

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – PROSINEC

Sekce měnová
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2019

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 a zemní plyn	10
IV.2 Ostatní komodity	11
V. Zaostřeno na...	12
Rozvoj krátkodobého ubytování	12
A. Přílohy	16
A1. Změna predikcí pro rok 2019	16
A2. Změna predikcí pro rok 2020	16
A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	17
A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny	17
A5. Seznam zkratk použitých v GEVU	24

Datum uzávěrky dat

13. prosince 2019

Sběr dat CF

9. prosince 2019

Datum publikace GEVU

20. prosince 2019

Poznámky ke grafům

Předpovědi ECB, Fed, BoE, BoE: střed intervalu

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

Předstihové indikátory jsou převzaty z Bloombergu a Refinitiv Datastreamu.

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

Kontakt

gev@cnb.cz

Tým zpracovatelů

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

I. Úvod

Prosinec přinesl další snížení geopolitických rizik, a to díky jasnému výsledku voleb ve Spojeném království, tak hmatatelnému pokroku ve vyjednávání obchodní dohody mezi USA a Čínou. Ve Spojeném království se vlivem zisku výrazné parlamentní většiny Konzervativní strany B. Johnsona podstatně snížila nejistota na tamní politické scéně. Z toho lze usuzovat, že UK s největší pravděpodobností opustí EU k 31. 1. 2020. K viditelnému snížení geopolitických rizik přispívá i dosažení shody nad „první fází“ obchodní dohody mezi USA a Čínou. Ta by měla vést k 50% snížení stávajících cel na čínské zboží v ročním objemu 360 mld. USD a zároveň zrušení cel, jejichž zavedení bylo v plánu 15. prosince. Vyjednávání o „druhé fázi“ obchodní dohody by měla údajně začít po prezidentských volbách v USA v příštím roce.

Výhledy růstu HDP byly v prosinci u eurozóny, Německa a Japonska lehce zvýšeny. K mírnému přehodnocením u Německa přispěla i zahraniční poptávka, když vývozy německého zboží a služeb vzrostly ve třetím čtvrtletí výrazně více než dovozy. I tak ale Německo a celá eurozóna porostou oproti USA v příštím roce viditelně pomalejším tempem, a to přes očekávané zpomalení americké ekonomiky. Nejnižší

Prosincový výhled růstu HDP a inflace ve sledovaných zemích, %

HDP	EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
2019	1,2 ↗	0,5 →	2,3 →	1,3 →	1,0 →	6,1 →	1,1 ↘
2020	1,0 →	0,9 ↘	1,8 →	1,1 →	0,3 ↘	5,8 →	1,7 ↘

Inflace	EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
2019	1,2 →	1,4 →	1,8 →	1,8 ↘	0,6 →	2,8 ↗	3,6 ↘
2020	1,2 →	1,4 ↘	2,0 →	1,8 ↘	0,6 ↘	2,9 ↗	3,8 ↘

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

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

růst je již „tradičně“ očekáván pro japonskou ekonomiku, růst ekonomiky Číny bude nadále povolna klesat.

Výhledy inflace byly pro příští rok sníženy pro Německo, Spojené království a Japonsko.

Inflace v námi sledovaných ekonomikách by v roce 2020 neměla být nižší, než letos. V případě eurozóny to znamená přetrvávání neutěšené situace, že inflace bude ztlačena nižší než 2% „ideál“. Hledání cest

k přiblížení inflace 2% hodnotě tak představuje velkou výzvu Ch. Lagardové, nové prezidentce ECB. Naopak u Číny očekávaná inflace opět vzrostla a dále se vzdálila od 2,5% cíle.

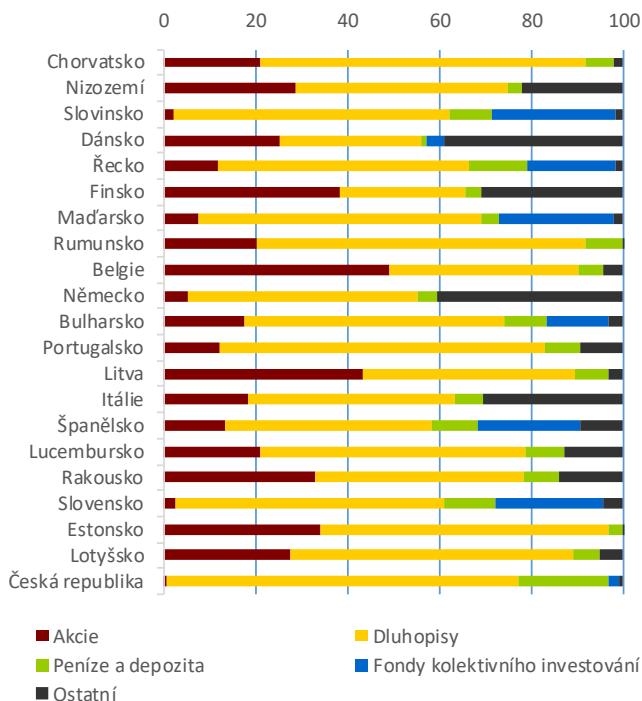
Dolar bude v ročním horizontu vůči euru, libře i jenu mírně oslabovat, naopak lehce posílí vůči žen-min-pi a rublu. Výhled CF pro cenu ropy Brent ke konci roku 2020 je ve výši 61 USD/barel (nejvyšší odhad 70 USD/barel, nejnižší pak 51 USD/barel). Výhled tržních dolarových sazeb 3M USD LIBOR je stále mírně klesající, výhled sazeb 3M EURIBOR zůstává v záporném teritoriu na celém sledovaném horizontu.

Graf prosincového čísla ukazuje rozdíl ve struktuře aktiv penzijních fondů. Nejvyšší reálný výnos (téměř 6 %) za období posledních 5 let dosáhly penzijní fondy v Chorvatsku, zatímco nejnižší v České republice, kde dokonce dosáhly jako v jediné zemi záporného reálného výnosu (-0,5 %). Pokud vyhodnotíme reálný výnos za období posledních 15 let, pak fondy poskytly záporný výnos jen u 2 zemí. Nejlépe na tom byly fondy v Dánsku a Nizozemí, neboť v těchto zemích poskytovaly dlouhodobě reálný výnos vyšší než 4 % ročně. Výsledek odráží strukturu aktiv, tj. míru rizika, které na sebe dané fondy vzaly (vyšší zastoupení investic do akcií na úkor jiných aktiv). OECD přitom apeluje, že by země měly posilnit své penzijní systémy, aby čelily procesu stárnutí obyvatelstva.

Aktuální číslo dále přináší analýzu: [Rozvoj krátkodobého ubytování](#).

Článek se zaměřuje na popularitu krátkodobého ubytování v Evropě v kontextu vývoje na trhu nemovitostí, sdílené ekonomiky a regulace v některých metropolích.

Struktura aktiv penzijních fondů ve vybraných zemích EU, %



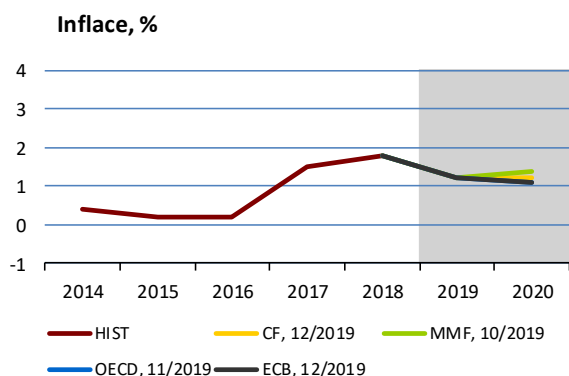
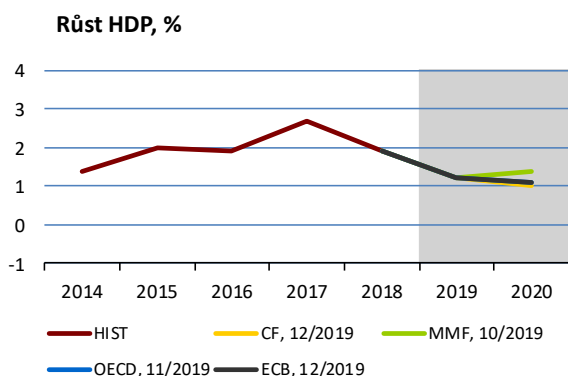
Zdroj: OECD Global Pension Statistics

Pozn.: Země jsou seřazeny podle výnosnosti fondů za posledních 5 let

II.1 Eurozóna

Ve třetím čtvrtletí 2019 setrval meziroční růst HDP v eurozóně na hodnotě 1,2 %. Ekonomika byla tažena stejně jako v předchozím čtvrtletí růstem investic, kladně přispěla i spotřeba domácností a vlády. Příspěvek čistého vývozu zůstal naopak záporný, nicméně byl o něco mírnější než v předchozím období. V mezičtvrtletním vyjádření vzrostlo HDP o 0,2 %. Hlavní zásluhu na tom měl překvapivě pozitivní vývoj v Německu, kde mezičtvrtletní dynamika hospodářského růstu po poklesu ve druhém čtvrtletí (o 0,2 %) dosáhla mírného kladného růstu, čímž se tamní ekonomika vyhnula technické recesi. K tomu, na rozdíl od eurozóny jako celku, kladně přispěla i zahraniční poptávka, když vývozy německého zboží a služeb vzrostly výrazně více než dovozy. Tento trend koresponduje i s vývojem světového obchodu, jehož objem se ve třetím čtvrtletí vrátil po poklesu k mezičtvrtletnímu růstu. Ostatní velké ekonomiky eurozóny si udržely svou předchozí dynamiku. Zdá se tak, že se efektivní eurozóna pravděpodobně pohybuje poblíže dna svého cyklického zpomalení.

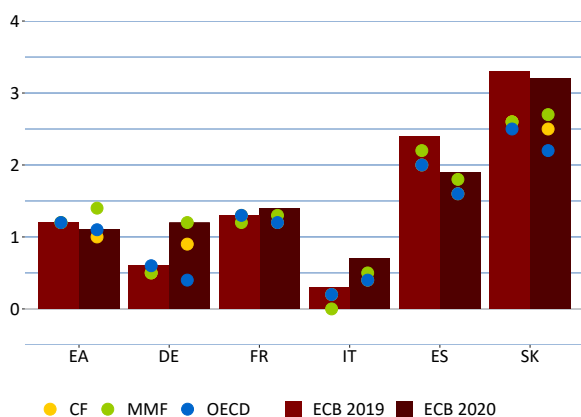
Dostupné indikátory naznačují, že ekonomika eurozóny bude ve čtvrtém čtvrtletí pokračovat v utlumeném mezičtvrtletním růstu. PMI ve zpracovatelském průmyslu zaznamenal v listopadu zřetelný nárůst, stále se však nachází v pásmu kontrakce. Výrazně se ve stejném měsíci zvýšil indikátor ekonomického sentimentu ZEW. Za zlepšením nálady stojí jednak dočasné zmírnění globálních nejistot (brexit, obchodní válka USA-Čína, hrozba zavedení cel na vývoz evropských aut do USA), jednak pozitivní překvapení ze zveřejněných dat za třetí čtvrtletí. Dále přetrvává duální charakter ekonomiky, kdy utlumený mezinárodní obchod dopadá především na průmyslovou výrobu, ale nadále napjatý trh práce podporuje sektor služeb. Maloobchodní tržby nicméně v říjnu poněkud zpomalily svůj meziroční růst.



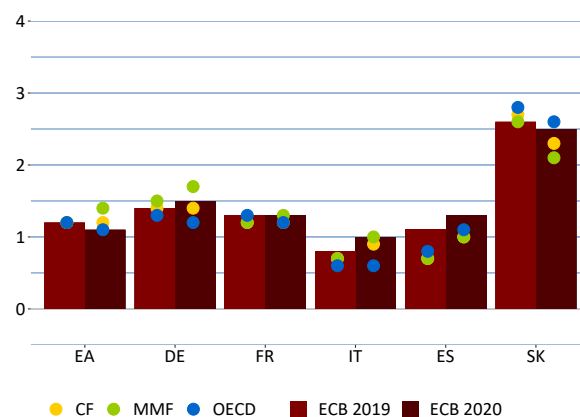
	CF	MMF	OECD	ECB
2019	1,2	1,2	1,2	1,2
2020	1,0	1,4	1,1	1,1

	CF	MMF	OECD	ECB
2019	1,2	1,2	1,2	1,2
2020	1,2	1,4	1,1	1,1

Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2019 a 2020, %



Inflace ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2019 a 2020, %



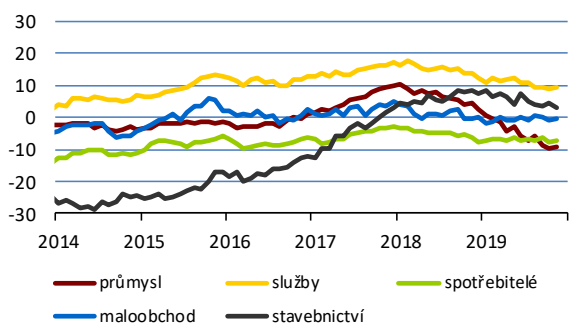
Pozn.: Grafy zobrazují poslední dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou ekonomiku.

CF, OECD a ECB v prosinci mírně zvýšily výhled hospodářského růstu pro letošní rok. V příštím roce podle většiny institucí nicméně dojde ke zpomalení růstu. CF očekává v příštím roce mírně vyšší hospodářský růst v Německu a ve Francii, naopak pro Slovensko byl růst v obou letech přehodnocen směrem dolů.

Utlučený zůstává rovněž cenový růst v eurozóně. Evropská centrální banka ponechala podle očekávání základní úrokové sazby i další nastavení měnové politiky na prosincovém zasedání beze změny. Zároveň zveřejnila své nové výhledy růstu HDP a inflace do roku 2022. Výhled inflace pro příští rok byl mírně zvýšen, zároveň však došlo k mírnému snížení výhledu růstu HDP. Nová prezidentka ECB Ch. Lagardeová zmínila nízká inflační očekávání v eurozóně, na která ukazuje i říjnové šetření SPF, které přineslo mírné snížení odhadované inflace v pětiletém horizontu. Očekávání na základě pětiletého inflačního swapu v prosinci oproti předchozímu měsíci stagnovala na hodnotě 1,2 %. V listopadu celková inflace podle předběžného odhadu vzrostla na 1 %. K tomu přispěl růst cen služeb a potravin, v opačném směru působil pokles cen energií. Jádrolvá inflace v listopadu vzrostla dokonce až na 1,3 %. Nejvíce vzrostly ceny na Slovensku a v Nizozemí, naopak nejméně rostly v Portugalsku a v Itálii. Inflace v Německu se nacházela nad úrovní eurozóny jako celku.

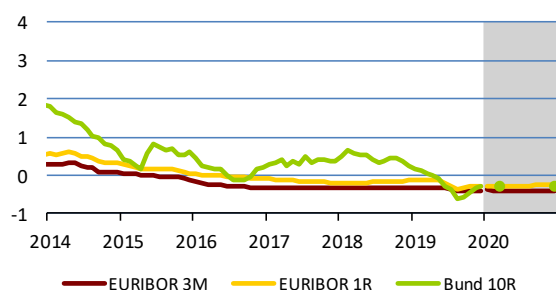
Výhledy krátkodobých úrokových sazeb i dlouhodobých výnosů se nacházejí v záporných hodnotách. Výhled pro výnos desetiletého německého vládního dluhopisu byl na svém krátkém konci přehodnocen výše. Podobně byly přehodnoceny také výhledy výnosů pro Francii a Itálii. Sazba 3M Euribor se bude podle prosincového CF nacházet na hodnotě -0,4 % na celém jednoletém horizontu výhledu.

Předstihové ukazatele ESI



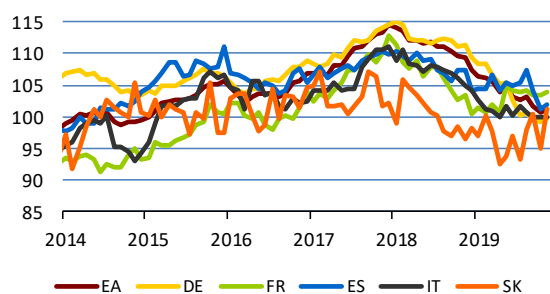
	průmysl	služby	spotřeb.	maloob.	stavebn.
9/19	-8,9	9,5	-6,5	0,2	3,4
10/19	-9,5	9,0	-7,6	-0,9	4,4
11/19	-9,2	9,3	-7,2	-0,2	3,1

Úrokové sazby, %



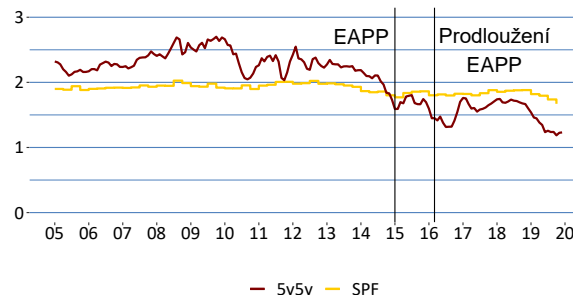
	11/19	12/19	3/20	12/20
3M EURIBOR	-0,40	-0,40	-0,41	-0,41
1Y EURIBOR	-0,27	-0,27	-0,28	-0,24
10Y Bund	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30

Předstihové ukazatele ESI



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
9/19	101,7	99,4	103,5	104,2	99,9	100,4
10/19	100,8	99,2	103,5	101,2	100,0	95,1
11/19	101,3	99,6	103,9	101,9	99,9	101,1

Inflační očekávání v eurozóně, %



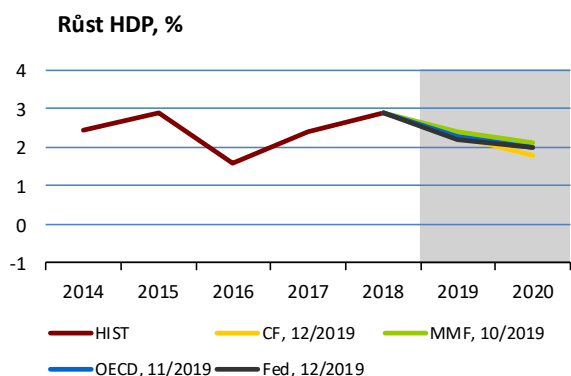
Pozn.: Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF

II.2 Spojené státy

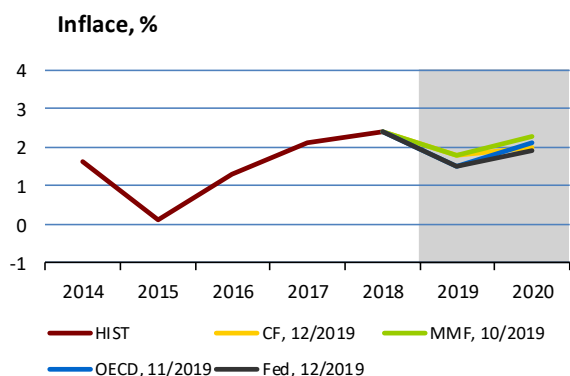
Spojené státy a Čína v polovině prosince oznámily, že dosáhly první fáze obchodní dohody. Smlouva by pak mohla být podepsána v prvním lednovém týdnu. Spojené státy tak nezavedou plánovaná cla na čínské zboží v hodnotě 160 mld. USD. U dovozu v hodnotě 120 mld. USD dolarů dokonce cla sníží o polovinu, tedy na 7,5 %. Čína se zavázala k nákupu amerických zemědělských produktů za 40 mld. USD v příštích dvou letech a pozastavila zavedení cla ve výši 25 % na dovoz automobilů vyráběných v USA.

Obavy z výrazného zpomalení americké ekonomiky se zmírňují, třebaže podnikatelský sentiment se stále výrazně nezlepšil. Meziroční růst HDP v USA dosáhl podle revidovaného odhadu ve třetím čtvrtletí 2,1 %, zejména díky vyšším zásobám. Soukromá spotřeba rostla o 2,9 %, zatímco investice firem se opět meziročně propadly (-2,7 %). Více než 2% tempem byl podle atlantského Fedu měla růst ekonomika i v posledním čtvrtletí 2019. Táhnout ho bude i nadále silná soukromá spotřeba. Počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru v listopadu překvapil pozitivně s hodnotou 266 tisíc, oproti očekávaným 183 tisícům. Maloobchodní prodeje rostou solidním tempem (v listopadu 3,3 %). První údaje také naznačují, že nastává obrat v investicích firem. Hlavní kapitálové investice v říjnu poprvé vzrostly v meziměsíčním vyjádření (o 1,1 %). Průmyslová aktivita se ale v říjnu meziročně propadla o 1,1 % a podle ISM je zpracovatelský sektor již čtvrtý měsíc v řadě v pásmu kontrakce. Podle IHS Markit se naopak situace v průmyslu nejspíše stabilizovala.

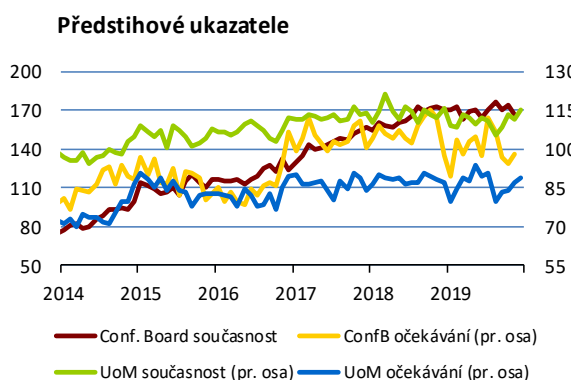
Americká centrální banka avizovala, že po třech sníženích pásma základních sazeb v letošním roce si dává pauzu. Centrální banka bude vyhodnocovat souhrnný efekt všech tří letošních snížení sazeb. Na prosincovém zasedání tak nedošlo ke změně nastavení měnové politiky a podle zveřejněných „dot plots“ lze první zvýšení sazeb očekávat až v roce 2021. Naopak finanční trhy očekávají stabilitu sazeb až do konce roku 2022. Fed, stejně jako prosincový CF, nezměnil předpověď růstu HDP a inflace. Naopak OECD snížil výhled pro tento rok u obou ukazatelů.



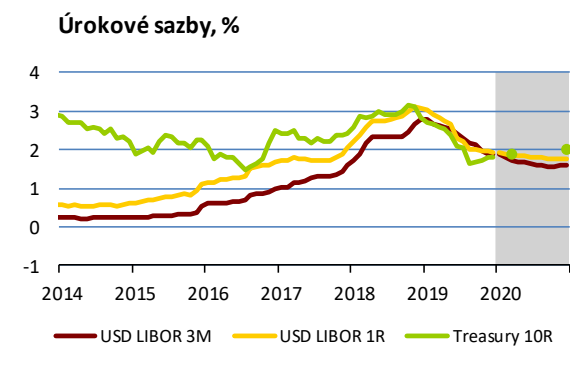
	CF	MMF	OECD	Fed
2019	2,3 →	2,4	2,3 →	2,2 →
2020	1,8 →	2,1	2,0 →	2,0 →



	CF	MMF	OECD	Fed
2019	1,8 →	1,8	1,5 →	1,5 →
2020	2,0 →	2,3	2,1 →	1,9 →



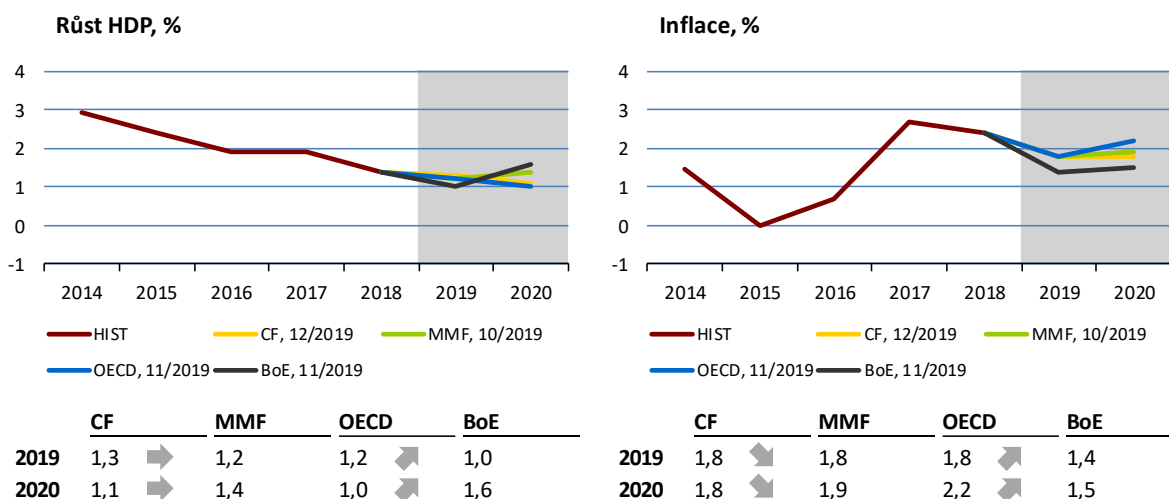
	ConfB souč.	ConfB oček.	UoM souč.	UoM oček.
10/19	173,5	94,5	113,2	84,2
11/19	166,9	97,9	111,6	87,3
12/19			115,2	88,9



	11/19	12/19	3/20	12/20
USD LIBOR 3M	1,90	1,89	1,71	1,58
USD LIBOR 1R	1,96	1,96	1,85	1,75
Treasury 10R	1,82	1,82	1,90	2,00

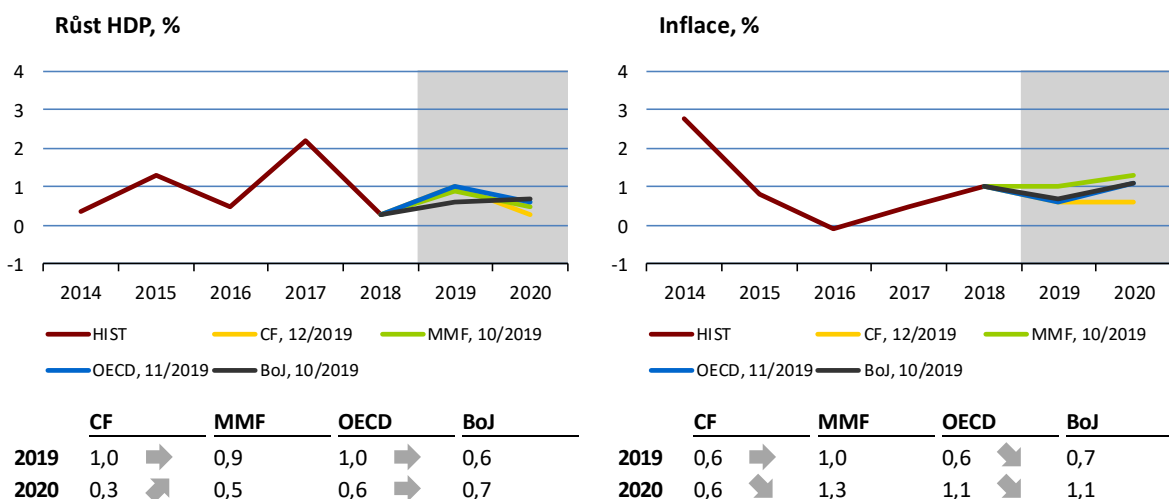
II.3 Spojené království

V předčasných parlamentních volbách vyhráli konzervativci v čele s B. Johnsonem, který potvrdil termín brexitu na 31. ledna 2020 s tím, že se jedná o prvořadý úkol nově vzniklé vlády. Výsledek voleb, ve kterém současná vládní strana získala většinu poslaneckých křesel, se pozitivně projevil na finančních trzích – posílila libra i akciové trhy. Stavebnictví, které podpořilo růst ve třetím čtvrtletí, se naopak neočekávaně ve čtvrtém čtvrtletí propadlo a dle britského NIESR poroste ekonomika v posledním letošním čtvrtletí o 0,1 %. Ekonomika se potýká s pokračujícím poklesem zakázek ze zahraničí, kompozitní ukazatel PMI se stále drží pod hodnotou 50. Ve svém posledním výhledu navýšil NIESR předpověď pro růst HDP v letošním i příštím roce. Trh práce je zatím stabilní s nízkou nezaměstnaností (3,8 %), mírně ale poklesl počet pracovních míst. CF revidoval očekávání ohledně inflace směrem dolů, stále je však výše nežli předpoklad BoE.



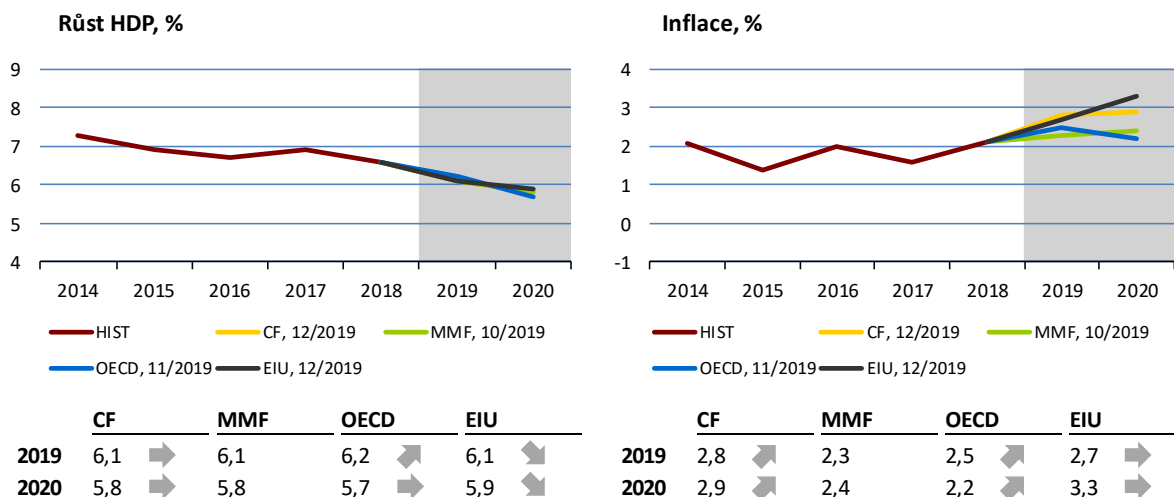
II.4 Japonsko

Vývoj japonské ekonomiky zůstává utlumený. Růst HDP ve třetím čtvrtletí byl zvýšen na 0,4 %. V analizovaném vyjádření ekonomika rostla 1,7% tempem meziročně. Krátkodobé indikátory jsou přitom méně optimistické. I přes mírný růst (na 48,9 v listopadu) zůstává PMI ve zpracovatelském průmyslu již sedmý měsíc v řadě v pásmu ekonomické kontrakce a PMI ve službách skončil lehce nad 50bodovou hranicí. Průmyslová produkce se v listopadu propadla nejvíce od ledna a to o 4,2 % meziměsíčně. Nejvíce klesaly stroje a motorová vozidla, u kterých činil propad 7,4 % meziročně. Dle nového CF růst HDP v příštím roce zpomalí, ovšem poněkud méně, než se očekávalo v listopadu. Růst spotřebitelských cen naopak zpomalí ještě více (revize o 0,1 p.b. v obou případech).



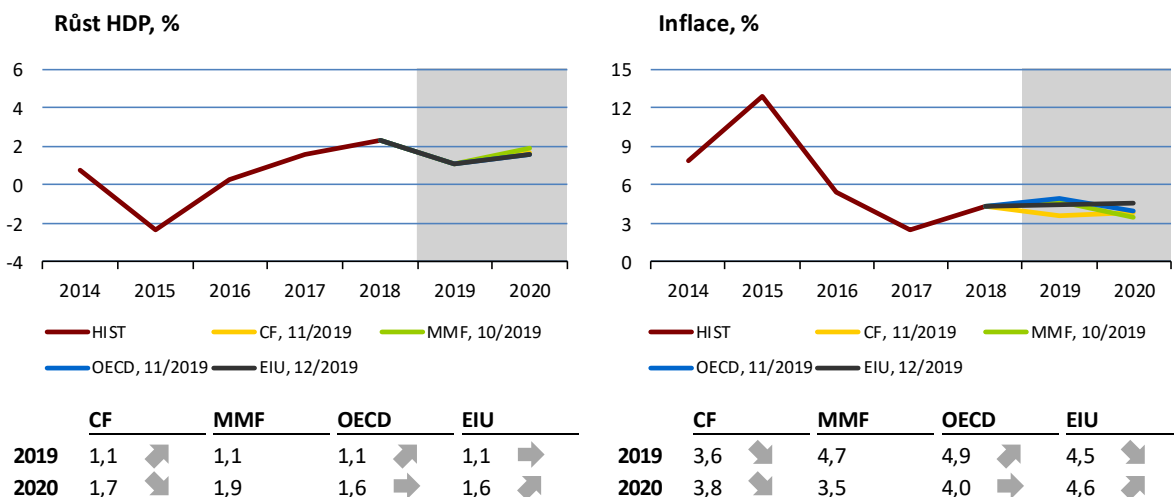
II.5 Čína

Bez ukončení obchodní války může být stabilizace čínské ekonomiky boj s větrnými mlýny. Vývozy Číny se v listopadu meziročně propadly o 1,1 %, když zásilky do USA poklesly o 23 %. Říjnové údaje za průmyslovou produkci, investice a maloobchodní tržby pak naznačují další zpomalení čínské ekonomiky. V současné situaci je tedy s podivem, že čínský statistický úřad revidoval data za HDP za rok 2018. Analytici na finančních trzích spekulují, že revize souvisí se snahou dosáhnout růstového cíle v nesnadných podmínkách. CF zatím ponechal výhled růstu pro tento i příští rok beze změny, jen očekávaná inflace je vyšší. Inflační tlaky v Číně v posledních měsíci rostly s ohledem na vývoj cen vepřového po epidemii afrického moru. V listopadu spotřebitelské ceny rostly nejrychleji za posledních 8 let (4,5 %).



II.6 Rusko

Slabá poptávka zvyšuje riziko zpomalení růstu ekonomiky v závěru roku. Růst HDP Ruska ve třetím čtvrtletí o 1,7 % meziročně se potvrdil, přičemž průmyslový sektor byl tažen zpracovatelským průmyslem, který zrychlil o 2,5 %. Předstihové ukazatele ovšem ukazují na možné zpomalení. PMI ve zpracovatelském průmyslu, nacházející se již několik měsíců na sestupu, v listopadu propadl nejvíce od května 2009 (na hodnotu 45,6) a reaguje na zhoršení provozních podmínek firem v tomto odvětví, pokles zakázek a slabou poptávku. Vývoj průmyslové produkce zatím tak dramatický nebyl. V říjnu meziroční tempo růstu zpomalilo na 2,6 %. Meziměsíčně byl naopak zaznamenán 5,5% růst, což je nejvíce od letošního března. Zrychlení čtvrtletního tempa růstu ekonomiky Ruska vedlo listopadový CF ke zlepšení výhledu růstu HDP na letošní rok. Ovšem výhled na příští rok byl snížen vlivem rizik a nejistot a také slabé poptávky.

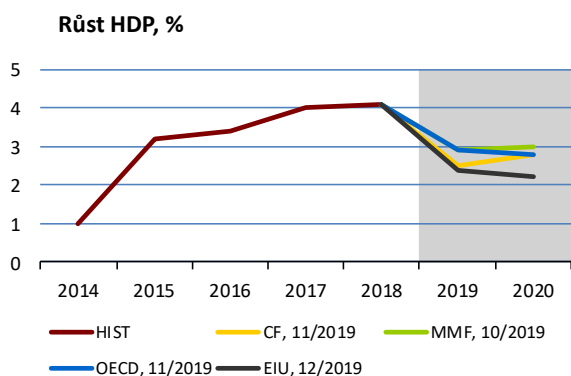


II.7 Výběr z rozvojových zemí

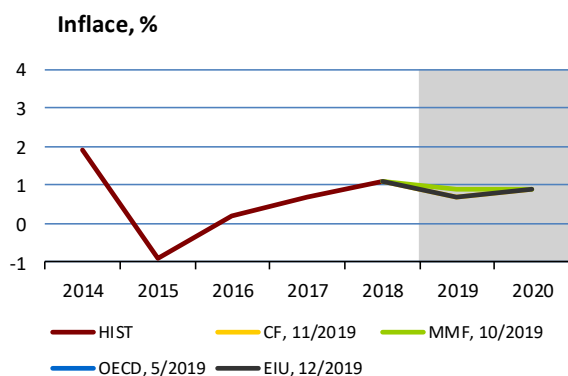
Thajsko ve třetím čtvrtletí dosáhlo 2,4% růstu, který byl tažený investicemi, spotřebou vlády a čistými vývozy. Spotřeba domácností zůstává slabá a ani v příštím roce se nepočítá s jejím posilováním. Růst spotřebitelských cen již několik let osciluje okolo 1 % a inflační tlaky zůstávají i nadále utlumené. Thajská centrální banka (BOT) snížila v listopadu klíčovou úrokovou sazbu o čtvrt procentního bodu na 1,25 % a uvolnila pravidla na kapitálové odtoky za účelem podpory ekonomického růstu a zmírnění tlaku na posilování thajského bahtu. Tím však zesílily hlasy, že Thajsko záměrně oslabuje měnu za účelem získání výhody pro svůj export. Nominální růst mezd ve třetím čtvrtletí zpomalil o více než 2 procentní body na 1,8 % meziročně.

Thajsko v roce 2014 zažilo vojenský převrat a na začátku tohoto roku proběhly volby dle nového volebního systému. V současnosti vláda, která je poplatná armádním generálům, má těsnou většinu 254 křesel z 500 v dolní komoře parlamentu. Thajsko postupně normalizuje vztahy se Západem a očekává se obnovení jednání s EU ohledně nové obchodní dohody. Naproti tomu USA plánuje pozastavení části preferenční obchodní dohody. Jedná se o vývoz zboží v hodnotě 1,3 mld. dolarů, což je malá částka vůči celkovým vývozům do USA (31,9 mld. dolarů v roce 2018). Oficiálním důvodem jsou špatné pracovní podmínky pro tamní rybáře. Ve skutečnosti se jedná spíše o výstrahu firmám, aby nepomýšlely na přesun produkce z Číny do Thajska kvůli uvaleným clům na Čínu.

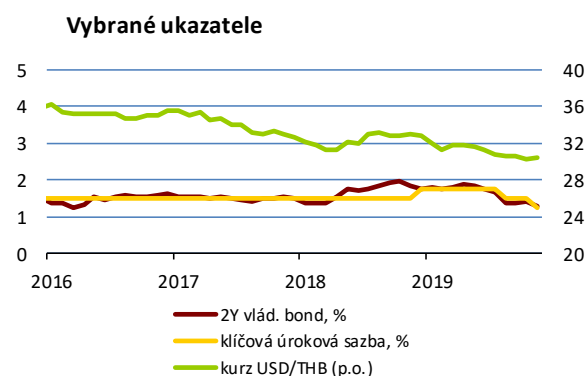
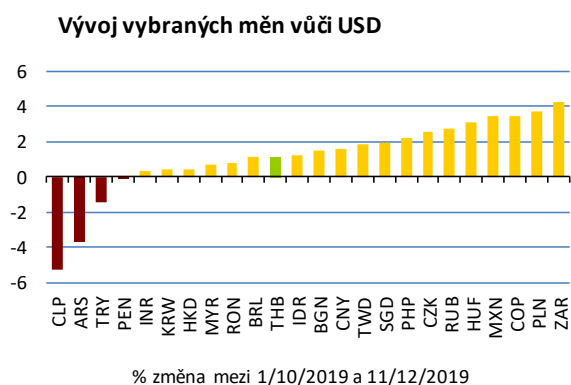
Růst ekonomiky zůstane tento i příští rok pod potenciálem, který BOT odhaduje na 3,8 %. Dle projekcí MMF, EIU a CF růst thajské ekonomiky nepřesáhne 3,0 % tento ani příští rok. Důvodem nižšího růstu je slabší spotřeba domácností a vývozy v situaci nejistého vývoje globálního obchodu. Spotřebitelská inflace podle většiny institucí zůstane pod 1 % až do příštího roku. K dalšímu snižování úrokových sazeb nemá BOT příliš mnoho prostoru. Zatímco EIU odhaduje, že thajský baht příští rok oslabí až na hodnotu 32,97 USD/THB, CF předpovídá stabilitu thajské měny.



	CF	MMF	OECD	EIU
2019	2,5	2,9	2,9	2,4
2020	2,8	3,0	2,8	2,2



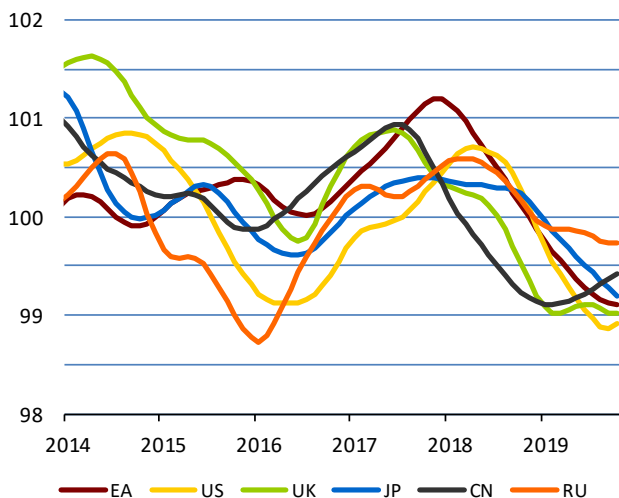
	CF	MMF	OECD	EIU
2019	0,7	0,9	n. a.	0,7
2020	0,9	0,9	n. a.	0,9



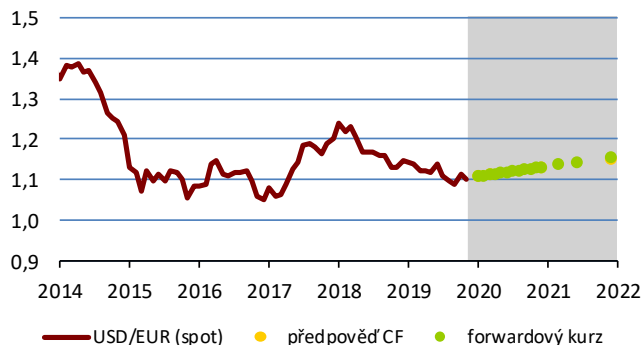
	2Y vládní bond, %	úrok. sazba, %	USD/THB
9/2019	1,35	1,50	30,61
10/2019	1,41	1,50	30,26
11/2019	1,29	1,25	30,36

III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

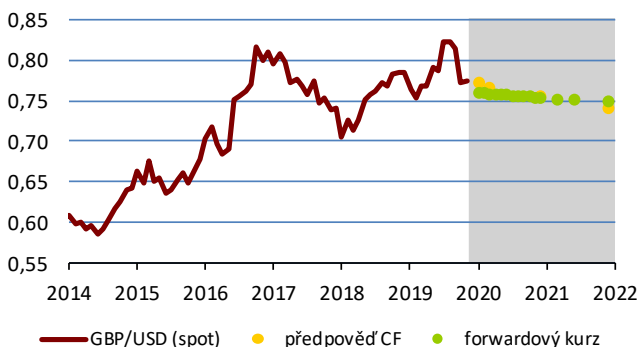


Americký dolar (USD/EUR)



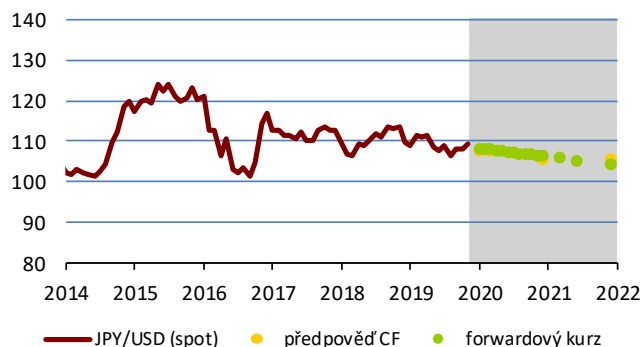
	9/12/19	1/20	3/20	12/20	12/21
spotový kurz	1,107				
předpověď CF		1,108	1,112	1,131	1,153
forwardový kurz		1,109	1,113	1,132	1,155

Britská libra (GBP/USD)



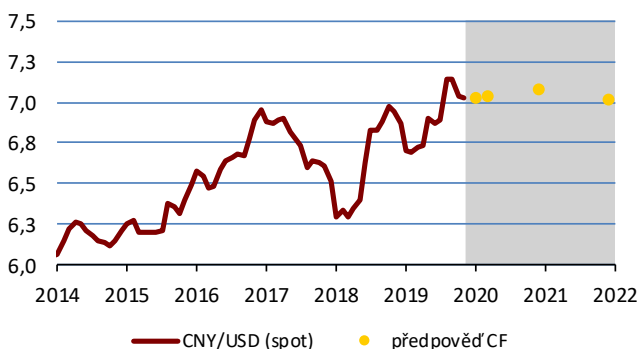
	9/12/19	1/20	3/20	12/20	12/21
spotový kurz	0,760				
předpověď CF		0,772	0,765	0,756	0,740
forwardový kurz		0,760	0,758	0,753	0,748

Japonský jen (JPY/USD)



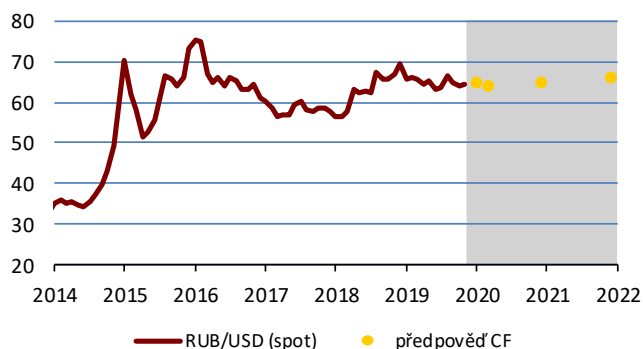
	9/12/19	1/20	3/20	12/20	12/21
spotový kurz	108,6				
předpověď CF		107,8	107,5	105,6	105,5
forwardový kurz		108,3	107,9	106,3	104,2

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	9/12/19	1/20	3/20	12/20	12/21
spotový kurz	7,040				
předpověď CF		7,024	7,032	7,079	7,013

Ruský rubl (RUB/USD)



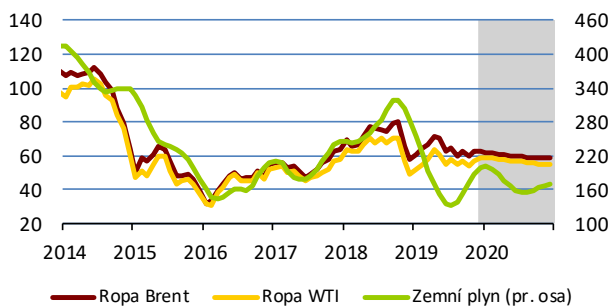
	9/12/19	1/20	3/20	12/20	12/21
spotový kurz	63,67				
předpověď CF		64,64	64,16	64,74	66,14

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

IV.1 Ropa

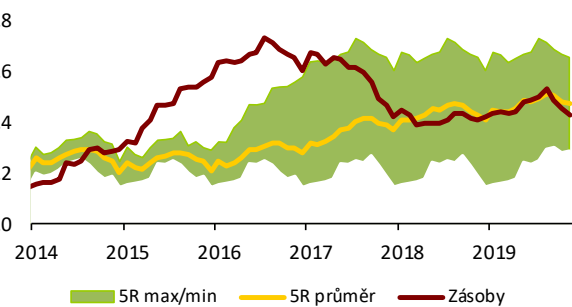
Cena ropy Brent vykazuje od začátku října rostoucí trend díky silícímu optimismu ohledně uzavření první fáze obchodní dohody mezi USA a Čínou. Ceny ropy jsou obecně podporovány i očekávaným zpomalením růstu těžby břidlicové ropy v USA v příštím roce v důsledku tamní slábnoucí vrtné aktivity. Na začátku prosince pak cenu ropy podpořilo i snížení limitů těžby v rámci „Prohlášení o spolupráci“ mezi zeměmi OPEC+. Ty byly oficiálně sníženy o 0,5 mil. barelů denně, což by fakticky neznamenovalo žádný pokles oproti stávající těžbě. Nicméně Saúdská Arábie navíc vyhlásila dobrovolný závazek snížit těžbu o dalších 0,4 mil. barelů denně. Reálné snížení těžby by tak mělo činit od ledna 2020 cca 0,5 mil. barelů denně. Dohoda platí zatím pouze do března 2020, kdy by se kartel OPEC měl sejít na mimořádném zasedání a diskutovat další strategii. K růstu cen ropy na začátku prosince přispělo i oslabení amerického dolaru. V polovině prosince se tak cena ropy Brent pohybovala těsně pod hranicí 65 USD/barel. Většímu růstu cen ropy brání růst těžby a zásob ropy v USA. Negativní sklon tržní křivky cen budoucích dodávek ropy Brent se dále zvětšil v důsledku aktuálně robustní sezonní poptávky, kdy hedžové fondy v listopadu navyšovaly své čisté dlouhé pozice. EIA však očekává, že v prvním čtvrtletí příštího roku se obnoví růst globálních zásob (tempem 0,7 mil. barelů denně) v důsledku sezonně nižší poptávky. Ceny ropy by tak měly klesat a jejich růst by se měl obnovit až ve druhé polovině příštího roku. Předpověď EIA pro průměrné ceny ropy Brent pro rok 2020 činí cca 61 USD/barel. Tržní křivka ze začátku listopadu implikuje pro příští dva roky průměrnou cenu cca 60 resp. 57,5 USD/barel, prosincový CF očekává v horizontu jednoho roku stagnaci na cca 61 USD/barel.

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

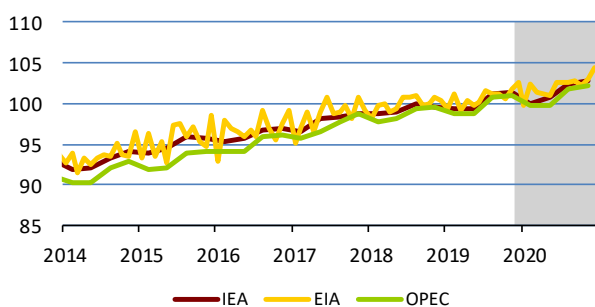


	Brent		WTI		Plyn	
2019	63,97	↗	56,94	↗	175,81	↘
2020	59,87	↗	56,68	↗	171,12	↘

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

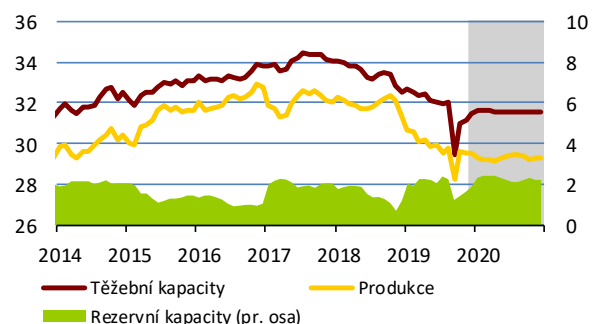


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC			
2019	100,28	↘	100,72	↘	99,79	↗
2020	101,51	↘	102,15	↘	100,87	↗

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity			
2019	29,81	↗	31,77	↘	1,96	↘
2020	29,30	↘	31,58	↘	2,28	↗

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

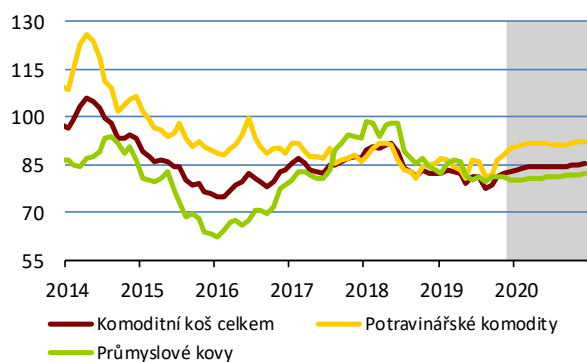
Poznámka: Cena ropy na ICE, průměrná cena plynu v Evropě – data Světové banky, vyhlazeno HP filtrem. Budoucí ceny ropy (šedá oblast) jsou odvozeny z futures kontraktů, budoucí ceny plynu jsou modelově odvozeny od cen ropy. Celkové zásoby ropy (tedy komerční i strategické) v zemích OECD – odhad IEA. Produkce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

IV.2 Ostatní komodity

Souhrnný index cen neenergetických komodit v listopadu a první polovině prosince dále rosti, výhradně zásluhou růstu dílčího indexu cen potravinářských komodit. K jeho mírně růstovému výhledu naopak přispívá spíše dílčí index cen průmyslových kovů. Index cen potravinářských komodit po silném říjnovém zvýšení pokračoval v růstu i v následujících dvou měsících, byť pomalejším tempem. Ze zrnin k tomu přispěly zejména ceny pšenice a rýže, zatímco ceny kukuřice a sóji klesaly. Silně vzrostly ceny kávy a kakaa, mírně i cena cukru. Výrazný růst zaznamenala cena hovězího masa, zatímco cena vepřového masa lehce klesala.

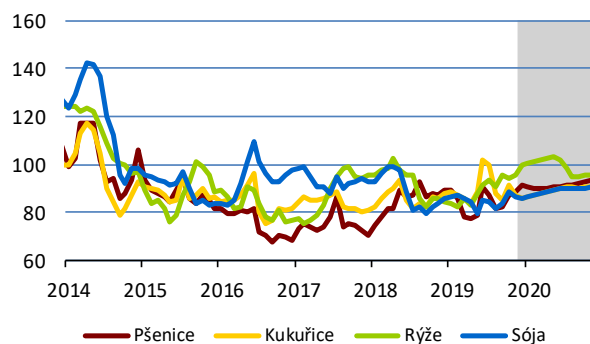
Dílčí index cen základních kovů v listopadu druhý měsíc v řadě stagnoval na říjnové hodnotě, v polovině prosince pak mírně klesl. Jeho výhled je však lehce růstový. To je dáno pravděpodobně lepším výhledem zpracovatelského průmyslu, když JPMorgan PMI globálního zpracovatelského průmyslu dále mírně vzrostl na 50,3 (7měsíční maximum). Značně rozdílný byl nicméně vývoj napříč indexem. Cena hliníku se již několik měsíců pohybuje podél vodorovného trendu, přičemž na výhledu se nadále očekává silný růst. Cena mědi v listopadu vykázala mírný růst, který v prosinci zesílil v reakci na pokles zásob na LME. Od druhé poloviny listopadu mírně rostla i cena cínu. Naopak ceny olova a zinku po předchozím růstu zaznamenaly silný propad. Obdobně se vyvíjela cena niklu, která po několika měsících růstu v důsledku obavy z výpadku dodávek z Indonésie silně klesá, když se začínají objevovat pochybnosti, zda země opravdu zavede zákaz vývozu niklové rudy. Cena železné rudy klesla na začátku listopadu, ale v polovině prosince byla již opět na úrovni před poklesem.

Indexy cen neenergetických komodit



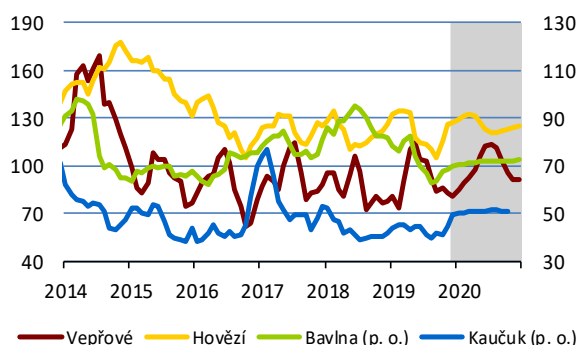
	Celkem	Potraviny	Kovy
2019	81,2 ↗	85,1 ↗	82,2 ↘
2020	84,4 ↗	91,5 ↗	81,1 ↘

Potravinářské komodity



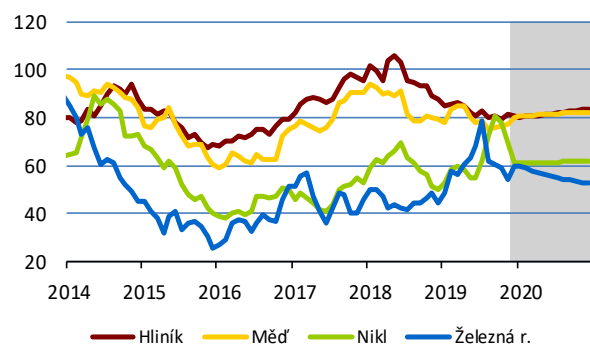
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2019	84,9 ↗	89,5 ↘	90,4 ↗	84,8 ↘
2020	91,6 ↗	89,5 ↘	98,8 ↗	89,2 ↘

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2019	91,9 ↘	121,9 ↘	71,6 ↘	43,8 ↗
2020	99,2 ↘	126,0 ↘	71,6 ↘	50,8 ↗

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2019	82,5 ↘	79,4 ↗	63,6 ↘	60,8 ↗
2020	81,9 ↘	81,6 ↗	61,5 ↘	55,7 ↗

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.

Rozvoj krátkodobého ubytování¹

Ceny nemovitostí v mnoha evropských zemích neustále rostou a v řadě zemí dochází k přehřívání na nemovitostním trhu. Vysoké ceny snižují dostupnost bydlení a mohou ohrozit finanční stabilitu, proto orgány dohledu přistupují k nejrůznějším opatřením a místní samosprávy zavádějí nové regulace. Za vývojem cen stojí také omezení nabídky způsobené nárůstem popularity krátkodobého ubytování. Co lze o tomto nově se rozvíjícím trhu říci?

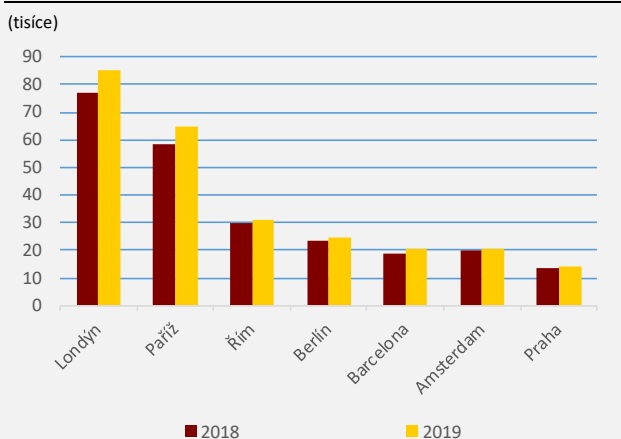
Krátkodobé pronájmy a sdílená ekonomika

Dle některých čísel je Airbnb největším poskytovatelem krátkodobého ubytování na světě. Airbnb působí ve více jak 190 zemích světa a na konci roku 2019 inzeruje přes 7 milionů nemovitostí. Za poslední půlrok přitom tento počet narostl více jak o 16 %.² Detailnější oficiální čísla bohužel nejsou k dispozici, a to ani historická, proto čísla v médiích jsou nejčastěji z analýz třetích stran, zejména ohledně počtu skutečně aktivních nabídek. Nejvíce nabídek má Airbnb v USA, kde vzniklo, a to přes 660 tisíc. Na druhém místě je Francie se 485 tisíci nabídkami, následuje Itálie (340 tisíc), Španělsko (245 tisíc) a Spojené království (175 tisíc).³ Tato čísla ukazují jednoznačnou popularitu této služby na krátkodobé pronájmy především v Evropě, a její strmý růst vzhledem k tomu, že služba samotná vznikla před 10 lety. Graf 1 zachycuje počet nabídek a jejich růst ve vybraných evropských metropolích v tomto roce.

Původní koncept služby byl postaven na občasném poskytnutí volného místa v bytě za účelem přivýdělku. Kromě přivýdělku byl v konceptu sdílené ekonomiky přítomen také faktor „zážitku u domorodců“, kdy návštěvník má možnost pobýt s místními a ne pouze na standardizovaném hotelu. Postupem času se ale situace změnila a nyní jsou na platformě nabízeny k pronájmu nejen samostatné pokoje, ale především celé byty či domy. Druhá část dokonce tvoří většinu (Graf 2) a současně více jak čtvrtinu nabídek je možné rezervovat po celý rok a téměř 80% je k dispozici více jak polovinu roku⁴. Současně také roste počet hostitelů, kteří nabízejí více jak jednu nemovitost, je tedy zřejmé, že platforma mění směr a otevírá nové podnikatelské příležitosti.

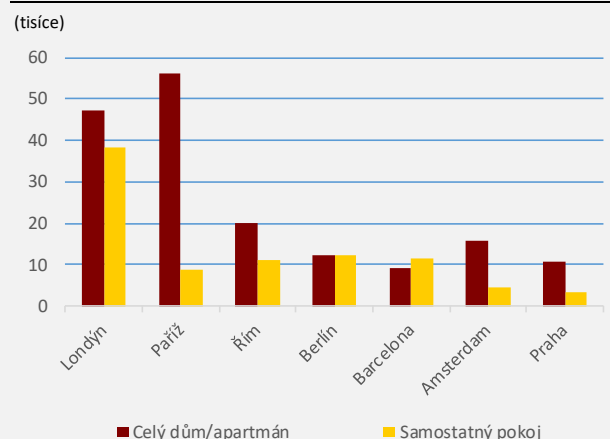
Změna obchodního modelu pronajímatelů vychází z ekonomické výhodnosti krátkodobého pronájmu vůči dlouhodobému pronájmu. Je celkem samozřejmé, že se majitelé nemovitostí snaží maximalizovat své zisky a nová služba umožnila snáze oslovit širší spektrum zájemců o pronájem. Současně s rozvojem cestovního ruchu se tak pro majitele stal krátkodobý pronájem rentabilnější nežli dlouhodobý. Z původního konceptu sdílené ekonomiky se tak stala platforma, která výrazným způsobem ovlivňuje situaci na trhu nemovitostí. Jde zejména o omezení nabídky nemovitostí k dlouhodobému pronájmu vzhledem k jejich přesunu na trh s krátkodobými pronájmy. Vznikla tak nová konkurence pro ubytovací služby.

Graf 1 – Rostoucí počet nabídek na Airbnb pro vybrané metropole



Zdroj: Výpočty autora
Pozn.: Sloupec za 2019 je stav k září 2019, sloupec za 2018 zachycuje stav ke konci roku 2018.

Graf 2 – Počet nabídek podle typu ubytování na Airbnb pro vybrané metropole



Zdroj: Výpočty autora
Pozn.: Data ze září 2019

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

² Na počátku března Airbnb ohlásilo 6 milionů nemovitostí čímž předstihlo svého konkurenta Booking, viz <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-03-01/airbnb-edges-out-home-rental-rival-with-6-million-listings>

³ Zdroj: <https://ipropertymanagement.com/airbnb-statistics>

⁴ Čísla se liší napříč zeměmi, viz: <https://www.airdna.co/blog/2015-in-review-airbnb-data-for-the-usa>

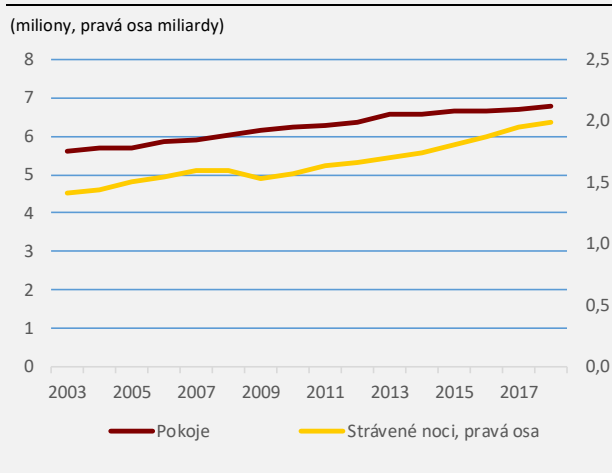
Airbnb není jediným poskytovatelem krátkodobých pronájmů. Mezi největší konkurenty patří např. HomeAway, Expedia či v poslední době také Booking.com, který byl původně zaměřen pouze na oblast standardních ubytovacích služeb jako jsou hotely, hostely a penziony. Velikost celého trhu nelze určit pouhým součtem nabídek na těchto platformách, neboť existují analýzy, které na základě detailnějšího rozboru dat tvrdí, že čísla ohledně nabídky mohou být i více jak o třetinu nadhodnocena.⁵

Prudký rozvoj krátkodobých pronájmů začíná otevírat diskusi o novém nastavení pravidel. Řada metropolí přistoupila k různým typům regulace. Krátkodobé pronájmy mají dopad zejména na místní obyvatele jednotlivých měst, a to nejen svým vlivem na cenu, ale také na kvalitu bydlení – turisté na několik nocí ne vždy respektují místní zvyky a své okolí ruší. Regulace sdílené ekonomiky může být kritizována, jelikož ohrožuje potenciál pro další rozvoj, dle uvedených čísel se ale služba Airbnb výrazně odchýlila od základních principů a naopak nekontrolovaný rozvoj způsobuje negativní externalitu. Současně pomalu se přizpůsobující právní systém a kontrolovatelnost systému podněcuje růst šedé ekonomiky.⁶

Nejčastějším způsobem regulace je omezení maximální doby pronájmu v roce na určitý počet dní. Velmi striktní je v tomto směru např. Amsterdam, který nyní umožňuje pronajímat pouze 30 dní v roce a současně musí pronajímatel svoji nabídku registrovat na místní samosprávě, před rokem to bylo ještě 60 dní. Omezení na počet dní je často používaným prostředkem, neboť se jedná o jednoduché pravidlo a současně motivuje majitele nabízet nemovitost především pro dlouhodobé pronájmy. K této regulaci tak přistoupil Londýn s limitem 90 dní a také Paříž s limitem 120 dní. Dalším velmi striktním městem je Barcelona, která pro rekreační pronájmy poskytuje licence. Každý pronajímatel musí licenci mít a město má i přístup k datům od Airbnb. Výhodou pro město je především možnost licence i geograficky diverzifikovat a současně mít přesný přehled o příjmech z těchto pronájmů. Nejprůběžnější regulaci původně zvolil Berlín, který v roce 2016 zavedl povinnost obývat minimálně 50% nabízené nemovitosti. O dva roky později došlo ke změně a umožnění pronajímat celou nemovitost na základě povolení na maximálně 90 dní v roce. Dle Hsi (2018) původní regulace způsobila pokles nabízených nemovitostí o 40 % a současně vedla k růstu cen krátkodobých pronájmů. Luková (2019) ve své práci odhaduje, jaký limit by mohl být nastaven pro Prahu, která o regulaci uvažuje, a zjistila, že maximum by nemělo být větší než 135 dní.

Poptávka po krátkodobém ubytování neustále roste, jak ukazují data z cestovního ruchu. Dle dat Eurostatu za posledních patnáct let neustále roste počet nabízených pokojů v Evropské unii v hotelích a podobných ubytovacích zařízeních. Současně také roste počet strávených nocí v těchto lokacích (k poklesu došlo pouze v období finanční krize), jak ukazuje Graf 3. Je tedy zřejmé, že cestovní ruch v Evropské unii roste, a tím i roste poptávka po ubytování. Tento trend napomáhá rozvoji služeb typu Airbnb, neboť se jedná o konkurenci hotelům a podobným zařízením spíše, nežli např. kempům. Toto tvrzení nachází oporu ve studii Coyle a Yeung (2016), kteří na analýze 14 evropských měst ukazují, že přítomnost Airbnb má negativní dopad na míru obsazenosti hotelů, současně ale pozitivní dopad na průměrnou denní sazbu. Zervas a kol. (2017) studovali rovněž dopad Airbnb na hotelový průmysl ale v Texasu. Jejich závěrem je, že Airbnb způsobilo propad výnosů o 8 až 10 %

Graf 3 – Počet pokojů a strávených nocí v hotelích a podobných zařízeních v EU



Zdroj: Eurostat

Vývoj nájmu a cen nemovitostí

Nájmy rostou dle dostupných dat v celé Evropské unii, rozdíly mezi jednotlivými zeměmi jsou však značné. Graf 4 zachycuje data Eurostatu o cenách nájmu. Pokud se zaměříme na celounijní průměr, tak nájmy rostou o 2 % ročně od roku 2000. Za zajímavost také stojí, že finanční krize sice snížila nájmy, ale jen v některých zemích. Např. v Řecku nájmy vlivem krize neklesly a nejvyšších úrovní dostály v roce 2011. V současnosti rostou nájmy nejrychleji v Estonsku a Litvě. Země jako Španělsko, Itálie nebo Francie, kde je Airbnb nejrozšířenější, žádný dramatický vývoj na poli nájmu zatím nezažívají. Je však nutné zmínit, že krátkodobé pronájmy jsou nejpalčivějším problémem ve velkých městech a statistická čísla jsou za celý stát, proto vliv dramatického růstu cen v hlavním městě nemusí tolik ovlivňovat celostátní průměr především ve velkých státech. Při analýzách vývoje nájmu se mohou data z různých zdrojů velmi lišit. Příkladem je Barcelona, kde dle Housinganywhere International Rent Index vzrostly nájmy ročně o 10 %, zatímco čísla z National Institute of Statistics pak naopak ukazují, že náklady na bydlení v tomto městě

⁵ Majitelé samozřejmě nabízejí své nemovitosti na více portálech současně, viz <https://www.airdna.co/blog/vacation-rental-industry-overstated>

⁶ Otázkou je například placení nejručnějších poplatků, daní, ale také kdy přesně se jedná o podnikání.

poslední rok klesají. Současně za využití velmi agregovaných dat nelze snadno za pomoci kvantitativních empirických metod odhadnout, jaký vliv má Airbnb na trh s nájmy. Horn a Merante (2017) analyzovali trh v Bostonu a našli pozitivní vztah mezi koncentrací nabídek Airbnb a požadovaným nájemným. K podobným závěrům dochází i Lee (2016) v analýze trhu pro Los Angeles.

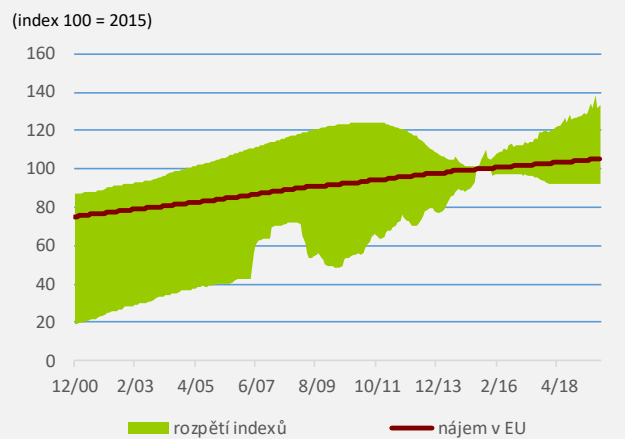
Ceny nemovitostí rostou v celé Evropě a v mnoha zemích jsou na historických maximech. Graf 5 ilustruje vývoj cen nemovitostí v zemích Evropské unie, ze kterého je patrné, že finanční krize měla okamžitý efekt na ceny nemovitostí, které následně začaly klesat. Týká se to i celoevropského průměru, v tomto je tedy vývoj mnohem více procyklický, nežli u nájmu (Graf 4). V současné době ceny nemovitostí prudce rostou téměř ve všech zemích Evropské unie, dochází k přehřívání na tomto trhu a pro mnoho zemí se jedná o významné riziko, jak poukazuje ve svém zájmovém dokumentu Evropská rada pro systémová rizika (ESRB, 2019). Jedním z důvodů je rostoucí poptávka po nemovitostech jakožto aktivu, které v době uvolněné měnové politiky a nízkých úrokových sazeb je dostupné nejen díky hypotečním úvěrům, ale rovněž nabízí i pro investory zajímavou míru zhodnocení investic. V některých zemích za růstem stojí i malá nabídka nemovitostí – dle Deloitte (2019) bylo v roce 2018 dokončeno nejméně nových obydlí v Lotyšsku, a to pouze 3 000 (a započato 2 100), nejvíce naopak ve Francii, kde bylo dokončeno téměř 460 000 (a zahájena stavba u 419 000)⁷. Současně pro některé investory začalo být zajímavé pořízení nemovitosti čistě za účelem krátkodobého pronájmu, nicméně jde opět zejména o byty ve velkých městech a ne v takové míře, proto by tato část poptávky sama o sobě nemohla mít takový vliv na cenu nemovitostí. Deloitte (2019) uvádí, že z evropských metropolí rostou ceny nejrychleji v Praze. Sheppard a Udell (2016) našli pozitivní vliv mezi nabídkou Airbnb a cenou nemovitostí v New Yorku, jaký je však v Evropě zůstává otázkou.

Závěr

Airbnb způsobuje přesun nemovitostí z trhu dlouhodobého pronájmu na trh s krátkodobým pronájmem. Barron a kol. (2018) při analýze vlivu Airbnb na trh nemovitostí v USA našli pozitivní vliv mezi nárůstem nabídek Airbnb a růstem jak nájmu, tak cen nemovitostí s odůvodněním, že to je způsobeno přesunem nemovitostí z dlouhodobého na krátkodobý pronájem. Současně analýza nabídek na Airbnb ukazuje, že většinou jde o nabídky celých domů nebo bytů a tyto nemovitosti si je možno zarezervovat převážně po delší část roku. Z tohoto důvodu přišla řada metropolí s regulací krátkodobého pronájmu nejčastěji formou omezení počtu dní v roce.

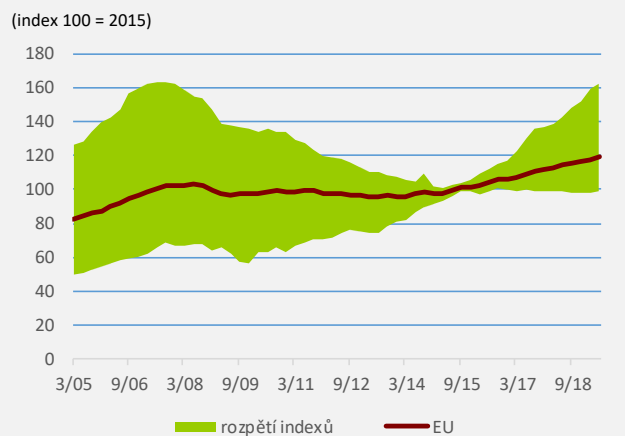
Ceny nemovitostí v Evropské unii rostou, Airbnb přispívá k omezování nabídky. S rostoucími cenami nemovitostí se potýkají především evropské metropole. Trh nemovitostí se v jednotlivých zemích liší i z pohledu aktivity výstavby, neboť i v přepočtu na počet obyvatel existují obrovské rozdíly nejen v počtu dokončených, ale také započatých staveb. Připočteme-li k tomu, že v současné době evropské ekonomiky rostou, dochází tak k přehřívání na trzích s nemovitostmi. Kvantifikace příspěvku Airbnb na růstu cen nemovitostí v Evropě je velmi obtížná, neboť dostupná data jsou velmi omezená a nalezené akademické studie, které se tímto zabývají, jsou postaveny na datech za Spojené státy.

Graf 4 – Vývoj nájmu v zemích Evropské unie



Zdroj: Eurostat

Graf 5 – Vývoj cen nemovitostí v zemích Evropské unie



Zdroj: Eurostat

⁷ V přepočtu na 1000 obyvatel se jedná o 1,5 dokončených a 1,1 započatých staveb v Lotyšsku a pro Francii se jedná o 6,9, respektive 6,3 staveb.

Zdroje

HSI, H. (2018): Impacts of Airbnb regulation in Berlin, Barcelona, San Francisco and Santa Monica. AIRDNA.

Coyle, D., & Yeung, T. (2016). Understanding Airbnb in fourteen European cities. The Jean-Jacques Laffont Digital Chair Working Papers.

Deloitte (2019): Property Index, Overview of European Residential Markets, July 2019

ESRB (2019): Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries, September 2019

Horn, K., & Merante, M. (2017). Is home sharing driving up rents? Evidence from Airbnb in Boston. *Journal of Housing Economics*, 38, 14-24.

Lee, D. (2016). How Airbnb short-term rentals exacerbate Los Angeles's affordable housing crisis: Analysis and policy recommendations. *Harv. L. & Pol'y Rev.*, 10, 229.

Luková, V. (2019): Zdanění Airbnb, Diplomová práce, Fakulta sociálních věd, Univerzita Karlova

Barron, K., Kung, E., & Proserpio, D. (2018). The Effect of Home-Sharing on House Prices and Rents: Evidence from Airbnb. *SSRN Electronic Journal*.

Sheppard, S., & Udell, A. (2016). Do Airbnb properties affect house prices. *Williams College Department of Economics Working Papers*, 3.

Zervas, G., Proserpio, D., & Byers, J. W. (2017). The rise of the sharing economy: Estimating the impact of Airbnb on the hotel industry. *Journal of marketing research*, 54(5), 687-705.

Klíčová slova

Krátkodobé ubytování, airbnb, trh nemovitostí

JEL Klasifikace

H21, R31, R38

A1. Změna predikcí pro rok 2019

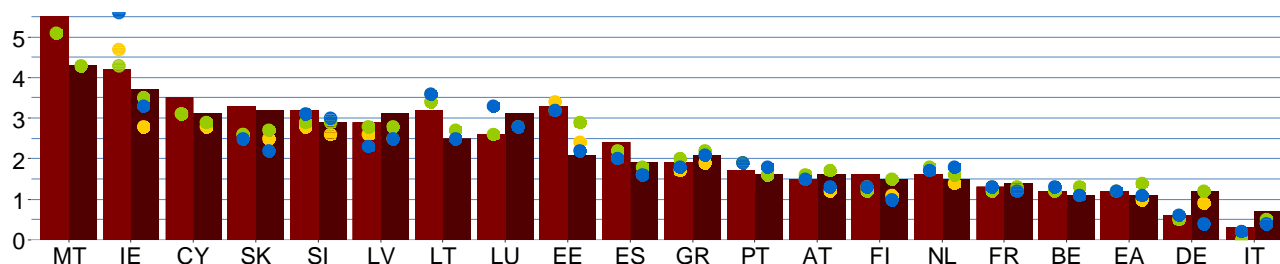
	Růst HDP, %				Inflace, %											
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU								
EA	+0,1	2019/12	-0,1	2019/10	+0,1	2019/11	+0,1	2019/12	0	2019/12	-0,1	2019/10	0	2019/11	0	2019/12
		2019/11		2019/7		2019/9		2019/9		2019/11		2019/4		2019/5		2019/9
US	0	2019/12	-0,2	2019/10	-0,1	2019/11	0	2019/12	0	2019/12	-0,2	2019/10	-0,1	2019/11	0	2019/12
		2019/11		2019/7		2019/9		2019/9		2019/11		2019/4		2019/5		2019/9
UK	0	2019/12	-0,1	2019/10	+0,2	2019/11	-0,3	2019/11	-0,1	2019/12	0	2019/10	+0,1	2019/11	-0,2	2019/11
		2019/11		2019/7		2019/9		2019/8		2019/11		2019/4		2019/5		2019/8
JP	0	2019/12	0	2019/10	0	2019/11	-0,1	2019/10	0	2019/12	-0,1	2019/10	-0,2	2019/11	-0,3	2019/10
		2019/11		2019/7		2019/9		2019/7		2019/11		2019/4		2019/5		2019/7
CN	0	2019/12	-0,1	2019/10	+0,1	2019/11	-0,1	2019/12	+0,2	2019/12	0	2019/10	+0,6	2019/11	0	2019/12
		2019/11		2019/7		2019/9		2019/11		2019/11		2019/4		2019/5		2019/11
RU	+0,1	2019/11	-0,1	2019/10	+0,2	2019/11	0	2019/12	-0,3	2019/11	-0,3	2019/10	+0,1	2019/11	-0,1	2019/12
		2019/10		2019/7		2019/9		2019/11		2019/10		2019/4		2019/5		2019/11

A2. Změna predikcí pro rok 2020

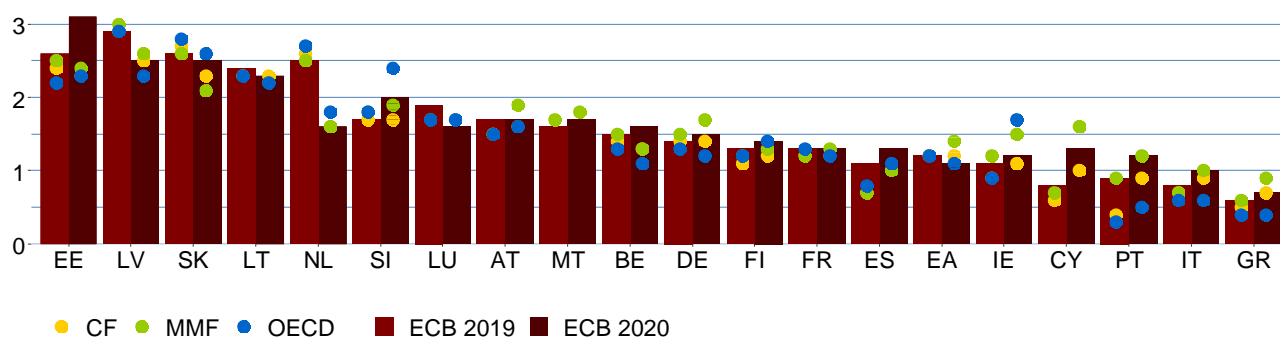
	Růst HDP, %				Inflace, %											
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU								
EA	0	2019/12	-0,2	2019/10	+0,1	2019/11	-0,1	2019/12	0	2019/12	-0,2	2019/10	-0,4	2019/11	+0,1	2019/12
		2019/11		2019/7		2019/9		2019/9		2019/11		2019/4		2019/5		2019/9
US	0	2019/12	+0,2	2019/10	0	2019/11	0	2019/12	0	2019/12	-0,4	2019/10	0	2019/11	0	2019/12
		2019/11		2019/7		2019/9		2019/9		2019/11		2019/4		2019/5		2019/9
UK	0	2019/12	0	2019/10	+0,1	2019/11	+0,3	2019/11	-0,1	2019/12	-0,1	2019/10	+0,3	2019/11	-0,6	2019/11
		2019/11		2019/7		2019/9		2019/8		2019/11		2019/4		2019/5		2019/8
JP	+0,1	2019/12	+0,1	2019/10	0	2019/11	-0,2	2019/10	-0,1	2019/12	-0,2	2019/10	-0,4	2019/11	-0,2	2019/10
		2019/11		2019/7		2019/9		2019/7		2019/11		2019/4		2019/5		2019/7
CN	0	2019/12	-0,2	2019/10	0	2019/11	-0,2	2019/12	+0,2	2019/12	-0,1	2019/10	+0,1	2019/11	0	2019/12
		2019/11		2019/7		2019/9		2019/11		2019/11		2019/4		2019/5		2019/11
RU	-0,1	2019/11	0	2019/10	0	2019/11	+0,1	2019/12	-0,1	2019/11	-1,0	2019/10	0	2019/11	+0,4	2019/12
		2019/10		2019/7		2019/9		2019/11		2019/10		2019/4		2019/5		2019/11

A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2019 a 2020, %



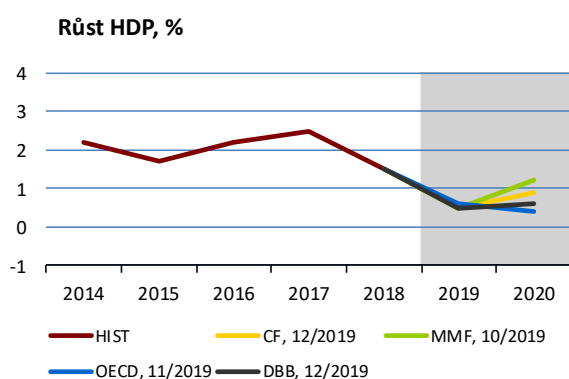
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2019 a 2020, %



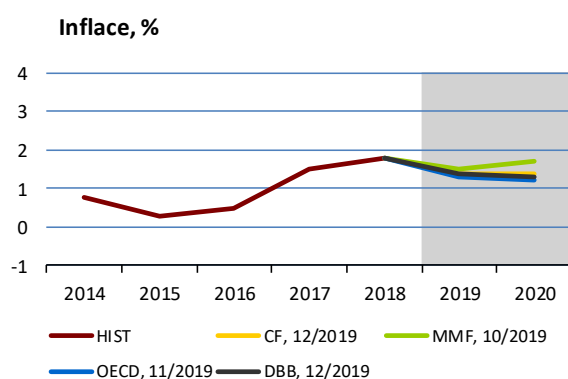
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

Německo

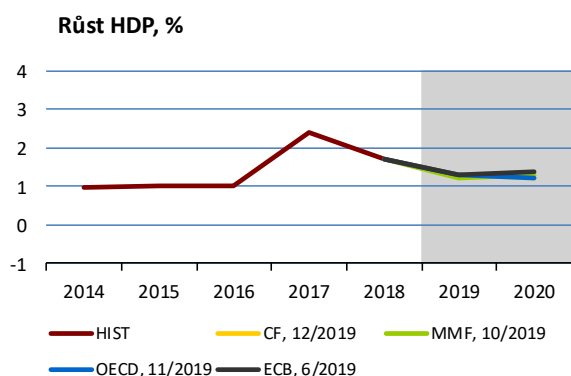


	CF	MMF	OECD	DBB
2019	0,5 →	0,5	0,6 ↗	0,5
2020	0,9 ↗	1,2	0,4 ↘	0,6

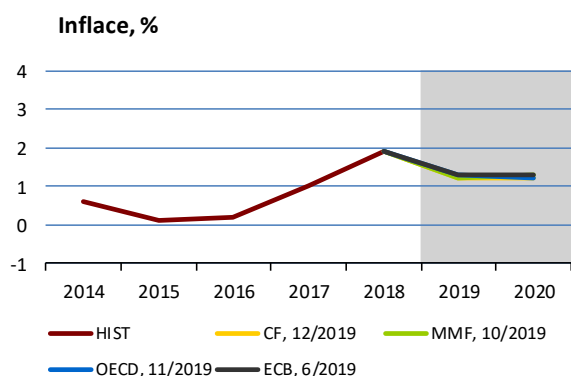


	CF	MMF	OECD	DBB
2019	1,4 →	1,5	1,3 ↘	1,4
2020	1,4 ↘	1,7	1,2 ↘	1,3

Francie

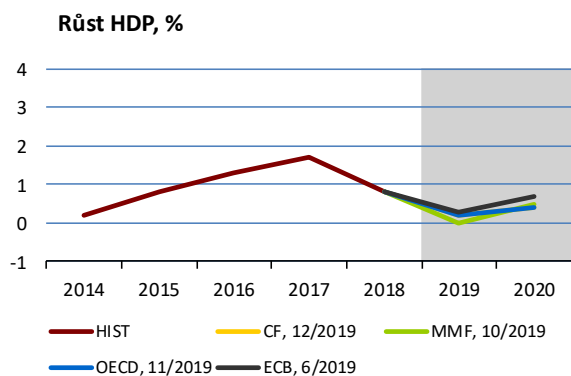


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	1,3	1,2	1,3	1,3
2020	1,2	1,3	1,2	1,4

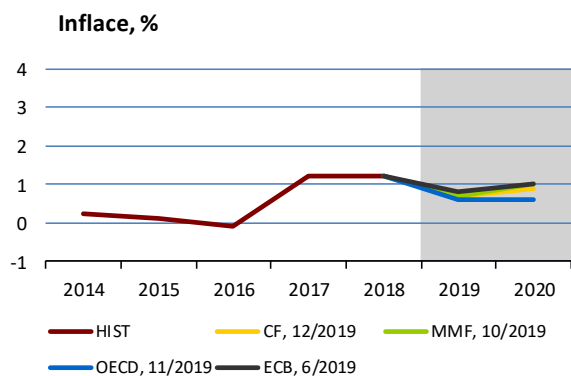


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	1,2	1,2	1,3	1,3
2020	1,2	1,3	1,2	1,3

Itálie

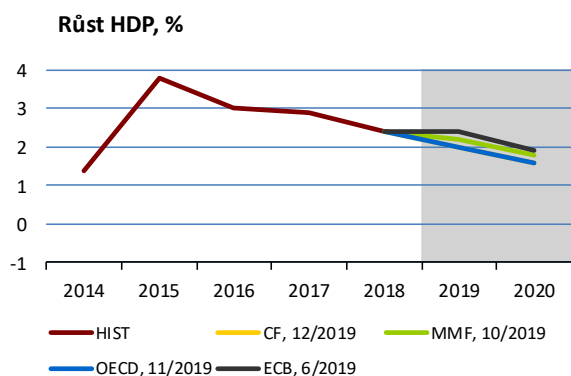


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	0,2	0,0	0,2	0,3
2020	0,4	0,5	0,4	0,7

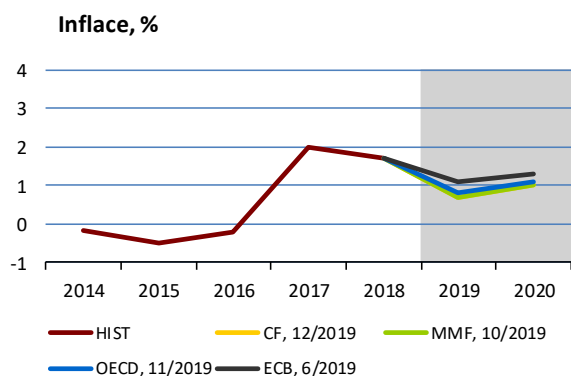


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	0,7	0,7	0,6	0,8
2020	0,9	1,0	0,6	1,0

Španělsko

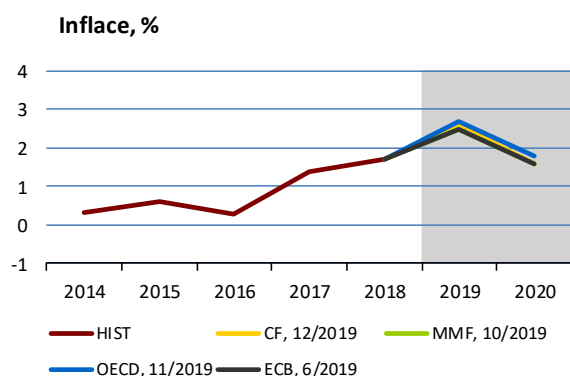
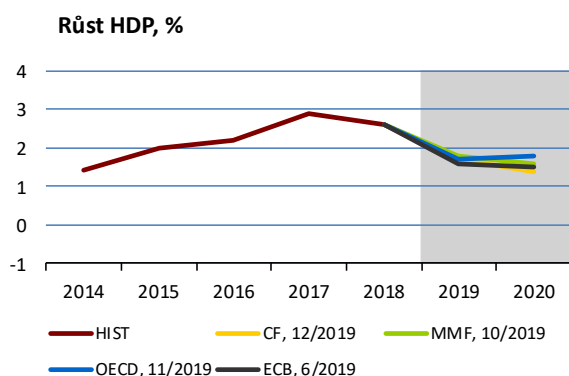


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	2,0	2,2	2,0	2,4
2020	1,6	1,8	1,6	1,9

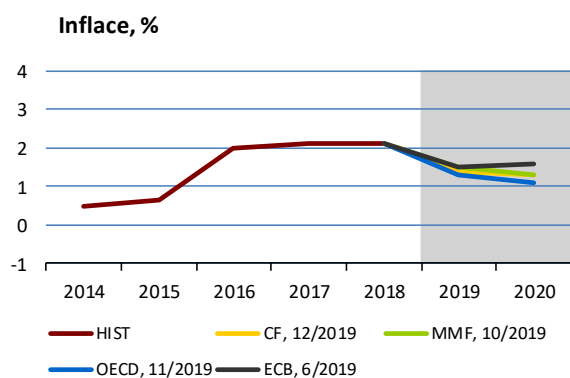
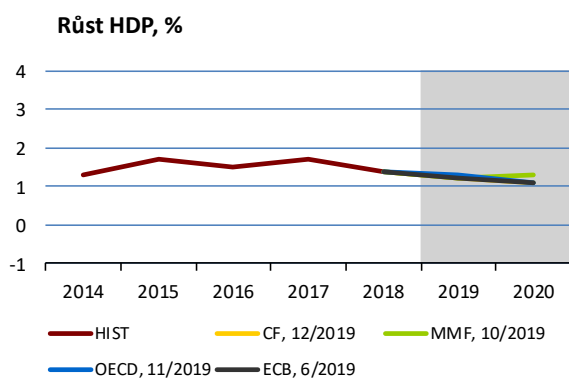


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	0,7	0,7	0,8	1,1
2020	1,0	1,0	1,1	1,3

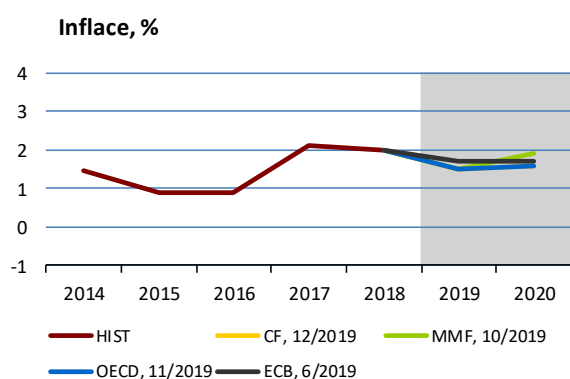
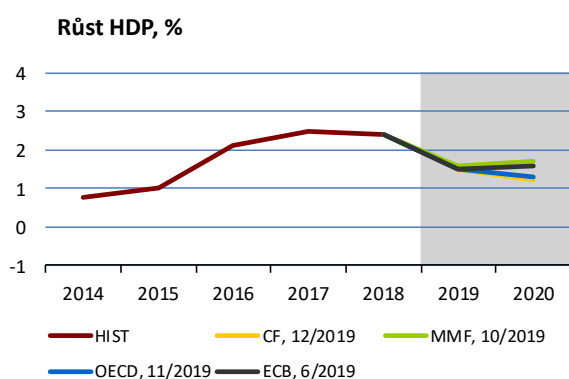
Nizozemsko



Belgie

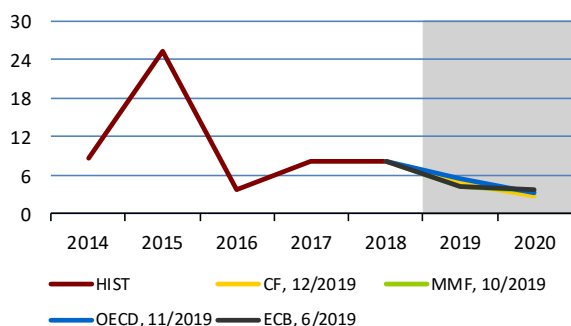


Rakousko



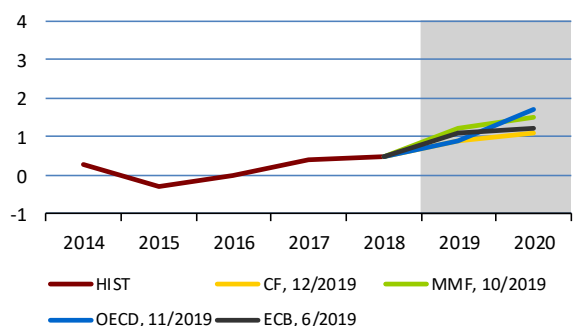
Irsko

Růst HDP, %



	CF	MMF	OECD	ECB
2019	4,7	4,3	5,6	4,2
2020	2,8	3,5	3,3	3,7

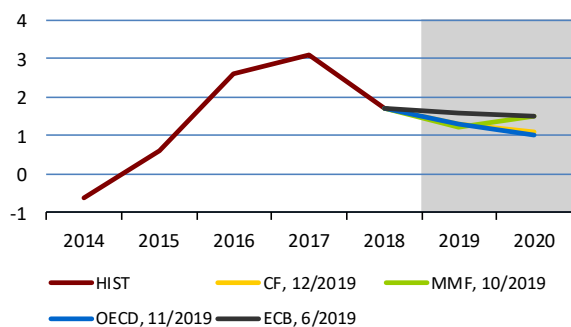
Inflace, %



	CF	MMF	OECD	ECB
2019	0,9	1,2	0,9	1,1
2020	1,1	1,5	1,7	1,2

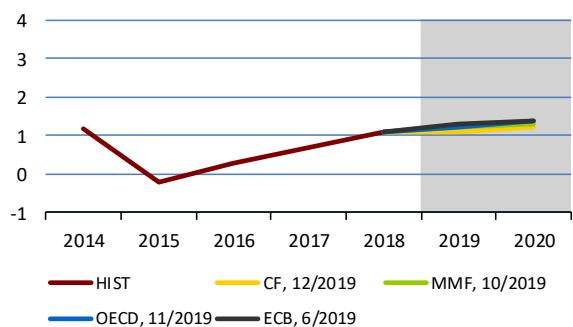
Finsko

Růst HDP, %



	CF	MMF	OECD	ECB
2019	1,3	1,2	1,3	1,6
2020	1,1	1,5	1,0	1,5

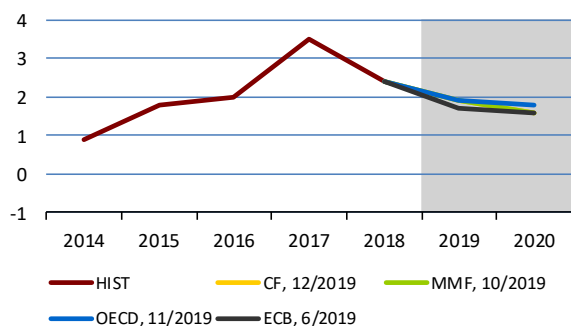
Inflace, %



	CF	MMF	OECD	ECB
2019	1,1	1,2	1,2	1,3
2020	1,2	1,3	1,4	1,4

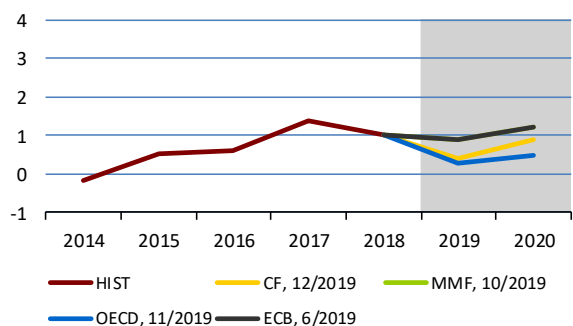
Portugalsko

Růst HDP, %



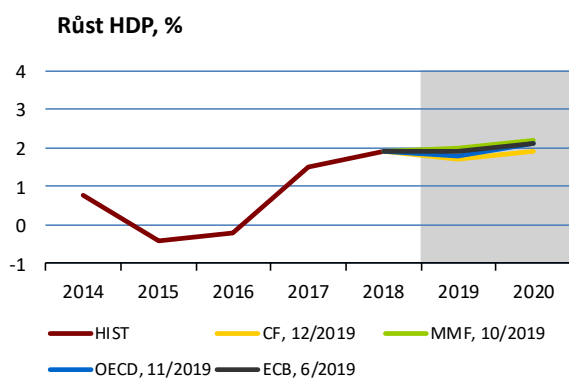
	CF	MMF	OECD	ECB
2019	1,9	1,9	1,9	1,7
2020	1,6	1,6	1,8	1,6

Inflace, %

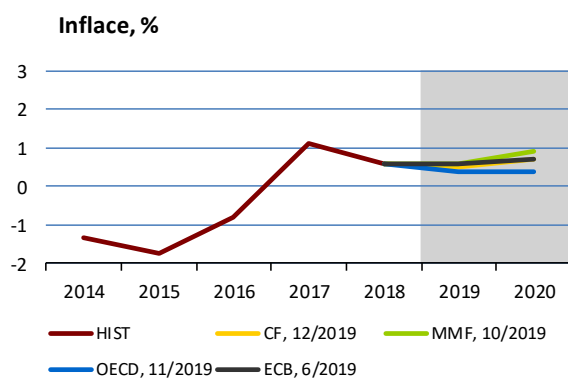


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	0,4	0,9	0,3	0,9
2020	0,9	1,2	0,5	1,2

Řecko

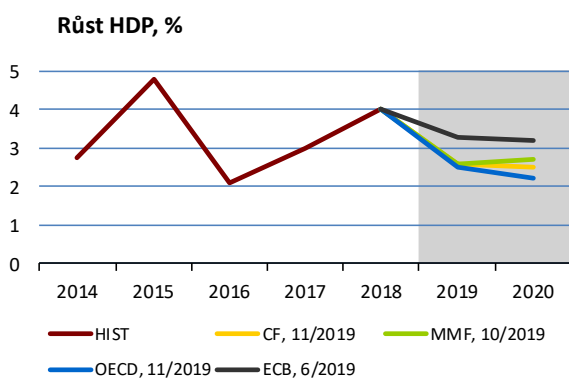


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	1,7	2,0	1,8	1,9
2020	1,9	2,2	2,1	2,1

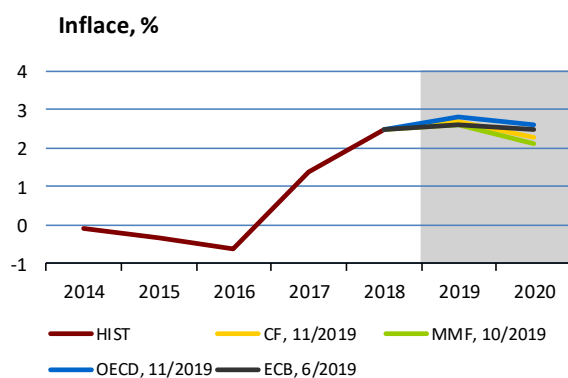


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	0,5	0,6	0,4	0,6
2020	0,7	0,9	0,4	0,7

Slovensko

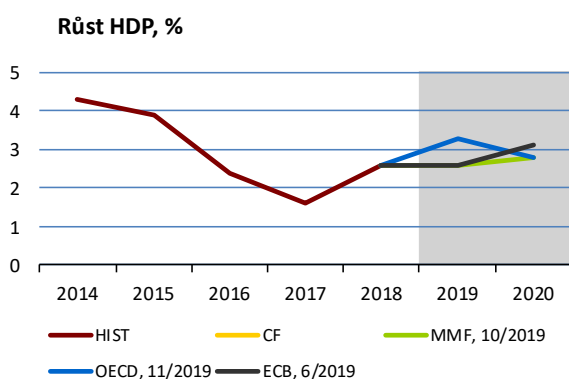


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	2,6	2,6	2,5	3,3
2020	2,5	2,7	2,2	3,2

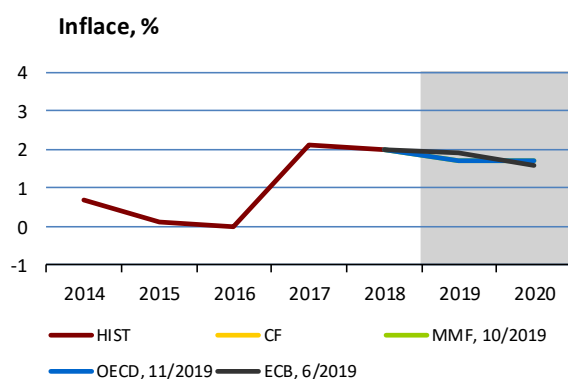


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	2,7	2,6	2,8	2,6
2020	2,3	2,1	2,6	2,5

Lucembursko



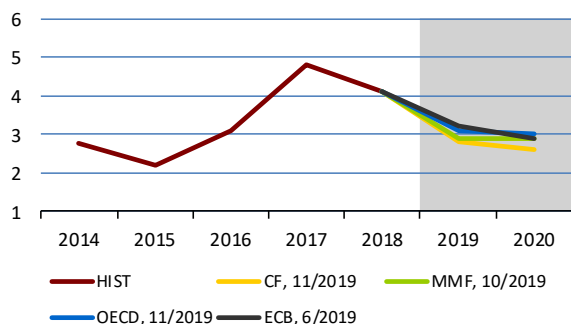
	CF	MMF	OECD	ECB
2019	n. a.	2,6	3,3	2,6
2020	n. a.	2,8	2,8	3,1



	CF	MMF	OECD	ECB
2019	n. a.	1,7	1,7	1,9
2020	n. a.	1,7	1,7	1,6

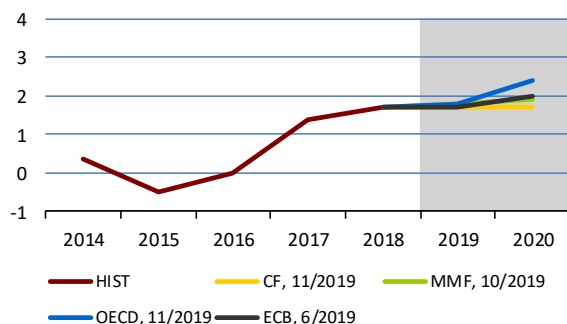
Slovensko

Růst HDP, %



	CF	MMF	OECD	ECB
2019	2,8	2,9	3,1	3,2
2020	2,6	2,9	3,0	2,9

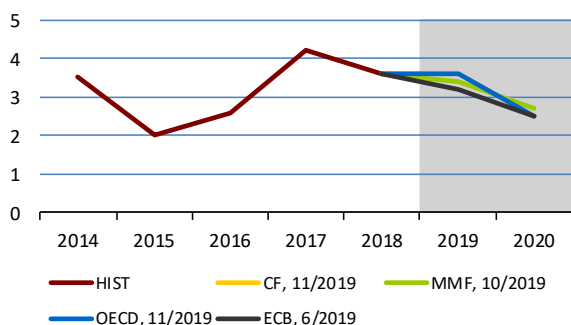
Inflace, %



	CF	MMF	OECD	ECB
2019	1,7	1,8	1,8	1,7
2020	1,7	1,9	2,4	2,0

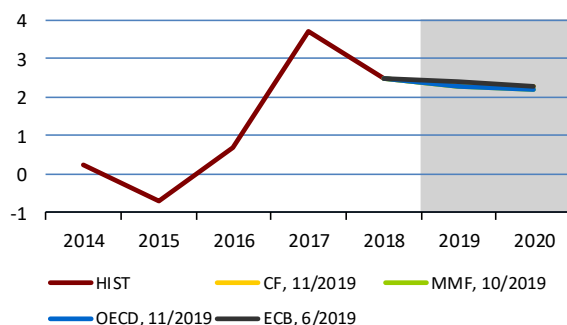
Litva

Růst HDP, %



	CF	MMF	OECD	ECB
2019	3,6	3,4	3,6	3,2
2020	2,5	2,7	2,5	2,5

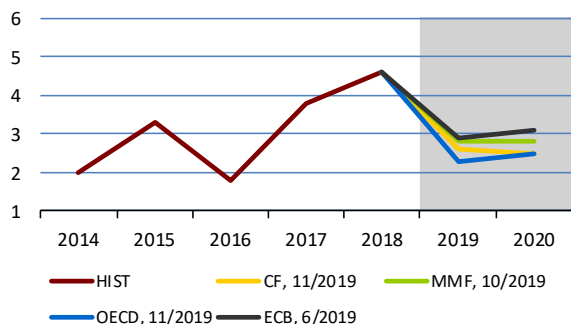
Inflace, %



	CF	MMF	OECD	ECB
2019	2,3	2,3	2,3	2,4
2020	2,3	2,2	2,2	2,3

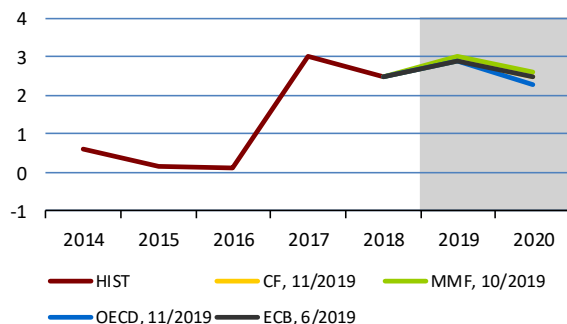
Lotyšsko

Růst HDP, %



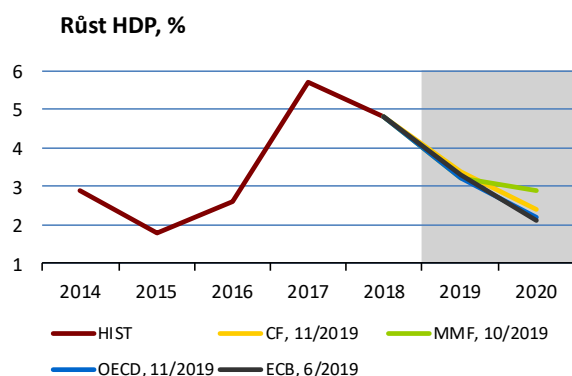
	CF	MMF	OECD	ECB
2019	2,6	2,8	2,3	2,9
2020	2,5	2,8	2,5	3,1

Inflace, %

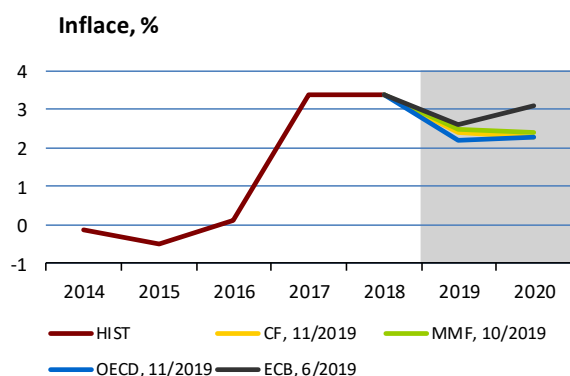


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	2,9	3,0	2,9	2,9
2020	2,5	2,6	2,3	2,5

Estonsko

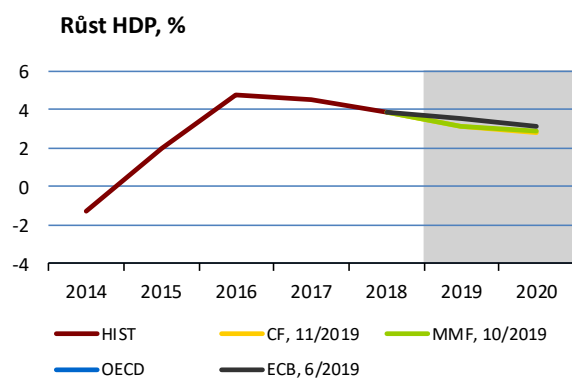


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	3,4	3,2	3,2	3,3
2020	2,4	2,9	2,2	2,1

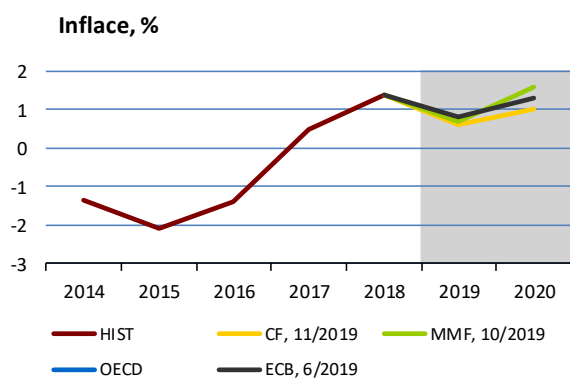


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	2,4	2,5	2,2	2,6
2020	2,3	2,4	2,3	3,1

Kypr

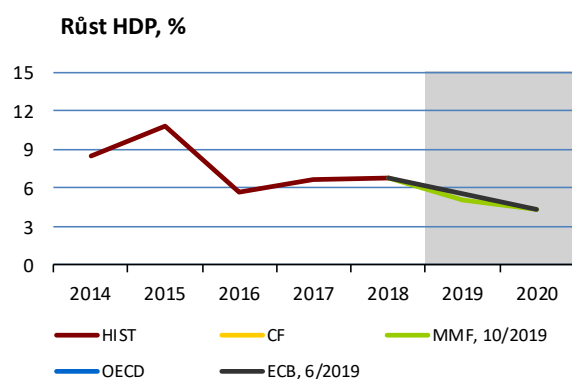


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	3,1	3,1	n. a.	3,5
2020	2,8	2,9	n. a.	3,1

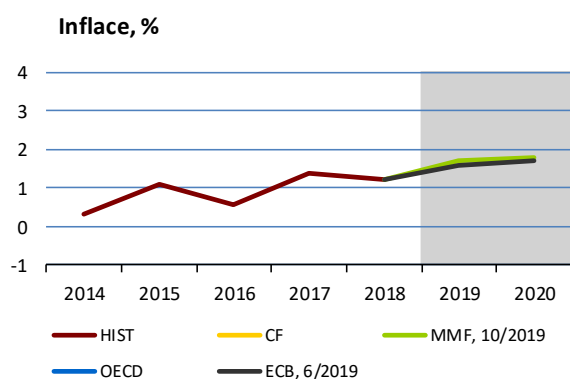


	CF	MMF	OECD	ECB
2019	0,6	0,7	n. a.	0,8
2020	1,0	1,6	n. a.	1,3

Malta



	CF	MMF	OECD	ECB
2019	n. a.	5,1	n. a.	5,5
2020	n. a.	4,3	n. a.	4,3



	CF	MMF	OECD	ECB
2019	n. a.	1,7	n. a.	1,6
2020	n. a.	1,8	n. a.	1,7

A5. Seznam zkratk použitých v GEVu

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

