

# Globální ekonomický výhled

— únor 2020



<b>I. Úvod</b>	<b>2</b>
<b>II. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích</b>	<b>3</b>
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
<b>III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů</b>	<b>9</b>
<b>IV. Vývoj na komoditních trzích</b>	<b>10</b>
IV.1 Ropa a zemní plyn	10
IV.2 Ostatní komodity	11
<b>V. Zaostřeno na...</b>	<b>12</b>
Regionální rozdíly ve vybraných zemích EU	12
<b>A. Přílohy</b>	<b>20</b>
A1. Změna predikcí pro rok 2020	20
A2. Změna predikcí pro rok 2021	20
A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	21
A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny	21
A5. Seznam zkratk použitých v GEVu	28

#### Datum uzávěrky dat

14. února 2020

#### Sběr dat CF

10. února 2020

#### Datum publikace GEVu

21. února 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

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

## I. Úvod

**Tématem měsíce února je bezesporu boj s koronavirem a jeho dopad na čínskou, potažmo globální ekonomiku.**

Ačkoli se nákaza dále šíří a oficiální počty nakažených osob skokově vzrostly s tím, jak bylo v Číně přistoupeno ke změně diagnostické metody, začaly se již objevovat první nadějně zprávy o přiblížení se k vyvinutí vakcíny. V polovině února dosáhl počet nakažených přes 60 tisíc a obětí 1400, což je podstatně horší bilance než u dřívějších epidemií SARS a MERS. Očekává se, že epidemie bude mít podstatný dopad nejen na domácí ekonomiku, ale naruší fungování dodavatelských řetězců v globálním měřítku. Výraznému zhoršení obrazu čínské ekonomiky na finančních trzích zatím do jisté míry brání přijímaná opatření čínské vlády a centrální banky. Historickou událostí bylo rovněž definitivní rozhodnutí Senátu USA, že prezident D. Trump je v procesu impeachmentu nevinný. J. Powell z Fedu absolvoval před hospodářskými

výbory obou komor Kongresu své pravidelné pololetní vystoupení o stavu americké ekonomiky, ve kterém zdůraznil, že americká ekonomika se zdá být vyrovnaná, ekonomický růst je stabilní a nezaměstnanost nejvyšší za 50 let. Rizika spatřuje v eskalaci nákazy koronaviru, růstu deficitu a rovněž nedostatečné produktivitě snižující zisky a následně investice firem.

**Výhledy růstu HDP** ukazují, že ekonomika eurozóny a stejně tak Německo letos nedosáhne ani 1%

### Únorový výhled růstu HDP a inflace ve sledovaných zemích, %

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

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

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

růstu. Obdobně na tom bude britská ekonomika, jelikož BoE revidovala odhad růstu na pouhých 0,8 % pro letošní rok, který bude ve znamení zřejmě obtížného hledání vzájemné obchodní dohody mezi UK a EU. Lze rovněž předpokládat, že revize výhledů čínského HDP směrem dolů bude pokračovat, dle některých odhadů až pod 5% tempo.

**Výhledy spotřebitelské inflace** pro eurozónu, stejně jako pro samotné Německo, stále viditelně zaostávají za 2% ideálem, viditelné „zlepšení“ není očekáváno ani v příštím roce. Britská inflace se bude přibližovat 2% inflačnímu cíli podstatně rychleji, inflace v USA by měla být ukázkově ukotvená na 2 %. Inflace v Číně by měla postupně klesat.

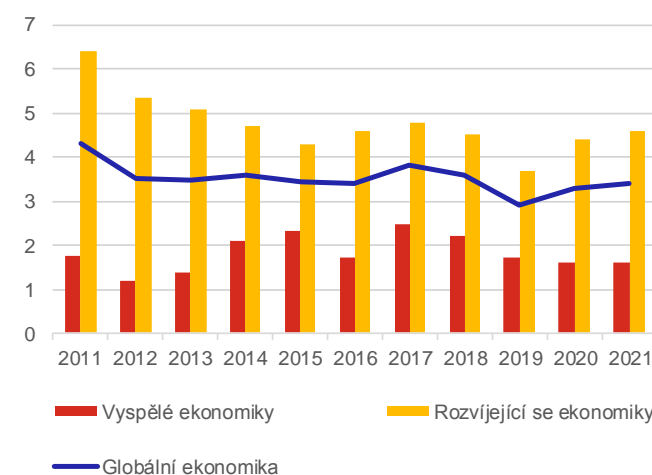
**Americký dolar** bude v ročním horizontu vůči euru, libře i jenu mírně oslabovat, přibližně stabilní bude vůči rublu a naopak lehce posílí vůči žen-min-pi. Výhled CF pro **cenu ropy Brent** v ročním horizontu je lehce nižší než v lednu, a to 61 USD/barel (nejvyšší odhad 70 USD/barel, nejnižší pak 48 USD/barel). Pokud efekty koronaviru budou nabírat na síle, lze očekávat výraznější pokles ceny ropy. Výhled **tržních sazeb** je stále mírně klesající pro 3M USD LIBOR, výhled sazeb 3M EURIBOR nadále zůstává v záporném teritoriu na celém sledovaném horizontu.

**Graf únorového čísla ukazuje, jak se dle MMF bude dařit vývoji světové ekonomiky v nejbližších dvou letech.** Hospodářský růst bude viditelně vyšší v rozvíjejících se a rozvojových ekonomikách než v těch vyspělých, nicméně ekonomická síla zemí vyspělých

(G20) je stále vyšší než celková produkce zbývajících zemí světa. Pozitivní zprávou je, že v loňském roce dosažený cca 3% růst světové ekonomiky by měl, přes všechny nejistoty spojené s dopady (byť zmírňujících se) efektů obchodních válek, brexitu a snad i koronaviru, ještě zrychlovat.

**Aktuální číslo dále přináší analýzu: [Regionální rozdíly ve vybraných zemích EU](#).** Článek se zaměřuje na vývoj v regionech nových členských států v porovnání s tradičními členskými zeměmi. Ukazuje přitom na zvětšující se propast mezi hlavními městy a ostatními regiony a upozorňuje na důležitost regionální politiky EU.

### Meziroční růst HDP ve vyspělých a rozvíjejících se ekonomikách, %



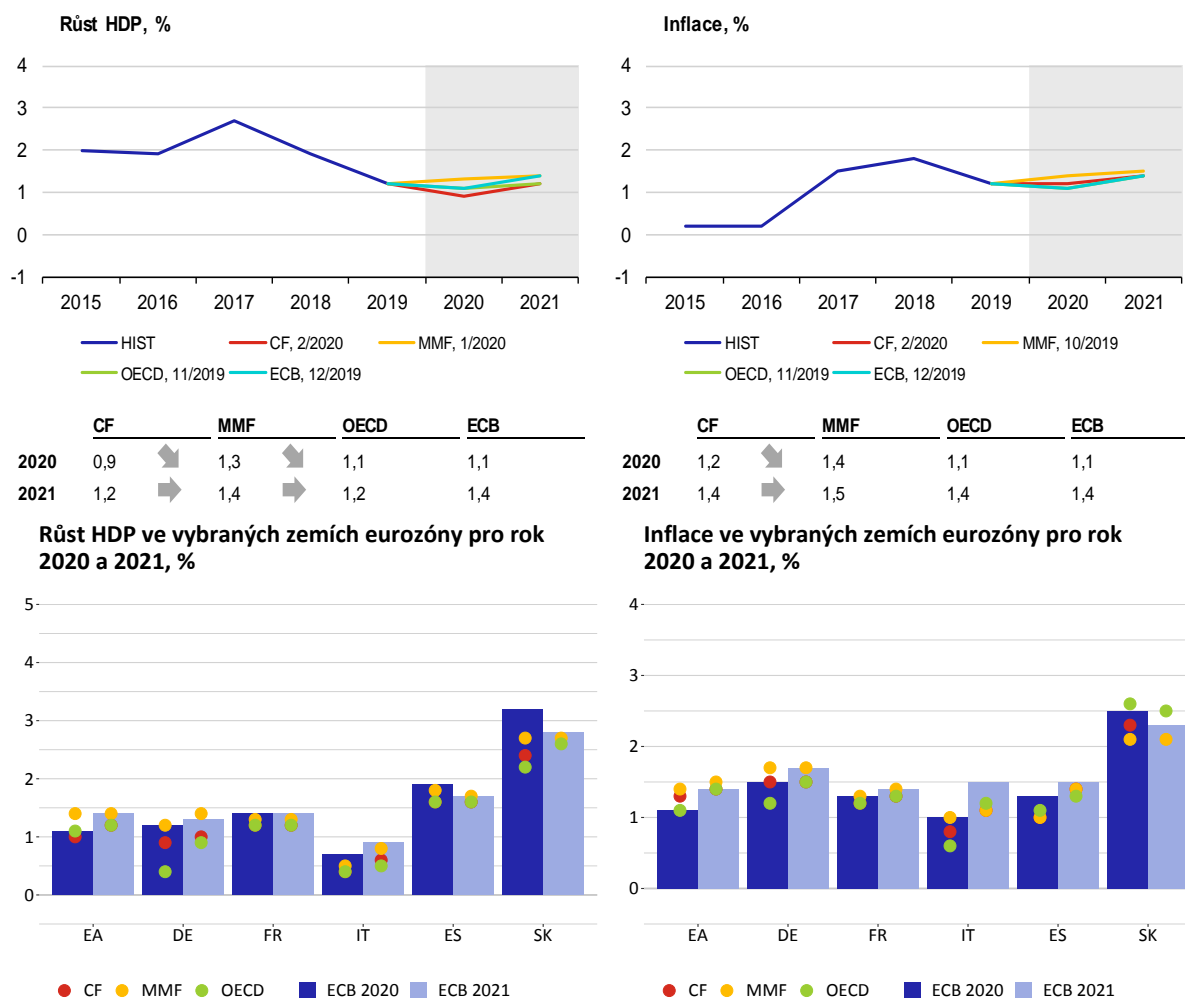
Zdroj: IMF World Economic Outlook

Pozn.: Pro roky 2020 a 2021 se jedná o predikci.

## II.1 Eurozóna

**Hospodářský růst v eurozóně v posledním čtvrtletí loňského roku nečekaně zpomalil vlivem slabých výsledků v prosinci.** Podle předběžného odhadu Eurostatu se meziroční růst HDP snížil na 0,9 %, mezičtvrtletně si výstup ekonomiky připsal pouhých 0,1 %. Nedařilo se především největším ekonomikám měnového celku. HDP Německa koncem loňského roku stagnoval, ve Francii a Itálii dokonce došlo k mezičtvrtletnímu poklesu (o 0,1, resp. 0,3 %). Lehké zrychlení ekonomického růstu zaznamenalo z větších ekonomik v závěru roku pouze Španělsko. Důvodem slabších než doposud očekávaných výsledků posledního kvartálu jsou nepříjemná překvapení, jež v prosinci přinesla zveřejněná data jak z průmyslu, tak tentokrát i z oblasti služeb. Průmyslová produkce eurozóny poklesla v prosinci o 2,1 % (tempo meziročního propadu se prohloubilo již na 4,1 %). Nejprudší útlum výroby zaznamenalo v samém závěru roku Irsko, následované Francií, Itálií a Německem. Ke špatným výkonům průmyslu se tentokrát přidal i pokles zájmu spotřebitelů. Maloobchodní tržby se v prosinci propadly o výrazných 1,6 % (jejich meziroční tempo růstu tak zpomalilo na 1,3 %).

**Dostupné konjunkturální indikátory naznačují, že by ekonomika eurozóny měla počátkem letošního roku pokračovat v dosavadním utlumeném mezičtvrtletním růstu.** Kompozitní PMI se v lednu opětovně zvýšil (na 51,3). Zlepšení vyhlídek tentokrát souvisí s názory nákupních manažerů na budoucí vývoj v průmyslu. PMI pro zpracovatelský průmysl v lednu znatelně vzrostl. I nadále však zůstává v pásmu kontrakce a předpovídá tak pro následující měsíce pokračování poklesu průmyslové produkce, ovšem o něco mírnějším tempem než dosud. Index pro služby se naopak v lednu lehce snížil, stále však indikuje mírně kladný růst sektoru. Celkově by si tak ekonomika měla udržet slabý kladný růst celkového výstupu. Podobně vyznívají i výsledky lednového šetření Evropské komise. Indikátor ekonomického sentimentu (ESI) v eurozóně se opětovně zvýšil, stále se však nachází jen lehce nad svým dlouhodobým průměrem. Podrobnější pohled ukazuje, že se zlepšil sentiment v průmyslu (byť zůstává v záporných hodnotách) a jen lehce zhoršil (kladný) sentiment ve službách. Vyložené optimistické vyznění má pouze index ekonomického sentimentu ZEW, jenž se v lednu výrazně zvýšil

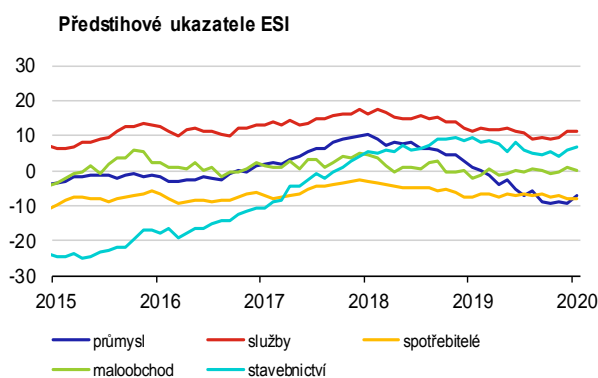


Pozn.: Grafy zobrazují poslední dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou ekonomiku.

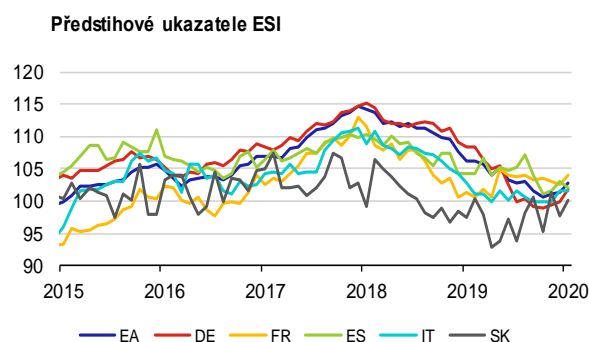
(na 25,6), což představuje velmi solidní převis růstových očekávání jeho respondentů nad poklesovými, dokonce nejvyšší od počátku roku 2018.

**Celoroční růst eurozóny letos vlivem pokračujícího utlumeného vývoje dále zpomalí, pro příští rok počítají výhledy jen s lehkým oživením.** Únorový CF snížil průměrné tempo růstu pro letošní rok na 0,9 %, přičemž z velkých ekonomik revidoval dolů výhled pro Francii a Itálii. Taktéž aktualizovaná prognóza MMF přinesla snížení výhledu hospodářského růstu v eurozóně pro rok 2020 (na 1,3 %). V příštím roce čeká ekonomiku lehké oživení díky působení nadále výrazně uvolněné měnové politiky, lehce expanzivní fiskální politiky a velmi napjatého trhu práce. Nezaměstnanost v eurozóně se v prosinci snížila na 7,4 %, od historického minima z přelomu let 2007 a 2008 ji tak dělí již jen jedna desetina. Nebývale nízký podíl nezaměstnaných bude dále tlačit na reálný růst mezd a podporovat tak domácí poptávku. Růst soukromé spotřeby si dle únorového CF udrží 1,2% tempo.

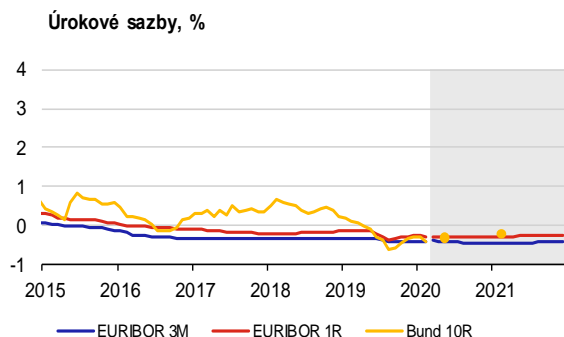
**Cenový růst v eurozóně zůstane letos i v příštím roce nevýrazný.** Celková inflace se v lednu dle předběžného odhadu zvýšila na 1,4 %. Nepatrné zrychlení cenového růstu je však pravděpodobně dáno jen dočasným efektem aktuálně vyššího meziročního růstu cen energií. Jádřová inflace se naproti tomu snížila na 1,1 %. Únorový CF revidoval dolů výhled letošního průměrné inflace na 1,2 % s odkazem na pozorovaný pokles cen ropy v důsledku obav z dopadů epidemie koronaviru v Číně. Pro příští rok očekává nadále růst cen o 1,4 %, což je však stále znatelně pod inflačním cílem Evropské centrální banky. Ta na svém lednovém zasedání potvrdila stávající nastavení měnové politiky. Během tiskové konference pak prezidentka ECB ujistila, že Rada guvernérů je připravena pružně reagovat na budoucí vývoj a využívat všechny dostupné nástroje i v průběhu letošního revize měnové strategie. Pozornost přitahuje zejména vývoj inflačních očekávání. Ta podle pětiletých inflačních swapů začala v únoru opět klesat. Výhledy krátkodobých úrokových sazeb se oproti minulému měsíci posunuly lehce níže především na svém delším konci (rok 2021). V jednoletém horizontu setrvá dle únorového šetření CF sazba 3M EURIBOR na hodnotě -0,4 %. Výhled výnosů desetiletých dluhopisů německé vlády v ročním horizontu se oproti lednu posunul o 0,1 p. b. výše, zůstává přitom nadále záporný.



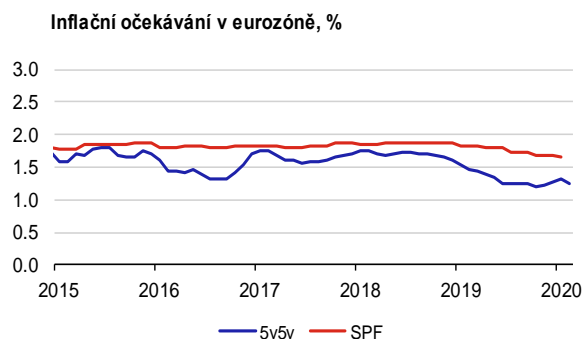
	průmysl	služby	spotřeb.	maloob.	stavebn.
11/19	-8,9	9,2	-7,2	-0,2	3,9
12/19	-9,3	11,3	-8,1	0,7	5,7
1/20	-7,3	11,0	-8,1	-0,1	6,9



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
11/19	101,1	99,3	103,1	101,7	99,9	101,3
12/19	101,3	99,8	102,6	103,0	101,6	97,8
1/20	102,8	101,8	104,1	102,0	101,5	100,2



	1/20	2/20	5/20	2/21
3M EURIBOR	-0,39	-0,40	-0,42	-0,44
1Y EURIBOR	-0,25	-0,28	-0,28	-0,28
10Y Bund	-0,30	-0,40	-0,30	-0,20



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

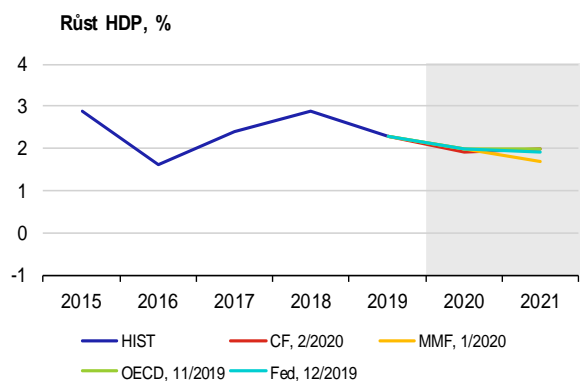
	5y5y	SPF
12/19	1,28	1,67
1/20	1,31	1,66
2/20	1,25	0,00

## II.2 Spojené státy

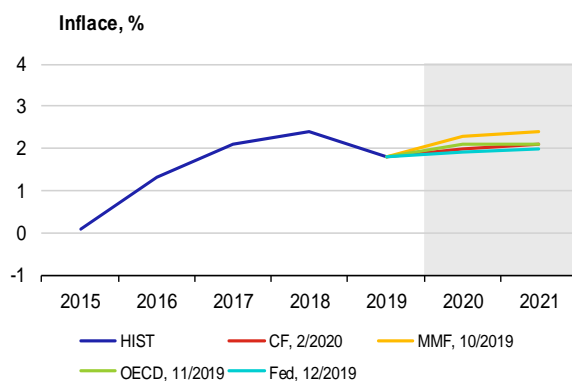
**Předběžné údaje za poslední čtvrtletí roku 2019 potvrzují, že americká ekonomika sice zpomaluje, ale růst zůstává solidní.** Růst HDP dosáhl 2,1 % (mezičtvrtletně, anualizovaně), tedy stejné hodnoty jako ve druhém a třetím čtvrtletí 2019. Výsledek za celý rok (2,3 %) tak byl pod tříprocentním cílem prezidenta Trumpa. V závěru roku se dále prohloubil propad investic firem, při zpomalující dynamice soukromé spotřeby. Ta poklesla na 1,8 % (mezičtvrtletně, anualizovaně), zatímco ve třetím čtvrtletí rostla tempem 2,8 %. K horšímu celkovému výsledku americké ekonomiky přispěly v závěru roku stávka v General Motors či problémy firmy Boeing, která dokonce v lednu zastavila poprvé po dvaceti letech výrobu letadel kvůli technickým problémům modelu 737 MAX. Opačným směrem působilo snížení dovozů, a tedy i deficitu obchodní bilance, zejména díky clům na dovoz z Číny.

**Aktuální údaje naznačují, že 11 let trvající expanze americké ekonomiky bude pokračovat i v roce 2020.** Podle atlantského Fedu by ekonomika měla růst v prvním čtvrtletí 2020 tempem okolo 2,7 %. Celkově podle aktuálního výhledu CF poroste americká ekonomika letos tempem 1,9 %, tedy o 0,4 p. b. pomaleji než v roce 2019. MMF očekává růst okolo 2 %. I přes klesající investice firem je trh práce nadále robustní. Počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru v lednu dosáhl hodnoty 225 tisíc, zatímco analytici Reuters očekávali jen 160 tis. Nezaměstnanost nepatrně stoupla na 3,6 %, zatímco průměrná hodinová mzda se meziročně zvýšila o 3,1 %. Průmyslová aktivita pokračovala i v závěru roku 2019 v meziročním propadu a ani využití kapacit se nezvýšilo. Předstihové indikátory vyznívají smíšeně, ale průmyslové produkci v USA by mohlo v následujících měsících pomoci uzavření první fáze obchodní dohody s Čínou.

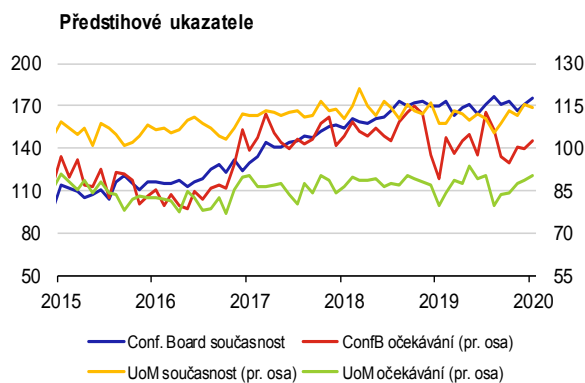
**I představitelé Fedu hodnotí aktuální stav ekonomiky jako dobrý, ale bedlivě sledují vývoj rizik.** Zatímco geopolitická či obchodní rizika ustoupila, nejasné jsou zatím možné dopady epidemie koronaviru v Číně. Trh práce je dle Fedu stále „silný“. Americká centrální banka v lednu v souladu s předchozími prohlášeními tedy nepřistoupila ke změně v nastavení měnové politiky. Ani finanční trhy neočekávají v horizontu šesti měsíců žádný posun pásma základních sazeb, ale do konce roku by přece jen mohlo dojít k dalšímu uvolnění měnové politiky.



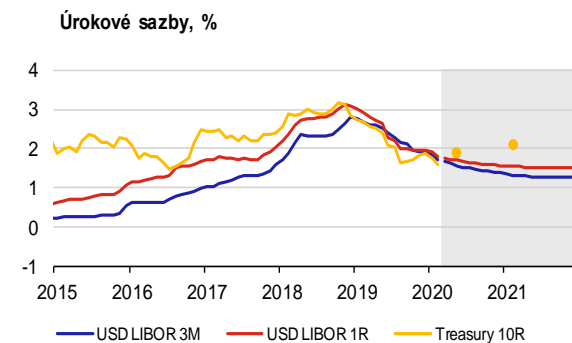
	CF	MMF	OECD	Fed
2020	1,9	2,0	2,0	2,0
2021	2,0	1,7	2,0	1,9



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



	ConfB souč.	ConfB oček.	UoM souč.	UoM oček.
11/19	166,6	100,3	111,6	87,3
12/19	170,5	100,0	115,5	88,9
1/20	175,3	102,5	114,4	90,5

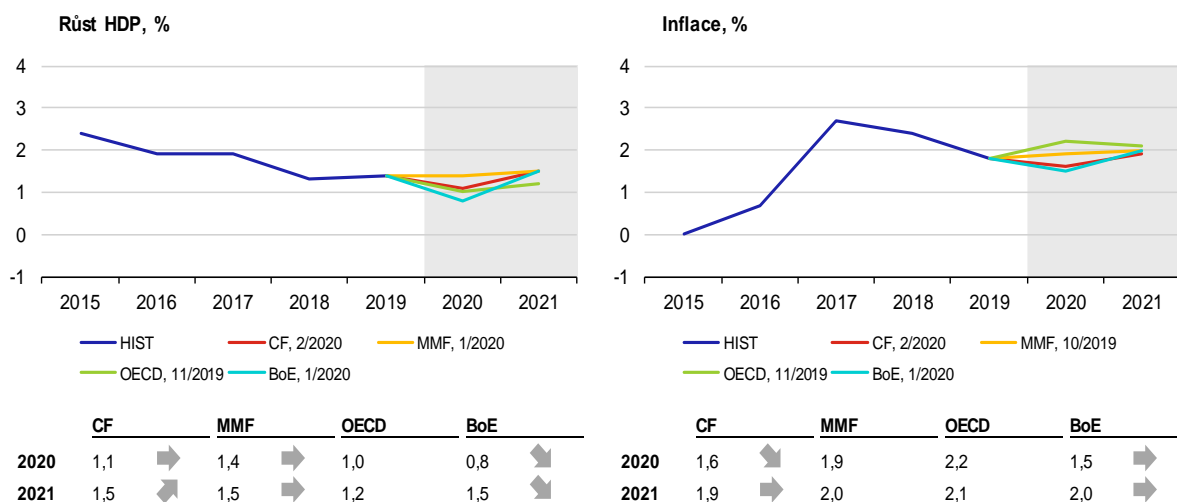


	1/20	2/20	5/20	2/21
USD LIBOR 3M	1,82	1,73	1,57	1,33
USD LIBOR 1R	1,92	1,92	1,70	1,55
Treasury 10R	1,76	1,58	1,90	2,10



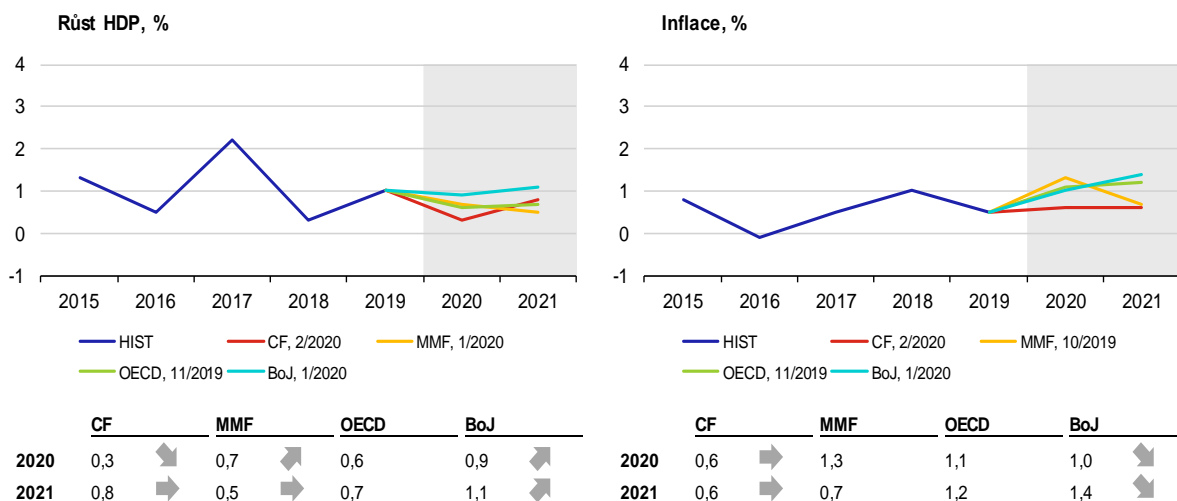
### II.3 Spojené království

**Britská ekonomika profituje z povolebního růstu spotřebitelské i podnikatelské důvěry.** Podle aktuálních dat očekává NIESR růst hospodářské aktivity v prvním čtvrtletí o 0,2 %. Za minulý rok britská ekonomika vzrostla o 1,4 %, přičemž v posledním čtvrtletí stagnovala. Lednový výhled BoE není ale dvakrát optimistický. Snížil odhad růstu pro rok 2020 o 0,5 p. b. vůči listopadové prognóze, na 0,75 %. To je trochu v rozporu s revizí růstu jak světové ekonomiky, tak ekonomiky eurozóny směrem nahoru, ovšem odráží nově rozhodnutí vlády, že prodloužení přechodného období nepřichází v úvahu. Hodnoty vpréhledícího kompozitního ukazatele PMI, který jako celek (a zejména u služeb) vzrostl a je ve fázi expanze, rovněž ukazují na další možné oživení. Výhled inflace zůstal pro další roky beze změny. CF ponechal výhled růstu HDP pro letošní rok na hodnotě 1,1 %, pro příští rok výhled revidoval směrem nahoru na 1,5 %. MMF ve svém lednovém výhledu odhadl růst ekonomiky na letošek na 1,4 %.



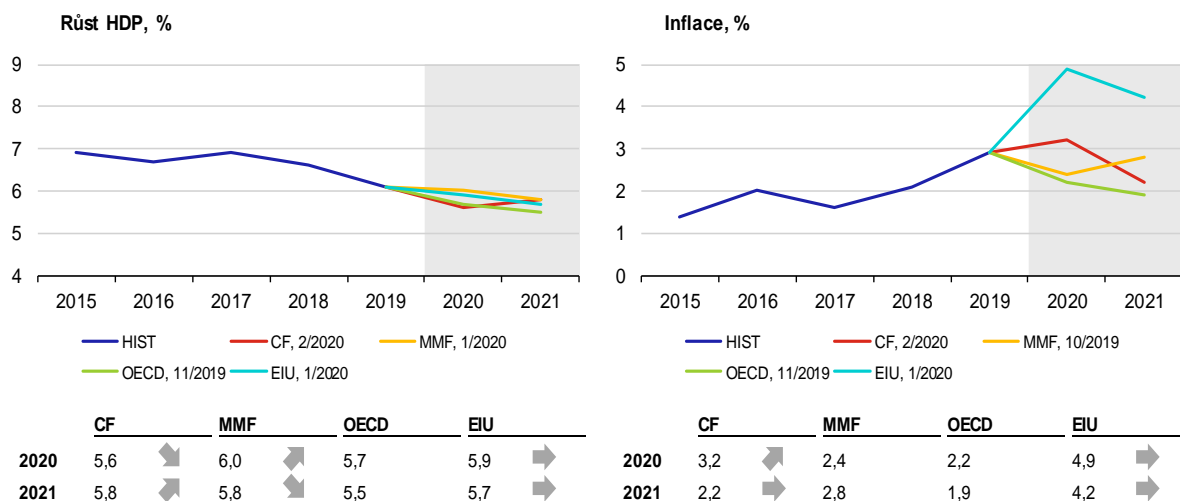
### II.4 Japonsko

**V závěru roku japonská ekonomika propadla nejvíce od roku 2014, vývoj v prvním čtvrtletí 2020 bude ovlivněn epidemií koronaviru.** V posledním čtvrtletí loňského roku propadl HDP Japonska v mezičtvrtletním vyjádření o 1,6 % (6,3 % anualizovaně) zejména kvůli poklesu spotřeby a slabé vnější poptávce. Přední automobilový výrobce Toyota, který je zároveň druhým největším světovým výrobcem automobilů, byl nucen své továrny v Číně uzavřít zhruba do poloviny února a počítá s nižším prodejem aut v době epidemie. Nissan dočasně (do cca 17. února) zastavil výrobu ve svém závodě v Kyushu v jihozápadním Japonsku, kvůli nedostatku komponent. Epidemie ovlivní i cestovní ruch a skrze něj i japonské obchodní domy. Číňané totiž tvoří 30 % všech turistů, kteří loni navštívili Japonsko, a přináší téměř 40% z celkové částky utracené zahraničními turisty.



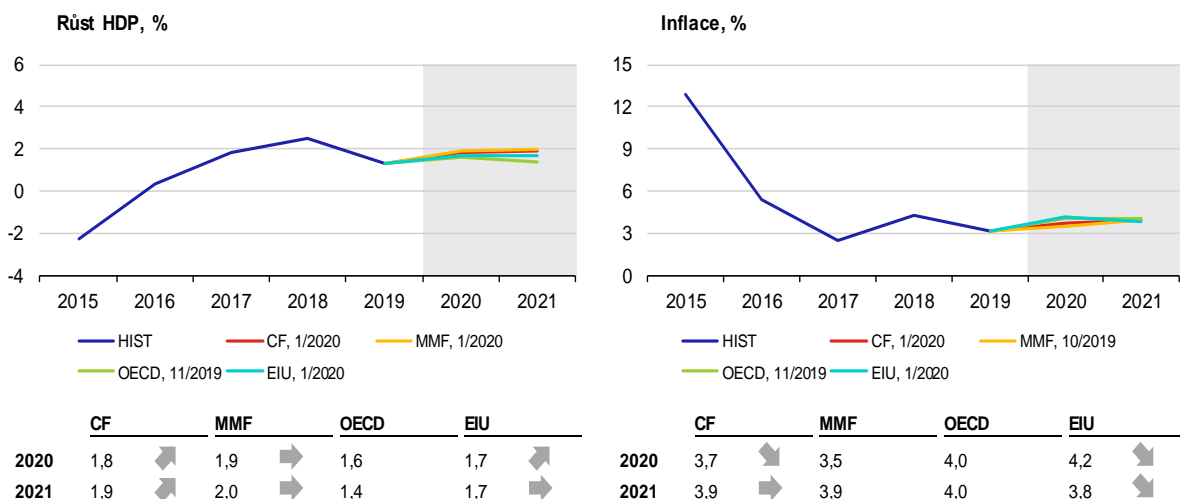
## II.5 Čína

Rychle se šířící epidemie koronaviru, kterou čínské státní orgány z počátku podcenily, ochromila čínskou ekonomiku na několik týdnů. Těžce bude zasažen sektor služeb, od maloobchodu po dopravu, který již tvoří polovinu čínského HDP. Reakce čínských státních orgánů je však bezprecedentní ve všech směrech. Kromě zastavení života v nejvíce postižených oblastech došlo k mobilizaci zdravotníků v celé zemi a výstavbě nemocnic v řádu dvou týdnů. Po obnovení aktivity na finančních trzích centrální banka snížila o 0,1 p. b. reverzní repo sazbu, nabídla velký objem likvidity a cílenou podporu nejvíce zasaženým provinciím. Finanční injekce bude potřeba, protože již nyní řada čínských firem čelí finančním potížím. Novoroční oslavy patří pro řadu sektorů mezi nejlukrativnější období roku. Také obnova výroby a dodávek není tak plynulá, jak by bylo nutné. Proto již analytici CF snížili výhled růstu HDP v tomto roce, zatímco MMF je více optimistický.



## II.6 Rusko

Podle prvního odhadu Rosstatu loňské tempo růstu ekonomiky Ruské federace bylo nejslabším od roku 2016. Souběžně byl revidován růst HDP i v letech 2017 až 2018 o 0,2 p. b. směrem nahoru. Ve výsledku ekonomický růst za rok 2019 zpomalil na 1,3 % z předchozích 2,5 %, ale zároveň byl o něco vyš, než předpokládaly výhledy pravidelně sledované v GEVu, z nichž nejpřesnější byl prosincový CF (1,2 %). Nejvíce k růstu objemu HDP přispěl růst přidané hodnoty v těžebním průmyslu (2,7 %), z čehož výroba zemního plynu a kondenzátu plynu stoupla o 10,6 % a těžba rud a barevných kovů o 9,2 %. U výroby (celkový růst o 1,6%) bylo největšího přírůstku dosaženo u hotových kovových výrobků (8,7 %) a léčiv (18,6 %). Podíl čistého vývozu klesl z 10 % v roce 2018 na 7,7 %.

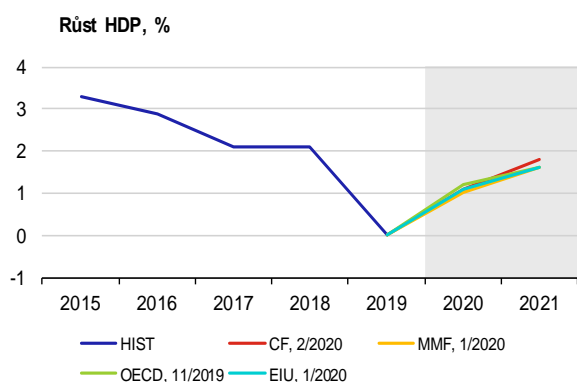




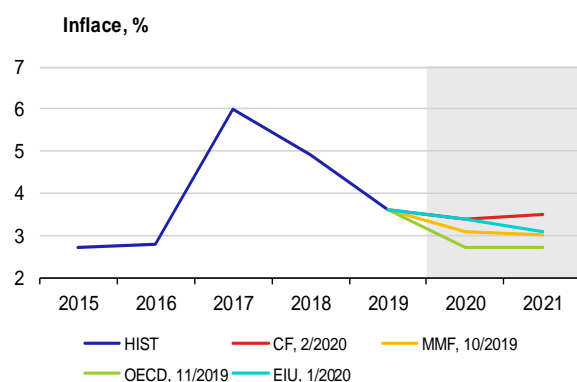
## II.7 Výběr z rozvojových zemí

**Mexická ekonomika si v minulém roce prošla mírnou recesí.** To bylo také určitým odrazem nejistoty v souvislosti s vývojem mezinárodního obchodu. Nedávno v americkém senátu schválená obchodní dohoda mezi USA, Mexikem a Kanadou (USMCA) tak otevírá prostor pro odeznění těchto nejistot a obnovení důvěry investorů. Ekonomický růst v Mexiku by měl v následujících dvou letech postupně zrychlovat z nulového růstu v roce 2019 až na přibližně 1,1 % v letošním roce, resp. 1,6 % v roce 2021. Ekonomický růst bude podpořen nižšími úrokovými sazbami a také vyššími veřejnými vládními výdaji. Naopak strukturální reformy provedené v posledních letech nedosáhnou dle očekávání svého plného potenciálu, a to především kvůli institucionálním a politickým překážkám.

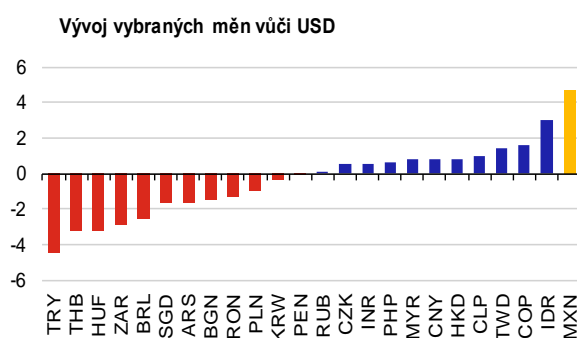
**Spotřebitelské ceny v Mexiku vzrostly v lednu meziročně o 3,2 %.** To odráželo rychlý růst zejména jádrové inflace v návaznosti na sílící spotřebitelskou poptávku v situaci pozvolného ožívování ekonomické aktivity. Tyto vyšší poptávkové tlaky odrážející mimo jiné také vyšší růst mezd, budou stimulovat růst spotřebitelských cen i v následujících dvou letech, kdy se předpokládá růst spotřebitelských cen kolem 3,5 %. V rámci prováděných reforem na trhu práce dochází k posilování pracovního práva a role kolektivního vyjednávání (požadavky dohody USMCA). Tím se mexická vláda snaží řešit historicky nízké mzdy, které se řadí mezi nejnižší v Latinské Americe. V letošním roce tak bude dále pokračovat navyšování minimální mzdy, která byla v minulém roce navýšena o 16 %. Letos se předpokládá její navýšení o dalších 20 %. Rizikem vývoje inflace je budoucí volatilita měnového kurzu mexického pesa. Ten bude v následujících měsících mimo jiné ovlivněn i vývojem ekonomických vztahů s USA před americkými volbami v listopadu letošního roku. Rizikem pro vývoj měnového kurzu budou také kroky hospodářské politiky současné mexické vlády zvyšující zadlužení země, která se bude v letošním roce i nadále soustředit na zvyšování sociálních výdajů. Nicméně mexické peso v posledních měsících posílilo nejvíce ze všech měn rozvíjejících se ekonomik právě v návaznosti na očekávání uzavření obchodní dohody USMCA. V následujících čtvrtletích by mělo mexické peso mírně oslabit a dále se tak pohybovat vůči americkému dolaru pod svým 10letým průměrem a prostřednictvím zvýšené cenové konkurenceschopnosti podporovat vývoz.



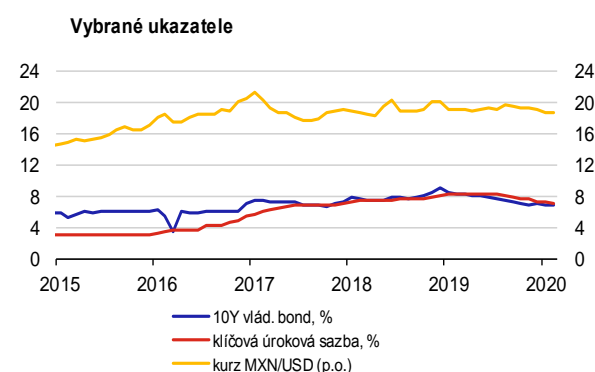
	CF	MMF	OECD	EIU
2020	1,1	1,0	1,2	1,1
2021	1,8	1,6	1,6	1,6



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



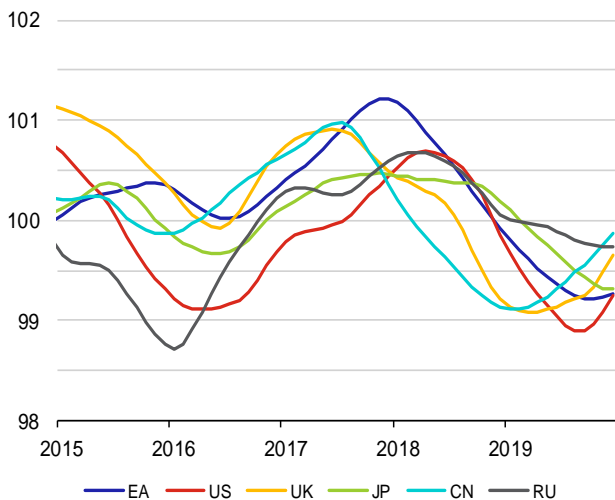
% změna mezi 1/12/2019 a 10/02/2020



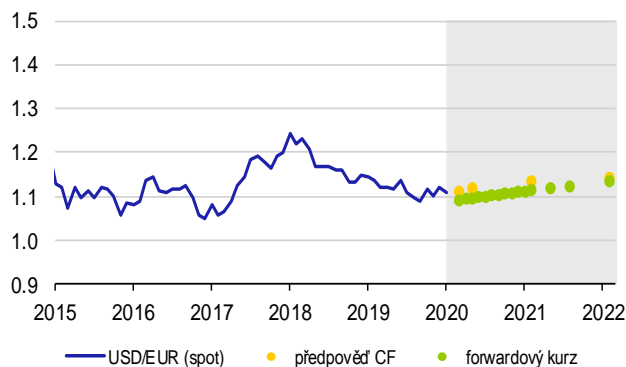
	10Y vládní bond, %	úrok. sazba, %	MXN/USD
12/2019	7,13	7,40	19,10
1/2020	6,96	7,25	18,80
2/2020	6,85	7,20	18,67

### III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

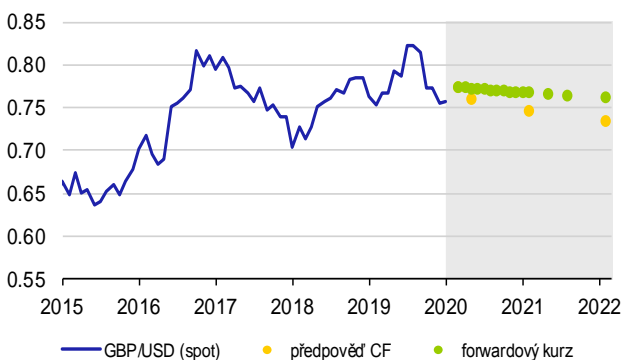


Americký dolar (USD/EUR)



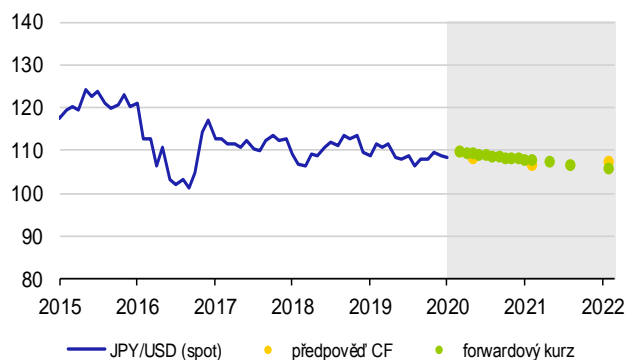
	10/2/20	3/20	5/20	2/21	2/22
spotový kurz	1,092				
předpověď CF		1,111	1,118	1,136	1,144
forwardový kurz		1,093	1,097	1,114	1,135

Britská libra (GBP/USD)



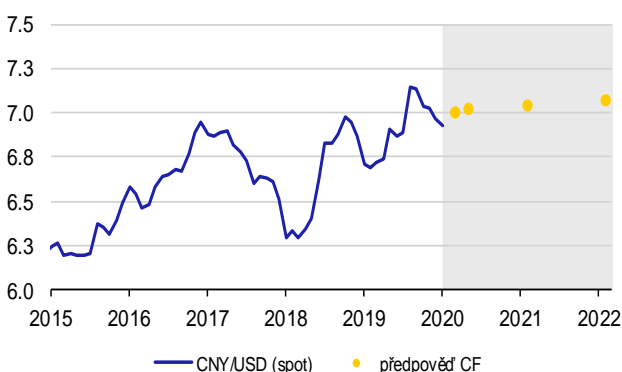
	10/2/20	3/20	5/20	2/21	2/22
spotový kurz	0,774				
předpověď CF		0,774	0,759	0,746	0,735
forwardový kurz		0,774	0,772	0,767	0,762

Japonský jen (JPY/USD)



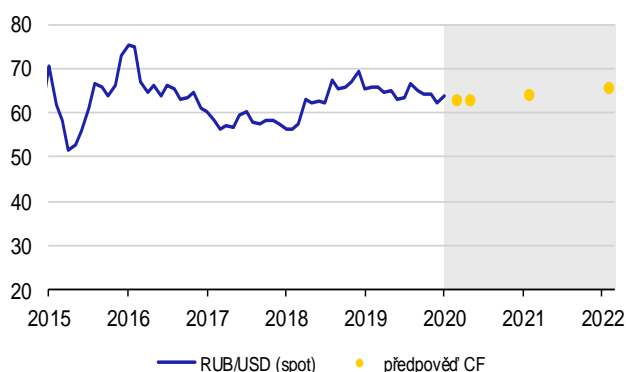
	10/2/20	3/20	5/20	2/21	2/22
spotový kurz	109,7				
předpověď CF		109,7	108,1	106,5	107,4
forwardový kurz		109,6	109,2	107,7	105,8

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	10/2/20	3/20	5/20	2/21	2/22
spotový kurz	6,985				
předpověď CF		6,998	7,020	7,041	7,075

Ruský rubl (RUB/USD)



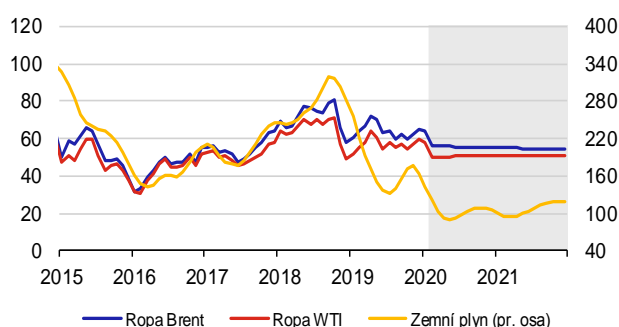
	10/2/20	3/20	5/20	2/21	2/22
spotový kurz	64,12				
předpověď CF		62,84	63,01	63,96	65,74

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 a zemní plyn

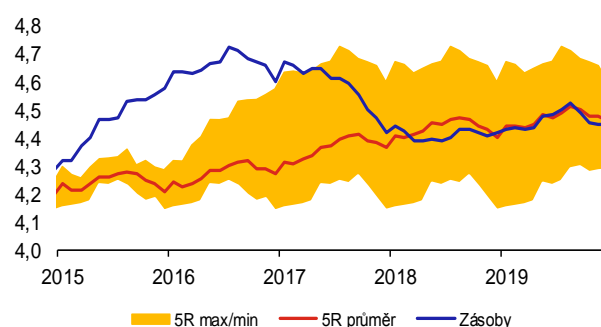
**Cena ropy Brent vyvrcholila na začátku ledna, ve zbytku měsíce pak silně klesala. V první únorové dekádě se pokles zastavil a cena se pohybovala kolem úrovně 55 USD/barel.** Konflikt mezi USA a Íránem na začátku ledna dočasně udržel cenu ropy Brent nad hranicí 68 USD/barel. Po uklidnění situace v Iráku ale začaly ceny ropy rychle klesat kvůli obavám z očekávaného silného růstu těžby mimo země OPEC+. Na začátku poslední lednové dekády sice cenu ropy dočasně podpořil výpadek těžby v Libyi (o více než 1 mil. barelů denně), ale poté cena dalším silným poklesem reagovala na obavy, že epidemie koronaviru v Číně silně poškodí růst tamní ekonomiky a globální poptávku po ropě. Čínské rafinerie snížily produkci pohonných hmot o 15 % (cca 2 mil. barelů denně) a odhaduje se, že čínská poptávka po ropě klesla o 20 až 25 %. Hedžové fondy silně snižují své čisté dlouhé pozice na ropu. Expertní komise kartelu OPEC navrhuje další snížení těžby o 600 tis. barelů denně do června, Rusko ale váhá s podporou tohoto návrhu a preferuje spíše jen prodloužení stávajících limitů těžby do druhého čtvrtletí. Většina analytiků přehodnotila výhled růstu světové poptávky po ropě pro letošní rok směrem dolů (přičemž největší propad se očekává v prvním čtvrtletí). Poptávku snižovalo i nadprůměrně teplé lednové počasí na severní polokouli. EIA silně snížila očekávanou cenu ropy Brent, zejména pro první dvě čtvrtletí letošního roku (na 58,6 resp. 57,7 USD/barel). Poté by měla cena ropy díky uklidnění situace v Číně, zpomalení růstu těžby a sezonnímu zvýšení poptávky začít růst na 65 USD/barel na konci letošního roku. Na konci roku 2021 očekává EIA cenu ropy Brent 69 USD/barel. Futures křivka ze začátku února má nepatrně klesající průběh a implikuje cenu ropy Brent 55 a 54,6 USD/barel na konci letošního, resp. příštího roku. Únorový CF se opět pohybuje mezi výše uvedenými výhledy s cenou cca 61 USD/barel v ročním horizontu.

Výhled cen ropy (USD/barel) a zemního plynu (USD / 1000 m<sup>3</sup>)

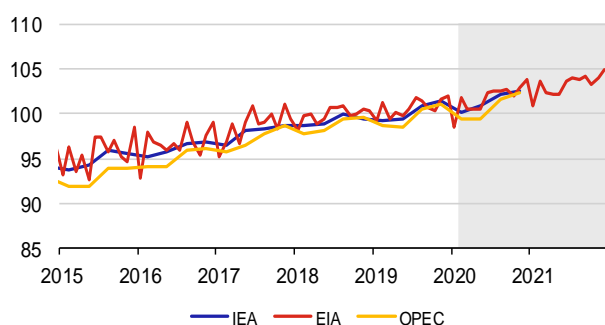


	Brent		WTI		Plyn	
2020	56,19	↘	51,04	↘	105,91	↘
2021	54,78	↘	50,79	↘	107,08	↘

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

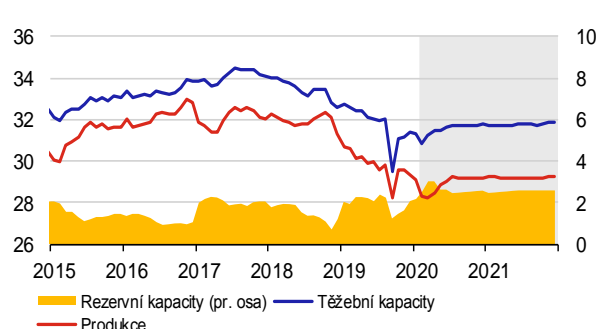


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC			
2020	101,45	↘	101,74	↘	100,72	↘
2021		103,27	↘			

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity			
2020	28,93	↘	31,51	↘	2,59	↘
2021	29,21	↘	31,76	↘	2,55	↘

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

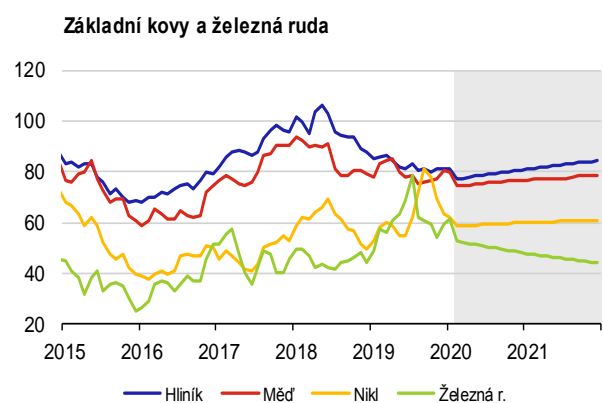
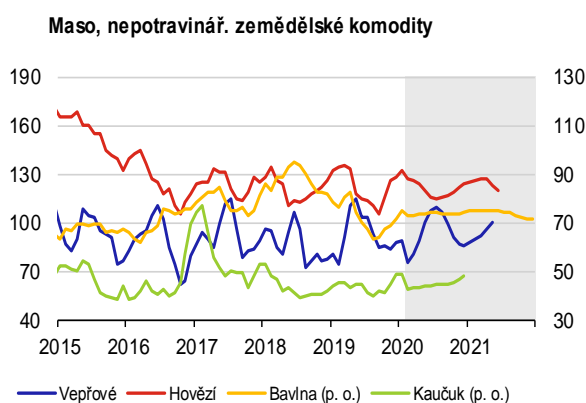
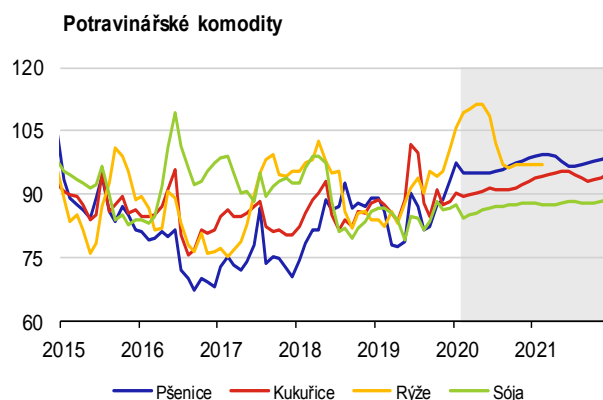
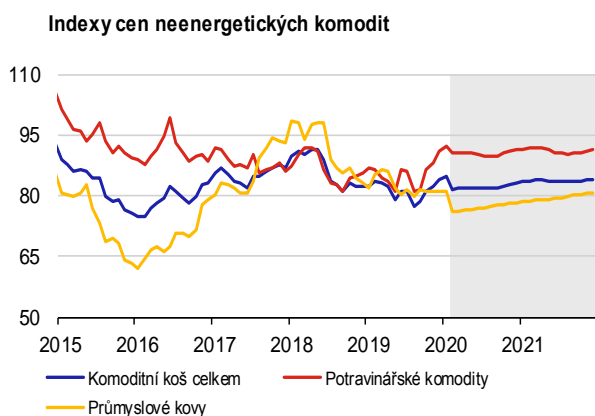
Poznámka: Cena ropy na ICE, průměrná cena plynu v Evropě – data Světové banky, vyhlazeno HP filtrem. Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD – odhad IEA. Produkce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

## IV.2 Ostatní komodity

**Souhrnný index cen neenergetických komodit pokračoval v růstu i v průběhu ledna, ale v první polovině února silně poklesl, k čemuž přispěly obě složky, více však dílčí index cen kovů.** Ten byl v první polovině ledna ještě podporován optimismem z uzavření první fáze obchodní smlouvy mezi USA a Čínou a náznaky stabilizace globálního zpracovatelského průmyslu. Ve druhé polovině měsíce však došlo k prudkému poklesu v souvislosti s opatřeními proti šíření koronaviru v Číně, která zbrzdila aktivitu tamního průmyslu a stavebnictví. I k růstovému výhledu souhrnného indexu přispívá převážně dílčí index cen průmyslových kovů (jmenovitě výhled cen hliníku).

**U cen průmyslových surovin byl pokles v poslední lednové dekádě plošný, ale nejvíce byly vývojem v Číně postiženy ceny mědi, železné rudy a kaučuku.** V první polovině února pak došlo k zastavení propadu a stabilizaci cen. Cena mědi se pohybovala poblíž tříletého minima mj. i v důsledku růstu zásob na LME. JPMorgan PMI globálního zpracovatelského průmyslu vzrostl v lednu na 9měsíční maximum (z 50,1 na 50,4), nicméně epidemie v Číně zlepšující se trend s největší pravděpodobností přeruší.

**Vývoj cen potravinářských komodit byl značně rozdílný.** Cena pšenice pokračovala v předchozím růstu, ale kvůli událostem v Číně o část zisků přišla. Silný růst cen rýže a cukru přitom pokračoval i v únoru. Cena kukuřice od poloviny prosince stagnovala a pokles v závěru ledna byl jen malý. Cena sójových bobů v průběhu ledna klesala a přišla tak o veškeré zisky z prosince. Cena kávy od začátku roku silně klesá, opačně se vyvíjí cena kakaa. Silným poklesem na epidemii v Číně reagovala cena vepřového masa, cena hovězího masa klesla jen mírně.



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.

## Regionální rozdíly ve vybraných zemích EU<sup>1</sup>

*Hodnocení ekonomické výkonnosti na úrovni regionů vybraných zemí EU ukazuje, že zatímco regionální rozdíly v tradičních členských státech EU (Německo, Rakousko a Portugalsko) se vesměs snižují, v případě později přistoupivších států (Česká republika, Maďarsko, Slovensko a Rumunsko) se naopak prohlubují, což platí zejména pro rozdíly mezi hlavními městy a ostatními regiony těchto zemí. V článku dále upozorňujeme na důležitost regionální politiky EU, která bezesporu tradiční aglomerační efekty tlumila.*

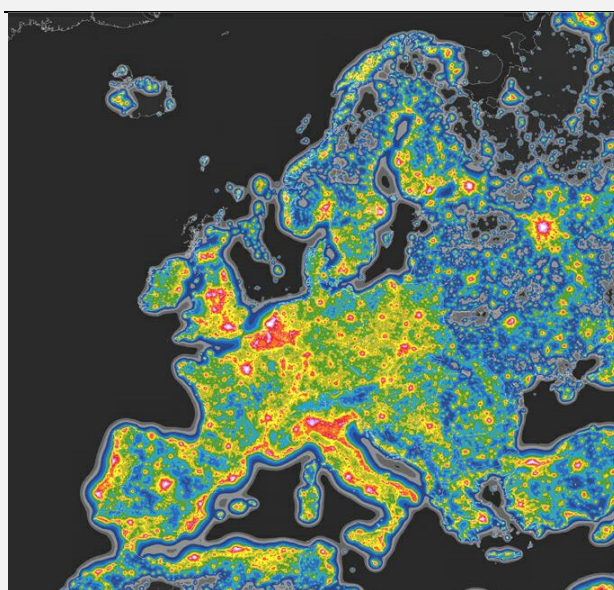
### Koncentrace aktivit a regionální politika EU

**V Evropské unii, stejně jako v jiných částech světa, probíhají dva tradiční procesy, které ovlivňují koncentraci obyvatel a bohatství.** První proces vede k aglomeračním efektům, tedy stěhování obyvatel do užších geografických oblastí (typickým příkladem jsou hlavní města a jejich předměstí), zatímco druhý proces souvisí s disperzními efekty, tedy snížením koncentrace obyvatel. Jazykem regionální (prostorové) ekonomie, tzv. aglomerační síly působí jak ze strany poptávky (firmy se chtějí nacházet v místech dostupné pracovní síly), tak i ze strany nabídky (prodej v aglomeracích, kde je vysoká celková kupní síla a minimální náklady na dopravu). Tyto síly historicky dominovaly a byly dány zejména přirozeným zohledňováním úspor z rozsahu. Na druhou stranu tzv. disperzní síly působí opačně tj. ve směru snižování koncentrace obyvatel v centrech. Disperzní síly vznikají vlivem např. snahy o zamezení negativních koncentračních efektů (znečištěný vzduch, světelný smog, hluknost atd.), které vedou k opouštění velkých aglomerací.

**Rovnováha mezi aglomeračními a disperzními silami, a ve výsledku rozdělení bohatství mezi regiony, může být do značné míry ovlivňována regionální politikou.** Regionální politika svoji záměrnou podporou méně rozvinutých regionů narovná ekonomické podmínky a motivuje k setrvání mimo centra. Názorně lze rozpoznat největší aglomerace v Evropě pomocí nočních satelitních snímků (Graf 1). Bohaté a současně také hustě osídlené regiony leží blízko u sebe a tvoří pomyslný „motor“ evropské ekonomiky; chudé a rovněž řídké osídlené regiony jsou naopak geograficky odlehle. Proto se jeví jako prozíravé uvažovat o rozmístění ekonomické aktivity v Evropě bez hranic jednotlivých států a uvažovat více regionálně.

**Podpora regionálního růstu a vyrovnávání rozdílů v bohatství mezi regiony EU patří ke klíčovým oblastem hospodářské politiky v rámci společné Evropy.** Regionální politice je věnována druhá největší část (po výdajích na společnou zemědělskou politiku) rozpočtu EU, především prostřednictvím podpory vyplácené ze strukturálních fondů, Fondu soudržnosti a Evropského fondu pro regionální rozvoj. Ty tvoří zhruba třetinu rozpočtu EU.<sup>2</sup> Při rozhodování o čerpání ze strukturálních fondů je jako ukazatel bohatství regionu používána hodnota HDP na obyvatele v paritě kupní síly na úrovni regionů NUTS 2.<sup>3</sup> Pro regionální politiku je přitom referenční hodnotou průměr EU, přičemž regiony NUTS 2, které mají HDP na hlavu nižší než 75 % tohoto průměru, mají v čerpání evropských strukturálních fondů prioritu. Naproti tomu Fond soudržnosti, jinak také nazývaný Kohezní fond, je určen k podpoře chudších států jako celků, přičemž referenční

Graf 1 – Evropa v noci



Zdroj: ScienceAdvances, <https://advances.sciencemag.org/content/2/6/e1600377>

Pozn.: Bílé a červené plochy znamenají nejvíce umělého svitu, tj. ukazují na aglomerace u velkých měst. Černé oblasti pak místa s přírodní tmou.

<sup>1</sup> Autory jsou Jan Babecký a Luboš Komárek. Za podnětné diskuse děkují autoři Vítu Bártovi a Petru Polákovi z České národní banky. Názory v tomto příspěvku jsou jejich vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

<sup>2</sup> Evropská komise zveřejnila v červnu 2018 nový návrh přidělování prostředků pro regionální rozvoj a politiku soudržnosti po roce 2020. Hlavním cílem návrhu je modernizovat politiku soudržnosti, jejímž cílem má být růst hospodářské a sociální konvergence a pomoc regionům, zjednodušit ji a připravit ji na nové výzvy. Regiony by i pro období po roce 2020 měly zůstat rozděleny do tří kategorií: (1) méně rozvinuté, (2) přechodové a (3) více rozvinuté regiony. Dle záměru přitom mají pro nějakou formu financování zůstat způsobilé všechny regiony EU, i ty nejbohatší. Výdaje na kohezní politiku v období 2021–2027 by dle Komise měly činit 373 mld. EUR.

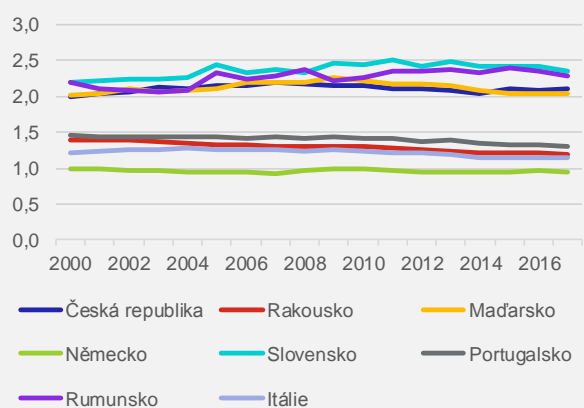
<sup>3</sup> NUTS (Nomenclature d'unités territoriales statistiques) označuje nomenklaturu územních statistických jednotek. Česká republika se dělí na 8 regionů NUTS 2: CZ01 Praha, CZ02 Střední Čechy, CZ03 Jihozápad, CZ04 Severozápad, CZ05 Severovýchod, CZ06 Jihovýchod, CZ07 Střední Morava a CZ08 Moravskoslezsko.



hodnotou pro podporu je výše hrubého národního důchodu na obyvatele nižší než 90 % průměru EU.<sup>4</sup> V oblasti regionální politiky působí i Evropský fond pro regionální rozvoj, jehož cílem je posílení ekonomické a sociální soudržnosti v Evropské unii vyrovnáváním rozdílů mezi jejími regiony. Jeho tzv. "tematická koncentrace" do čtyř oblastí (inovace a výzkum, digitální agenda, podpora malým a středním podnikům, nízkouhlíkové hospodářství), která předurčuje převážné zaměření financovaných projektů<sup>5</sup>.

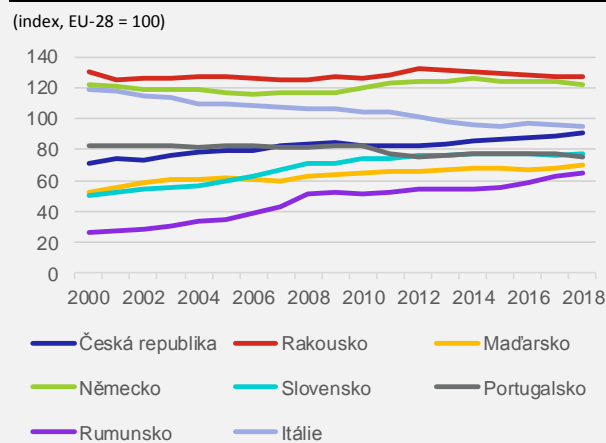
**Sledování bohatství jednotlivých regionů umožňuje rozšířit standardní hodnocení konvergence jednotlivých zemí o detailnější regionální pohled.** Vývoj HDP na obyvatele v paritě kupní síly (PPP) pro regiony NUTS 2 vybraných zemí EU<sup>6</sup> ukazuje, že ve všech sledovaných zemích kromě Německa jsou hlavní města výrazně bohatší než celostátní průměr dané země (Graf 2). Tento rozdíl je u novějších členských států EU více než dvojnásobný a přetrvávající, zatímco ve sledovaných tradičních státech EU výrazně nižší a snižující se (Portugalsko, Rakousko). I přes zvyšující se rozdíly mezi hlavními městy a ostatními regiony České republiky, Maďarska, Rumunska a Slovenska rostlo bohatství většiny regionů těchto zemí a tedy i ekonomik jako celku rychleji, než rostl průměr EU-28 (Graf 3). Poněkud odlišná je situace v Itálii, kde HDP na obyvatele během období 2000–2017 stagnoval a oproti průměru EU-28 se tedy snížil. Graf A1 v příloze nabízí pohled na vývoj reálného HDP na úrovni regionů pro jednotlivé státy. Ve vztahu k průměru EU dosahuje úroveň nad 75 % naprostá většina regionů Německa, Rakouska a Itálie, v ostatních sledovaných zemích se nad touto referenční hodnotou nacházejí jen některé regiony, zejména hlavní města.

**Graf 2 – Poměr reálného HDP na obyvatele v paritě kupní síly v hlavním městě vůči celostátnímu průměru**



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

**Graf 3 – Reálný HDP na obyvatele v paritě kupní síly, celostátní průměr**



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

**Použití ukazatele HDP v paritě kupní síly oproti HDP přepočtenému tržním kurzem do referenční měny (EUR) vede k jistému zkreslení výsledků.** To má za následek nadhodnocení výsledků pro novější členské země EU (s obecně nižší cenovou hladinou oproti průměru EU) a naopak podhodnocení výsledků pro tradiční země EU. Důvodem je samotný mechanismus výpočtu parity kupní síly, který zohledňuje např. i ty příjmy a výdaje obyvatelstva, které v tržním kurzu měny de facto nejsou zohledněné, tj. např. velikost poskytovaných dotací, šíře segmentu regulovaných cen, odlišnosti v míře zdanění, výše sociálních transferů atd. Naopak měnový kurz dle PPP neodráží aktuální zájem o danou měnu na devizovém trhu, včetně např. globálního sentimentu. Nicméně HDP na obyvatele v paritě kupní síly stále zůstává referenčním indikátorem pro regionální politiku EU a proto je důležité jeho vývoj sledovat.

**Vývoj HDP na obyvatele v paritě kupní síly je vhodné srovnat s vývojem příjmů domácností na osobu v paritě kupní síly a tím poněkud zrealitnit skutečný obrázek o výši regionálních rozdílů v rámci jednotlivých zemí.** Pokud srovnáme vývoj obou ukazatelů, pak je patrné, že rozdíly mezi vývojem v hlavním městě a ostatních regionech dané země jsou menší u vývoje příjmů na osobu (Graf 4) než při použití ukazatele HDP (Graf 2). To může být dáno tím, že sídla firem jsou obvykle umístována do hlavních (často největších) měst, což vykazovanou hodnotu HDP v hlavním (největším) městě

<sup>4</sup> V období 2014–2020 se čerpání s Fondem soudržnosti vztahuje na Bulharsko, Českou republiku, Estonsko, Chorvatsko, Kypr, Litvu, Lotyšsko, Maďarsko, Maltu, Polsko, Portugalsko, Rumunsko, Řecko, Slovensko a Slovinsko.

<sup>5</sup> Ve více rozvinutých regionech se musí nejméně 80 % vynaložených prostředků zaměřovat na nejméně dvě z výše uvedených priorit, v tzv. přechodových regionech se vyžaduje toto zaměření u 60 % fondů a v tzv. méně rozvinutých regionech je to 50 %. Dále platí, že určité prostředky EFRR musí směřovat konkrétně na projekty nízkouhlíkového hospodářství.

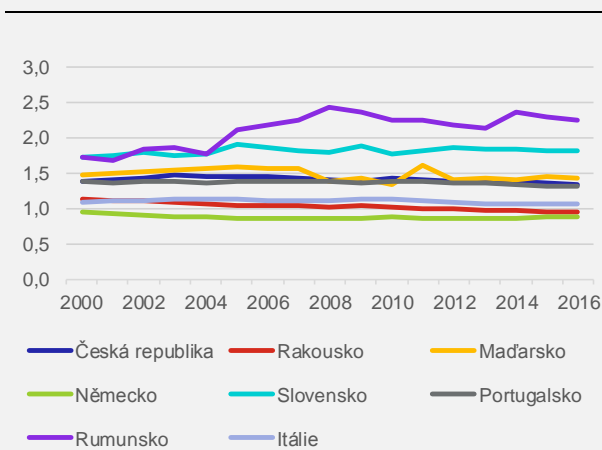
<sup>6</sup> Rakousko, Německo, Itálie, Portugalsko, Česká republika, Rumunsko, Slovensko a Slovinsko.



nahodnocuje, okolní regiony pak naopak podhodnocuje. Obdobně tomu může být tím, že řada obyvatel v hlavním městě pracuje, avšak své trvalé bydliště má až za jeho hranicí. Proto je možné pozorovat vyšší rovnoměrnost ve vývoji příjmů domácností na obyvatele mezi hlavním městem a ostatními regiony než je tomu při použití HDP. Ovšem rozdíly v příjmech domácností na osobu mezi zeměmi přetrvávají (Graf 5). Výjimkou je Itálie, kde dochází ke stagnaci příjmů na národní úrovni. Vývoj příjmů domácností na úrovni regionů jednotlivých zemí je zobrazen v Grafu A2. Z tohoto grafu je patrná značná různorodost mezi regiony.

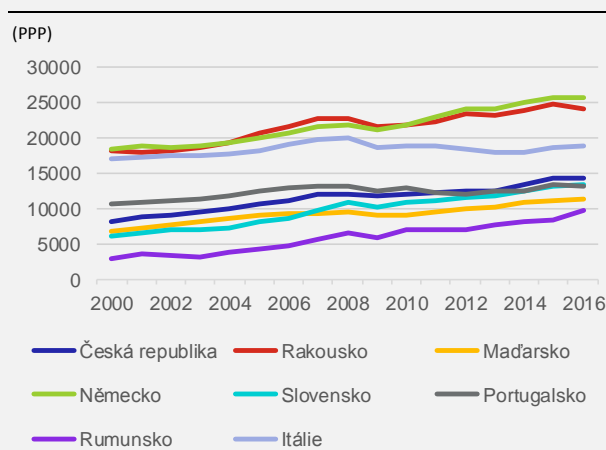
**Pohledem napříč sledovanými zeměmi je rovněž patrné, že čím je země chudší, tím jsou rozdíly mezi hlavním městem a regiony viditelnější.** Nejvyšší rozdíly jak v HDP na obyvatele (Graf 2), tak v příjmu domácností (Graf 4) jsou z námi analyzovaných zemí pozorovány u Rumunska, následované zhruba obdobnými rozdíly u Maďarska a Slovenska, dále České republiky a Portugalska. Naopak u Německa, Itálie a do jisté míry i Rakouska je zjevné, že rozdíly mezi hlavním (největším) městem a ostatními regiony jsou zanedbatelné, resp. často nerozeznatelné (viz také Graf A1 a A2).

**Graf 4 – Poměr příjmu domácností na osobu v paritě kupní síly v hlavním městě vůči celostátnímu průměru**



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

**Graf 5 – Příjem domácností na osobu v paritě kupní síly, celostátní průměr**



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

### Měření konvergence mezi regiony

**Pro zhodnocení vývoje a stupně dosažené reálné konvergence napříč regiony je využit koncept tzv. beta- a sigma-konvergence,** které vycházejí z neoklasické teorie ekonomického růstu.<sup>7</sup> Zatímco koncept beta-konvergence umožňuje posoudit, zda chudší regiony dohánějí regiony bohatší, sigma-konvergence slouží ke zhodnocení dosaženého stupně konvergence napříč regiony a časem. Pokud se tedy směrodatná odchylka mezi regiony snižuje, pak stupeň konvergence je vyšší a naopak. Časový horizont od roku 2000 do roku 2017 umožňuje posouzení vývoje jak před, tak i po vypuknutí světové finanční a hospodářské, resp. evropské dluhové krize.

**Pohled na beta-konvergenci ukazuje, že zatímco regiony většiny tradičních zemí EU ve sledovaném období konvergovaly, rozdíly mezi regiony v novějších členských zemích se zvyšovaly.** Vztah mezi počátečními hodnotami HDP na obyvatele jednotlivých regionů a kumulovaným růstem jejich HDP na obyvatele během sledovaného období zobrazuje Graf A3. Je z něj patrné, že v Německu, Portugalsku a Rakousku byl pozorován rychlejší růst u regionů s nižší výchozí hodnotou HDP (záporný sklon proložené trendové přímky), tyto chudší regiony se tak ve sledovaném období přibližovaly k regionům bohatším. Výjimkou je Itálie, kde došlo k stagnaci ekonomické aktivity na obyvatele, resp. k poklesu oproti průměru EU-28, přičemž konvergence na úrovni regionů nebyla pozorována: trendová přímka na Grafu A3 má dokonce kladný, ovšem nevýrazný sklon, který poukazuje na absenci vztahu mezi počátečním a kumulovaným růstem HDP na obyvatele. Naopak v případě České republiky, Maďarska, Rumunska a Slovenska (viz Graf A3, levý panel) docházelo i přes výrazný nárůst ekonomické aktivity na obyvatele k beta-divergenci, kdy bohatší regiony – zejména hlavní města – rostly v průměru rychleji, než regiony chudší.<sup>8</sup> Vývoj beta-konvergence v čase pro regiony v rámci jednotlivých zemí a v rámci skupin zemí ilustruje Tabulka 1, ze které je patrné, že zatímco v Německu docházelo k beta-konvergenci mezi regiony již v předkrizovém období, v Portugalsku a Rakousku je tato konvergence zřetelná až po krizi. Výsledky navazují na zjištění studie Alcidi (2019), ve které byla za období 2000–2015 identifikována beta-divergence regionů v zemích východní

<sup>7</sup> Viz např. Barro a Sala-i-Martin (1992). Pro aplikaci koncepce beta- a sigma-konvergence na regionální rozvoj viz např. Monfort (2008).

<sup>8</sup> Směrnice regresní přímky je pro ekonomiky novějších států EU ovlivněna do značné míry hlavním městem, které je výrazně bohatší než ostatní regiony a zároveň může mít vyšší amplitudu hospodářského cyklu. Pokud by regrese u těchto zemí nezahmovala hlavní město, sklon přímky by byl záporný zejména u České republiky a Maďarska, tedy chudší regiony by se přibližovaly bohatším.

Evropy a jižního křídla, avšak s pomyslnou otázkou, zda divergence bude i dále pokračovat. Regionální rozdíly v uvedených zemích tedy nadále přetrvávají.

**Také z hodnocení stupně dosažené sigma-konvergence vycházejí lépe tradiční země EU.** Nejvyššího stupně sigma-

**Tabulka 1 – Beta-konvergence reálného HDP na obyvatele na úrovni regionů**

	2000–2008	2009–2017	2000–2017	Počet regionů
CZ	0,20 ***	-0,04	0,12 **	8
HU	0,16 **	-0,15	0,05	8
RO	0,21 ***	0,03 **	0,12 ***	8
SK	0,12 *	-0,07	0,15 ***	4
AT	-0,11	-0,17 *	-0,28	9
DE	-0,09 ***	-0,10 ***	-0,20 ***	38
IT	-0,03	0,06	0,03	21
PT	-0,08	-0,25 ***	-0,29 ***	7

Pozn.: Tabulka zobrazuje hodnoty koeficientu beta (sklon křivky) za dané období. Záporné a zároveň významné hodnoty vyjadřují konvergenci. Novější členské země tak vykazují ve všech obdobích absenci beta-konvergence. Německo má největší počet regionů (38), zatímco například Slovensko se skládá pouze ze 4 regionů. Hladina statistické významnosti: \*\*\*(1%), \*\*(5%), \*(10%).

Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

konvergence mezi regiony na úrovni zemí dosahují Portugalsko a Rakousko, jen mírně nižší je stupeň vzájemné konvergence německých regionů, zatímco v Itálii je pozorován nárůst divergence mezi regiony (viz Graf A4, všechny regiony – nižší hodnoty znamenají vyšší stupeň dosažené konvergence). Ve druhé polovině období 2009–2017 došlo k určité vzájemné konvergenci regionů v Maďarsku a v ČR, náznak konvergence je patrný i v Rumunsku a na Slovensku. Rozdíl oproti výše uvedeným tradičním ekonomikám EU je však stále značný, řádově několikanásobný. Pokud hypoteticky vyloučíme region hlavního města, rozdíly ve vývoji uvnitř novějších členských zemí jsou srovnatelné s tradičními členskými státy EU a dokonce nižší než v rámci Německa a Itálie (viz Graf A4, dolní panel).

## Závěr

**Z analýzy vývoje bohatství jednotlivých regionů vybraných zemí vyplývá, že v novějších členských státech EU přetrvávají výraznější regionální rozdíly, které se navíc dále spíše prohlubují.** Většina regionů těchto zemí sice zaznamenala rychlejší růst bohatství než průměr EU-28, růst některých regionů, zejména hlavních měst, však byl výraznější než růst zbývajících. Naopak v tradičních státech EU nejsou rozdíly mezi jednotlivými regiony NUTS 2 tak výrazné a postupně se snižují. Novější země EU by tedy měly lépe využívat společných evropských fondů na zvyšování soudržnosti, aby nedocházelo k dalšímu prohlubování rozdílů mezi hlavními městy a ostatními regiony. Rostoucí divergence mezi regiony může způsobovat slábnoucí podporu chudších regionů k další politické a ekonomické integraci.

**Ekonomická aktivita v EU je silně geograficky koncentrovaná, a to jak na úrovni jednotlivých států, tak i v jejich rámci.** Prohlubující se ekonomická integrace v Evropě sice postupně smazává rozdíly v bohatství mezi státy, pokud se však podíváme na daný vývoj optikou geografického rozložení ekonomické aktivity, tak ta se stále více koncentruje do již existujících aglomerací. Obyvatelé, kteří žijí v těchto aglomeracích, pak mají vyšší příjmy při nižší míře nezaměstnanost; naopak je tomu u chudších regionů. Výzvou regionální politiky EU tedy dále bude, jak tyto procesy změnit a více přiblížit úroveň bohatství dosahovanou v regionech té, která je dosahovaná v hlavních (největších) městech.

## Zdroje

Alcidi, C. (2019): Economic Integration and Income Convergence in the EU. *Intereconomics*, 54(1), pp. 5–11.

Barro, R. J., Sala-I-Martin, X. (1992): Convergence. *Journal of Political Economy* 100, pp. 223–251.

Monfort, P. (2008): Convergence of EU regions: Measures and evolution. *Regional Policy*, No. 1/2008: European Commission.

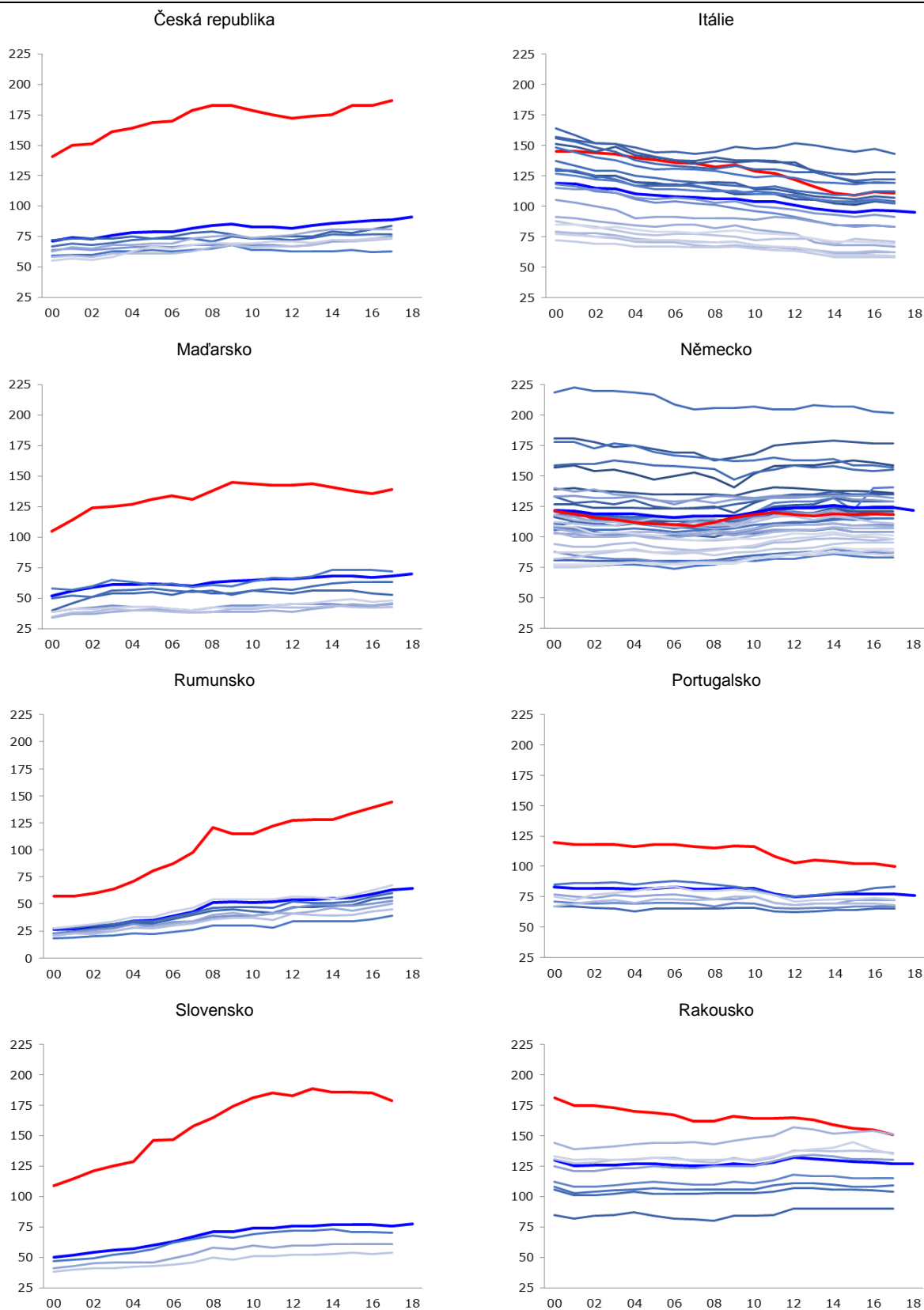
## Klíčová slova

regionální politika, regionální rozdíly, aglomerace, EU fondy

## JEL Klasifikace

R11, R12, O47

**Graf A1: Reálný HDP na obyvatele v paritě kupní síly**  
(EU28 = 100 %)

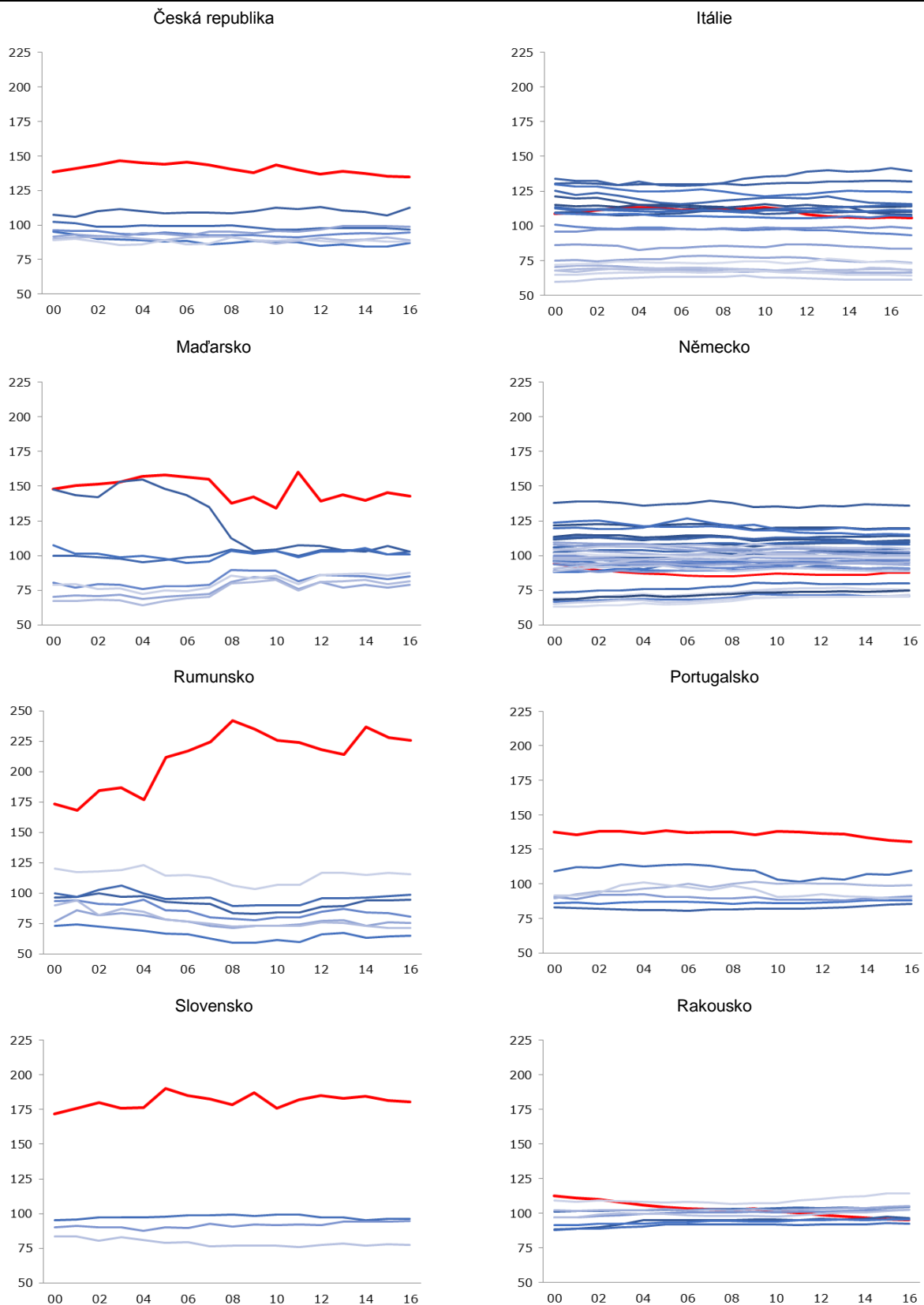


Zdroj: Eurostat

Pozn.: Graf zobrazuje vývoj HDP na obyvatele ve vybraných zemích EU na úrovni regionů NUTS 2. Červená čára ukazuje region „hlavní město“, zatímco modrá čára ukazuje **národní úroveň** (jako srovnávací hodnotu). Regionální data jsou dostupná do r. 2017, na národní úrovni až do r. 2018.

**Graf A2: Příjem domácností na osobu v paritě kupní síly**

(národní úroveň = 100 %)

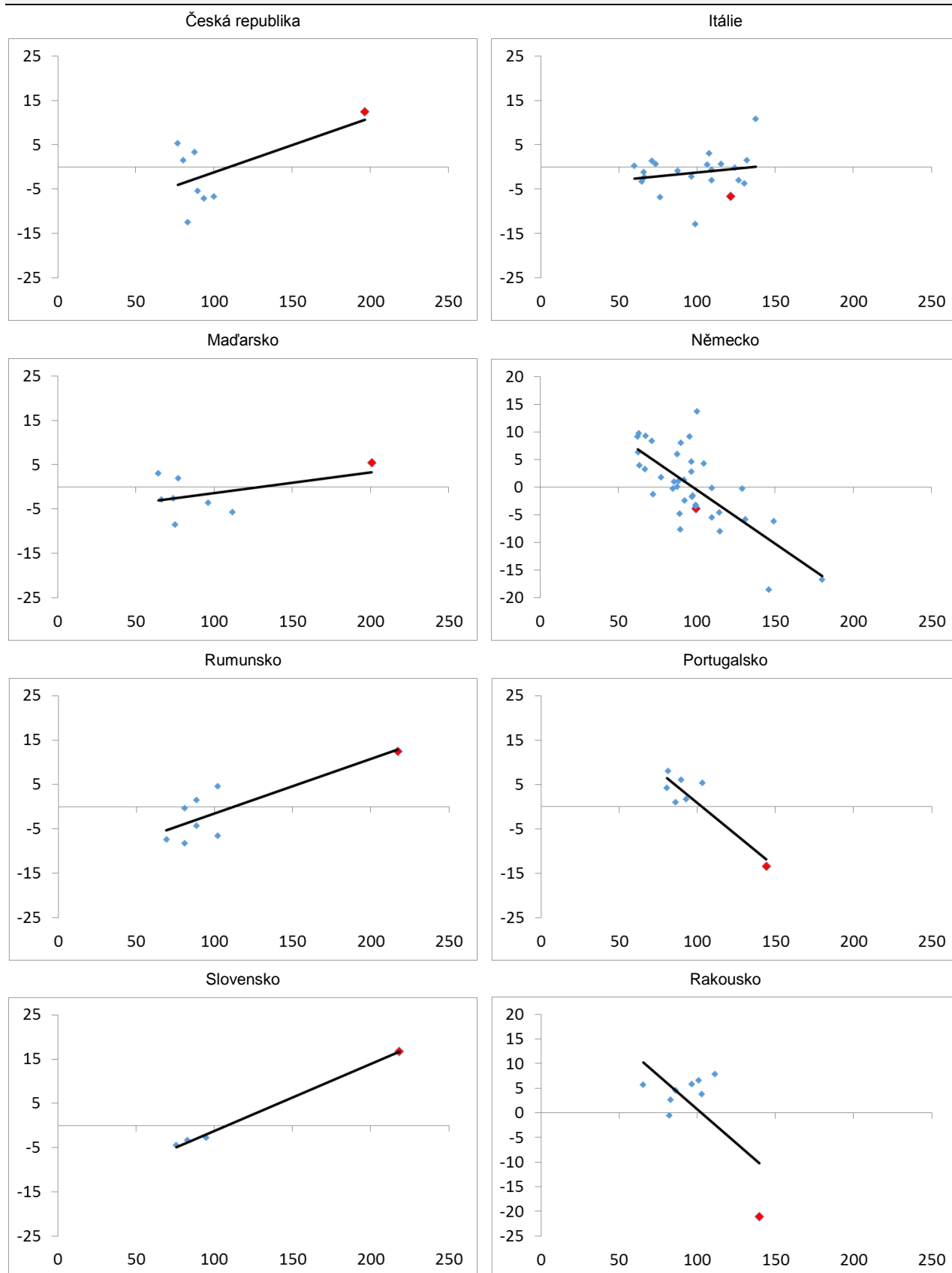


Zdroj: Eurostat

Pozn.: Graf zobrazuje vývoj disponibilního příjmu domácností na obyvatele ve vybraných zemích EU na úrovni regionů NUTS 2. Červená čára ukazuje region „hlavní město“.

**Graf A3: Beta-konvergence reálného HDP na obyvatele na úrovni regionů**

(2000–2017)

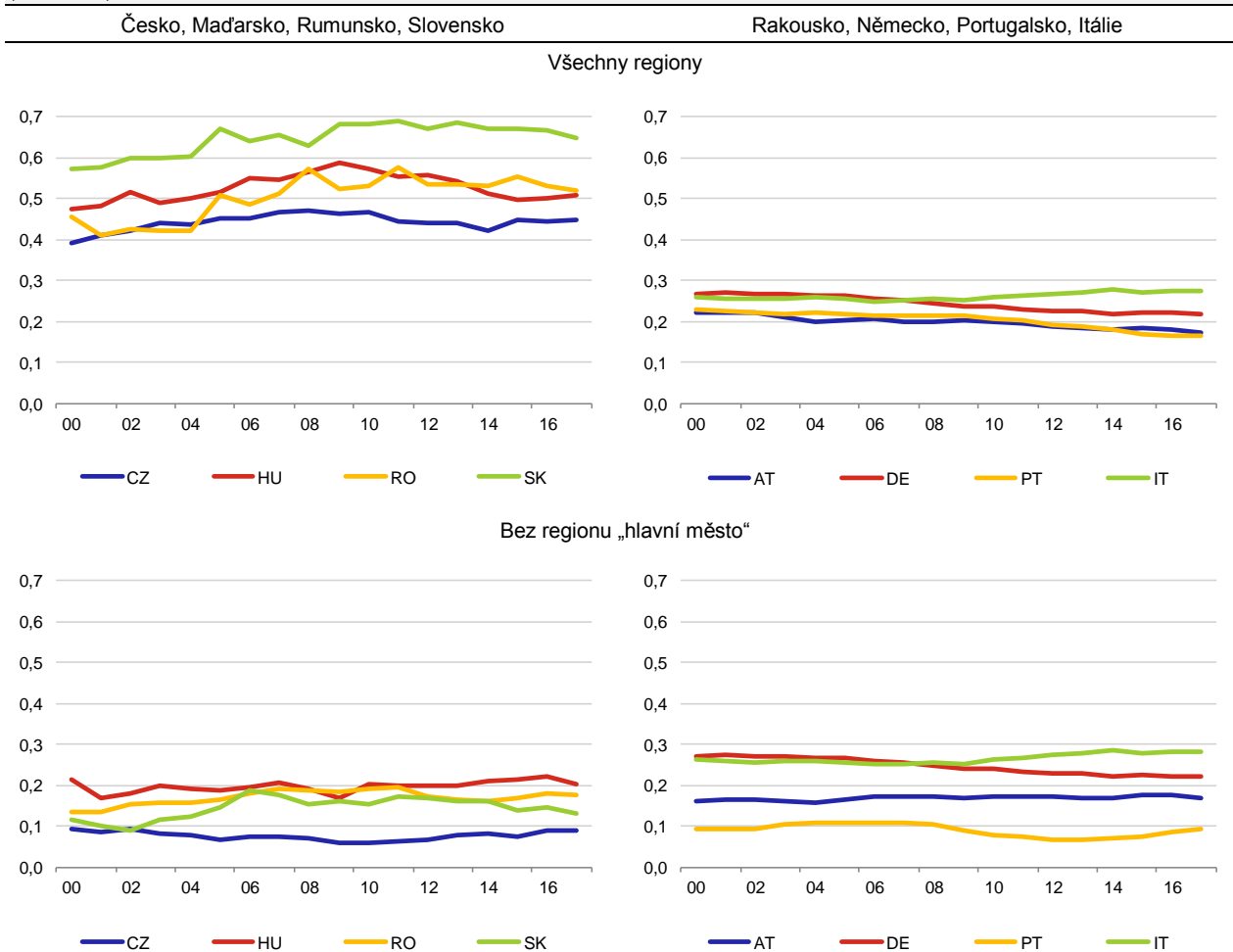


Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Pozn.: Graf zobrazuje vztah mezi změnou HDP na obyvatele oproti národnímu průměru pro regiony NUTS 2 za období 2000–2017 (osa Y) a jeho výchozí úrovni v r. 2000 (osa X), národní průměr = 100%. Červeně je označeno hlavní město.

**Graf A4: Sigma-konvergence reálného HDP na obyvatele na úrovni regionů**

(2000–2017)



Zdroj: Eurostat, výpočet ČNB

Pozn.: Graf zobrazuje vývoj koeficientu sigma (směrodatná odchylka regionálního HDP na obyvatele v paritě kupní síly ve vztahu k průměru za danou zemi v čase na úrovni regionů NUTS 2). Nižší hodnoty znamenají vyšší stupeň dosažené konvergence.



## A1. Změna predikcí pro rok 2020

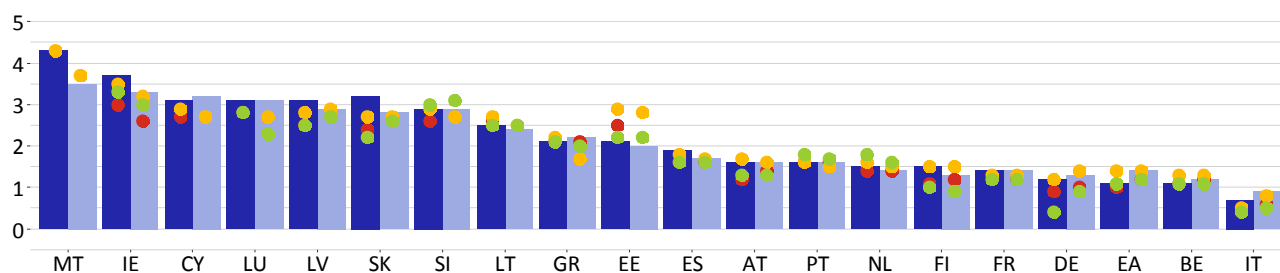
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	-0,1	-0,1	+0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	+0,1
	2020/2	2020/1	2019/11	2019/12	2020/2	2019/10	2019/11	2019/12
	2020/1	2019/10	2019/9	2019/9	2020/1	2019/4	2019/5	2019/9
US	0	-0,1	0	0	-0,1	-0,4	0	0
	2020/2	2020/1	2019/11	2019/12	2020/2	2019/10	2019/11	2019/12
	2020/1	2019/10	2019/9	2019/9	2020/1	2019/4	2019/5	2019/9
UK	0	0	+0,1	-0,5	-0,1	-0,1	+0,3	0
	2020/2	2020/1	2019/11	2020/1	2020/2	2019/10	2019/11	2020/1
	2020/1	2019/10	2019/9	2019/11	2020/1	2019/4	2019/5	2019/11
JP	-0,1	+0,2	0	+0,2	0	-0,2	-0,4	-0,1
	2020/2	2020/1	2019/11	2020/1	2020/2	2019/10	2019/11	2020/1
	2020/1	2019/10	2019/9	2019/10	2020/1	2019/4	2019/5	2019/10
CN	-0,3	+0,2	0	0	+0,1	-0,1	+0,1	0
	2020/2	2020/1	2019/11	2020/1	2020/2	2019/10	2019/11	2020/1
	2020/1	2019/10	2019/9	2019/12	2020/1	2019/4	2019/5	2019/12
RU	+0,1	0	0	+0,1	-0,1	-1,0	0	-0,4
	2020/1	2020/1	2019/11	2020/1	2020/1	2019/10	2019/11	2020/1
	2020/1	2019/10	2019/9	2020/1	2020/1	2019/4	2019/5	2020/1

## A2. Změna predikcí pro rok 2021

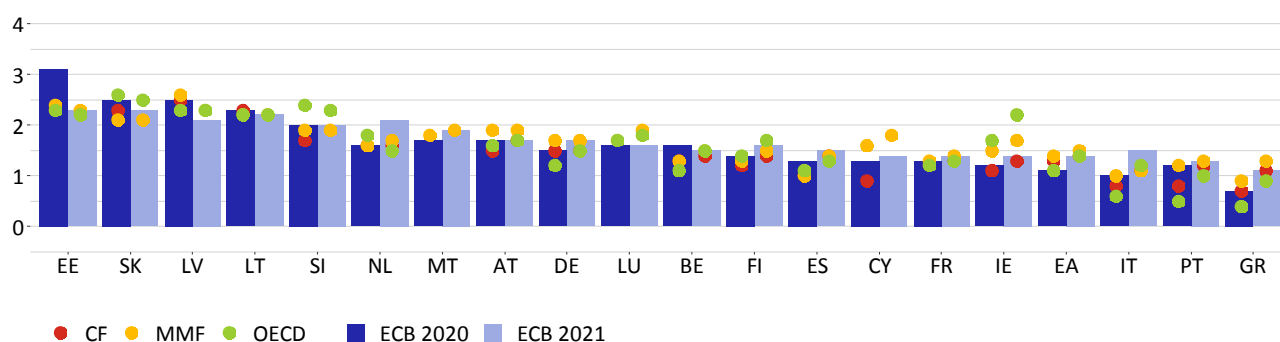
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	-0,1	-0,1	+0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	+0,1
	2020/2	2020/1	2019/11	2019/12	2020/2	2019/10	2019/11	2019/12
	2020/1	2019/10	2019/9	2019/9	2020/1	2019/4	2019/5	2019/9
US	0	-0,1	0	0	-0,1	-0,4	0	0
	2020/2	2020/1	2019/11	2019/12	2020/2	2019/10	2019/11	2019/12
	2020/1	2019/10	2019/9	2019/9	2020/1	2019/4	2019/5	2019/9
UK	0	0	+0,1	-0,5	-0,1	-0,1	+0,3	0
	2020/2	2020/1	2019/11	2020/1	2020/2	2019/10	2019/11	2020/1
	2020/1	2019/10	2019/9	2019/11	2020/1	2019/4	2019/5	2019/11
JP	-0,1	+0,2	0	+0,2	0	-0,2	-0,4	-0,1
	2020/2	2020/1	2019/11	2020/1	2020/2	2019/10	2019/11	2020/1
	2020/1	2019/10	2019/9	2019/10	2020/1	2019/4	2019/5	2019/10
CN	-0,3	+0,2	0	0	+0,1	-0,1	+0,1	0
	2020/2	2020/1	2019/11	2020/1	2020/2	2019/10	2019/11	2020/1
	2020/1	2019/10	2019/9	2019/12	2020/1	2019/4	2019/5	2019/12
RU	+0,1	0	0	+0,1	-0,1	-1,0	0	-0,4
	2020/1	2020/1	2019/11	2020/1	2020/1	2019/10	2019/11	2020/1
	2020/1	2019/10	2019/9	2020/1	2020/1	2019/4	2019/5	2020/1

### A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

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



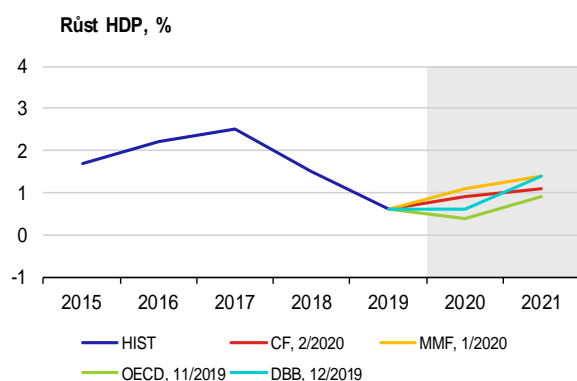
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2020 a 2021, %



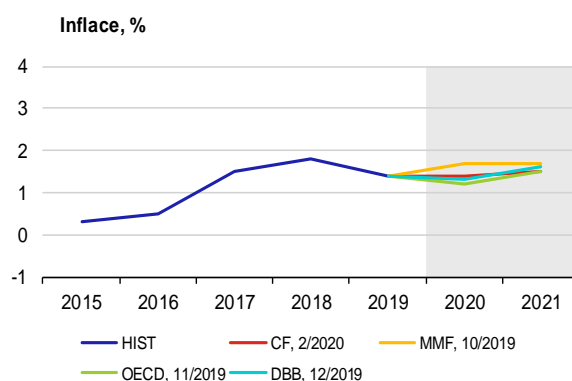
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

#### Německo

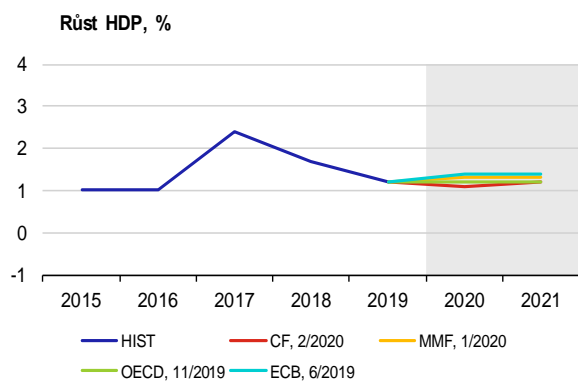


	CF	MMF	OECD	DBB
2020	0,9	1,1	0,4	0,6
2021	1,1	1,4	0,9	1,4

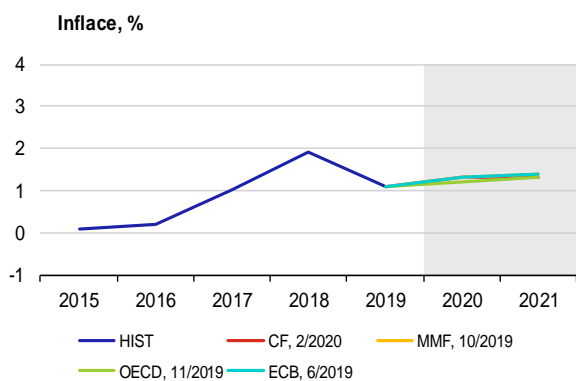


	CF	MMF	OECD	DBB
2020	1,4	1,7	1,2	1,3
2021	1,5	1,7	1,5	1,6

## Francie

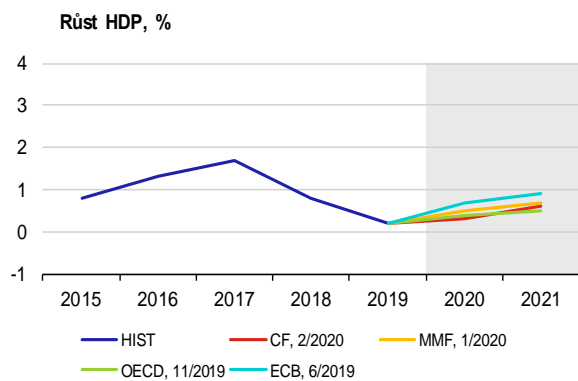


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,1	1,3	1,2	1,4
2021	1,2	1,3	1,2	1,4

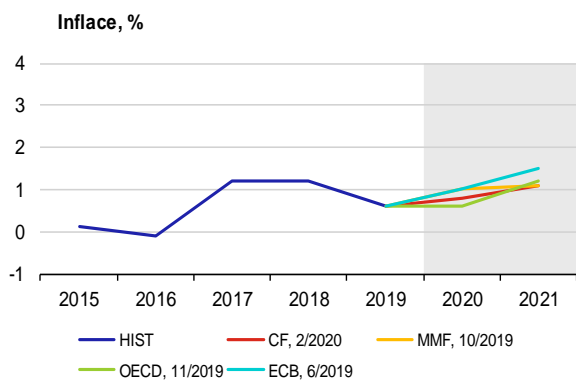


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,3	1,3	1,2	1,3
2021	1,3	1,4	1,3	1,4

## Itálie

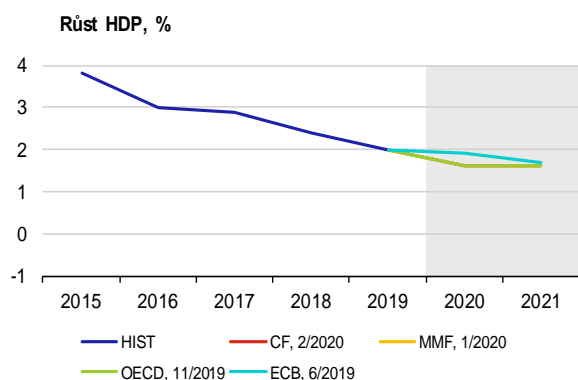


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,3	0,5	0,4	0,7
2021	0,6	0,7	0,5	0,9

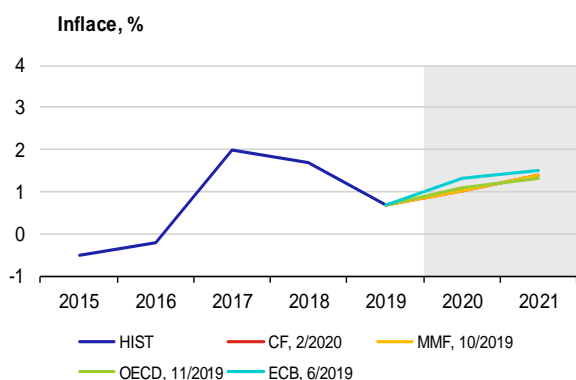


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,8	1,0	0,6	1,0
2021	1,1	1,1	1,2	1,5

## Španělsko

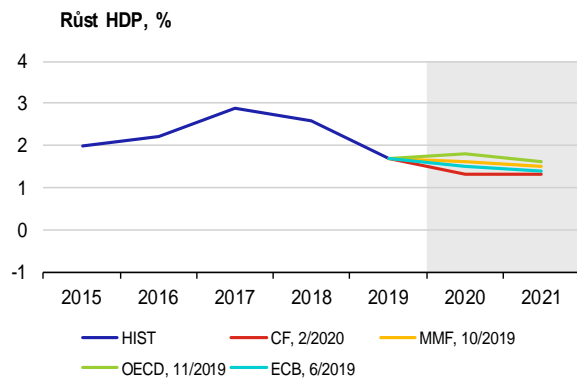


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,6	1,6	1,6	1,9
2021	1,6	1,6	1,6	1,7

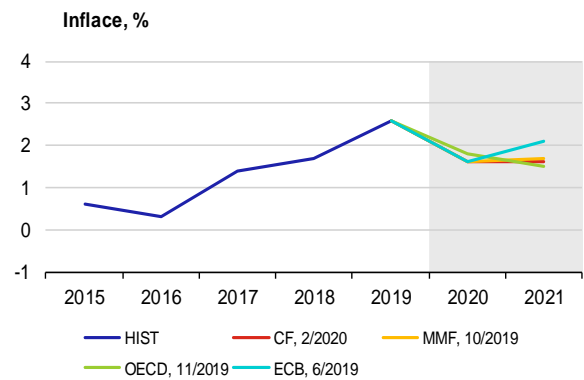


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,0	1,0	1,1	1,3
2021	1,4	1,4	1,3	1,5

## Nizozemsko

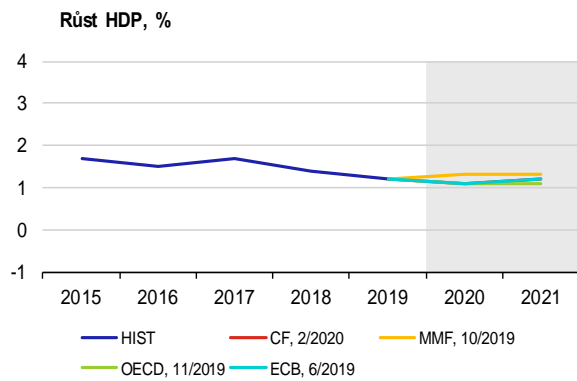


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,3	1,6	1,8	1,5
2021	1,3	1,5	1,6	1,4

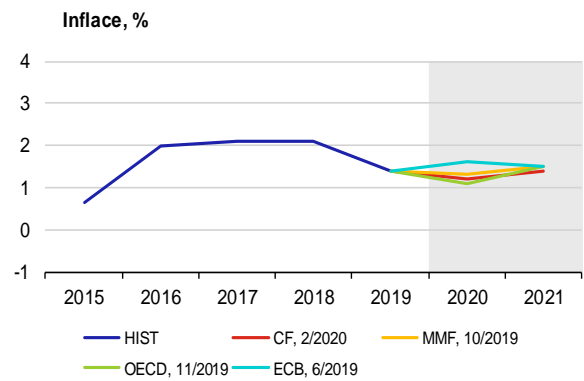


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,6	1,6	1,8	1,6
2021	1,6	1,7	1,5	2,1

## Belgie

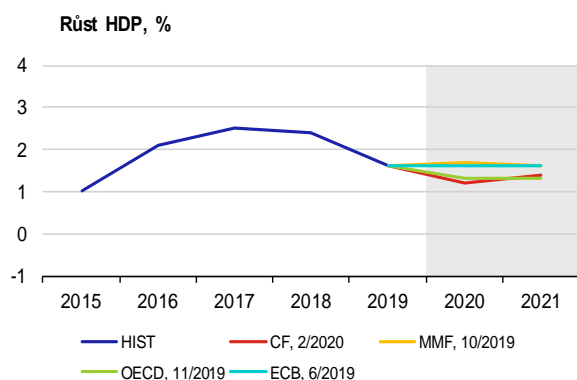


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,1	1,3	1,1	1,1
2021	1,2	1,3	1,1	1,2

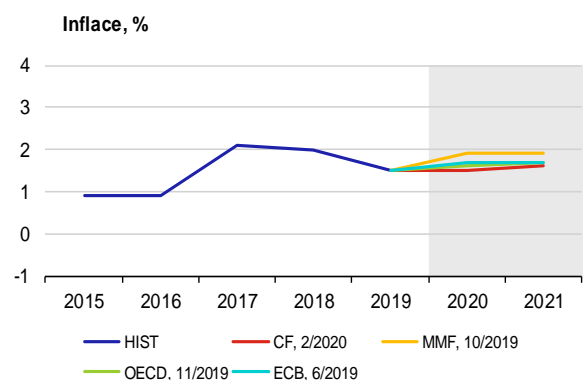


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,2	1,3	1,1	1,6
2021	1,4	1,5	1,5	1,5

## Rakousko

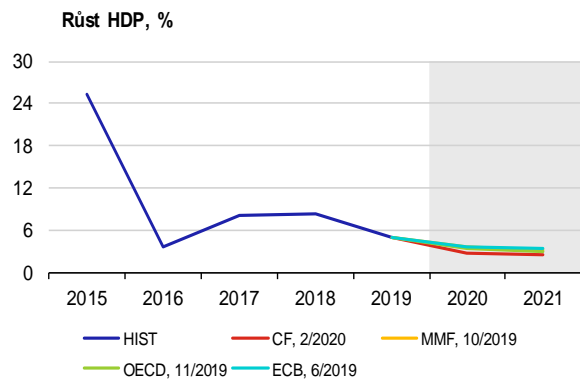


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,2	1,7	1,3	1,6
2021	1,4	1,6	1,3	1,6

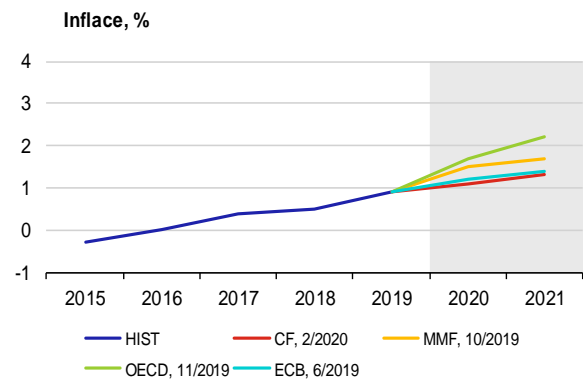


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,5	1,9	1,6	1,7
2021	1,6	1,9	1,7	1,7

## Irsko

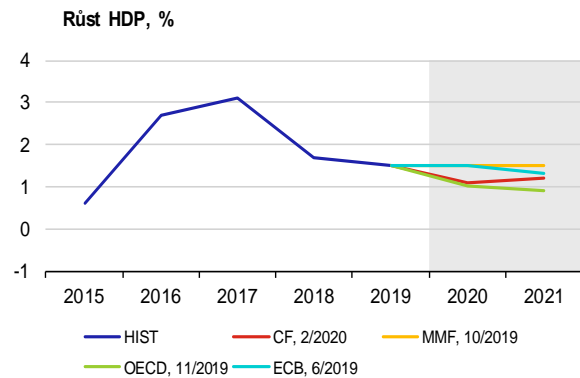


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,8	3,5	3,3	3,7
2021	2,6	3,2	3,0	3,3

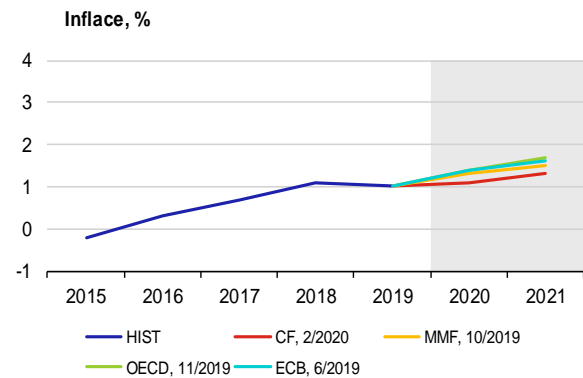


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,1	1,5	1,7	1,2
2021	1,3	1,7	2,2	1,4

## Finsko

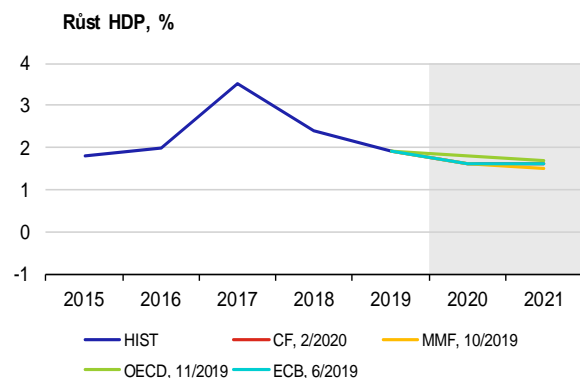


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,1	1,5	1,0	1,5
2021	1,2	1,5	0,9	1,3

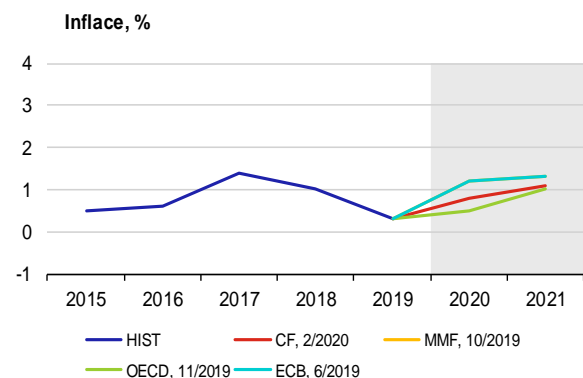


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,1	1,3	1,4	1,4
2021	1,3	1,5	1,7	1,6

## Portugalsko

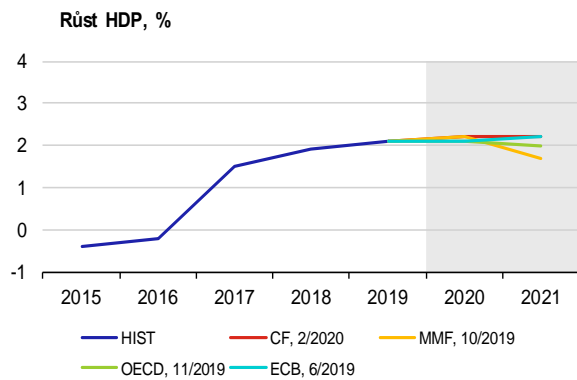


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,6	1,6	1,8	1,6
2021	1,6	1,5	1,7	1,6

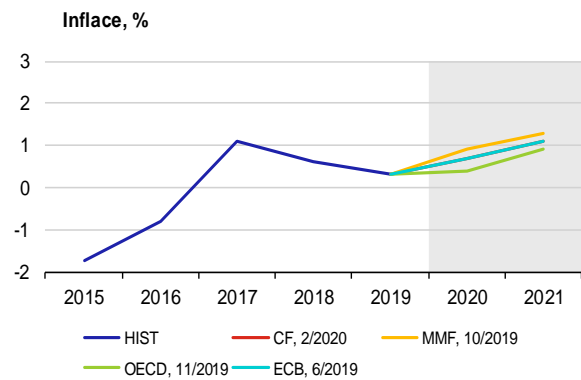


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,8	1,2	0,5	1,2
2021	1,1	1,3	1,0	1,3

## Řecko

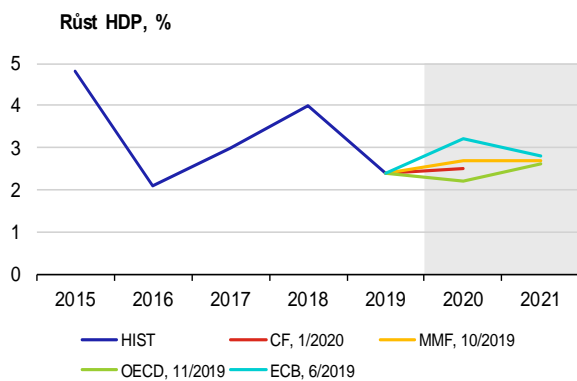


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,2	2,2	2,1	2,1
2021	2,2	1,7	2,0	2,2

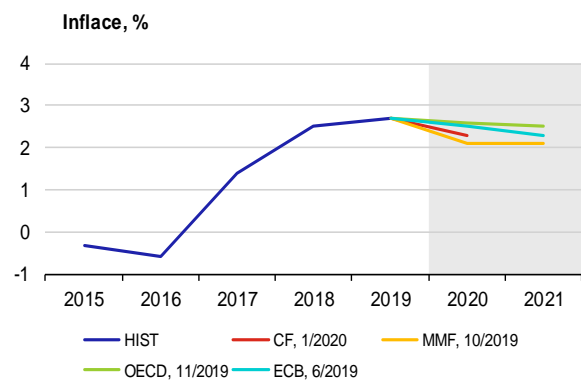


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,7	0,9	0,4	0,7
2021	1,1	1,3	0,9	1,1

## Slovensko

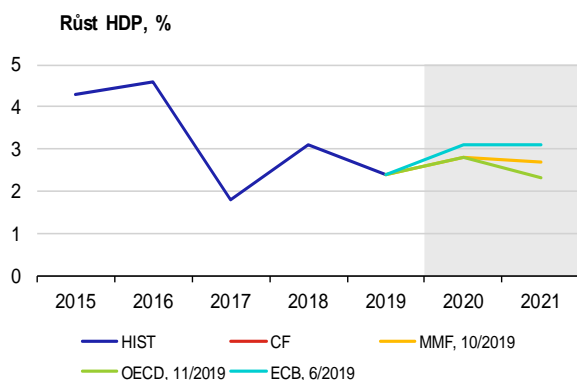


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,5	2,7	2,2	3,2
2021	n.a.	2,7	2,6	2,8

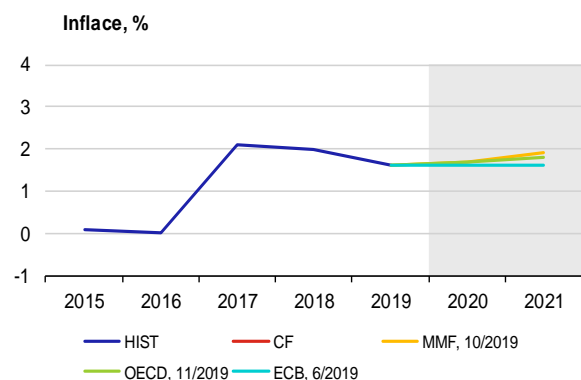


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,3	2,1	2,6	2,5
2021	n.a.	2,1	2,5	2,3

## Lucembursko



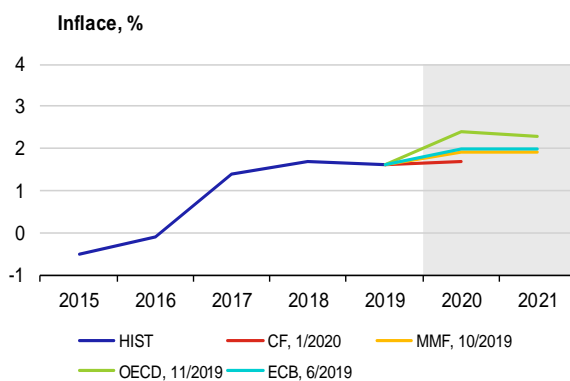
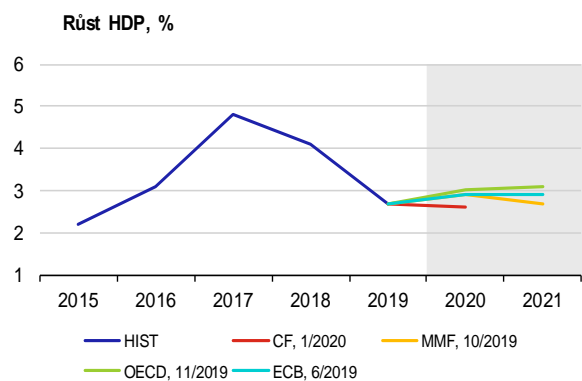
	CF	MMF	OECD	ECB
2020	n. a.	2,8	2,8	3,1
2021	n. a.	2,7	2,3	3,1



	CF	MMF	OECD	ECB
2020	n. a.	1,7	1,7	1,6
2021	n. a.	1,9	1,8	1,6



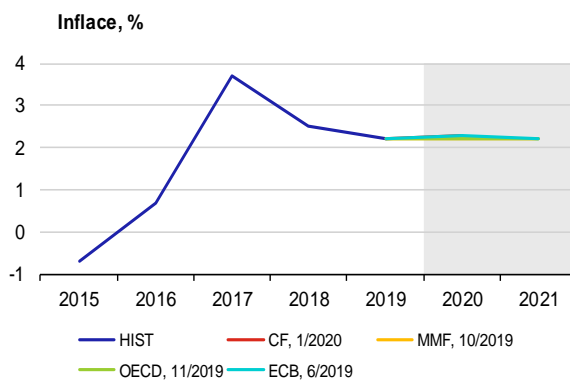
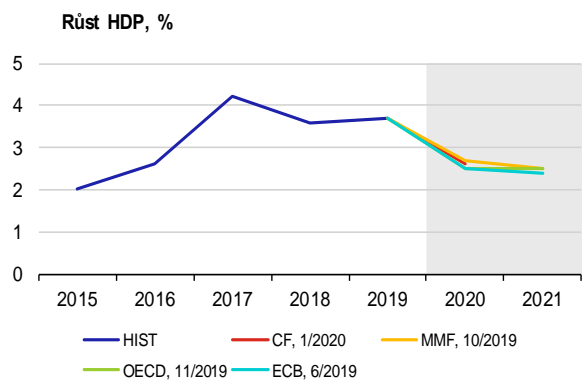
## Slovensko



	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,6	2,9	3,0	2,9
2021	n.a	2,7	3,1	2,9

	CF	MMF	OECD	ECB
2020	1,7	1,9	2,4	2,0
2021	n.a	1,9	2,3	2,0

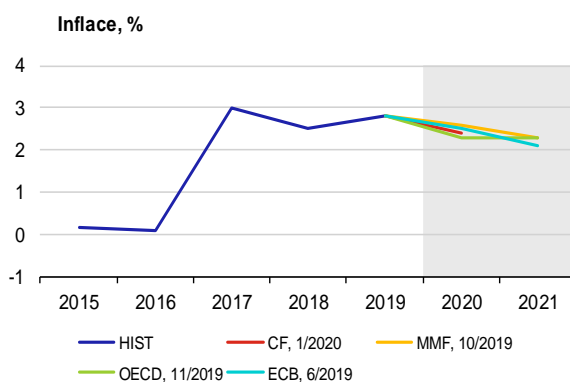
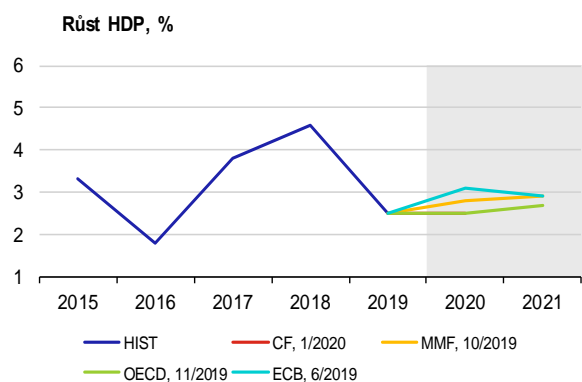
## Litva



	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,6	2,7	2,5	2,5
2021	n.a	2,5	2,5	2,4

	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,3	2,2	2,2	2,3
2021	n.a	2,2	2,2	2,2

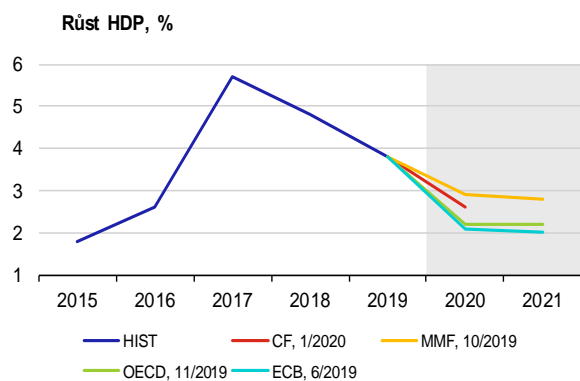
## Lotyšsko



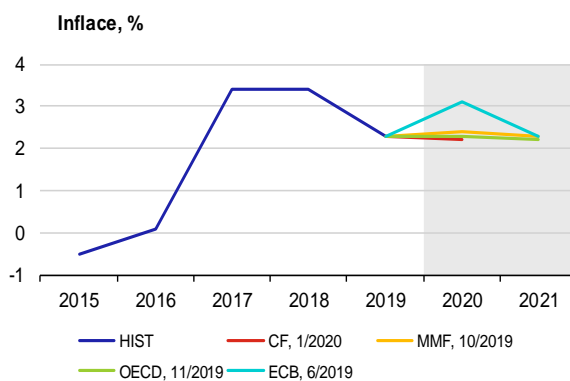
	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,5	2,8	2,5	3,1
2021	n.a	2,9	2,7	2,9

	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,4	2,6	2,3	2,5
2021	n.a	2,3	2,3	2,1

## Estonsko

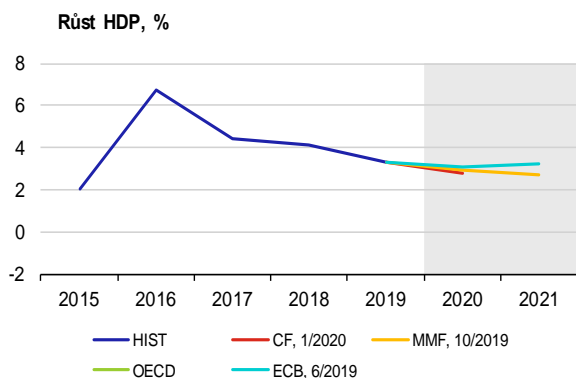


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,6	↗ 2,9	2,2	2,1
2021	n.a	★ 2,8	2,2	2,0

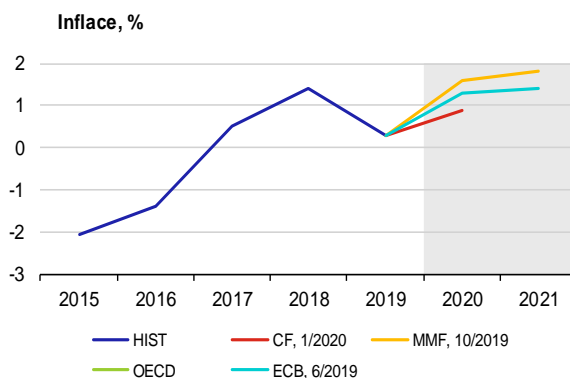


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,2	↘ 2,4	2,3	3,1
2021	n.a	★ 2,3	2,2	2,3

## Kypr

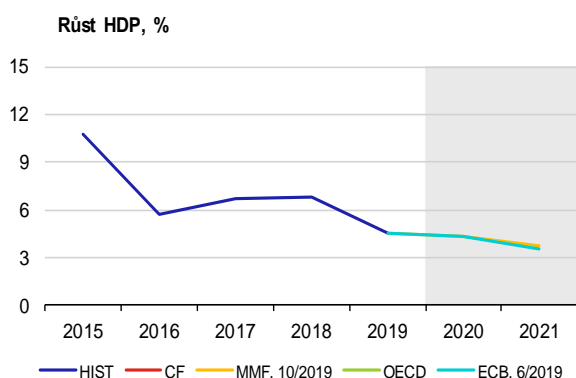


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	2,8	↗ 2,9	n. a.	3,1
2021	n.a	★ 2,7	n. a.	3,2

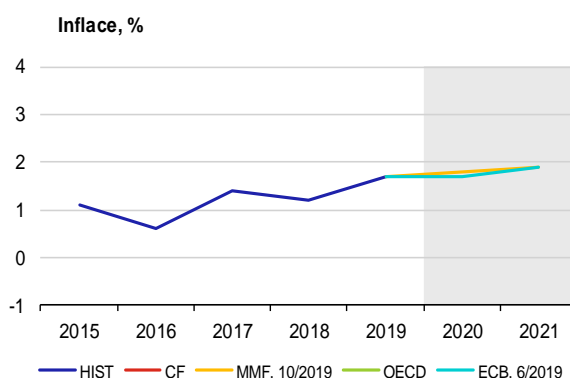


	CF	MMF	OECD	ECB
2020	0,9	↗ 1,6	n. a.	1,3
2021	n.a	★ 1,8	n. a.	1,4

## Malta



	CF	MMF	OECD	ECB
2020	n. a.	4,3	n. a.	4,3
2021	n. a.	3,7	n. a.	3,5



	CF	MMF	OECD	ECB
2020	n. a.	1,8	n. a.	1,7
2021	n. a.	1,9	n. a.	1,9

## A5. Seznam zkratek použitých v GEVu

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