

Globální ekonomický výhled

— prosinec 2022



Česká národní banka — Globální ekonomický výhled — prosinec 2022

I. Úvod	2
II. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích	3
II.1 Eurozóna	3
II.2 Německo	4
II.3 Spojené státy	5
II.4 Čína	6
II.5 Spojené království	7
II.6 Japonsko	7
II.7 Rusko	8
II.8 Polsko	8
II.9 Maďarsko	9
II.10 Výběr ze zemí – Indie	10
III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů	11
IV. Vývoj na komoditních trzích	12
IV.1 Ropa	12
IV.2 Ostatní komodity	13
V. Zaostřeno na...	14
Pohonné hmoty v Evropě – co říkají data o jejich spotřebě	14
A. Přílohy	18
A1. Změna predikcí pro rok 2022	18
A2. Změna predikcí pro rok 2023	18
A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	19
A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny	19
A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích	26
A6. Seznam zkratk použitých v GEVu	27

Datum uzávěrky dat

9. prosince 2022

Sběr dat CF

5. prosince 2022

Datum publikace GEVu

16. prosince 2022

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 první publikovanou předpověď pro daný rok. Historická data jsou převzata z CF, s výjimkou MT a LU, u nichž pochází z EIU.

Předstihové indikátory jsou převzaty z Bloombergu a Refinitiv Datastreamu.

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

Kontakt

gev@cnb.cz

Tým zpracovatelů

Luboš Komárek	Garant, I. Úvod
Petr Polák	Editor, II.3 Spojené státy, V. Zaostřeno na...
Michaela Ryšavá	II.1 Eurozóna, II.5 Spojené království
Pavla Růžičková	II.2 Německo, II.8 Polsko, II.9 Maďarsko
Martin Motl	II.4 Čína
Martin Kábrt	II.6 Japonsko, II.10 Indie
Oxana Babecká	II.7 Rusko
Jan Hošek	IV.1 Ropa, IV.2 Ostatní komodity

I. Úvod

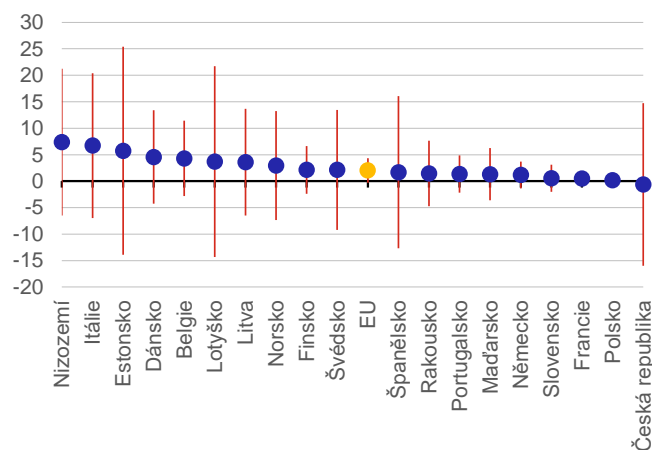
„Válečný rok 2022“ je u konce, Ruská agrese na Ukrajině žel nikoliv ☹. Blížící se konec roku vybízí nejen k ekonomickému bilancování a vyhlídkám do budoucna. Do letošního roku byl 24. únor zapsán do historie lidstva událostí dotýkající se každého z nás, tj. zavedením gregoriánského kalendáře papežem Řehořem XIII. roku 1582. Žel od příštího roku budou naše vzpomínky k tomuto dni upřeny na Ruskem zcela zbytečně rozpoutanou válku s desetitisíci nesmyslně vyhaslých životů, obrovské materiální škody nepočítaje. Rok 2022 byl rovněž rokem energetického šoku (který mj. vyvolal další nebývale vysoké fiskální náklady), rokem dlouho nevidaného inflačního vzednutí (provázeného zpožděnou reakcí klíčových centrálních bank), ale i rokem mimořádné mezinárodní solidarity.

Klíčové centrální banky pokračovaly ve zpřísnování měnové politiky, byť v mírnějším tempu, než se ještě před pár týdny očekávalo. Fed, ECB i BoE na svých posledních letošních zasedáních zvýšily své měnověpolitické sazby shodně o očekávaných půl procentního bodu. Zejména jestřábí politika Fedu, který nastavil úroveň úrokových sazeb z uvedených centrálních bank nejvýše, začíná mít hmatatelné výsledky a inflace v USA začala viditelně mířit dolů. Spotřebitelská inflace v eurozóně rovněž mírně poklesla, nicméně zde by asi bylo předčasné tvrdit, že eurozóna má již svůj inflační vrchol za sebou. Mírnější, než očekávaný inflační vývoj a další makroekonomické souvislosti snižují tlaky na agresivní zvyšování úrokových sazeb u mnoha zemí.

Graf aktuálního čísla se zaměřuje na bezesporu nejvýznamnější téma posledních měsíců, tedy všeobecný nárůst cen energií, zejména pak v Evropě. Navzdory snaze najít na starém kontinentu konsensus, jak ulevit spotřebitelům, je dopad současné situace na jejich rodinné rozpočty v jednotlivých zemích velmi odlišný. Z grafu lze rovněž vyčíst, že cenové šoky byly velmi výrazné. V celé EU rostly během posledních dvou let ceny elektřiny v průměru o 2 % meziměsíčně, nejrychleji v Nizozemí, naopak na Maltě zůstaly beze změny. Nicméně lze očekávat, že dopady do peněženek domácností a účetnictví firem v příštím roce ještě zesílí. Zastropování cen není všude samozřejmostí.

Aktuální číslo dále přináší analýzu: „Pohonné hmoty v Evropě – co říkají data o jejich spotřebě“. Článek se v kontextu historického vývoje a s využitím dostupných poznatků ekonomie zaměřuje na situaci na evropském trhu. Ten byl v letošním roce postižen kromě vysokých nákladů na pohonné hmoty i výrazným růstem cen elektrické energie a zemního plynu, což si vyžádalo reakci politiků a vyvolalo dodatečné náklady na veřejné rozpočty.

Vývoj cen elektřiny pro spotřebitele ve vybraných zemích Evropy v posledních 2 letech.
Průměrná meziměsíční změna v %.



Zdroj: Eurostat, vlastní výpočty

Pozn.: Svislé červené čáry značí standardní odchylku. Pro výpočet jsou použity informace z měsíčních údajů o vývoji složek harmonizovaného indexu spotřebitelských cen pro položku „elektřina“. Výpočet je tak ovlivněn i netržními úpravami cen ze strany jednotlivých vlád.

Barometr Globálního ekonomického výhledu pro sledované země

		EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
HDP (%)	2022	3,2 ➡	1,7 ➡	1,9 ➡	4,4 ➡	1,5 ➡	3,1 ➡	-4,2 ➡
	2023	-0,1 ➡	-0,7 ➡	0,2 ➡	-1,0 ➡	1,3 ➡	4,5 ➡	-3,0 ➡
Inflace (%)	2022	8,5 ➡	8,3 ➡	8,1 ➡	9,0 ➡	2,4 ➡	2,1 ➡	12,7 ➡
	2023	6,3 ➡	7,0 ➡	4,1 ➡	7,3 ➡	1,8 ➡	2,4 ➡	6,1 ➡
Nezaměstnanost (%)	2022	6,7 ➡	5,3 ➡	3,7 ➡	3,8 ➡	2,6 ➡	3,6 ➡	4,0 ➡
	2023	7,2 ➡	5,6 ➡	4,4 ➡	3,8 ➡	2,5 ➡	3,5 ➡	4,2 ➡
Kurz (vůči USD)	2022	1,06 ➡	1,06 ➡		1,21 ➡	132,8 ➡	6,96 ➡	62,7 ➡
	2023	1,08 ➡	1,08 ➡		1,24 ➡	126,8 ➡	7,02 ➡	73,3 ➡

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

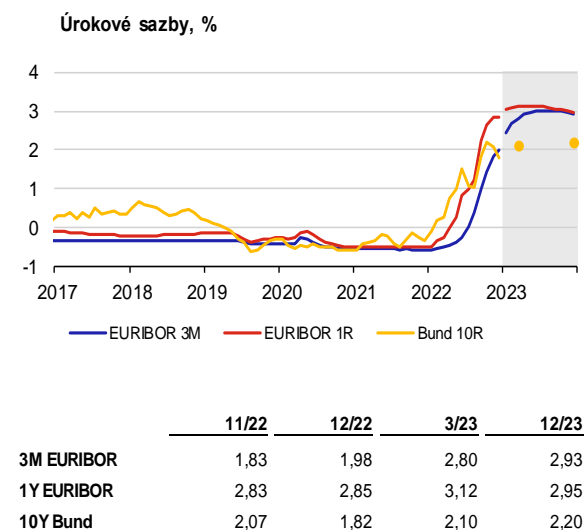
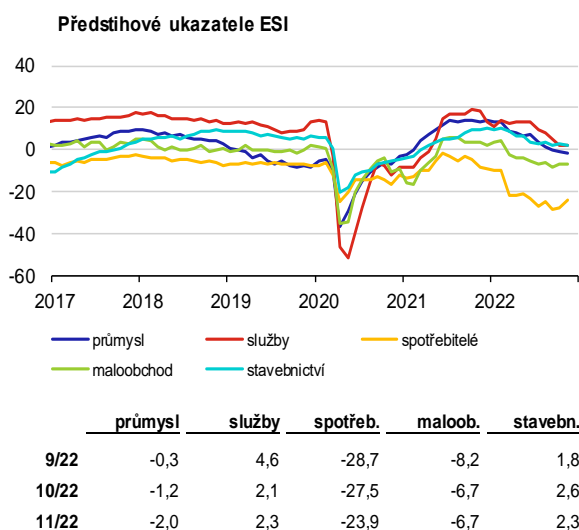
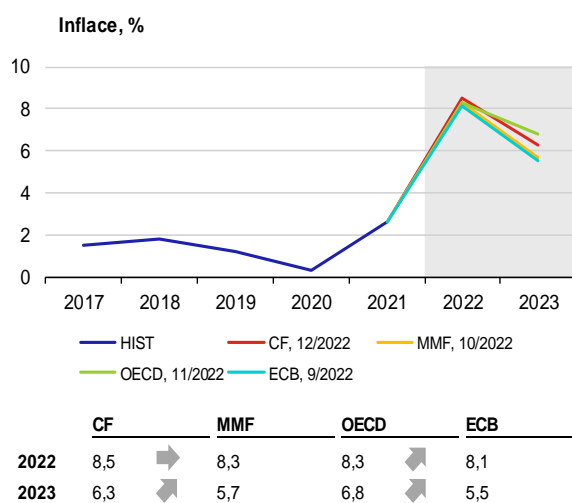
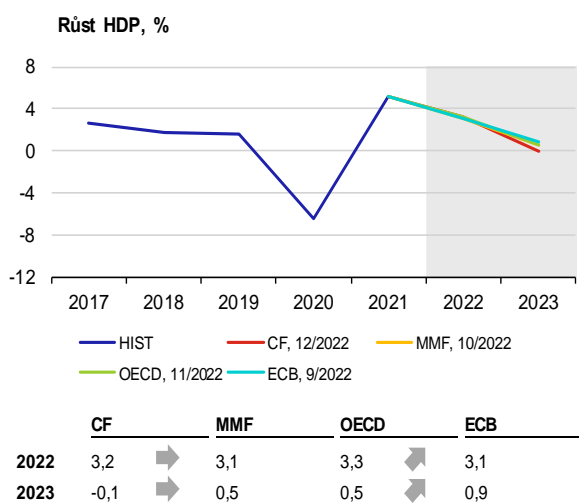
Pozn.: Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému vydání GEVU.

II.1 Eurozóna

Ekonomika eurozóny vzrostla ve třetím čtvrtletí letošního roku o 0,3 % mezičtvrtletně, růst se tedy posunul oproti prvnímu odhadu o 0,1 p. b. výše. Nejvyšší nárůst HDP zaznamenalo Irsko (2,3 %) a největší pokles Estonsko (-1,8 %). Meziroční tempo růstu HDP ve třetím čtvrtletí výrazně zpomalilo na 2,3 % oproti růstu o 4,2 % v předchozím čtvrtletí. Utlumená poptávka je konzistentní brzdou ekonomické aktivity, přičemž energetická krize hraje nadále nepříznivou roli, ačkoliv mírný podzim snížil spotřebu energií. Letošní zima by pak měla být ve znamení recese. Zaměstnanost mezičtvrtletně rostla stejně jako v předešlém čtvrtletí o 0,3 %, ovšem počet odpracovaných hodin se ve třetím čtvrtletí snížil o 0,1 %. Největší meziměsíční pokles maloobchodních tržeb v letošním roce (v říjnu o 1,8 %) pak přispívá k příznakům hrozící recese. Kompozitní ukazatel PMI v listopadu potvrdil již pátý měsíc poklesu aktivity soukromého sektoru, ačkoliv se tempo poklesu poprvé v této posloupnosti zmírnilo (ze 47,3 na 47,8). Vedle pomalejšího poklesu ve zpracovatelském sektoru ale došlo zároveň ke zrychlení poklesu v sektoru služeb. Podnikatelská důvěra se mírně zlepšila, ale zůstala slabá.

Inflace v listopadu poprvé po 17 měsících meziročně zpomalila, dokonce více než očekávaly průzkumy. Za zvolněním inflace na 10 % z rekordních 10,6 % v říjnu stojí především zpomalení růstu cen energií (34,9 % oproti říjnovým 41,5 %), ale též služeb. Růst cen se snížil v celkem 14 z 19 zemí eurozóny, avšak inflace v eurozóně zůstává vysoko nad 2% cílem ECB. Nejnižší míru inflace vykázala Francie (7,1 %) a nejvyšší Lotyšsko (21,7 %). Jádrová inflace zůstala beze změny na úrovni 5 %. Mírnější inflace a pokles tržeb snižují tlak na agresivní zvyšování úrokových sazeb, ale prezidentka Ch. Lagardeová uvedla, že cesta k nízké inflaci je ještě dlouhá a ECB musí dále zpřísnovat.

Výhled růstu HDP dle nové prognózy OECD se pro letošní (3,3 %) i příští rok (0,5 %) mírně zlepšil, avšak CF nadále předpovídá v roce 2023 pokles ekonomiky (-0,1 %). Očekávaná inflace se posouvá pro příští rok výše, ovšem oproti předpokládaným více než 8 % pro letošní rok by měla v roce 2023 klesnout k 6 %.



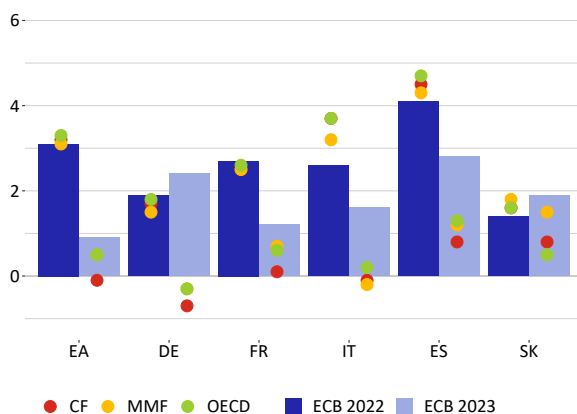
II.2 Německo

Poslední data z Německa dávají naději, že se objevilo světlo na konci tunelu. Podle konečných údajů byl růst tamní ekonomiky ve třetím čtvrtletí ještě o něco vyšší, než naznačovaly předběžné odhady. HDP se zvýšil meziročně o 1,3 %, mezičtvrtletní růst dosáhl 0,4 %. Nenaplnily se tak dřívější obavy z recese už před koncem letošního roku. Podrobnější členění ukazuje, že tahounem ekonomiky byly výdaje německých domácností. Naproti tomu spotřeba vlády k překvapivému růstu nijak nepřispěla. Záporný příspěvek čistého vývozu se v létě výrazně zmírnil díky zlepšení situace v dodavatelských řetězcích. Ze sektorového pohledu pak byly zdrojem hospodářské expanze především služby.

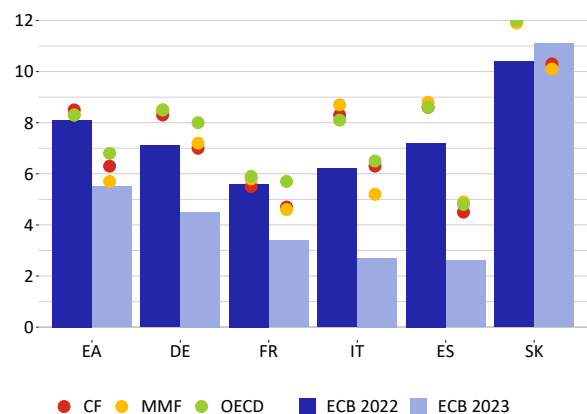
Výhledy ekonomické aktivity se tak posunuly lehce výše, a to jak pro letošní (1,7 %), tak i příští rok (-0,7 %). Z toho je však patrné, že meziročnímu poklesu se Německo zřejmě nevyhne. Průmyslová produkce v říjnu nepatrně poklesla. Klesaly i tržby v maloobchodě. Kompozitní index PMI je v pásmu kontrakce již pět měsíců v řadě. Svou daň si vybírá kombinace nepříznivých faktorů – vysoké náklady na energie, jejich přeliv do celkové inflace, nejistý ekonomický výhled a nižší zahraniční poptávka (především z Asie a zbytku Evropy). Důvody k opatrnému optimismu se přesto najdou. PMI ve zpracovatelském průmyslu i ten celkový se v říjnu přeci jen lehce zvýšily. Bod obratu naznačují i ukazatele sentimentu. V listopadu výrazně povyskočil ZEW index. Zlepšení zaznamenal i Ifo index (hlavně díky hodnocení budoucího vývoje). Také nálada spotřebitelů dle GfK se zvedá. Všechny ukazatele sice zůstávají nadále pod dlouhodobými průměry, naznačují však symbolické odražení ode dna.

Jedním z důvodů opatrného optimismu je zpomalení růstu cen. Inflace se dle předběžných údajů v listopadu nepatrně snížila na 11,3 %. Meziměsíčně se růst spotřebitelských cen zastavil. Ceny průmyslových výrobců se obrátily k poklesu již v říjnu. Optimismus v souvislosti s dlouho očekávanou kulminací inflačních tlaků snižuje výnosy vládních dluhopisů. Výhledy inflace se od posledního vydání přesto posunuly ještě nepatrně směrem nahoru (na 8,3 % letos a 7 % příští rok). Zdá se totiž, že znatelnější pokles HICP lze očekávat až na jaře příštího roku.

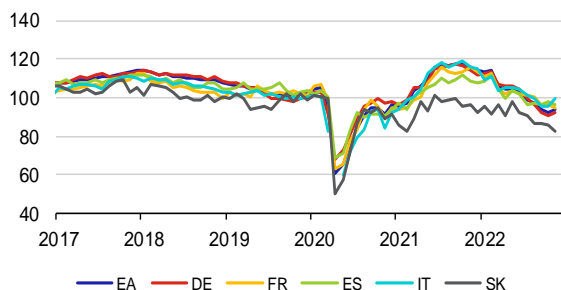
Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



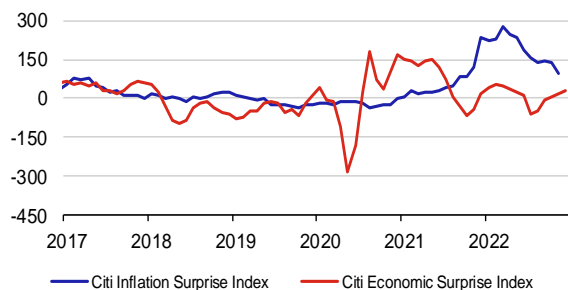
Inflace ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



Předstíhové ukazatele ESI



Ekonomické a inflační překvapení v eurozóně



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
9/22	93,7	92,2	96,2	96,7	96,0	86,7
10/22	92,7	91,1	96,2	98,1	95,2	85,8
11/22	93,7	92,2	94,6	96,4	99,3	82,9

Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF:

	5y5y	SPF
10/22	2,27	2,18
11/22	2,33	2,18
12/22	2,37	2,18

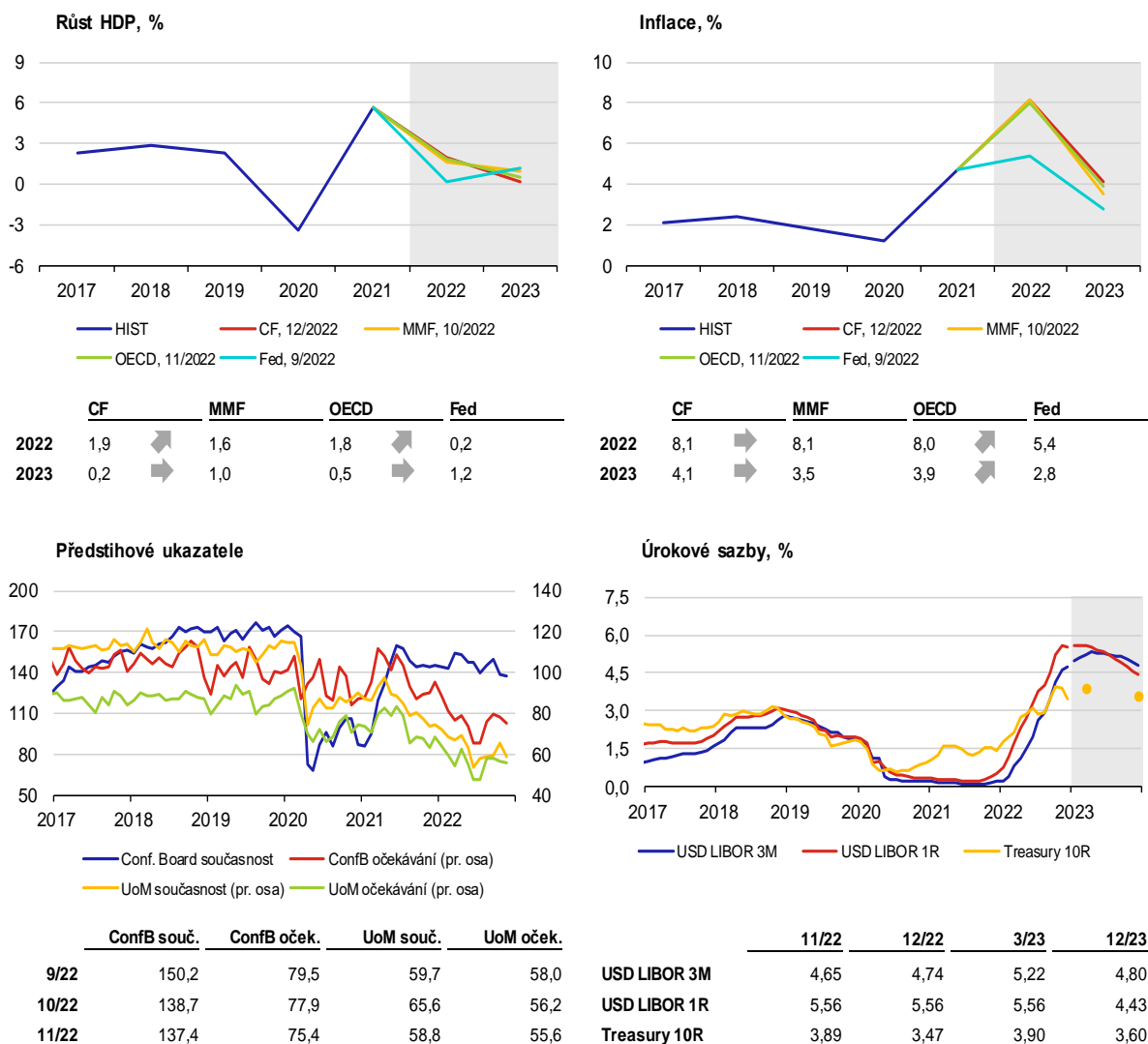
II.3 Spojené státy

Výhled americké ekonomiky se v závěru roku posouvá směrem výše. Z průzkumů mezi analytiky vyplývá, že očekávaná recese v příštím roce bude jen mírná a krátká. Nový výhled CF očekává letos růst HDP o 1,9 % a v příštím roce pouze o 0,2 %. Pro rok 2024 je prvotní odhad růstu ekonomiky ve výši 1,2 %.

Inflace a čísla o jejím vývoji jsou hlavním zdrojem volatility na finančních trzích. V listopadu dosáhla meziroční inflace 7,8 % (jádrová inflace 6,3%) a překvapila tak nižší než očekávanou hodnotou. Meziroční inflaci nezvyšují jen ceny energií (17,6 %), ale především zvyšující se tempo růstu cen služeb (6,7 %) a potravin (10,9 %). Růst cen průmyslových výrobců postupně zvolňuje (v listopadu 8,0 % meziročně) i s ohledem na klesající ceny námořní přepravy, které se dostávají na předpandemické úrovně.

Od prosincového měnového zasedání amerického Fedu se očekává opět zvýšení sazeb, tentokrát o 0,5 p. b. Předseda amerického Fedu J. Powell má nyní velmi obtížnou úlohu. Centrální banka by potřebovala snížit tempo růstu spotřebitelských cen a ochladit trh práce. Čísla o inflaci překvapují směrem dolů. Trh v návaznosti na to počítá s kratším obdobím vysokých sazeb a také s nižší cílovou hodnotou sazeb. Především s ohledem na tento vývoj americký dolar ve druhé polovině listopadu celkem výrazně oslabil. Na druhou stranu ale nedochází k ochlazení na trhu práce – v listopadu bylo v nezemědělských sektorech vytvořeno 263 tisíc nových pracovních míst (očekávalo se 200 tis.) a současně došlo k revizi říjnových čísel směrem nahoru. Nová pracovní místa vznikají především u služeb, naopak zaměstnanost např. v maloobchodu klesá.

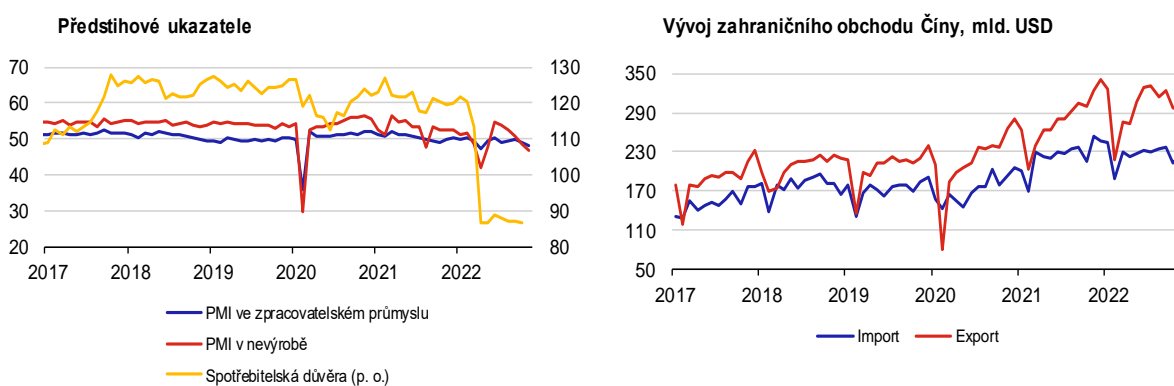
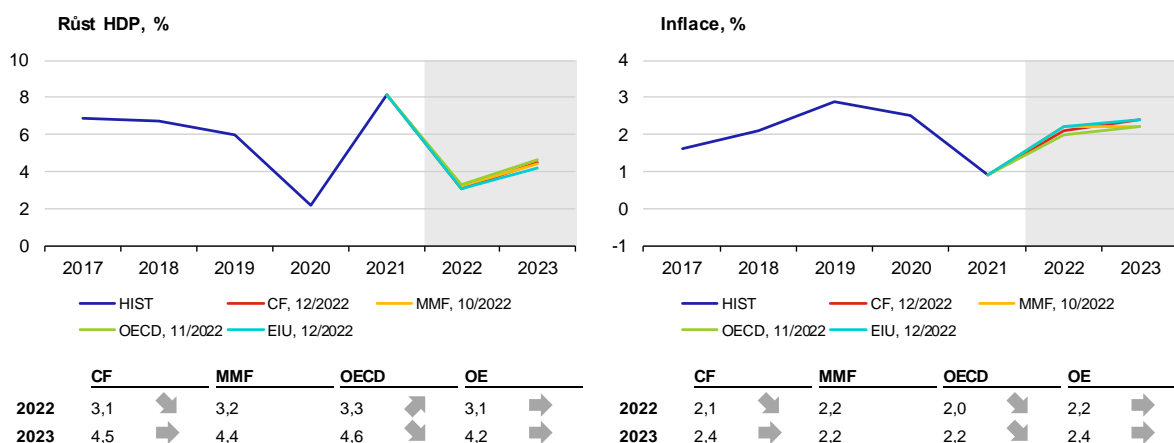
Vpředhledicí indikátory v listopadu poklesly. PMI ve výrobě klesl do pásma kontrakce poprvé od června 2020. Důvodem byl především pokles nových objednávek a snížení výroby. Současně klesl objem vývozu. Nálada je ovlivněna především nejistotou ohledně chování spotřebitelů a dalšího vývoje cen.



II.4 Čína

Předstihové ukazatele z listopadu naznačují slabší výkonnost čínské ekonomiky ve čtvrtém čtvrtletí, zejména v důsledku utlumené domácí poptávky. To odráží rychlé šíření onemocnění covid-19, na které čínská vláda opět reagovala zaváděním přísných opatření, což se skrze uzavírky a omezení mobility negativně promítá do spotřeby domácností, průmyslové produkce i obchodu. Index PMI ve zpracovatelském průmyslu se tak i v listopadu pohyboval v pásmu ekonomické kontrakce, což potvrdil i index Caixin. Výrazný propad dokonce až na sedmiměsíční minimum zaznamenaly index PMI i Caixin v nevýrobním odvětví. Razantní omezení spotřebitelských výdajů potvrzují i maloobchodní tržby, které v říjnu meziročně nečekaně poklesly o 0,5 %, přičemž v listopadu bude pravděpodobně jejich propad ještě výraznější. Vyhledky růstu čínské ekonomiky jsou navíc zatíženy i vnějšími riziky, zejména slábnoucí poptávkou z USA a Evropy. To se také v listopadu projevilo výrazným meziročním poklesem čínského vývozu o 8,7 %, což je nejhorší výsledek od února 2020. Dle prosincového výhledu analytiků CF dosáhne letos meziroční tempo růstu čínské ekonomiky 3,1 %, což je hluboko pod stanoveným cílem čínské vlády ve výši 5,5 %. Tento cíl přitom nebude dosažen ani v roce 2023, ve kterém by se HDP měl zvýšit pouze o 4,5 %.

V listopadu pokračoval umírněný cenový vývoj, když růst spotřebitelských cen dále meziročně zpomalil na 1,6 % a ceny průmyslových výrobců poklesly stejně jako v předchozím měsíci o 1,3 %. Nižší inflace odráží slabou domácí poptávku, tvrdě zasaženou přísnými protiepidemickými opatřeními. Spotřebitelské ceny byly také ovlivněny pomalejším růstem cen potravin, zejména cenou vepřového masa. Jádrová inflace očištěná o ceny potravin a energií vzrostla v listopadu meziročně pouze o 0,6 %. Spotřebitelské ceny letos dle výhledu analytiků CF vzrostou o 2,1 %, přičemž v příštím roce jejich tempo růstu mírně zrychlí na 2,4 %. V pokračující deflaci cen výrobců se pak nejvíce projevil pokles cen v ocelářském průmyslu. Slabší cenový vývoj na druhou stranu vytváří prostor pro expanzivní fiskální a měnovou politiku ve snaze podpořit ekonomický růst.

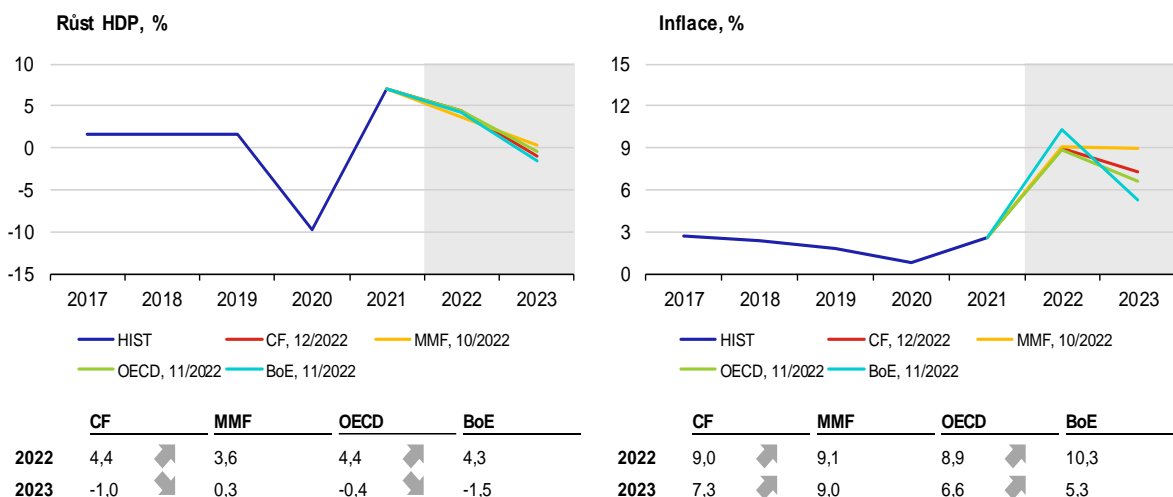


	PMI zprac. prům.	PMI v nevýrobě	Spo. dův. (p.o.)
9/22	50,1	50,6	87,2
10/22	49,2	48,7	86,8
11/22	48,0	46,7	

Zdroj: Bloomberg

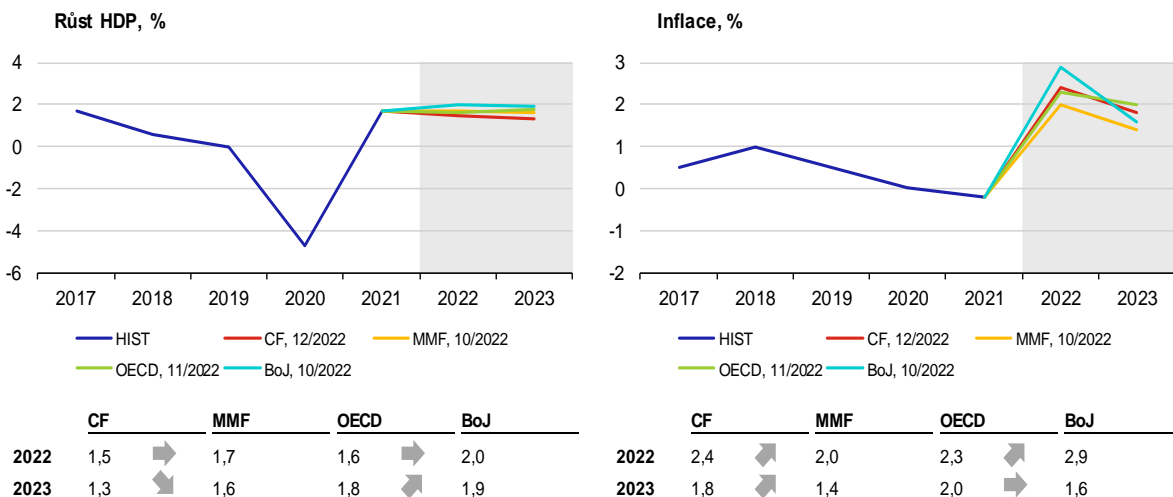
II.5 Spojené království

Inflace v říjnu dosáhla 41letého maxima, když meziročně zrychlila na 11,1 % (oproti 10,1 % v září), což nadále vytváří tlak na BoE a vládu. Rostly především ceny potravin a energií, a to navzdory vládní energetické garanci. Jádrová inflace se však v říjnu udržela na stejné úrovni jako v předchozím měsíci (6,5 %). V boji proti inflaci a o stabilizaci veřejných financí oznámil nový ministr financí J. Hunt ve svém podzimním prohlášení zvýšení daní a snížení veřejných výdajů ve výši 55 mld. liber. Finanční trhy tentokrát plán nové vlády vesměs přijaly, ačkoliv se řada opatření odsouvá až na dobu po očekávaných parlamentních volbách v roce 2024. Spojené království navíc již vstoupilo do recese a vyhlídky jsou neradostné. Pesimističtější predikci poklesu HDP v příštím roce nově představil jak CF (-1,0 %), tak OECD (-0,4 %). Kompozitní ukazatel PMI se nadále drží v pásmu kontrakce, přičemž jeho hodnota v listopadu stagnovala (48,2). Podnikatelská důvěra zůstává nízká v důsledku rozšířených obav o výhled domácí ekonomiky, vyšších nákladů na úvěry a omezování nepotřebných výdajů.



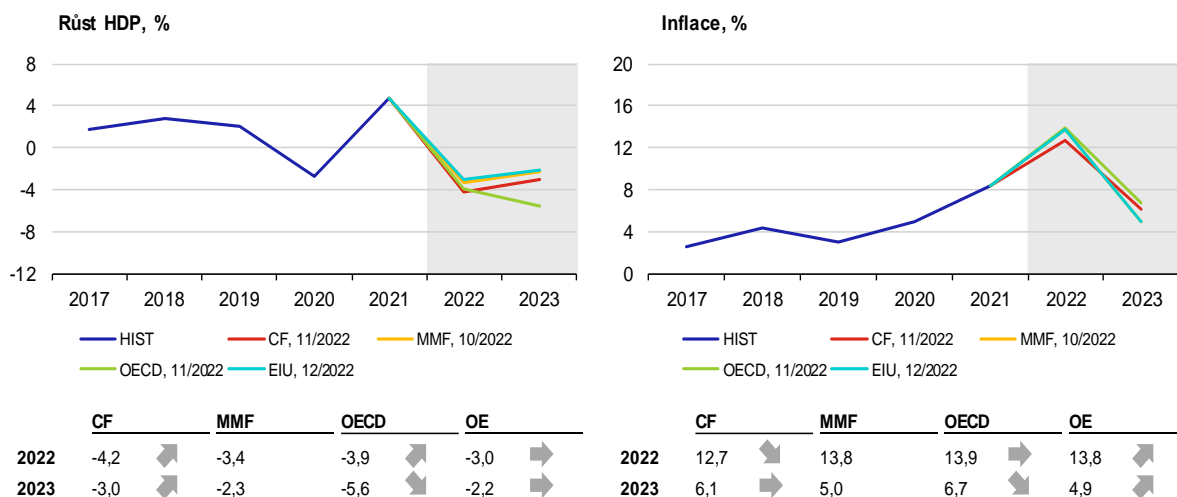
II.6 Japonsko

Pod tlakem drahých dovozů HDP Japonska ve třetím čtvrtletí překvapil poklesem. Mezikvartální pokles ekonomiky o 0,2 % byl tažen zejména razantním snížením čistých vývozu. Třebaže export rostl, dynamika dovozu byla více než dvojnásobná. Kromě vysokých cen energií k tomu přispěl i slabý jen. Od svého dna se měna ovšem koncem října odlepila a v průběhu listopadu posílila vůči dolaru o zhruba 10 %. Klíčovou roli v tom sehrála nová makroekonomická data z USA, která investory přesvědčila, že Fed brzy zvolní tempo měnového zpříšňování. V Japonsku postupně ožívuje příjezdová turistika po úplném zákazu během ovidu, ovšem počty turistů jsou nadále pouze zhruba pětinové oproti roku 2019. Spotřebitelská inflace, ač nadále výrazně nižší oproti ostatním vyspělým zemím, dosáhla v říjnu 40letého maxima 3,7 %. Rovněž jádrová inflace vzrostla z 1,8 % v září na říjnových 2,5 %.



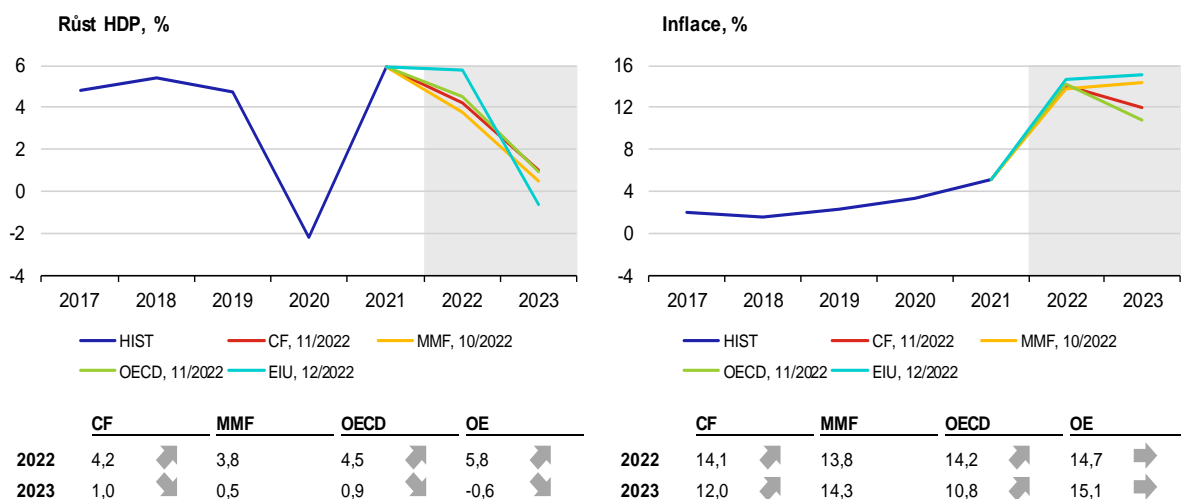
II.7 Rusko

Propad HDP ve třetím čtvrtletí zpomalil na 4,0 % meziročně. Ve druhém čtvrtletí byl pokles ekonomické aktivity o 0,1 p.b. větší a pravděpodobně největší za celý letošní rok. Předstihové ukazatele naznačují poblíž závěru roku nepatrné oživení. Listopadový PMI ve zpracovatelském průmyslu vzrostl na 53,2 bodů, mimo jiné díky růstu nových zakázek, a zároveň o 4,6 bodu si polepšil PMI ve službách (na hodnotu 48,3). Tempo propadu průmyslové produkce se v říjnu snížilo na 2,6 %, zatímco propad maloobchodních tržeb zůstal zhruba na úrovni předchozího měsíce, ovšem výrazné rozdíly lze očekávat v jednotlivých odvětvích. Podle AEB se prodeje nových automobilů propadly v listopadu meziročně o 61,6 %, z toho prodeje aut značky Škoda poklesly o 90 %. Nepříznivý vliv na ekonomiku může mít uvedené zastrojování cen na ruskou ropu dodávanou po moři (platné od 6. prosince) a vést Rusko k další reorientaci obchodních toků z Evropy do Asie.



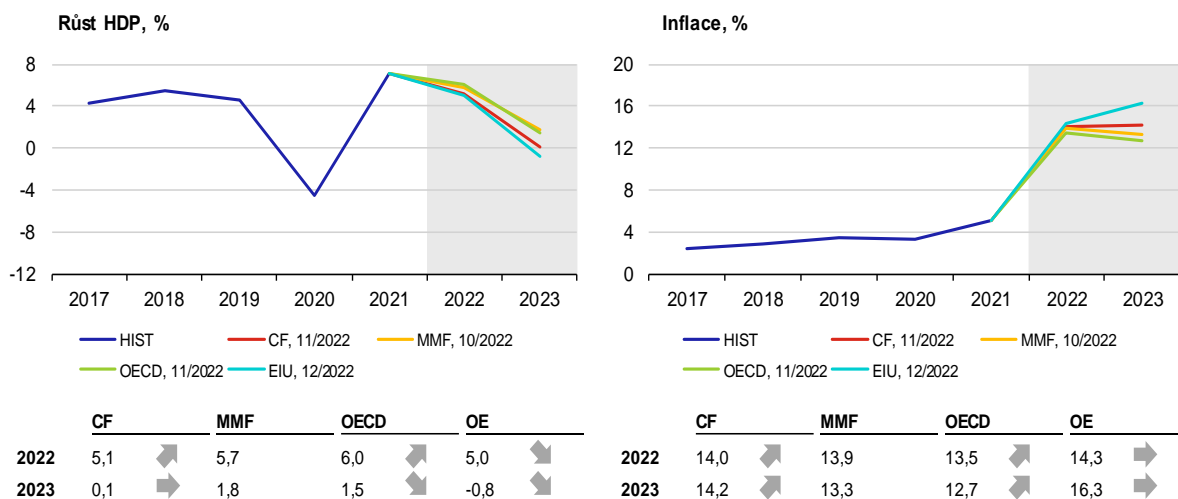
II.8 Polsko

Polská ekonomika se navrátila k růstu, vyhnula se tak technické recesi. HDP se ve třetím čtvrtletí zvýšil mezičtvrtletně o 1 %. Potvrdilo se tak, že pokles ve druhém čtvrtletí byl převážně korekcí výrazného růstu na počátku roku. V meziročním vyjádření zpomalil růst ekonomiky na 3,6 %. Důvodem je především značné snížení dynamiky spotřeby domácností. Naproti tomu zahraniční poptávka přispěla k hospodářskému růstu kladně, když polské vývozy rostly rychleji než dovozy. Výhledy růstu ekonomiky pro letošní i příští rok zůstávají více méně beze změny (šetření probíhala před zveřejněním HDP za třetí čtvrtletí). Příští rok je očekáván jen slabý růst či stagnace, v roce 2024 pak analytici CF předpokládají návrat ke zhruba 3% růstu. Inflace v listopadu mírně zvolnila na 17,4 % (předběžný údaj), když polevil růst cen pohonných hmot. Klesat však bude jen pomalu. I v příštím roce zůstane dvouciferná a teprve v roce 2024 klesne dle CF k 6 %. Polská centrální banka na svém prosincovém jednání ponechala základní úrokovou sazbu beze změny na 6,75 %.



II.9 Maďarsko

Hrubý domácí produkt Maďarska ve třetím čtvrtletí poklesl. Výkon ekonomiky se snížil o 0,4 %, meziroční růst zpomalil na 4 %. Na vině je především výrazný pokles dynamiky v sektoru služeb a prohlubující se propad výkonu zemědělství. Průmyslový výstup naproti tomu pokračoval v solidním meziročním růstu. Obdobný trend pokračoval i v říjnu. Výhledy sledovaných institucí očekávají letos růst HDP v rozmezí 5–6 %, příští rok pak jeho stagnaci. Pro rok 2024 pak CF indikuje návrat k růstu (3 %). NBH na svém listopadovém zasedání ponechala sazby bez změny na stávající 13% úrovni, v souladu se všeobecným očekáváním. Inflace v listopadu dále zrychlila na 22,5 % (jádrová na 24 %), meziměsíčně vzrostla o stále vysokých 1,8 %. Poté, co 6. prosince padly po více než roce maďarské cenové stropy na pohonné hmoty, inflace ještě znatelně zrychlí. Analytici přitom již delší dobu očekávají, že klesat bude jen velmi pozvolna. I příští rok tak bude činit kolem 15 %, v roce 2024 pak dle CF klesne pod 5 %.

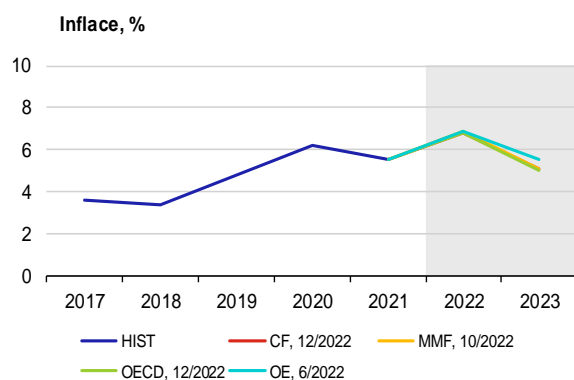
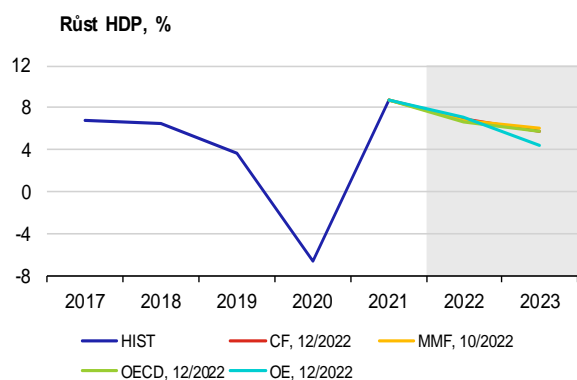


II.10 Výběr ze zemí – Indie

Indie loni rostla nejrychleji z ekonomik G20 a tahounem růstu patrně zůstane i v letošním a příštím roce. Země nedávno nahradila Spojené království v roli páté největší světové ekonomiky a podle některých odhadů se může do deseti let dostat až na třetí příčku. Robustní vývoj reflektují i akciové trhy, na kterých indické tituly nejenže překonaly většinu indexů rozvojových ekonomik v uplynulé dekádě, ale zaznamenaly růst i v roce 2022, kdy padaly ceny cenných papírů napříč zeměmi i třídami aktiv. Indie se svou politikou nestrannosti patří mezi malou skupinu ekonomik, které mohou nejvíce získat z probíhajícího globálního geopolitického rozpojování. Prospěje jí například fenomén „friend-shoring“, kdy západní země přesouvají produkci do spřátelených zemí. Již v letošním roce mnoho výrobců přesunulo kapacity do Indie, nejčastěji na úkor Číny (včetně např. části výroby iPhone).

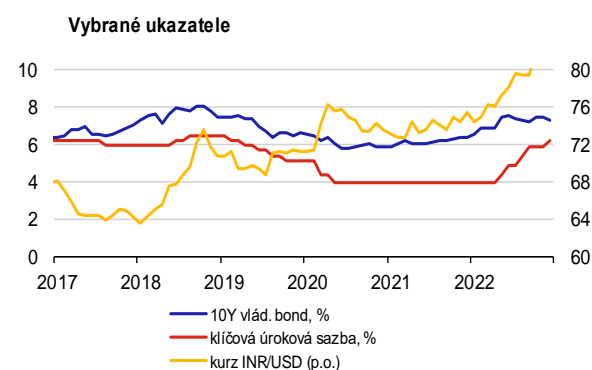
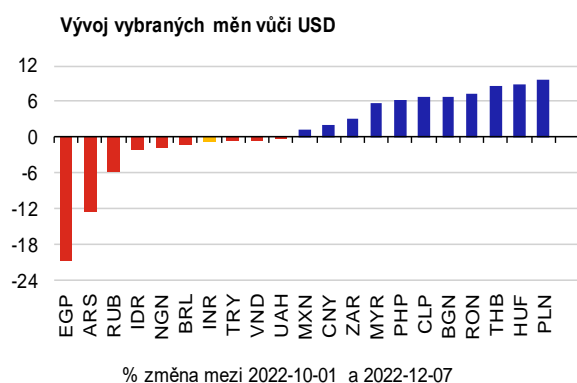
Indickou ekonomiku podpoří současně levné dovozy sankcionovaných ruských komodit, včetně ropy, uhlí či hnojiv. Po ruské invazi na Ukrajinu a propadu poptávky západních zemí po ruské ropě se její cena pohybuje až o třetinu pod cenou ropy Brent. Indie proto více než zdesetinásobila svůj dovoz ruské ropy a podle některých odhadů se na podzim Rusko stalo nejvýznamnějším dodavatelem ropy do Indie před Irákem a Saúdskou Arábií. Strop na cenu ruské ropy, nedávno aplikovaný státy G7, společně se zákazem dovozu ruské ropy tankery do EU ještě dále posílí vyjednávací pozici zemí dovážejících ruskou ropu. I proto USA vyjádřilo explicitní podporu Indii v jejích nákupech ruské ropy za co nejnižší ceny. Západní státy již nevnímají asijské dovozy z Ruska jako akt podkopávající sankce, ale naopak jako možnost, jak udržet globální nabídku ropy a současně platit co nejméně ruskému režimu. Diplomatické zotavení mezi Indií a Západem podpořily i zářijové výroky premiéra Modiho, v nichž poprvé vyjádřil znepokojení nad ruskou válkou. Indie se rovněž rozhodla přesměrovat nákupy části svého zbrojního průmyslu z ruské na západní provenienci.

Kurz indické rupie díky téměř 40 mld. USD intervencím centrální banky a několika zvýšením sazeb oslabil letos vůči dolaru výrazně méně, než měny jiných ekonomik v regionu, včetně Jižní Koreje, Japonska, Austrálie či Nového Zélandu.



	CF	MMF	OECD	OE
2022	7,0	6,8	6,6	7,1
2023	5,7	6,1	5,7	4,4

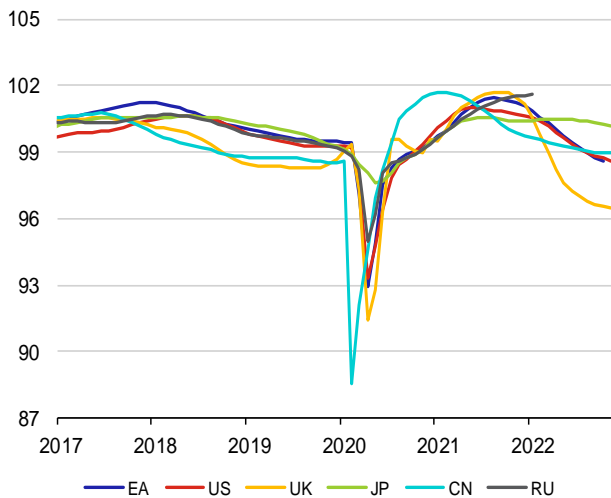
	CF	MMF	OECD	OE
2022	6,8	6,9	6,8	6,9
2023	5,1	5,1	5,0	5,5



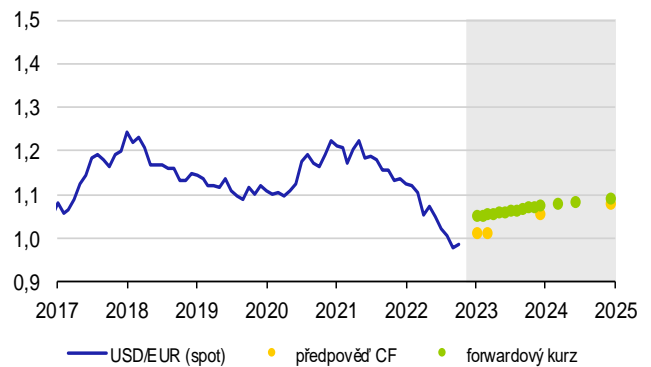
	10Y vlád. bond, %	úrok. sazba, %	INR/USD
10/2022	7,46	5,90	82,33
11/2022	7,43	5,90	81,93
12/2022	7,27	6,25	82,36

III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

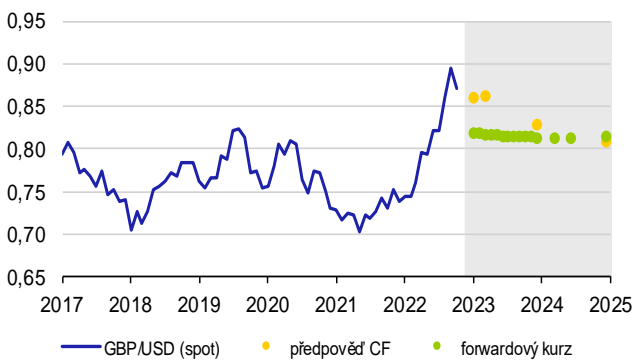


Americký dolar (USD/EUR)



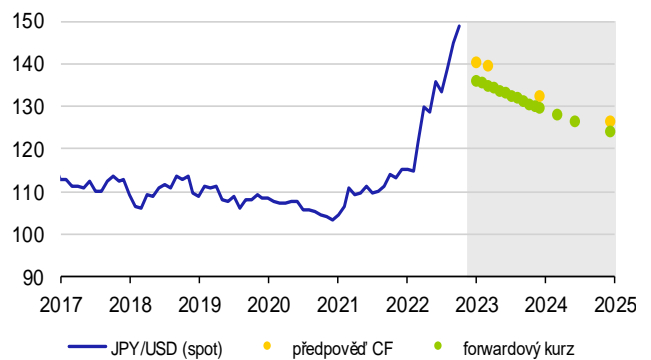
	5/12/22	1/23	3/23	12/23	12/24
spotový kurz	1,053				
předpověď CF		1,014	1,014	1,057	1,083
forwardový kurz		1,052	1,056	1,076	1,092

Britská libra (GBP/USD)



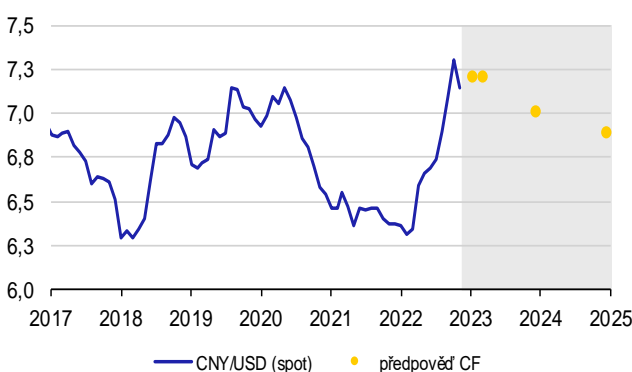
	5/12/22	1/23	3/23	12/23	12/24
spotový kurz	0,818				
předpověď CF		0,861	0,864	0,830	0,810
forwardový kurz		0,819	0,818	0,815	0,815

Japonský jen (JPY/USD)



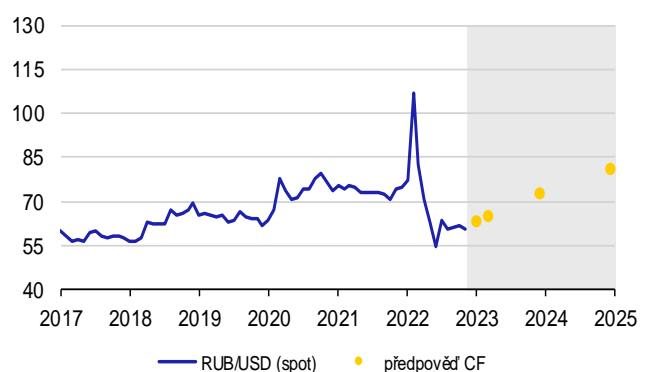
	5/12/22	1/23	3/23	12/23	12/24
spotový kurz	136,3				
předpověď CF		140,4	139,6	132,8	126,8
forwardový kurz		136,1	135,1	129,8	124,2

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	5/12/22	1/23	3/23	12/23	12/24
spotový kurz	6,958				
předpověď CF		7,212	7,214	7,021	6,894

Ruský rubl (RUB/USD)



	5/12/22	1/23	3/23	12/23	12/24
spotový kurz	62,73				
předpověď CF		63,75	65,55	73,34	81,60

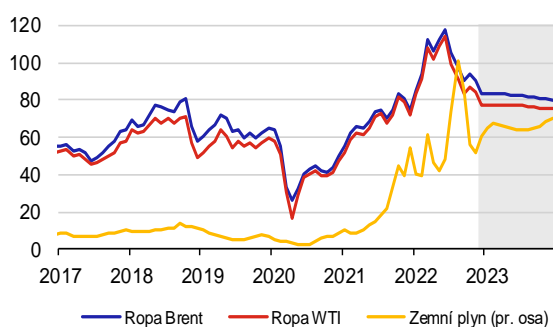
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

IV.1 Ropa

Trh s ropou se dostal v listopadu opět pod tlak kvůli zhoršujícímu se výhledu globální ekonomiky. Cena ropy Brent se snížila z téměř 100 USD/barel na začátku měsíce pod 80 USD/barel v prosinci. Ceny ropy od začátku listopadu vykazovaly silně klesající trend, i když řada faktorů by měla působit spíše opačným směrem. Patřily k nim např. sílící nejistota ohledně dodávek ruské ropy s blížícím se termínem úplného zákazu jejího námořního dovozu do EU, (později naplněné) spekulace o možném zmírnění protiepidemických opatření v Číně, slábnoucí prodeje ropy ze strategických rezerv v USA nebo oslabující dolar. Koncem listopadu se pokles cen ropy přechodně zastavil, když někteří obchodníci očekávali, že aliance OPEC+ v reakci na cenový vývoj dále sníží těžební kvóty. Když se tak ale na začátku prosince nestalo, cena ropy Brent pokračovala ve volném pádu a na konci první prosincové dekády se propadla na nejnižší hodnotu od začátku roku (76 USD/barel). Na trhu převládá pesimismus ohledně růstového výhledu globální ekonomiky nebo rychlého oživení v Číně. Investoři navíc před koncem roku redukuje své otevřené pozice a slabá likvidita na trhu zesiluje kolísání cen ropy. Z toho vyplývající nejistota pak dále oslabuje zájem o investice do rizikových aktiv.

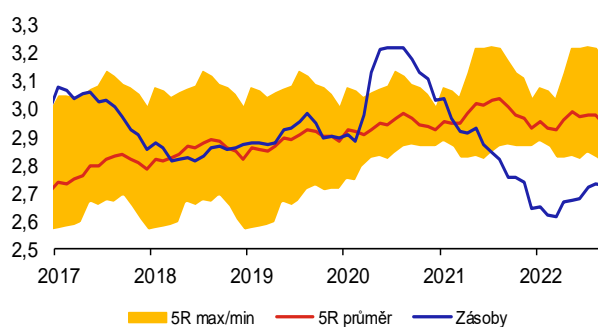
Tržní křivka ze začátku prosince zůstává nadále klesající, oproti minulé předpovědi se posunula jen mírně dolů a signalizuje ceny ropy Brent 80 resp. 77 USD/barel na konci roku 2023 a 2024. Americká EIA přehodnotila výhled ceny ropy Brent pro příští rok o cca 3 USD/barel směrem dolů. Agentura očekává, že v první polovině roku 2023 budou globální zásoby ropy mírně klesat (o 0,2 mil. barelů denně), což povede k růstu ceny ropy Brent na 94 USD/barel, poté však na trhu bude převládat přebytek ropy (cca 0,7 mil. barelů denně) a cena mírně klesne na 93 USD/barel na konci roku 2023. Prosincový CF je se svou předpovědí 86,4 USD/barel pro konec roku 2023 zhruba uprostřed výše uvedených hodnot.

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

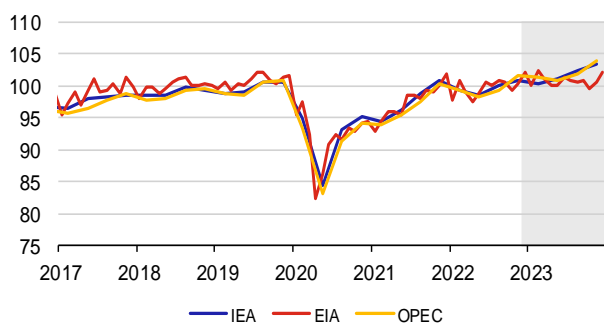


	Brent		WTI		Plyn
2022	99,06	↘	94,29	↘	1469,65
2023	82,14	↘	76,71	↘	1650,30

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

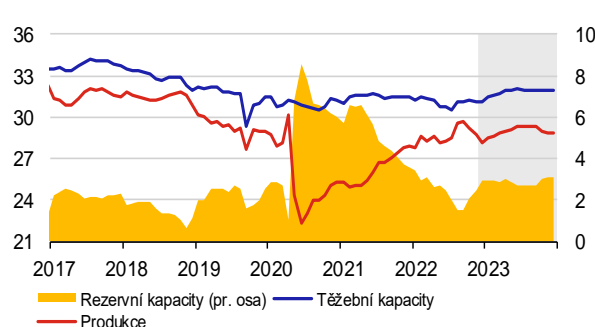


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2022	99,69	↘	99,83
2023	101,80	↘	100,83

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2022	28,62	↘	31,08
2023	28,99	↘	31,88

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.

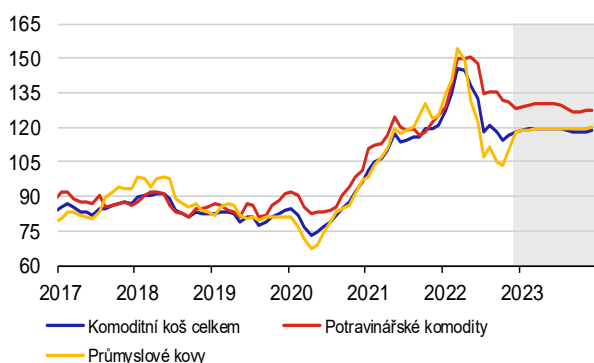
IV.2 Ostatní komodity

Přebytek zemního plynu, který v průběhu října tlačil jeho spotové ceny v Evropě silně dolů, se již vyčerpal a od listopadu ceny opět rostou. Zásoby v evropských zásobnících kulminovaly zhruba v polovině listopadu, což bylo díky příznivému počasí o cca 14 dní později, než obvykle. Od té doby se ale pokles zásob s postupným ochlazováním zrychluje a tlačí cenu zemního plynu v Evropě opět vzhůru. Ta se na začátku prosince přiblížila k hranici 150 EUR/MWh a na této nebo mírně vyšší úrovni by měla zůstat až do konce příští zimy. Obdobný vývoj vykazuje i cena uhlí, která od poloviny listopadu silně vzrostla a plně tak vykompenzovala předchozí prudký pokles. Důvodem růstu byla silná poptávka z Evropy a Indie, zatímco australská produkce byla narušena nepříznivým počasím. I když se v průběhu příštího roku očekává mírný pokles, cena uhlí by se měla na historicky vysokých hodnotách udržet i v následujících letech.

Index cen potravinářských komodit po listopadové stagnaci v prosinci opět mírně klesnul a zaznamenal tak nejnižší letošní hodnotu. K tomu nejvíce přispěla cena pšenice, která se snižuje již od poloviny října díky pokračujícímu vývozu z Ukrajiny a vysokým sklizním jak v USA, tak v Rusku (kde bylo dosaženo dokonce rekordní hodnoty). Nicméně další větší snížení ceny pšenice se očekává až se sklizní v roce 2024. Solidní cenové poklesy zaznamenaly i ceny kávy a vepřového masa. Vysoko se naopak udržuje cena hovězího masa.

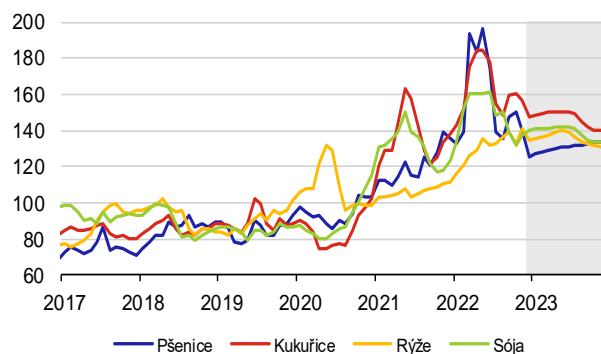
Naopak index cen průmyslových kovů v listopadu vzrostl a v první polovině prosince jeho růst dále zrychlil. Ceny napříč indexem jsou podporovány očekáváním vyšší poptávky z průmyslového sektoru v Číně po zmírnění tamních protiepidemických restrikcí. Cenu mědi navíc udržují výše i velmi nízké globální zásoby a slabá produkce v Jižní Americe. Výrazně vzrostla i cena železné rudy, i když cena oceli ještě čeká na silnější oživení stavebního sektoru v Číně.

Indexy cen neenergetických komodit



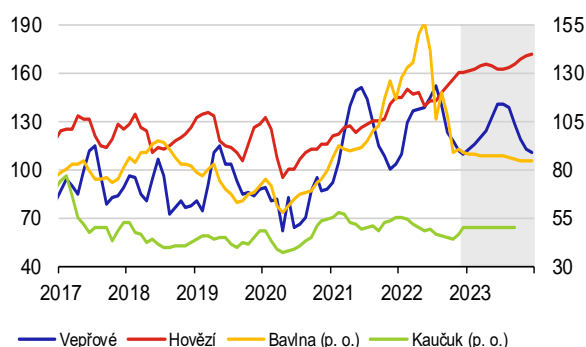
	Celkem	Potraviny	Kovy
2022	127,4	138,4	124,1
2023	118,9	128,7	119,3

Potravinářské komodity



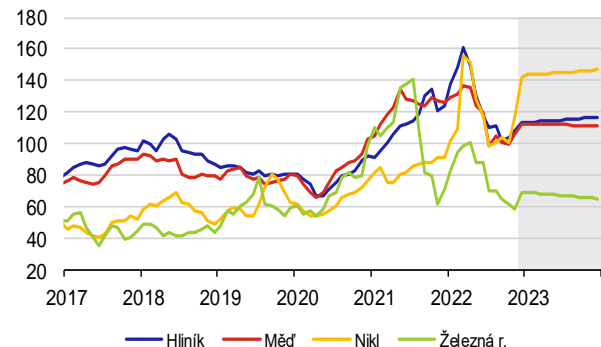
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2022	154,7	161,9	131,4	147,9
2023	131,3	146,2	135,5	138,5

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2022	129,1	149,2	120,2	48,8
2023	124,3	165,2	86,3	49,8

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2022	124,6	116,8	119,1	79,3
2023	115,4	112,2	145,3	67,5

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.

Pohonné hmoty v Evropě – co říkají data o jejich spotřebě¹

Růst cen fosilních paliv na komoditních trzích pociťují spotřebitelé na celém světě nejen zdražením služeb souvisejících s bydlením, ale také na čerpacích stanicích v cenách pohonných hmot. Z dostupných dat vyplývá, že spotřebitelé jsou ve spotřebě pohonných hmot velmi málo citliví na cenu, přičemž na tuto položku vynakládají v průměru malou část svých příjmů. Na jaře reagovaly vlády svými opatřeními ve snaze cenový růst zastavit a drahé pohonné hmoty zlevnit. S ohledem na vývoj na trhu automobilů a dosavadní trend lze odhadovat, že spotřeba pohonných hmot, a tedy i poptávka po primárních surovinách zůstane v následujících letech na současných úrovních.

Cena pohonných hmot

Současný vývoj inflace je těsně spojen především s vysokým růstem cen energií. Válka na Ukrajině pak rovněž zdražila pohonné hmoty na rekordní úroveň.

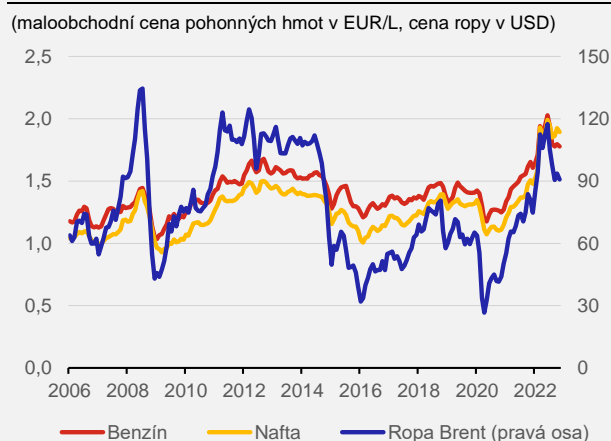
Benzín a nafta jsou ropné produkty, proto je jejich cena odvozena od ceny této základní suroviny. Cenový vývoj je podobný, nicméně cena ropy je mnohem volatilnější, jak ukazuje Graf 1. Cena ropy je sice určena na mezinárodním trhu, nabídka suroviny je ale ovlivněna především dohodami zemí OPEC+. Tento mezinárodní kartel tak pomocí snížení nebo zvýšení těžby výrazně zasahuje do ceny ropy. Nižší volatilita cen pohonných hmot je dána také skladbou jejich cen, v nichž mají velký podíl daně. Ačkoli od zpracování ropy nějakou dobu trvá, než se výsledná surovina dostane na čerpací stanice, cenový vývoj mezi ropou a pohonnými hmotami není časově posunut. Cena pohonných hmot tak ne nutně odráží skutečné náklady výrobců. Rychlou reakci cen pohonných hmot na situaci na trhu jsme mohli celosvětově pozorovat i po zahájení válečného konfliktu na Ukrajině v únoru 2022, kdy ceny pohonných hmot velmi rychle vystoupaly vzhůru a cena nafty je nyní vyšší, nežli cena benzínu, ačkoli z historického pohledu tomu tak zatím nikdy nebylo a nafta byla vždy levnější nežli benzín.

Současné vysoké ceny benzínu a nafty jsou sice rekordní, s ohledem na vývoj cenové hladiny ale situace není kritická. Historická data ukazují, že současné hodnoty cen benzínu (v březnu 2022 cena v průměru v EU přesáhla 2 € za litr benzínu i nafty) překračují dosavadní maxima z druhé poloviny roku 2012, kdy cena benzínu atakovala 1,7 € na litr a cena nafty přesáhla 1,5 € na litr. Vysoká cena ropy, a tedy i pohonných hmot, v letech 2011 až 2014 byla způsobena konflikty v zemích těžících ropu – války v Libyi v roce 2011, nebo sankce proti Íránu v roce 2012. V těchto letech se cena ropy pohybovala v průměru kolem 110 USD za barel. Z tohoto pohledu je zajímavé, že ačkoli se nyní ropa obchoduje levněji než v těchto letech, cena pohonných hmot je o zhruba čtvrtinu vyšší.

Cena pohonných hmot u čerpacích stanic je v naprosté většině evropských zemí určena především daněmi. Pohonné hmoty jsou zatíženy nejen daní z přidané hodnoty, ale také spotřební daní. Pokud se porovnájí ceny bez daně a s daněmi zjistíme, že zejména u benzínu je podíl suroviny na konečné ceně pro spotřebitele zhruba třetinový, u nafty pak daně tvoří lehce přes polovinu konečné ceny (Graf 2).

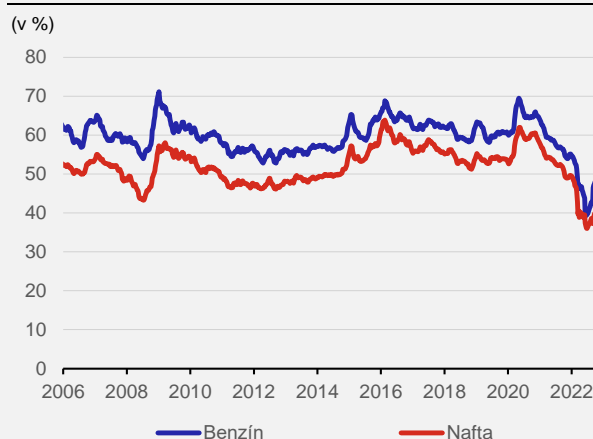
V situaci vysoké inflace pak některé evropské země přistoupily po růstu cen v březnu 2022 ke snížení daní uvalených na pohonné hmoty ve snaze jejich cenu snížit. Podíl daní na ceně tak klesl na historické minimum a současně došlo k drobné korekci cen. Je důležité zdůraznit, že ačkoli jsou ceny pohonných hmot v nominální výši na historických maximech, pokud

Graf 1 – Vývoj cen ropy a pohonných hmot v EU



Zdroj: Evropská komise, Bloomberg.
Pozn.: Průměrná cena včetně daní – měsíční průměry.

Graf 2 – Podíl daní na maloobchodní ceně pohonných hmot



Zdroj: Evropská komise, vlastní výpočet.
Pozn.: Pro průměrné ceny v Evropě, týdenní data.

¹ Autorem je Petr Polák. Názory v tomto příspěvku jsou jeho vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky. Děkuji Martinovi Kábrtovi, Tomáši Adamovi a Pavle Růžičkové za podnětné komentáře.

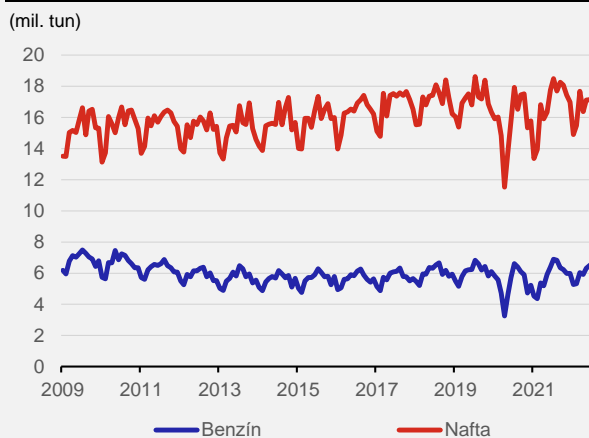
bychom vzali v potaz inflaci, růst mezd či kupní síly, pak nejsou ve všech zemích pohonné hmoty nejdražší v historii. Pokud bychom se podívali na celoevropský průměr, pak cena nafty je i po započítání inflace skutečně nejdražší v novodobé historii a cena benzínu je na tom stejně v roce 2012. Kritici snížení daní se odvolávají na fakt, že by v současné době, kdy se evropské země snaží zbavit závislosti na ruské ropě, mělo dojít rovněž ke snahám o snížení spotřeby pohonných hmot. Snížení ceny jde ale přesně opačným směrem.

Spotřeba obvyklých statků je z pohledu ekonomické teorie dána jejich cenou a ekonomové toto měří pomocí elasticity. Citlivost spotřebitelů na cenu vyjadřuje cenová elasticita, která udává, jak se změní spotřeba při změně ceny.

Z pohledu elasticity se obecně má za to, že poptávka po benzínu a naftě je spíše neelastická, tedy cenové změny nevedou k velkým změnám ve spotřebě. Jinými slovy, že spotřebitelé neberou cenu jako bernou minci v okamžiku, kdy tankují, nebo při úvaze, jakým způsobem jezdí. Z akademického prostředí můžeme uvést, že např. Brions a kol. (2008) potvrzují, že poptávka není citlivá na cenu. Na základě analýzy 43 primárních studií, které počítaly jak krátkodobou, tak dlouhodobou cenovou elasticitu, došli k závěru, že krátkodobá cenová elasticita benzínu dosahuje hodnoty $-0,34$ a dlouhodobá $-0,84$. Havránek a kol. (2011) ve své studii (která rovněž empiricky shrnuje předchozí publikované studie) pak po odstranění efektu publikační selektivity uvádí, že krátkodobá cenová elasticita dosahuje v průměru hodnoty pouze $-0,09$ a dlouhodobá cenová elasticita hodnoty $-0,31$. Tedy že růst ceny o procento vede ke snížení spotřeby v krátkém období o $0,1\%$. Pokud tedy nyní ceny narostly o cca 25% , znamenalo by to, že spotřeba benzínu klesne o $2,3\%$, což je skutečně nepatrně. Nízká cenová elasticita, a tedy nízká reakce spotřebitelů na cenu může být dána buď nemožností pohonné hmoty nahradit či jejich neochotou měnit zvyky, což může být právě důsledkem klesající reálné ceny, kdy doprava osobním autem je stále levnější a lidé nemají motivaci pro vyšší využívání hromadné dopravy.

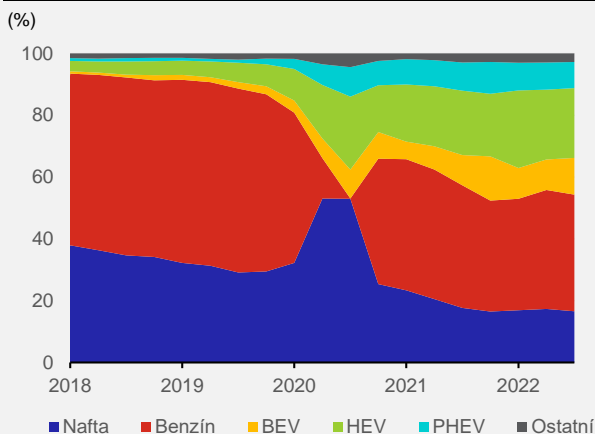
Spotřeba pohonných hmot neodráží jejich cenový vývoj. Nízká cenová elasticita je zřejmá i z téměř neměnné spotřeby zachycené v Grafu 3, která nijak neodráží cenový vývoj zachycený v Grafu 1. Jak u spotřeby benzínu, tak u spotřeby nafty existuje pouze pravidelná sezónnost, kdy nejnižší spotřeba je zaznamenána v lednu a únoru, nejvyšší pak v červenci. U nafty dochází k mírnému dlouhodobému růstu spotřeby především s ohledem na rozvoj mezinárodní dopravy, u benzínu za posledních 10 let spotřeba mírně poklesla, což je trochu pozoruhodný vývoj s ohledem na růst osobní automobilové dopravy v Evropě. Jedním z možných vysvětlení je vliv emisních norem a orientace spotřebitelů na průměrnou spotřebu – tedy jak efektivně dokáží automobily využívat pohonné hmoty. Dle IEA (2021) došlo ke snížení průměrné spotřeby osobních automobilů mezi roky 2005 a 2019 ze 7 na 6 litrů na 100 km.

Graf 3 – Vývoj spotřeby benzínu a nafty v zemích EU



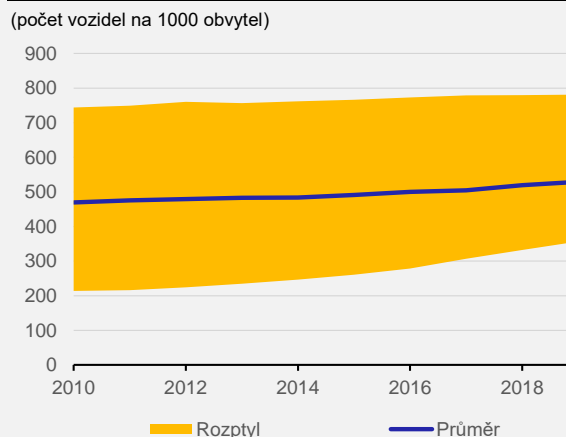
Zdroj: Eurostat
Pozn.: Bez sezónního očištění, poslední data za srpen 2022.

Graf 4 – Registrace nových vozidel v EU podle typu paliva



Zdroj: ACEA
Pozn.: Čtvrtletní data, BEV = bateriový elektromobil, HEV = hybridní elektromobil, PHEV = plug-in hybridní elektromobil.

Graf 5 – Vývoj vozového parku v EU



Zdroj: Eurostat

Ke snížení spotřeby pohonných hmot došlo dočasně během koronavirové pandemie. K historicky největšímu propadu spotřeby benzínu a nafty došlo na jaře 2020, kdy byly v Evropě uzavřeny ekonomiky a zavedena přísná karanténní opatření omezující pohyb osob. K největšímu propadu došlo v dubnu 2020, byl ale jen dočasný a spotřeba se velmi rychle zotavila. Spotřeba benzínu se pak dále dostala pod dlouhodobý průměr na začátku roku 2021, kdy v Evropě udeřila další vlna pandemie s mutací omikron a opět byla zavedena přísná karanténní opatření. Z ročních dat Evropské komise o spotřebě, která jsou dostupná od roku 2002, vyplývá, že globální finanční krize neměla žádný rozeznatelný dopad na spotřebu benzínu a vedla jen k mírnému snížení ve spotřebě nafty.

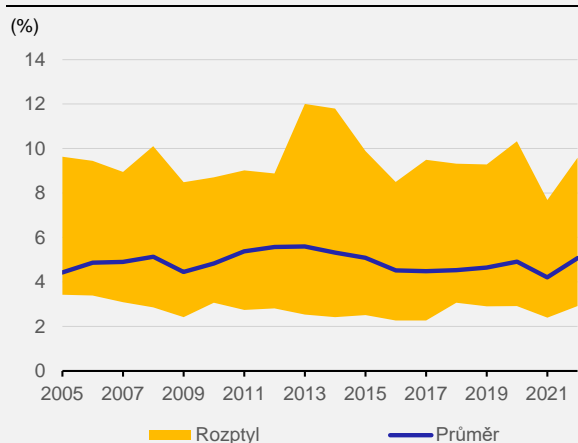
Počet nově registrovaných vozů je důležitým ekonomickým indikátorem pro rozvinuté ekonomiky, většina aut ale stále potřebuje ke svému pohonu benzín nebo naftu. Podíl vyrobených a registrovaných automobilů s alternativním pohonem sice pomalu roste, stále však naprostá většina aut ke svému provozu potřebuje konvenční palivo. Dle dat ACEA (Asociace evropských výrobců automobilů) zachycených v Grafu 4 byl podíl nově registrovaných automobilů s elektrickým pohonem (vč. hybridů) v roce 2014 okolo 2 %. V prvním čtvrtletí roku 2022 pak byl podíl elektromobilů vč. hybridů třetinový. Každé desáté nově registrované auto je navíc plně elektrické.

Dle údajů Eurostatu navíc dochází v evropských zemích k neustálému růstu počtu vozů v přepočtu na obyvatele, jak ukazuje Graf 5. Tento trend by tak značil rostoucí poptávku po pohonných hmotách. Průměrně došlo v Evropských zemích k růstu počtu automobilů za posledních 10 let o 13 %. Nejrychleji roste počet vozů na obyvatele v Rumunsku (67 %), Estonsku (44 %), Polsku (42%) a Slovensku (41 %), téměř beze změny pak zůstává Francie. Na druhou stranu dochází v Evropě k pravidelnému zavádění přísnějších emisních norem, které tvoří tlak na úsporu spotřeby paliva a stejným směrem jde často i přání zákazníků. Oba faktory jdou proti sobě a dle celkové spotřeby se zdá, že se navzájem kompenzují. S ohledem na růst elektromobilů pak v čase celková spotřeba benzínu v Evropě postupně klesá.

Pohonné hmoty ve spotřebním koši

Význam pohonných hmot pro spotřebitele lze posoudit z jejich váhy ve spotřebním koši. Váha pohonných hmot ve spotřebním koši se v zemích EU pohybuje v rozmezí 3 až 10 % a průměrně mají 5% váhu (Graf 6). To znamená, že domácnosti utratí zhruba 5 % svých příjmů za pohonné hmoty. Nejmenší váhu ve spotřebním koši mají pohonné hmoty na Slovensku, nejvyšší pak v Lucembursku. Mnohem více se na spotřebitelské inflaci projevují např. ceny plynu a elektřiny v nákladech na bydlení, které tvoří v průměru zhruba 15 % výdajů domácností. I přes relativně malou váhu pohonných hmot ve spotřebě domácností došlo v březnu k reakci vlád za účelem snížení zvýšené ceny. Nejčastěji šlo o snížení spotřební daně. Důvodem těchto kroků tak nejsou ani tak náklady pro domácnosti, jako snaha o omezení negativních nálad, která vzbuzují čísla u čerpacích stanic a zvýšené náklady pro dopravce a firmy, kde cena pohonných hmot dále zvyšuje ceny v ekonomice. Zvyšování nákladů výrobního sektoru je možné sledovat prostřednictvím rychlého růstu indexu průmyslových výrobců (PPI), který nejen v Evropě roste mnohem rychleji nežli index spotřebitelských cen. Blíže o rozdílu mezi těmito dvěma indexy z historického pohledu uvádí např. Novotný a Polák (2020).

Graf 6 – Váha pohonných hmot ve spotřebním koši v zemích EU



Zdroj: Eurostat

Závěr

V roce 2022 došlo vlivem krize energetických surovin k velmi překotnému vývoji nejen u cen ropy a plynu, ale také odvozených cen benzínu a nafty. Historicky byla motorová nafta levnější nežli benzín, v roce 2022 však došlo k situaci, kdy je nafta dražší nežli benzín. Důvodem je vývoj marží rafinérií, které jsou pro motorovou naftu vyšší nežli u benzínu (i z historického pohledu), ale především se nevrátily na předválečnou úroveň. Naftu lze používat také jako topný olej a je vhodným substitutem plynu při výrobě tepla. S rostoucí cenou plynu roste poptávka po naftě.

Země Evropské unie se dohodly na embargu na dovoz ruské nafty od února 2023. EU je velkým dovozcem nejen ropy, ale i ropných produktů. Naftu pak dováží především z Ruska. Je tedy otázkou, jak se ceny budou v dalším roce vyvíjet. Z představených dat o spotřebě je zjevné, že i přes rostoucí počet nově vyrobených a registrovaných elektromobilů spotřeba benzínu ani motorové nafty výrazně neklesá, naopak v posledních letech dochází k nárůstu. EU se snaží vymanit ze závislosti na energetických surovinách z Ruska, což může vést k dalšímu růstu cen. V letošním roce se zatím ani výrazně vyšší ceny nijak výrazně nepropsaly do spotřeby, což potvrzuje nízkou cenovou elasticitu, tedy vyšší ochotu spotřebitelů vyšší ceny akceptovat.

Zdroje

Brons, M., Nijkamp, P., Pels, E., & Rietveld, P. (2008). A meta-analysis of the price elasticity of gasoline demand. A SUR approach. *Energy economics*, 30(5), 2105-2122.

Havranek, T., Irsova, Z., & Janda, K. (2012). Demand for gasoline is more price-inelastic than commonly thought. *Energy Economics*, 34(1), 201-207.

IEA (2021). Fuel economy in the European Union, <https://www.iea.org/articles/fuel-economy-in-the-european-union>, dostupné 1. 12. 2022

Novotný, F., & Polák, P. (2020). Vývoj spotřebitelských a průmyslových cen v koronavirovém roce 2020, Globální ekonomický výhled 12/2020

Klíčová slova

pohonné hmoty, cenová elasticita, cena ropy

JEL Klasifikace

O13, Q43, D12

A1. Změna predikcí pro rok 2022

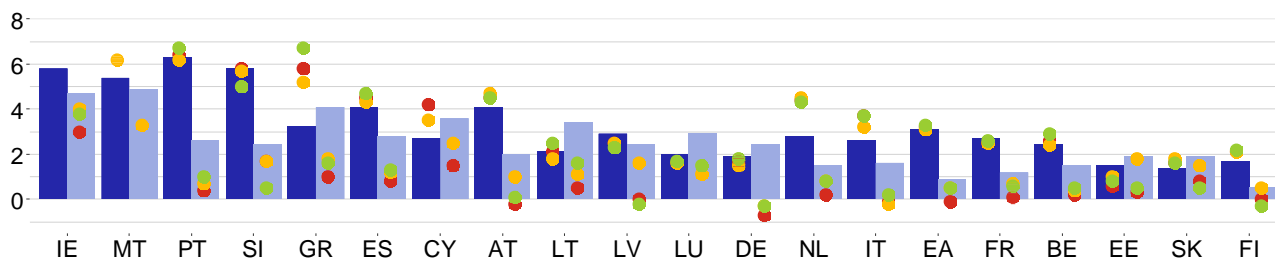
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	0	+0,5	+0,2	+0,3	0	+3,0	+0,2	+1,3
US	+0,1	-0,7	+0,3	-1,5	0	+0,4	+1,8	+0,2
UK	+0,2	+0,4	+1,0	+0,8	+0,1	+1,7	+0,1	-2,7
JP	0	0	0	-0,4	+0,1	+1,0	+0,1	+0,6
CN	-0,1	-0,1	+0,1	0	-0,1	+0,1	-0,2	0
RU	+0,4	+2,6	+1,6	0	-0,2	-7,5	0	+0,1

A2. Změna predikcí pro rok 2023

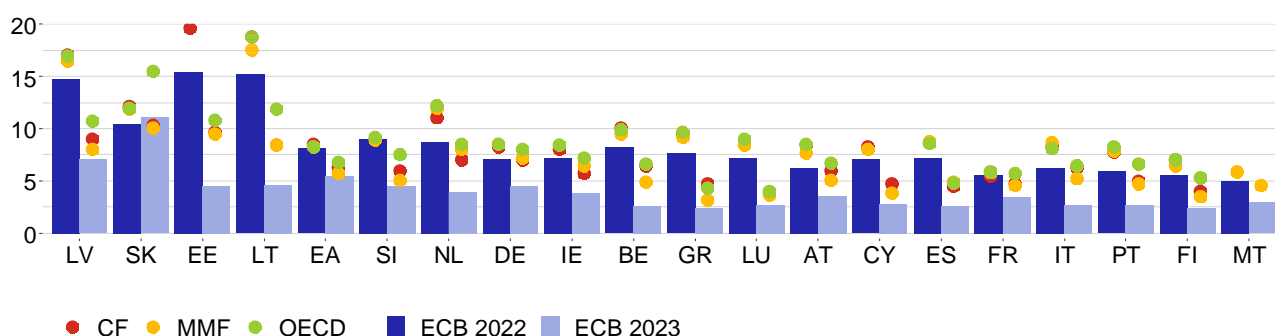
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	0	-0,7	+0,2	-1,2	+0,3	+3,4	+0,6	+2,0
US	0	0	0	-0,5	0	+0,6	+0,5	+0,2
UK	-0,1	-0,2	-0,4	0	+0,2	+3,7	+0,7	-0,2
JP	-0,1	-0,1	+0,4	-0,1	+0,1	+0,6	0	+0,2
CN	0	-0,2	-0,1	0	0	+0,4	-0,9	0
RU	+0,1	+1,2	-1,1	0	0	-9,3	-0,1	+0,1

A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



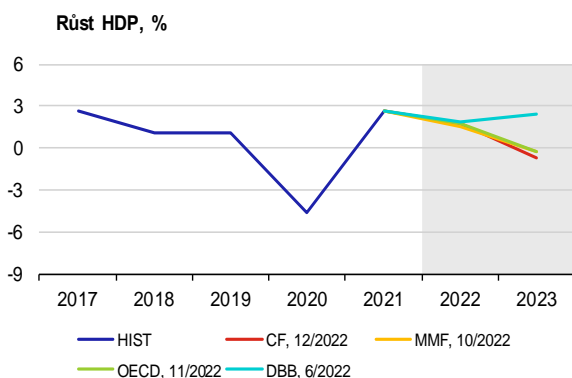
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



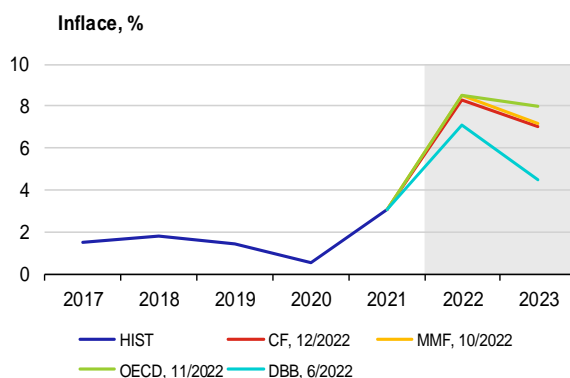
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

Německo

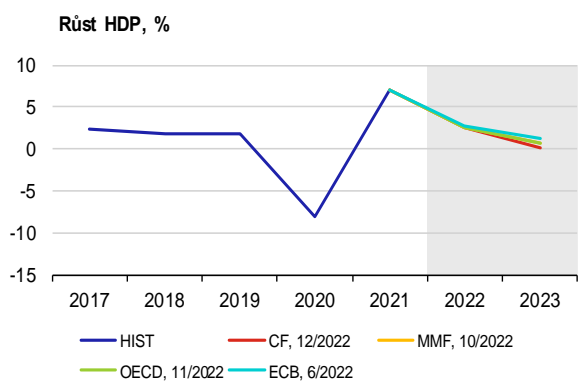


	CF	MMF	OECD	DBB
2022	1,7	1,5	1,8	1,9
2023	-0,7	-0,3	-0,3	2,4

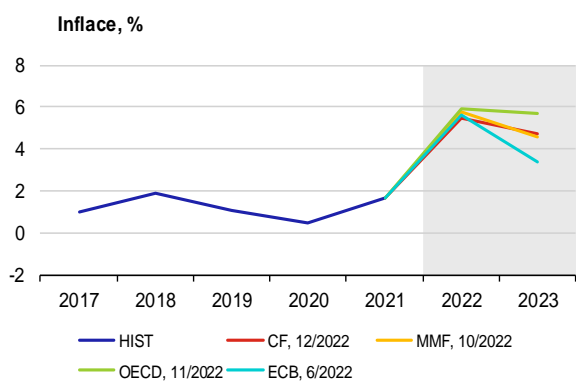


	CF	MMF	OECD	DBB
2022	8,3	8,5	8,5	7,1
2023	7,0	7,2	8,0	4,5

Francie

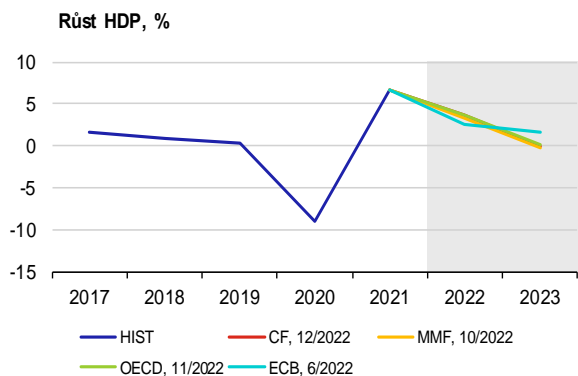


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,5	2,5	2,6	2,7
2023	0,1	0,7	0,6	1,2

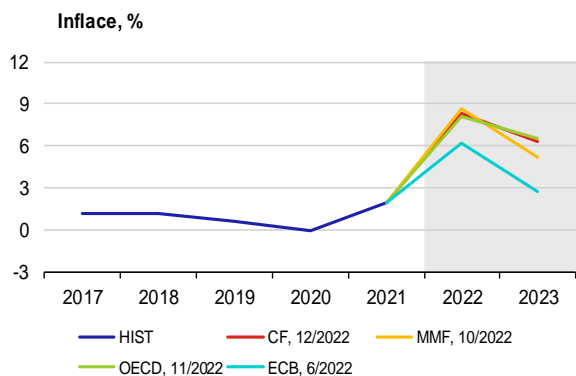


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,5	5,8	5,9	5,6
2023	4,7	4,6	5,7	3,4

Itálie

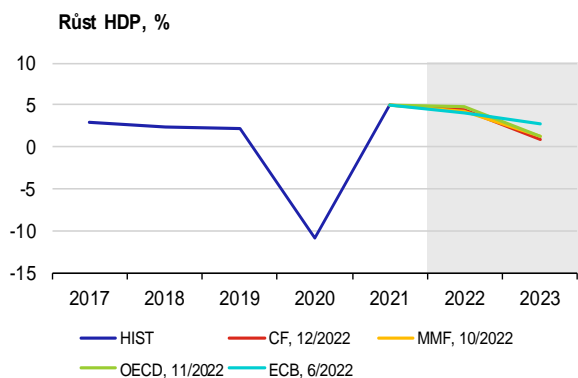


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,7	3,2	3,7	2,6
2023	-0,1	-0,2	0,2	1,6

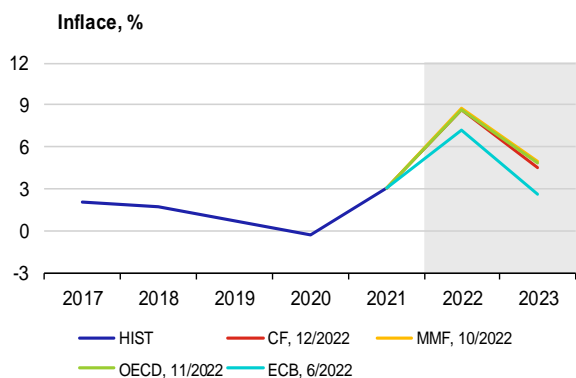


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	8,3	8,7	8,1	6,2
2023	6,3	5,2	6,5	2,7

Španělsko

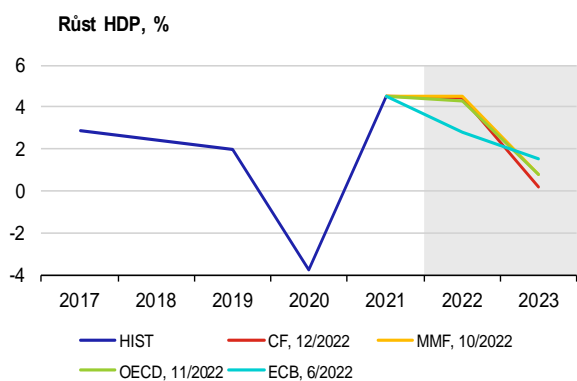


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,5	4,3	4,7	4,1
2023	0,8	1,2	1,3	2,8

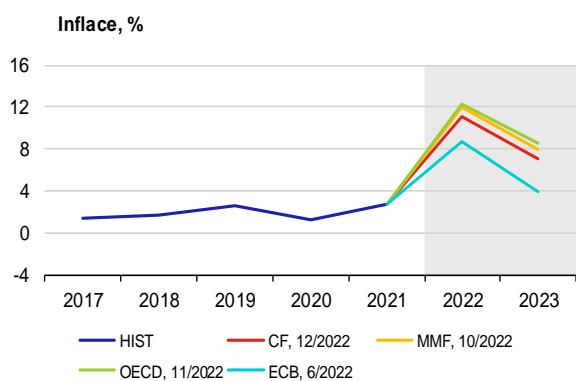


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	8,6	8,8	8,6	7,2
2023	4,5	4,9	4,8	2,6

Nizozemsko

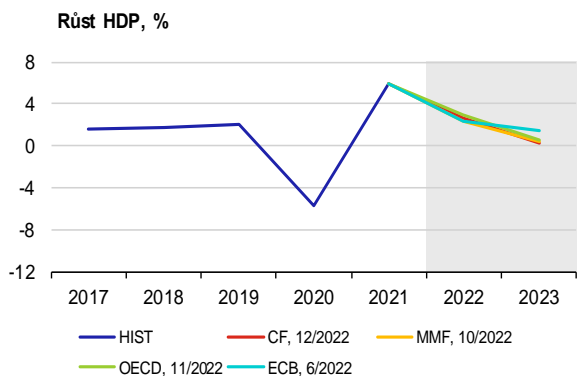


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,4	4,5	4,3	2,8
2023	0,2	0,8	0,8	1,5

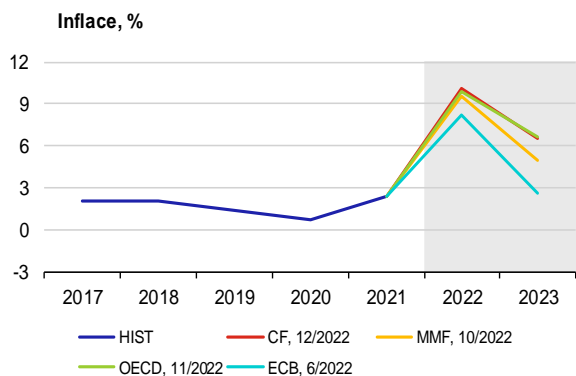


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	11,1	12,0	12,2	8,7
2023	7,0	8,0	8,5	3,9

Belgie

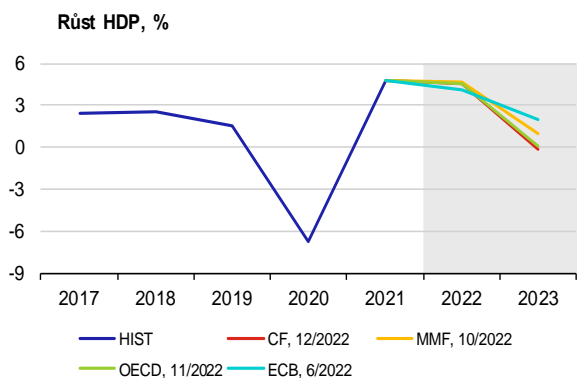


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,6	2,4	2,9	2,4
2023	0,2	0,4	0,5	1,5

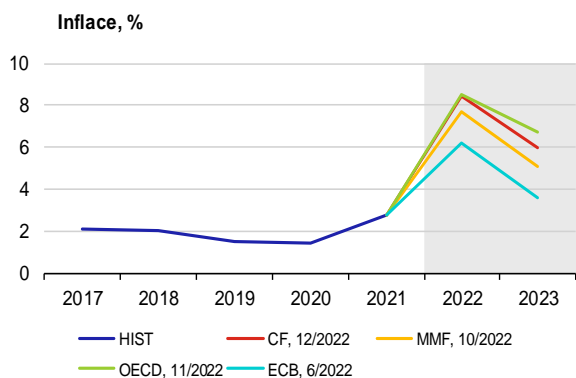


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	10,1	9,5	9,9	8,2
2023	6,5	4,9	6,6	2,6

Rakousko

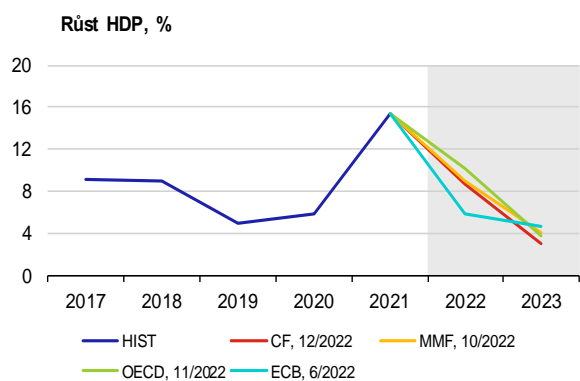


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,5	4,7	4,5	4,1
2023	-0,2	1,0	0,1	2,0

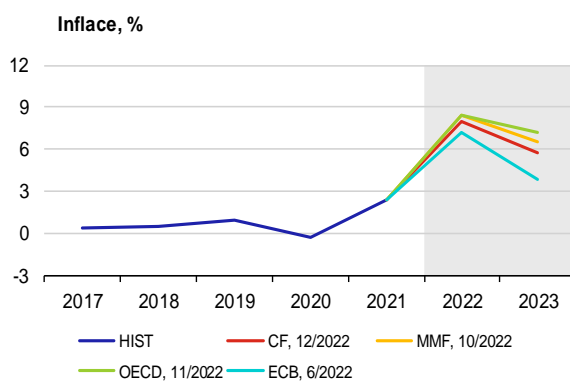


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	8,4	7,7	8,5	6,2
2023	6,0	5,1	6,7	3,6

Irsko

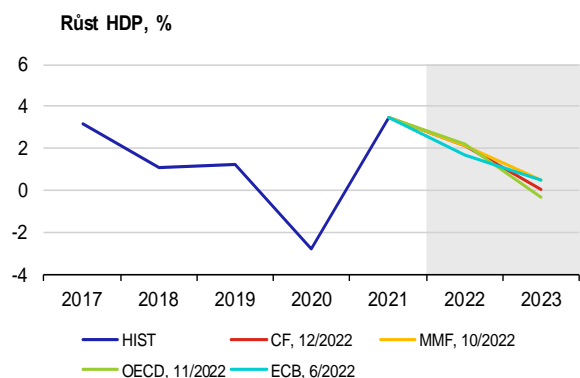


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	8,6	9,0	10,1	5,8
2023	3,0	4,0	3,8	4,7

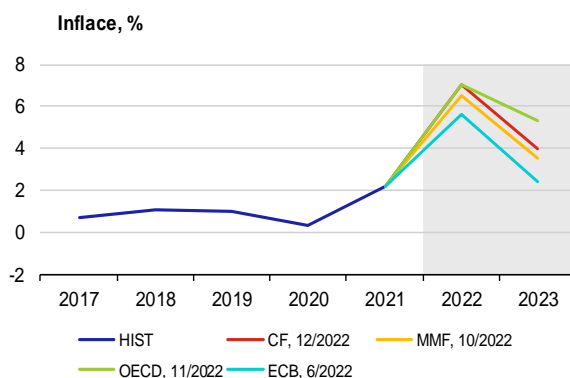


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	8,0	8,4	8,4	7,2
2023	5,7	6,5	7,2	3,8

Finsko

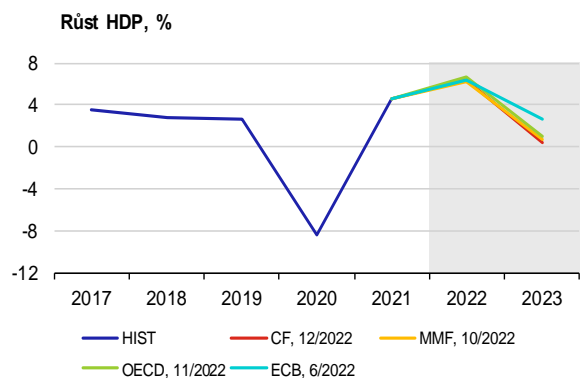


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,1	2,1	2,2	1,7
2023	0,0	0,5	-0,3	0,5

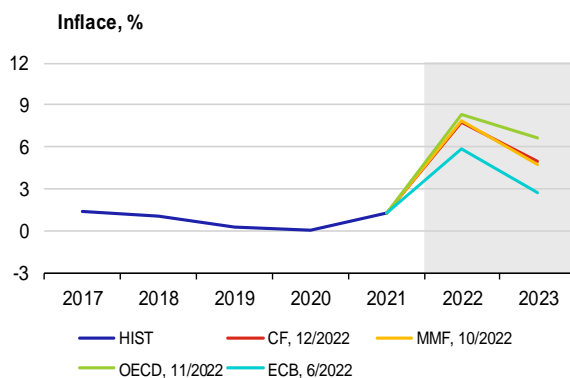


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	7,0	6,5	7,0	5,6
2023	4,0	3,5	5,3	2,4

Portugalsko

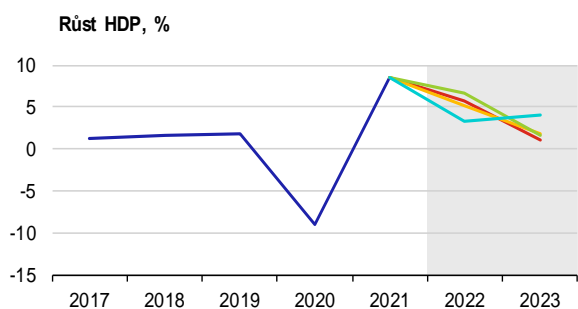


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	6,4	6,2	6,7	6,3
2023	0,4	0,7	1,0	2,6

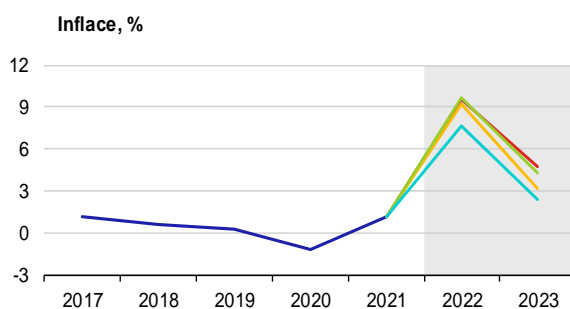


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	7,8	7,9	8,3	5,9
2023	5,0	4,7	6,6	2,7

Řecko

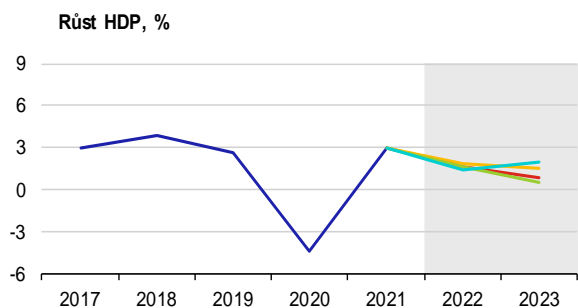


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,8	5,2	6,7	3,2
2023	1,0	1,8	1,6	4,1

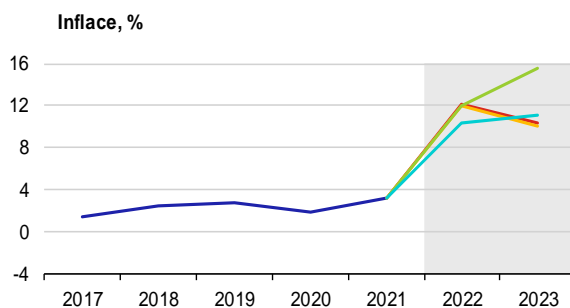


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	9,5	9,2	9,7	7,6
2023	4,7	3,2	4,3	2,4

Slovensko

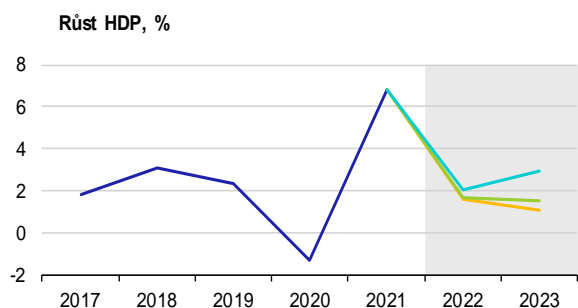


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	1,6	1,8	1,6	1,4
2023	0,8	1,5	0,5	1,9

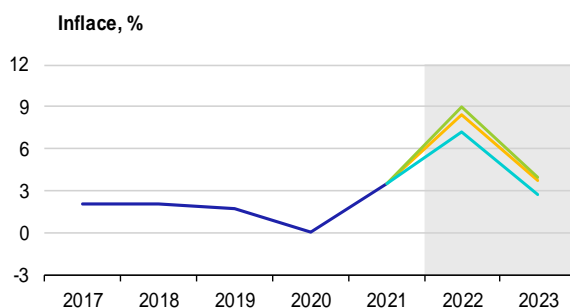


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	12,1	11,9	12,0	10,4
2023	10,3	10,1	15,5	11,1

Lucembursko

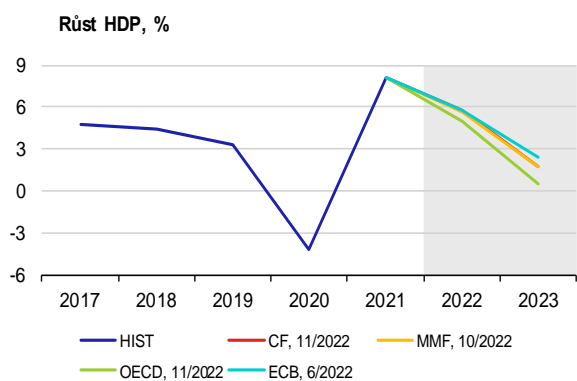


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	1,6	1,7	2,0
2023	n. a.	1,1	1,5	2,9

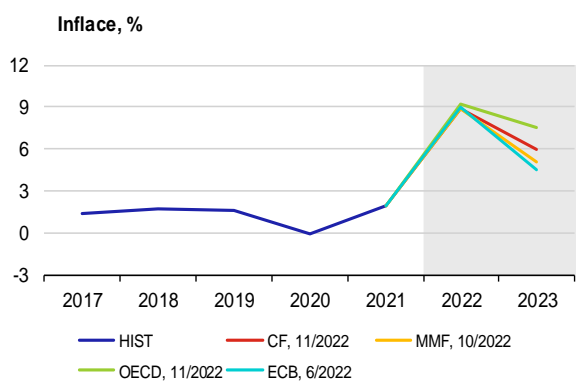


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	8,4	9,0	7,2
2023	n. a.	3,7	4,0	2,7

Slovensko

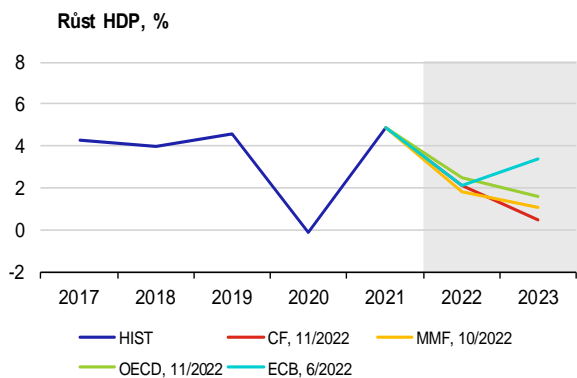


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,8	5,7	5,0	5,8
2023	1,7	1,7	0,5	2,4

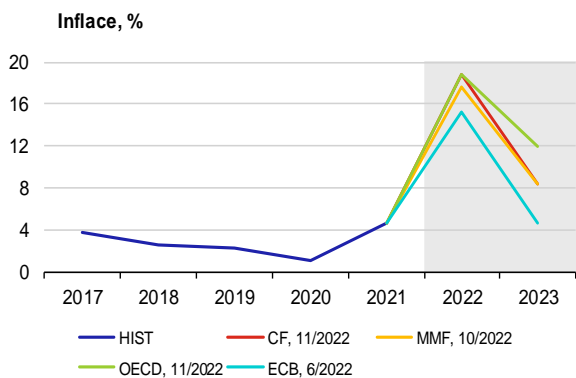


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	8,9	8,9	9,2	9,0
2023	6,0	5,1	7,5	4,5

Litva

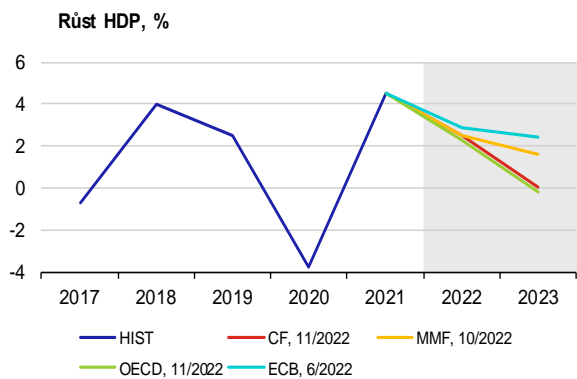


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,1	1,8	2,5	2,1
2023	0,5	1,1	1,6	3,4

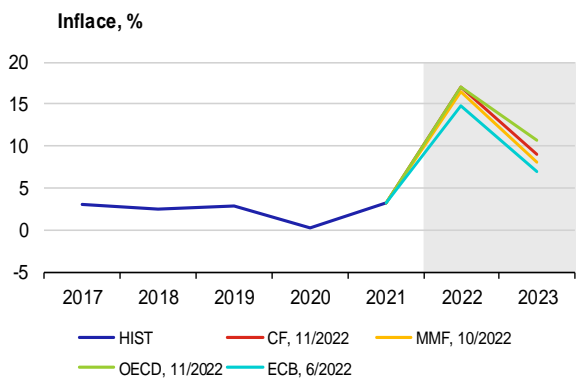


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	18,8	17,6	18,8	15,2
2023	8,4	8,4	11,9	4,6

Lotyšsko

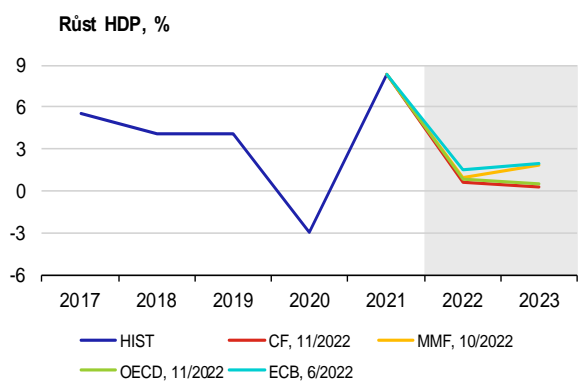


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,5	2,5	2,3	2,9
2023	0,0	1,6	-0,2	2,4

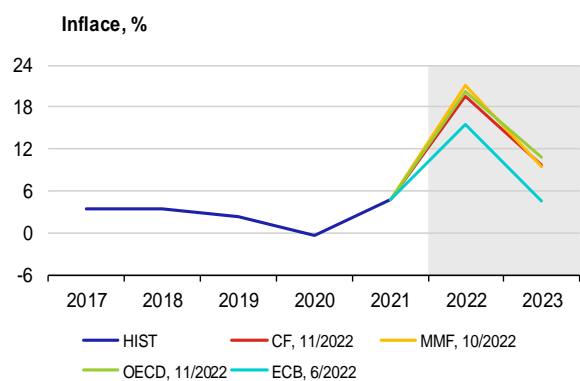


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	17,1	16,5	17,0	14,8
2023	9,0	8,0	10,7	7,0

Estonsko

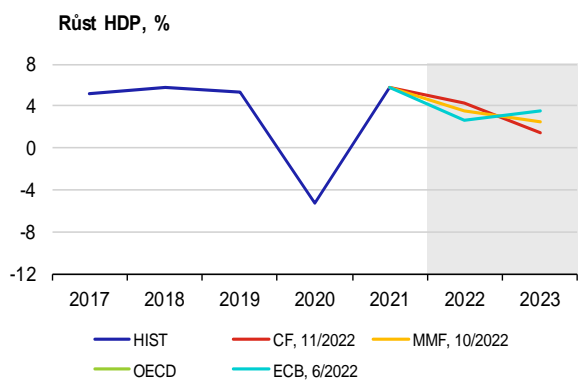


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	0,6	1,0	0,8	1,5
2023	2,2	1,8	0,5	1,9

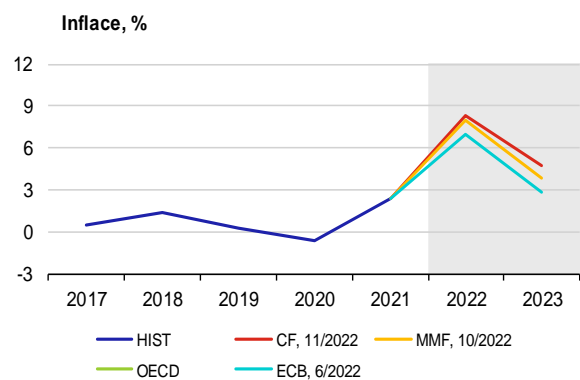


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	19,6	21,0	20,2	15,4
2023	9,7	9,5	10,8	4,5

Kypr

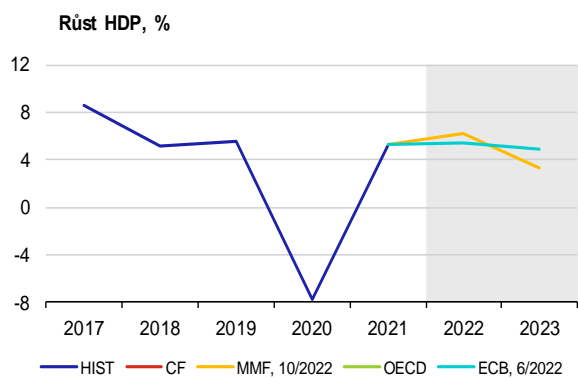


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,2	3,5	n. a.	2,7
2023	1,5	2,5	n. a.	3,6

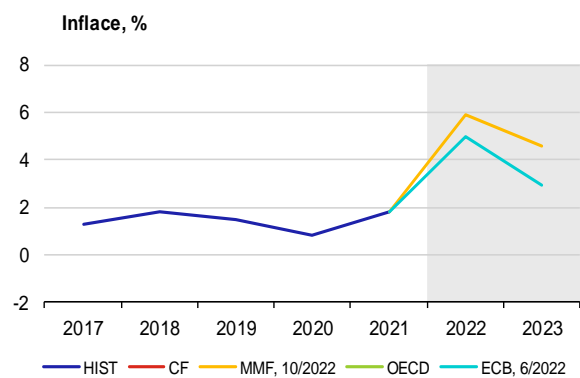


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	8,3	8,0	n. a.	7,0
2023	4,7	3,8	n. a.	2,8

Malta



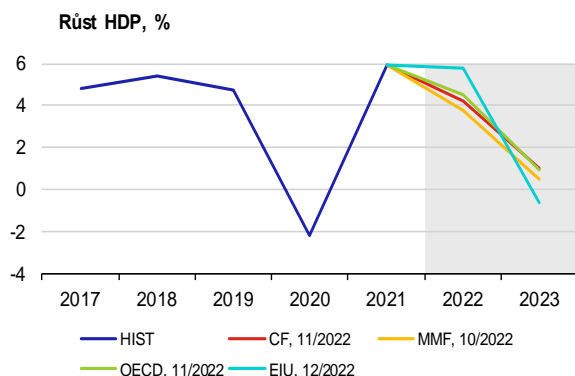
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	6,2	n. a.	5,4
2023	n. a.	3,3	n. a.	4,9



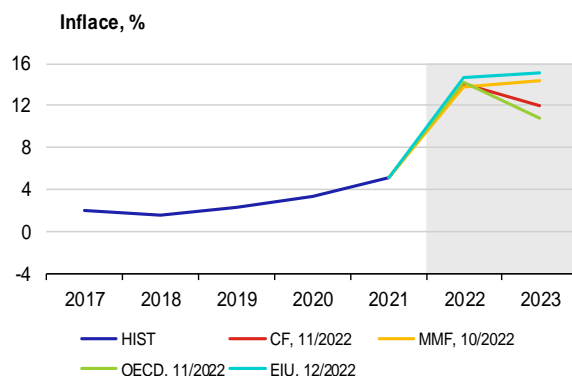
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	5,9	n. a.	5,0
2023	n. a.	4,6	n. a.	2,9

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

Polsko

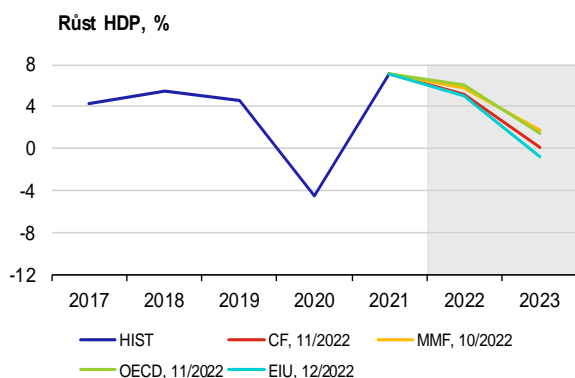


	CF	MMF	OECD	OE
2022	4,2	3,8	4,5	5,8
2023	1,0	0,5	0,9	-0,6

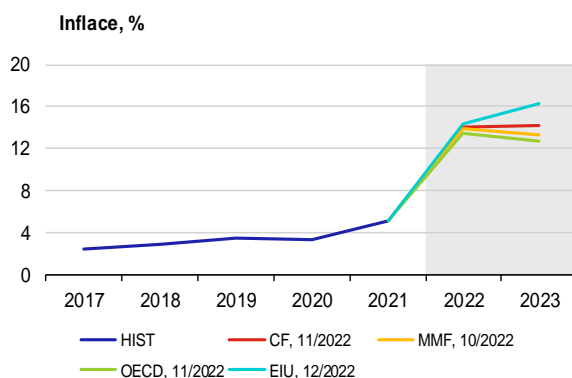


	CF	MMF	OECD	OE
2022	14,1	13,8	14,2	14,7
2023	12,0	14,3	10,8	15,1

Maďarsko

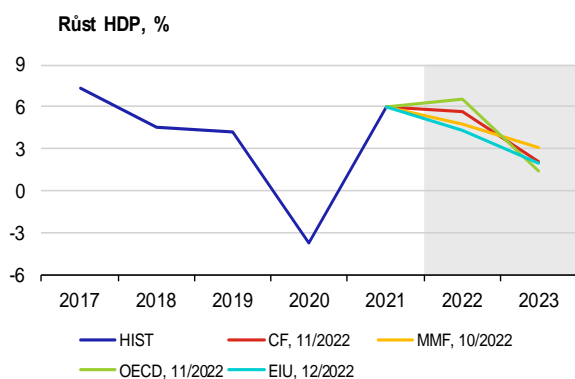


	CF	MMF	OECD	OE
2022	5,1	5,7	6,0	5,0
2023	0,1	1,8	1,5	-0,8

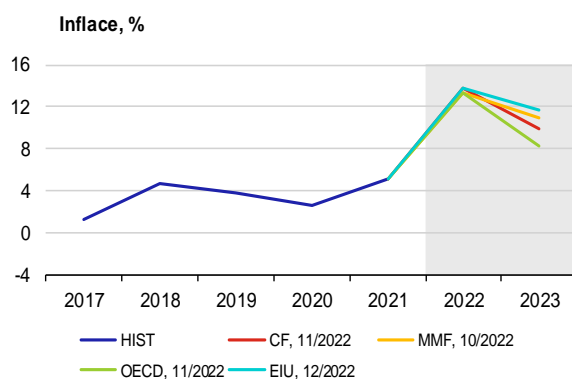


	CF	MMF	OECD	OE
2022	14,0	13,9	13,5	14,3
2023	14,2	13,3	12,7	16,3

Rumunsko



	CF	MMF	OECD	OE
2022	5,6	4,8	6,5	4,3
2023	2,1	3,1	1,4	2,0



	CF	MMF	OECD	OE
2022	13,7	13,3	13,3	13,7
2023	9,9	11,0	8,3	11,7

A6. Seznam zkratk používaných v GEVU

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

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

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