

# Globální ekonomický výhled

— říjen 2024



Česká národní banka — Globální ekonomický výhled — říjen 2024

<b>I. Úvod</b>	<b>2</b>
<b>II. Makroekonomický monitoring</b>	<b>3</b>
<b>III. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích</b>	<b>4</b>
III.1 Eurozóna	4
III.2 Německo	5
III.3 Spojené státy	6
III.4 Čína	7
III.5 Spojené království	8
III.6 Japonsko	8
III.7 Rusko	9
III.8 Polsko	9
III.9 Maďarsko	10
<b>IV. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů</b>	<b>11</b>
<b>V. Vývoj na komoditních trzích</b>	<b>12</b>
V.1 Ropa	12
V.2 Ostatní komodity	13
<b>VI. Zaostřeno na...</b>	<b>14</b>
Trendy ve výrobě a zahraničním obchodu Německa po pandemii	14
<b>A. Přílohy</b>	<b>20</b>
A1. Změna predikcí pro rok 2024	20
A2. Změna predikcí pro rok 2025	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. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích	28
A6. Seznam zkratk použitých v GEVU	29

#### Datum uzávěrky dat

18. října 2024

#### Sběr dat CF

14. října 2024

#### Datum publikace GEVU

25. října 2024

#### 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 OE.

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
<b>Petr Polák</b>	Editor, III.3 Spojené státy
<b>Pavla Růžičková</b>	III.1 Eurozóna
<b>Michaela Ryšavá</b>	III.2 Německo, III.5 Spojené království
<b>Alexis Derviz</b>	III.4 Čína
<b>Milan Frydrych</b>	III.6 Japonsko
<b>Adriana Wałoszková</b>	III.7 Rusko, III.8 Polsko
<b>Anna Drahozalová</b>	III.9 Maďarsko
<b>Jan Hošek</b>	V.1 Ropa, V.2 Ostatní komodity
<b>Soňa Benecká</b>	VI. Zaostřeno na...

## I. Úvod

**Nastolení míru na Ukrajině: vzdání se okupovaných území za členství části Ukrajiny v NATO?** Jedním z kuloárních řešení ukončení konfliktu se stává tato varianta. Vzdání se okupovaných území ruskou armádou, včetně již 10 let anektovaného Krymu však bylo v oficiální komunikaci odmítnuto. Na druhou stranu je zřejmé, že přežití Ukrajiny nebude dlouhodobě možné bez jeho zahrnutí pod bezpečnostní deštník NATO. Válka žel stále nekončí, ztráty na lidských životech narůstají, materiální škody konfliktu jdou do astronomických výšek, dluhy rostou...

**Zadlužení ve světě do roku 2030 bude odpovídat hodnotě ročního světového HDP.** S touto alarmující zprávou přichází opakovaně Mezinárodní měnový fond, který rovněž upozornil, že celosvětový veřejný dluh v letošním roce překročí hranici 100 bilionů dolarů (93 % globálního HDP). Novým tónem varovné zprávy MMF je, že tempo zadlužování bude zřejmě zrychlovat. Důvodem jsou zejména výdaje k řešení ekologické transformace, stárnoucí populace a obav o bezpečnosti. Neřešení fiskální zátěže ekonomik může v brzké době vyvolat negativní reakce finančních trhů a snížení ratingů dotčených zemí. Aktuálním příkladem je snížení výhledu ratingu Francie agenturou Fitch (dluh 111 % HDP) ze stabilního na negativní. Agentura S&P Global pak vydala obecné varování, že pravděpodobnost defaultů států bude vyšší právě z titulu vyššího zadlužení a vyšších úrokových nákladů. MMF dodává, že možnosti použití fiskální politiky při řešení negativních šoků se zmenšují. Pomyslný kruh se uzavírá.

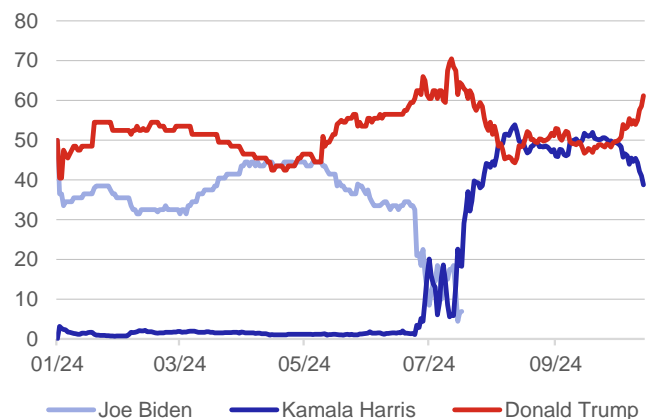
**Měnová politika centrálních bank pokračuje v holubičím letu.** Říjnové zasedání ECB přineslo

v posledních týdnech trhy očekávaný pokles sazeb o 25 b. b., další snížení na prosincovém zasedání je téměř jisté, roste pravděpodobnost snížení o 50 b. b. V případě amerického Fedu je situace obdobná, sazby budou dále klesat, otázkou je pouze rozložení jejich poklesu mezi listopadové a prosincové jednání.

**Graf aktuálního čísla ukazuje** vývoj šancí na zvolení americkým prezidentem pro kandidáty demokratů a republikánů. Dle sázek aktuálně vede bývalý prezident D. Trump, s více jak 60% šancí na úspěch. Naproti tomu průzkumy veřejného mínění jsou mnohem těsnější a dávají mírně větší šanci pro zvolení K. Harrisové. Volby 60. prezidenta Spojených států proběhnou v úterý 5. listopadu a výsledky bude netrpělivě sledovat celý svět, neboť ekonomika USA je klíčovým globálním ekonomickým, politickým a bezpečnostním hráčem.

**Aktuální číslo dále přináší analýzu:** „[Trendy ve výrobě a zahraničním obchodu Německa po pandemii.](#)“ Článek se zaměřuje na zaostávající německý průmysl, který je silně provázaný s evropskou produkcí, bez výrazné specializace jak z pohledu odvětví tak i obchodních partnerů. Článek konstatuje, že bez zásadních reforem a investic do nových technologií, zlepšení energetické efektivity a snížení byrokracie bude pro Německo těžké dosáhnout výrazného oživení.

Šance na zvolení prezidentem USA dle sázek, %



Zdroj: Polymarket.com

Pozn.: Současný prezident J. Biden odstoupil z kandidatury 21. července 2024

### Barometr Globálního ekonomického výhledu pro sledované země

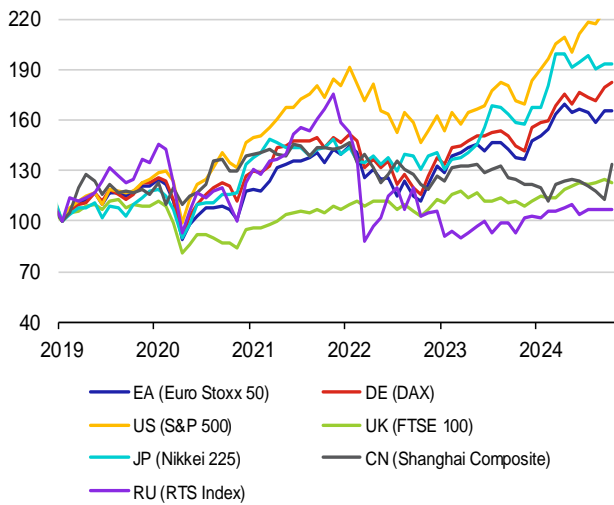
		EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
<b>HDP</b> (%)	<b>2024</b>	0,7 →	0,0 →	2,6 →	1,0 →	0,0 →	4,8 →	3,6 →
	<b>2025</b>	1,2 →	0,7 →	1,8 →	1,3 →	1,2 →	4,4 →	1,7 →
<b>Inflace</b> (%)	<b>2024</b>	2,3 →	2,3 →	2,9 →	2,6 →	2,6 →	0,5 →	7,3 →
	<b>2025</b>	1,9 →	1,9 →	2,2 →	2,3 →	2,1 →	1,2 →	4,9 →
<b>Nezaměstnanost</b> (%)	<b>2024</b>	6,5 →	6,0 →	4,1 →	4,3 →	2,6 →	3,4 →	2,6 →
	<b>2025</b>	6,6 →	6,0 →	4,4 →	4,3 →	2,5 →	3,3 →	2,6 →
<b>Kurz</b> (vůči USD)	<b>2024</b>	1,11 →	1,11 →		1,31 →	138,1 →	7,09 →	93,5 →
	<b>2025</b>	1,13 →	1,13 →		1,31 →	133,3 →	7,02 →	97,7 →

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

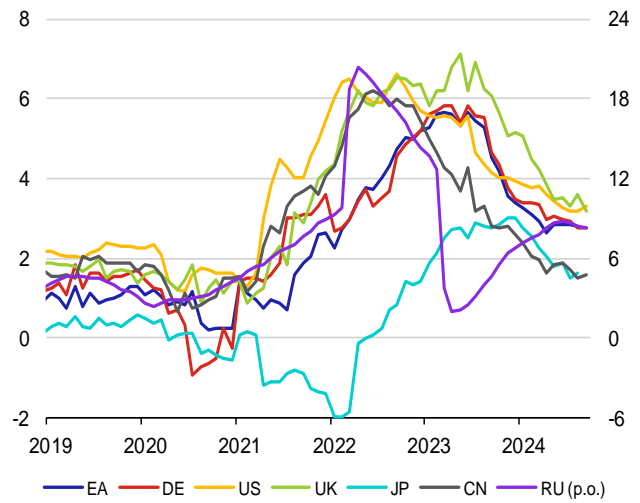
Pozn.: Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému vydání GEVU.

## II. Makroekonomický monitoring

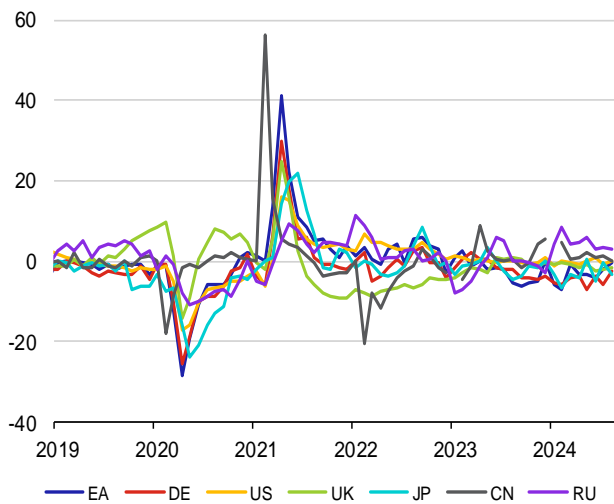
Vývoj na akciových trzích, index 100 = leden 2019



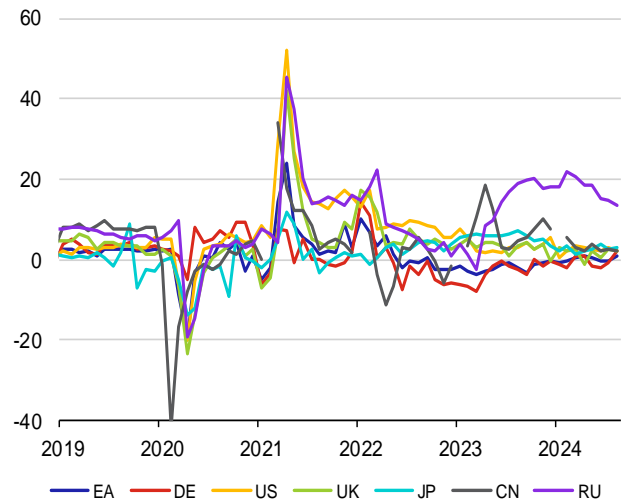
Jádrová inflace, %



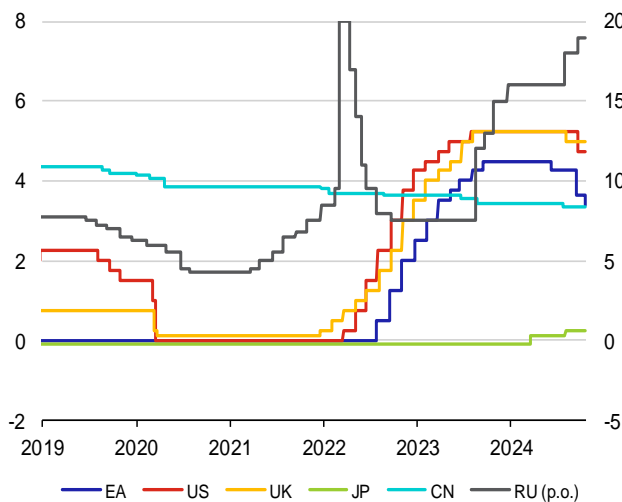
Průmyslová produkce, mizr. %



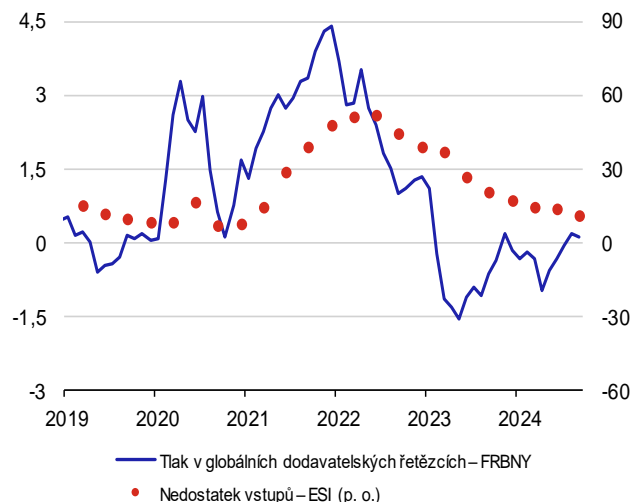
Maloobchodní prodeje, mizr. %



Měnověpolitické sazby, %



Vývoj v dodavatelsko-odběratelských řetězcích

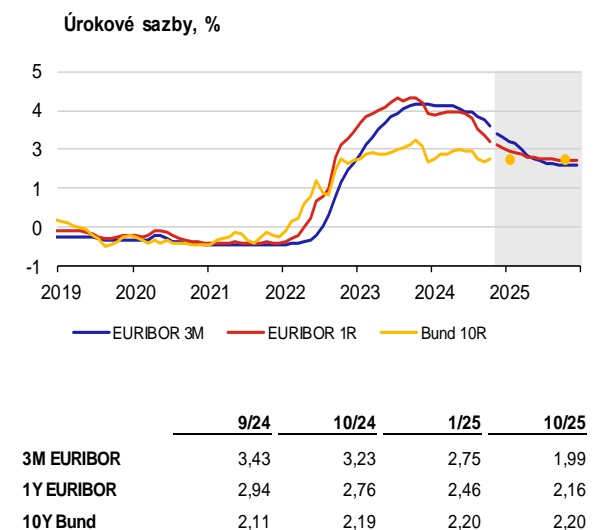
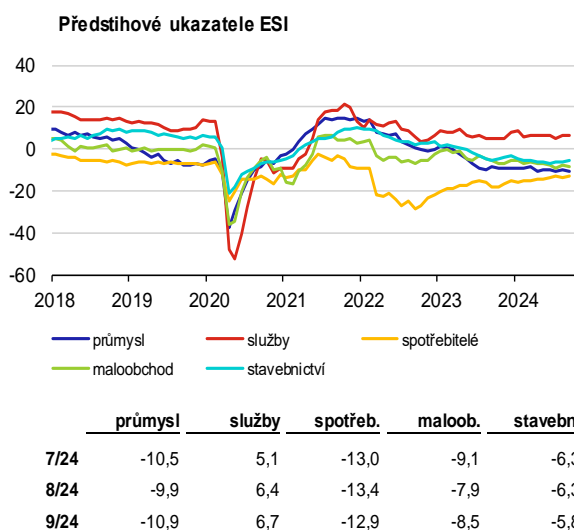
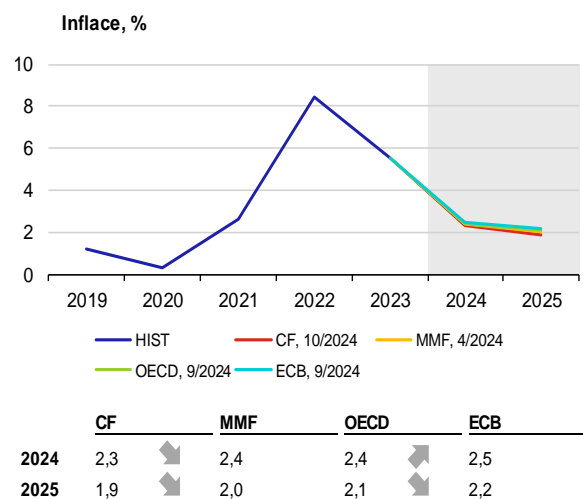
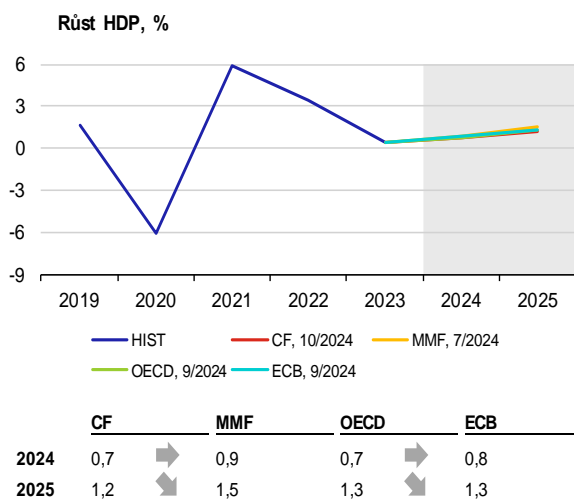


Zdroj: Refinitiv Datastream, EK.

### III.1 Eurozóna

**Výhled hospodářského růstu v eurozóně zůstává pro letošek slabý, pro příští rok pak solidní.** Ekonomika se nadále potýká s obtížemi, především v průmyslu. Výroba byla v letních měsících značně volatilní, v srpnu vykázala růst o 1,8 %. Hospodářský růst prozatím čerpal zejména ze služeb, dle PMI však v sektoru dochází spíše k prohlubování poklesu než k oživení. PMI ve službách sice stále zůstává v pásmu expanze, v posledních měsících se však postupně snižuje. Srpnový výkyv plynoucí z olympijské euforie ve Francii byl jen jednorázovou záležitostí. Kompozitní ukazatel se v září po půl roce vrátil pod 50bodovou hranici. Trh práce přesto zůstává relativně stabilní s mírou nezaměstnanosti na historickém minimu (6,4 %). Tempo tvorby nových pracovních míst ale zpomaluje. Zároveň probíhá zřetelný přesun pracovní síly od průmyslu ke službám a snižování rozdílů v nezaměstnanosti mezi jednotlivými ekonomikami eurozóny. Slabá spotřebitelská důvěra, která se v posledních měsících přestala zlepšovat, přesměrovává část růstu příjmů do úspor na úkor spotřeby. Investiční aktivita zůstává v prostředí dlouhodobě se nelepšícího ekonomického sentimentu a restriktivního působení měnové politiky utlumená. Krátkodobé výhledy s oživením růstu ekonomiky nepočítá, naděje jsou vkládány až do příštího roku. Analytici CF i interim OECD aktuálně čekají růst HDP v letošním roce o 0,7 %. V roce příštím se tempo růstu vrátí na úroveň odpovídající dlouhodobému výhledu analytiků CF pro eurozónu v horizontu 6–10 let, který se lehce zvýšil na 1,2 %.

**Poslední vývoj přinesl mírné snížení výhledu inflace v eurozóně.** Zřetelné zpomalení meziroční inflace v září bylo všeobecně očekáváno kvůli efektům srovnávací základny v souvislosti s cenami energií. Přesto byla konečná hodnota ve výši 1,7 % lehkým překvapením. V následujících měsících je očekáváno opětovné zrychlení cenového růstu nad 2% úroveň, analytici CF nicméně věří, že na dohled inflačního cíle již zůstane. Nedávný vývoj zároveň utvrdil Radu guvernérů ECB v důvěře, že dezinflační proces je na dobré cestě, což ji přimělo na říjnovém zasedání jednohlasně rozhodnout o snížení základních sazeb o 25 b. b. Další snížení sazeb je očekáváno v prosinci.

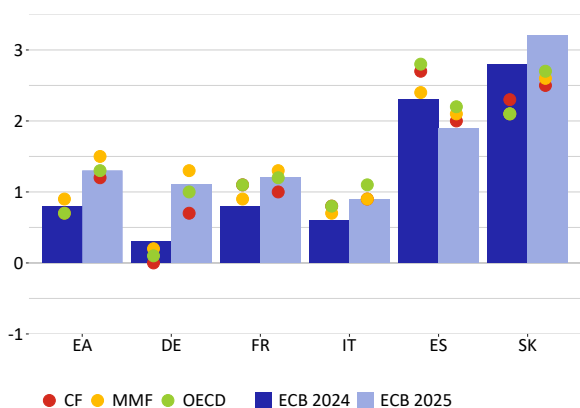


### III.2 Německo

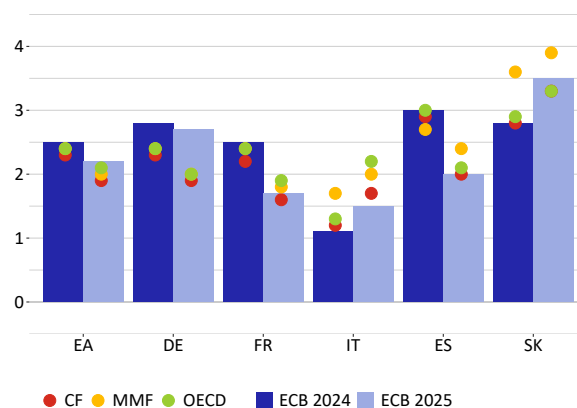
**Přední německé ekonomické instituty snížily prognózy růstu německé ekonomiky pro letošní rok.** Ve společně zveřejněné zprávě uvedly, že se HDP letos sníží o 0,1 % a v roce příštím vzroste o 0,8 %, přičemž varují, že se země jen těžko vrátí k předpandemickému tempu hospodářské expanze. Německá vláda nově též předpovídá, že ekonomika poklesne (o 0,2 %) a následně v roce 2025 poroste zhruba 1% tempem. Více méně nulový růst pak pro letošní rok prognózuje jak CF, tak OECD. Oficiální údaje ukazují, že průmyslová výroba klesla, zakázky se snížily, úroveň investic klesá a soukromá spotřeba je v útlumu. Nejnovější prognózy přispívají k chmurnému obrazu ekonomické situace Německa po zbytek roku. Kompozitní ukazatel PMI v září klesl na 47,5 bodu a potvrdil tak rychlejší pokles aktivity soukromého sektoru, který byl nejprudší od února. Důvodem byl pomalejší růst aktivity v sektoru služeb (50,6) a hlubší pokles ve zpracovatelském sektoru (40,6). Mezi podnikateli pak panuje zhoršená nálada, což dokazuje klíčový Ifo a ZEW index za září. Podniky byly zejména méně spokojeny se svou současnou situací, avšak nadále se zhoršuje i výhled na příští měsíce. Po výrazném zhoršení v předchozím měsíci se však dle průzkumu GfK v září mírně zotavila spotřebitelská nálada, jejíž oživení však tlumí ochota spořit, která se zvýšila, ale též klesající ekonomická očekávání.

**Harmonizovaná spotřebitelská inflace v září dále zpomalila a poprvé za více než tři roky klesla pod 2% cíl.** Růst spotřebitelských cen druhý měsíc v řadě meziročně zpomalil na 1,8 % (ze srpnových rovných 2 %). Ke snížení inflace nadále napomáhá zejména pokles cen energií, avšak na druhé straně meziroční růst cen služeb zůstává nadprůměrný a zpomaluje jen velmi pozvolna. Jádřová inflace, tedy míra inflace bez potravin a energií, dále mírně zvolnila na 2,7 % (oproti srpnovým 2,8 %). Nové predikce z dílny CF a OECD vidí inflaci pro letošní rok zhruba pod úrovní 2,5 % a pro rok příští okolo 2% úrovně. Pokles cen průmyslových výrobců dosáhl v srpnu stejně jako v červenci meziročně 0,8 % a jeho hlavním důvodem zůstávají nižší ceny energií.

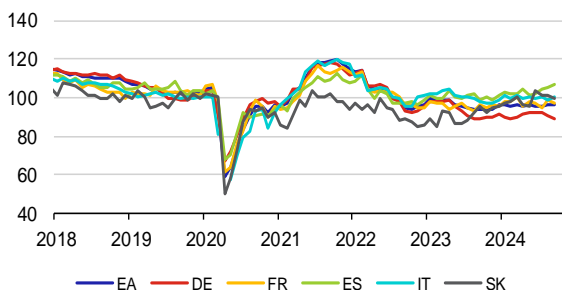
**Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2024 a 2025, %**



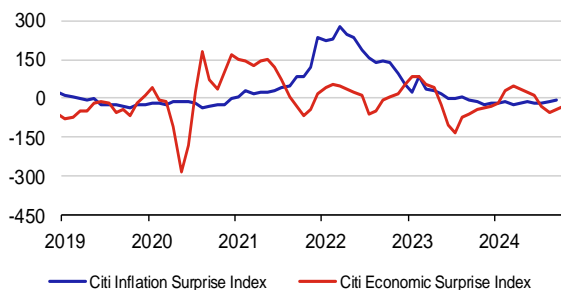
**Inflace ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2024 a 2025, %**



**Předstíhové ukazatele ESI**



**Ekonomické a inflační překvapení v eurozóně**



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
7/24	96,0	92,2	95,0	104,1	100,2	101,3
8/24	96,5	90,5	98,6	105,4	99,0	101,1
9/24	96,2	89,3	97,2	107,3	100,2	99,4

**Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF:**

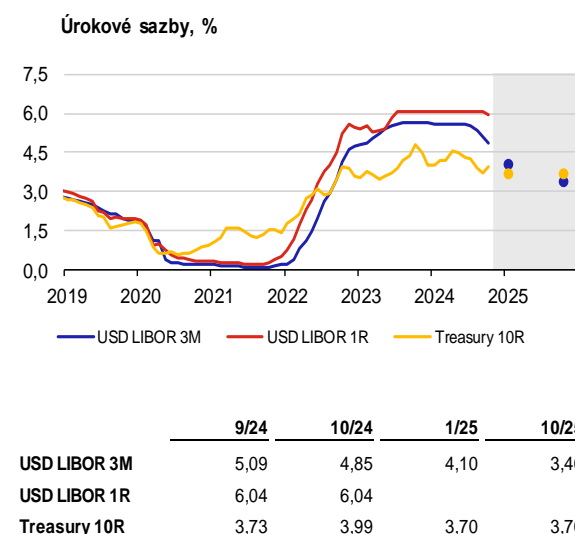
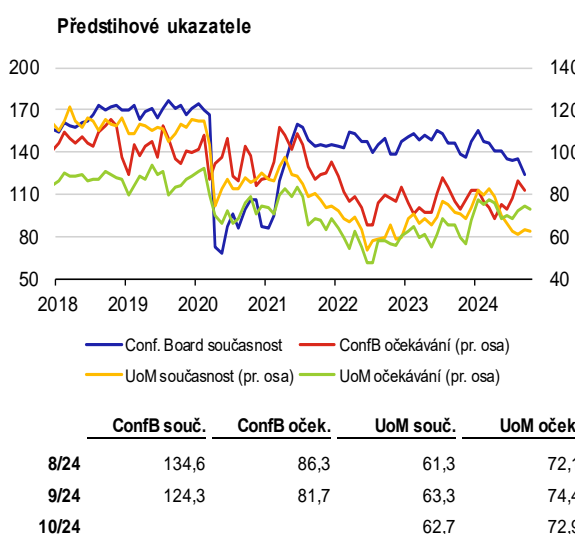
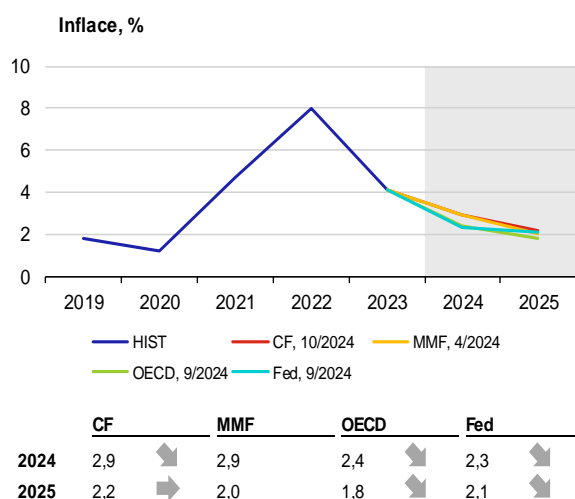
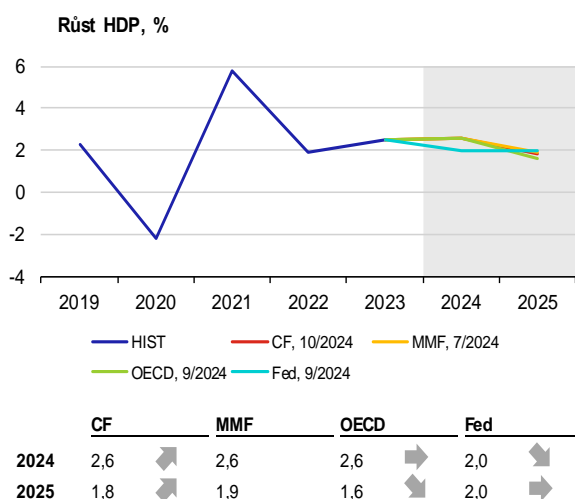
	5y5y	SPF
8/24	2,14	2,02
9/24	2,09	2,02
10/24	2,16	

### III.3 Spojené státy

**Nový výhled analytiků očekává růst HDP v letošním roce o 2,6 %, stejně jako nový výhled z dílny OECD.** Nedávné revize ekonomických dat USA, zveřejněné na konci září, ukazují užší rozdíl mezi výdajovou a příjmovou stránkou ekonomiky, přičemž osobní příjmy rostly více, než se původně odhadovalo. To naznačuje, že spotřebitelé mohou mít více úspor a větší kapacitu udržet výdaje. Tyto úpravy přinášejí optimističtější výhled pro odolnost spotřebitelů, která je klíčová pro ekonomickou stabilitu v nadcházejících měsících.

**Zářijový report trhu práce byl překvapivě silný, přičemž nezaměstnanost klesla navzdory rostoucí pracovní síle.** Růst počtu pracovních míst na plný úvazek a snížení počtu nezaměstnaných naznačují možné „měkký přistání“ americké ekonomiky. Nicméně nedávná oznámení o propouštění v sektorech, jako je letectví (např. Boeing) a automobilový průmysl, která mají začít v říjnu, mohou přinést problémy. Výhled inflace naznačuje, že navzdory určitým pozitivním signálům, jako je zpomalení růstu nájmů, inflace v klíčových sektorech, jako jsou opravy a pojištění aut, zůstává zvýšená. Očekává se, že jádrová inflace zůstane na úrovni 3,3 % do konce roku 2024, což by mohlo způsobit, že Fed bude opatrnější při snižování sazeb. Výhled inflace pro letošní i příští rok byl ale sledovanými institucemi revidován směrem níže a blíže inflačnímu cíli. Na listopadovém zasedání Fedu se proto očekává snížení sazeb o 25 bazických bodů.

**Výsledek listopadových prezidentských voleb by mohl mít významné důsledky pro americkou ekonomiku.** Volby představují dvě rozdílné cesty: pokračování stávající politiky pod vedením viceprezidentky K. Harrisové nebo potenciální změny pod bývalým prezidentem D. Trumpem. Ekonomický přístup Harrisové by měl za následek mírný růst a o něco pomalejší nárůst dluhu. Naopak Trumpovy návrhy, zejména kolem daňových škrťů, by mohly krátkodobě zvýšit HDP, ale za cenu rostoucího státního dluhu, který by mohl do roku 2035 dosáhnout 150 % HDP.



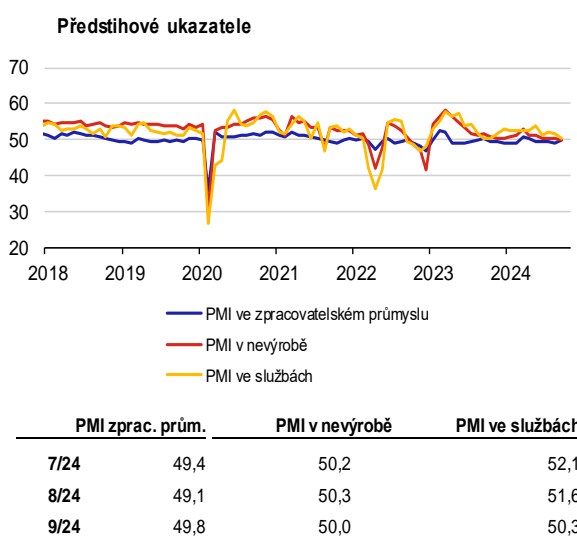
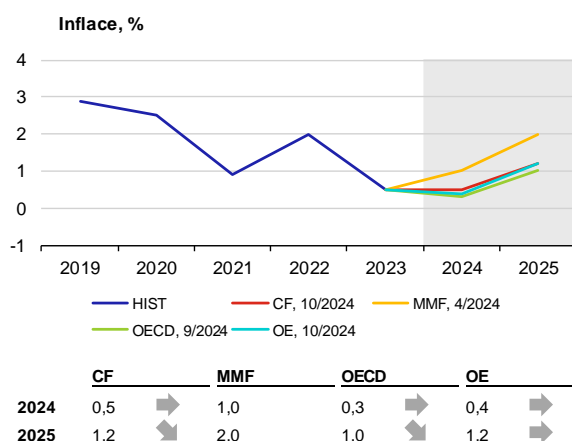
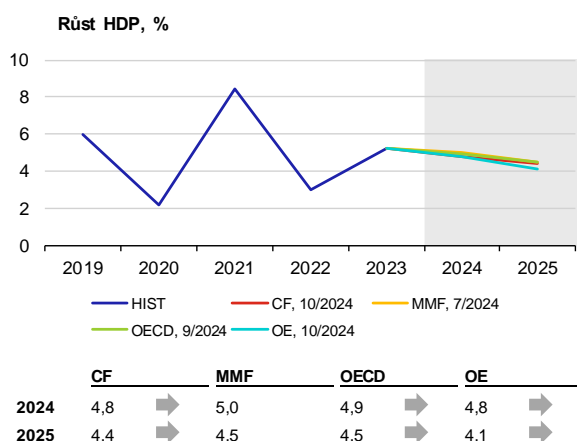
### III.4 Čína

**Meziroční růst HDP ve třetím čtvrtletí činil dle údajů statistického úřadu 4,6 %, nejméně za poslední dva roky.** Kontrakce v sektoru nemovitostí, jak rezidenčních, tak komerčních, zatím nepolevila. Existují náznaky klesající zaměstnanosti v souvislosti s útlumem v řadě odvětví náročných na pracovní sílu. Přesto nezaměstnanost v městských oblastech v září mírně klesla na 5,1 %. Aktuální fiskální úsilí vlády a uvolnění řady nástrojů měnové politiky (klíčové úrokové sazby, povinných minimálních rezerv, přístupu k financování ze strany centrální banky) je zaměřeno na záchranu růstového cíle pro letošní rok ve výši okolo 5%.

**V září kompozitní Caixin, ačkoli se udržel nad hranicí 50 bodů, klesl na nejnižší úroveň za poslední rok (50,3).** Za tímto vývojem stojí kombinace nečekaného propadu PMI ve výrobě (na 49,3 oproti 50,4 v srpnu) a pouze nepatrné expanze PMI ve službách (50,3 oproti 51,6 v srpnu). Nejistý výhled a zpomalení růstu ve světě vedlo zejména ve vývozních odvětvích k poklesu objemu nových objednávek. Velmi nízko se nacházela také spotřebitelská důvěra.

**Spotřebitelská inflace v září činila 0,4 % meziročně, což znamenalo zpomalení o 0,2 p.b. oproti srpnu.** Meziměsíčně byla celková inflace v září téměř nulová. Jádrová spotřebitelská inflace, ačkoli zůstala kladná (0,1 % meziročně), byla nejnižší od února 2021. Ceny výrobců v září pokračovaly v meziročním poklesu (-2,8 %) již 24. měsícem v řadě, přičemž zářijový propad byl nejprudší od března. Velký vliv na cenový vývoj měly klesající ceny paliv a jiných surovin spolu s pokračujícím ochlazením reálného trhu.

**Vývozy z Číny vykazují od jara stabilní meziroční růst (v září 2,4%).** Počínaje srpnem se růstový trend z asijských sousedů pevninské Číny rozšířil na většinu ostatních obchodních partnerů. Na straně dovozů byl naopak celkový růst v září (0,3%), stejně jako v srpnu (0,5%), velmi nízký, což podle pozorovatelů souvisí se slabým výhledem na domácí poptávku pro nejbližší měsíce. Navíc byl růst zaznamenán jen u dovozů z několika teritorií (především Spojených států a států ASEAN), zatímco v případě dalších významných obchodních partnerů (EU, Japonsko, Spojené království) byl již druhý měsíc po sobě zaznamenán pokles.

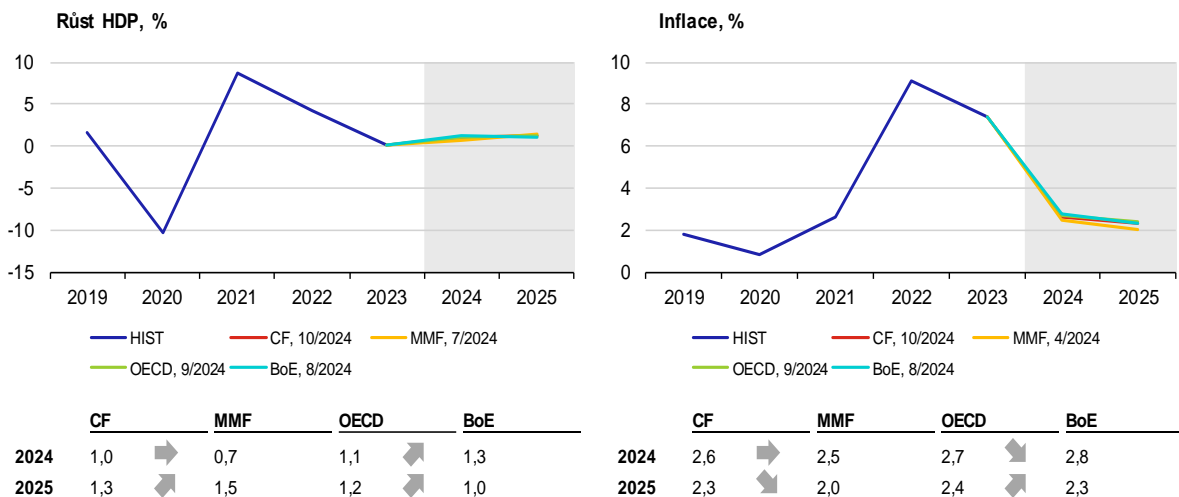


Zdroj: Bloomberg



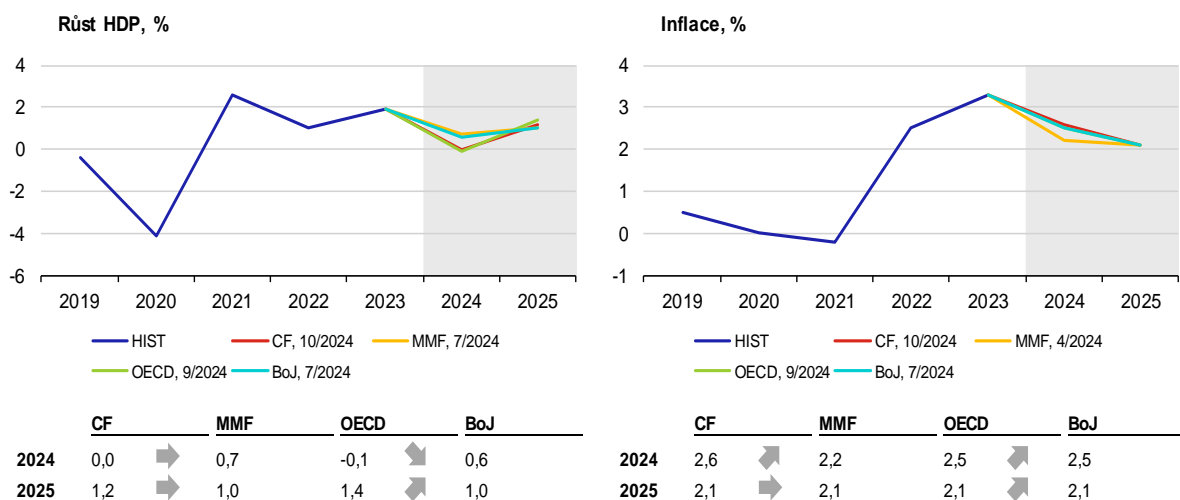
### III.5 Spojené království

**Spotřebitelská inflace v září poprvé za poslední tři roky zpomalila pod 2% cíl BoE.** Po stagnaci inflace v srpnu přispěly k jejímu poklesu na úroveň 1,7 % především nižší ceny letenek a motorových paliv. Zpomalila též jádrová inflace (3,2 %), inflace služeb (4,9 %), ale snižuje se i růst mezd. Poté, co BoE v září ponechala základní úrokovou sazbu na úrovni 5 %, se díky zmírňujícím inflačním tlakům otevírá prostor pro druhé snížení sazeb v letošním roce, což naznačil i guvernér A. Bailey. CF i OECD stále předpovídají, že inflace by se měla letos udržet nad 2,5 % a v roce následujícím zůstat pod touto hranicí. Britská ekonomika rostla ve 2. čtvrtletí pomaleji, než se předpokládalo (0,5 % oproti původním 0,6 %), jelikož domácnosti více spořily. Růst HDP též zpomalil oproti prvnímu čtvrtletí (0,7 %), kdy se ekonomika odrazila od technické recese. Nově prognózy CF a OECD odhadují, že růst HDP dosáhne v letošním roce zhruba 1% úrovně a v roce 2025 až 1,3 %. Kompozitní ukazatel PMI v září klesl na 52,6 bodů, avšak již řadu měsíců poukazuje na robustní dynamiku aktivity soukromého sektoru. Podporu dodal jak sektor služeb, tak zpracovatelský sektor.



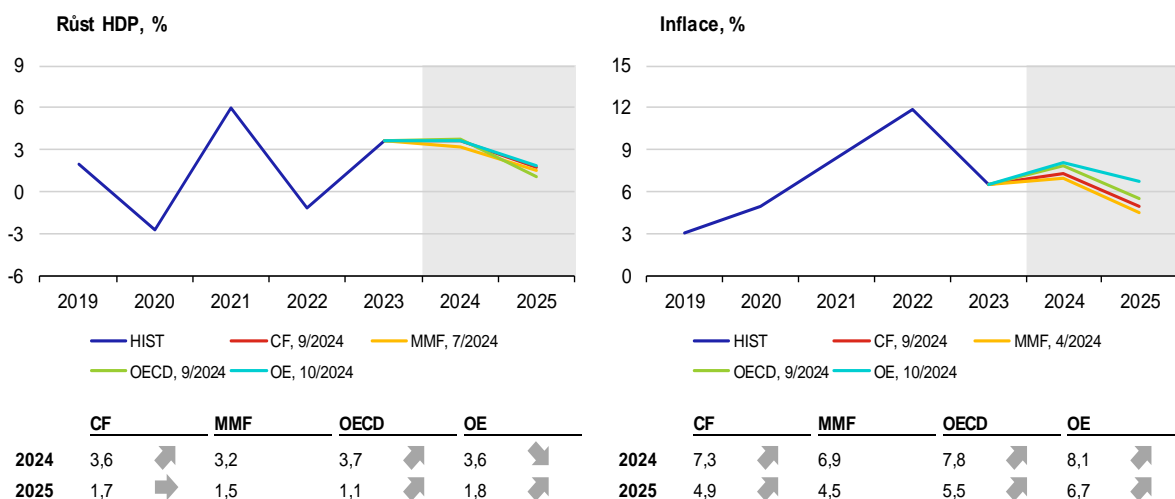
### III.6 Japonsko

**Zárijová inflace zpomalila o 0,5 p.b. na 2,5 % meziročně,** jádrová též zpomalila a to na 2,4 %. Za poklesem v celkové inflaci stojí vymizení efektu státních dotací na energie. Reálné mzdy v srpnu (-0,6 % mizr.) po krátké odmlce překmitly do záporného růstu vlivem výrazného zpomalení dynamiky bonusů, nicméně základní mzdy zaznamenaly nejrychlejší růst za 32 let. Obnovený mzdový růst se prozatím persistentněji nepropal do útraty domácnosti, když v srpnu poklesly o 1,9 % meziročně. Pozitivním signálem pro japonskou ekonomiku je alespoň lepší než očekávaný výsledek průzkumem sentimentu Tankan mezi firmami. Zatímco zpracovatelský průmysl zůstal na nezměněné hodnotě, výrobci mimo zpracovatelský sektor uvedli zlepšený sentiment. Volatilita kurzu jenu vůči dolaru byla částečně způsobena komentáři člena bankovní rady BoJ Seiji Adachiho, které trhy zprvu interpretovaly jako jestřábí. Absence jasného časového plánu zvyšování sazeb však vyvolalo nejistotu. Navíc vývoj jenu je stále více ovlivňován vnějšími faktory, zejména ekonomickými údaji z USA a politickým vývojem nadcházejících voleb v Japonsku a USA.



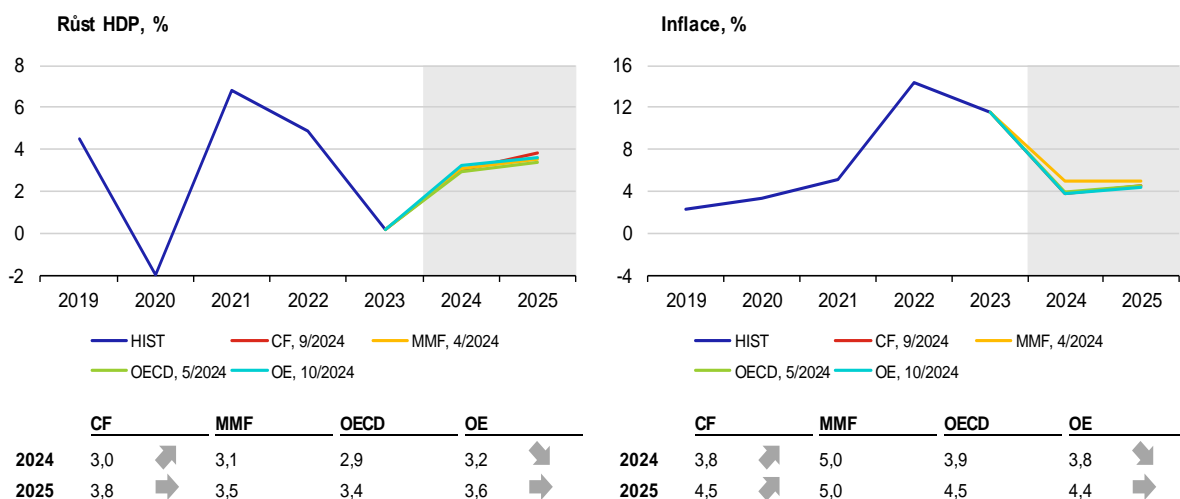
### III.7 Rusko

V srpnu 2024 došlo v Rusku k prvnímu zpomalení inflace od prosince 2023 s meziroční mírou inflace klesající na 8,6 %. Současně v říjnu vzrostla inflační očekávání na nejvyšší úroveň roku na 13,4 %. Zatímco míra nezaměstnanosti dále zůstává na historickém minimu 2,4 %, meziroční růst mezd v červenci vzrostl z červnových 6,2 % na 8,1 %. Trhy očekávají zvýšení základní úrokové sazby během říjnového zasedání CBR o 100 bazických bodů na 20 %. Ruské dovozy se ve třetím čtvrtletí zotavily na úroveň předchozího roku, přestože mezinárodní sankce komplikují platební transakce, přičemž hlavními hybateli zotavení byla zvýšená domácí poptávka a posílení rublu. Také ruské exportní společnosti čelí likviditním výzvám kvůli zpožděním plateb způsobeným americkými sankcemi vedoucími k nárůstu transakčních nákladů a nestabilitě směnného kurzu rublu. V reakci na to Rusko navrhuje změny ve způsobu provádění přeshraničních plateb mezi zeměmi BRICS skrze vytvoření sítě komerčních bank pro transakce v místních měnách a zavedení přímého spojení mezi centrálními bankami.



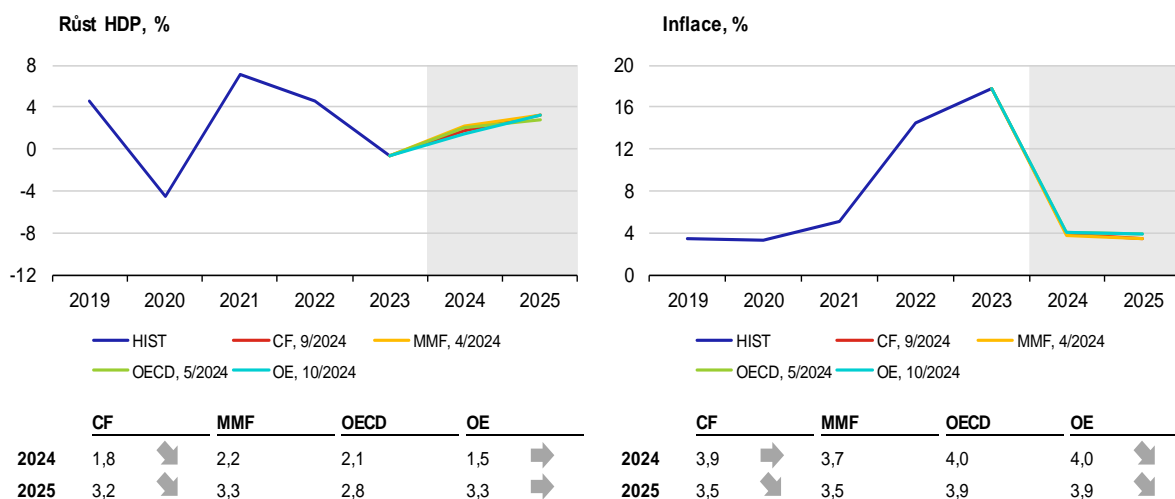
### III.8 Polsko

V září se meziroční inflace v Polsku zvýšila ze srpnových 4,3 % na 4,9 % dosahující nejvyšší úrovně roku. Přestože ceny zboží zůstaly v meziměsíčním srovnání stabilní, meziročně se zvýšily o 4,2 %. Ceny služeb v září stouply o 0,4 % oproti srpnu a o 6,8 % v meziročním vyjádření. Úrokové sazby zůstaly během říjnového zasedání centrální banky beze změny na úrovni 5,75 %, přičemž více členů Rady pro měnovou politiku vidí možnost snížení sazeb již zpočátku roku 2025. V reakci na nedávné povodně, které zvýšily finanční potřeby místních samospráv, a nižší příjmy z prodeje emisních povolenek a DPH, naznačil polský ministr financí možnost revize státního rozpočtu pro rok 2024. Deficit platební bilance za srpen výrazně překročil očekávání analytiků, primární příčinou bylo rozšíření deficitu zboží společně se zúžením přebytku služeb, přičemž v srpnu Polsko zaznamenalo výrazné prohloubení obchodního deficitu na 2,2 milionů eur. Prohloubení salda bylo způsobeno pokračujícím trendem poklesu vývozu, meziročně o 7 %, při současném nárůstu dovozu o 1 %.



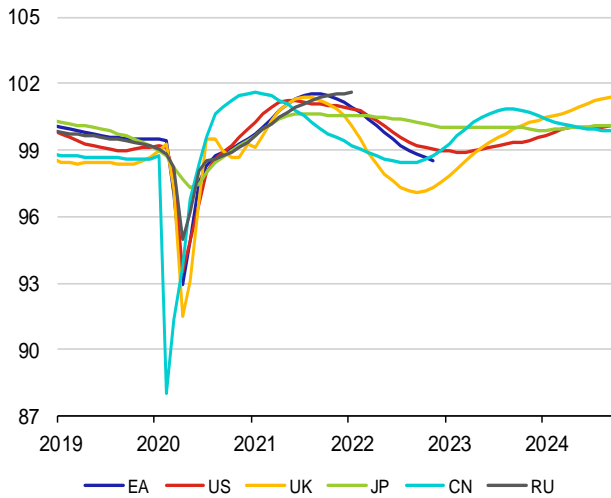
### III.9 Maďarsko

**Meziroční míra inflace se v září navrátila k cíli centrální banky.** Růst spotřebitelských cen v září zaznamenal nejnižší hodnotu od ledna 2021, když se meziroční míra inflace snížila na úroveň 3 %. K tomu přispělo zejména zpomalení růstu cen oděvů a služeb, dále pak pokles cen energetických komodit. Jádrová inflace zůstala zvýšená na úrovni 4,8 %, a to zejména kvůli vyšším cenám zpracovaných potravin. I přes to přehodnotili analytici OE výhled inflace na celý rok 2024 směrem dolů. Předstihové indikátory naznačují, že hlavním tahounem ekonomického růstu bude i nadále spotřeba domácností, zatímco investiční aktivita zůstane utlumená. Maloobchodní tržby zaznamenaly již osmý měsíc v řadě meziroční růst (4,1 % v srpnu) s tím, jak se doposud velmi negativní spotřebitelská důvěra postupně zlepšuje. Strmý pokles domácích investic se naopak odráží ve významně věřitelské vnější pozici maďarské ekonomiky. Běžný účet platební bilance proto v první polovině roku 2024 dosáhl rekordních hodnot, a to zejména vlivem přebytkové obchodní bilance. Analytici CF potom očekávají přetrvání přebytků běžného účtu až do roku 2025.

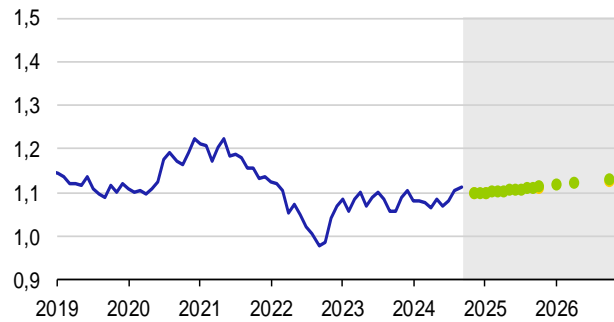


## IV. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

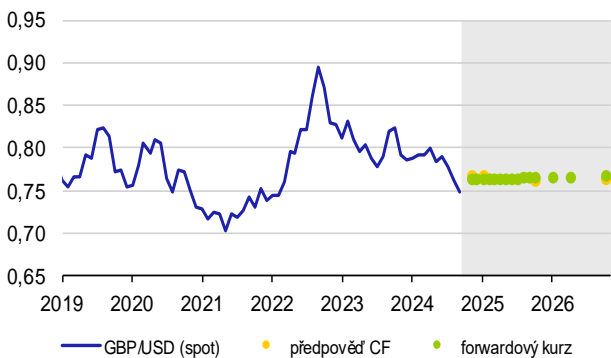


Americký dolar (USD/EUR)



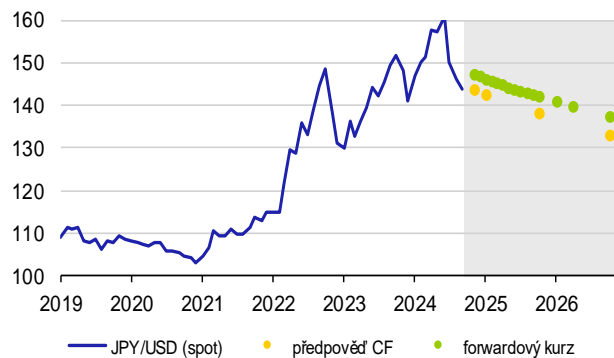
	7/10/24	11/24	1/25	10/25	10/26
spotový kurz	1,098				
předpověď CF		1,101	1,103	1,114	1,127
forwardový kurz		1,099	1,102	1,115	1,132

Britská libra (GBP/USD)



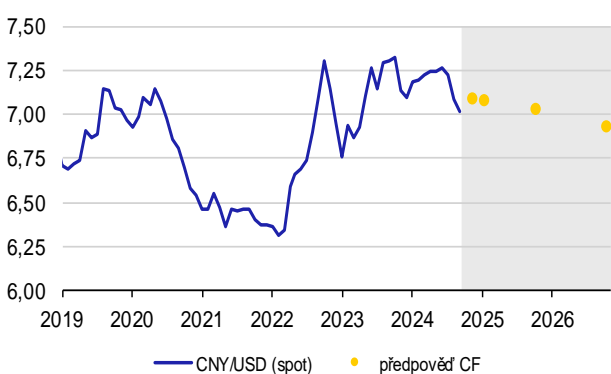
	7/10/24	11/24	1/25	10/25	10/26
spotový kurz	0,765				
předpověď CF		0,769	0,768	0,763	0,764
forwardový kurz		0,764	0,764	0,766	0,768

Japonský jen (JPY/USD)



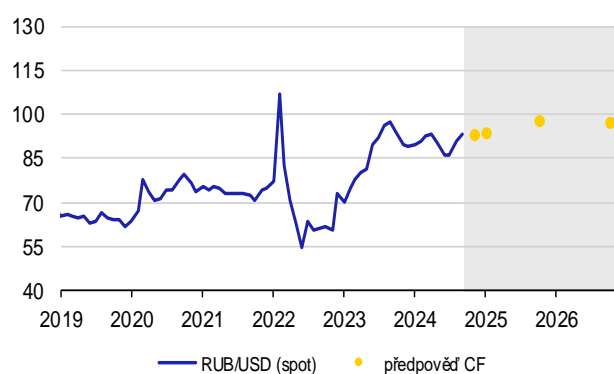
	7/10/24	11/24	1/25	10/25	10/26
spotový kurz	148,2				
předpověď CF		143,7	142,5	138,1	133,3
forwardový kurz		147,5	146,3	142,2	137,5

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	7/10/24	11/24	1/25	10/25	10/26
spotový kurz	7,016				
předpověď CF		7,098	7,090	7,036	6,935

Ruský rubl (RUB/USD)



	7/10/24	11/24	1/25	10/25	10/26
spotový kurz	96,20				
předpověď CF		93,20	93,72	97,74	97,59

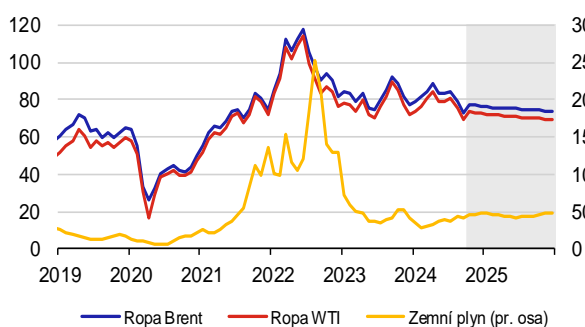
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

## V.1 Ropa

**Cena ropy Brent v září a první polovině října silně kolísala v intervalu 70–80 USD/barel především v reakci na vývoj situace na Blízkém východě.** K prudkým výkyvům však přispívají i peněžní fondy, které budují masivní spekulativní pozice a při neočekávaném vývoji je zase rychle uzavírají. Na finančním trhu nadále přetrvává negativní sentiment kvůli slabému výhledu poptávky z Číny a růstu těžby mimo alianci OPEC+. Čisté spekulativní pozice na ropu Brent (a rovněž na motorovou naftu) se v září dostaly poprvé za dobu sledování do záporných hodnot. Nicméně na fyzickém trhu se alianci OPEC+ daří omezenou těžbou udržovat deficit dodávek ropy, který byl ještě zesílen výpadky těžby v Mexickém zálivu a v Libyi. Mírnou podporu čerpala cena ropy rovněž ze snížení úrokových sazeb v USA nebo z avizovaných stimulačních opatření v Číně. Na začátku října vzrostla cena ropy Brent rychle až nad 80 USD/barel kvůli spekulacím, že by Izrael mohl v odvěti na iránský raketový úder zaútočit na ropnou infrastrukturu v Íránu. Tento záměr ale nenašel podporu ze strany USA a v polovině měsíce se tak cena stejně rychle propadla opět pod 75 USD/barel. K poklesu ceny ale přispělo i obnovení dodávek ropy z Libye nebo neschopnost čínské vlády blíže specifikovat, jak bude fiskální podpora využita pro zvýšení slabé domácí poptávky. Navíc OPEC ve své říjnové zprávě opět snížil očekávaný růst poptávky po ropě jak pro letošní, tak příští rok. Kvůli strukturálnímu slábnutí poptávky (hlavně v Číně) jsou pod tlakem marže rafinérií na pohonné hmoty. Zatímco v roce 2023 měla Čína na růstu globální poptávky po ropě podíl 70 %, letos a příští rok by to mělo být dle IEA jen 20 %.

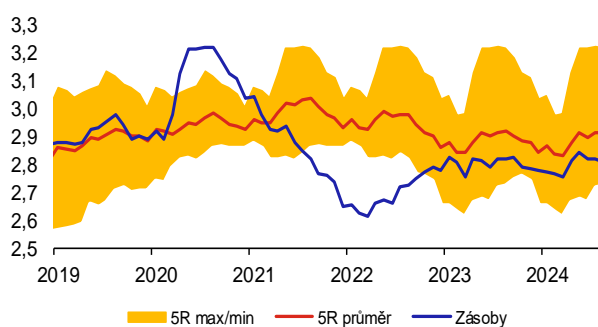
Tržní výhled ceny ropy Brent z první poloviny října se posunul oproti minulému měsíci mírně vzhůru. Zůstává přitom klesající s hodnotami 74,0 a 72,8 USD/barel na konci roku 2025, resp. 2026. EIA naopak svou předpověď posunula výrazně směrem dolů. Cena ropy by měla růst na 79 USD/barel ve 2. čtvrtletí 2025 a pak začít klesat k 75 USD/barel na konci roku. Říjnový CF snížil svou předpověď jen nepatrně a očekává cenu ropy v ročním horizontu cca 78 USD/barel.

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

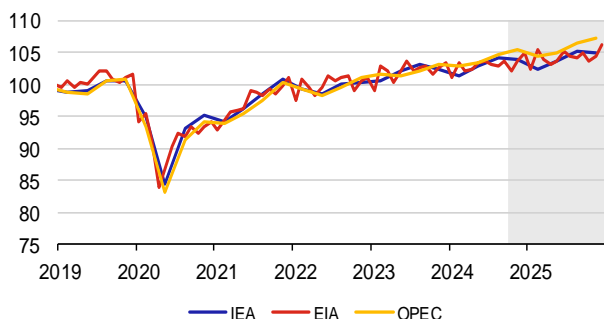


	Brent		WTI		Plyn
2024	80,57	↗	76,41	↗	390,09
2025	75,00	↗	70,72	↗	452,72

Průmyslové zásoby ropy a ropných produktů v OECD (mln. barelů)

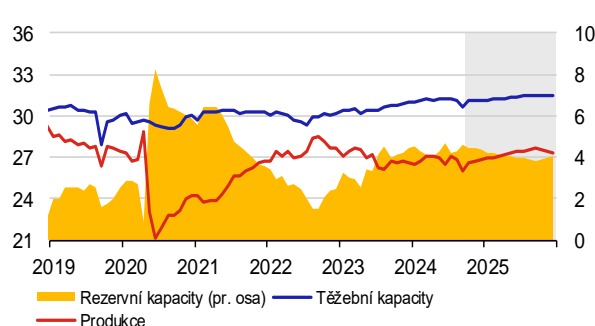


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2024	103,06	↘	104,13
2025	104,03	↘	105,78

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2024	26,72	↗	4,36
2025	27,32	↘	4,03

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

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

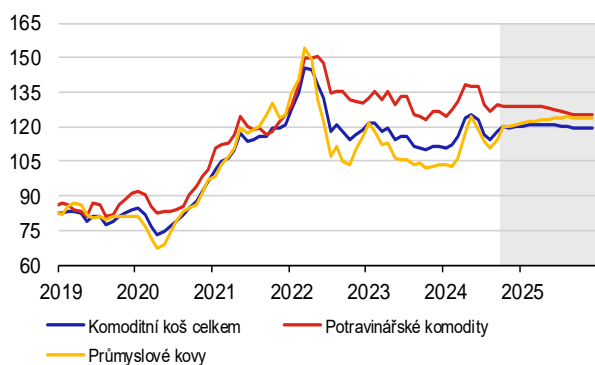
## V.2 Ostatní komodity

**Cena zemního plynu v Evropě se po dočasném poklesu v polovině září vrátila zpět k úrovni 40 EUR/MWh.** Důvodem je především vývoj konfliktu na Blízkém východě (a částečně obavy z výpadku vývozu LNG z USA), neboť zásoby v Evropě jsou na sezonně vysoké úrovni, dodávky stabilní a poptávka z průmyslu nadále slabá. Nicméně v průběhu zimy trh očekává přechodný mírný růst ceny plynu (a s tím i elektřiny) jednak z důvodu vyšší poptávky, a rovněž kvůli plánovanému ukončení tranzitu ruského plynu přes Ukrajinu. Cena uhlí v Evropě na začátku září klesla kvůli přebytku na čínském trhu a slabé poptávce z Indie. S růstem ceny plynu se ale ve druhé polovině měsíce opět dostala na původní úroveň.

**Index cen průmyslových kovů v září a první polovině října silně vzrostl díky snížení úrokových sazeb v USA, a rovněž v reakci na ohlášená stimulační prorůstová opatření čínské vlády.** Na výhledu se ale již větší růst indexu neočekává. Cenu většiny kovů podpořila jak vyšší poptávka díky slabšímu dolaru, tak naděje na oživení globální ekonomiky v důsledku nižších úrokových sazeb. Nicméně slabá aktivita globálního zpracovatelského průmyslu růst cen kovů nadále tlumila. Zásoby většiny základních kovů na LME klesaly třetí měsíc v řadě, ale meziročně byly nadále výrazně vyšší. Cena železné rudy v září stagnovala, ale na začátku října silně vzrostla, když PMI čínského ocelářského průmyslu se po třech měsících poklesu dostal do pásma růstu.

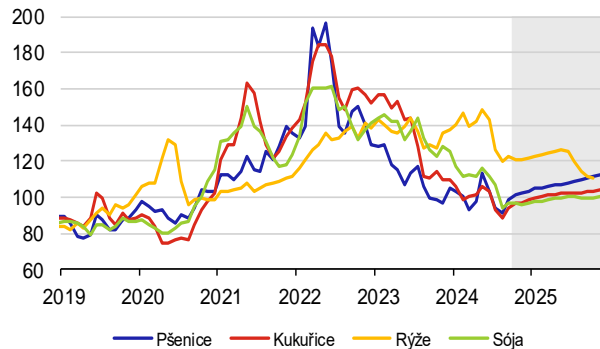
**Index cen potravinářských komodit v září a v první polovině října prakticky stagnoval, na výhledu se očekává jeho mírný pokles.** Ceny jednotlivých komodit se ale vyvíjely rozdílně. Cena pšenice v září rostla kvůli obavám ze slabého vývozu z Ruska a problémům s dopravou v Černém moři. Ceny sóji a kukuřice v září rostly, ale v říjnu začaly klesat díky očekávání silné sklizně v USA. Cena kávy opět vzrostla do blízkosti historických maxim kvůli přetrvávajícímu suchu v Brazílii a cena kakaa i přes postupný pokles zůstává vysoko kvůli nepříznivému počasí v západní Africe.

Indexy cen neenergetických komodit



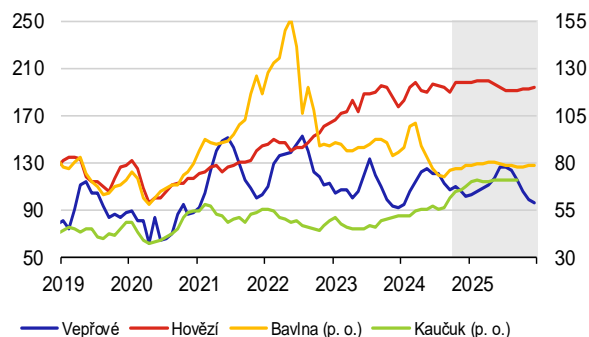
	Celkem	Potraviny	Kovy
2024	118,3	130,7	114,6
2025	120,2	126,9	123,2

Potravinářské komodity



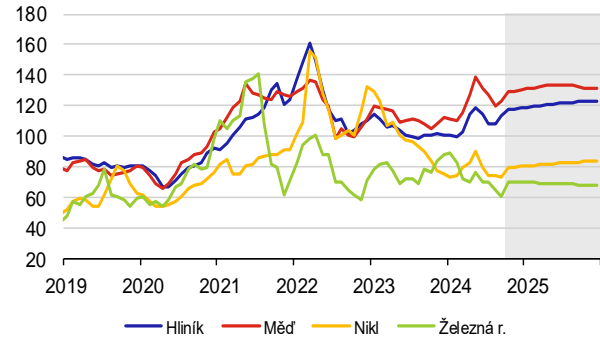
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2024	100,1	98,6	132,6	105,6
2025	108,6	102,3	120,5	99,6

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2024	111,4	193,4	82,5	57,9
2025	111,2	194,7	79,0	70,4

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2024	111,5	124,7	79,0	72,5
2025	121,6	132,7	82,8	69,2

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.

## Trendy ve výrobě a zahraničním obchodu Německa po pandemii <sup>1</sup>

Německo si prochází náročným obdobím – dopady energetické krize, strukturální výzvy ale i cyklické oslabení vzbuzují obavy z „nemocného muže Evropy“<sup>2</sup>. Po optimistickém začátku roku 2024, kdy oživení zaznamenala i energeticky náročná odvětví, se naděje na robustní oživení opět vytrácí. K neuspokojivému výkonu německé ekonomiky přispívá stále malá ochota domácností utrácet a citelná fiskální restrikce, ale zejména zaostávající německý průmysl. Zotavení „německé lokomotivy“ je totiž klíčové pro celou ekonomiku. V následujícím textu tak se zaměříme na hlavní trendy ve výrobě a zahraničním obchodě Německa. Podrobně rozebereme teritoriální a zbožovou strukturu či vztahy s domácí i evropskou průmyslovou produkcí. Ukazuje se, že německý průmysl je silně provázaný s evropskou produkcí, bez výrazné specializace jak z pohledu odvětví tak i obchodních partnerů. Dokázal se vyrovnat s ukončením dodávek plynu z Ruska či s geopolitickými změnami, ale zesilující čínská konkurence, přetrvávající vysoké ceny energií, zejména plynu, a zaostávání v informačních technologiích bude vyžadovat zásadní revizi růstového modelu Německa. Zásadní výzvy ale čekají celou Evropu, jak ukazuje dlouho očekávaná analýza M. Draghiho o směřování evropské konkurenceschopnosti.

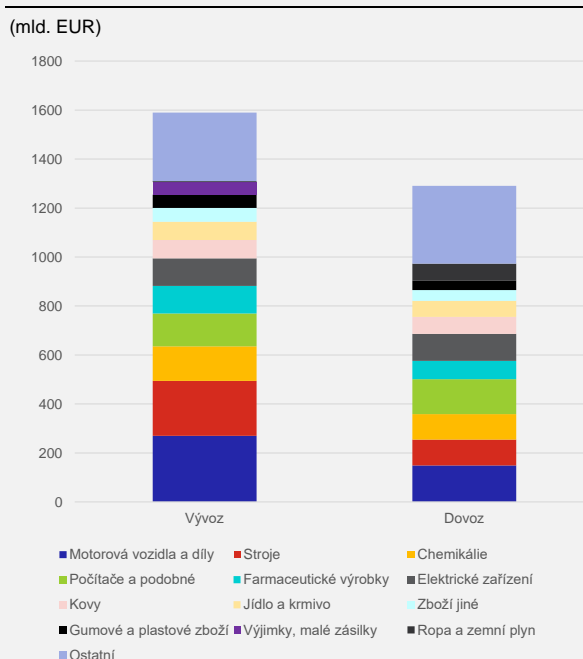
### Zahraníční obchod Německa se zbožím

Německo je v současnosti, po Číně a Spojených státech, třetím největším světovým exportérem. V roce 2022 podíl Německa na světovém obchodu<sup>3</sup> klesl na 6,6 %, ze 7,3 % v roce 2021. Čína s podílem 14,4 % opět zaujala první místo, avšak její náskok se zmenšil z 15,0 % v roce 2021. Spojené státy upevnily své druhé místo s podílem 8,3 % oproti 7,9 % v roce 2021. Německo zůstává jednou z nejvíce otevřených ekonomik ze zemí G7, s obratem zahraničního obchodu blížícím se 100 % HDP.<sup>4</sup> Větší podíl německého obchodu je ale realizován se zeměmi Evropské unie – v roce 2022 tvořil intra-EU obchod 55 % celkového zahraničního obchodu Německa. Nejdůležitějším obchodním partnerem Německa byla Čína, s celkovým obratem 254,4 mld. eur v roce 2023.<sup>5</sup>

V zahraničním obchodu Německa se zbožím je patrná odvětvová rozmanitost, a to ve složce dovozu i vývozu (Graf 1). V obou případech hrají klíčovou roli obchod s motorovými vozidly a strojírenství, které mají značnou váhu zejména na straně vývozu. Další klíčové segmenty německého zahraničního obchodu zahrnují chemikálie, počítačovou techniku a farmaceutické výrobky. Jistou váhu mají také základní výrobky, jako jsou plasty a kovy, v dovozech též energetická paliva, jako ropa a zemní plyn. Zahraniční obchod Německa není tedy koncentrován pouze v několika odvětvích, ale je rozložený napříč širokým spektrem průmyslových sektorů.

Z teritoriálního hlediska došlo v zahraničním obchodu Německa ke změnám, zejména v důsledku geopolitických událostí, jako je invaze Ruska na Ukrajinu. Proměňuje se ale i globální pozice Číny. Obchodní vazby Německa se Spojenými státy v poslední době výrazně posílily, a USA se tak staly spolu s Čínou nejvýznamnějšími obchodními partnery. Podle údajů německého statistického úřadu USA v prvním čtvrtletí tohoto roku dokonce překonaly Čínu v roli hlavního obchodního partnera Německa. Německý vývoz do USA nyní představuje přibližně 10 % celkového objemu, zatímco podíl Číny klesl pod 6 %. Kromě cyklických vlivů (robustní poptávka v USA, zpomalení v Číně) hrají roli i strukturální a geopolitické faktory. Německé firmy místo přímého dovozu často vyrábějí lokálně v Číně, což snižuje potřebu exportu z Německa. Čínské firmy zároveň výrazně zlepšily kvalitu svých výrobků a staly se vedoucími hráči v některých sektorech,

Graf 1 – Zahraniční obchod Německa v roce 2023



Zdroj: Destatis  
Pozn.: Obehm v roce 2023, v klasifikaci GP19 ve dvojmístném členění, pro 10 největších skupin zboží a ostatní

<sup>1</sup> Autorem je Soňa Benecká. Názory v tomto příspěvku jsou její vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

<sup>2</sup> V roce 1998 ekonom Holger Schmieding poprvé označil Německo za „nemocného muže Evropy“, když jeho hospodářský růst klesl pod úroveň ostatních členů rodící se eurozóny.

<sup>3</sup> Vývoz a dovoz celkem v USD, zdroj: [https://www.wto.org/english/res\\_e/booksp\\_e/wtsr\\_2023\\_e.pdf](https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/wtsr_2023_e.pdf)

<sup>4</sup> Pro srovnání v Evropské unii patří mezi nejvíce otevřené ekonomiky Irsko s podílem 400 % na HDP, ale i ČR a Maďarsko s podíly nad 160 % patří mezi výrazně otevřené ekonomiky.

<sup>5</sup> V prvním čtvrtletí 2024 byla podle oficiální zprávy německého statistického úřadu již Čína na druhém místě za Spojenými státy, když meziročně poklesl v tomto období dovoz z Číny o 11,7 % a vývoz do Číny o 1,1 %.

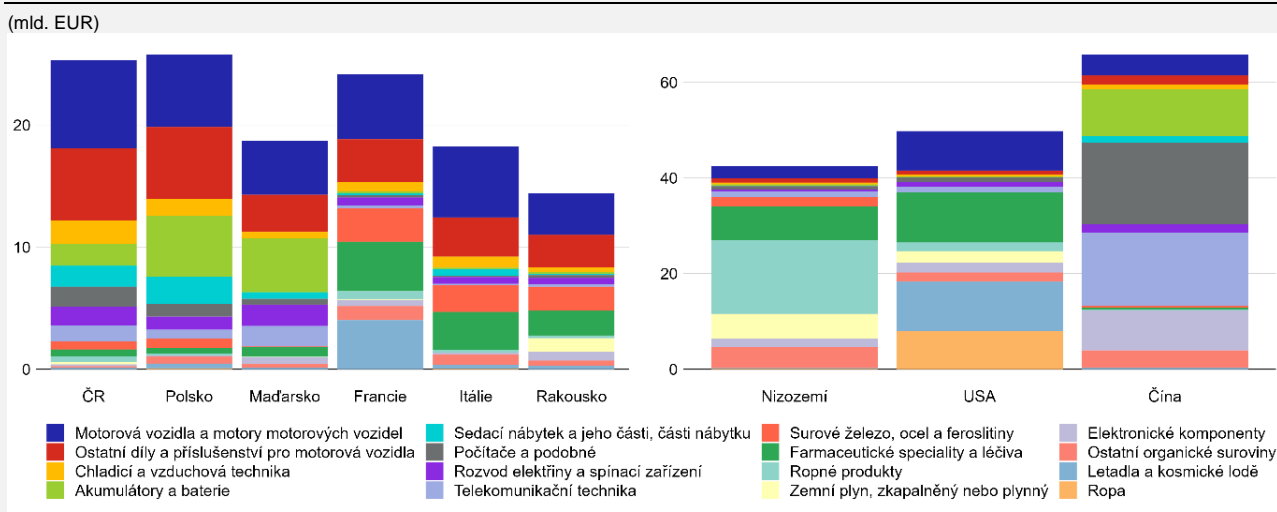
což ohrožuje konkurenceschopnost německých výrobců. Globální tržní podíly německých firem se zatím dramaticky nesnižují<sup>6</sup>, ale pronikání Číny na nové trhy je velmi dynamické.

**Obchodní vztahy k partnerům v Evropské unii jsou ale stabilní.** Z evropských teritorií, která jsou pro Německo neméně důležité, vynikají ve vzájemném obchodu zejména Francie, Itálie, Nizozemí, Rakousko, Polsko a ČR. V loňském roce byl objem dovozu z Polska a ČR srovnatelný s objemem dovozu z Číny. Pro další analýzu německého dovozu jsme přistoupili k určitému zjednodušení – zaměřili jsme se na nejvýznamnější partnery a klíčové obchodní skupiny. Ve skutečnosti je zbožová struktura německého zahraničního obchodu velmi rozmanitá (významný šedý příspěvek ostatních skupin v [Grafu 1](#)).<sup>7</sup>

### Bližší pohled na německý dovoz

**Dovoz Německa z klíčových partnerských zemí v Evropské unii je charakterizován odlišnou strukturou zbožových skupin ve srovnání se zbožím dováženým ze Spojených států a Číny.** Graf 2 představuje objemy dovozu v miliardách eur za rok 2023, přičemž pro každého obchodního partnera jsou identifikovány čtyři nejvýznamnější skupiny produktů. V případě České republiky, Polska a Maďarska dominuje obchod s automobily a jejich příslušenstvím, dále jsou významné skupiny, jako chladicí a vzduchotechnické zařízení, akumulátory a baterie. V Německu je rovněž značný prodej nábytku a elektrotechnických přístrojů, které pocházejí ze středoevropských ekonomik. Francie, Itálie a Rakousko jsou také intenzivně zapojeny do evropského automobilového průmyslu, jak v položce hotových automobilů, tak i jejich komponentů. Na rozdíl od středoevropských ekonomik, tyto země vyvážejí do Německa také farmaceutické produkty a ocel. Z Nizozemí a USA dováží Německo převážně suroviny, jako jsou ropa a plyn, a farmaceutické produkty. Z Číny pochází elektronické komponenty, především čipy, počítače a související produkty, zatímco dovoz automobilů a jejich příslušenství z této země je minimální. Specifickou položkou jsou „Letadla a kosmické lodě“, kde se patrně odráží obchod s jedním francouzským a jedním americkým výrobcem letadel.

**Graf 2 – Dovoz do Německa podle nejvýznamnějších skupin a teritorií – detailní členění**



Zdroj: Destatis

Pozn.: Roční objemy v roce 2023, v klasifikaci GP19 ve čtyřmístném členění, pro 9 největších dovozců, pro 4 nejvýznamnější skupiny zboží za každého

**Podobnost ve zbožové struktuře dovozu u vybraných teritorií se potvrdila i ve shlukové analýze.** Shluková analýza, která hledá algoritmicky podobné jevy, byla aplikována v klasifikaci GP19 (Güterverzeichnis für Produktionsstatistiken, verze z roku 2019)<sup>8</sup> ve dvoumístném členění. Historické vazby, geoeconomické faktory či průmyslové specializace ovlivňují vzorce obchodu mezi Německem a jeho hlavními obchodními partnery. Podobnost na úrovni evropských partnerů odráží i míru integrace jednotného evropského trhu. Výsledky analýzy potvrdily relativní podobnost ve struktuře dovozů z ČR a Polska do Německa, třebaže shluková analýza přiřadila Maďarsko blíže k ostatním východním zemím EU (Rumunsko, Slovensko). Shluková analýza rovněž odhalila značnou podobnou strukturu dovozů ze západních zemí, jako je Francie či Itálie.

**Klíčové výrobní řetězce napříč odvětvími potvrzují hlubokou průmyslovou propojenost v rámci Evropy.** Jedním z nejzřetelnějších je automobilový průmysl a jeho příslušenství, který tvoří významný segment produkce a exportu v mnoha evropských zemích. S tím souvisí také produkce elektrotechnických komponent a kovových materiálů, které jsou zásadní

<sup>6</sup> <https://rhg.com/research/tipping-point-germany-and-china-in-an-era-of-zero-sum-competition/>

<sup>7</sup> Pro hlubší analýzu byla využita klasifikace německého statistického úřadu (Destatis) pod názvem GP19 ve čtyřmístném členění. Tato klasifikace, která odpovídá německé verzi produkční statistiky PRODCOM Eurostatu, umožňuje přiřazení importovaných produktů k produkčním aktivitám v Německu a umožňuje lepší srovnatelnost se statistikami za domácí produkci.

<sup>8</sup> <https://www.destatis.de/DE/Methoden/Klassifikationen/Gueter-Wirtschaftsklassifikationen/klassifikation-gp-19.html>



i pro širší strojírenský průmysl. Zapojení středoevropských zemí do výroby tepelných čerpadel ukazuje, jak zelená transformace německé ekonomiky otevírá nové příležitosti pro dodavatele z těchto zemí. Naopak jejich vývoz železa je malý, protože pravděpodobně již v daných zemích dochází ke zpracování např. na odlitky. Paradoxně tak vývoz ze středoevropských ekonomik má vyšší stupeň zpracování než od vybraných západních partnerů, kde možná z historických důvodů (vzpomeňme na Evropské společenství uhlí a oceli) přetrvává obchod se surovinami.

### Německo jako průmyslová velmoc evropského významu<sup>9</sup>

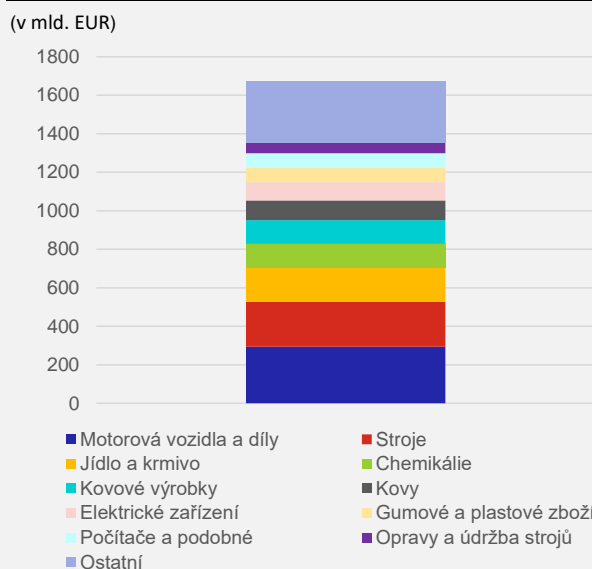
**Segment motorových vozidel a přidružené výroby dominuje i německé produkci (Graf 3).** Podobně významným sektorem, v oblasti produkce i v zahraničním obchodu, je strojírenství. Dohromady s automobilovým průmyslem tvoří více než třetinu německé produkce (Tabulka 3 v Příloze 1) Kromě těchto sektorů má však významnou roli i produkce chemikálií, plastů, kovů a kovových výrobků. Tato energeticky náročná odvětví, ačkoliv jsou důležitou součástí domácí produkce, nemají tak výrazný mezinárodní obchodní rozměr. Německo tedy není primárně zaměřeno na strojírenství, jak by některé komentáře z médií naznačovaly.

**Za poklesem průmyslové produkce v Německu v minulém roce stojí právě vývoj v segmentu energeticky náročných odvětví.** Obzvláště postiženo bylo pět průmyslových odvětví s nejvyšší spotřebou energie, která zahrnují výrobu chemických produktů, kovovýrobu, výrobu skla a keramiky, zpracování kamene a zeminy a výrobu papíru či koksu. V roce 2021 tyto sektory společně spotřebovaly 77 % celkové průmyslové spotřeby energie v Německu, přičemž jejich podíl na hrubé průmyslové přidané hodnotě činil pouze 17 %. Od začátku roku 2022 byl zaznamenán téměř nepřetržitý pokles produkce v těchto energeticky náročných odvětvích, což mělo za následek, že jejich výkonnost se vyvíjela výrazně slaběji než průmysl jako celek.<sup>10</sup> Avšak ke konci roku 2023 došlo k poklesu cen plynu, což přineslo určitou úlevu pro tyto energeticky náročné sektory. Jejich produkce se tak nachází na úrovni jen o 13 % nižší než na začátku roku 2022, což potvrzuje jistou stabilizaci v těchto odvětvích.

**Ale pokles aktivity byl patrný i ve dvou klíčových průmyslových odvětvích Německa – automobilovém průmyslu a strojírenství.** Do výroby aut v posledních dvou letech zasáhly potíže v dodavatelských řetězcích a odložené objednávky z dob pandemie, ale v průběhu druhé poloviny roku 2023 se objednávkové knihy postupně vyprazdňovaly. Tento vývoj se dal očekávat s ohledem na dynamiku objednávek, a potvrzovala je i šetření německého institutu ifo. Naopak v oblasti strojírenství byl zaznamenán pomalý, ale setrvalý pokles produkce, který nebyl tak výrazně způsoben problémy v dodávkách komponent a dílů, jak tomu bylo v automobilovém sektoru.

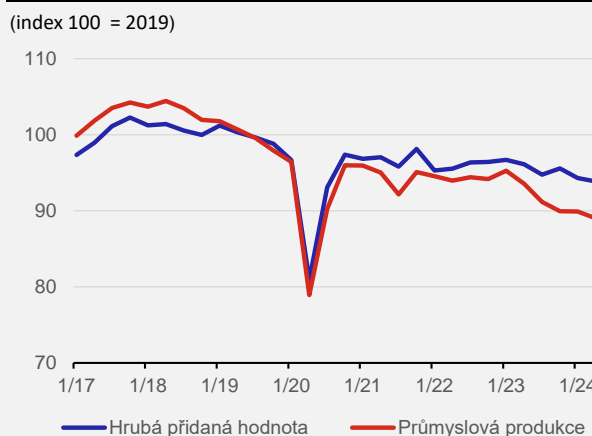
**Vývoj v německém průmyslu, podle indexu průmyslové produkce skutečně vzbudil mezi finančními analytiky v posledním roce výrazné obavy (Graf 4).** Hrubá přidaná hodnota v průmyslu se ale dramaticky nesnížila. Největší ztráty produkce utrpěly segmenty zpracovatelského průmyslu s nižší přidanou hodnotou (zmiňovaná energeticky náročná odvětví). Nepříznivé trendy z loňského roku se ale v prvním čtvrtletí 2024 obrátily, a aktivita v průmyslu začala opět stoupat. Pozitivní začátek roku ale neměl pokračování a německý průmysl opět uvízl ve stagnaci.

**Graf 3 – Výroba ve zpracovatelském průmyslu**



Zdroj: Destatis  
Pozn.: Roční objem výroby v roce 2023, ve zpracovatelském sektoru, v klasifikaci GP19 ve dvojmístném členění, pro 10 největších skupin zboží a Ostatní

**Graf 4 – Průmyslová produkce a hrubá přidaná hodnota ve zpracovatelském průmyslu Německa**



Zdroj: Eurostat  
Pozn.: sezónně i kalendářně očištěno, čtvrtletní průměry měsíčních dat pro průmyslovou produkci

<sup>9</sup> Ve vyjádření pomocí hrubé přidané hodnoty, tvoří průmysl lehce přes 25 %, zemědělství a stavebnictví méně než 5 % a služby lehce přes 70 % HDP.

<sup>10</sup> Mezi únorem 2022 a červencem 2023 došlo k poklesu výroby v těchto odvětvích o 16,7 %, zatímco celková průmyslová produkce klesla o pouhých 2,8 %.

### Poklesem aktivity byl ale zasažen celý evropský průmysl, jehož vývoj je silně mezi sebou korelovaný.

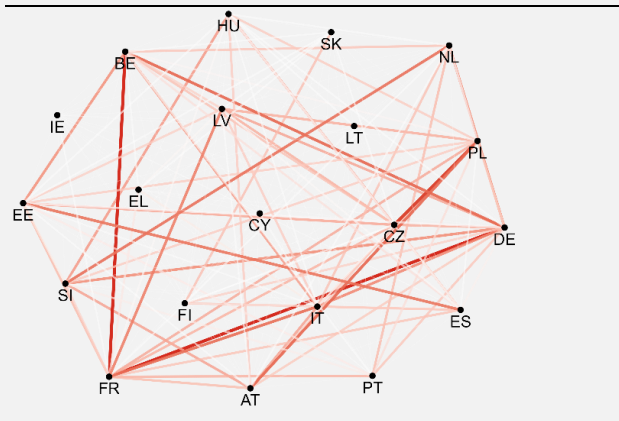
Jak ukazuje Graf 5<sup>11</sup>, korelace mezi meziměsíčním pohybem v průmyslové produkci je zejména silná v čtyřúhelníku Německo (DE), Francie (FR), Belgie (BE) a Itálie (IT). Zajímavá je doplňková osa Rakousko (AT), ČR (CZ) a Polsko (PL). Naopak vývoj v Irsku (IE) je značně od zbytku eurozóny izolován, protože tato ekonomika je silně orientovaná na technologické a farmaceutické sektory. K synchronizovanému pohybu průmyslové produkce pak přispívá zejména segment meziprodukce<sup>12</sup>, ale i výroba kapitálových statků ve velkých zemích eurozóny (zejména Německo a Francie) je významně sladěná. Vzhledem k provázanosti evropského průmyslu tak pokles průmyslové aktivity do jisté míry v loňském roce zaznamenaly všechny významné země eurozóny. Mezi hlavní faktory, které tento trend ovlivnily, patří přísnější měnová politika ECB (s větším dopadem na průmysl vzhledem k větší citlivosti na úrokové sazby). Německý průmysl se oproti ostatním ekonomikám potýkal s většími potížemi, protože byl energetickou krizí více zasažen z důvodu větší závislosti na dovozech plynu z Ruska. Globální poptávka se v průběhu roku 2023 ochlazovala, zatímco domácí poptávka stagnovala s tím, jak mimo jiné německé domácnosti v prostředí vysoké inflace a nejistoty rekordně spoily (viz [blogový příspěvek](#)).

Německý průmysl se oproti ostatním ekonomikám potýkal s většími potížemi, protože byl energetickou krizí více zasažen z důvodu větší závislosti na dovozech plynu z Ruska. Globální poptávka se v průběhu roku 2023 ochlazovala, zatímco domácí poptávka stagnovala s tím, jak mimo jiné německé domácnosti v prostředí vysoké inflace a nejistoty rekordně spoily (viz [blogový příspěvek](#)).

### Německo = globální i lokální exportér

Hlavními exportními trhy Německa jsou Spojené státy, Čína, Francie a Nizozemí, ale i Polsko, Itálie, Rakousko a Švýcarsko představují relativně významné partnery. Česká republika se v roce 2023 umístila až na 12. místě v žebříčku nejvýznamnějších exportních teritorií Německa (Tabulka 1 v Příloze 1), následovaná Maďarskem na 13. místě. Zatímco Německo dováží širokou škálu různých produktů z různých zemí, jeho exportní sortiment je poměrně jednotný a podobný ve všech cílových zemích. Dominantními exportními položkami jsou motorová vozidla a jejich díly, stejně jako farmaceutické výrobky, které jsou zejména významným exportním artiklem do Spojených států (Graf 6). Avšak léčiva tvoří důležitou složku i v obchodu s ostatními partnery. V rámci evropského obchodu převažují různé skupiny zboží včetně produktů s nižším

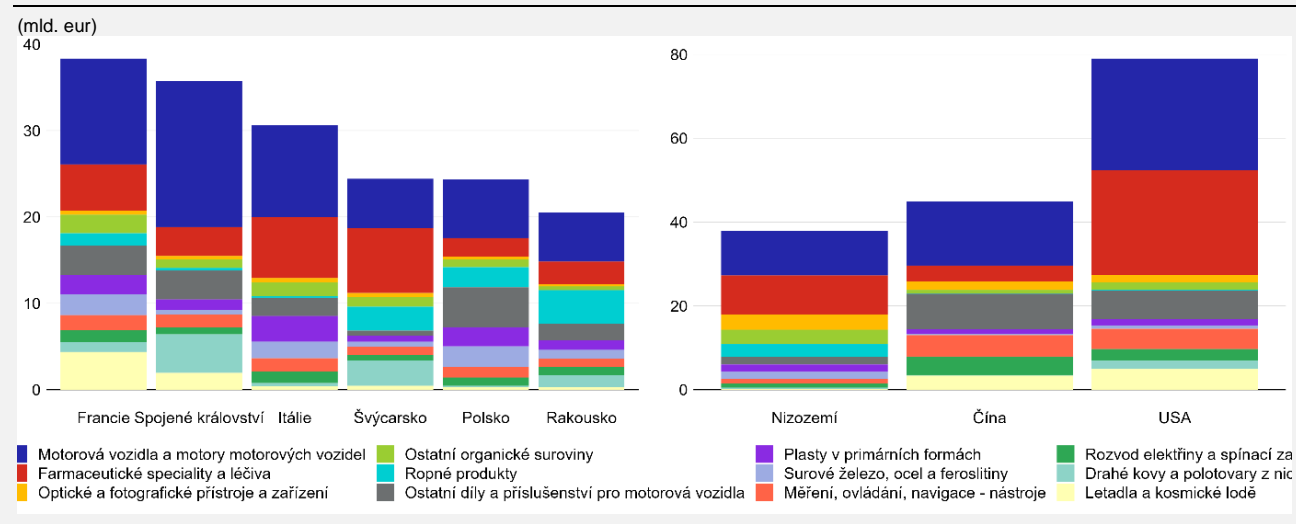
Graf 5 – Synchronnost průmyslové produkce v EU



Zdroj: Eurostat

Pozn.: Uzly reprezentují jednotlivé země (viz poznámka na konci strany), hrany korelace mezi meziměsíční změnou průmyslové produkce ve zpracovatelském sektoru celkem od února 2002

Graf 6 – Vývoz z Německa podle nejvýznamnějších skupin a teritorií – detailní členění



Zdroj: Destatis

Pozn.: Roční objemy vývozu v roce 2023, v klasifikaci GP19 ve čtyřmístném členění, pro 9 největších dovozců, pro 4 nejvýznamnější skupiny zboží za každého obchodního partnera (mimo kategorie „Výjimky“ a „Neupřesněno“).

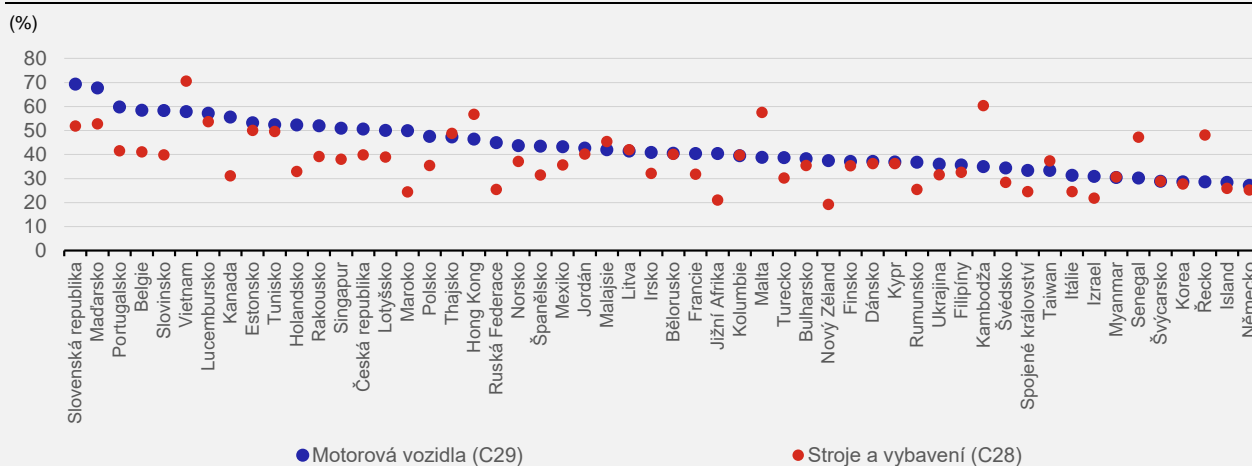
<sup>11</sup> Tento graf bere v potaz celé období včetně pandemie, ale ani na kratších vzorcích (před/po pandemii) se interpretace nemění. Zkratky zemí – ČR (CZ), Polsko (PL), Maďarsko (HU), Německo (DE), Francie (FR), Belgie (BE), Nizozemí (NL), Itálie (IT), Španělsko (ES), Portugalsko (PT), Rakousko (AT), Finsko (FI), Kypr (CY), Slovinsko (SI), Slovensko (SK), Estonsko (EE), Lotyšsko (LV), Litva (LT), Řecko (EL), Irsko (IE)

<sup>12</sup> Vysoká intenzita vnitrodovětového obchodu přispívá k vyšší synchronizaci ekonomických šoků a cyklické sladěnosti, čemuž se ČNB pravidelně věnuje v rámci tzv. [Analýz sladěnosti](#).

stupněm zpracování, jako je ocel a plasty. Měřicí technika a elektrotechnické přístroje jsou z Německa častěji vyváženy do USA a Číny. Naproti tomu význam strojírenství je podstatně menší, jak naznačoval Graf 1. Lze se domnívat, že dodávky komponent ze střední a východní Evropy hrají klíčovou roli v německé výrobě obecně, ne primárně na vývoz.

**Dovozní náročnost německého vývozu je relativně nízká.** Objevují se názory, že Německo přeprodává dovezené zboží, a to s přidanou hodnotou v podobě dodatečného servisu nebo pod vlastní značkou, nebo že kompletuje dovezené díly ze států východní Evropy a prodává je s výrazným ziskem do zahraničí. Avšak podle OECD je dovozní náročnost německého vývozu relativně nízká, v roce 2020 činila 23,3 %, což je výrazně méně než v České republice (39,6 %), Polsku (30 %), nebo Maďarsku (48 %). To platí i pro specifická odvětví, jako jsou motorová vozidla nebo stroje, jak ukazuje Graf 7. Slovensko a Maďarsko, jako rekordmani v této statistice s hodnotami nad 50 %, jsou významně ovlivněny automobilovým průmyslem. Německo však produkuje širokou škálu produktů a je integrováno do evropských výrobních řetězců, od základní produkce plastů a kovů až po strojírenství. Je třeba brát v úvahu také velikost německé ekonomiky a roli dovozu jako klíčového elementu samotné domácí výroby, kde nabývá na významu farmaceutický průmysl. Podíl tohoto odvětví na celkovém vývozu se od roku 2008 téměř zdvojnásobil, zatímco podíl strojírenství stagnuje.

Graf 7 – Dovozní náročnost vývozu v roce 2020



Zdroj: OECD (Input Output tabulky)

Pozn.: Poslední dostupná hodnota za rok 2020

## A co dál?

**Stávající model růstu německé ekonomiky se do značné míry zřejmě vyčerpal.** Německo však není v této situaci jedině. Zásadní výzvy čekají celou Evropu, jak ukazuje dlouho očekávaná analýza [„The Future of European Competitiveness“](#). Tento materiál se zaměřuje na strategii pro zvýšení konkurenceschopnosti Evropské unie v kontextu globálních výzev, jako jsou technologická zaostalost, energetická krize a geopolitická nejistota. Analyzuje klíčové oblasti, kde EU zaostává za USA a Čínou, a navrhuje konkrétní kroky pro zlepšení inovací, dekarbonizaci a posílení obranné kapacity. Hlavní témata jsou pro Německo vysoce relevantní:

1. Zpomalení růstu produktivity: Podobně jako v celé EU i Německo čelí zpomalení růstu produktivity, což je důsledkem nedostatečného využití technologických inovací a slabé digitální transformace. Německo, tradičně silné v průmyslových odvětvích, se potýká s problémem přechodu k technologicky pokročilejším odvětvím, jako je umělá inteligence a digitální ekonomika, kde dominují USA a Čína.
2. Technologická mezera: Německé podniky, zejména v automobilovém a strojírenském sektoru, jsou silně závislé na tradičních technologiích a potýkají se s nedostatkem inovací v oblasti digitálních technologií a zelené energie. Tento nedostatek inovací brzdí růst a omezuje jejich globální konkurenceschopnost. Německý automobilový průmysl například zaostává za Čínou v oblasti elektromobilů a čistých technologií.
3. Energetická krize a dekarbonizace: Německo je silně zasaženo energetickou krizí způsobenou odklonem od ruského plynu po invazi na Ukrajinu. I když se ceny energií stabilizovaly, německé firmy stále čelí výrazně vyšším nákladům než konkurenti v USA, což ztěžuje jejich konkurenceschopnost. Zároveň tlak na dekarbonizaci a přechod k čisté energii vyžaduje masivní investice, které jsou zatím pomalé a nekoordinované, což brzdí oživení německé ekonomiky.
4. Závislost na externích trzích a dodavatelských řetězcích: Německo je silně závislé na globálním obchodu, zejména na Číně jako klíčovém trhu a dodavateli surovin. Změny v globálním obchodním řádu a geopolitické napětí, zejména mezi USA a Čínou, vytvářejí nejistoty a rizika pro německý exportně orientovaný průmysl. Tato závislost omezuje schopnost Německa reagovat na globální změny a oslabuje jeho ekonomickou stabilitu.

5. Nedostatek koordinace a politické překážky: Podobně jako celá EU i Německo čelí problémům s přílišnou regulací a administrativní zátěží, což ztěžuje rychlé přizpůsobení novým technologiím a inovacím. Malé a střední podniky, které tvoří základ německé ekonomiky, trpí složitostí pravidel a byrokracie, což brání jejich růstu a inovacím.

6. Stárnutí populace: Německo, stejně jako většina zemí EU, čelí demografickým výzvám. Stárnutí pracovní síly a nedostatek kvalifikovaných pracovníků zpomaluje růst. Tento problém je navíc spojen s nedostatečnými investicemi do vzdělávání a rekvalifikace pracovníků pro nové technologie.

**Bez zásadních reforem a investic do nových technologií, zlepšení energetické efektivity a snížení byrokracie bude pro Německo těžké dosáhnout výrazného oživení.** Kroky správným směrem ale bude potřeba podniknout rychle, protože řada německých výrobců se chystá přesunout, restrukturalizovat či ukončit výrobu či část jejich výrobního řetězce. Podle [šetření Deloitte](#) dvě třetiny dotázaných německých společností uvažují o přemístění části svého dodavatelského řetězce do zahraničí. Průzkum ukázal, že firmy mají v úmyslu přesunout třetinu svých německých výrobních a montážních kapacit a čtvrtinu svých ostatních funkcí a služeb (např. management, marketing, výzkum a vývoj nebo údržbu). Výrobci automobilů a jiných strojů považují za hlavní destinace USA a Asii, zatímco jiné průmyslové společnosti preferují jako cíle přesunu země EU (do Polska, Rumunska a České republiky). Primárními motivy pro společnosti investující mimo Německo jsou nižší náklady na energii (59 %), nižší mzdy (53 %), lepší tržní prostředí (51 %) a méně byrokracie (50 %).

**Německá vláda plánuje významné investice s cílem posílit konkurenceschopnost a inovace.** Podle [Iniciativy pro růst](#) selepší podmínky pro odpisy, zvýší dotace na výzkum alepší dostupnost úvěrů pro malé podniky či producenty bezpečnostního a obranného průmyslu. Infrastruktura pro elektromobilitu se dále posílí, stavební řízení se zjednoduší, podporu získají AI data centra a výrobci počítačových her. Dále se plánuje urychlení povolovacích procesů prostřednictvím sladění s Net-Zero Industry Act, což umožní rychlejší schvalování průmyslových zařízení. Dalším důležitým krokem je vývoj efektivní vodíkové infrastruktury a urychlení rozvoje obnovitelných zdrojů energie, aby se snížily náklady a zajistily bezpečné a ekologicky šetrné dodávky energií. Rovněž materiálová bezpečnost je prioritou. Z pohledu řady analytiků jsou ale avizované změny jen kosmetické a prarůstovou motivaci budou brzdit i obavy o fiskální udržitelnost. Analýza konkurenceschopnosti stanovila objem nutných investic, aby bylo dosaženo kýženého výsledku, proti čemuž se ihned řada německých politiků tvrdě postavila. Ze strany klíčových představitelů bude nutný zásadní posun v myšlení, aby se cesta k robustnímu oživení německé ekonomiky opět otevřela

## Závěr

Německo je silná globální ekonomika s různorodým průmyslem, silně provázaná se svými obchodními partnery v EU. Země dokázala těžit z nedávného hospodářského oživení ve Spojených státech, ustát ukončení dodávek plynu z Ruska a zatím i konkurenci Číny. Současně se objevují trendy, jako je rostoucí význam farmaceutického průmyslu, realokace některých výrobních kapacit a větší důraz na výrobu s vyšší přidanou hodnotou. Hledání nového růstového modelu Německa bude pozvolný proces, ale některé charakteristiky (inovativnost, různorodost v produkci, provázanost s obchodními partnery v EU) nabízí celou řadu nových možností.

## Klíčová slova

mezinárodní obchod, Německo, průmysl

## JEL Klasifikace

E58, F31, F41

## A1. Změna predikcí pro rok 2024

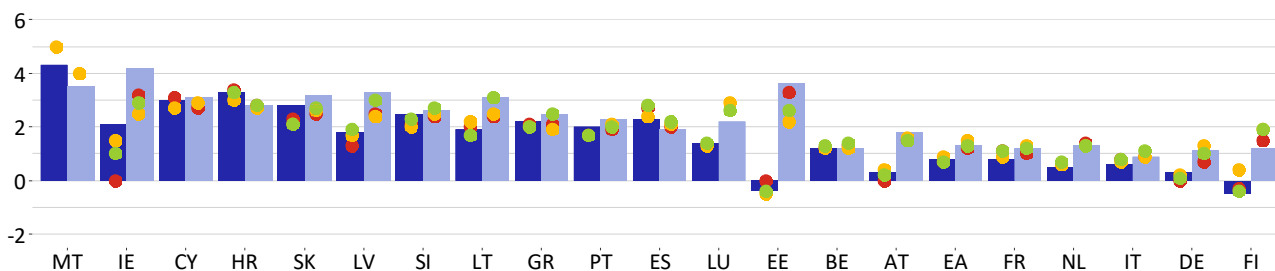
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / OE	CF	MMF	OECD	CB / OE
EA	0	+0,1	0	-0,1	-0,1	-0,9	+0,1	0
US	+0,1	-0,1	0	-0,1	-0,1	+0,1	-0,1	-0,3
UK	0	+0,2	+0,7	+0,8	0	-1,2	-0,1	+0,3
JP	0	-0,2	-0,6	-0,2	+0,1	-0,7	+0,4	-0,3
CN	0	+0,4	0	0	0	-0,7	0	0
RU	+0,2	0	+1,1	-0,3	+0,4	+0,6	+0,6	+0,1

## A2. Změna predikcí pro rok 2025

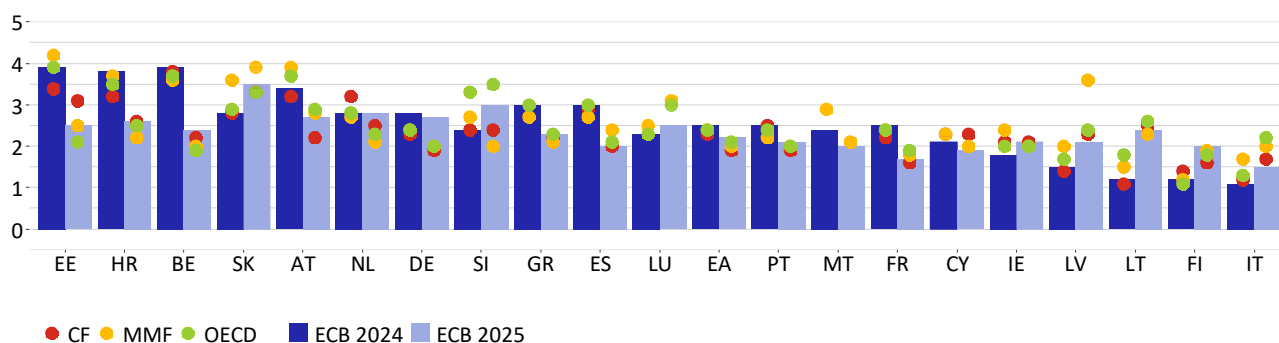
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / OE	CF	MMF	OECD	CB / OE
EA	-0,1	0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0
US	+0,1	0	-0,2	0	0	-0,4	-0,3	-0,2
UK	+0,1	0	+0,2	0	-0,1	-0,1	+0,1	0
JP	0	0	+0,3	0	0	+0,2	+0,1	+0,2
CN	0	+0,4	0	0	-0,1	-0,2	-0,3	0
RU	0	-0,3	+0,1	+0,1	+0,2	+0,5	+0,2	+0,4

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

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2024 a 2025, %



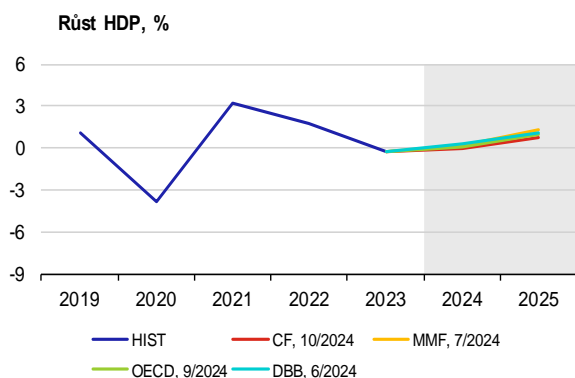
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2024 a 2025, %



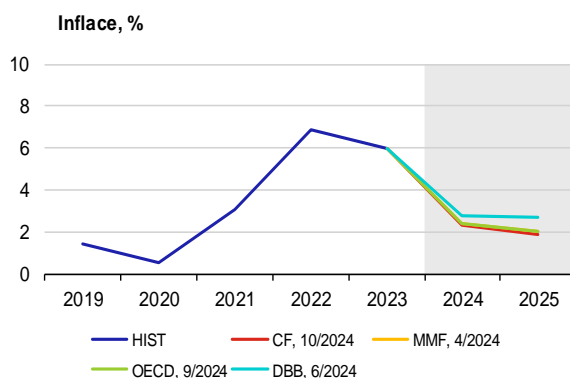
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

#### Německo

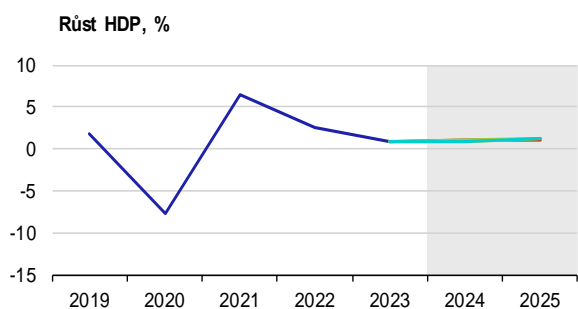


	CF	MMF	OECD	DBB
2024	0,0 →	0,2	0,1 →	0,3
2025	0,7 →	1,3	1,0 →	1,1

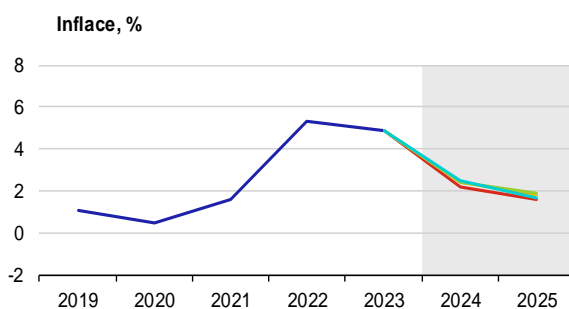


	CF	MMF	OECD	DBB
2024	2,3 →	2,4	2,4 →	2,8
2025	1,9 →	2,0	2,0 →	2,7

## Francie

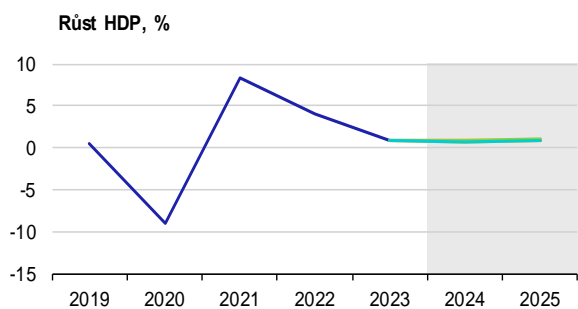


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,1	0,9	1,1	0,8
2025	1,0	1,3	1,2	1,2

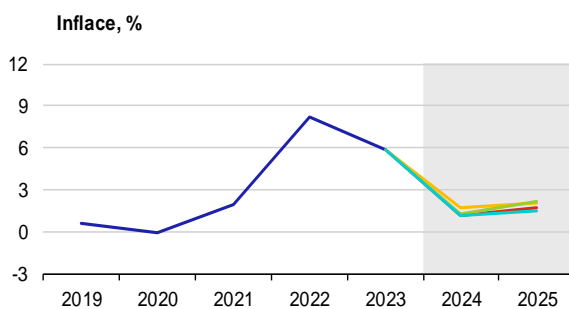


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,2	2,4	2,4	2,5
2025	1,6	1,8	1,9	1,7

## Itálie

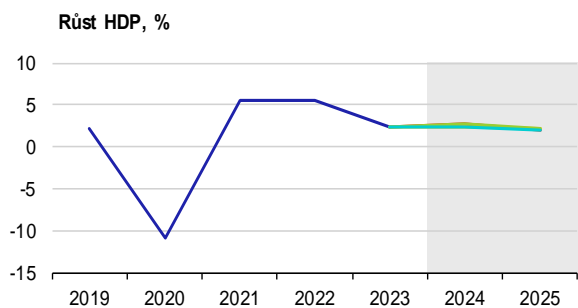


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	0,8	0,7	0,8	0,6
2025	0,9	0,9	1,1	0,9

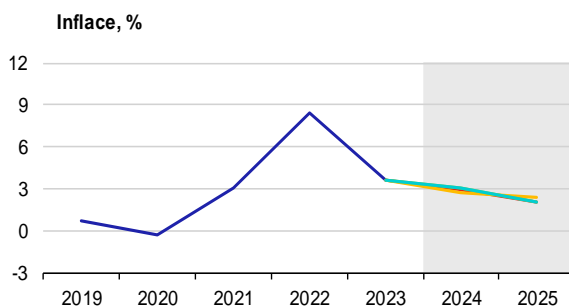


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,2	1,7	1,3	1,1
2025	1,7	2,0	2,2	1,5

## Španělsko

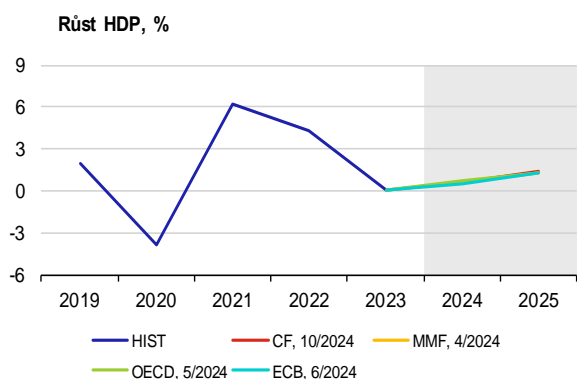


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,7	2,4	2,8	2,3
2025	2,0	2,1	2,2	1,9

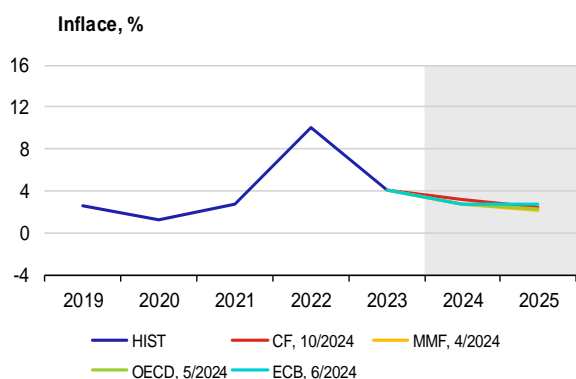


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,9	2,7	3,0	3,0
2025	2,0	2,4	2,1	2,0

## Nizozemsko

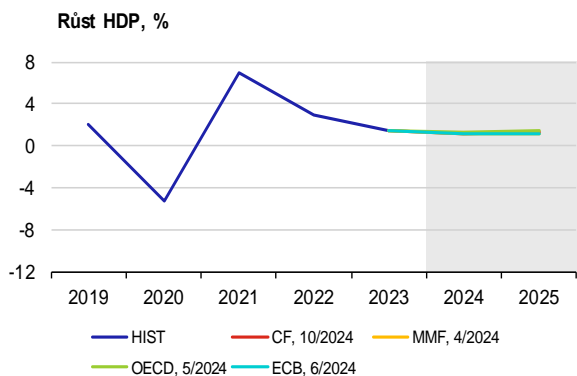


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	0,6	0,6	0,7	0,5
2025	1,4	1,3	1,3	1,3

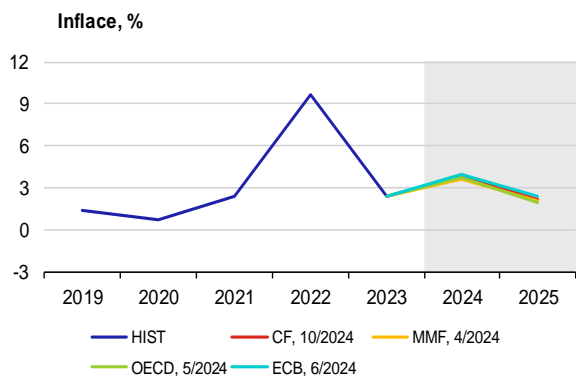


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	3,2	2,7	2,8	2,8
2025	2,5	2,1	2,3	2,8

## Belgie

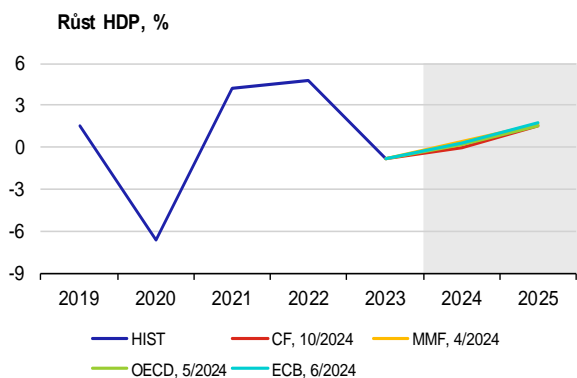


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,2	1,2	1,3	1,2
2025	1,3	1,2	1,4	1,2

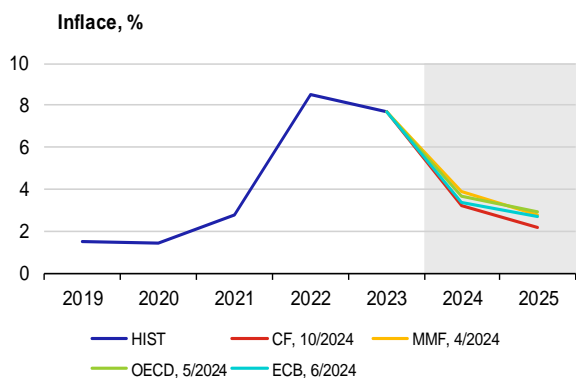


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	3,8	3,6	3,7	3,9
2025	2,2	2,0	1,9	2,4

## Rakousko



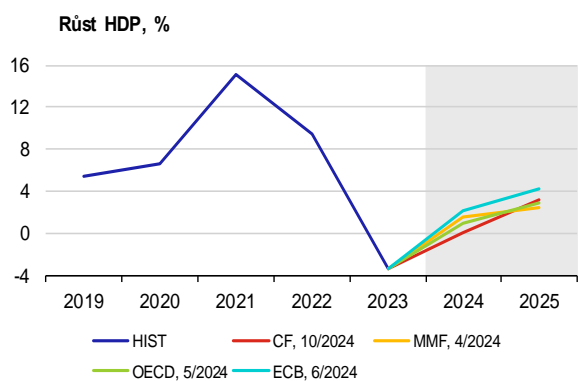
	CF	MMF	OECD	ECB
2024	0,0	0,4	0,2	0,3
2025	1,5	1,6	1,5	1,8



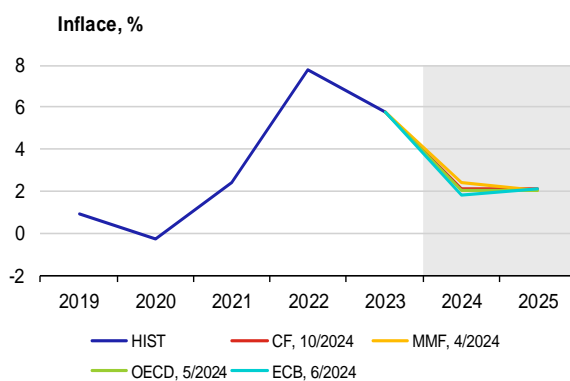
	CF	MMF	OECD	ECB
2024	3,2	3,9	3,7	3,4
2025	2,2	2,8	2,9	2,7



## Irsko

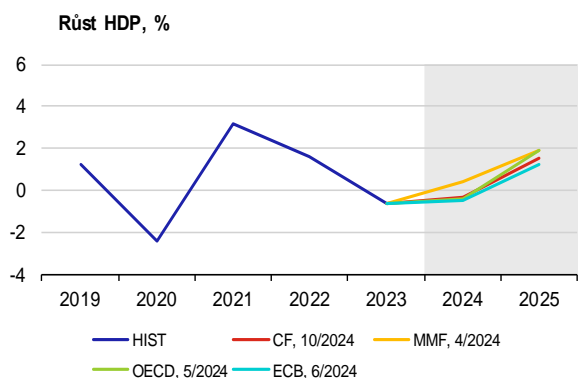


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	0,0	1,5	1,0	2,1
2025	3,2	2,5	2,9	4,2

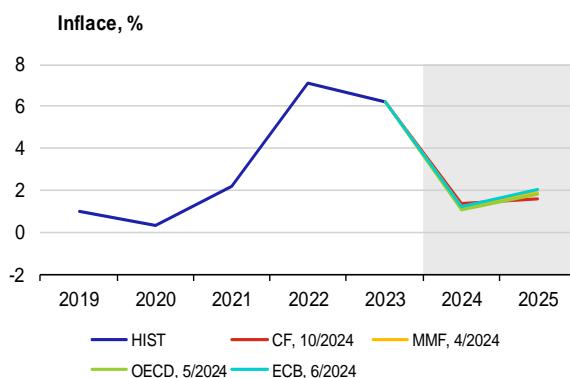


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,1	2,4	2,0	1,8
2025	2,1	2,0	2,0	2,1

## Finsko

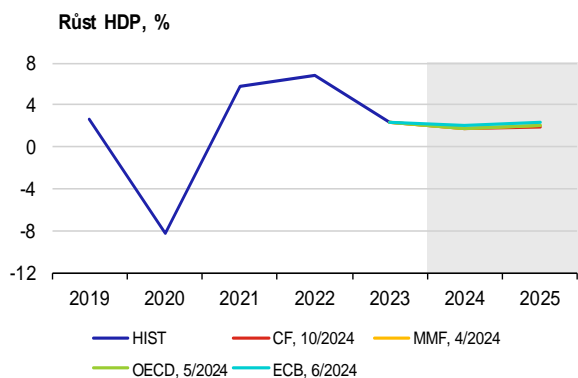


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	-0,3	0,4	-0,4	-0,5
2025	1,5	1,9	1,9	1,2

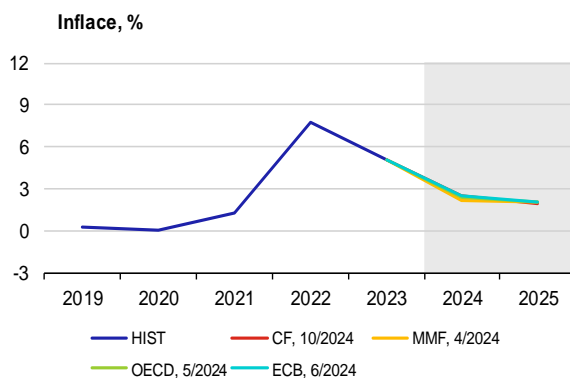


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,4	1,2	1,1	1,2
2025	1,6	1,9	1,8	2,0

## Portugalsko

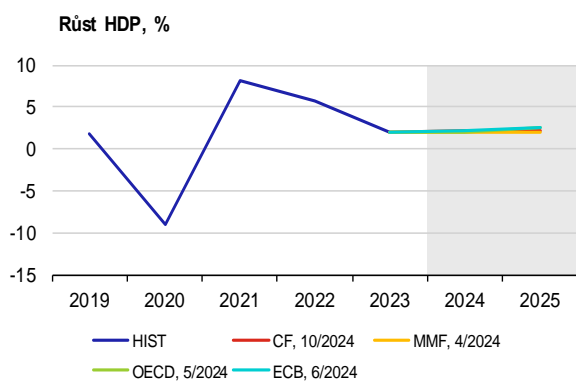


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,7	1,7	1,7	2,0
2025	1,9	2,1	2,0	2,3

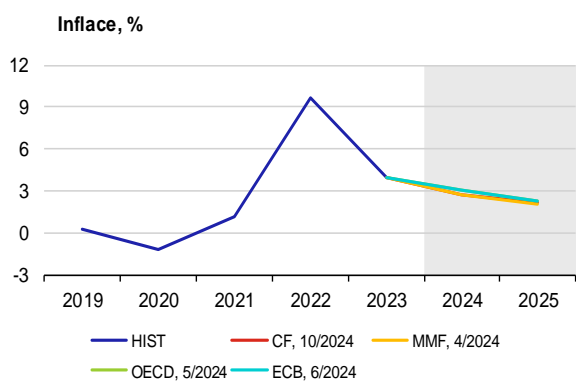


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,5	2,2	2,4	2,5
2025	1,9	2,0	2,0	2,1

## Řecko

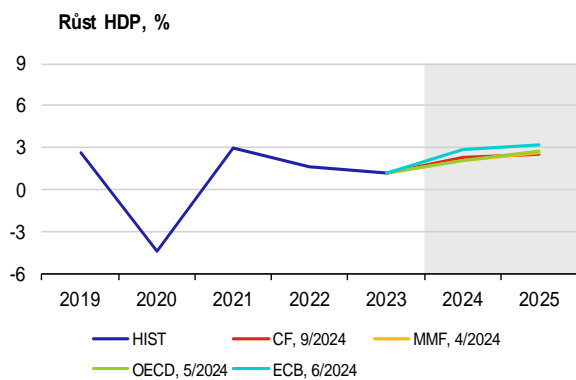


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,1	2,0	2,0	2,2
2025	2,1	1,9	2,5	2,5

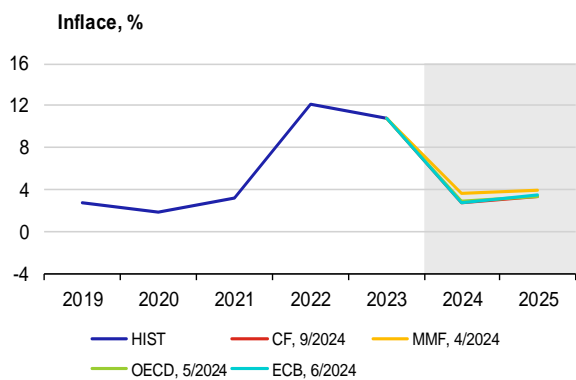


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,7	2,7	3,0	3,0
2025	2,2	2,1	2,3	2,3

## Slovensko

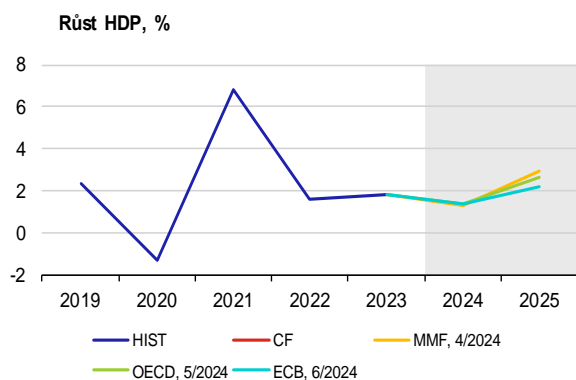


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,3	2,1	2,1	2,8
2025	2,5	2,6	2,7	3,2

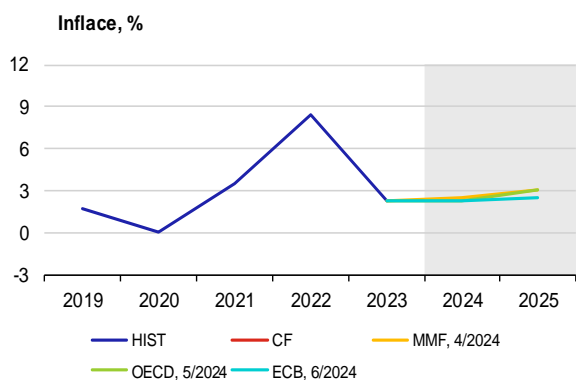


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,8	3,6	2,9	2,8
2025	3,3	3,9	3,3	3,5

## Lucembursko

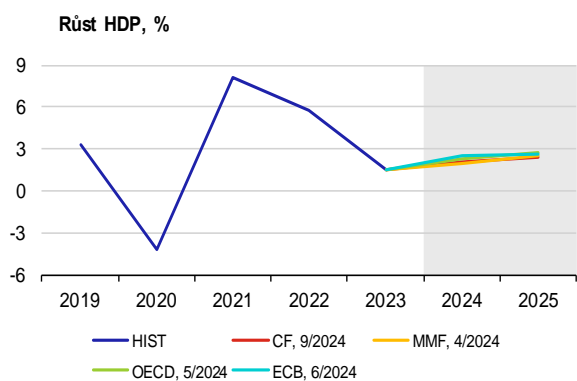


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	n. a.	1,3	1,4	1,4
2025	n. a.	2,9	2,6	2,2

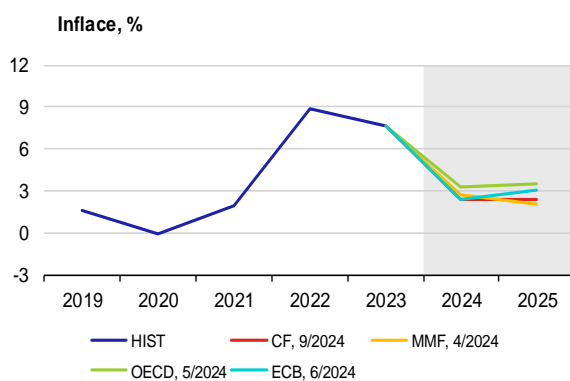


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	n. a.	2,5	2,3	2,3
2025	n. a.	3,1	3,0	2,5

## Slovensko

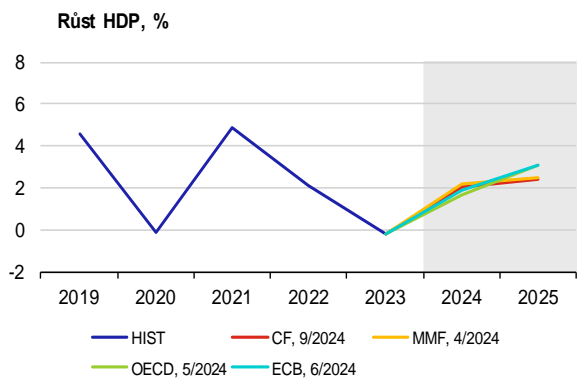


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,1	2,0	2,3	2,5
2025	2,4	2,5	2,7	2,6

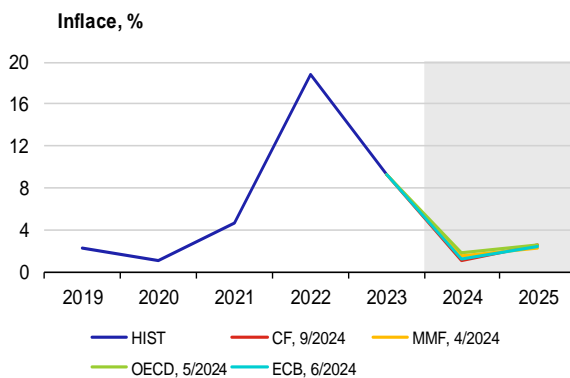


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,4	2,7	3,3	2,4
2025	2,4	2,0	3,5	3,0

## Litva

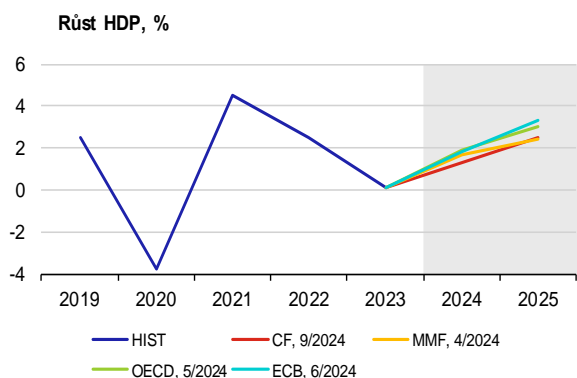


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,0	2,2	1,7	1,9
2025	2,4	2,5	3,1	3,1

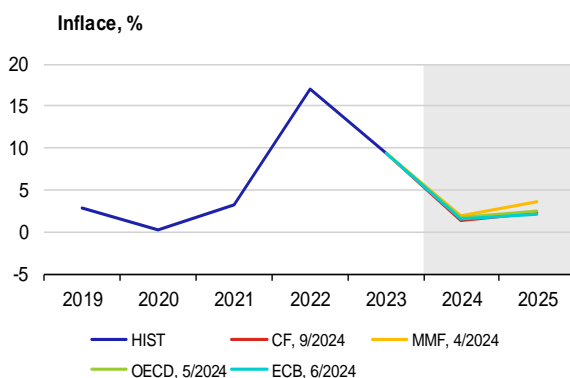


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,1	1,5	1,8	1,2
2025	2,5	2,3	2,6	2,4

## Lotyšsko

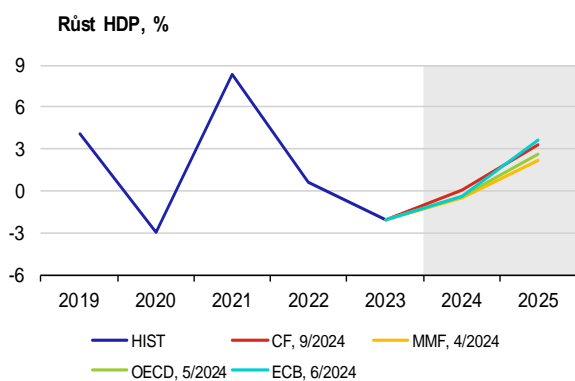


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,3	1,7	1,9	1,8
2025	2,5	2,4	3,0	3,3

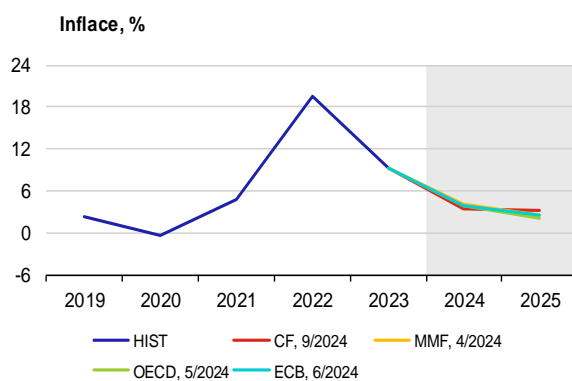


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	1,4	2,0	1,7	1,5
2025	2,3	3,6	2,4	2,1

## Estonsko

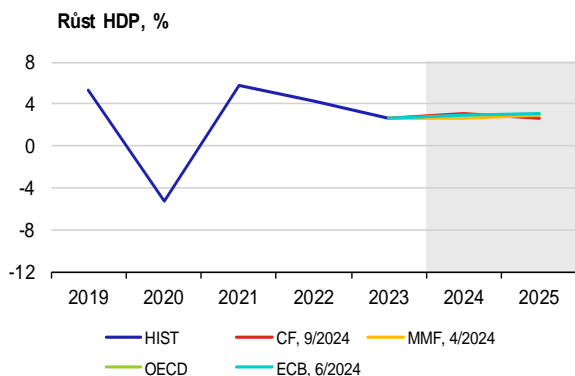


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	0,0	-0,5	-0,4	-0,4
2025	3,3	2,2	2,6	3,6

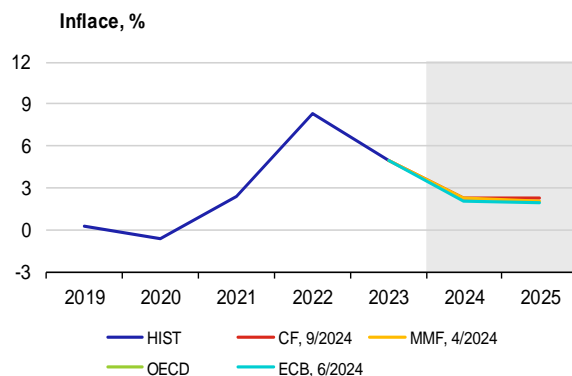


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	3,4	4,2	3,9	3,9
2025	3,1	2,5	2,1	2,5

## Kypr

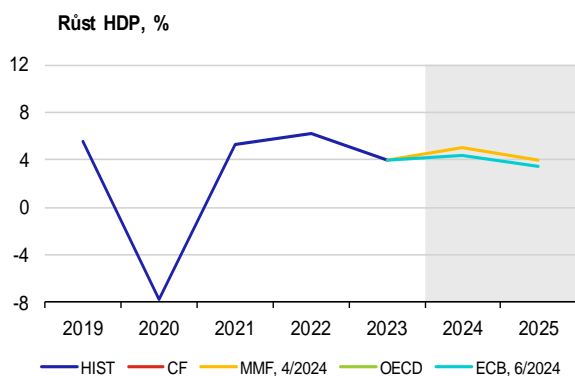


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	3,1	2,7	n. a.	3,0
2025	2,7	2,9	n. a.	3,1

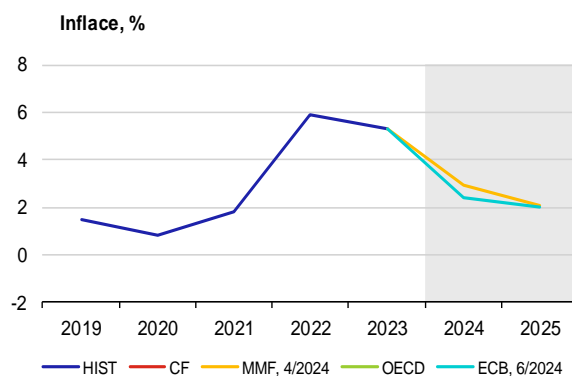


	CF	MMF	OECD	ECB
2024	2,3	2,3	n. a.	2,1
2025	2,3	2,0	n. a.	1,9

## Malta



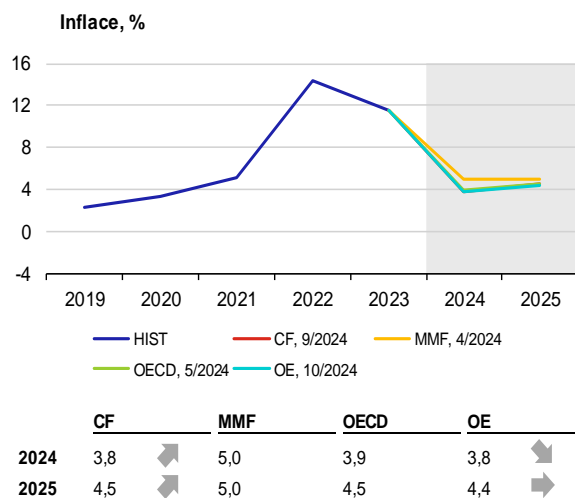
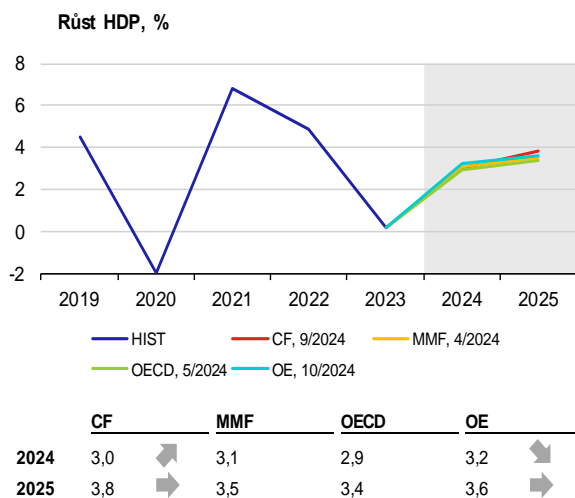
	CF	MMF	OECD	ECB
2024	n. a.	5,0	n. a.	4,3
2025	n. a.	4,0	n. a.	3,5



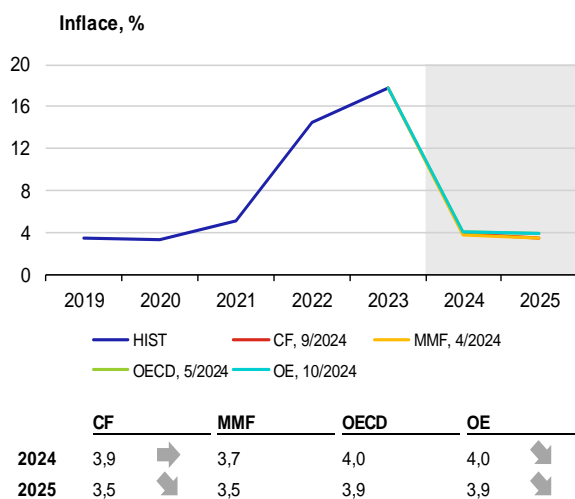
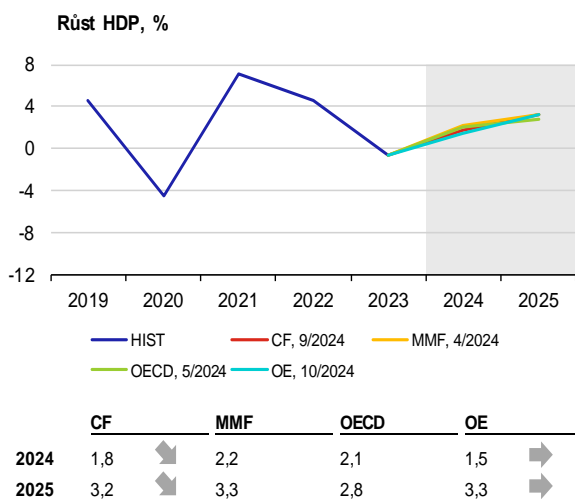
	CF	MMF	OECD	ECB
2024	n. a.	2,9	n. a.	2,4
2025	n. a.	2,1	n. a.	2,0

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

### Polsko



### Maďarsko



### Rumunsko

## A6. Seznam zkratk používaných v GEVU

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

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

Kontakt:  
ODBOR KOMUNIKACE SEKCE KANCELÁŘ  
Tel.: 224 413 112  
Fax: 224 412 179  
[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)