

GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ŘÍJEN

Sekce měnová
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2018

I. Shrnutí	2
II. Ekonomický výhled ve vyspělých zemích	3
II.1 Eurozóna	3
II.2 Německo	4
II.3 Spojené státy	5
II.4 Spojené království	6
II.5 Japonsko	6
III. Ekonomický výhled v zemích skupiny BRIC	7
III.1 Čína	7
III.2 Indie	7
III.3 Rusko	8
III.4 Brazílie	8
IV. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů	9
IV.1 Vyspělé země	9
IV.2 Země skupiny BRIC	10
V. Vývoj na komoditních trzích	11
V.1 Ropa a zemní plyn	11
V.2 Ostatní komodity	12
VI. Zaostřeno na...	13
Vývoj mezinárodního obchodu se zaměřením na EU	13
A. Přílohy	17
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2018	17
A2. Změna predikcí inflace pro rok 2018	17
A3. Vývoj a výhledy růstu HDP v zemích eurozóny	18
A4. Vývoj a výhledy inflace v zemích eurozóny	19
A5. Seznam zkratk použitých v GEVU	20

Datum uzávěrky dat

12. října 2018

Sběr dat CF

8. října 2018

Datum publikace GEVU

19. října 2018

Poznámky ke grafům

Předpovědi Fed a ECB: střed intervalu

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

Předstihové indikátory jsou převzaty z Bloombergu a Datastreamu.

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

Tým zpracovatelů

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

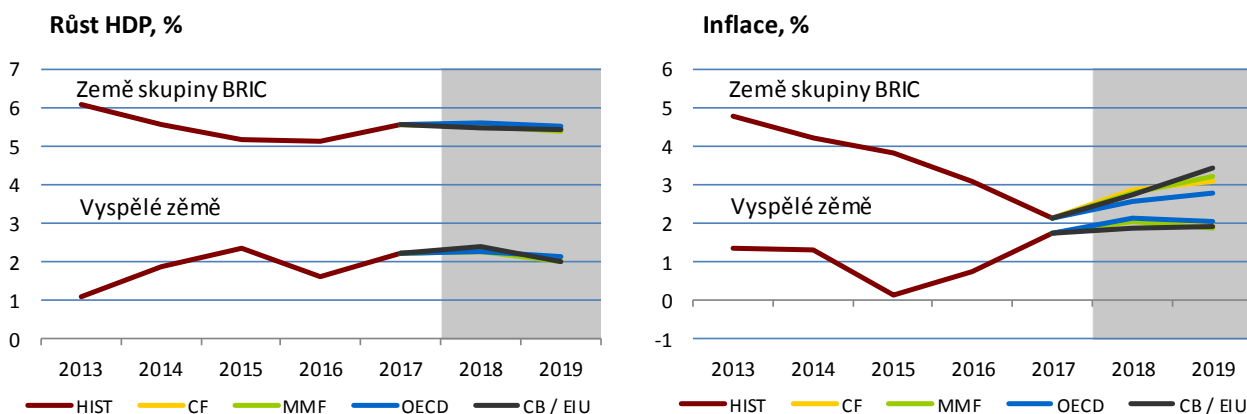
Říjnové vydání měsíčníku Globální ekonomický výhled přináší pravidelný přehled aktuálního i očekávaného vývoje ve vybraných teritoriích se zaměřením na hlavní ekonomické veličiny: inflaci, růst HDP, předstihové ukazatele, úrokové sazby, měnové kurzy a ceny komodit. V části „Zaostřeno na ...“ se autoři věnují vývoji mezinárodního obchodu, pozornost přitom upírají především na EU. Článek analyzuje otevřenost evropských ekonomik ve srovnání s celosvětovým průměrem. Díky liberalizaci zahraničního obchodu a specializaci výroby roste mezinárodní obchod dlouhodobě rychleji než ekonomická aktivita jak globálně, tak i v Evropě. Případné obchodní války a opětovné zavedení celních bariér by tak byly pro světovou ekonomiku velice nákladné a vedly by k výraznému poklesu globální ekonomické aktivity kvůli přerušení výrobních řetězců.

Nejistota ohledně dopadu obchodní politiky USA a protekcionistických opatření na globální obchodní toky a silný růst cen ropy, který snižuje disponibilní důchod domácností a zvyšuje náklady firem, představují hlavní rizika pro budoucí hospodářský růst globální ekonomiky. Aktuální ekonomickou aktivitu ve vyspělých zemích ani její očekávaný vývoj tyto faktory zatím ale příliš neovlivňují. Ekonomická aktivita je naopak nadále podporována zejména příznivým vývojem na trhu práce. Výhledy hospodářského růstu ve vyspělých zemích se tak v říjnu zásadně neměnily. Mírné zhoršení zaznamenala jen eurozóna pro letošní rok (a Německo pro oba roky ze strany MMF a OECD) kvůli zhoršujícím se předstihovým ukazatelům, růstu výnosů italských dluhopisů (který však zatím zůstává izolovaný), nadále nejasné podobě brexitu a politické situaci v Turecku. Vyšší ceny energií přispívají k růstu inflace spotřebitelských i průmyslových cen ve vyspělých zemích. Výhledy spotřebitelské inflace byly přehodnoceny směrem vzhůru zejména pro eurozónu (vč. Německa) a Spojené království.

U rozvíjejících se zemí skupiny BRIC je dopad rostoucích cen ropy zesilován oslabujícím kurzem jejich měn. To se negativně promítá do výhledu růstu jejich ekonomik (s výjimkou Ruska). U čínské ekonomiky se navíc začínají projevovat obchodní spory a zavádění dovozních cel ze strany USA. CF a MMF proto snížily výhled růstu čínské ekonomiky pro rok 2019. Sníženy byly i výhledy indického HDP pro příští rok, a to ze strany MMF a OECD. Nejvíce se však zhoršila očekávání v případě Brazílie. Výhledy inflace spotřebitelských cen byly zvýšeny pro Rusko a Brazílii, naopak u Číny a Indie se spíše snížily.

Měnová politika ECB zůstane nadále výrazně uvolněná a růst základní úrokové sazby lze očekávat až od léta 2019. Vyšší úrokové sazby v USA a přetrvávající pozitivní hodnocení americké ekonomiky přispěly k posílení dolaru a růstu výnosů amerických státních dluhopisů. S očekávanou normalizací měnové politiky ECB by však mělo euro vůči dolaru v delším horizontu mírně posílit. Posilovat vůči dolaru by měla i britská libra, japonský jen a čínský renminbi. Cena ropy Brent by měla z aktuálně zvýšené úrovně postupně klesat v důsledku slábnoucí poptávky a zvýšené těžby v Rusku, USA a některých zemích OPEC. Několik měsíců trvající pokles indexů cen průmyslových kovů a potravinářských komodit se v polovině září zastavil a tržní výhled signalizuje zejména u potravinářských komodit silný růst až do konce roku 2020.

Vývoj a výhled růstu HDP a inflace ve sledovaných zemích

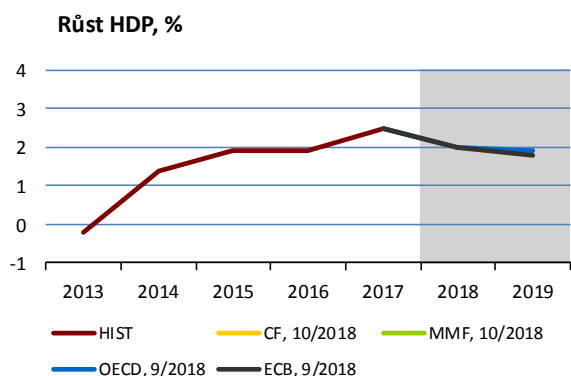


Pozn.: Řady zobrazují vážené průměry historických řad / výhledů jednotlivých zemí. Váhy jsou spočítány na základě nominálního HDP v USD během 2013–2016 (zdroj EIU). Vyspělé země: eurozóna, Spojené státy, Spojené království, Japonsko. Země skupiny BRIC: Čína, Indie, Rusko, Brazílie.

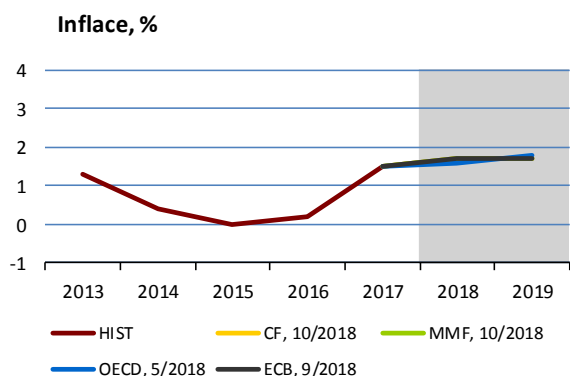
II.1 Eurozóna

Výhledy růstu v eurozóně pro letošní rok byly ze strany CF, MMF a OECD revidovány směrem dolů na 2 %. Důvodem je nejistota ohledně obchodní politiky USA, která se promítá do poklesu většiny předstihových ukazatelů. Například PMI ve zpracovatelském průmyslu v září klesl ke svému dvouletému minimu. Dalším faktorem revizí výhledů je nárůst cen ropy, který působí proti růstu disponibilního důchodu domácností a zvyšuje výrobní náklady firem. Také dostupné koincidenční ukazatele signalizují zpomalení růstu oproti loňskému roku. Maloobchodní tržby poklesly v červenci i srpnu; průmyslová produkce v srpnu sice vzrostla, ale v meziročním vyjádření se zvýšila pouze o 0,9 %. Na trhu práce pokračuje pozitivní vývoj. Míra nezaměstnanosti klesla na 8,1 %, což je nejnižší hodnota od finanční krize.

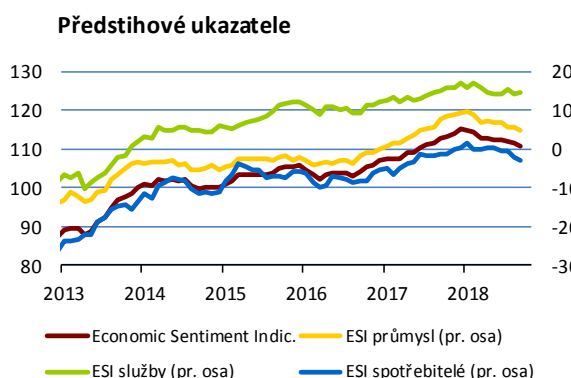
Celková HICP inflace v září vzrostla zpět na 2,1 % vlivem vyššího příspěvku cen energií, zatímco jádrová inflace klesla na 0,9 %. Sledované výhledy očekávají průměrnou hodnotu inflace v letošním roce na úrovni 1,6–1,7 %. V příštím roce by mělo dojít k odeznění vlivu vyšších cen energií a k postupnému nárůstu fundamentálních inflačních tlaků (např. v důsledku růstu mzdových nákladů, který zrychlil ve druhém čtvrtletí na 2,2 %). Inflace by se tak měla pohybovat na podobných hodnotách jako v letošním roce. Výnosy italských dluhopisů od poloviny září výrazně vzrostly spolu s nejistotou spojenou s plánovaným rozpočtem, resp. s obavami ohledně udržitelnosti italského veřejného zadlužení. V říjnu výnosy 10letého dluhopisu překročily 3,5 % a spread vůči německému dluhopisu přesáhl 300 bazických bodů. Výnosy dluhopisů ostatních členských zemí eurozóny ale rostly jen omezeně. Trhy tak nejistotu vnímají zatím jen jako lokální záležitost. Měnová politika ECB zůstane nadále výrazně uvolněná. Měsíční objem nakupovaných aktiv byl ale od října do konce roku snížen na 15 mld. Základní úrokové sazby budou ponechány na stávající úrovni alespoň do léta 2019. Tržní výhled očekává návrat sazby 3M EURIBOR k nule až v roce 2020.



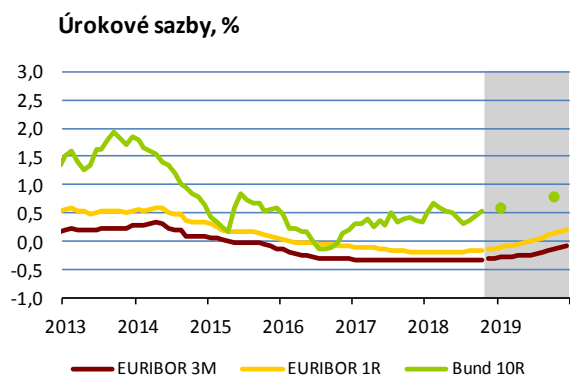
	CF	MMF	OECD	ECB
2018	2,0 ↘	2,0 ↘	2,0 ↘	2,0
2019	1,8 ↘	1,9 ↘	1,9 ↘	1,8



	CF	MMF	OECD	ECB
2018	1,7 ↘	1,7 ↘	1,6 ↘	1,7
2019	1,7 ↘	1,7 ↘	1,8 ↘	1,7



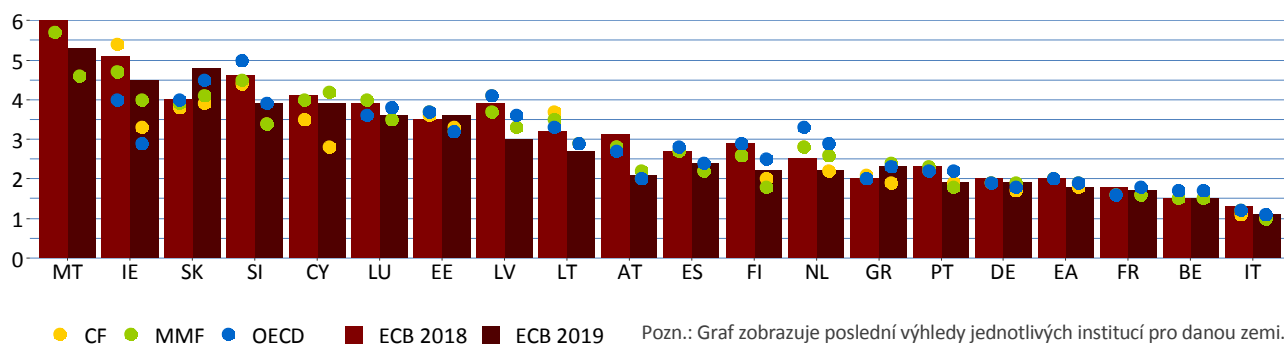
	ESI	průmysl	služby	spotřeb.
7/18	112,1	5,8	15,3	-0,5
8/18	111,6	5,6	14,4	-1,9
9/18	110,9	4,7	14,6	-2,9



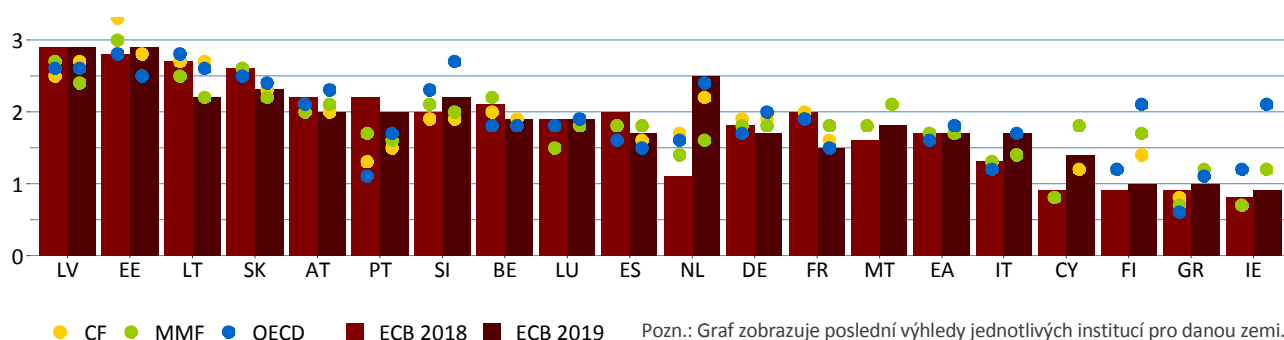
	09/18	10/18	01/19	10/19
3M EURIBOR	-0,32	-0,32	-0,29	-0,13
1Y EURIBOR	-0,17	-0,16	-0,11	0,14
10Y Bund	0,44	0,54	0,60	0,80

II. EKONOMICKÝ VÝHLED VE VYSPĚLÝCH ZEMÍCH

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

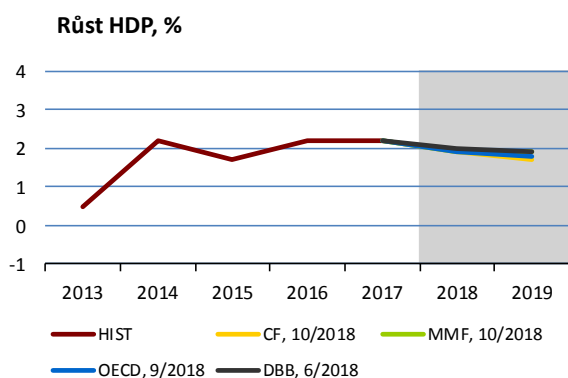


Výhledy inflace v zemích eurozóny pro rok 2018 a 2019, %

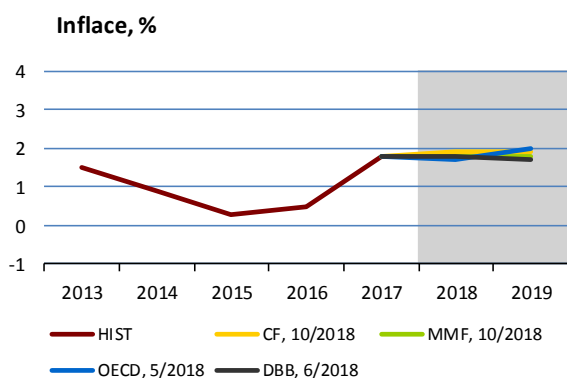


II.2 Německo

Ekonomický růst Německa si i ve druhém čtvrtletí udržel solidní dynamiku zejména díky domácí poptávce (spotřebě domácností a investicím). Průmyslová produkce nicméně vykázala v posledních měsících slabší dynamiku. Předstihový ukazatel PMI ve zpracovatelském průmyslu stejně jako index IFO v září nepatrně poklesl, zatímco ZEW index zaznamenal mírné zlepšení. Dále pokračovala příznivá situace na trhu práce, kde míra nezaměstnanosti poklesla na 5 %. Většina sledovaných institucí předpokládá růst HDP v letošním i příštím roce lehce pod 2% úrovní, což ve srovnání s předchozím rokem znamená zpomalení. Inflace naproti tomu v letošním roce postupně zrychlovala zejména kvůli růstu cen energií. V září se zvýšil meziroční růst spotřebitelských cen na 2,2 %. Také růst cen průmyslových výrobců v srpnu zrychlil. Přesto podle většiny sledovaných institucí nedosáhne inflace spotřebitelských cen ani v příštím roce 2 %.



	CF	MMF	OECD	DBB
2018	1,9 →	1,9 ↘	1,9 ↘	2,0
2019	1,7 →	1,9 ↘	1,8 ↘	1,9



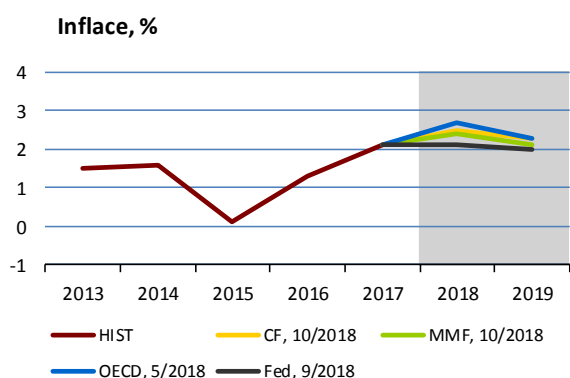
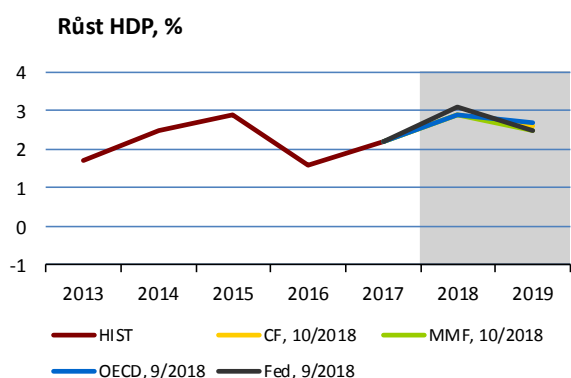
	CF	MMF	OECD	DBB
2018	1,9 ↗	1,8 ↗	1,7	1,8
2019	1,9 ↗	1,8 ↗	2,0	1,7

II.3 Spojené státy

Růst americké ekonomiky by měl v závěru roku pokračovat solidním tempem. Přetrvávají však rizika další eskalace obchodních sporů mezi USA a Čínou či prudkých výkyvů na finančních trzích. Propad na akciových trzích způsobil například vyjádření prezidenta Trumpa, že Fed příliš rychle zvyšuje úrokové sazby. Kritika Fedu ze strany prezidenta totiž vyvolala obavy o nezávislost centrální banky. Zatímco vyjednávání mezi USA a Čínou pokračují, podařilo se dosáhnout dohody na změně Severoamerické dohody o volném obchodu (NAFTA) mezi Kanadou, USA a Mexikem.

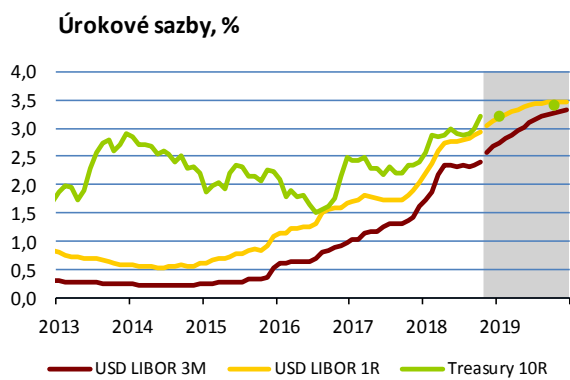
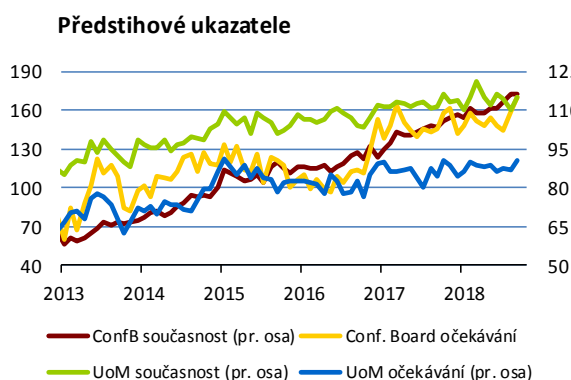
Finální odhad růstu amerického HDP ve druhém čtvrtletí dosáhl 4,2 % (mezikvartálně, anualizované), přičemž k růstu přispěly pozitivně všechny složky s výjimkou zásob. Soukromou spotřebu podpořila zejména daňová reforma prezidenta Trumpa. Důvěra spotřebitelů i nadále zůstává na historických maximech a meziroční dynamika maloobchodních tržeb se již od května drží nad 6 %. V září klesla míra nezaměstnanosti na 3,7 %, nejnižší úroveň od roku 1969. Počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru dosáhl 134 tisíc a průměrná hodinová mzda vzrostla meziročně o 2,8 %. I předstihové indikátory pro průmyslovou aktivitu vyznívají pozitivně a průmyslová produkce rostla v srpnu nejrychleji od prosince 2010 (4,9 % meziročně). Proto očekává atlantský Fed růst HDP ve třetím čtvrtletí ve stejné výši jako ve druhém. Fed ve své nové predikci revidoval směrem nahoru výhled růstu pro letošní a příští rok, zatímco OECD a MMF snížily své odhady pro rok 2019.

Celková inflace mírně zpomaluje vlivem nižšího příspěvku energií, zatímco jádrová inflace se pohybuje poblíž cíle centrální banky. Inflační očekávání zůstávají stabilní a také Fed v novém výhledu očekává inflaci v blízkosti 2 %. FOMC na zářijovém zasedání zvýšil pásmo základních sazeb a další krok je očekáván již v prosinci. Vyšší sazby, stejně jako přetrvávající pozitivní hodnocení ekonomiky, přispěly k posílení dolaru vůči ostatním měnám a růstu výnosů státních dluhopisů.



	CF	MMF	OECD	Fed
2018	2,9	2,9	2,9	3,1
2019	2,6	2,5	2,7	2,5

	CF	MMF	OECD	Fed
2018	2,5	2,4	2,7	2,1
2019	2,3	2,1	2,3	2,0

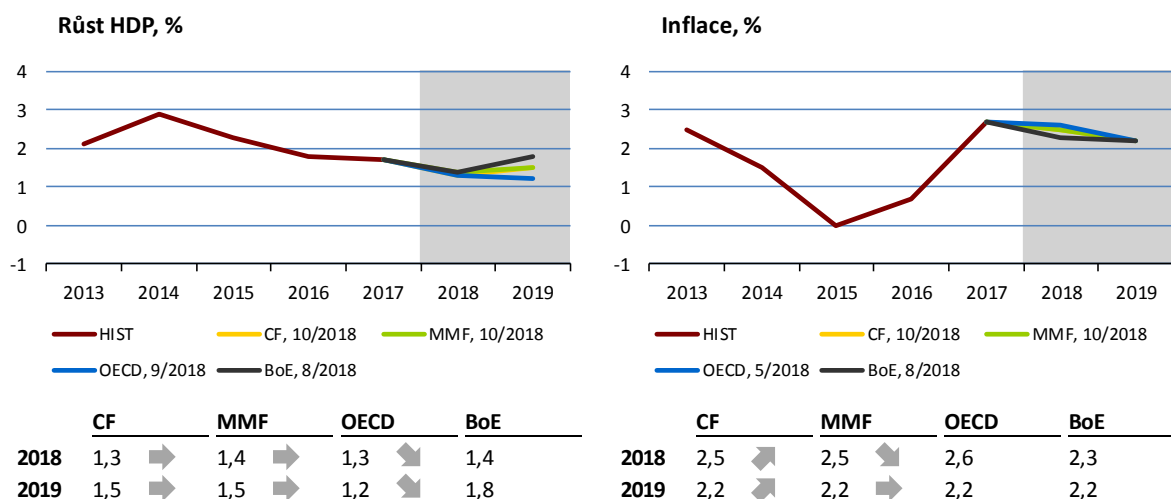


	ConfB souč.	ConfB oček.	UoM souč.	UoM oček.
7/18	166,1	102,4	114,4	87,3
8/18	172,8	109,3	110,3	87,1
9/18	173,1	115,3	115,2	90,5

	09/18	10/18	01/19	10/19
USD LIBOR 3M	2,35	2,41	2,74	3,28
USD LIBOR 1R	2,88	2,88	3,19	3,47
Treasury 10R	3,00	3,21	3,20	3,40

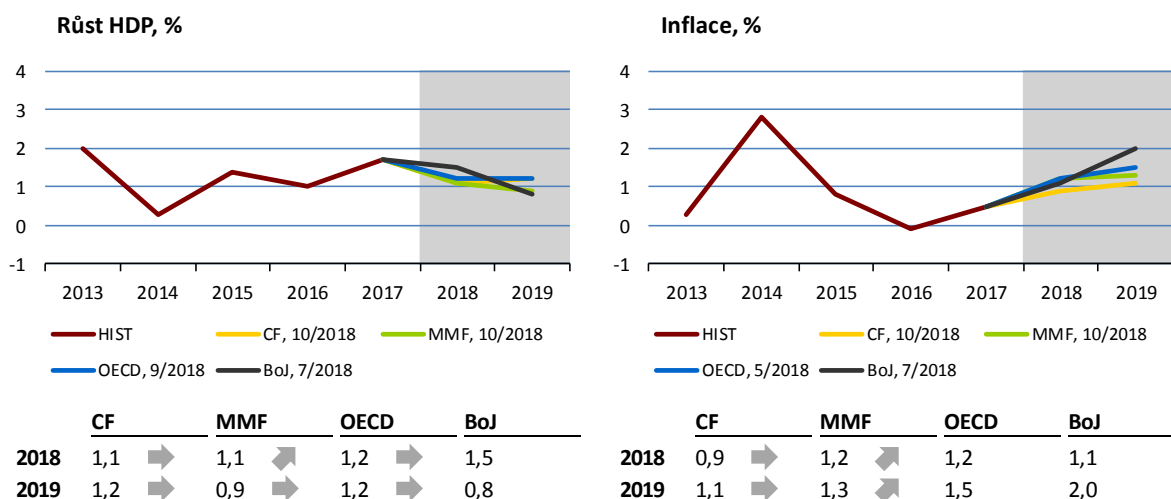
II.4 Spojené království

Z britské ekonomiky přicházejí smíšené zprávy. Hospodářský růst za druhé čtvrtletí byl revidován směrem dolů (na 1,2 % meziročně) kvůli výrazně horšímu vývoji investic (pokles o 0,6 %). Zdá se však, že ve třetím čtvrtletí se ekonomice dařilo lépe. V srpnu sice HDP stagnoval (měsíční údaj), za červen až srpen ale vzrostl o povzbudivých 0,7 %. Stejnou hodnotu předpovídá NIESR pro třetí čtvrtletí. Příznivá data přicházejí navzdory nejistotě plynoucí ze stále neukončených jednání o podobě brexitu. Důvěru ve fundamenty britské ekonomiky signalizují i finanční trhy; libra od konce srpna posiluje. Ekonomika letos podle aktualizovaných výhledů vzroste o 1,3 %. V příštím roce očekávají CF a MMF mírné zlepšení, OECD má opačný názor. Inflace se v srpnu zvýšila na 2,7 % v důsledku růstu cen ropy. CF reagoval zvýšením přepovědi inflace, pro letošek na 2,5 %. Stejnou hodnotu očekává i nový výhled MMF.



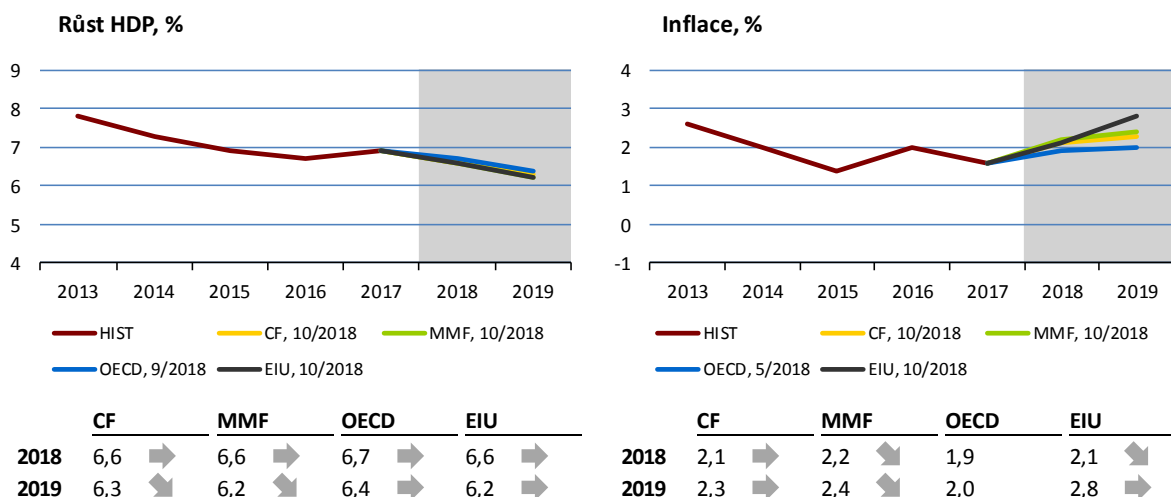
II.5 Japonsko

Z Japonska přicházejí pozitivní ekonomické zprávy. Ve druhém čtvrtletí vzrostl HDP o 1,3 % meziročně (0,7 % mezičtvrtletně). Průmyslová produkce se v srpnu zvýšila o 0,7 %, což předčilo očekávání. Exporty též příjemně překvapily, když vzrostly o 6,6 % meziročně navzdory poklesu vývozu automobilů do USA. Inflace v srpnu vzrostla na 1,3 % zejména kvůli nárůstu cen komunikace a dopravy. Výhledy CF pro rok 2019 zůstávají již několikátý měsíc stejné: tempo hospodářského růstu 1,2 % a inflace ve výši 1,1 %. Výhled kurzu japonského jenu zůstává do konce roku 2018 kolem hodnoty 113 jenů za dolar, v ročním horizontu se pak očekává mírné posílení o 3,7 % (CF). V říjnu 2019 by měla vzrůst „daň z prodeje“ (sales tax) z 8 % na 10 %, za což je premiér Shinzo Abe kritizován Mezinárodním měnovým fondem. Podle MMF by bylo vhodné doplnit avizovaný krok zvýšením veřejných výdajů, aby ekonomika opět nespadla do recese.



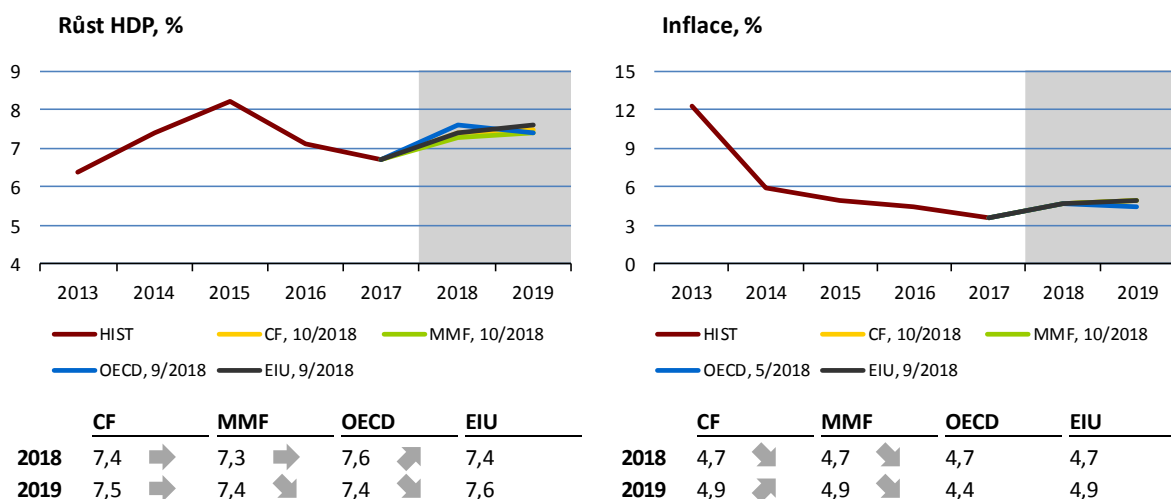
III.1 Čína

Obchodní spory s USA a zavedení cel se začínají projevovat v domácí ekonomice. V září se vývoz do USA meziročně snížil a také předstihové indikátory pro zpracovatelský průmysl naznačují zpomalení aktivity. Již od května se meziměsíčně snižují nové objednávky s tím, jak roste nejistota v zahraničním obchodě. Další kroky centrální banky, zejména snížení povinných minimálních rezerv o 1 p. b. (na 19,5 % u velkých bank a na 16 % u malých a středních bank) by měly podpořit financování bankovního sektoru. Ke snížení o celý procentní bod v jediném kroku přitom dosud došlo pouze jednou, a to uprostřed světové finanční krize v listopadu 2008. Předpovědi CF a MMF zohlednily aktuální vývoj snížením výhledu růstu pro rok 2019. Revizi směrem dolů doznal i výhled inflace od MMF a EIU.



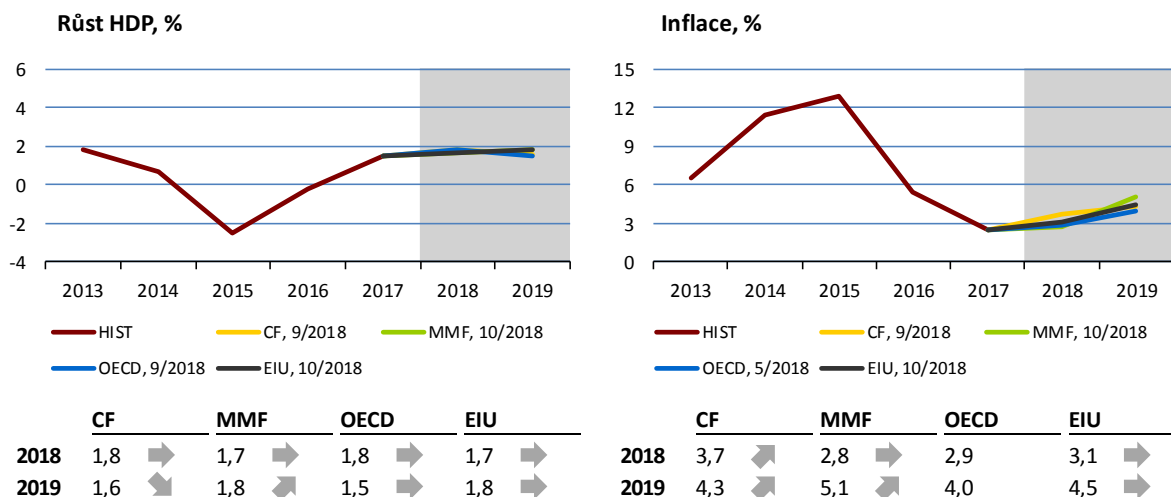
III.2 Indie

Indická ekonomika ve druhém čtvrtletí 2018 vzrostla o 1,9 % (meziroční růst dosáhl 8,2 %). Výhledy HDP pro letošní a příští fiskální rok zůstávají kolem 7,5 %, přičemž nová predikce MMF je o něco nižší než říjnový CF, zatímco OECD očekává v letošním roce lehce vyšší růst. Inflace v srpnu činila 3,7 %. V roce 2019 by se podle CF a MMF měla v průměru zvýšit z letošních 4,7 % na 4,9 %. Měnověpolitická sazba centrální banky je na 6,5 %. Nezaměstnanost mírně roste (aktuálně dosahuje 6,9 %). Indická rupie oslabila od prosince 2017 skoro o 14 % na aktuální hodnotu 74 INR/USD. I když v současnosti Indie bojuje s odlivem kapitálu, do jednoho roku očekávají respondenti CF mírné posílení kurzu o 2,5 %. Indie si objednala ropu na listopad z Iránu navzdory americkým sankcím. Německý koncern VW v létě oznámil, že decentralizuje svou teritoriální strukturu, Škoda Auto dostala na starost Indii (a Rusko). Kvůli ochranářským clům se vozy na indický trh vyrábějí přímo na místě.



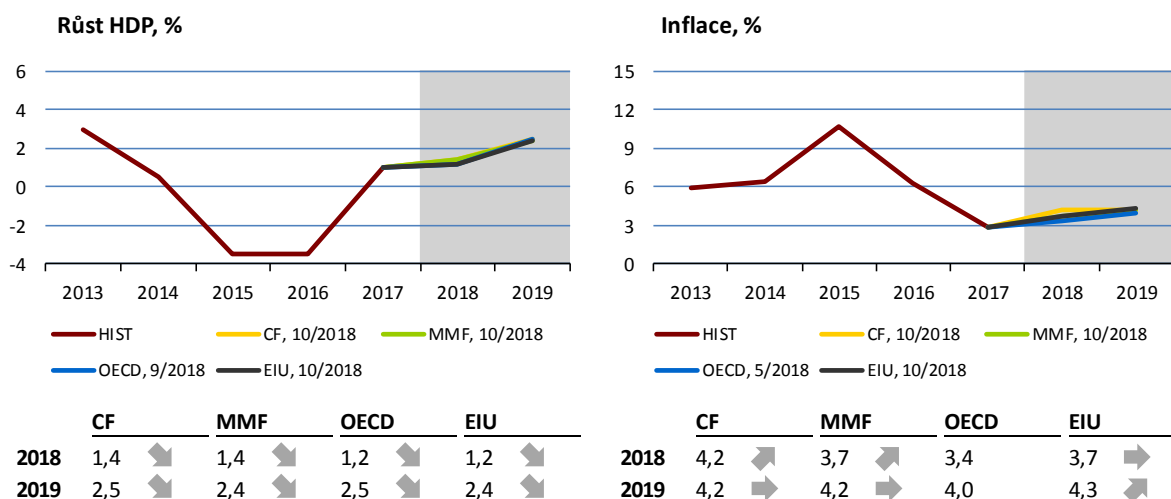
III.3 Rusko

Meziroční růst ruské průmyslové produkce sice v srpnu zpomalil na 2,7 % (z červencových 3,9 %), ale nejnovější předstihové ukazatele se mírně zlepšily. Nezaměstnanost se plynule snižuje již od začátku letošního roku a v srpnu dosáhla rekordně nízkých 4,6 %. Meziroční růst reálných mezd ve stejném období ale vlivem rostoucí inflace postupně klesal z 11,6 % v lednu (maximum naposledy pozorované na začátku roku 2012) až na 7 % v srpnu. Meziroční tempo růstu spotřebitelských cen v září dosáhlo 3,4 %. Ruská centrální banka v polovině září zvýšila úrokovou sazbu o 0,25 p. b. na 7,5 %. Zároveň banka zvýšila výhled inflace na příští rok na 5,0–5,5 %. Podobnou hodnotu očekává i nová prognóza MMF. Výhledy CF a EIU naproti tomu předpokládají poněkud nižší tempo růstu spotřebitelských cen. Výhled HDP pro příští rok se nachází v rozpětí 1,5–1,8 %, přičemž říjnový CF svůj odhad snížil, zatímco nový výhled MMF přinesl revizi směrem vzhůru.



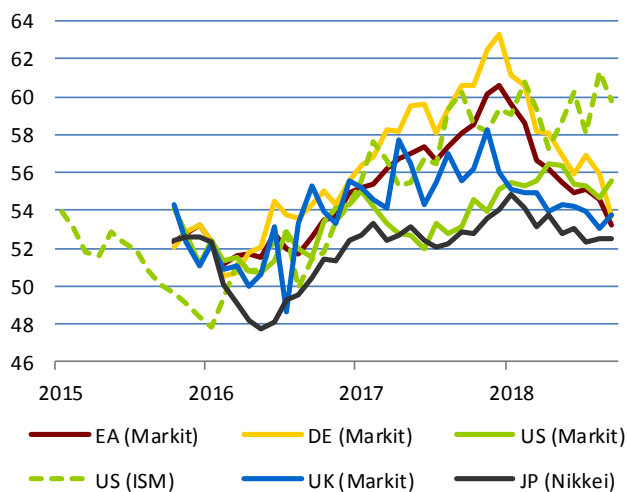
III.4 Brazílie

Vývoj krátkodobých ukazatelů brazilské ekonomiky zatím není příliš povzbudivý. Růst průmyslové produkce v srpnu zpomalil na 2 % meziročně. Sledované předstihové ukazatele se rovněž zhoršily. PMI ve zpracovatelském průmyslu se v září snížil na 50,9, přičemž nepříznivě ovlivněn byl zejména slabým růstem výstupu a výrazným poklesem exportních zakázek. Nové zakázky naopak rostly nejvíce za posledních 5 měsíců, čímž zabránily většímu poklesu celkového indexu. PMI ve službách i nadále předpokládá pokles aktivity v tomto sektoru a oproti srpnu se dále mírně zhoršil (ze 46,8 na 46,4). Po mírném zpomalení v srpnu se inflace v září vrátila na 4,5 %. Podle nových výhledů CF, MMF a EIU by ale průměrné tempo růstu cen nemělo přesáhnout 4,3 % ani v letošním ani v příštím roce. Výhledy růstu HDP byly sníženy všemi sledovanými institucemi. V letošním roce nepřesáhne tempo růstu 1,4 %, v příštím pak 2,5 %.

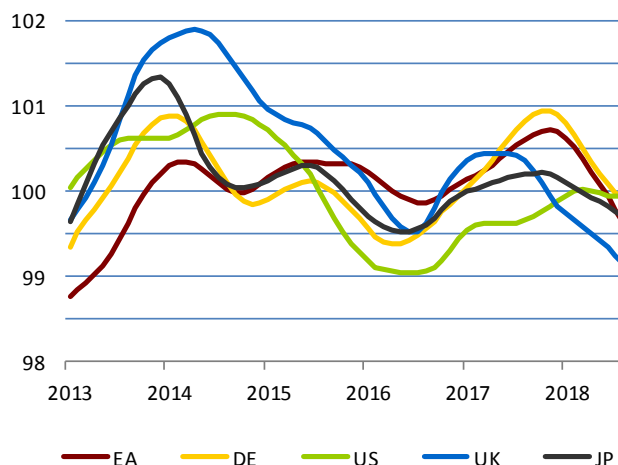


IV.1 Vyspělé země

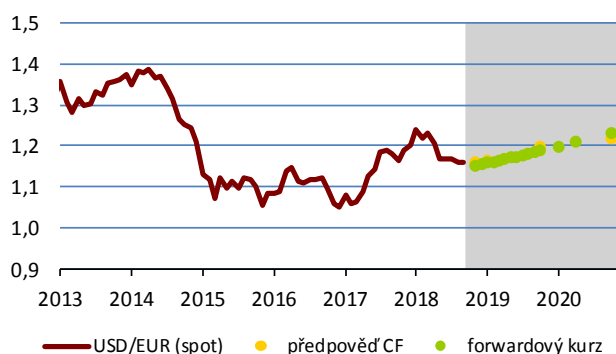
PMI ve zpracovatelském průmyslu



OECD Kompozitní předstihový indikátor

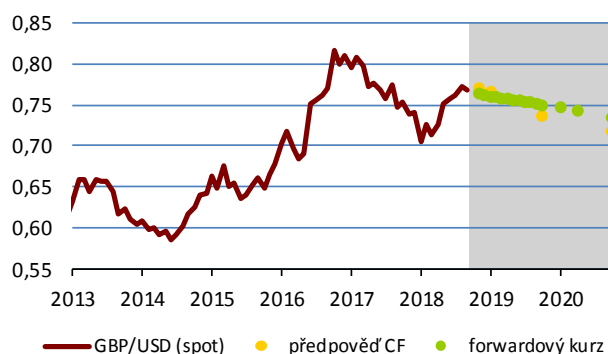


Americký dolar (USD/EUR)



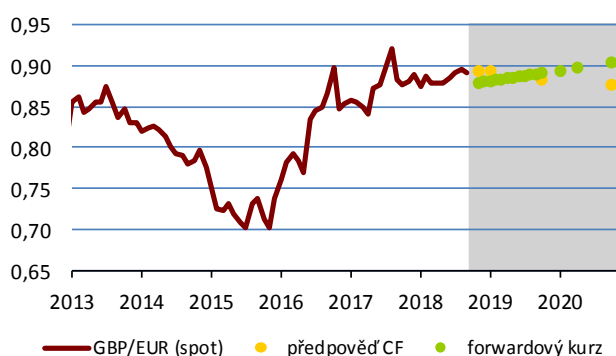
	8/10/18	11/18	01/19	10/19	10/20
spotový kurz	1,147				
předpověď CF		1,160	1,165	1,197	1,220
forwardový kurz		1,152	1,158	1,188	1,230

Britská libra (GBP/USD)



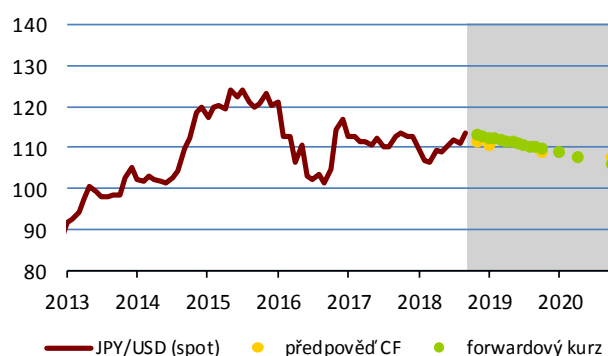
	8/10/18	11/18	01/19	10/19	10/20
spotový kurz	0,765				
předpověď CF		0,769	0,766	0,737	0,718
forwardový kurz		0,763	0,760	0,750	0,735

Britská libra (GBP/EUR)



	8/10/18	11/18	01/19	10/19	10/20
spotový kurz	0,878				
předpověď CF		0,892	0,893	0,882	0,876
forwardový kurz		0,879	0,881	0,891	0,904

Japonský jen (JPY/USD)

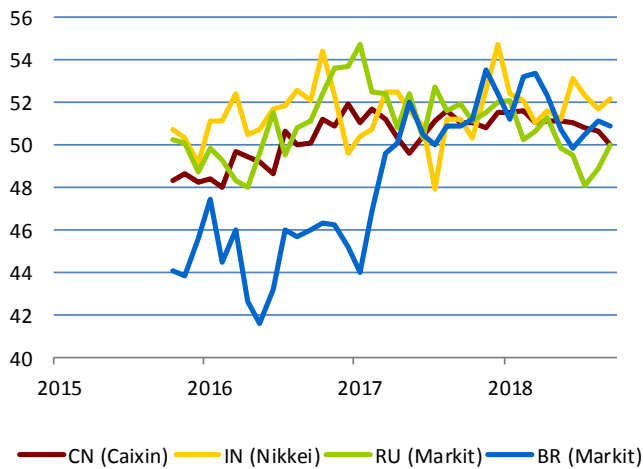


	8/10/18	11/18	01/19	10/19	10/20
spotový kurz	113,1				
předpověď CF		111,3	110,7	109,0	107,6
forwardový kurz		113,0	112,4	109,7	105,8

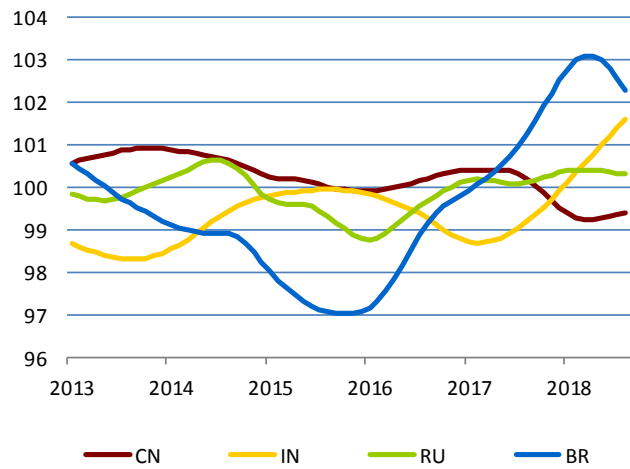
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

IV.2 Země skupiny BRIC

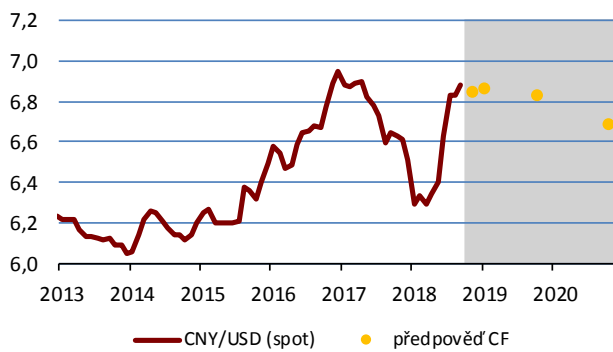
PMI ve zpracovatelském průmyslu



OECD Kompozitní předstihový indikátor

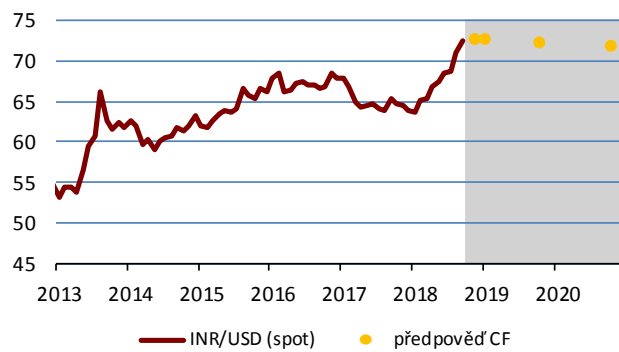


Čínský renminbi (CNY/USD)



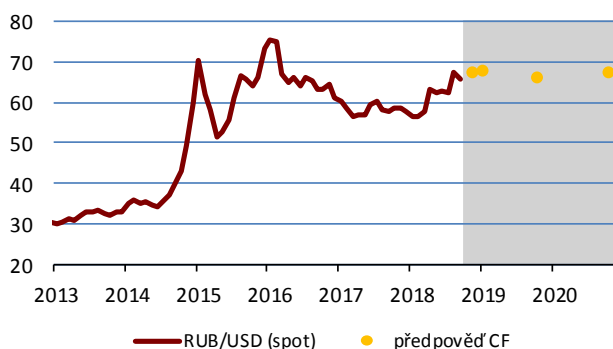
	8/10/18	11/18	01/19	10/19	10/20
spotový kurz	6,914				
předpověď CF		6,847	6,865	6,827	6,689

Indická rupie (INR/USD)



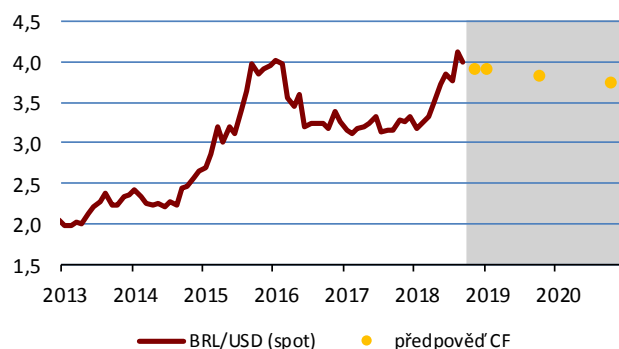
	8/10/18	11/18	01/19	10/19	10/20
spotový kurz	74,05				
předpověď CF		72,60	72,56	72,27	71,87

Ruský rubl (RUB/USD)



	8/10/18	11/18	01/19	10/19	10/20
spotový kurz	66,70				
předpověď CF		67,26	67,66	65,95	67,47

Brazilský real (BRL/USD)



	8/10/18	11/18	01/19	10/19	10/20
spotový kurz	3,755				
předpověď CF		3,907	3,901	3,834	3,748

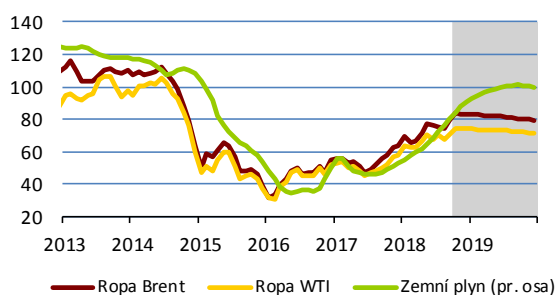
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci.

V.1 Ropa a zemní plyn

Cena ropy Brent od poloviny srpna silně rostla a na začátku října zaznamenala nejvyšší hodnotu od října 2014 (86,3 USD/barel). Na trhu převládaly obavy, zda OPEC a Rusko budou schopny kompenzovat propad těžby v Íránu a tamního vývozu v důsledku amerických sankcí a pokračující pokles těžby ve Venezuele. Někteří velké země totiž již s předstihem přestaly dovážet ropu z Íránu a pokles íránského vývozu byl tak silnější, než se původně očekávalo. Někteří velcí obchodníci s ropou očekávají další růst cen ropy až nad 100 USD/barel na začátku příštího roku. EIA zvýšila odhad ceny ropy Brent pro poslední letošní čtvrtletí o 5 USD na 81 USD/barel. Přes pokles těžby v Íránu a Venezuele by však dle EIA měla globální těžba v roce 2019 zhruba odpovídat poptávce, což by mělo cenu ropy snížit. Ve druhé polovině příštího roku by pak měla být v USA odstraněna část logistických problémů s dopravou ropy od nalezišť k rafinériím a vývozním terminálům. To by mělo spolu s vysokou cenou ropy podpořit další růst produkce ropy v USA a pomoci udržet cenu ropy poblíž 75 USD/barel, zejména pokud se naplní snížená předpověď růstu poptávky z rozvíjejících se zemí.

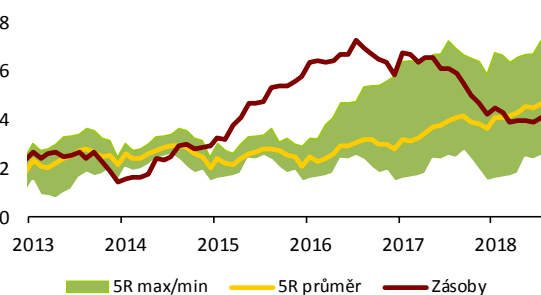
Tržní futures křivka cen ropy Brent přešla kvůli obavám z aktuálně nedostatečné nabídky z „contanga“ opět do „backwardation“ (mimo jiné i zásluhou růstu čistých dlouhých pozic spekulativních fondů) a pro zbytek letošního roku signalizuje průměrnou cenu 83,6 USD/barel a pro příští rok 81,4 USD/barel. Předpověď říjnového CF je výrazně níže, když v ročním horizontu očekává cenu ropy Brent 76,1 USD/barel. Kvůli nízké rezervní těžební kapacitě kartelu OPEC budou ceny ropy v nejbližším období vykazovat patrně větší volatilitu, zejména v případě neočekávaných výpadků těžby.

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

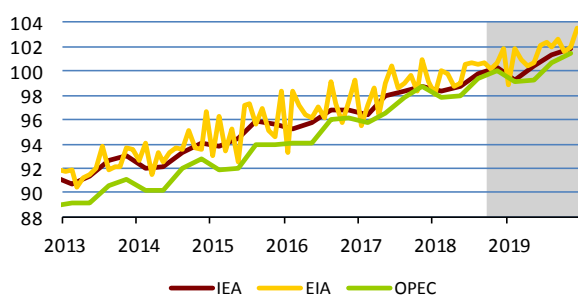


	Brent	WTI	Plyn
2018	75,40 ↗	68,61 ↗	254,50 ↗
2019	81,37 ↗	72,85 ↗	335,77 ↗

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

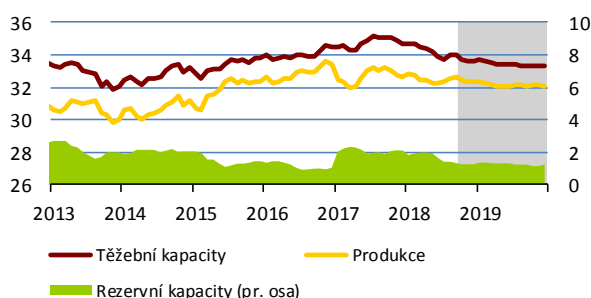


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2018	99,28 ↗	100,07 ↗	98,78 ↗
2019	100,75 ↗	101,57 ↗	100,15 ↗

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2018	32,46 ↗	34,07 ↗	1,60 ↗
2019	32,14 ↘	33,41 ↘	1,27 ↘

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

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

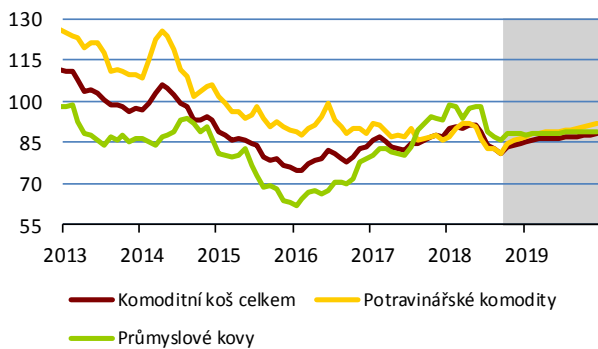
V.2 Ostatní komodity

Průměrná hodnota souhrnného indexu cen neenergetických komodit v září vykazovala již čtvrtý pokles v řadě, v první polovině října ale již skončila výše. Obdobný vývoj zaznamenaly oba dílčí indexy. Index cen potravinářských komodit se však nadále pohybuje poblíž jedenáctiletého minima, do konce roku 2020 by měl ale poměrně silně růst. Výhled indexu cen průmyslových kovů je jen nepatrně rostoucí.

Ceny základních kovů jsou nadále pod tlakem kvůli zhoršujícímu se výhledu zpracovatelského průmyslu. JPMorgan PMI globálního zpracovatelského průmyslu v září dále klesl z 52,5 na 52,2 a dostal se tak na dvouleté minimum. Jeho složka nových vývozů se dostala dokonce do pásma signalizujícího budoucí kontrakci (49,7). Ve druhé polovině září však vzrostly ceny hliníku, mědi, niklu a zinku v reakci na zprávu, že nově uvalená dovozní cla USA na čínské zboží v hodnotě 200 mld. USD budou zatím jen ve výši 10 %, i když se očekávalo 25 %. Na tuto hodnotu budou dovozní cla zvýšena až od ledna 2019, pokud mezi tím nedojde k dohodě. Měď a zinek si vyšší ceny udržely i v první polovině října kvůli silnému poklesu jejich zásob na burzách v Londýně a Šanghaji, což signalizuje pokračování solidní poptávky. Cena železné rudy se udržuje na vyšší úrovni, na níž se dostala na začátku srpna. Ceny uhlí se drží nadále nejvýše od roku 2012 díky vysoké poptávce ve východní Asii.

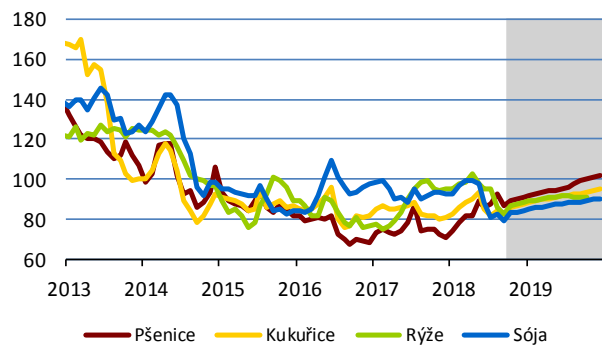
K růstu indexu cen potravinářských komodit přispěly v polovině září ceny pšenice a kukuřice a v závěru měsíce i ceny rýže, cukru a kávy. V předchozím růstu pak pokračovaly ceny vepřového a hovězího masa.

Indexy cen neenergetických komodit



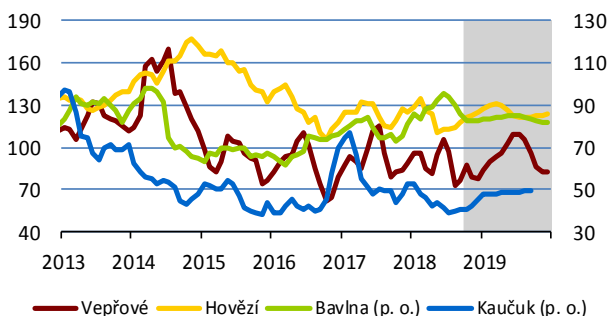
	Celkem	Potraviny	Kovy
2018	86,9 ↘	86,8 ↘	92,5 ↘
2019	86,8 ↘	89,6 ↘	88,5 ↘

Potravinářské komodity



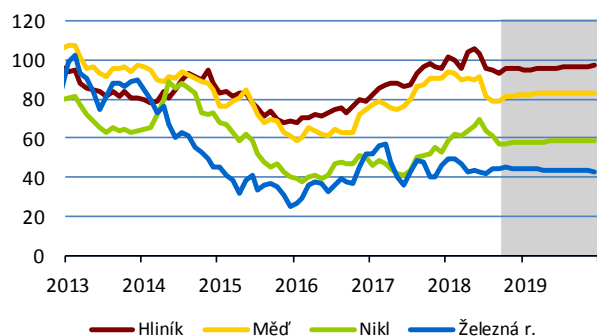
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2018	85,7 ↘	86,3 ↘	92,8 ↘	89,0 ↘
2019	96,5 ↘	91,9 ↘	90,8 ↘	87,8 ↘

Maso, nepotravinářské zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2018	87,0 ↘	120,8 ↘	87,7 ↘	43,3 ↘
2019	94,6 ↘	125,0 ↘	83,5 ↘	48,5 ↘

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2018	98,3 ↘	85,9 ↘	61,4 ↘	45,0 ↘
2019	95,9 ↘	83,0 ↘	58,4 ↘	43,6 ↘

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

Poznámka: Struktura indexů cen neenergetických komodit odpovídá složení komoditních indexů The Economist. Ceny jednotlivých komodit jsou vyjádřeny jako indexy 2010 = 100.

Vývoj mezinárodního obchodu se zaměřením na EU¹

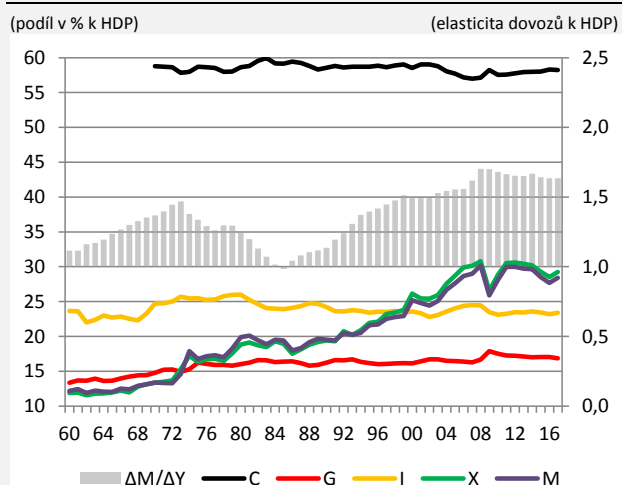
Tento článek nabízí stručnou analýzu stupně otevřenosti ekonomik EU ve srovnání s celosvětovým průměrem pomocí časově proměnlivé elasticity a dekompoziční analýzy. V souladu s empirickou literaturou dokumentujeme, že mezinárodní obchod roste dlouhodobě rychleji než ekonomická aktivita ve světovém i evropském měřítku. Tento růst se dá vysvětlit liberalizací zahraničního obchodu a zároveň specializací výroby doprovázenou poklesem nákladů na obchod a vznikem globálních výrobních řetězců. Otevřenost všech ekonomik EU se v čase zvyšuje a navíc roste i podíl více otevřených ekonomik na souhrnné ekonomické aktivitě EU, což zvyšuje celkovou otevřenost EU, přičemž dominantní je první faktor. Případné znovuzavedení celních nákladů a zahájení obchodních válek může být pro světovou ekonomiku velice nákladné, neboť by vedlo k přerušení výrobních řetězců, a tedy i k výraznému poklesu ekonomické aktivity.

Mezinárodní obchod je nejdynamičtější komponentou HDP světové ekonomiky i ekonomiky EU

Světový obchod od 60. let 20. století roste rychleji než světové HDP. Zatímco v 60. letech byl poměr dovozů ke světovému HDP zhruba 11 %, na počátku 80. let vzrostl na téměř 20 % a v současnosti dosahuje necelých 30 % (viz Graf 1). Tato čísla svědčí o tom, že mezinárodní obchod roste v průměru rychleji než světová ekonomická aktivita. K dočasnému poklesu míry otevřenosti docházelo typicky v období recesí. Relativní podíly ostatních složek HDP buď stagnují (spotřeba, investice), nebo je růst jejich podílů velmi mírný (vládní výdaje).

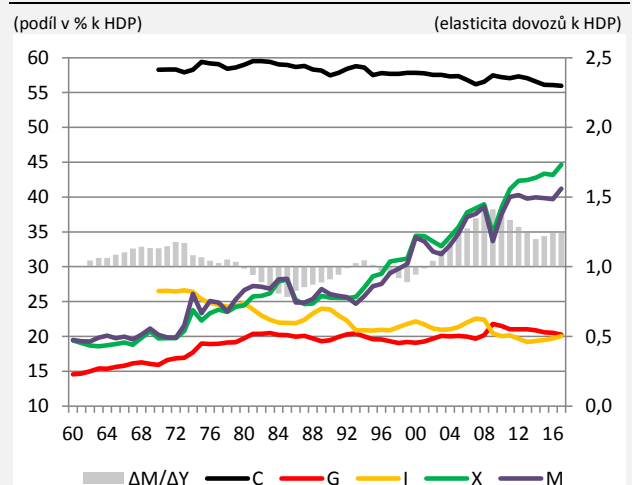
Obdobný vývoj zaznamenaly i ekonomiky zemí evropské unie. Graf 2 ukazuje růst poměrů exportů a importů ve stávajících členských zemích EU z 20 % na počátku 60. let až k současným více než 40 %. Za poslední dvě dekády došlo k poklesu dovozů vůči HDP Evropské unie pouze v průběhu dvou epizod: v období let 2002–2003, kdy byly jádrové země EU zasaženy mírnou recesí, a poté v letech 2008 a 2009.²

Graf 1 – Dynamika složek HDP ve světové ekonomice



Zdroj: WDI, hodnota za celosvětovou ekonomiku v r. 2017 – extrapolace na základě dat z EIU, výpočet autorů

Graf 2 – Dynamika složek HDP v evropské ekonomice



Zdroj: WDI, hodnota za celosvětovou ekonomiku v r. 2017 – extrapolace na základě dat z EIU, výpočet autorů

Rychlost růstu otevřenosti světové i evropské ekonomiky se v čase měnila. Nejvyšší tempa růstu mezinárodního obchodu vůči tempům růstu ekonomické aktivity byly v 60. a 70. létech a pak na přelomu milénia. Naopak v období velké recese (tj. po roce 2008) tento poměr dočasně poklesnul a jeho růst se zastavil (viz graf 1). Ekonometrický odhad časově proměnlivé elasticity (výsledek viz graf 1 a 2)³ potvrzuje

¹ Autory jsou Oxana Babecká Kucharčuková a Jan Brůha. Názory v tomto příspěvku jsou jejich vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

² V posledních několika letech vzrostl v EU rychleji podíl vývozu k HDP než dovozů k HDP. To souvisí s utlumenou domácí poptávkou po evropské dluhové krizi odrážející se v nižších růstech dovozů než vývozu.

³ Ekonometrický model citlivosti byl specifikován v logaritmickém tvaru:

$$\log m_t = a_0 + a_{1t} \log y_t,$$

kde m_t jsou dovozy a y_t je HDP. Koeficient a_{1t} je v čase proměnný a udává elasticitu dovozů k ekonomické aktivitě. Model byl odhadnut dvěma způsoby: pomocí Kalmanova filtru a pomocí exponenciálního vyhlazování, přičemž parametr vyhlazení byl nastaven tak, aby minimalizoval predikční chybu modelu. Obě metody poskytují velmi podobné výsledky, a proto uvádíme pouze výsledky pomocí exponenciálního vyhlazování.

zvýšenou citlivost globálních dovozů k světovému HDP s elasticitou dlouhodobě vyšší než jedna.⁴ Elasticita evropských dovozů k evropskému HDP je v průměru nižší, ale po většinu období opět vyšší než jedna.

Jedno z vysvětlení růstu otevřenosti světových ekonomik, jež nabízí ekonomická literatura, spočívá ve vzniku globálních výrobních řetězců. Yi (2003) argumentuje, že pokles celních⁵ i mimocelních obchodních nákladů podpořil rozvoj vertikální specializace, která se pro výrobce stala lákavou příležitostí k využití výhod plynoucích z dělby práce, což vedlo k fragmentaci výroby a ke vzniku mezinárodních výrobních řetězců. Specializace podél těchto řetězců přispívá k dlouhodobě vyššímu růstu obchodu než růst ekonomické aktivity.

Existence globálních výrobních řetězců vede k vysoké citlivosti mezinárodního obchodu na obchodní bariéry a také na celkovou poptávku. Malý pokles koncové poptávky ovlivňuje celý výrobní řetězec a může znamenat vyšší souhrnný pokles ekonomické aktivity, než pouhý propad koncové poptávky. Řetězová propojenost ekonomik napříč světem vysvětluje, proč v ekonomické recesi došlo k dramatickému poklesu světového obchodu (Levchenko et al., 2010). Výrobní řetězce jsou také citlivé na růst nákladů na obchod, neboť tyto náklady dělají fragmentaci výroby méně lákavou. Růst nákladů na obchod, například z důvodů znovuzavedení cel, byť v pouze jedné části řetězce, může znamenat jeho celé zhroucení, což se následně nepříznivě projeví i na ekonomické aktivitě obchodních partnerů, které růst obchodních nákladů nezasáhl.

Dekompozice růstu vývozu a dovozu v ekonomikách EU

V evropském kontextu byl významným hybatelem stupně ekonomické otevřenosti také proces politické a ekonomické integrace. Proces evropské integrace vedl k poklesu obchodních bariér, a tedy k rychlému růstu obchodu od počátku 90. let. Dalším impulsem bylo zahájení procesu politických a ekonomických změn v zemích střední Evropy, který vedl v 90. letech k intenzivnějšímu zapojení těchto zemí do světového obchodu.⁶ Jejich vstup do Evropské unie pak znamenal další pokles bariér obchodu a vedl k vyšší ekonomické integraci a celkově vyšší ekonomické otevřenosti. Nové členské země EU (od r. 2004) pak mají ve srovnání s průměrem zemí EU nadprůměrně vysokou míru otevřenosti.

Růst vývozu a dovozu zemí EU je možné rozdělit do několika základních faktorů, kterými jsou:

- **Efekt intenzity:** vzhledem k tomu, že dlouhodobě se zvyšuje míra otevřenosti všech zemí EU, musí nutně růst i míra otevřenosti Evropské unie jako celku.
- **Efekt relativních cen:** změna relativní ceny dovozů a vývozu k deflátoru HDP mění míru otevřenosti ekonomiky; tento efekt může jak přispívat k vyšší otevřenosti (pokud ceny obchodu rostou rychleji než domácí ceny), nebo jej snižovat (pokud ceny obchodu klesají vůči domácím cenám).
- **Efekt kompozice:** podíl HDP více otevřených zemí na HDP celé Evropské unie roste, což znamená, že i pokud by se nezměnil podíl vývozu a dovozu na HDP v jednotlivých zemích, celkový poměr vývozu a dovozu EU by vzrostl.

Nástrojem, který umožní tyto efekty identifikovat, je indexní dekompoziční analýza, jejíž metodologie je popsána v boxu a výsledky jsou znázorněny na grafech 3 a 4.

Efekt intenzity je dominantním faktorem vysvětlujícím růst otevřenosti evropské ekonomiky. Podíl vývozu a dovozů k HDP se za dané období v průměru zvětšoval ve všech evropských ekonomikách. Jediné období, kdy výrazně poklesl poměr reálných vývozu a dovozů k reálnému HDP, je období velké recese 2008–2009, což souvisí s vysokou citlivostí světového obchodu k poptávkovým faktorům.⁷

Druhým významným faktorem je efekt relativních cen, který po většinu období působil opačným směrem než efekt intenzity. To znamená, že ceny vývozu a dovozu ve většině evropských ekonomik rostou pomaleji než deflátor HDP, jinými slovy zahraniční zboží se relativně zlevňuje. U transitivních ekonomik je tento efekt obzvláště silný a souvisí s reálným trendovým zhodnocováním jejich měn, které je odrazem zvyšování relativní kvality produkovaného zboží vůči zbytku světa (Brůha a Podpiera, 2010, 2011). I u ostatních (jádrových) zemí EU však dochází k relativnímu poklesu cen vývozu a dovozu vůči zbytku světa. V období propadu světového obchodu v letech 2008 a 2009 se cenový efekt zkombinoval s efektem intenzity, což souvisí s globálním propadem cen komodit.

Efekt kompozice je ze zmíněných tří efektů nejslabší, nicméně přispívá po dané období k růstu otevřenosti evropských ekonomik kladně. To znamená, že v průběhu zkoumaného období rostl relativní podíl více otevřených ekonomik na výstupu Evropské unie. Mezi tyto ekonomiky patří zejména země V4, Rumunsko a Irsko, jejichž souhrnný podíl na HDP EU vzrostl z necelých 3 % v roce 1996 na téměř 6 %

⁴ Převážná část teorií mezinárodního obchodu (Anderson, 1979) implikuje jednotkovou elasticitu mezi ekonomickou aktivitou a obchodem, a je tedy ve sporu s tímto výsledkem.

⁵ Quaglietti (2018) dokumentuje nárůst dohod vedoucích k odstranění bariér obchodu.

⁶ Proces strukturálních změn a otevírání se světovému obchodu však probíhal i v jiných regionech, zejména ve východní Asii, ukázkovým příkladem je Čína.

⁷ Tato citlivost je vysvětlitelná tím, že různé složky HDP mají odlišnou dovozní náročnost (ECB, 2016): investice jsou typicky dovozně náročná a zároveň silně reagují na hospodářský cyklus.

Box – Indexní dekompoziční analýza

Cílem indexní dekompoziční analýzy je rozklad ekonomických veličin do několika faktorů za účelem znázornění změn těchto veličin v čase. Pro případ tohoto článku uvažujeme rozklad poměru dovozů k HDP v následujícím tvaru (rozklad podílu vývozu k HDP je konstruován analogicky):

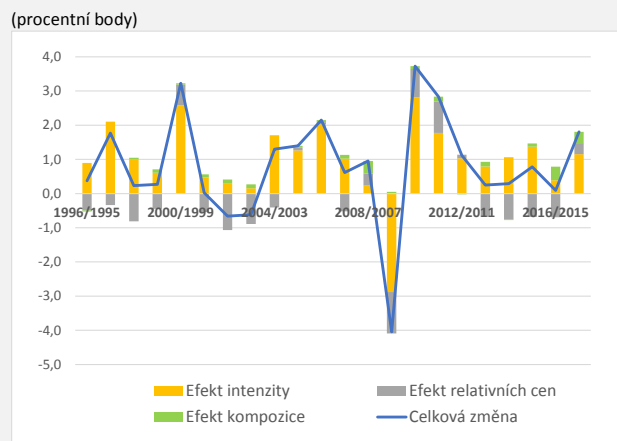
$$\frac{M_t}{Y_t} = \sum_i \frac{M_{it}/P_{it}^M P_{it}^M Y_{it}}{Y_{it}/P_{it}^Y P_{it}^Y Y_t}$$

kde M_t jsou celkové nominální dovozy v čase t , Y_t je nominální HDP, veličiny s indexem i odkazují k jednotlivým zemím a P_{it}^M , resp. P_{it}^Y je deflátor dovozů, resp. deflátor HDP. Výraz $\frac{M_{it}/P_{it}^M}{Y_{it}/P_{it}^Y}$ je poměr reálných dovozů k reálnému HDP v jednotlivých zemích. Vážená změna tohoto podílu odráží **efekt intenzity**. Výraz $\frac{P_{it}^M}{P_{it}^Y}$ zachycuje dopad změny cen dovozu k cenám HDP na otevřenost a jeho vážená změna přes jednotlivé země odpovídá **efektu relativních cen**. Konečně $\frac{Y_{it}}{Y_t}$ zachycuje podíly v ekonomické aktivitě jednotlivých zemí a změna těchto podílů odpovídá **efektu struktury**.

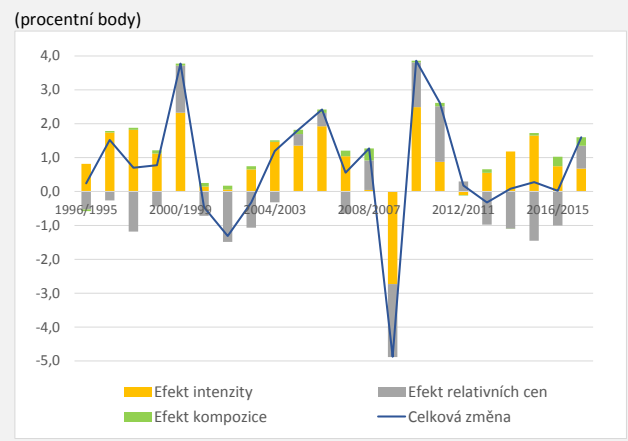
Změnu veličiny $\frac{M_t}{Y_t}$ v čase lze přesně rozložit do výše zmíněných efektů pomocí logaritmického Divisia indexu. Logaritmický Divisia index je preferovaná metoda indexní dekompoziční analýzy (viz např. Ang et al., 2013). Pro účely tohoto článku jsme aplikovali jeho aditivní formu, která do tří zmíněných faktorů rozkládá rozdíl podílů celkových dovozů na celkovém HDP v čase: $\frac{M_t}{Y_t} - \frac{M_{t-1}}{Y_{t-1}}$.

v roce 2017, přičemž míra otevřenosti těchto ekonomik vzrostla za dané období téměř o 40 procentních bodů.⁸

K růstu otevřenosti ekonomiky EU přispěl jak obchod v rámci EU, tak obchod se zbytkem světa. Podíl celkových dovozů na HDP vzrostl ze zhruba 32 % v roce 2003 o 10 procentních bodů na dnešních 42 %. Podíl dovozů mimo EU na HDP EU pak vzrostl za uvedené období z 14 % na 20 %. Obdobné údaje platí také pro vývozy.

Graf 3 – Dekompozice poměru vývozu k HDP v EU

Zdroj: Eurostat, výpočet autorů

Graf 4 – Dekompozice poměru dovozů k HDP v EU

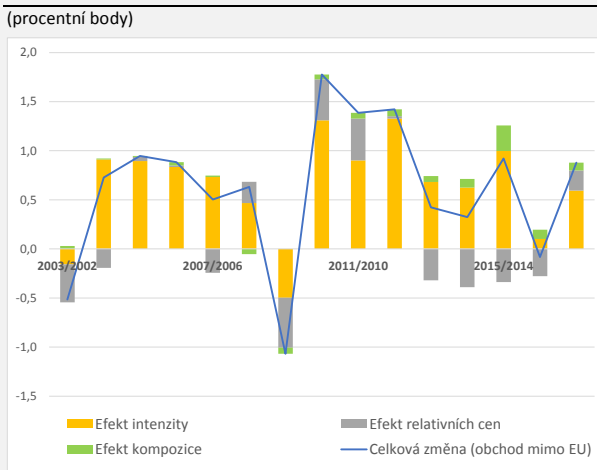
Zdroj: Eurostat, výpočet autorů

Relativní důležitost faktorů ovlivňujících otevřenost EU vůči zbytku světa je stejná jako v případě celkového obchodu. Grafy 5 a 6 ukazují příslušnou dekompozici pro změny poměru vývozu a dovozů Evropské unie mimo EU na HDP v letech 2003–2017.⁹ Efekt intenzity zůstává dominantním efektem, který s výjimkou let 2004 a 2008–2009 zvyšuje podíl vývozu a dovozů na evropském HDP. Pokles obchodu se zbytkem světa v krizových letech 2008 a 2009 je ovšem výrazně nižší než pokles celkového obchodu. Efekt relativních cen v souhrnu působí negativně, což znamená, že ceny evropských vývozu a dovozů rostly méně rychle než domácí ceny a poukazuje to na dlouhodobé reálné zhodnocení měny vůči zbytku světa. Efekt struktury je velmi malý a vysvětluje méně než půl procentního bodu za celé období.

⁸ S výjimkou Polska, kde se jedná o nárůst o 30 procentních bodů.

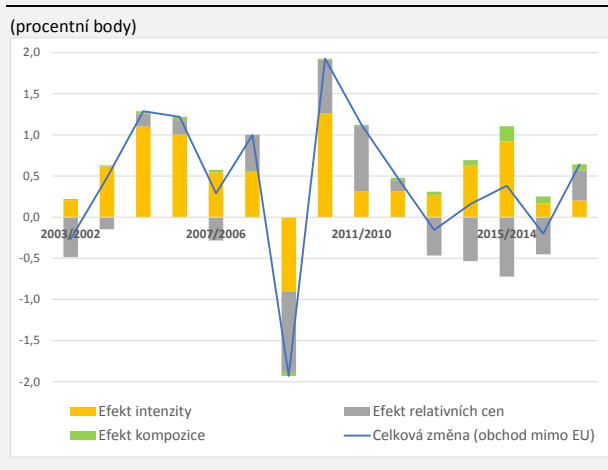
⁹ Datová omezení znemožňují provést analýzu na delším časovém vzorku do minulosti.

Graf 5 – Dekompozice poměru vývozu mimo EU k HDP v EU



Zdroj: Eurostat, výpočet autorů

Graf 6 – Dekompozice poměru dovozů mimo EU k HDP v EU



Zdroj: Eurostat, výpočet autorů

Závěr

Mezinárodní obchod roste rychleji než HDP a to jak ve světovém, tak v evropském měřítku. Nejrychleji rostl v období 60. let a pak od přelomu milénia do období velké recese. Růst otevřenosti evropských ekonomik byl podpořen procesem politické a ekonomické integrace. Zapojení zemí střední Evropy do ekonomiky EU znamenal další impuls k růstu jejích vývozu a dovozů. Rychlý růst mezinárodního obchodu lze vysvětlit fragmentací výroby a vznikem globálních výrobních řetězců, jenž byl do velké míry umožněn poklesem nákladů na obchod.

Vysoká míra specializace, která vedla k rychlému růstu světového obchodu, má ovšem závažné důsledky pro vyhodnocení nákladů znovuzavedení obchodních bariér a obchodních válek. Růst celních nákladů by vedl k tomu, že výroba podle globálních řetězců by byla méně lákavá. Jejich případné rozbití by znamenalo pokles ekonomické aktivity, a to i v zemích, které by růstem nákladů nebyly přímo postiženy. Vzhledem k tomu, že současné strukturální makroekonomické modely zachycují transmisní mechanismy ve světové ekonomice zatím pouze nedokonale (Ghironi, 2018), je možné, že odhady založené na makroekonomických modelech podhodnocují skutečné národohospodářské náklady obchodních válek.

Zdroje

- Anderson, J. (1979). "A Theoretical Foundation for the Gravity Equation," *American Economic Review* vol. 69(1), pp. 106-116.
- Ang, B. W., Liu, F. L., Chew, P. (2013). „Perfect Decomposition Techniques in Energy and Environmental Analysis“. *Energy Policy* 31, pp. 1841-1877.
- ECB (2016) "Understanding the weakness in global trade - What is the new normal?," *Occasional Paper Series* 178, European Central Bank.
- Brůha, J., Podpiera, J. (2010). "Real exchange rates in emerging economies," *The Economics of Transition*, vol. 18(3), pp. 599-628.
- Brůha, J., Podpiera, J. (2011). "The dynamics of economic convergence: The role of alternative investment decisions," *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 35(7), pp. 1032-1044.
- Ghironi, F. (2018). „Macro Needs Micro“. *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 34, Issue 1-2, pp. 195-218.
- Levchenko, A., Logan L., Tesar, L. (2010). "The Collapse of International Trade during the 2008–09 Crisis: In Search of the Smoking Gun," *IMF Economic Review* vol. 58(2), pp. 214-253.
- Quaglietti, L. (2018). „Implications of rising trade tensions for the global economy“. *ECB Economic Bulletin*, Issue 3 / 2018.
- Yi, K. M. (2003). "Can Vertical Specialization Explain the Growth of World Trade?," *Journal of Political Economy*, vol. 111(1), pp. 52-102.

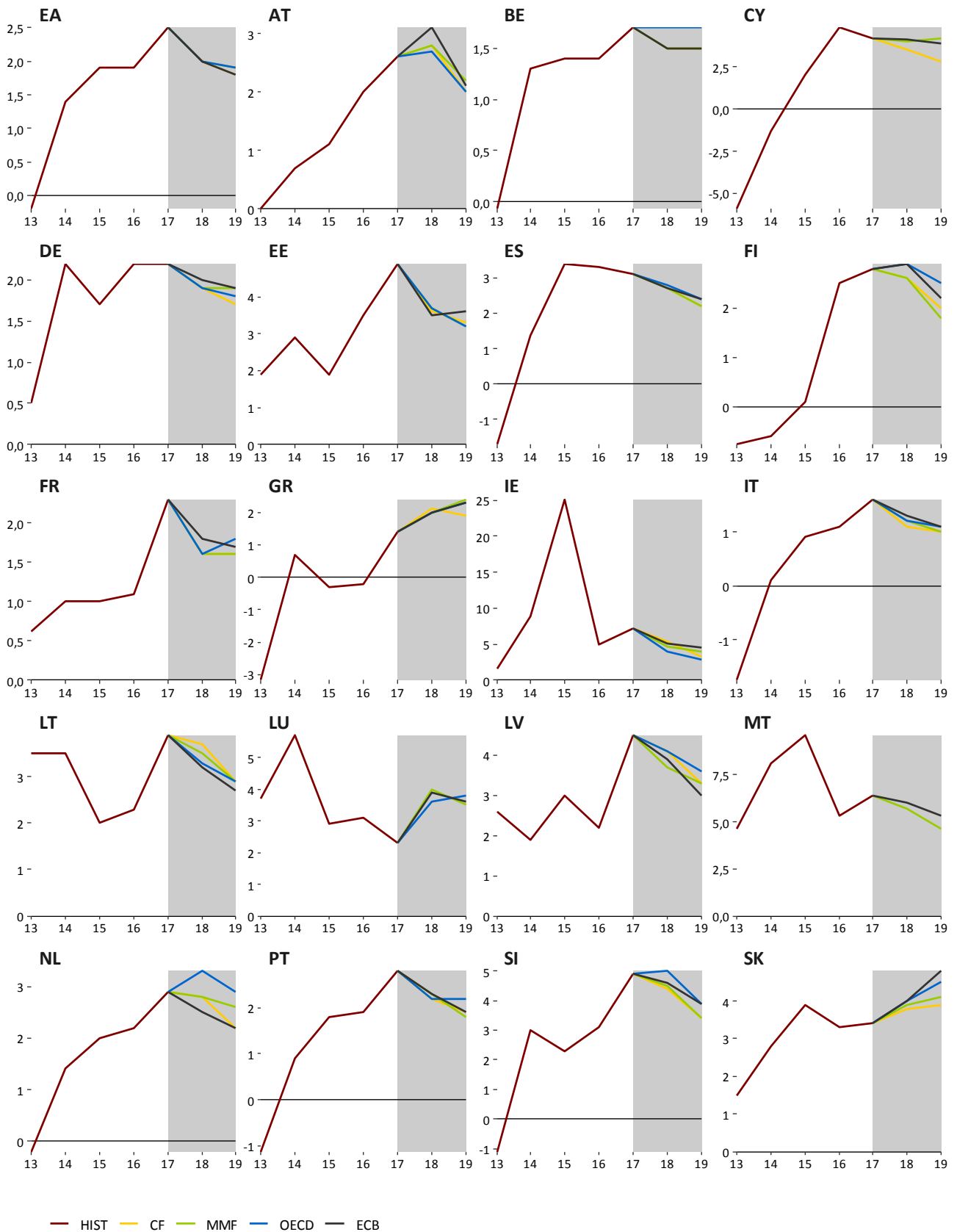
A1. Změna predikcí HDP pro rok 2018

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

A2. Změna predikcí inflace pro rok 2018

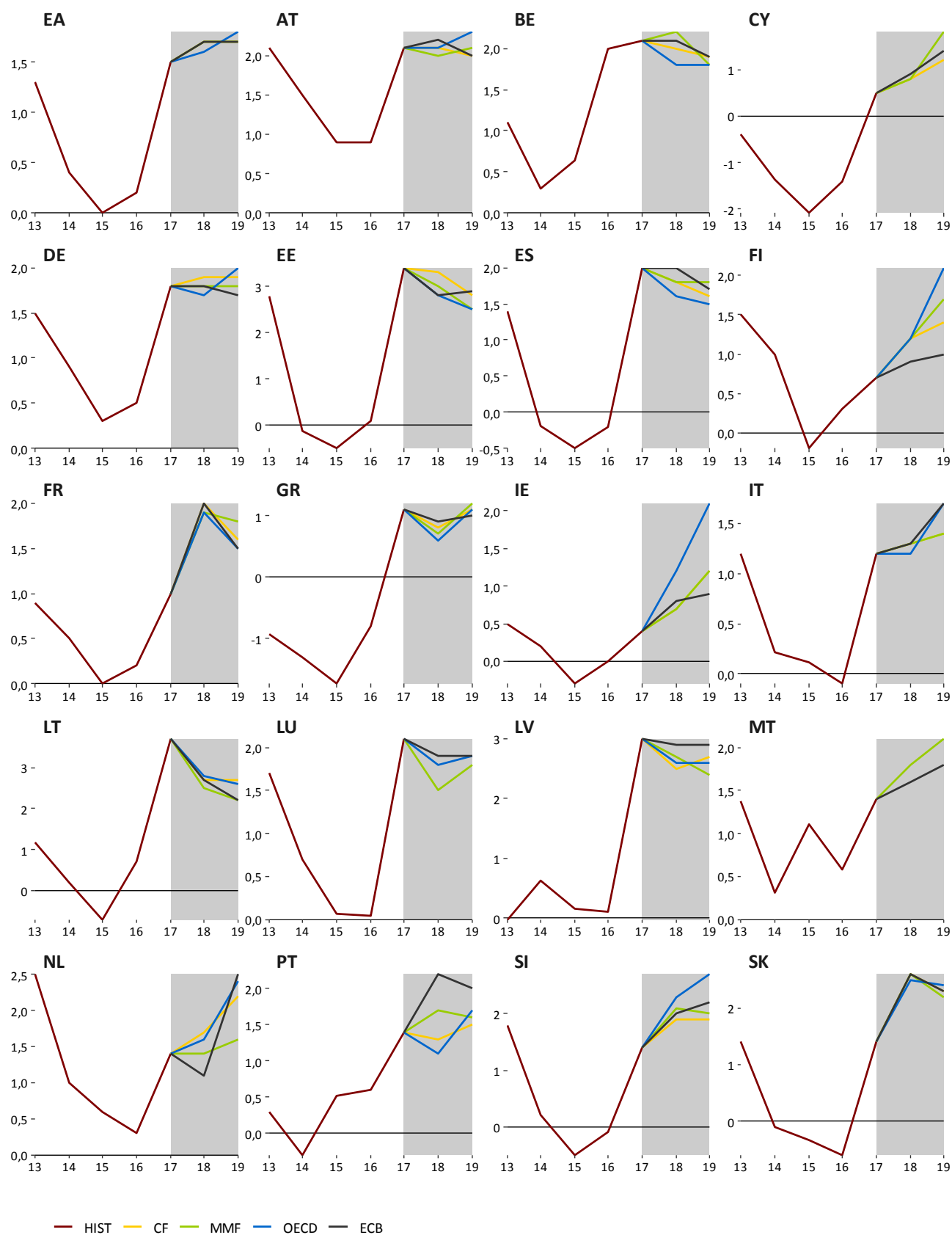
	CF		MMF		OECD		CB / EIU	
EA	0	2018/10 2018/9	+0,2	2018/10 2018/4	+0,1	2018/5 2017/11	0	2018/9 2018/6
DE	+0,1	2018/10 2018/9	+0,2	2018/10 2018/4	-0,1	2018/5 2017/11	+0,2	2018/6 2017/12
US	0	2018/10 2018/9	-0,1	2018/10 2018/4	+0,7	2018/5 2017/11	0	2018/9 2018/6
UK	+0,1	2018/10 2018/9	-0,2	2018/10 2018/4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

A3. Vývoj a výhledy růstu HDP v zemích eurozóny



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

A4. Vývoj a výhledy inflace v zemích eurozóny



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

A5. Seznam zkratk použitých v GEVu

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

