčním horizontu, úroková sazba se bude pohybovat na úrovni 2,4 %.

Graf 12c – Ekonomická prognóza: CPI Číny



Zdroj: Výpočty autora.

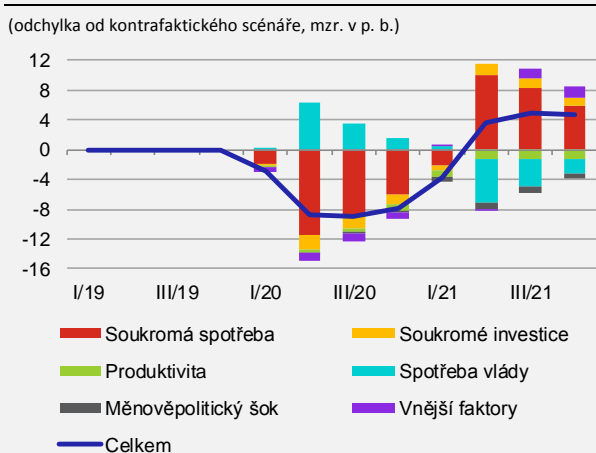
Graf 12d – Ekonomická prognóza: Úrokové sazby Číny



Zdroj: Výpočty autora.

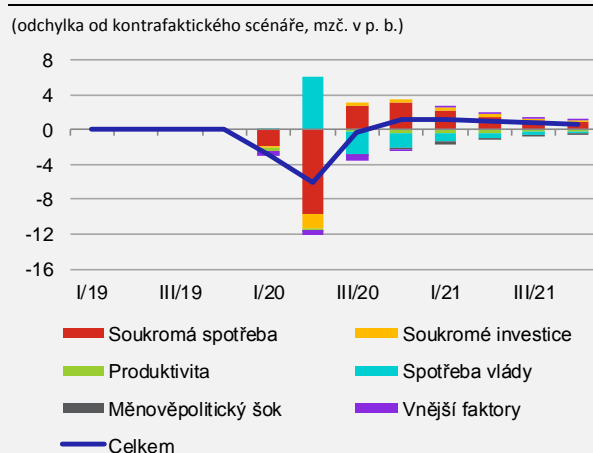
U ekonomiky USA nastane nejvyšší negativní dopad do spotřeby a investic ve druhém čtvrtletí letošního roku (Graf 13 a Graf 14). Tento negativní šok do ekonomické aktivity je tlumen fiskální expanzí americké vlády v celkové výši přesahující 2.3 bil. USD.

Graf 13 – Dopad do HDP USA



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 14 – Dopad do HDP USA



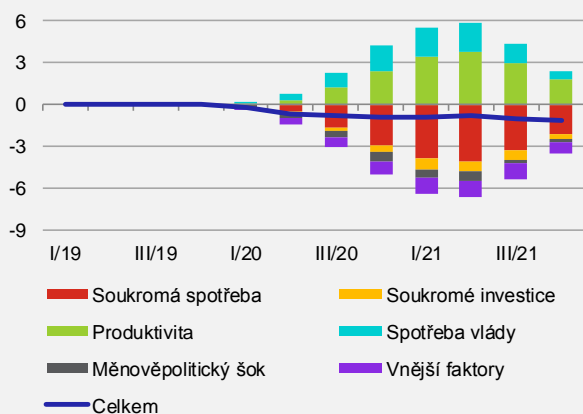
Zdroj: Výpočty autora.

Celková spotřebitelská inflace v USA je nižší, neboť jsou proinflační nabídkové faktory převáženy protiinflačními poptávkovými šoky spolu s protiinflačním působením vnějších faktorů (Graf 15). Na nižší cenové tlaky reaguje měnová politika rychlým snížením úrokových sazeb až k 0 %, v reakci zejména na výrazné protiinflační tlaky odrážející výrazný pokles soukromé spotřeby (Graf 16). Další snížení úrokových sazeb v reakci na protiinflační působení soukromých investic, jak implikuje endogenní reakce úrokových sazeb, však již nemůže být z důvodu dosažení nulové úrovně úrokových sazeb od druhého čtvrtletí doručeno. Z tohoto důvodu je proto toto v praxi nedoručitelné uvolnění měnové politiky v simulaci plně kompenzováno měnověpolitickým šokem v opačném směru. Americká centrální banka tak nereaguje zvýšením úrokových sazeb nejen na proinflační dopad fiskální impulsu, ale z důvodu dosažení nulové hranice úrokových sazeb také i na proinflační šok do produktivity. Vzhledem k tomu, že modelová simulace předpokládá omezení nulové hranice úrokových sazeb, kdy však americká centrální banka reaguje na podporu ekonomiky prostřednictvím neomezeného nákupu aktiv včetně vládních dluhopisů (kvantitativní uvolňování), je toto nekonvenční uvolnění doručeno nestandardní cestou implicitně v simulace obsaženo již v rámci fiskálního impulsu (spotřeba vlády).

Ekonomika USA v letošním roce poklesne v průměru o 5,1 %, kdy projde ekonomickou recesí (Graf 17). V příštím roce americká ekonomika vzroste o 4,4 %. Inflace zpomalí v letošním roce v meziročním srovnání v průměru na 1,2 %, resp. na 1,1 % v roce 2021. Měnová politika amerického Fedu zůstane uvolněná na celém predikčním horizontu s úrokovou sazbou na nulové dolní hranici.

Graf 15 – Dopad do CPI USA

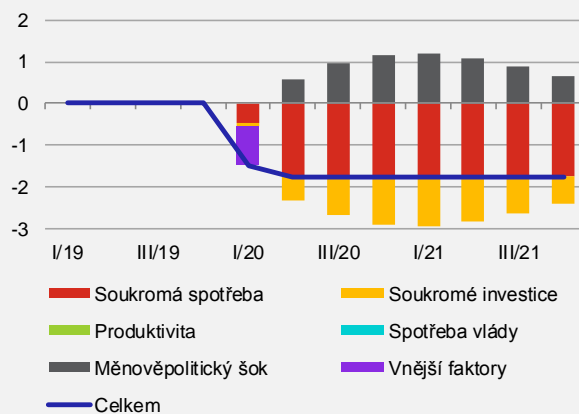
(odchylka od kontrafaktického scénáře, mzr. v p. b.)



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 16 – Dopad do úrokových sazeb USA

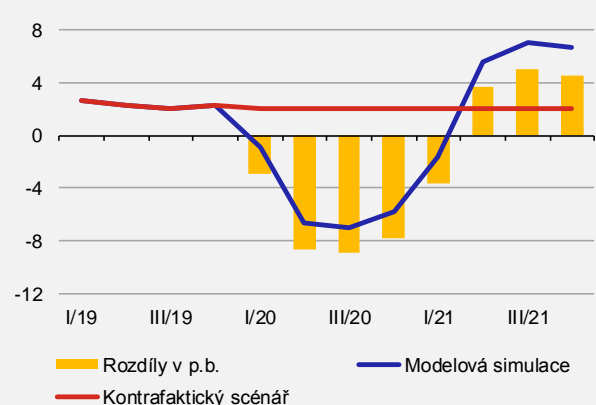
(odchylka od kontrafaktického scénáře, v p. b.)



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 17a – Ekonomická prognóza: HDP USA

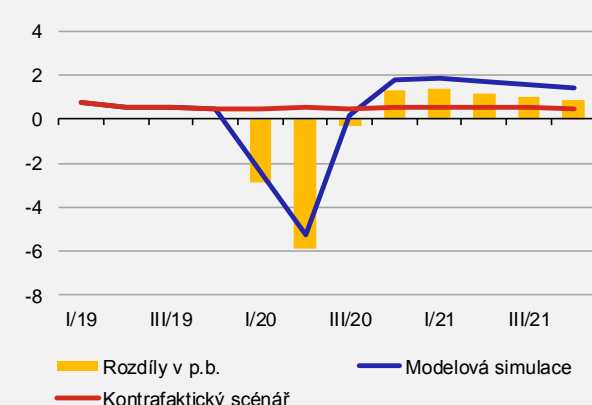
(mzr. v %.)



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 17b – Ekonomická prognóza: HDP USA

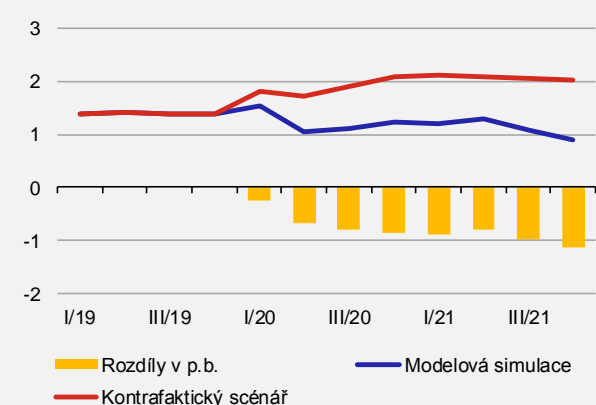
(mzč. v %)



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 17c – Ekonomická prognóza: CPI USA

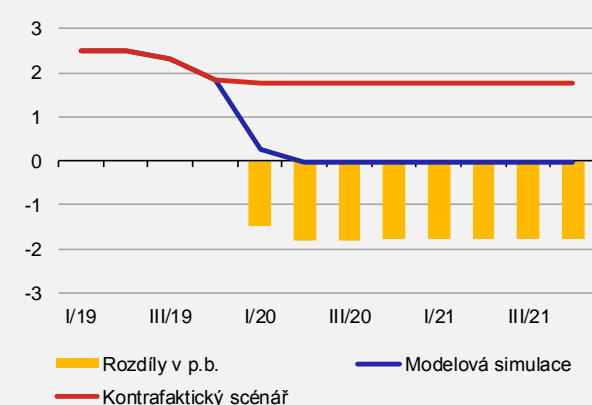
(mzr. v %.)



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 17d – Ekonomická prognóza: Úrokové sazby USA

(v %)

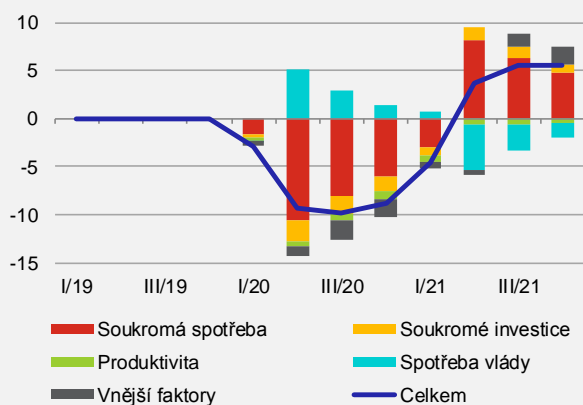


Zdroj: Výpočty autora.

U ekonomiky eurozóny nastane nejvyšší negativní dopad do spotřeby a investic stejně jako v případě USA ve druhém čtvrtletí letošního roku (Graf 18 a Graf 19). Tento negativní šok do ekonomické aktivity je částečně tlumen fiskální expanzí vlád jednotlivých členských zemí v celkové výši přesahující 370 mld. EUR.

Graf 18 – Dopad do HDP eurozóny

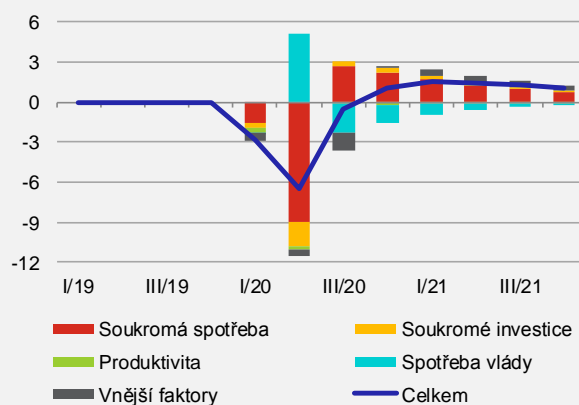
(odchylka od kontrafaktického scénáře, mzr. v p. b.)



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 19 – Dopad do HDP eurozóny

(odchylka od kontrafaktického scénáře, mzč. v p. b.)

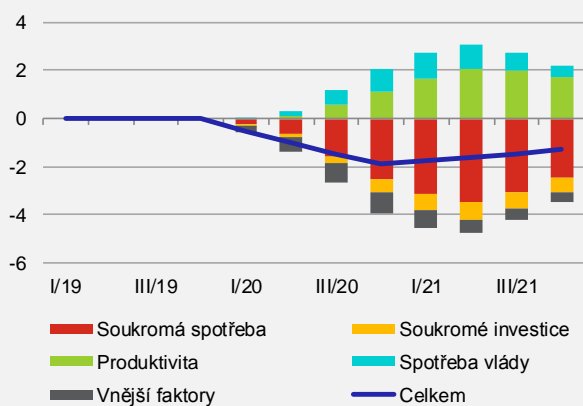


Zdroj: Výpočty autora.

V případě celkové spotřebitelské inflace v eurozóně negativní poptávkové faktory výrazně převyšují proinflační nabídkové cenové tlaky, zejména v návaznosti na prudký pokles spotřeby domácností (Graf 20). Měnová politika ECB na tyto výrazně protiinflační cenové tlaky nemá možnost reagovat svými standardními nástroji, neboť se měnověpolitická sazba pohybuje již dlouhodobě na nulové úrovni, a na této úrovni setrvává i na celém horizontu prognózy (Graf 21). V rámci zachování symetrie reakce centrální banky proto modelová simulace v případě evropské centrální banky předpokládá na celém horizontu prognózy fixní úroveň úrokových sazeb na stávající nulové úrovni, kdy ze stejného důvodu rovněž ECB nereaguje zvyšováním úrokových sazeb i na proinflační cenové tlaky vyplývající ze snížené produktivity, stejně jako na pozitivní proinflační poptávkový šok odrážející podpůrná fiskální opatření jednotlivých evropských vlád. V praxi dlouhodobě prováděné masivní nákupy aktiv ECB včetně vládních dluhopisů, které byly nyní ještě navýšeny¹², jsou v simulaci zohledněny právě v rámci fiskálního impulsu v podobě šoku do spotřeby vlády.

Graf 20 – Dopad do HICP eurozóny

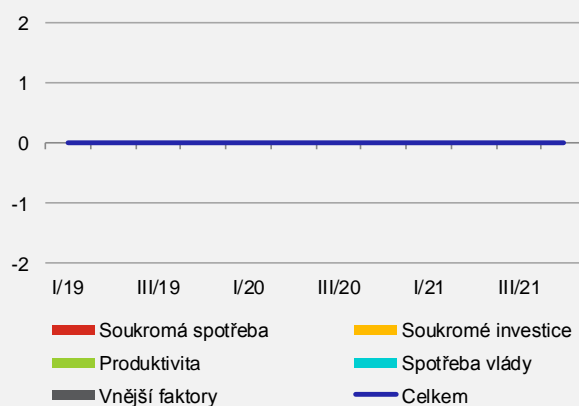
(odchylka od kontrafaktického scénáře, mzr. v p. b.)



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 21 – Dopad do úrokových sazeb eurozóny

(odchylka od kontrafaktického scénáře, v p. b.)

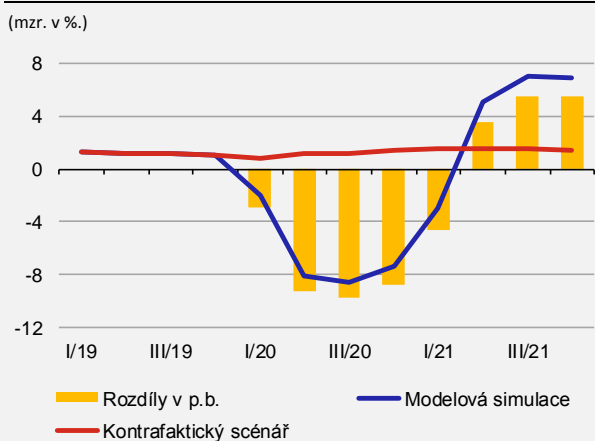


Zdroj: Výpočty autora.

¹² V reakci na nepříznivý ekonomický vývoj ECB přistoupila nad rámec stávajícího programu nákupů aktiv nově ke spuštění tzv. Pandemic Emergency Purchase Programme, kdy by tak celkové nákupy ECB aktiv mohly do konce roku dosáhnout téměř 1,1 bil. EUR (9 % HDP eurozóny).

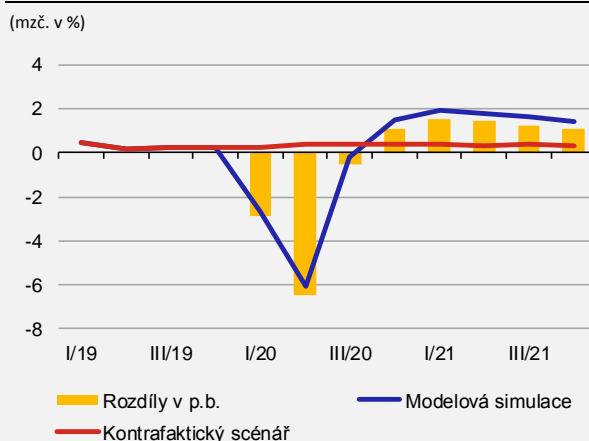
Ekonomická recese v eurozóně v letošním roce vede k poklesu reálného HDP o 6,5 % (Graf 22). V příštím roce poroste ekonomika eurozóny v průměru 4% tempem v návaznosti na ekonomické oživení započaté na konci letošního roku. Růst spotřebitelských cen zpomalí v letošním roce v meziročním srovnání v průměru na 0,3 %, a na konci roku se dostane krátkodobě do záporných hodnot. V příštím roce bude v eurozóně utlumený cenový vývoj pokračovat s inflací v průměru 0,15 %. Na tento výrazně utlumený cenový vývoj nemá možnost ECB reagovat konvenční cestou v podobě snížení úrokových sazeb, které zůstávají na celém horizontu prognózy na nulové hranici.

Graf 22a – Ekonomická prognóza: HDP eurozóny



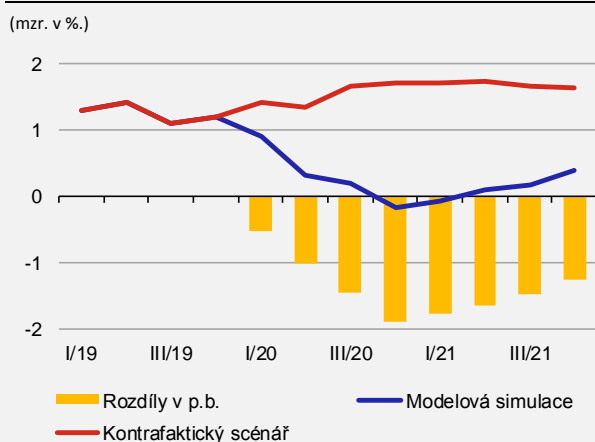
Zdroj: Výpočty autora.

Graf 22b – Ekonomická prognóza: HDP eurozóny



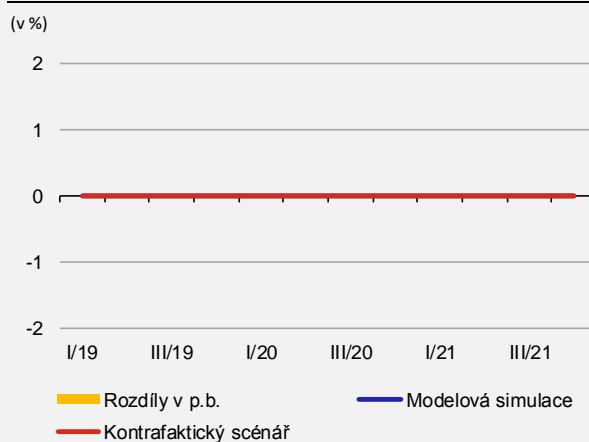
Zdroj: Výpočty autora.

Graf 22c – Ekonomická prognóza: HICP eurozóny



Zdroj: Výpočty autora.

Graf 22d – Ekonomická prognóza: Úrokové sazby eurozóny



Zdroj: Výpočty autora.

Závěr

V případě pandemie COVID-19 dochází aktuálně k velmi rychlému šíření do celého světa, naopak v místě původní nákazy (Čína) se počet nových potvrzených případů za den pohybuje již pouze v řádu desítek osob. Nejrychleji se aktuálně virus šíří v USA, které jsou zároveň i zemí s nejvyšším počtem nakažených osob přesahující 750 000, dále pak v největších ekonomikách eurozóny. Pokles poptávky spolu s narušením nabídky současně povedou k významnému poklesu hospodářské aktivity ve většině zemí ve druhém čtvrtletí letošního roku. Kromě prudkého poklesu měsíčních makroekonomických ukazatelů jsou dopady šíření viru také již delší dobu viditelné na akciových trzích i cenách průmyslových komodit, které se propadají o desítky procent. Dokonce i v příznivějším scénáři rychlého odeznění onemocnění COVID-19 koncem druhého čtvrtletí jsou celkové ekonomické náklady mnohem vyšší, než tomu bylo v případě šíření epidemie SARS, která měla z pohledu dopadu oproti pandemii COVID-19 jen krátkodobé zanedbatelné negativní efekty.

Delší období ekonomického útlumu by mohlo vést k výraznému ekonomickému dopadu v podobě rozsáhlého propouštění zaměstnanců, bankrotům a v případě dlouhodobé krize i následné možné finanční nestabilitě. Kromě domácností s nízkými příjmy jsou nejvíce ohroženou skupinou firmy s nízkými maržemi a vysokou závislostí na

krátkodobém financování, které se mohou dostat do platební neschopnosti. Na druhou stranu, aktivita tvůrců hospodářské politiky včetně centrálních bank v podobě fiskálních a měnových stimulů, by tento negativní vývoj mohla přinejmenším zmírnit.

Složitá kombinace kanálů nabídky a poptávky odrážející dopady biologické krize vyžaduje diferencovanou hospodářskopolitickou reakci. I když měnová politika má velmi omezený vliv na zmírnění narušení dodavatelských řetězců, mohla by hrát důležitou roli při zabránění výraznějšího zprísňení finančních podmínek, které by dále oslabilo hospodářskou aktivitu.

Celkové ekonomické dopady šíření viru COVID-19 na světovou ekonomiku tak budou záviset na schopnosti vlád všech zasažených zemí zastavit šíření viru, a účinnosti měnových a fiskálních stimulů vedoucích k omezení hospodářských škod a s tím spojených neočekávaných obrovských nákladů, které jsou v případě zastavení šíření pandemie bohužel nevyhnutelné. Klíčovým faktorem pro další vývoj tak bude délka trvání šíření onemocnění, které buď samo rychle odezní (SARS), bude eliminováno vyvinutím účinné vakcíny, nebo dojde k „promoření“ populace. Výsledné náklady budou záviset na tom, který scénář a v jakém časovém horizontu bude naplněn.

Zatímco krize 2008/2009, která se týkala zejména pouze výrazného propadu poptávky bez dalších implikací na přirozenou mobilitu (vnitřní krize ekonomik a výrazné protiinflační dopady), v případě biologické krize dojde vůbec poprvé v moderní historii kromě výrazného poklesu poptávky navíc i k narušení globální přirozené mobility a dodavatelských řetězců, což generuje významné proinflační tlaky (negativní nabídkový šok). Tím se současná pandemie COVID-19 také velmi liší od předchozích biologických krizí, které byly buď krátkodobé, nebo v malém globálním rozsahu z pohledu počtu zasažených teritorií, a tudíž proinflační dopady těchto krizí byly minimální. Právě tyto dosud relativně nevidané výrazné proinflační nabídkové faktory doplněné o již tradiční protiinflační negativní poptávkové efekty v období ekonomických krizí, představují také jednu z hlavních výzev provedené modelové simulace výsledných dopadů na ekonomický vývoj.

Zdroje

- Adam, T., Benecká, S. (2020). Alternativní pohled na Čínu ze satelitů. Globální ekonomický výhled. ČNB. Leden 2020.
- Coburn, B. J., Wagner, B. G., Blower, S. (2009). Modeling influenza epidemics and pandemics: insights into the future of swine flu (H1N1). BMC Medicine. Číslo 7. Článek číslo 30.
- Hai, W., Zhao, Z., Wang, J. a Hou, Z. G. (2004). The Short-Term Impact of SARS on the Chinese Economy. Asian Economic Papers. Ročník 3. Číslo 1. Zima 2004, str. 57-61.
- Lee, J. W., McKibbin, W. J. (2004). Globalization and Disease: The Case of SARS. Asian Economic Papers. Ročník 3. Číslo 1. Zima 2004, str. 113-131.
- Liadze, I. and Naisbitt, B. (2020). A preliminary assessment of the possible economic impact of the coronavirus outbreak, NiGEM Observation, No, 17, February.
- Motl, M. (2019). Inverzní výnosová křivka: Kolik času zbývá do recese? Globální ekonomický výhled. ČNB. Květen 2019.
- Siu, A., Wong, R. Y. C. (2004). Economic Impact of SARS: The Case of Hong Kong. Asian Economic Papers. Ročník 3. Číslo 1. Zima 2004, str. 62-83.
- Světová zdravotnická organizace (WHO). Data COVID-19 dostupná na <https://www.who.int/emergencies/diseases/novel-coronavirus-2019/situation-reports/>
- Světová zdravotnická organizace (WHO). Data SARS dostupná na <https://www.who.int/csr/sars/country/en/>

Klíčová slova

pandemie, koronavirus, hospodářská krize

JEL Klasifikace

C63, E27, F47

A1. Změna predikcí pro rok 2019

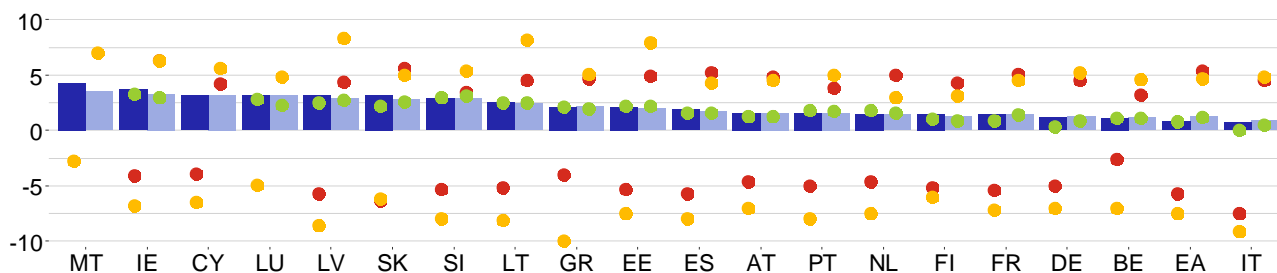
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	-6,3	-8,8	-0,3	-0,3	-0,7	-1,2	-0,4	0
US	-5,6	-7,9	-0,1	0	-1,0	-1,7	0	0
UK	-6,2	-7,9	-0,2	-0,5	-0,5	-0,7	+0,3	0
JP	-2,6	-5,9	-0,4	+0,2	-0,5	-1,1	-0,4	-0,1
CN	-3,2	-4,8	-0,8	-4,4	-0,1	+0,6	+0,1	0
RU	-4,8	-7,4	-0,4	-4,3	+0,7	-0,4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

A2. Změna predikcí pro rok 2020

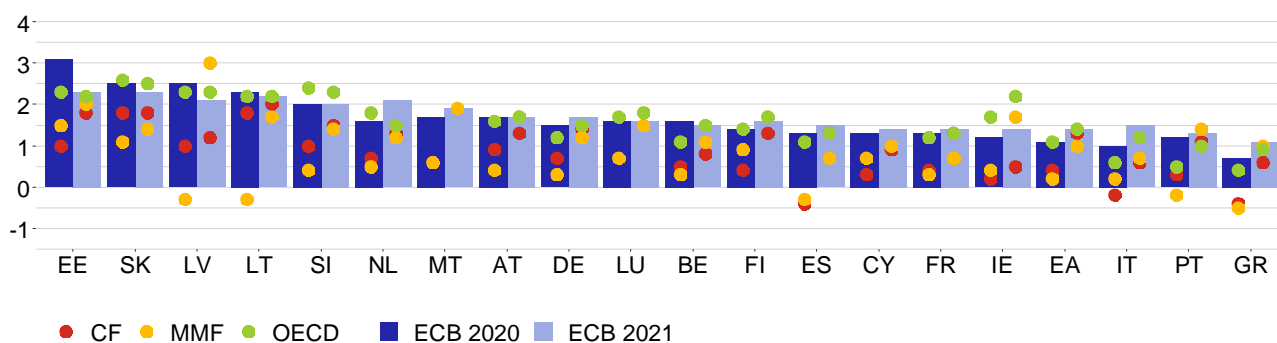
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	-6,3	-8,8	-0,3	-0,3	-0,7	-1,2	-0,4	0
US	-5,6	-7,9	-0,1	0	-1,0	-1,7	0	0
UK	-6,2	-7,9	-0,2	-0,5	-0,5	-0,7	+0,3	0
JP	-2,6	-5,9	-0,4	+0,2	-0,5	-1,1	-0,4	-0,1
CN	-3,2	-4,8	-0,8	-4,4	-0,1	+0,6	+0,1	0
RU	-4,8	-7,4	-0,4	-4,3	+0,7	-0,4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

A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2020 a 2021, %



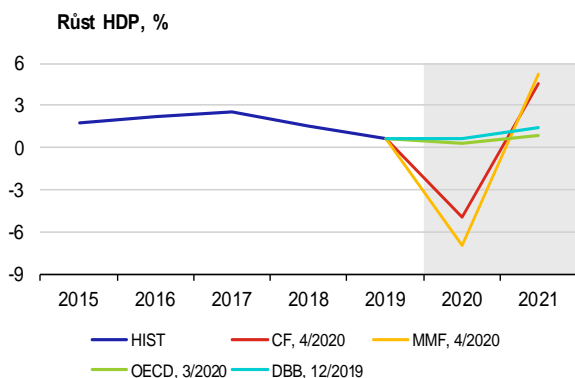
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2020 a 2021, %



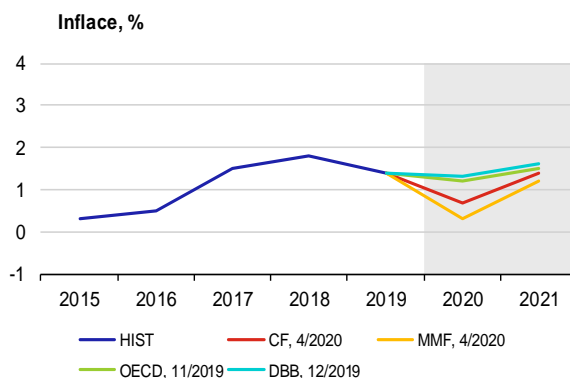
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

Německo

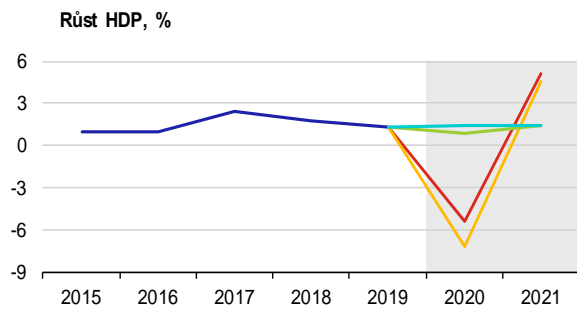


	CF	MMF	OECD	DBB
2020	-5,0	-7,0	0,3	0,6
2021	4,5	5,2	0,9	1,4

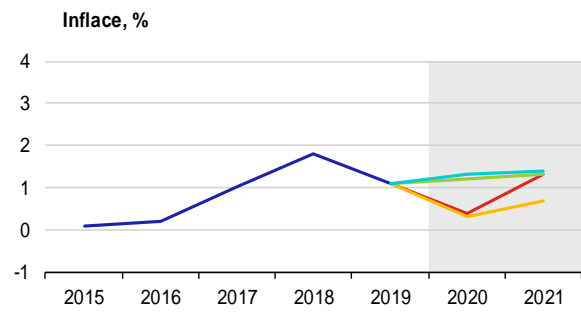


	CF	MMF	OECD	DBB
2020	0,7	0,3	1,2	1,3
2021	1,4	1,2	1,5	1,6

Francie

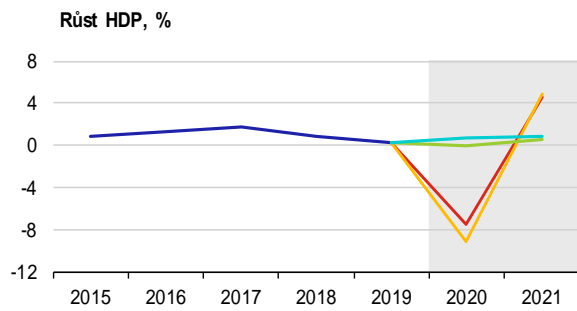


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-5,4	-7,2	0,9	1,4
2021	5,1	4,5	1,4	1,4

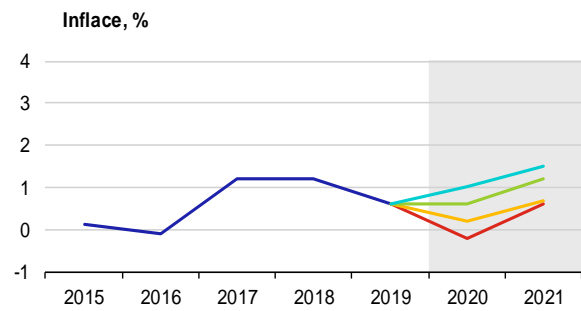


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,4	0,3	1,2	1,3
2021	1,3	0,7	1,3	1,4

Itálie

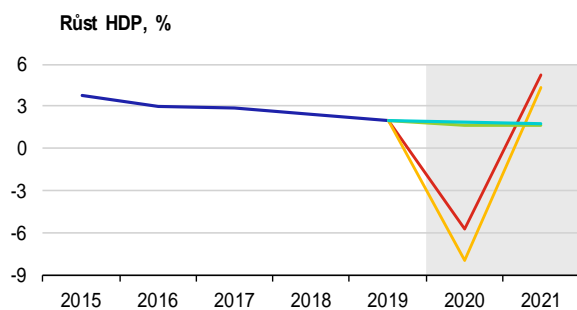


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-7,5	-9,1	0,0	0,7
2021	4,5	4,8	0,5	0,9

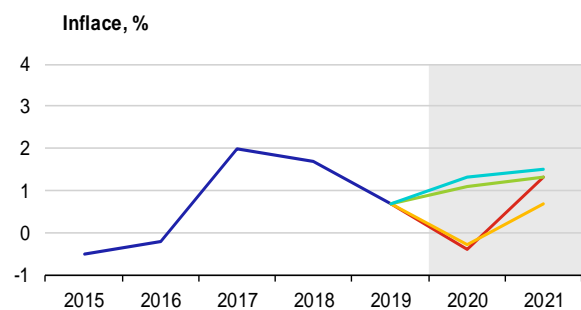


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-0,2	0,2	0,6	1,0
2021	0,6	0,7	1,2	1,5

Španělsko

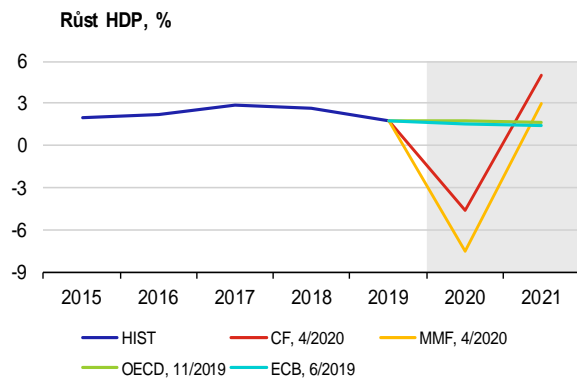


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-5,7	-8,0	1,6	1,9
2021	5,2	4,3	1,6	1,7

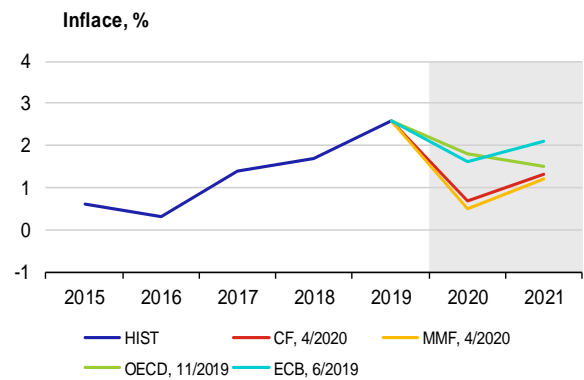


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-0,4	-0,3	1,1	1,3
2021	1,3	0,7	1,3	1,5

Nizozemsko

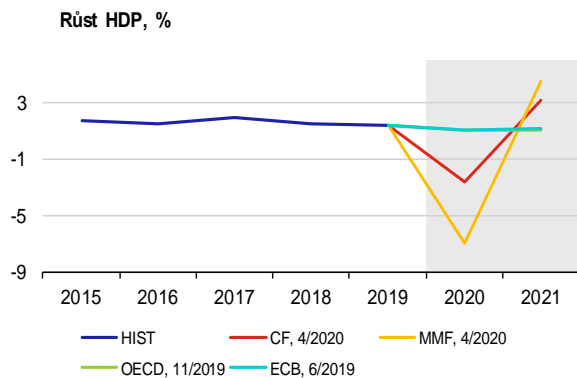


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-4,6	-7,5	1,8	1,5
2021	5,0	3,0	1,6	1,4

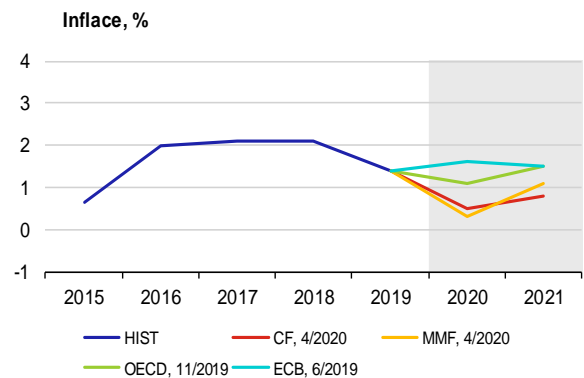


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,7	0,5	1,8	1,6
2021	1,3	1,2	1,5	2,1

Belgie

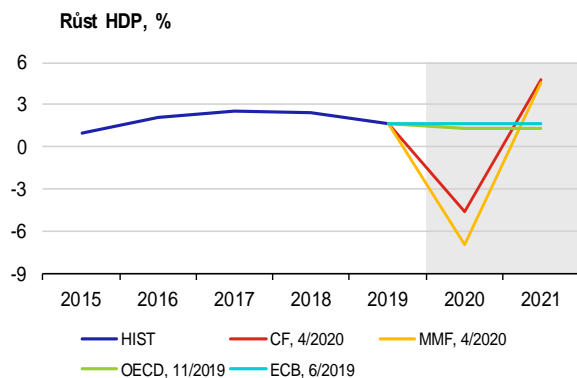


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-2,6	-7,0	1,1	1,1
2021	3,2	4,6	1,1	1,2

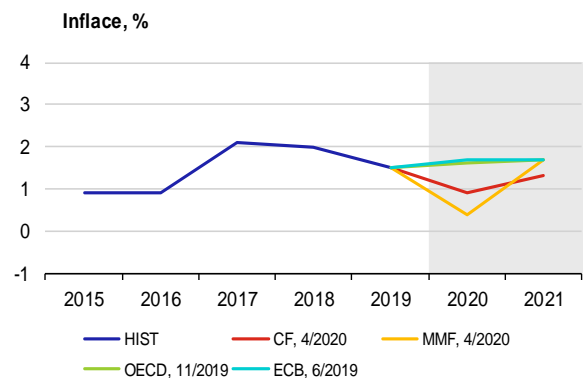


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,5	0,3	1,1	1,6
2021	0,8	1,1	1,5	1,5

Rakousko

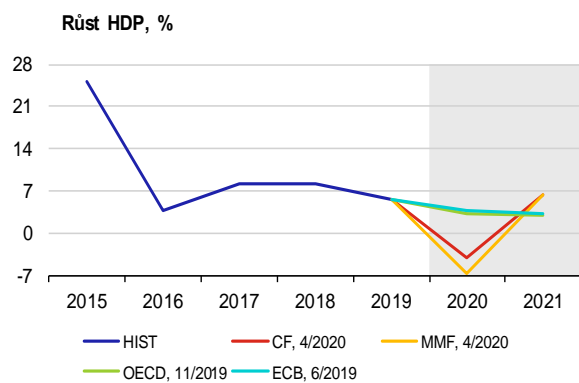


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-4,6	-7,0	1,3	1,6
2021	4,8	4,5	1,3	1,6

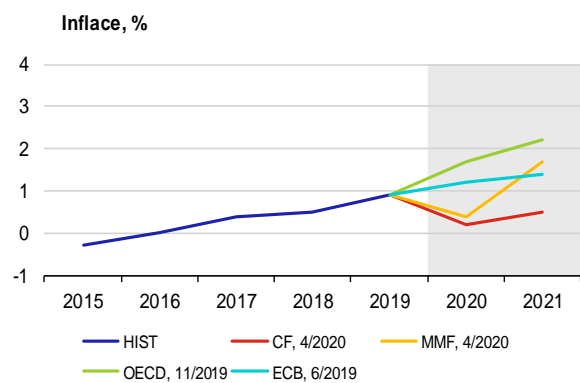


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,9	0,4	1,6	1,7
2021	1,3	1,7	1,7	1,7

Irsko

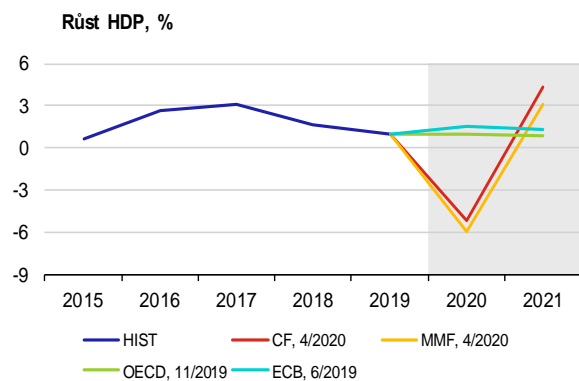


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-4,1	-6,8	3,3	3,7
2021	6,3	6,3	3,0	3,3

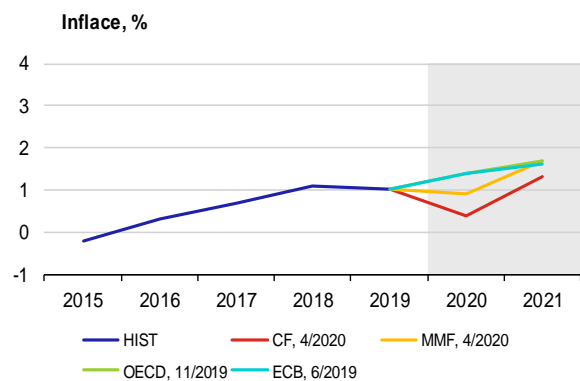


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,2	0,4	1,7	1,2
2021	0,5	1,7	2,2	1,4

Finsko

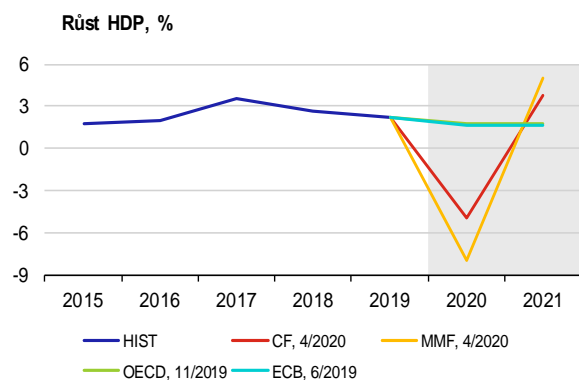


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-5,2	-6,0	1,0	1,5
2021	4,3	3,1	0,9	1,3

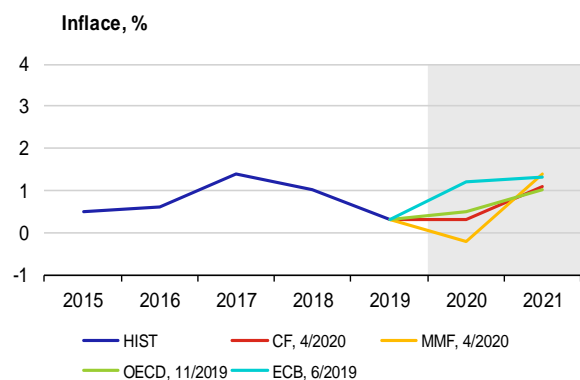


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,4	0,9	1,4	1,4
2021	1,3	1,7	1,7	1,6

Portugalsko

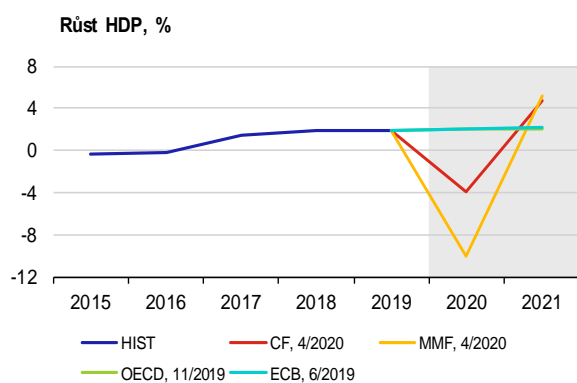


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-5,0	-8,0	1,8	1,6
2021	3,8	5,0	1,7	1,6

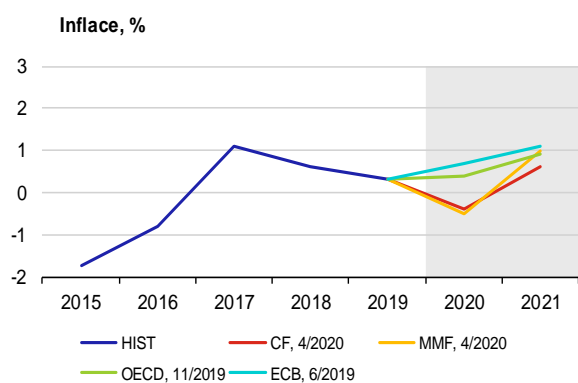


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,3	-0,2	0,5	1,2
2021	1,1	1,4	1,0	1,3

Řecko

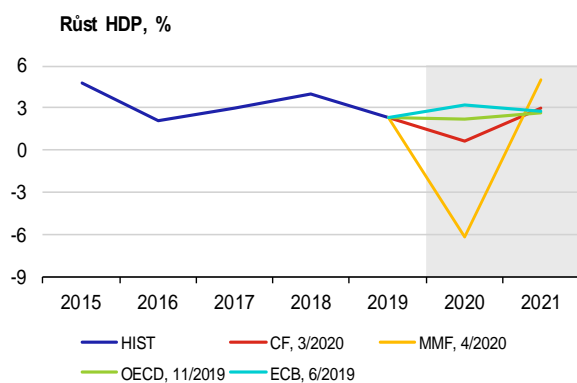


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-4,0	-10,0	2,1	2,1
2021	4,7	5,1	2,0	2,2

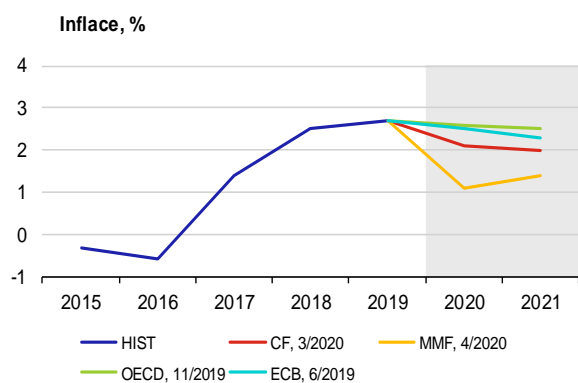


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	-0,4	-0,5	0,4	0,7
2021	0,6	1,0	0,9	1,1

Slovensko

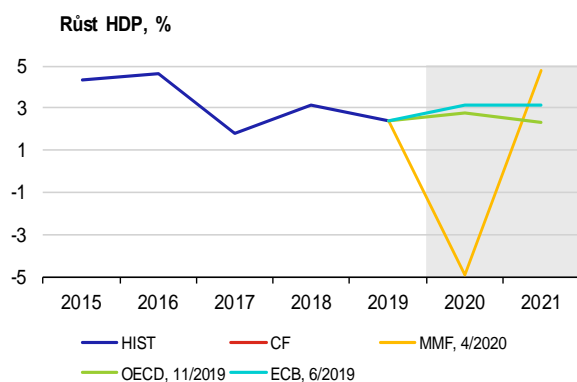


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,6	-6,2	2,2	3,2
2021	3,0	5,0	2,6	2,8

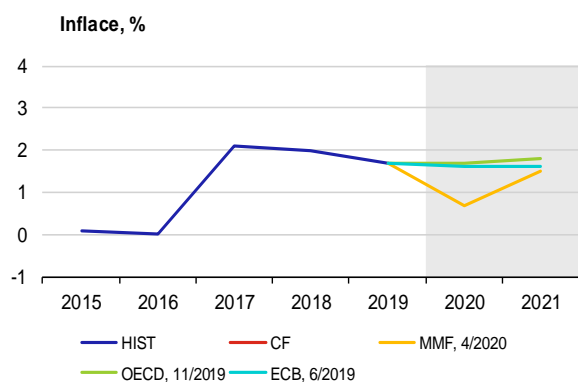


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,1	1,1	2,6	2,5
2021	2,0	1,4	2,5	2,3

Lucembursko

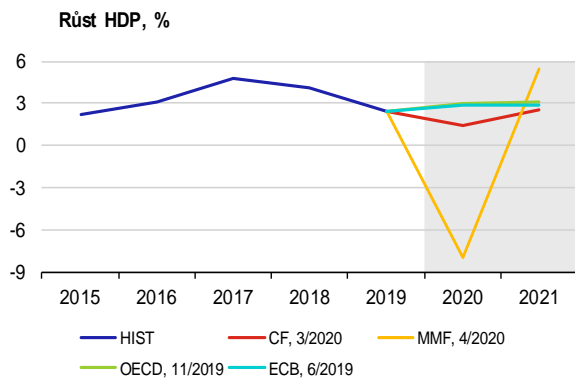


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	n. a.	-4,9	2,8	3,1
2021	n. a.	4,8	2,3	3,1

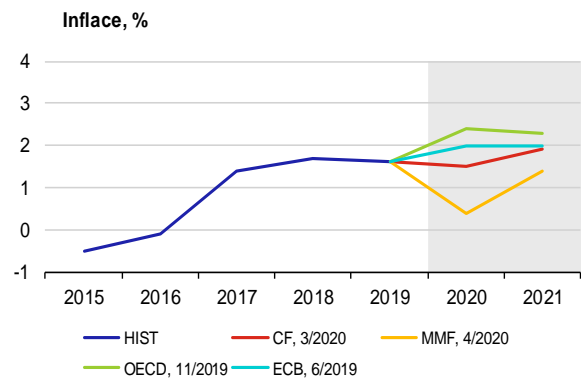


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	n. a.	0,7	1,7	1,6
2021	n. a.	1,5	1,8	1,6

Slovensko

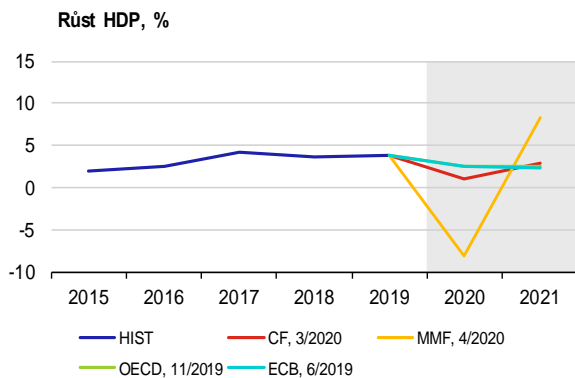


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,4	-8,0	3,0	2,9
2021	2,5	5,4	3,1	2,9

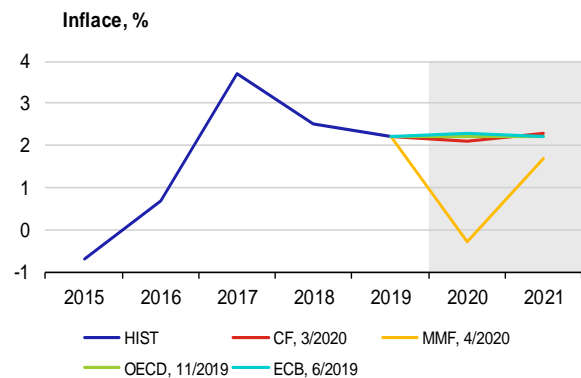


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,5	0,4	2,4	2,0
2021	1,9	1,4	2,3	2,0

Litva

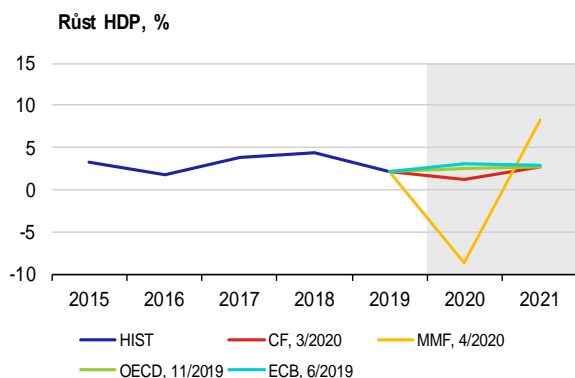


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,0	-8,1	2,5	2,5
2021	2,8	8,2	2,5	2,4

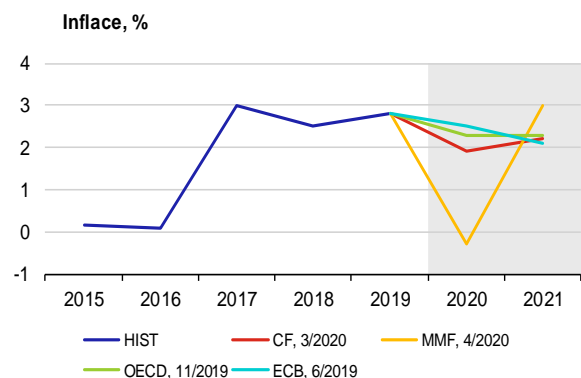


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,1	-0,3	2,2	2,3
2021	2,3	1,7	2,2	2,2

Lotyšsko

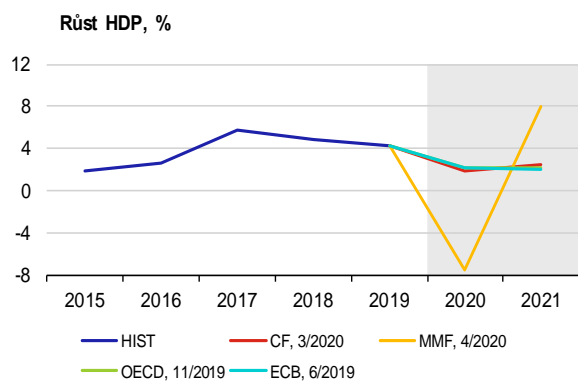


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,2	-8,6	2,5	3,1
2021	2,7	8,3	2,7	2,9

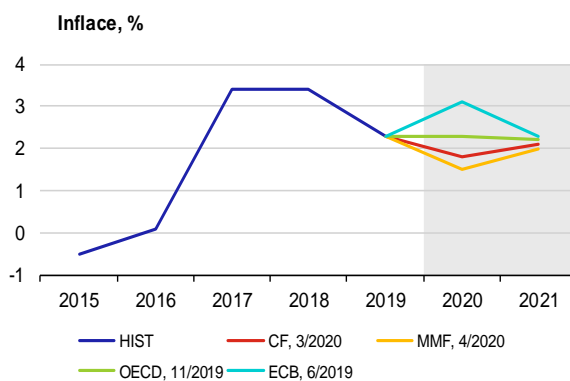


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,9	-0,3	2,3	2,5
2021	2,2	3,0	2,3	2,1

Estonsko

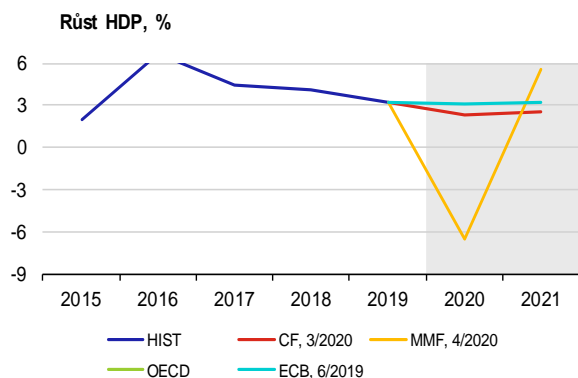


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,9	-7,5	2,2	2,1
2021	2,5	7,9	2,2	2,0

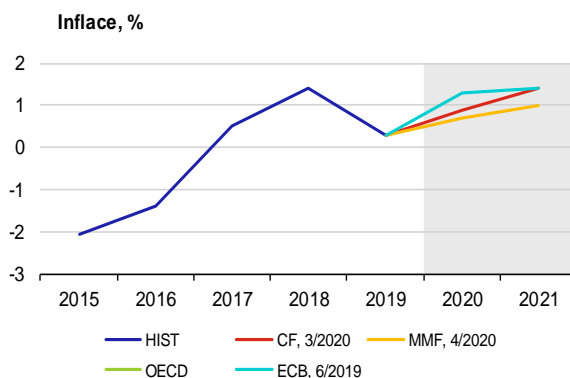


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,8	1,5	2,3	3,1
2021	2,1	2,0	2,2	2,3

Kypr

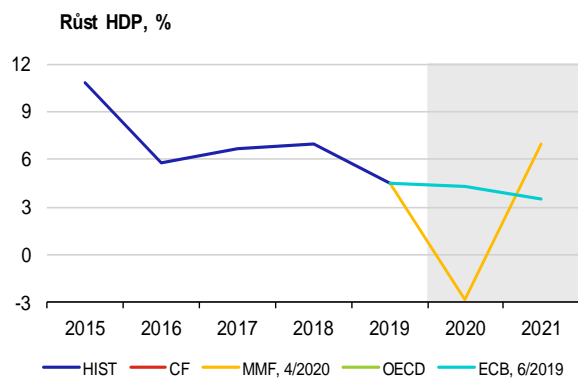


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,3	-6,5	n. a.	3,1
2021	2,5	5,6	n. a.	3,2

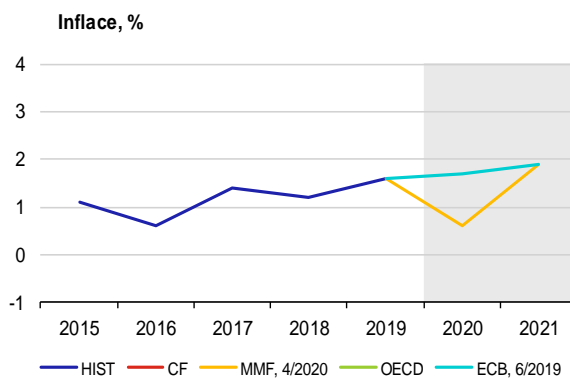


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,9	0,7	n. a.	1,3
2021	1,4	1,0	n. a.	1,4

Malta



	CF	MMF	OECD	ECB
2020	n. a.	-2,8	n. a.	4,3
2021	n. a.	7,0	n. a.	3,5



	CF	MMF	OECD	ECB
2020	n. a.	0,6	n. a.	1,7
2021	n. a.	1,9	n. a.	1,9

A5. Seznam zkratek použitých v GEVu

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

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

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