

Globální ekonomický výhled

— listopad 2023



Česká národní banka — Globální ekonomický výhled — listopad 2023

I. Úvod	2
II. Makroekonomický monitoring	3
III. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích	4
III.1 Eurozóna	4
III.2 Německo	5
III.3 Spojené státy	6
III.4 Čína	7
III.5 Spojené království	8
III.6 Japonsko	8
III.7 Rusko	9
III.8 Polsko	9
III.9 Maďarsko	10
IV. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů	11
V. Vývoj na komoditních trzích	12
V.1 Ropa	12
V.2 Ostatní komodity	13
VI. Zaostřeno na...	14
Dochází k fragmentaci mezinárodního obchodu? Případová studie pro země EU	14
A. Přílohy	22
A1. Změna predikcí pro rok 2023	22
A2. Změna predikcí pro rok 2024	22
A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	23
A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny	23
A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích	30
A6. Seznam zkratk použitých v GEVu	31

Datum uzávěrky dat

16. listopadu 2023

Sběr dat CF

13. listopadu 2023

Datum publikace GEVu

24. listopadu 2023

Poznámky ke grafům

Předpovědi ECB, Fed, BoE, BoE: střed intervalu

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

Předstihové indikátory jsou převzaty z Bloombergu a Refinitiv Datastreamu.

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

Kontakt

gev@cnb.cz

Tým zpracovatelů

Luboš Komárek	Garant, I. Úvod
Petr Polák	Editor, III.3 Spojené státy
Pavla Růžičková	III.1 Eurozóna
Michaela Ryšavá	III.2 Německo, III.5 Spojené království
Alexis Derviz	III.4 Čína
Martin Kábrt	III.6 Japonsko
Jakub Doležal	III.7 Rusko
Anna Drahozalová	III.8 Polsko, III.9 Maďarsko
Jan Hošek	V.1 Ropa, V.2 Ostatní komodity
Oxana Babecká	VI. Zaostřeno na...
Jan Brůha	VI. Zaostřeno na...

I. Úvod

Listopad 2023 se zapíše do historického kalendáře evropského integračního procesu dalším krůčkem vpřed. Evropská komise totiž oficiálně doporučila zahájit přístupová jednání s Bosnou a Hercegovinou, Moldavskem a Ukrajinou. Další zemi, Gruzii, která rovněž stojí o to zařadit se do rodiny unijních států, pak Evropská komise doporučila udělit status kandidátské země. Každá ze zemí musí před vstupem do EU nejprve splnit tzv. Kodaňská kritéria, tedy kritéria politická (institucionální stabilita, fungující demokracie a právní stát, dodržování lidských práv a respektování menšin), ekonomická (fungující tržní ekonomika) a legislativní (sladění národního a evropského právního rámce).

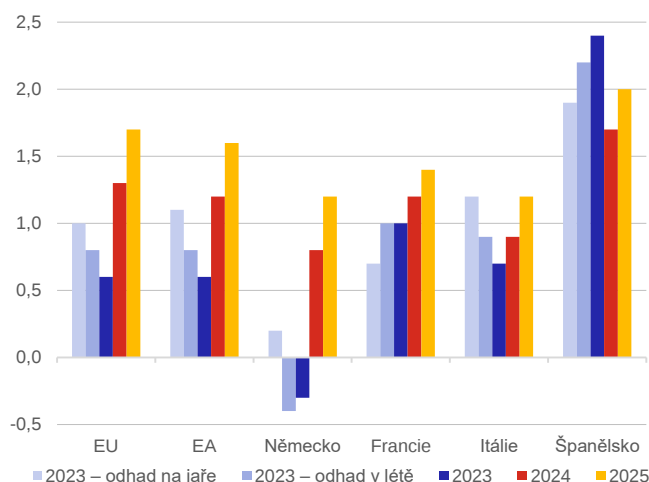
Cenový vývoj v Evropě se viditelně posouvá k cílům centrálních bank, inflační tsunami je za námi. Evropská komise letos v zemích EU ještě očekává 6,5% inflaci, v příštím roce pak její pokles na 3,5 % a rok 2025 by již měl přinést růst cen lehce nad 2 %. Inflaci se daří krotit nejen v Evropě, ale také jinde ve světě. Nicméně např. v Japonsku zůstávají zatím sazby stále záporné a v Číně je růst cen pod pomyslným 2% ideálem.

Klíčové centrální banky jsou již na vrcholu svého úrokového cyklu. Další zasedání Fedu a ECB proběhnou až v první polovině prosince. Lze očekávat, že uvolnění měnových podmínek nastane v polovině roku 2024. Některé centrální banky zejména malých otevřených ekonomik již toto uvolnění realizovaly, některé další avizovaly. Otázkou zůstává, jak se vysoké bilance zejména klíčových centrálních bank promítnou jak do budoucího provádění jejich měnové politiky, tak potažmo do globálních měnových podmínek, které ovlivňují.

Graf aktuálního čísla zachycuje pohled Evropské komise na růst hospodářství v Evropě. Ačkoli se v příštích dvou letech očekává zrychlení ekonomického růstu, je vývoj zejména v letošním roce spojen spíše s negativním překvapením. Ani očekávaný růst v dalších letech není nijak výrazný. Od jara se odhady růstu pro rok 2023 snižují a propad nejsilnější evropské ekonomiky Evropská komise na jaře vůbec nečekala. Naopak pozitivně překvapuje Španělsko, které roste mnohem rychleji než další velké evropské ekonomiky. Svůj podíl na tom má i vývoj na tamním trhu práce (blíže toto téma přiblížíme v příštím čísle GEVU).

Aktuální číslo dále přináší analýzu: „Dochází k fragmentaci mezinárodního obchodu? Případová studie pro země EU“. Článek zkoumá, jak se pro země EU vyvíjela koncentrace mezinárodního obchodu se zbožím za poslední čtvrtstoletí, a to z pohledu jeho teritoriálního členění. Článek pomocí indexu koncentrace ukazuje, že země EU soustřeďují svůj obchod do zemí s podobnými geopolitickými postoji, což může svědčit o plíživé fragmentaci mezinárodního obchodu.

Výhled vývoje HDP ve vybraných regionech, %



Zdroj: Evropská komise

Pozn.: Výhled pro všechny země EU vydává EK vždy na jaře a na podzim, v létě a v zimě pak jen pro vybrané země.

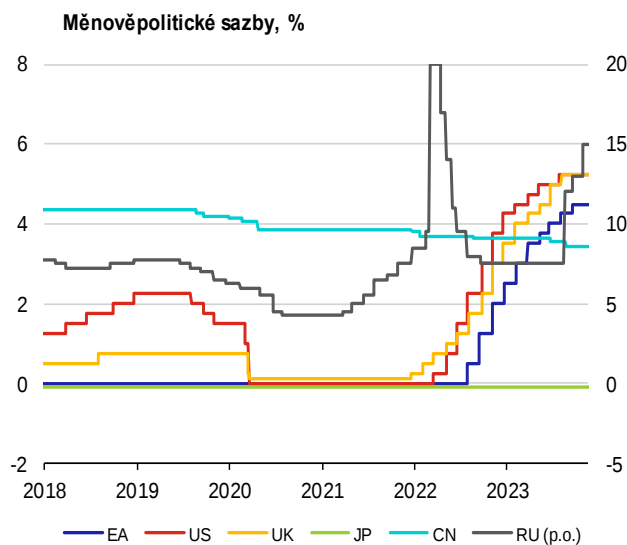
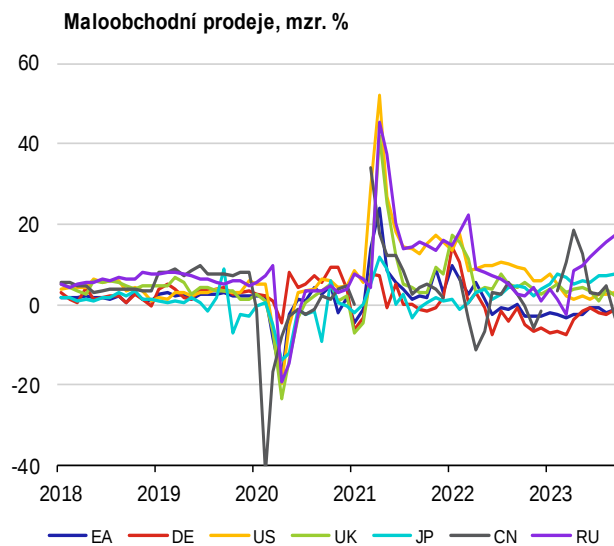
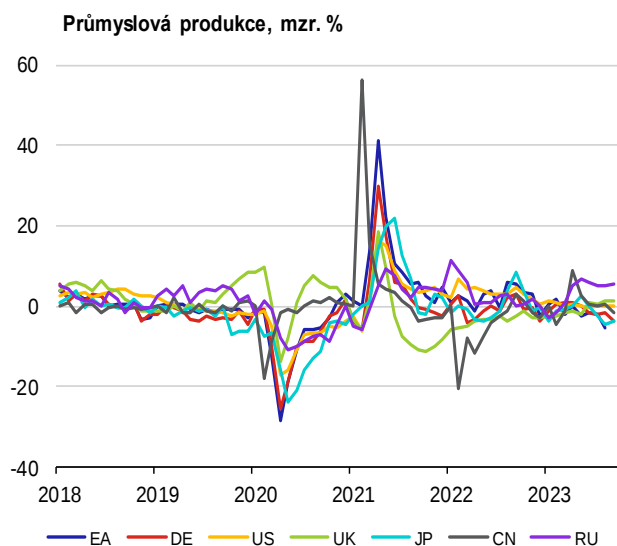
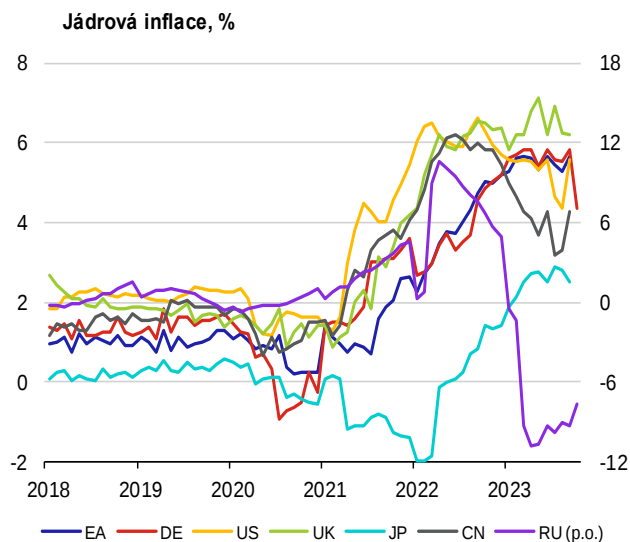
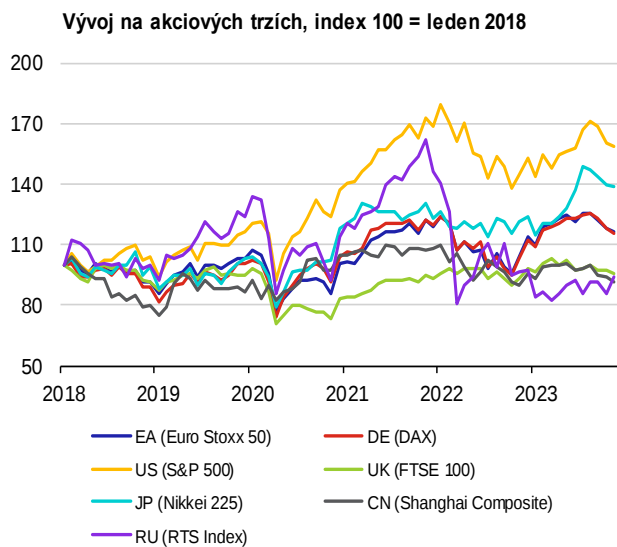
Barometr Globálního ekonomického výhledu pro sledované země

		EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
HDP (%)	2023	0,5 ➡	-0,4 ➡	2,4 ➡	0,4 ➡	1,9 ➡	5,2 ➡	1,7 ➡
	2024	0,6 ➡	0,5 ➡	1,1 ➡	0,2 ➡	1,0 ➡	4,5 ➡	1,4 ➡
Inflace (%)	2023	5,5 ➡	6,0 ➡	4,2 ➡	7,4 ➡	3,2 ➡	0,5 ➡	6,2 ➡
	2024	2,6 ➡	2,7 ➡	2,7 ➡	3,1 ➡	2,2 ➡	1,6 ➡	4,9 ➡
Nezaměstnanost (%)	2023	6,5 ➡	5,6 ➡	3,7 ➡	4,2 ➡	2,6 ➡	3,5 ➡	3,3 ➡
	2024	6,7 ➡	5,7 ➡	4,3 ➡	4,2 ➡	2,5 ➡	3,4 ➡	3,3 ➡
Kurz (vůči USD)	2023	1,09 ➡	1,09 ➡		1,25 ➡	137,4 ➡	7,31 ➡	94,6 ➡
	2024	1,13 ➡	1,13 ➡		1,29 ➡	128,1 ➡	7,08 ➡	97,9 ➡

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

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

II. Makroekonomický monitoring

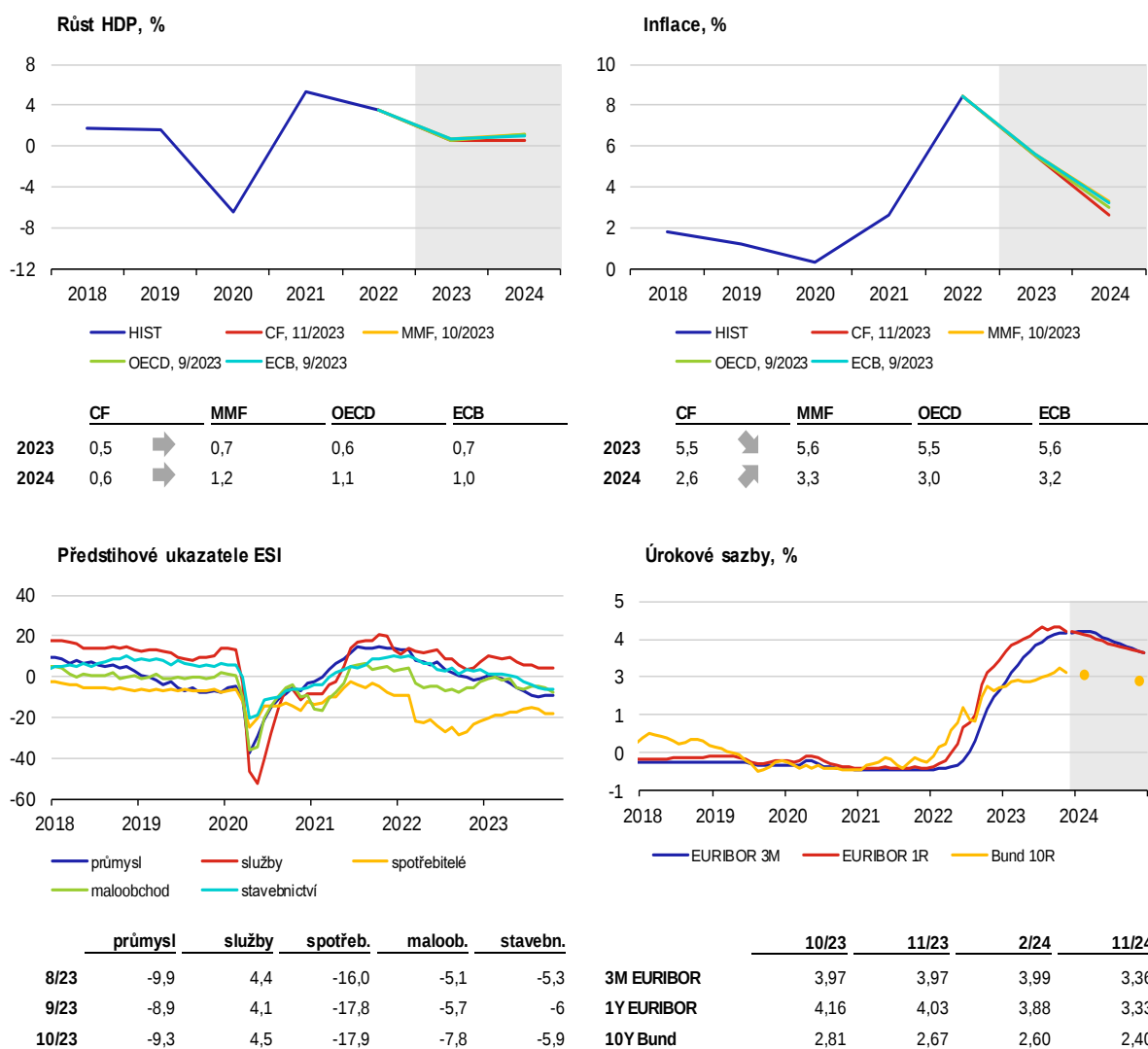


Zdroj: Refinitiv Datastream, EK.

III.1 Eurozóna

Hospodářský výkon eurozóny v předchozím čtvrtletí lehce poklesl, výhledy však stále počítají s návratem ekonomiky k mírnému růstu. HDP se ve třetím čtvrtletí nepatrně snížil (o 0,1 %), výsledek za druhé čtvrtletí byl revidován směrem nahoru (na 0,2 %). Z velkých ekonomik zaznamenalo pokles výstupu Německo (o 0,1 %). Italská ekonomika stagnovala, zatímco francouzská a španělská vykázaly mírný růst (o 0,1 %, resp. o 0,3 %). Poslední zveřejněná data ukazují, že na vině je slabá poptávka jak ze zahraničí, tak i z domova. Průmyslová produkce v září poklesla, přičemž více než eliminovala srpnový růst. Třetí měsíc v řadě klesaly i reálné tržby v maloobchodě. Odolný naproti tomu zůstává trh práce. Růst zaměstnanosti ve třetím čtvrtletí zrychlil (na 0,3 %) a míra nezaměstnanosti (6,5 %) se drží v těsné blízkosti svého historického minima. Šetření mezi nákupními manažery zatím brzký návrat ekonomiky k růstu nesignalizuje. Kompozitní ukazatel poklesl v říjnu na nejnižší hodnotu za poslední tři roky (46,5), když se zhoršil reportovaný výstup ve všech sledovaných sektorech. Dle ESI pokračuje rovněž zhoršování ekonomického sentimentu, s výjimkou sektoru služeb, který zaznamenal zlepšení v očekáváních ohledně budoucího vývoje poptávky. Naopak výsledek indexu ZEW v listopadu příjemně překvapil. Podíl respondentů očekávajících zlepšení zřetelně převážil nad podílem pesimistů (o 13,8 p. b.). Přestože meziroční růst HDP zpomalil ve třetím čtvrtletí na 0,1 %, zůstaly výhledy analytiků CF beze změny. Ti tak i nadále očekávají zvýšení výstupu za celý letošní rok o 0,5 % a v příštím roce růst o 0,6 %.

Výhled průměrné inflace za letošní rok se vlivem nejnovějších dat lehce snížil, pro příští rok je tomu naopak. Rada guvernérů ECB rozhodla na svém říjnovém zasedání o ponechání základních úrokových sazeb na stávající úrovni. Přerušila tak sérii jejich zvyšování, jež trvala nepřetržitě od července loňského roku. Umožnilo jí to pozorované zmírňování inflačních tlaků. Předběžný odhad říjnové inflace to následně potvrdil. Růst HICP zpomalil vlivem propadu cen energií na 2,9 % meziročně. Jádrová inflace zvolnila na 4,2 %. V prosinci se však dle výhledů ještě přechodně zvýší.

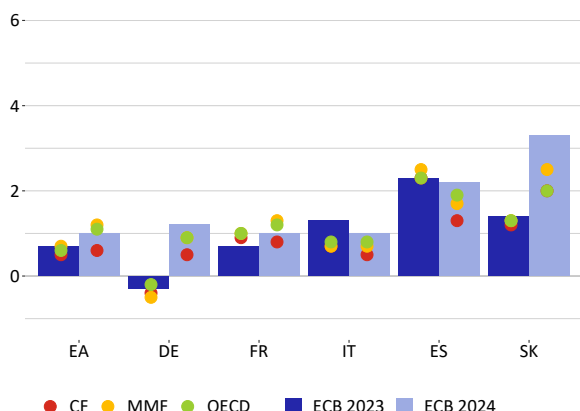


III.2 Německo

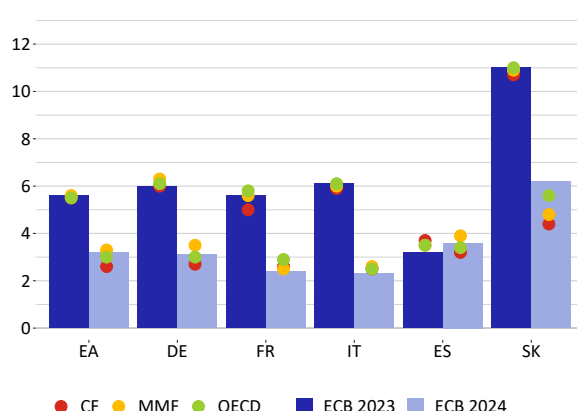
Dle prvních údajů poklesla německá ekonomika ve třetím čtvrtletí mezičtvrtletně o 0,1 %. Za špatným výsledkem, který řadí Německo mezi jednu z nejslabších velkých světových ekonomik, stojí zejména nižší spotřeba domácností, zatímco kladně přispěly investice. Problémem je též klíčový zpracovatelský sektor, který je nadále citelně zasažený. K poklesu dochází především v automobilovém průmyslu, který čelí transformaci na evropském trhu směrem k elektromobilitě a konkurenci z Číny. Brzdou ekonomiky je též snižující se vývoz v důsledku ochlazení světové poptávky. Revize dříve zveřejněných údajů nicméně ukázala, že se německá ekonomika nakonec vyhnula zimní recesi. Nová prognóza CF počítá s poklesem ekonomiky v letošním roce do 0,5 % a s návratem k mírnému růstu v příštím roce. Navzdory náročné ekonomické situaci se německý podnikatelský sentiment dle indexů ZEW a Ifo zlepšuje. Především očekávání ohledně následujících měsíců odráží lepší náladu, zatímco současné podmínky jsou hodnoceny rozporuplně. Oživení spotřebitelské nálady je dle GfK daleko a v letošním roce k němu již nedojde, neboť domácnosti se potýkají zejména s vysokými cenami potravin. Kompozitní ukazatel PMI pak v říjnu poukázal na další, dokonce již čtvrté snížení aktivity soukromého sektoru, když klesl na 45,9 bodu. Aktivita v sektoru služeb se navrátila k poklesu (48,2), přičemž aktivita zpracovatelského sektoru dlouhodobě klesá (40,8). Ekonomická situace pak obecně přispěla k růstu počtu nezaměstnaných, jelikož stále více podniků ruší pracovní místa. Trh práce tak vykazuje známky ochlazení.

Harmonizovaná spotřebitelská inflace v říjnu dále zpomalila a dosáhla nejnižší úrovně od června 2021. Meziročně ceny vzrostly o 3,0 %, což bylo méně, než se očekávalo. Tahounem inflace nadále zůstávají ceny potravin, zatímco tlumivý efekt měl zejména meziroční pokles cen energií. Jádrová inflace vylučující ceny potravin a energií též trochu zpomalila a dosáhla 4,3 % (oproti zářijovému 4,6 %). CF nově predikuje, že inflace v letošním roce dosáhne 6 % a v roce příštím klesne pod 3 %. Ceny průmyslových výrobců v září meziročně znovu výrazně poklesly, a to o historických 14,7 %. Rekordním tempem klesají hlavně kvůli cenám energií, ačkoli vliv sehrála i srovnávací základna.

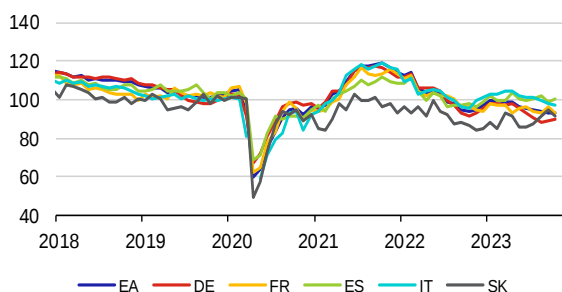
Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2023 a 2024, %



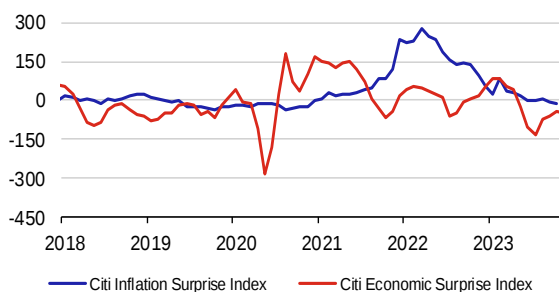
Inflace ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2023 a 2024, %



Předstíhové ukazatele ESI



Ekonomické a inflační překvapení v eurozóně



	EA	DE	FR	ES	IT	SK
8/23	93,7	88,7	93,1	102,2	100,0	91,8
9/23	93,4	89,1	96,4	99,1	97,8	95,0
10/23	93,3	89,6	93,5	100,3	96,9	91,3

Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF:

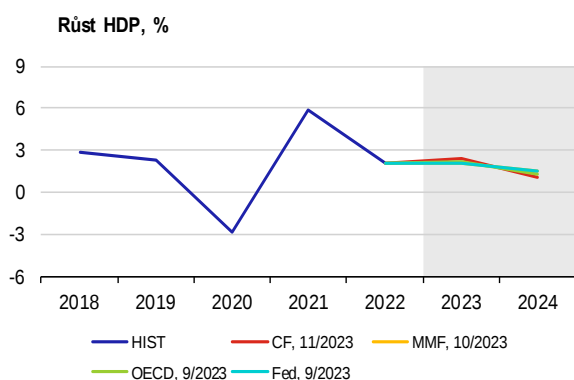
	5y5y	SPF
9/23	2,60	2,14
10/23	2,51	2,14
11/23	2,45	2,14

III.3 Spojené státy

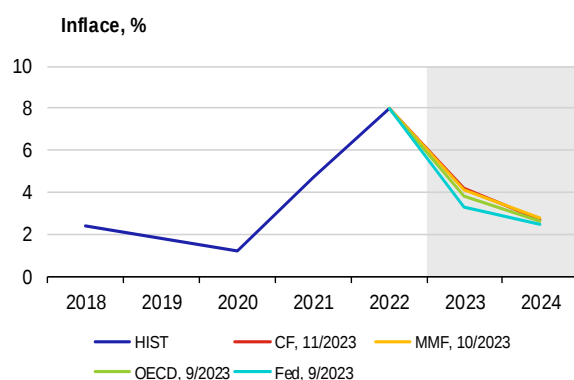
Americký prezident J. Biden jednal se svým čínským protějškem Xi Jinpingem, mimo jiné o výrobě a obchodu s Fentanylem. Fentanyl je smrtící opíát a dle dohody by čínské úřady měly zasáhnout proti jeho výrobcům a také zamezit přístupu k výrobním surovinám. Na oplátku pak americké úřady zruší některé sankce. Pro americké voliče se jedná o důležité téma a pro stávajícího prezidenta J. Bidena je to rok před volbami důležitý úspěch. Setkání proběhlo v San Francisku v rámci summitu Asijsko-pacifického hospodářského společenství.

Americká ekonomika pokračuje v růstu a zdá se, že se centrální bance skutečně podaří „měkké přistání“ po utažení měnové politiky. Nový odhad růstu HDP za třetí čtvrtletí dosáhl 4,9 % mezičtvrtletně anualizovaně, což je vysoko nad tržním konsensem, a odhady analytiků rostou i pro čtvrté čtvrtletí. V letošním roce tak nový výhled CF předpokládá růst o 2,4 % a v příštím roce o 1,1 %. Velmi podobně to vidí i Oxford Economics, zatímco analytici Bloomberg jsou zatím opatrnější zejména ohledně čísla za letošní rok. HDP roste díky růstu zásob, soukromé spotřebě a rekordním vládním výdajům. Počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru v říjnu překvapil lehce negativně s hodnotou 150 tisíc, oproti očekávaným 180 tisícům. Maloobchodní prodeje se poprvé po šesti měsících meziměsíčně propadly (o 0,1 %), ale nešlo o pokles napříč sortimentem, neboť dále roste spotřeba potravin, ale také elektroniky nebo útrata v restauracích a barech. Údaje z podnikatelského prostředí značí spíše negativní atmosféru, průmyslová aktivita se v říjnu meziročně propadla o 1,7 % a index PMI se teprve v říjnu dostal z pásma kontrakce.

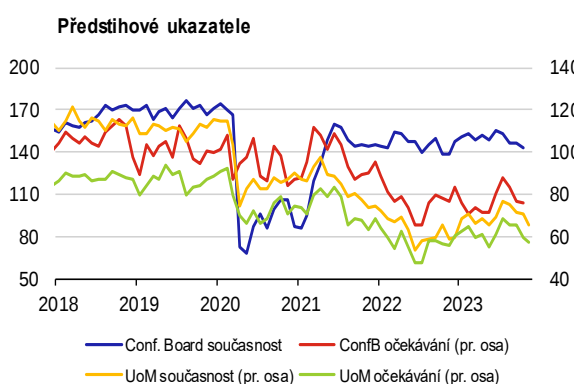
Americká centrální banka ponechala na listopadovém měnovém zasedání úrokovou sazbu beze změny. Centrální banka stále komunikuje ještě další možné zpřísnění v tomto roce, trhy tomu však již téměř nevěří. První snížení sazeb se očekává začátkem druhé poloviny příštího roku. Inflation se v říjnu snížila více, než očekávaly trhy – na 3,2 % meziročně a meziměsíčně ceny dokonce stagnovaly. Jádrová inflace v říjnu dosáhla 4 % meziročně (0,2 % meziměsíčně).



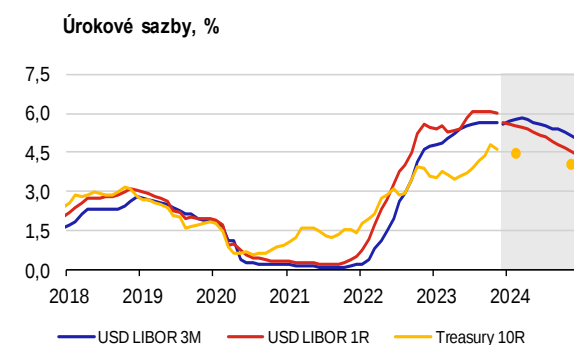
	CF	MMF	OECD	Fed
2023	2,4	2,1	2,2	2,1
2024	1,1	1,5	1,3	1,5



	CF	MMF	OECD	Fed
2023	4,2	4,1	3,8	3,3
2024	2,7	2,8	2,6	2,5



	ConfB souč.	ConfB oček.	UoM souč.	UoM oček.
9/23	146,2	76,4	71,1	65,8
10/23	143,1	75,6	70,6	59,3
11/23			65,7	56,9



	10/23	11/23	2/24	11/24
USD LIBOR 3M	5,66	5,64	5,76	5,17
USD LIBOR 1R	6,04	6,04	5,52	4,54
Treasury 10R	4,79	4,63	4,50	4,10

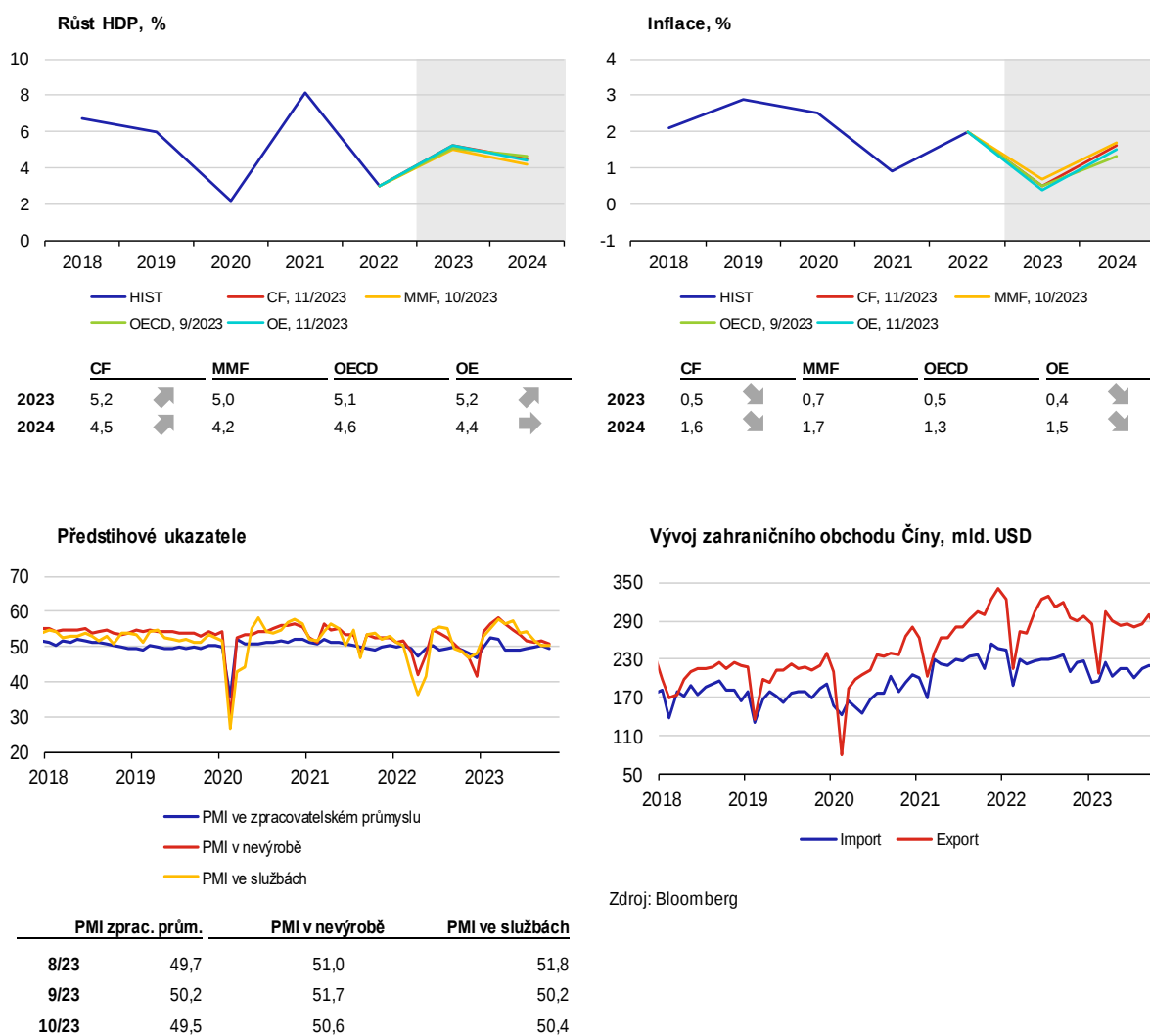
III.4 Čína

Růst čínského HDP ve 3. čtvrtletí zrychlil na 4,9 %, což bylo o zhruba půl procentního bodu nad většinovým očekáváním analytiků. V tomto zrychlení se projevil efekt vládních stimulačních opatření, která podpořila investice a soukromou spotřebu, zatímco sektor nemovitostí a zahraniční poptávka zůstaly utlumené. Průmyslová produkce pokračovala v růstu jak meziměsíčně (o 0,4 %), tak meziročně (o 4,5 %), přičemž růst ve výrobních odvětvích je ještě nepatrně vyšší. Nezaměstnanost v městských oblastech dle oficiálních údajů klesla blíže k 5% hranici.

Firemní důvěra v průmyslu dle indexu Caixin General Manufacturing PMI v říjnu znovu po dvou měsících růstu klesla pod 50bodovou hranici (49,5 bodů proti zářiovým 50,6 bodům). Obzvláště pesimistická jsou očekávání ohledně zakázek ze zahraničí. Naopak PMI ve službách v říjnu nepatrně vzrostl z 50,2 na 50,4 bodů, což souvisí s celkovým opatrným oživením na domácích trzích.

Spotřebitelská inflace v meziročním vyjádření byla v říjnu záporná (-0,2 %). Index spotřebitelských cen poklesl také meziměsíčně, a to o 0,1 %, především kvůli levnějším potravinám. Dále zpomalovala jádrová inflace (z 0,8 % v září na 0,6 % o měsíc později). Ceny výrobců pokračovaly v meziročním poklesu (-2,6 %), zatímco meziměsíčně po zářiovém růstu stagnovaly. Kladný růst vykazovaly jen ceny výroby pro konečnou spotřebu (oděvy, obuv).

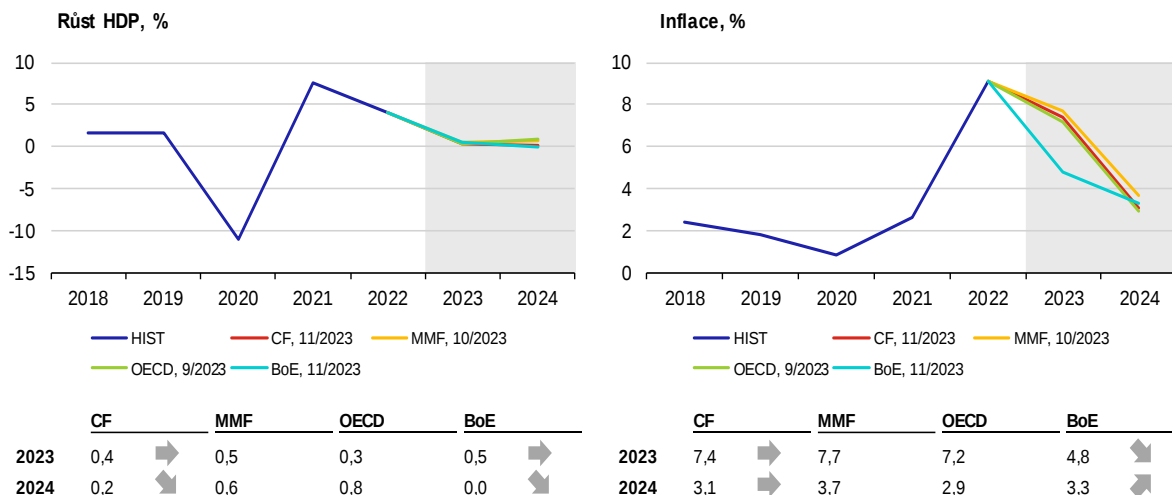
Vzhledem ke klesající zahraniční poptávce, především v hlavních průmyslových zemích, klesly čínské vývozy v říjnu meziročně o 6,4 %. Od května se jedná o šestý pokles v řadě. Mezi položky odchylující se od tohoto trendu patří především výrobky z oceli, produkce rafinerií a vzácné zeminy. Naopak dovozy do Číny meziročně vzrostly o 3 % po sedmi měsících poklesu. Jako důvod se převážně uvádí soukromá spotřeba v současnosti podporovaná vládními stimulačními opatřeními, ale též předzásobením obchodníků před zimními svátky, které již nebudou na rozdíl od předchozích poznamenány protipandemickou politikou. Velikost bilance zahraničního obchodu tak přirozeně poklesla, a to na nejnižší hodnotu od února, i když zůstává kladná (56,5 mld. USD).



Zdroj: Bloomberg

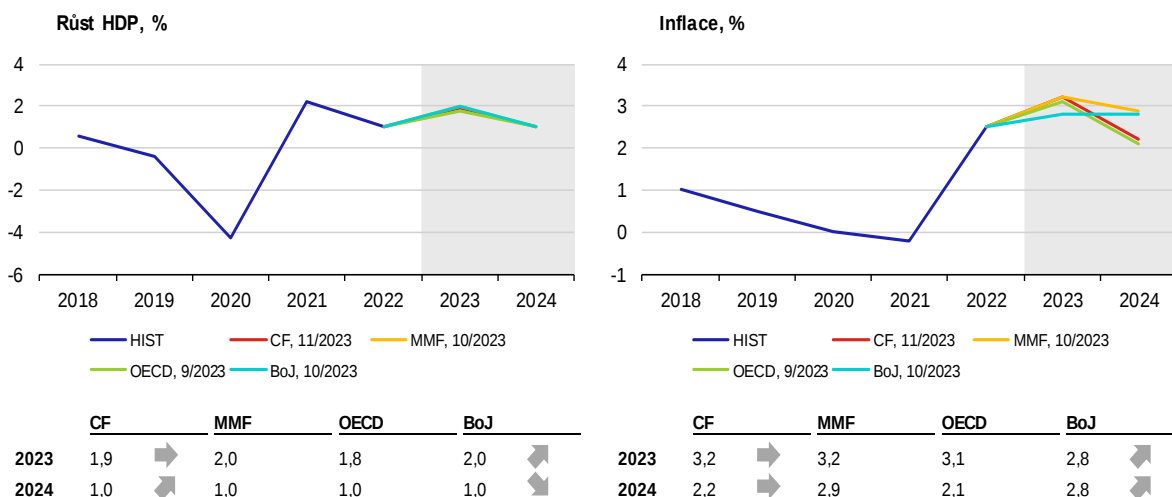
III.5 Spojené království

Britská ekonomika ve třetím čtvrtletí stagnovala, přičemž inflace v říjnu výrazně zpomalila. Růst HDP se zastavil poté, co se v předchozím čtvrtletí HDP zvýšil o 0,2 %. Na vině jsou vysoké výpůjční náklady a pokračující krize životních nákladů. Dle nové prognózy BoE by britská ekonomika měla v příštím roce vykázat nulový růst, avšak mírně optimističtější vidí situaci CF, který předpovídá růst HDP o 0,2 %. Inflace se po předchozí stagnaci tempa růstu díky dalšímu ústupu cen energií snížila na 4,6 % a mírně zpomalila i jádrová inflace (5,7 %). BoE se v listopadu rozhodla zachovat základní úrokovou sazbu na 15letém maximu (5,25 %), přičemž dle nové prognózy by se měla inflace vrátit ke svému 2% cíli do konce roku 2025. Aktivita soukromého sektoru klesá dle kompozitního ukazatele PMI již třetí měsíc v řadě (48,7), což potvrzuje, že vysoké úrokové sazby a ceny nadále zatěžují ekonomiku. Dále klesá aktivita ve zpracovatelském sektoru (44,8), ale i v sektoru služeb (49,5). Obecně dochází též k poklesu spotřebitelské důvěry.



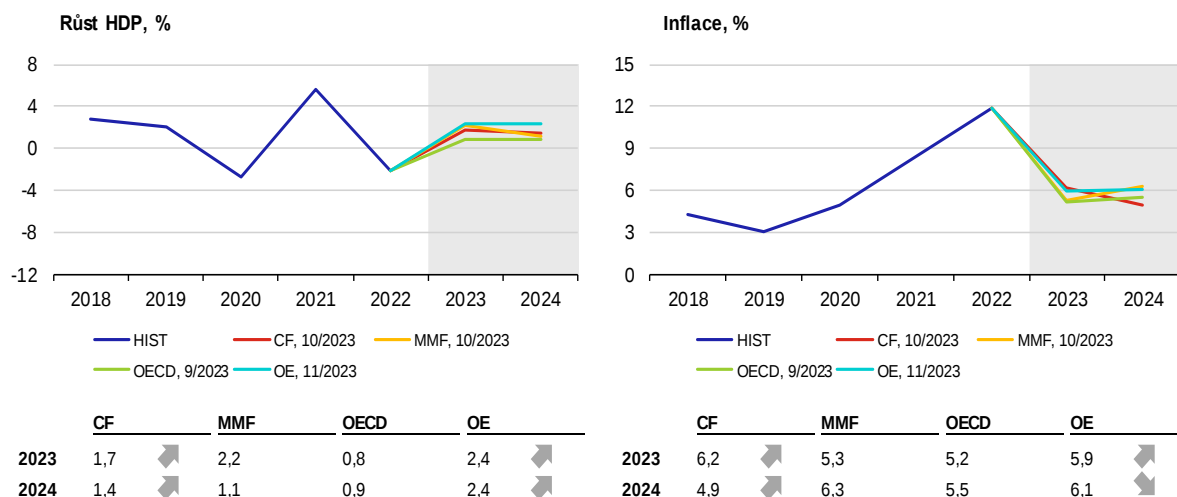
III.6 Japonsko

BoJ v nové prognóze očekává výrazně vyšší inflaci a lehce zpříšňuje měnovou politiku. Centrální banka na konci října přistoupila k dalšímu z kroků, kterými postupně umožňuje růst výnosu 10letých vládních dluhopisů. Výnos ve výši 1 % nově nazývá pouze jako „referenční“ cíl, ale už nikoliv jako tvrdý strop hájený neomezenými intervencemi. Krátkodobá měnověpolitická sazba zůstala záporná. Její růst se může stát dalším krokem v normalizaci měnové politiky v zemi, která většinu z posledních 30 let bojovala s příliš nízkou inflací. Záříjová inflace sice kvůli cenám energií poklesla na 2,7 % (ze srpnových 3,1 %), ale indikátory cenotvorby v Japonsku ukazují zakořenění cenového růstu napříč ekonomikou. Jak podíl položek, jejichž cena roste (87 %), tak mediánová inflace (2 %) či inflace ve službách (2 %) dobývají nová maxima. K inflaci přispívá i slabý jen a rozsáhlé fiskální výdajové balíčky pro domácnosti. Naopak opačný signál vychází z reálné ekonomiky, která ve 3. čtvrtletí zaznamenala kontrakci, a nadále spíše vlažného růstu mezd.



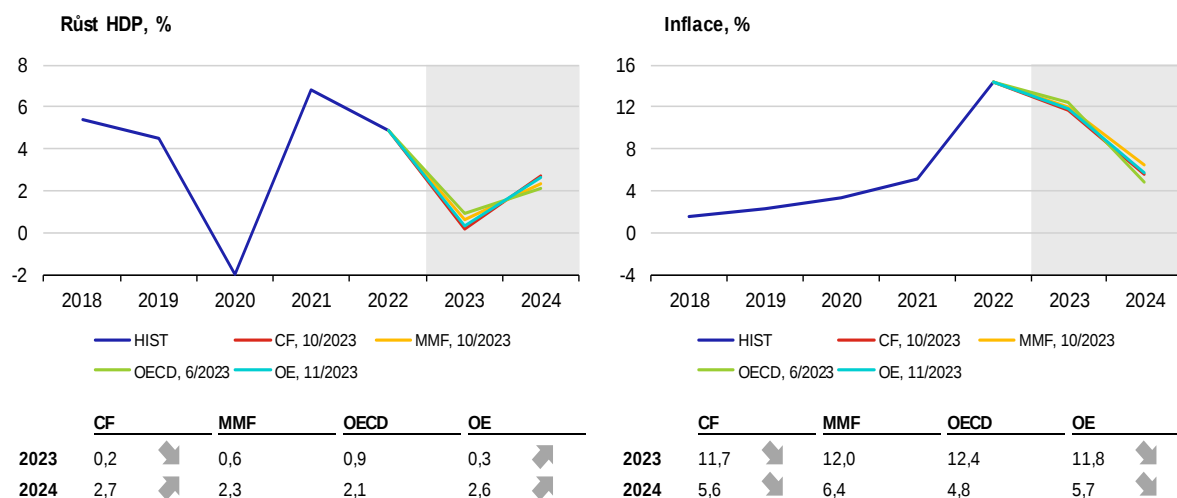
III.7 Rusko

Rubl za poslední měsíc poprvé od loňského léta znatelně posílil. Zásahu na tom má především znovuzavedení přísných kapitálových kontrol, které nařizují exportérům prodávat většinu svých devizových příjmů na domácím trhu. Podobná opatření pomohla Kremlu v boji s depreciací na jaře minulého roku. S posílením rublu se však pojí i negativní dopady na příjmy státního rozpočtu, jež tradičně z více než čtvrtiny tvoří daně z obchodu s ropou a ropnými produkty. Na již čtvrtém zasedání v řadě rozhodla ruská centrální banka o zvýšení úrokových sazeb, tentokrát o 2 procentní body na celkových 15 %. V meziměsíčním vyjádření rostly ceny spotřebního koše v září a říjnu skoro trojnásobným tempem oproti úrovni konzistentní s 4 % inflačním cílem. Inflaci umocňuje i současný strukturální nedostatek pracovních sil projevující se rekordně nízkou nezaměstnaností. Za přehřátým trhem práce stojí mimo jiné dlouhodobě nepříznivý demografický vývoj, letošní mobilizace či emigrace obyvatelstva po zahájení invaze na Ukrajinu.



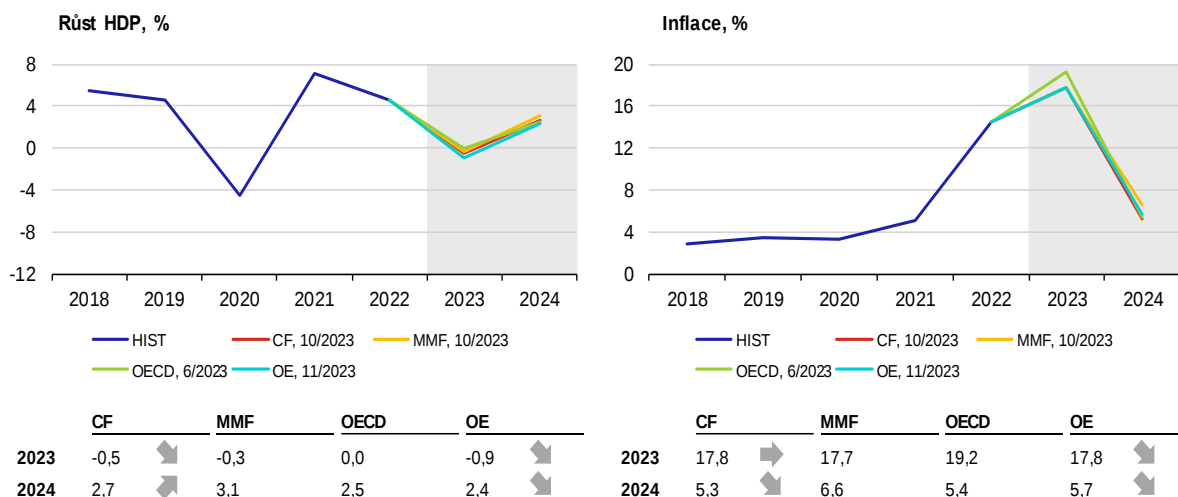
III.8 Polsko

NBP se obává možných změn ve fiskální politice a v listopadu překvapila trhy, když přerušila cyklus uvolňování měnové politiky. Po dvou kolech snižování (75 b. b. v září a 25 b. b. v říjnu) ponechala NBP na listopadovém zasedání základní úrokovou sazbu na stávající úrovni (5,75 %), zatímco trhy očekávaly pokles o dalších 25 b. b. Meziroční růst spotřebitelských cen přitom v říjnu dále citelně zpomalil na 6,5 % (v září 8,2 %). Dle guvernéra Adama Glapinski ohrožuje budoucí vývoj inflace nejistota, která obklopuje rozpočtovou politiku v prostředí nově sestavené vlády. To se týká zejména regulovaných cen energií a potravin, které zavedla minulá vláda. Jako další faktor pro stabilitu sazeb Glapinski dále uvedl znovuoživení domácí poptávky. Meziroční růst HDP ve třetím čtvrtletí dosáhl 0,4 %, což přesahuje hodnoty z druhého čtvrtletí (pokles 0,6 %) i očekávání trhu. V prostředí slabšího měnového kurzu se dařilo také zahraničnímu obchodu a běžný účet platební bilance se tak v září přehoupal do kladných hodnot.



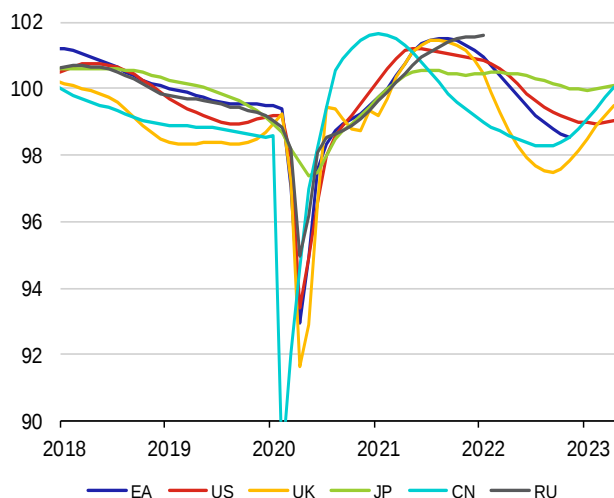
III.9 Maďarsko

Spotřebitelské ceny v Maďarsku dále postupně zpomalují svůj růst, výhledy HDP pro letošní rok se zhoršily. Meziroční spotřebitelská inflace klesla v říjnu těsně pod dvouciferné hodnoty na 9,9 % (12,2 % v září), přičemž největší zásluhu na tomto poklesu měly zejména ceny potravin a služeb. Předběžné odhady HDP za třetí kvartál ukazují meziroční pokles (o 0,4 %), který byl mírnější v porovnání s předchozím čtvrtletím (pokles o 2,4 %), ale hlubší oproti očekávání analytiků (pokles o 0,2 %). Pozitivní zprávy pro poslední čtvrtletí tohoto roku přináší zpracovatelský PMI, který se v říjnu po pěti měsících přehoupl do pásma expanze. Na tom se podílel zejména růst počtu nových objednávek (o 9,8 %), rostl ale také objem nákupů a produkce. Pokles klientských úrokových sazeb dále podporuje oživení poptávky. V průběhu třetího čtvrtletí zaznamenaly bankovní instituce nárůst jak hypotečních, tak i spotřebitelských úvěrů. Nicméně analytici CF i OE přehodnotili shodně růst HDP pro letošní rok směrem dolů.

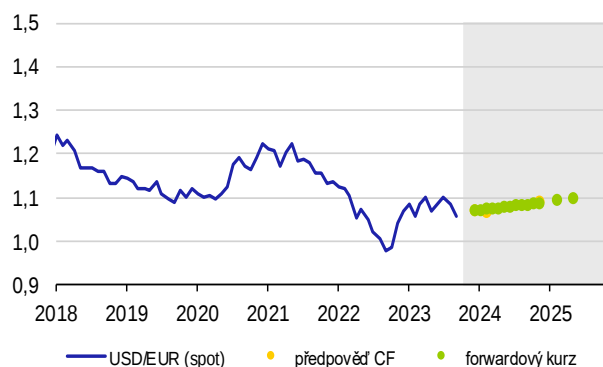


IV. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

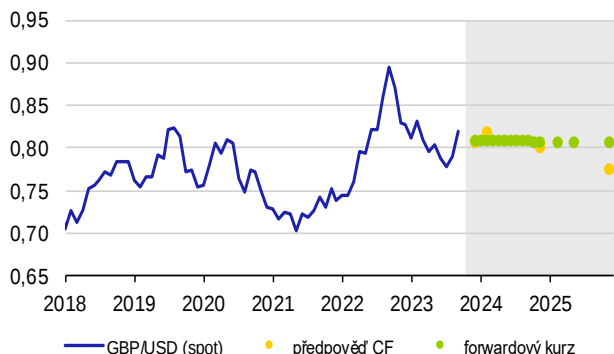


Americký dolar (USD/EUR)



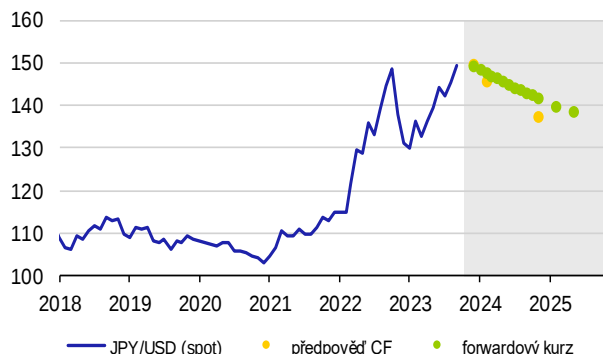
	6/11/23	12/23	2/24	11/24	11/25
spotový kurz	1,074				
předpověď CF		1,074	1,068	1,094	1,129
forwardový kurz		1,073	1,076	1,090	1,108

Britská libra (GBP/USD)



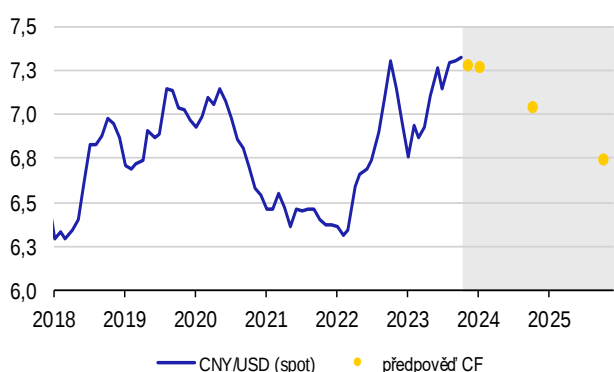
	6/11/23	12/23	2/24	11/24	11/25
spotový kurz	0,807				
předpověď CF		0,807	0,819	0,803	0,776
forwardový kurz		0,810	0,810	0,809	0,809

Japonský jen (JPY/USD)



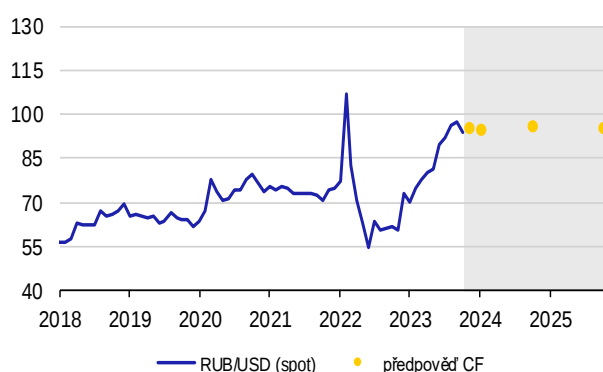
	6/11/23	12/23	2/24	11/24	11/25
spotový kurz	149,7				
předpověď CF		149,7	145,7	137,4	128,1
forwardový kurz		149,4	147,8	141,8	135,6

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	6/11/23	12/23	2/24	11/24	11/25
spotový kurz	7,297				
předpověď CF		7,282	7,272	7,041	6,753

Ruský rubl (RUB/USD)



	6/11/23	12/23	2/24	11/24	11/25
spotový kurz	100,30				
předpověď CF		95,84	94,79	96,29	95,60

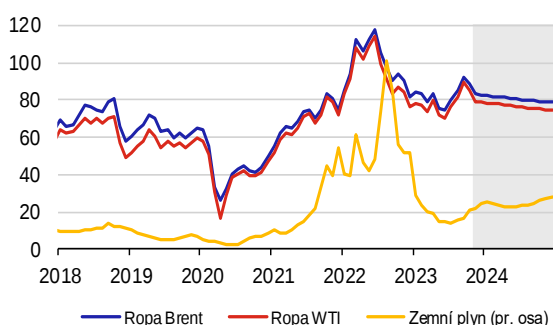
Pozn.: Hodnoty kurzů jsou k poslednímu dni v měsíci. Forwardový kurz nepředstavuje výhled, vychází z kryté úrokové parity – tj. kurz země s vyšší úrokovou sazbou oslabuje. Forwardový kurz představuje aktuální (k datu uzávěrky) možnost zajištění budoucího kurzu.

V.1 Ropa

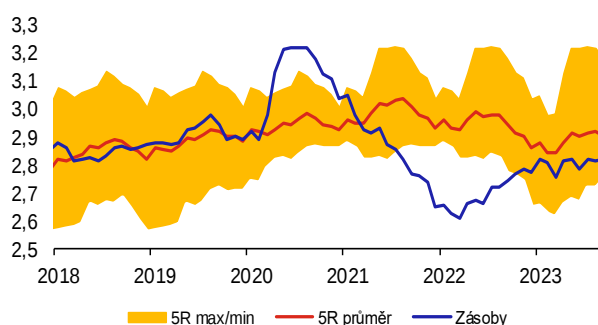
Od října je cena ropy pod tlakem kvůli obavám ze zhoršeného vývoje globální ekonomiky. Na začátku října zprávy z čínské a americké ekonomiky silně zhoršily sentiment na trhu s ropou. Hedžové fondy v říjnu výrazně redukovaly své čisté dlouhé pozice, přičemž výprodej byl motivován zejména zprávami o značném poklesu spotřeby benzínu v USA a růstu tamních zásob ropy na začátku října. K poklesu cen ropy přispíval i v důsledku přísné měnové politiky posilující dolar. Pokles cen ropy byl dočasně přerušen vypuknutím konfliktu v Izraeli, takže cena ropy ve druhé říjnové dekádě rychlým růstem kompenzovala většinu předchozích ztát. Poté ale začaly obavy z rozšíření konfliktu slábnout, když v této souvislosti nedošlo zatím k žádnému výpadku těžby. Cena ropy tak dále prudce klesala a v polovině listopadu se pohybovala jen mírně nad 80 USD/barel. Dle mínění představitelů kartelu OPEC cenu ropy směrem dolů tlačí zejména přehnaně negativní sentiment investorů na trzích termínovaných kontraktů, zatímco situace na fyzickém trhu zůstává napjatá, když světová poptávka po ropě nadále překonává očekávání. Dovoz ropy do Číny je i přes problémy tamní ekonomiky silný, a to zejména díky petrochemickému průmyslu. I americká ekonomika odolává vysokým úrokovým sazbám zatím dobře. O zdravé fyzické poptávce svědčí mj. i marže rafinérií, které sice v říjnu dále klesaly (zejména u benzínu) z historicky vysokých hodnot, nicméně nadále zůstávají nad dlouhodobými průměry. Účinnost omezení těžby ropy ze strany Saúdské Arábie a Ruska je částečně snižována oproti očekávání silnějším růstem těžby v zemích mimo OPEC+ (zejména v USA a Brazílii). Nicméně zásoby ropy by dle IEA měly, byť mírnějším tempem, klesat i ve zbytku roku.

Tržní křivka cen termínovaných kontraktů z poloviny listopadu se posunula dolů a její klesající sklon se zmírnil. Její trajektorie signalizuje cenu ropy Brent 82,8 a 78,6 USD/barel na konci letošního, resp. příštího roku. Předpověď EIA naopak očekává růst ceny z 90 USD/barel na konci letošního roku na 95 USD/barel na konci 1. čtvrtletí 2024. Poté by cena měla klesat na 92 USD/barel na konci roku. Listopadový CF pro konec příštího roku odhaduje cenu 86 USD/barel.

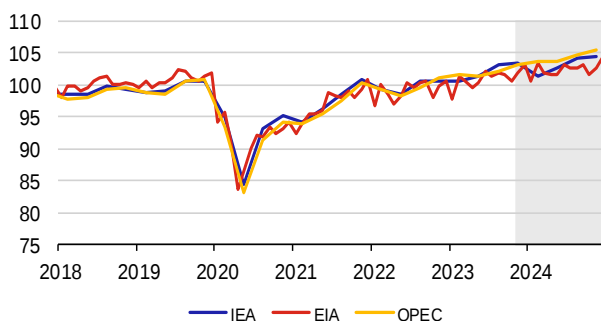
Výhled cen ropy (USD/barel) a zemního plynu (USD / 1000 m³)



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

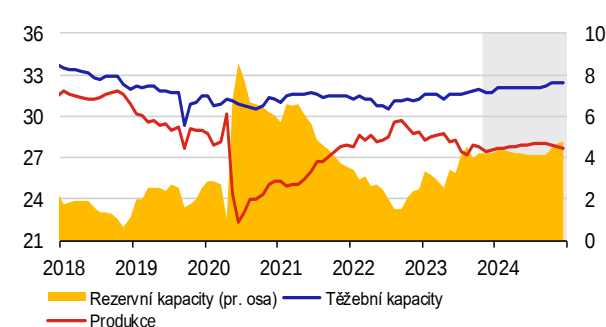


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



	IEA	EIA	OPEC
2023	102,07	101,05	102,11
2024	103,22	102,44	104,35

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



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2023	27,98	31,63	3,65
2024	27,83	32,14	4,31

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. Data týkající se kartelu OPEC – odhad EIA.

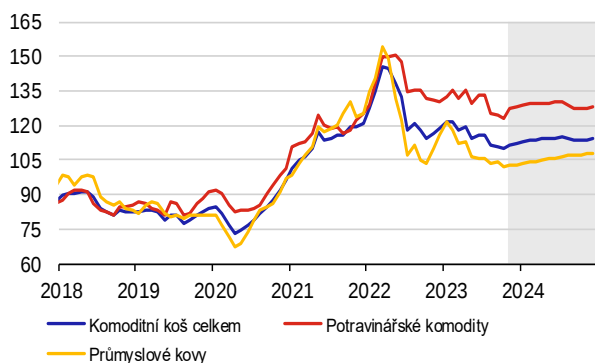
V.2 Ostatní komodity

Od vypuknutí konfliktu v Izraeli se cena plynu v Evropě drží na zvýšené úrovni mírně pod 50 EUR/MWh, přičemž vykazuje nepatrně klesající trend. Proti dalšímu růstu ceny nadále působí nezvykle teplé počasí a s tím související vysoká naplněnost zásobníků. Izrael částečně obnovil vývoz plynu do Egypta a k mírnému poklesu cen přispěla i dohoda odborů s vedením firmy Chevron v Austrálii ohledně pracovních podmínek zaměstnanců tamních vývozních terminálů LNG. Cena uhlí pro evropský trh poměrně výrazně vzrostla na začátku října spolu s cenou zemního plynu a z důvodu silné poptávky z Asie, ale koncem měsíce stejně rychle klesala v reakci na vysoké zásoby v Číně a dalších zemích.

Index cen potravinářských komodit po čtyřech měsících poklesu v první polovině listopadu vzrostl a další mírný růst se očekává až do příští sklizně. K růstu indexu přispěly zejména ceny sóji (díky vysoké poptávce z Číny), rýže (kvůli omezení vývozu z Indie), kávy (kvůli obavám ze špatné úrody v Brazílii) a kakaa, jehož cena zaznamenala další historické maximum (kvůli špatné úrodě a nízkým globálním zásobám). Cena cukru je nejvýše za 12 let (kvůli nepříznivému počasí v Indii). I přes mírný pokles se poblíž historického maxima udržuje i cena hovězího masa. Ceny pšenice a kukuřice naopak setrvávají na nejnižší úrovni od konce roku 2020, i když se očekává jejich nárůst.

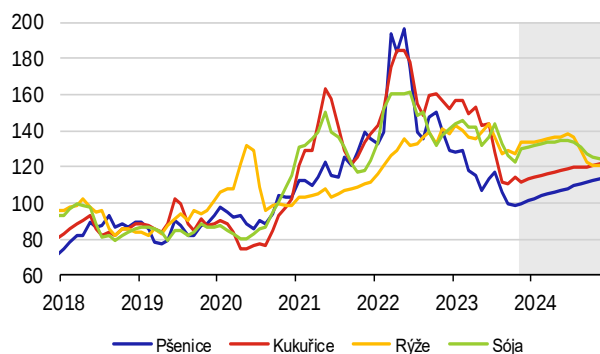
Index cen průmyslových kovů se v říjnu dostal na nejnižší hodnotu od začátku roku 2021, v první polovině listopadu ale část poklesu smazal. V říjnu klesaly ceny většiny kovů kvůli slabé aktivitě zpracovatelského průmyslu v Číně i ve zbytku světa. Pouze cena hliníku dále mírně rostla kvůli cílenému omezení produkce v Číně a poklesu zásob na LME. V první polovině listopadu se pokles cen kovů zastavil, pouze cena niklu se dále snižovala. Naopak silně vzrostly ceny železné rudy a oceli, když čínská vláda nasměrovala značné prostředky do rozvoje infrastruktury, která je náročná na spotřebu oceli. Rozvoj infrastruktury a zpracovatelského průmyslu by měl kompenzovat přetrvávající potíže tamního stavebního a nemovitostního sektoru.

Indexy cen neenergetických komodit



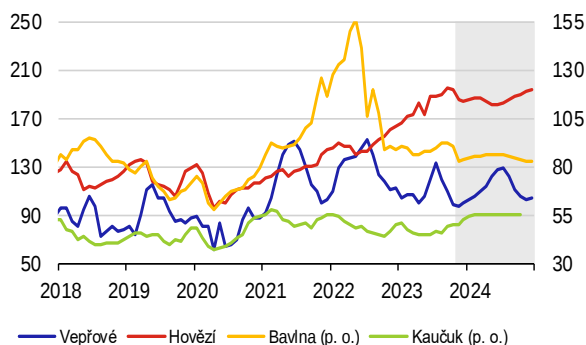
	Celkem	Potraviny	Kovy
2023	115,3	130,0	108,1
2024	114,0	128,9	106,0

Potravinářské komodity



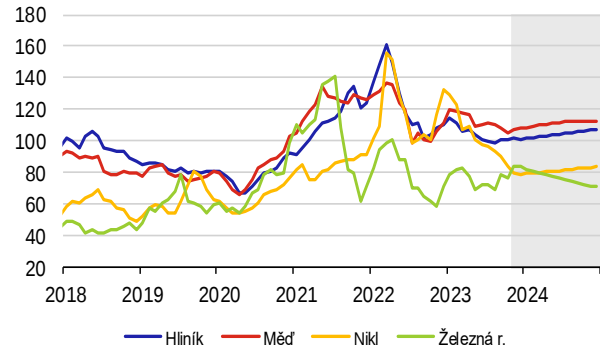
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2023	111,0	132,7	135,4	135,8
2024	108,8	118,7	131,4	130,6

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2023	108,2	182,3	88,3	47,6
2024	112,8	186,4	84,8	55,1

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2023	104,0	112,1	99,2	77,5
2024	104,8	111,6	81,7	76,3

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.

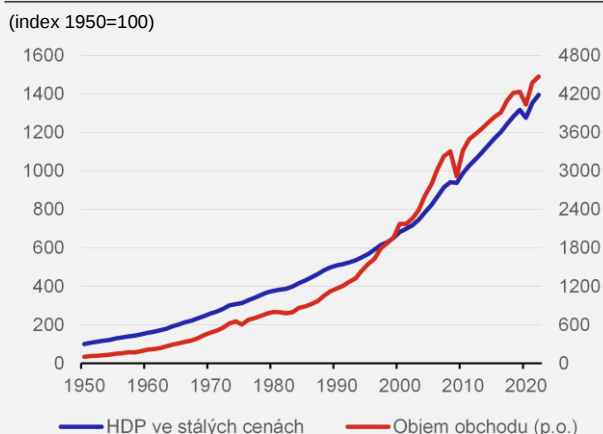
Dochází k fragmentaci mezinárodního obchodu? Případová studie pro země EU¹

V tomto článku zkoumáme, jak se pro země EU za poslední čtvrtstoletí vyvíjela koncentrace mezinárodního obchodu se zbožím, a to z pohledu jeho teritoriálního členění. Pomocí Herfindahl–Hirschmanova indexu ukazujeme, že u většiny zemí EU koncentrace obchodu v uplynulém období mírně klesala nebo stagnovala. U skupiny nových členských zemí byl pokles koncentrace výrazný a probíhal do roku 2010. Tento výsledek by naznačoval, že nedochází k fragmentaci světového obchodu. Nicméně dynamika Herfindahl–Hirschmanova indexu maskuje významný kompoziční efekt – k poklesu indexu koncentrace došlo pouze díky obchodu se zeměmi s podobnou geopolitickou orientací. Na základě dat o hlasování na Valném shromáždění Organizace spojených národů (OSN) rozdělujeme země světa do tří geopolitických bloků. Pokud přepočítáme Herfindahl–Hirschmanův index pro takto široce definované bloky, zjistíme, že pro většinu zemí EU začal kolem roku 2015 index koncentrace pomalu růst. To znamená, že země EU soustřeďují svůj obchod do zemí s podobnými geopolitickými postoji, což může svědčit o plíživé fragmentaci mezinárodního obchodu.

Úvod a motivace

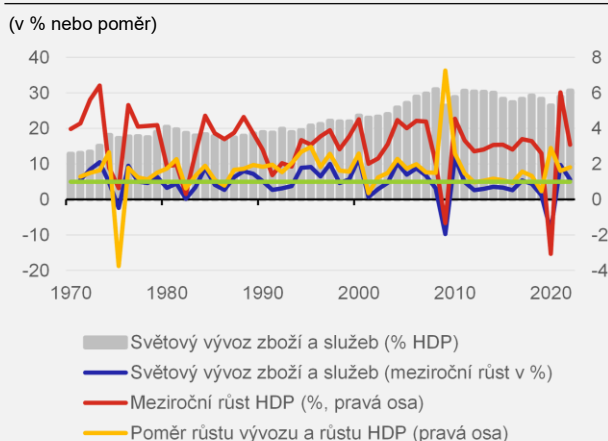
Expanzi mezinárodního obchodu lze po mnoha stránkách považovat za celosvětově prospěšnou pro blahobyt lidí. Od skončení druhé světové války vzrostl objem celosvětového mezinárodního obchodu o více než 4300 %, zatímco růst HDP dosáhl téměř 1300 % (graf 1).² Přestože elasticita světového exportu k HDP v reálném vyjádření kolísá v čase, posledních 50 let většinou setrvala nad 1 (graf 2) a v posledních letech se nacházela poblíž hodnot 1,6–1,8. Rozvojovým zemím globalizace umožnila zapojení do mezinárodní dělby práce, čímž vzhledem k svému rozsahu přispěla ke snížení chudoby v globálním měřítku (Bhagwati a Srinivasan, 2002, Aiyar a kol., 2023) a pro vyspělé země zároveň přinesla příliv levných výrobků (Fajgelbaum a kol., 2020). Zapojení do mezinárodního obchodu umožnilo uvolnit kapacitu výrobních faktorů na produktivnější činnosti (Rocha a Winkler, 2019). Přerušení dodavatelských řetězců by bylo nákladné nejen pro reálnou ekonomiku, ale také by zvyšovalo růst cen (Attinasi a kol., 2023).

Graf 1 – Světový obchod a HDP ve stálých cenách v letech 1950–2022



Zdroj: WTO, Our World in Data, World Bank WDI, výpočet autorů

Graf 2 – Dynamika světového obchodu a HDP ve stálých cenách za období 1970–2022



Zdroj: World Bank WDI, výpočet autorů
Pozn.: Zelená značí hodnotu 1 na pravé ose.

V poslední době mezinárodní obchod prochází tvrdou zkouškou nově vzniklých bariér a omezení neekonomické podstaty. Nejprve pandemie covid-19 ukázala na to, že narušení sofistikovaných výrobních a dodavatelských řetězců se promítá do ekonomických problémů na úrovni nejen jednotlivých firem, ale i celých odvětví. Následně globální růst a mezinárodní obchod, zotavivší se po ekonomických následcích pandemie, začaly čelit novým rizikům a výzvám, tentokrát v souvislosti s geopolitickými třenicemi (Goldberg a Reed, 2023). Vojenské a válečné konflikty se odehrávají v historii lidstva téměř nepřetržitě. Podle NY Times (2003) lze během 3 400 let nasčítat pouhých 268 let zcela bez války, což pokrývá

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 Objem mezinárodního obchodu se počítá jako průměr vývozu a dovozu bez významných reexportů nebo dovozu pro reexporty. Zdrojem dat je Světová obchodní organizace (WTO). Světový HDP je v cenách roku 2011 a kromě úpravy o inflaci bere v potaz rozdíly v životních úrovních napříč zeměmi. Zdrojem je Our World In Data na základě dat World Bank a Maddison Project: Database of Historical development 1870–2015. Zdrojem dat za období 2016–2022 je tempo růstu HDP ve stálých cenách roku 2015 z World Bank WDI. Data z různých zdrojů je nicméně zapotřebí porovnávat velice opatrně kvůli podstatným metodickým rozdílům.

pouhých 8 % historie lidstva v tomto časovém úseku.³ V posledním období je geopolitické napětí čím dál tím více vnímáno jako riziko pro celosvětový obchod a není vyloučeno, že by mohlo vést k omezení mezinárodního obchodu mezi zeměmi s odlišnými postoji. Je tedy důležité zkoumat, zda k fragmentaci mezinárodního obchodu dochází, a nakolik se projevuje v datech. Fragmentace by se přitom projevila nárůstem koncentrace mezinárodního obchodu v teritoriálním členění. V tomto článku se zaměřujeme na země EU a zkoumáme, zda u nich k nárůstu koncentrace mezinárodního obchodu se zbožím dochází.

Standardním měřítkem koncentrace je **Herfindahl-Hirschmanův index**, který je definován jako součet čtverců podílů skupin zboží nebo obchodních partnerů a lze ho shrnout pomocí následujícího vzorce:

$$H = \sum_{n=1}^N s_n^2,$$

kde N je – pro účel tohoto článku – počet obchodních partnerů a s_n je podíl obchodního partnera n na celkovém obchodu zkoumané země. Index jako takový se může pohybovat od $0/N^2$ do 1, kde $0/N^2$ odpovídá dokonalé diverzitě (rovným podílům všech obchodních partnerů) a hodnota 1 plné koncentraci (země obchoduje pouze s jedním partnerem).

Navzdory širokému použití může **Herfindahl-Hirschmanův index maskovat důležité tendence v koncentraci, které mohou uniknout pozornosti**. Dynamika indexu může být totiž dominována určitou skupinou obchodních partnerů. To lze ukázat formálně takto: nechť H je hodnota indexu pro množinu indexů $I = \{1, 2, \dots, N\}$. Nyní předpokládejme, že máme hrubší členění dané množinou $J = \{J_1, J_2, \dots, J_K\}$, kde J_k je množina indexů I taková, že J je rozdělením I (v našem případě, pokud množina I obsahuje jednotlivé země, množina J obsahuje bloky těchto zemí). Snadno lze ověřit, že Herfindahl-Hirschmanův index H pro jemnější množinu I souvisí s Herfindahl-Hirschmanovými indexy H_k nad množinami J_k následovně:

$$H = \sum_{k=1}^K \left(\sum_{l \in J_k} s_l^2 \right) H_k$$

kde s_l^2 je podíl l -tého partnera na celkovém obchodu. Herfindahl-Hirschmanův index H nad jemnější množinou I je tedy váženým součtem Herfindahl-Hirschmanových indexů H_k nad množinami J_k , kde váhy jsou dány součtem druhých mocnin podílů jednotlivých bloků. Pokud se obchod země odehrává převážně se zeměmi v konkrétním bloku – řekněme J_k – pak váha tohoto bloku ($\sum_{l \in J_k} s_l^2$) je mnohem větší než váhy ostatních bloků.

Z tohoto rozkladu je tedy zřejmé, že v dynamice celkového indexu H může snadno dominovat hodnota indexu H_k pro nejdůležitější blok obchodních partnerů. Intuitivně vysvětleno, pokud vyspělá země obchoduje převážně s jinými vyspělými zeměmi, může mít celkový Herfindahl-Hirschmanův index velmi podobnou dynamiku jako Herfindahl-Hirschmanův index počítaný pouze přes podmnožinu vyspělých zemí. Pokud poklesne index počítaný přes podmnožinu vyspělých zemí, může klesnout i celkový index vypočítaný pro všechny země, a to případně i v situaci, kdy se obchod koncentruje na obchod mezi vyspělými zeměmi – jinými slovy dynamika indexu tak může maskovat koncentraci obchodu do vybraných bloků.

Abychom se podívali, zda k tomuto dochází, počítáme Herfindahl-Hirschmanův index také pro hrubší množinu obchodních partnerů, kteří jsou rozděleni do tří geopolitických bloků. Toto rozdělení je založeno na základě hlasování zemí na Valném shromáždění Organizace spojených národů. Následně srovnáváme Herfindahl-Hirschmanův index pro jemné členění (nad všemi obchodními partnery) s indexem pro hrubé členění (nad jednotlivými geopolitickými bloky). Od roku 2012 je Herfindahl-Hirschmanův index pro obchod se zbožím pro většinu zemí stabilní (nebo mírně klesající), což je dáno stabilitou nebo poklesem koncentrace obchodu s ostatními vyspělými zeměmi. Přesto se obchod zemí EU soustředil na konkrétní množinu zemí, jinými slovy mezinárodní obchod se regionalizoval.

Tento výsledek odlišuje náš článek od jiných studií, které fragmentaci světového obchodu v datech ve výraznější míře nenalezly a chápou ji prozatím spíše v poloze rizik. K takovému závěru dochází Goldberg a Reed (2023) nebo Gaál a kol. (2023), kteří uvádí signály fragmentace, nicméně zatím spíše v rovině pomocných indikátorů než „tvrdých“ dat. Obdobně di Sano a kol. (2023) na základě rozdělení zemí světa podle kontinentů (Evropa, Asie, Amerika, Afrika, Austrálie a Oceánie) nenachází známky růstu koncentrace obchodu. Index koncentrace pro takto geograficky definované bloky je v čase přibližně stabilní a fragmentaci zatím také vnímají jako riziko. My naopak tvrdíme, že fragmentace je již v datech viditelná, pokud se vede správný řez daty, tj. skrze geopolitické bloky než skrze čistě geografické členění.

Data

Zdrojem obchodních údajů je Eurostat a představují přeshraniční obchod se zbožím. Roční data jsou k dispozici za roky 1999–2022. Analýza je zaměřena na obchod uvnitř i mimo stávajících EU27, kde jsou státy EU považovány za statistické území každého členského státu, které je převážně celním územím. Protějšek obchodu zemí EU obsahuje přibližně 250 zemí a územních celků, o kterých jsou k dispozici údaje alespoň za jeden rok. Takový počet odráží také

³ Válku autor definuje jako aktivní konflikt, který si vyžádal více než 1 000 životů. Podobný údaj uvádí také Lichtenstein (1976). Autor cituje práci švýcarského statistického centra, podle níž během zdokumentované 5 000 let historie lidstva bylo pouze 292 roků bezválečných. V ostatních letech se odehrálo 15 513 velkých či malých válek, v jejichž důsledku přišlo o život 3,64 mld. lidí!

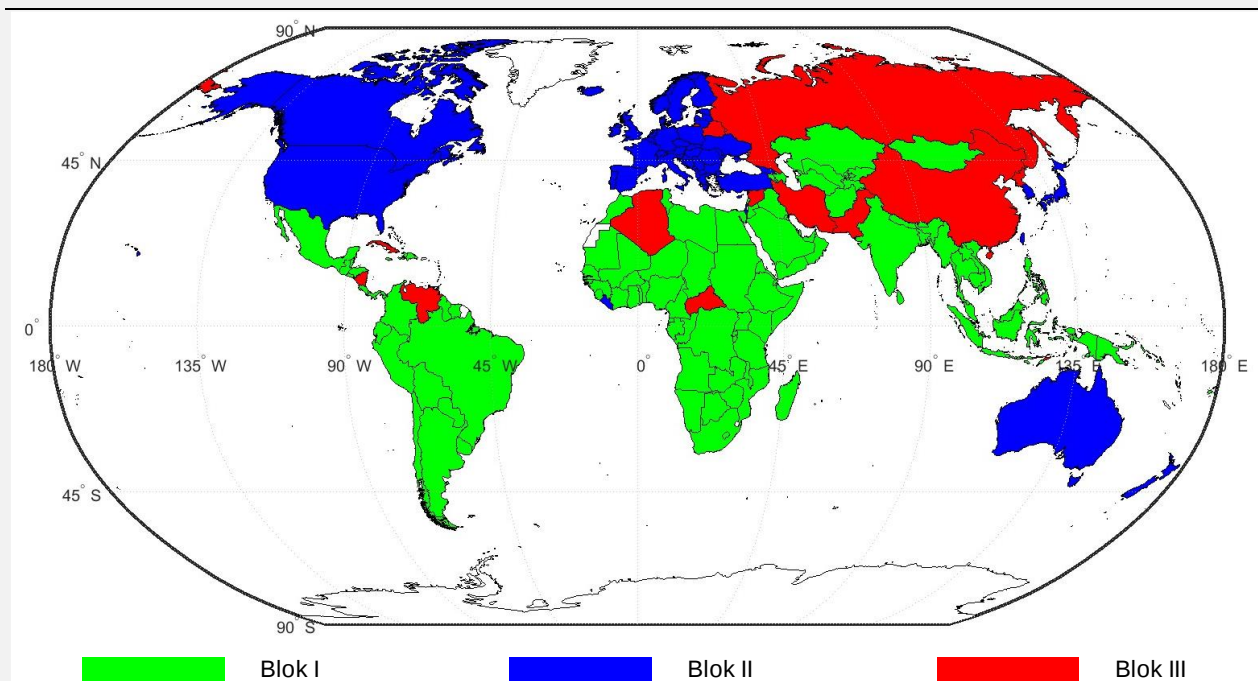
geopolitické změny v čase, jako je rozpad některých zemí (např. Srbsko a Černá Hora), vznik nových nezávislých států (Jižní Súdán, Východní Timor) a politické subjekty se sporným mezinárodním statutem (Tchaj-wan, Kosovo, palestinská území atd.). Pro účely tohoto článku se díváme nejen na agregát, ale také na jednotlivé skupiny zboží agregované podle klasifikace BEC (Broad Economic Categories) – Klasifikace podle širokých ekonomických kategorií, která třídí zboží podle stupňů zpracování. Entit, které jsou obsaženy ve statistice mezinárodního obchodu, je více než zemí v OSN. Níže v textu uvádíme způsob, kterým tyto dvě množiny párujeme.

K rozdělení zemí do geopolitických bloků používáme záznamy o hlasování z Valného shromáždění Organizace spojených národů. Data pro hlasování o rezolucích OSN jsme stáhli od ledna 2022 do srpna 2023. Celkem datový soubor obsahuje informace o 96 hlasováních. Daná země může hlasovat pro rezoluci, proti rezoluci, zdržet se hlasování či nehlasovat.⁴

Pro klasifikaci zemí používáme archetypální analýzu. Archetypální analýzu poprvé představili Cutler a Breiman (1994) a jedná se o algoritmus strojového učení bez učitele. Jeho cílem je najít „archetypy“, které představují „čisté“ vzory v datech. Zároveň lze každé pozorování vyjádřit jako kombinaci archetypů – lze říci, jak blízko je konkrétní pozorování k jakémukoli archetypu.⁵ Na základě blízkosti k archetypům lze pak rozřadit pozorování do skupin podle blízkosti jednotlivým archetypům. Každá skupina obsahuje země, které jsou nejbližší konkrétnímu archetypu.

Naše analýza pro hlasování ve Valném shromáždění OSN odhaluje existenci 4 výrazných archetypů, které ukazují na podobnost či různost hlasování jednotlivých zemí.⁶ Můžeme tedy rozdělit země do 4 skupin na základě jejich hlasování. Jaké to jsou skupiny? První skupinu zemí tvoří 118 především rozvojových zemí. Druhou skupinu tvoří primárně vyspělé země (kromě USA a Izraele), dále země aspirující na vstup do západních politických struktur (např. EU či NATO) a jejich geopolitičtí spojenci. Třetí skupina je malá skupina 12 zemí soustředěných kolem Ruska, Číny a Íránu. Nejmenší čtvrtou skupinu tvoří USA, Izrael a několik malých zemí. Charakteristickým rysem této čtvrté skupiny je hlasování

Graf 3 – Rozdělení zemí na skupiny podle archetypů



Zdroj: Výpočet autorů dle dat z OSN

⁴ Geopolitické koalice se mohou v čase měnit. Pro účely tohoto článku používáme data o hlasování za velmi čerstvý výsek historie, abychom získali aktuální snímek, relevantní pro současnost.

⁵ Existují podobnosti a rozdíly archetypální analýzy s jinými klasifikačními algoritmy bez učitele, jako je shluková analýza. Společné je, že tyto metody lze použít ke klasifikaci jednotek do různých skupin. Hlavním rozdílem je, že klastrová centra se obvykle nacházejí v lokálních datových centrech. Archetypy jsou naopak umístěny na okrajích dat, protože představují „čisté“ typy. To je důvod, proč lze každou jednotku reprezentovat jako konvexní kombinaci archetypů. To při shlukové analýze není možné, právě z toho důvodu, že centra shluků jsou umístěna uprostřed lokálních průměrů. Pro výpočet archetypů jsme použili balíček R autorů (Eugster a Leisch, 2009). Shluková analýza byla námi použita v Brůha a Babecká Kucharčuková (2017) a byla zaměřená na zkoumání rezistence zemí EU vůči ekonomické a finanční krizi 2008–2009.

⁶ Obvyklým kritériem je součet čtverců reziduí, tedy zbytku, který není vysvětlen archetypy. Počet archetypů je pak obvykle vzat jako nejvyšší hodnota, po níž již nedochází k výraznému poklesu součtu čtverců reziduí. Pro naše data o hlasování se jedná o 4 archetypy.

o otázkách Blízkého východu, což tuto skupinu odlišuje od ostatních skupin. USA a Izrael obvykle hlasují o rezolucích týkajících se izraelsko-palestinských otázek nebo izraelsko-syrského konfliktu opačným způsobem než jiné vyspělé země. O ostatních rezolucích mají USA a Izrael tendenci hlasovat podobně jako jiné vyspělé země.⁷ Proto jsme pro účely tohoto článku seskupili čtvrtou a druhou skupinu zemí dohromady. Nakonec tak získáme následující tři geopolitické bloky zemí⁸, viz graf 3.

Výsledky analýzy

Graf 4 znázorňuje Herfindahl–Hirschmanův index udávající koncentraci zahraničního obchodu pro jednotlivé obchodní partnery. Na každém z podgrafů uvádíme medián pro všechny země EU, medián pro staré členské země (tj. země, které vstoupily do EU před rokem 2004) a medián pro nové členské země (tj. země, které vstoupily do EU po roce 2004). Dále uvádíme interkvartilové rozpětí a navíc hodnotu indexu pro Českou republiku (jakožto zástupce nových členských zemí) a hodnotu indexu pro Německo (jakožto zástupce starých členských zemí a zároveň největší evropskou ekonomiku).

U celkových vývozu i dovozu je koncentrace mezinárodního obchodu měřená Herfindahl–Hirschmanovým indexem zemí EU stabilní nebo klesající. Pro celkové vývozy je hodnota pro staré členské země bez výrazného trendu, o čemž svědčí jak stabilní hodnota indexu pro Německo, tak i medián pro staré členské země. Pro nové členské země index ve většině případů klesá, přičemž hlavní část poklesu se odehrála v první polovině zkoumaného období, tj. do roku 2010. Koncentrace českých vývozu mají typický trend ostatních nových členských zemí, byť je index oproti mediánu úrovně výše, což ukazuje na zvýšenou koncentraci českých celkových vývozu. Kvalitativně obdobný závěr platí i pro celkové dovozy, s tím, že pokles koncentrace dovozu je pro nové členské země pozvolnější, než v případě vývozu. Obdobný závěr o dynamice koncentrace indexu platí i pro obchod se spotřebním zbožím. U obchodu s kapitálovým zbožím je koncentrace stabilní v čase (staré členské země) nebo klesající (nové členské země). Česká republika představuje výjimku s koncentrací bez zřetelného trendu.

U zahraničního obchodu se zbožím na mezispotřebu je patrná tendence k poklesu koncentrace jak u vývozu, tak u dovozu, a to u nových i starých členských zemí. Tento pokles koncentrace se projevuje výrazněji u nových členských zemí a u vývozu, nicméně platí pro obě strany obchodu a i pro většinu zemí EU. Hodnota indexu pro obchod se zbožím na mezispotřebu byla na přelomu milénia pro typickou zemi EU výrazně vyšší než u celkového obchodu a v průběhu času se přiblížila k hodnotám blízkým pro celkový obchod. Zároveň je dynamika indexu volatilnější⁹ a v úrovni indexu jsou mezi zeměmi výraznější rozdíly než u celkového obchodu. U zemí, u nichž nedošlo k viditelnému poklesu koncentrace (např. Německo), zůstává index na stabilní úrovni.

Platí tyto závěry, i pokud bychom se podívali na koncentraci zahraničního obchodu přes širěji definované skupiny, tj. přes geopolitické bloky? Nikoliv, není tomu tak. Graf 5 znázorňuje Herfindahl–Hirschmanův index pro koncentraci zahraničního obchodu definovanou přes geopolitické bloky odrážející analýzu v předchozí části textu. V jiných aspektech je graf 5 organizován shodně jako graf 4.

U vývozu dochází do roku 2010 k poklesu koncentrace definované přes geopolitické bloky, ovšem po roce 2012 se trend obrací. To platí jak pro staré, tak pro nové členské země, a platí to jak pro celkové vývozy, tak pro jednotlivé skupiny. Nejmarkantnější trend je vidět u vývozu kapitálového zboží. Vývozy zboží na mezispotřebu jsou vysoce koncentrované: země EU vyváží toto zboží ve velké míře pouze do zemí bloku II (tj. do spřátelených zemí téhož geopolitického bloku). U některých zemí (mezi nimi převažují nové členské země včetně České republiky) je tato koncentrace vysoká a blíží se hodnotě 1, což jinými slovy znamená, že tyto země vyváží zboží na mezispotřebu takřka výhradně do zemí bloku II.¹⁰

U dovozu je situace koncentrace obchodu pro geopolitické bloky komplexnější. Koncentrace dovozu kapitálového zboží klesá v čase a dovozy kapitálového jsou tak v čase diverzifikovanější. Dovozy zboží na mezispotřebu mají pro typickou zemi EU U-tvar: koncentrace do roku 2010 klesá a poté zvolna roste. Zboží na mezispotřebu je tak dnes do většiny zemí EU dováženo ve větší míře ze spřáteleného geopolitického bloku II, než tomu bylo před 10 lety. Hodnoty indexu pro dovozy zboží na spotřebu je buďto stabilní (což typicky platí pro nové členské země), nebo v čase klesající. U dovozu spotřebního zboží tak nevidíme obrát v koncentraci dovozu, jako je tomu u zboží na mezispotřebu. Index koncentrace pro celkové dovozy přes geopolitické bloky tak odráží tyto protichůdné tendence, a má tak v čase pro většinu zemí mírně klesající trend.

⁷ Překvapivý je relativně vysoký počet rezolucí týkajících se blízkovýchodních témat. V našem vzorku (leden 2022 až srpen 2023) jich je 16, což je mnohem větší číslo, než je např. počet rezolucí týkajících se agrese Ruské federace proti Ukrajině, kterých bylo v daném období 6. Z důvodu vysokého počtu hlasování týkající se Blízkého východu, algoritmus vyčlenil Spojené státy a Izrael do zvláštní skupiny.

⁸ Příloha A diskutuje další podrobnosti propojení dat mezinárodního obchodu a rozdělení zemí do geopolitických bloků.

⁹ Vysoká volatilita indexu pravděpodobně odráží výrazně vyšší citlivost obchodu se zbožím na mezispotřebu na domácí i zahraniční ekonomickou aktivitu ve srovnání s obchodem s jinými typy zboží, viz Babecká Kucharčuková a Brůha (2020).

¹⁰ Vysoké hodnoty koncentrace pro vývozy zboží na mezispotřebu ovšem nemusí odrážet geopolitické ohledy: mohou vyplývat z toho, že export tohoto zboží je přirozeně orientován do vyspělých zemí, které také patří do spřáteleného bloku II. Toto vysvětlení nelze použít pro ostatní typy zboží.

Závěr

V tomto článku dokumentujeme klesající míru koncentrace mezinárodního obchodu pro země EU. Ukazujeme, že od konce minulého tisíciletí byla koncentrace mezinárodního obchodu v čase buď stabilní, nebo dokonce klesající. Tento výsledek by mohl působit uklidňujícím dojmem: fragmentace světového obchodu prozatím neprobíhá a jak bohaté, tak rozvíjející se země mohou sklízet příznivé plody mezinárodní dělby práce.

Klesající míra koncentrace mezinárodního obchodu však maskuje důležité kompoziční efekty. Na základě hlasování zemí ve Valném shromáždění OSN jsme definovali tři geopolitické bloky zemí a provedli jsme analýzu koncentrace obchodu pro jednotlivé bloky. Ukazuje se, že v posledních 10 letech se vývozy EU koncentrují do spřáteleného geopolitického bloku. U dovozů není tato situace takto zřejmá, nicméně minimálně u zboží na mezispotřebu také roste podíl dovozu ze stejného geopolitického bloku.

Z geopolitického pohledu se tak objevují mírné a plíživé známky fragmentace zahraničního obchodu. Pokud by tyto tendence pokračovaly, mohlo by to znamenat snižování přínosů světového obchodu, včetně poklesu růstu produktivity a výstupu. Trendy, které přinesly zvýšení blahobytu pro mnoho lidí po celém světě, by se tak zastavily. Empirické studie (Attinasi a kol., 2023) ukazují, že fragmentace světového obchodu by pravděpodobně vedla k růstu cen určitých vstupů, což by krátkodobě mohlo mít proinflační tlaky (dlouhodobě ne, protože dlouhodobě půjde „pouze“ o změnu relativních cen). Situaci v mezinárodním obchodě je tedy žádoucí průběžně monitorovat a vyhodnocovat.

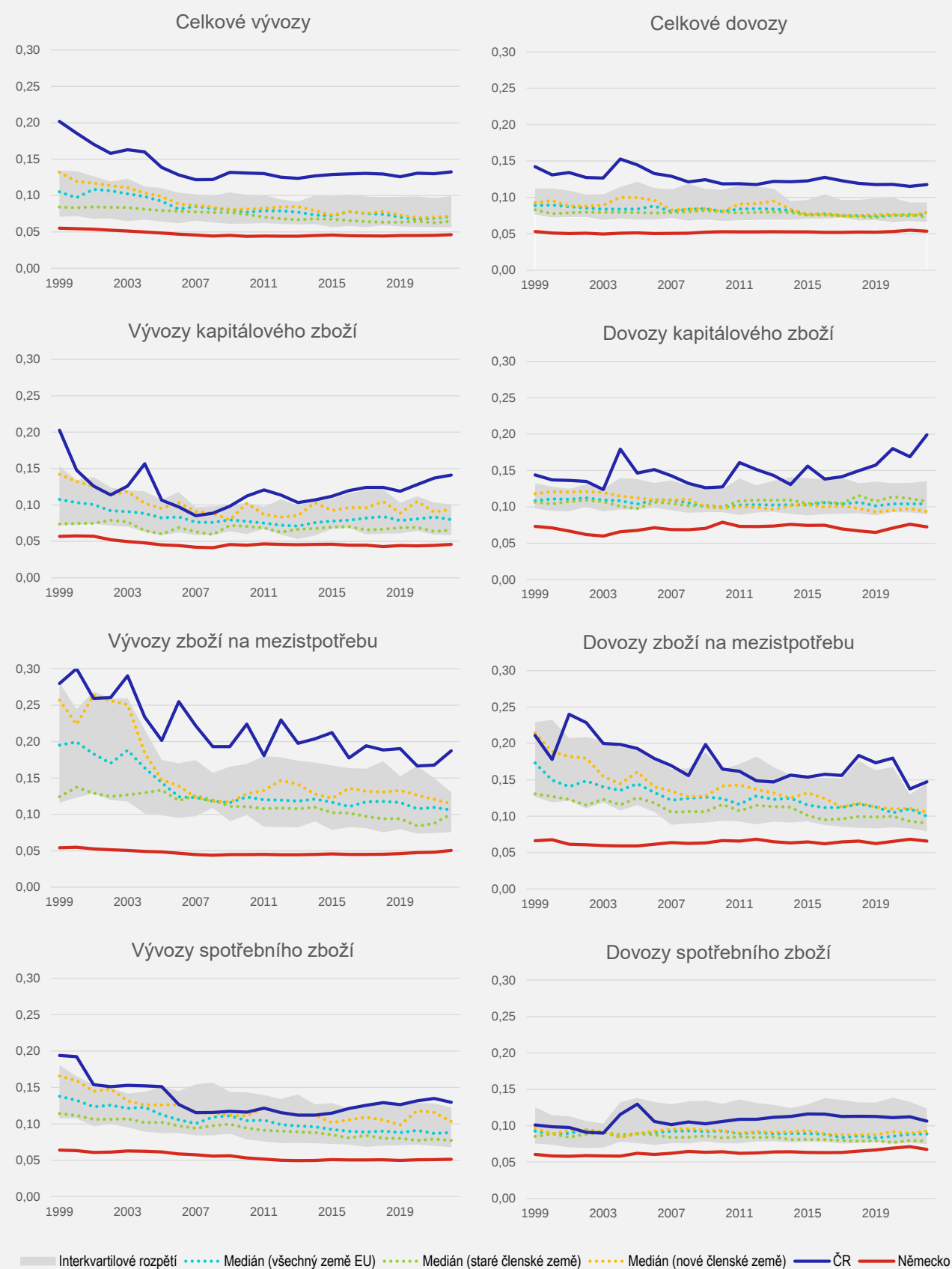
Na druhou stranu je vhodné poznamenat, že koncentrace obchodu do zemí s podobnými geopolitickými postoji může mít své nepřímé benefity. Ty mohou spočívat v tom, že v případě nepříznivých geopolitických událostí jsou obchodní a výrobní řetězce vystaveny menšímu riziku a menší možnosti vydírání ze strany jiných zemí.¹¹ Nad rámec čistě ekonomického hlediska, tak není fragmentace obchodu jasným nákladem.

Zdroje

- Attinasi M.-G., Boeckelmann L., Meunier B. (2023): "Friend-shoring global value chains: a model-based assessment", Economic Bulletin, ECB, Issue 2.
- Aiyar S., Chen J., Ebeke C., Garcia-Saltos R., Gudmundsson T., Ilyina A., Kangur A., Kunaratskul T., Rodriguez S., Ruta M., Schulze T., Soderberg G., Trevino J. (2023): Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism. IMF Staff Discussion Notes No. 2023/001.
- Babecká Kucharčuková O., Brůha J. (2020): Příběh dvou krizí: Brzké srovnání mezinárodního obchodu a ekonomické aktivity v zemích Evropské unie. Tematická kapitola GEV, září, 2020.
- Brůha J., Babecká Kucharčuková O. (2017): An Empirical Analysis of Macroeconomic Resilience: The Case of the Great Recession in the European Union, ČNB WP Series 10/2017.
- Bhagwati J., Srinivasan, T. N. (2002): Trade and Poverty in the Poor Countries. American Economic Review 92 (2): 180–83.
- Cutler A, Breiman L. (1994): Archetypal Analysis. Technometrics, 36(4), 338–347.
- Di Sano M., Gunnella V., Lebastard L. (2023): Deglobalisation: risk or reality? ECB blog. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb.blog230712~085871737a.en.html>
- Eugster M.J.A, Leisch F. (2009): From Spider-Man to Hero – Archetypal Analysis in R. Journal of Statistical Software, 30(8), 1–23.
- Fajgelbaum P.D., Goldberg P.K., Kennedy P.J., Khandelwal A.K. (2020): The Return to Protectionism. The Quarterly Journal of Economics, 135 (1): 1–55.
- Gaál N., Nilsson L., Perea J. R., Tucci A., Velázquez B. (2023): Global Trade Fragmentation. An EU Perspective. Economic Brief 075, September.
- Goldberg, P.K., Reed T. (2023): Is the Global Economy Deglobalizing? And if so, why? And what is next? Brooking Papers on Economic Activity.
- Hedges Ch. (2003): What Every Person Should Know About War. The New York Times (nytimes.com), 6. července 2003.
- Lichtenstein E. (1976): Slovo o науке, naklad. Znanie.
- Maddison Project. University of Groningen. Maddison historical statistics, University of Groningen (rug.nl).
- Rocha N., Winkler D. (2019): Trade and Female Labor Participation: Stylized Facts Using a Global Dataset. Policy Research Working Paper No. 9098. World Bank, Washington, DC.
- United Nations (2016): Classification by Broad Economic Categories Rev.5, Statistical Papers Series M No.53, Rev.5 .

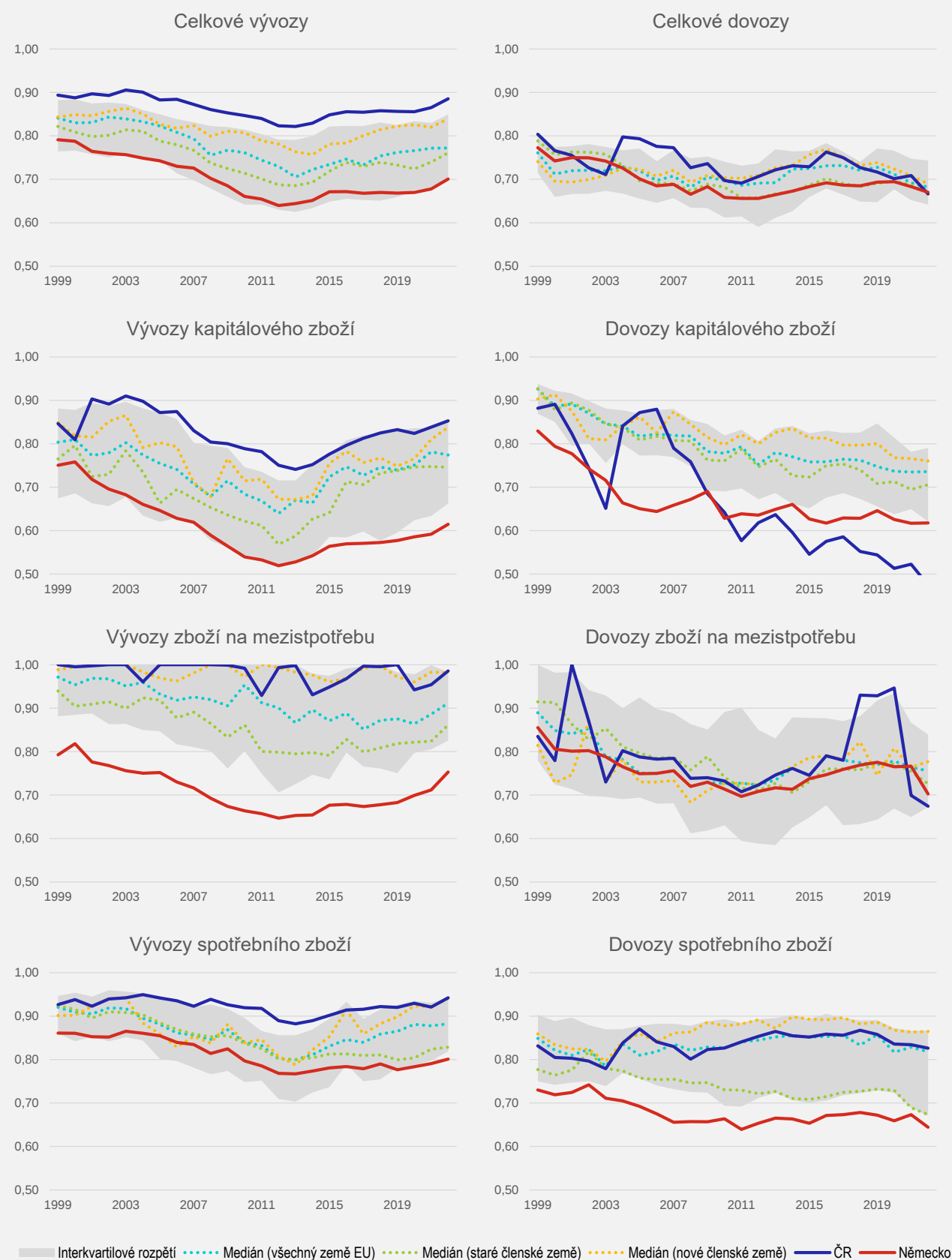
¹¹ Jako spektakulární případ lze připomenout diplomatický i ekonomický nátlak Číny na Litvu po otevření zastupitelského úřadu Tchaj-wanu ve Vilniusu. Tento tlak působil i nepřímo přes německé firmy vyvážející do Číny, aby nepoužívaly komponenty vyrobené v Litvě.

Graf 4 – Herfindahl–Hirschmanův index vypočítaný pro jednotlivé obchodní partnery



Zdroj: výpočet autorů

Graf 5 – Herfindahl–Hirschmanův index vypočítaný pro geopolitické bloky



Zdroj: výpočet autorů

Příloha A: Korespondence mezi obchodními a geopolitickými daty

Analýza v našem příspěvku je založena na klasifikaci zemí do několika skupin na základě hlasování ve Valném shromáždění OSN. Netriviální problém, se kterým jsme se museli vypořádat, je, že množina zemí s obchodními údaji a množina zemí s údaji o hlasování se navzájem přesně neshodují. Existují dva hlavní důvody: (i) obchodní údaje obsahují závislá území některých zemí (to se týká hlavně Spojeného království, Francie a Nizozemska) a (ii) obchodní údaje obsahují údaje o politických subjektech, jejichž status je sporný a které nejsou zastoupeny v OSN.

Případ závislých území lze snadno řešit: přiřčujeme je do geopolitického bloku jejich mateřské země. Případ politických subjektů se sporným postavením řešíme tak, že pokud se subjekt nachází pod vojenskou či politickou kontrolou jiného státu, považujeme obchod s tímto subjektem za část obchodu s kontrolujícím státem. Obchod se Západní Saharou tak považujeme za součást obchodu s Marokem a obchod s palestinskými územími za součást obchodu s Izraelem.

Pak zbývají tři politické subjekty, které není možné klasifikovat na základě hlasování: Tchaj-wan, Kosovo a Venezuela. První dva z nich nemohou v OSN hlasovat a tak nejsme schopni je na základě archetypální analýzy zařadit do geopolitických bloků. Řešíme to následovně: Tchaj-wan – kvůli svým ekonomickým a vojenským vazbám na USA – je zařazen do skupiny, jehož členem jsou i USA. Kosovo je na základě jazykových základů zařazeno do skupiny, které obsahuje Albánii. Pro Venezuelu nemáme v našich datech žádný záznam o hlasování, nelze ji tedy také na základě archetypální analýzy zařadit do žádného bloku. Vzhledem k politickým vazbám jsme se rozhodli zařadit Venezuelu do bloku s Ruskou federací. V každém případě není obchod s těmito teritorii natolik významný, aby tato volba významně ovlivnila závěry našeho článku.

Klíčová slova

Globalizace, Mezinárodní obchod, Koncentrace mezinárodního obchodu, Fragmentace mezinárodního obchodu

JEL Klasifikace

C46, F14, F15

A1. Změna predikcí pro rok 2023

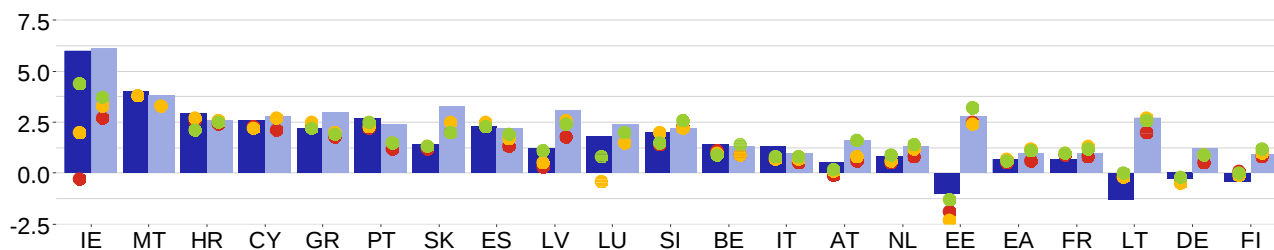
Růst HDP, %								Inflace, %							
		CF	MMF		OECD		CB / OE			CF	MMF		OECD		CB / OE
EA	0	2023/11	-0,2	2023/10	-0,3	2023/9	-0,2	2023/9	-0,1	2023/11	+0,3	2023/10	-0,3	2023/9	+0,2
		2023/10		2023/7		2023/6		2023/6		2023/10		2023/4		2023/6	
US	+0,2	2023/11	+0,3	2023/10	+0,6	2023/9	+1,1	2023/9	+0,1	2023/11	-0,4	2023/10	-0,4	2023/9	+0,1
		2023/10		2023/7		2023/6		2023/6		2023/10		2023/4		2023/6	
UK	0	2023/11	+0,1	2023/10	0	2023/9	0	2023/11	0	2023/11	+0,9	2023/10	+0,3	2023/9	-0,2
		2023/10		2023/7		2023/6		2023/8		2023/10		2023/4		2023/6	
JP	0	2023/11	+0,6	2023/10	+0,5	2023/9	+0,7	2023/10	0	2023/11	+0,5	2023/10	+0,3	2023/9	+0,3
		2023/10		2023/7		2023/6		2023/7		2023/10		2023/4		2023/6	
CN	+0,2	2023/11	-0,2	2023/10	-0,3	2023/9	+0,1	2023/11	-0,1	2023/11	-1,3	2023/10	-1,6	2023/9	-0,1
		2023/10		2023/7		2023/6		2023/10		2023/10		2023/4		2023/6	
RU	+0,3	2023/10	+0,7	2023/10	+2,3	2023/9	+0,2	2023/11	+0,5	2023/10	-1,7	2023/10	-0,2	2023/9	+0,1
		2023/9		2023/7		2023/6		2023/10		2023/9		2023/4		2023/6	

A2. Změna predikcí pro rok 2024

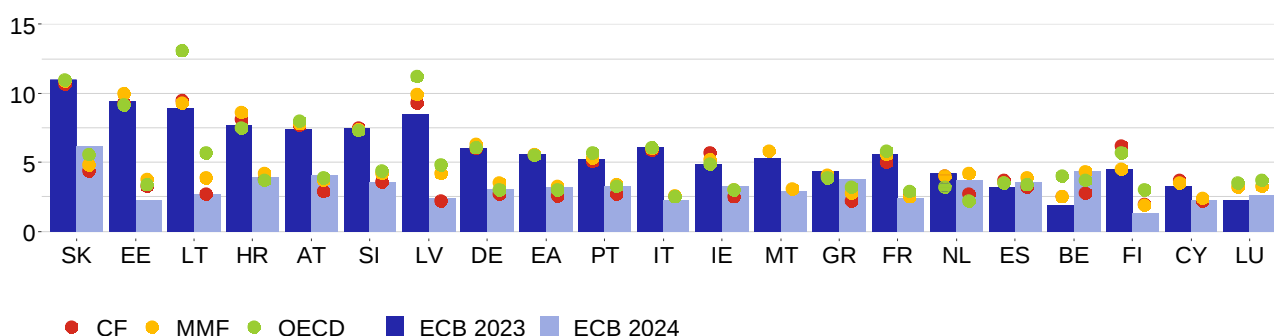
Růst HDP, %								Inflace, %							
		CF	MMF		OECD		CB / OE			CF	MMF		OECD		CB / OE
EA	0	2023/11	-0,3	2023/10	-0,4	2023/9	-0,5	2023/9	+0,1	2023/11	+0,4	2023/10	-0,2	2023/9	+0,2
		2023/10		2023/7		2023/6		2023/6		2023/10		2023/4		2023/6	
US	+0,2	2023/11	+0,5	2023/10	+0,3	2023/9	+0,4	2023/9	+0,1	2023/11	+0,5	2023/10	0	2023/9	0
		2023/10		2023/7		2023/6		2023/6		2023/10		2023/4		2023/6	
UK	-0,1	2023/11	-0,4	2023/10	-0,2	2023/9	-0,5	2023/11	0	2023/11	+0,7	2023/10	+0,1	2023/9	+1,0
		2023/10		2023/7		2023/6		2023/8		2023/10		2023/4		2023/6	
JP	+0,1	2023/11	0	2023/10	-0,1	2023/9	-0,2	2023/10	0	2023/11	+0,7	2023/10	+0,1	2023/9	+0,9
		2023/10		2023/7		2023/6		2023/7		2023/10		2023/4		2023/6	
CN	+0,1	2023/11	-0,3	2023/10	-0,5	2023/9	0	2023/11	-0,1	2023/11	-0,5	2023/10	-0,7	2023/9	-0,2
		2023/10		2023/7		2023/6		2023/10		2023/10		2023/4		2023/6	
RU	+0,1	2023/10	-0,2	2023/10	+1,3	2023/9	+1,3	2023/11	+0,3	2023/10	+1,7	2023/10	+0,3	2023/9	-0,3
		2023/9		2023/7		2023/6		2023/10		2023/9		2023/4		2023/6	

A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2023 a 2024, %



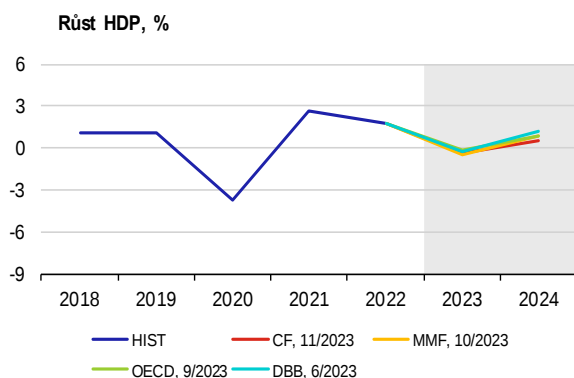
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2023 a 2024, %



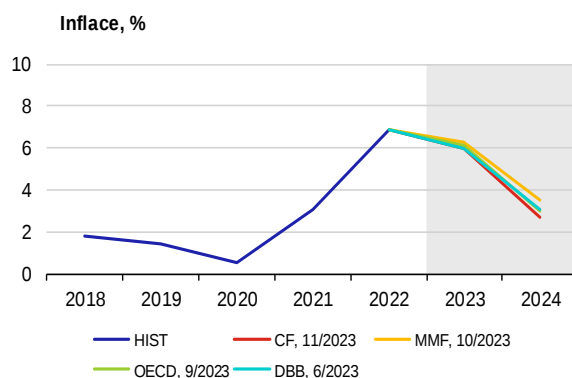
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

Německo

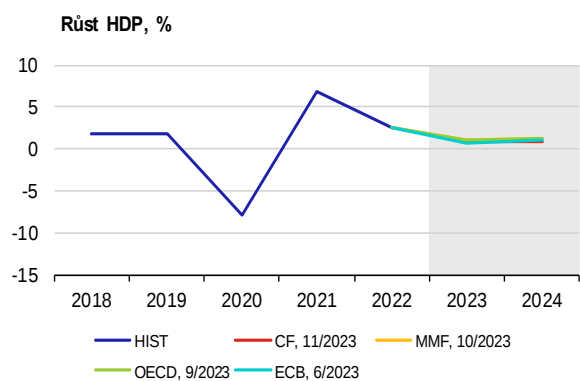


	CF	MMF	OECD	DBB
2023	-0,4	-0,5	-0,2	-0,3
2024	0,5	0,9	0,9	1,2

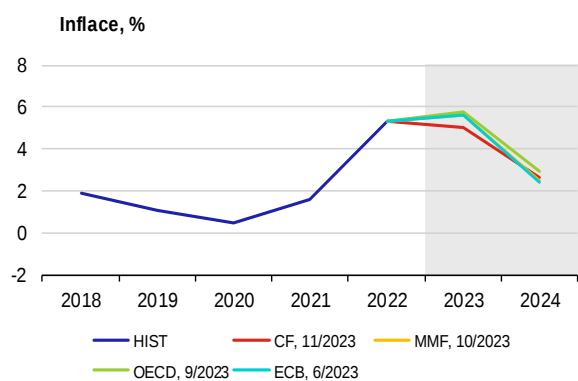


	CF	MMF	OECD	DBB
2023	6,0	6,3	6,1	6,0
2024	2,7	3,5	3,0	3,1

Francie

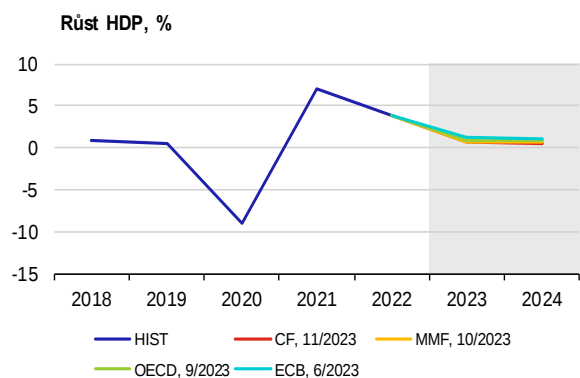


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,9	1,0	1,0	0,7
2024	0,8	1,3	1,2	1,0

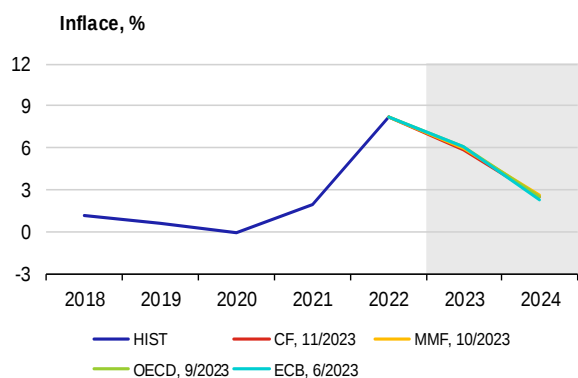


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,0	5,6	5,8	5,6
2024	2,6	2,5	2,9	2,4

Itálie

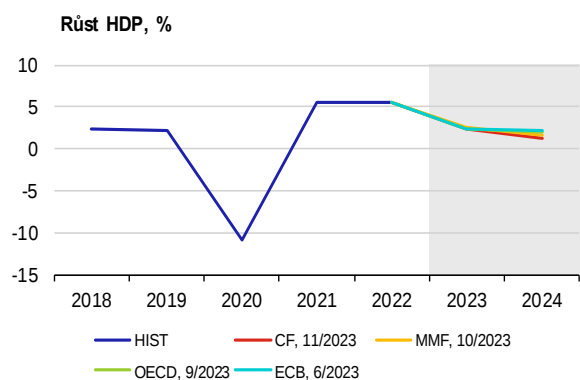


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,7	0,7	0,8	1,3
2024	0,5	0,7	0,8	1,0

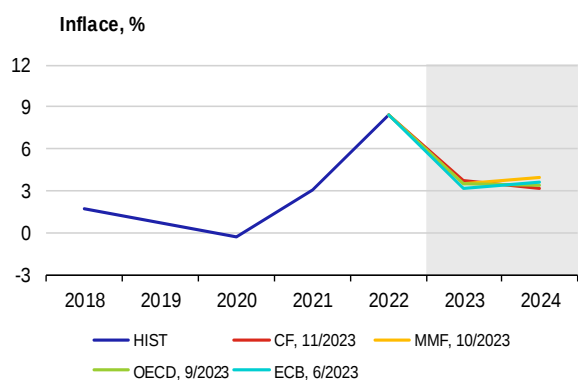


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,9	6,0	6,1	6,1
2024	2,5	2,6	2,5	2,3

Španělsko

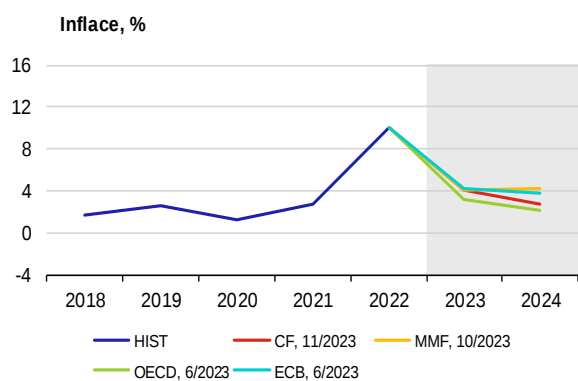
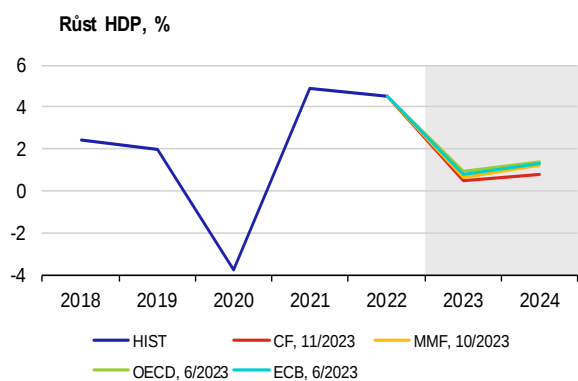


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	2,3	2,5	2,3	2,3
2024	1,3	1,7	1,9	2,2

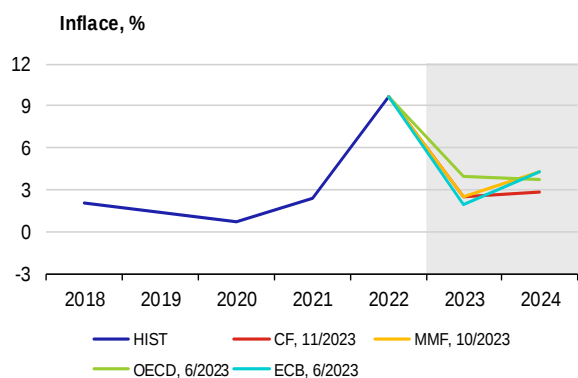
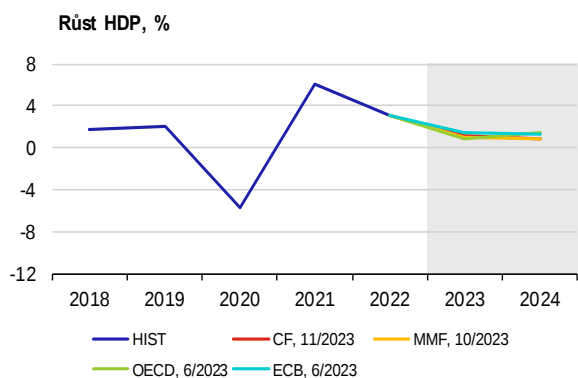


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	3,7	3,5	3,5	3,2
2024	3,2	3,9	3,4	3,6

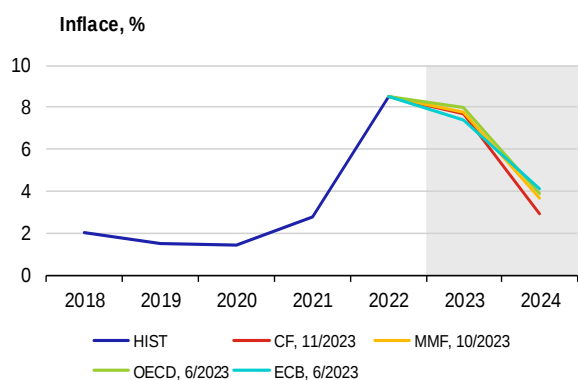
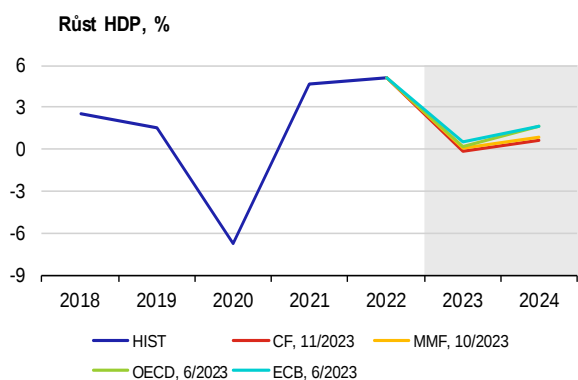
Nizozemsko



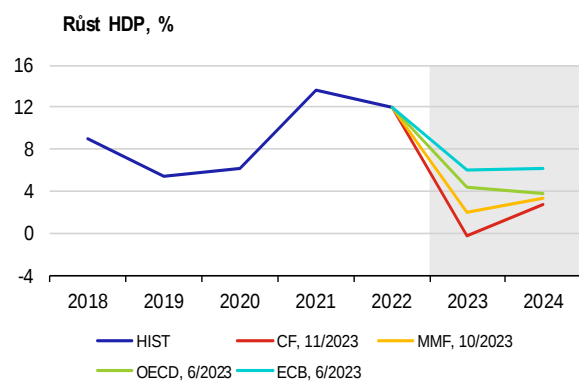
Belgie



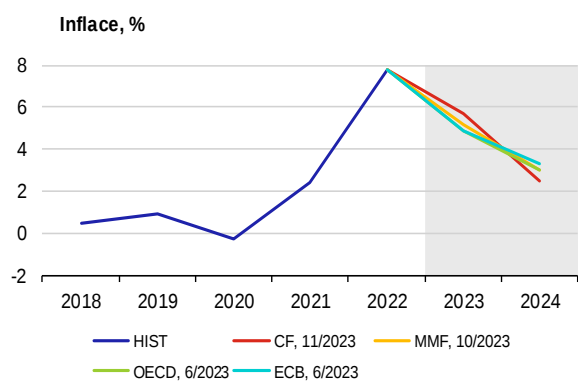
Rakousko



Irsko

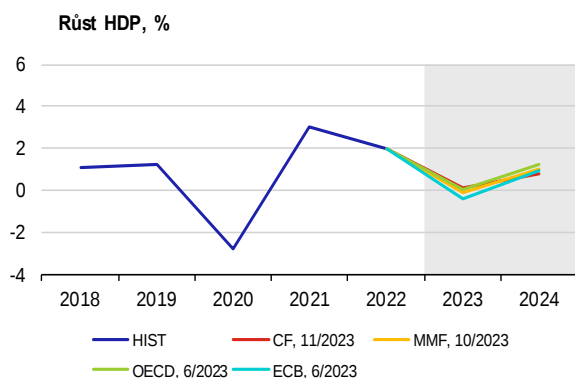


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	-0,3	2,0	4,4	6,0
2024	2,7	3,3	3,7	6,1

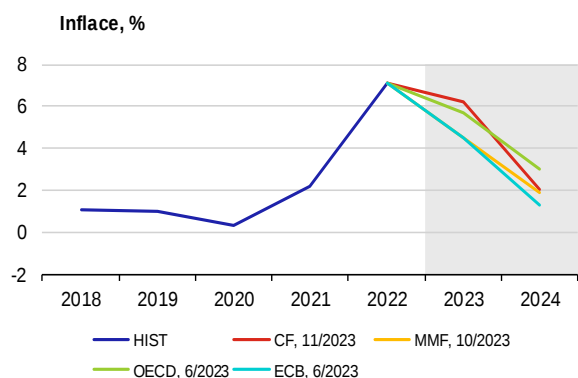


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,7	5,2	4,9	4,9
2024	2,5	3,0	3,0	3,3

Finsko

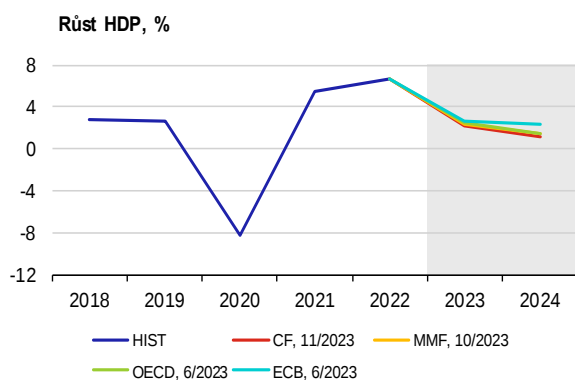


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	0,1	-0,1	0,0	-0,4
2024	0,8	1,0	1,2	0,9

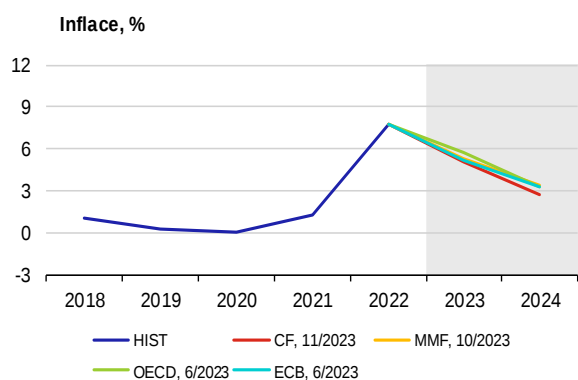


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	6,2	4,5	5,7	4,5
2024	2,0	1,9	3,0	1,3

Portugalsko

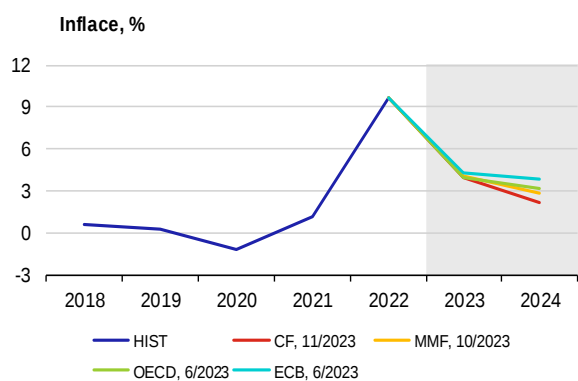
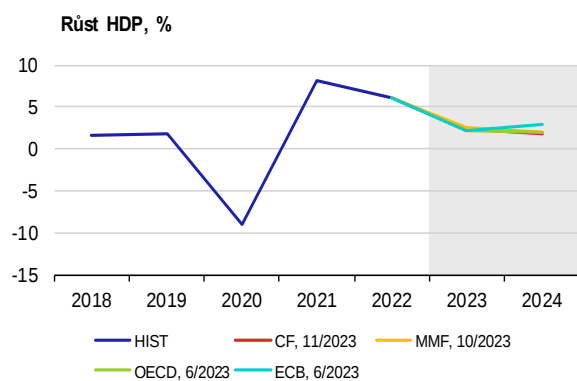


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	2,2	2,3	2,5	2,7
2024	1,2	1,5	1,5	2,4

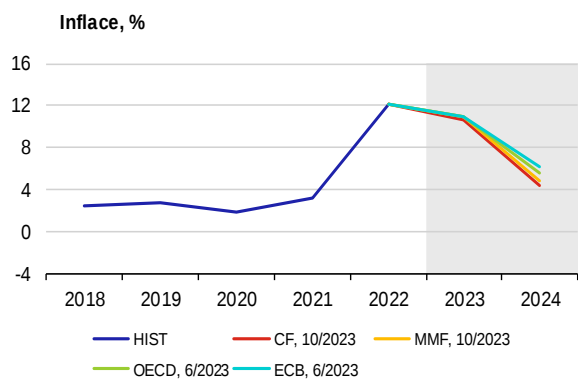
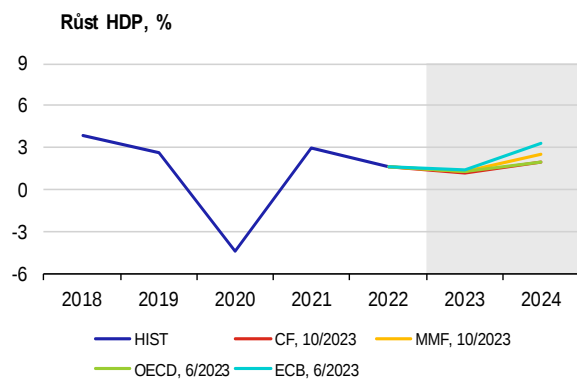


	CF	MMF	OECD	ECB
2023	5,1	5,3	5,7	5,2
2024	2,7	3,4	3,3	3,3

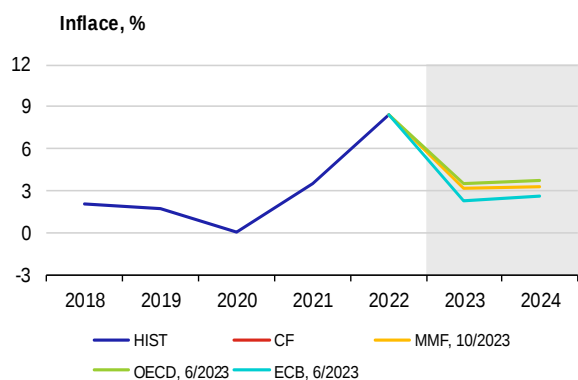
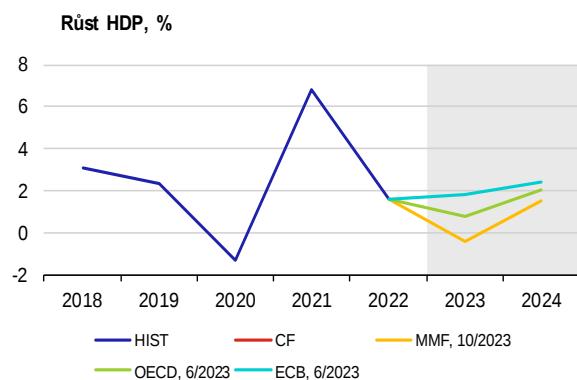
Řecko



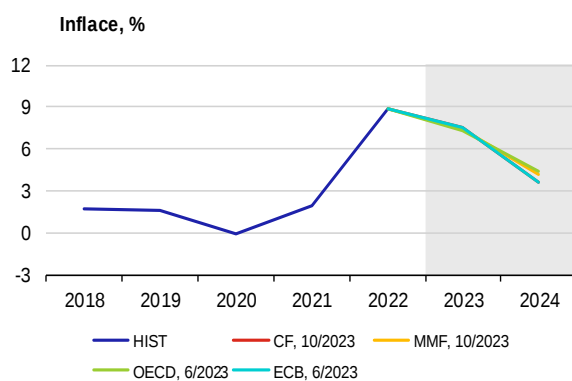
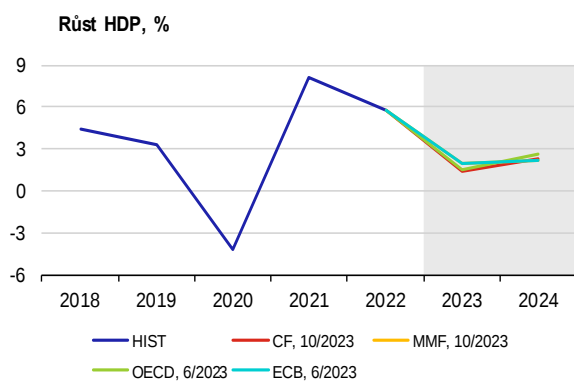
Slovensko



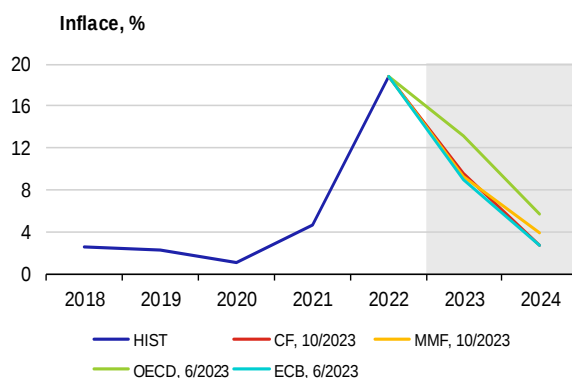
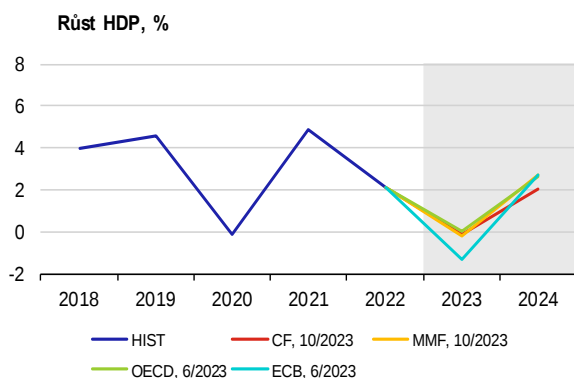
Lucembursko



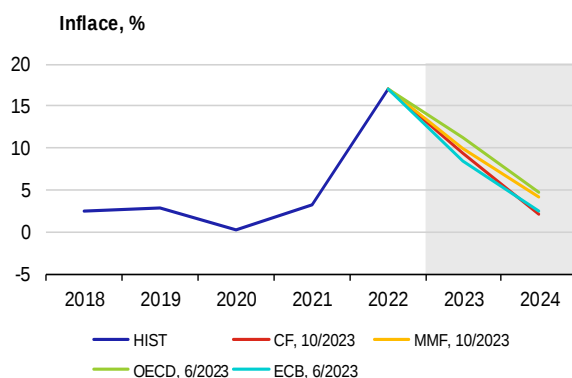
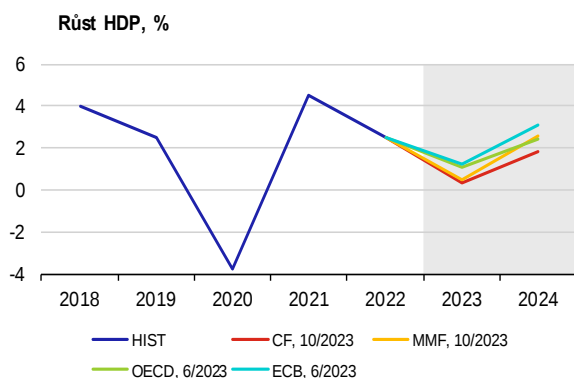
Slovensko



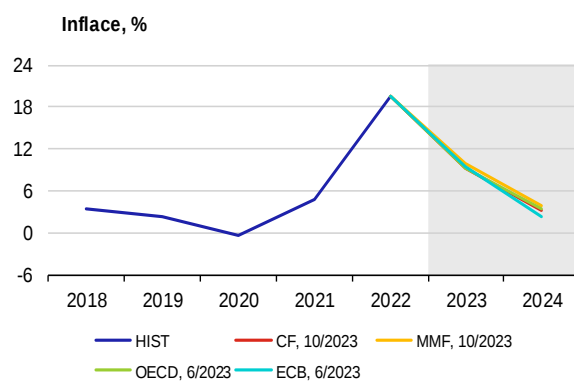
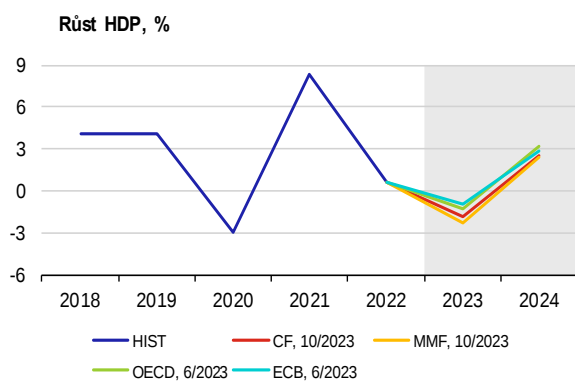
Litva



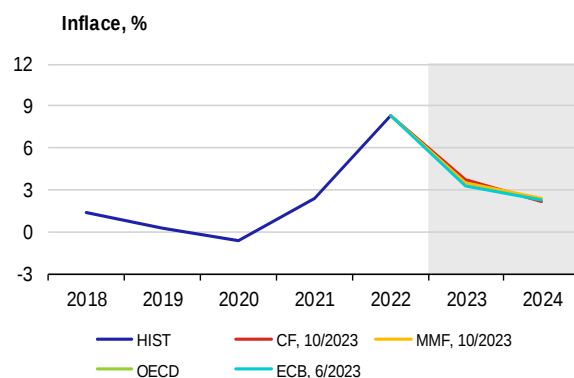
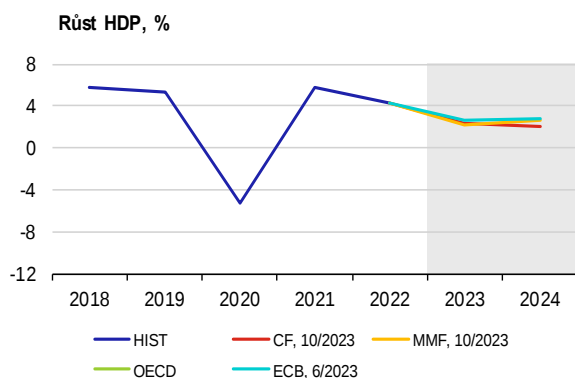
Lotyšsko



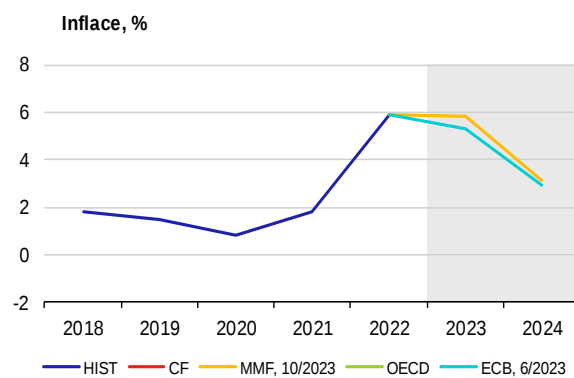
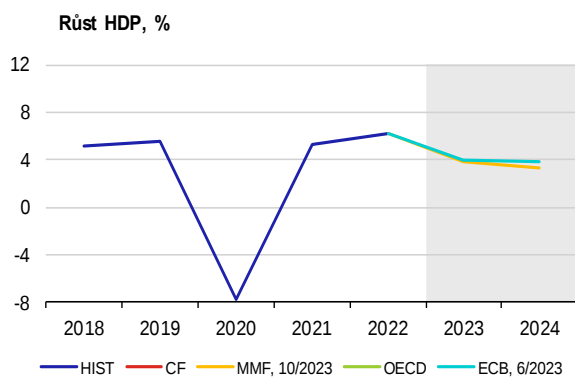
Estonsko



Kypr

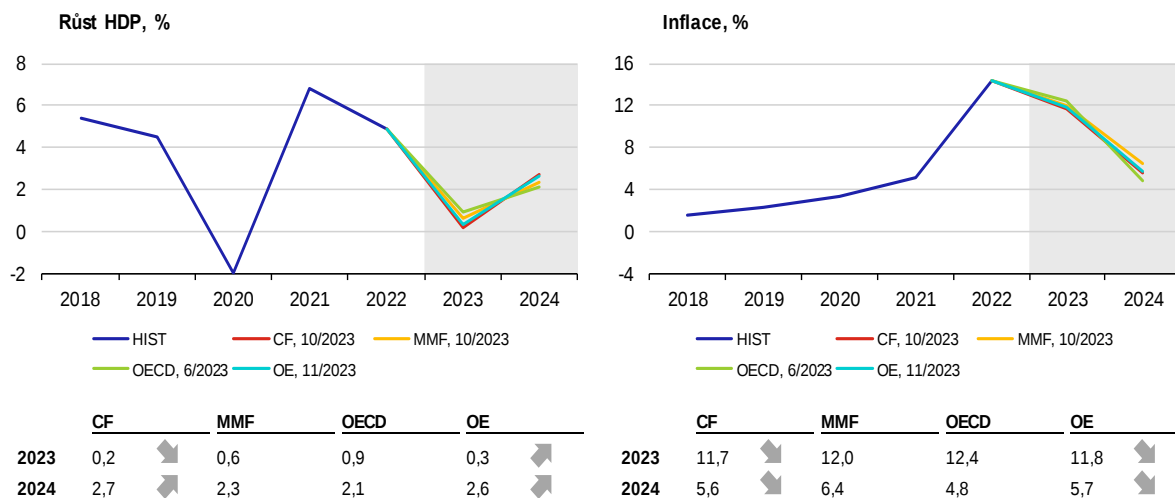


Malta

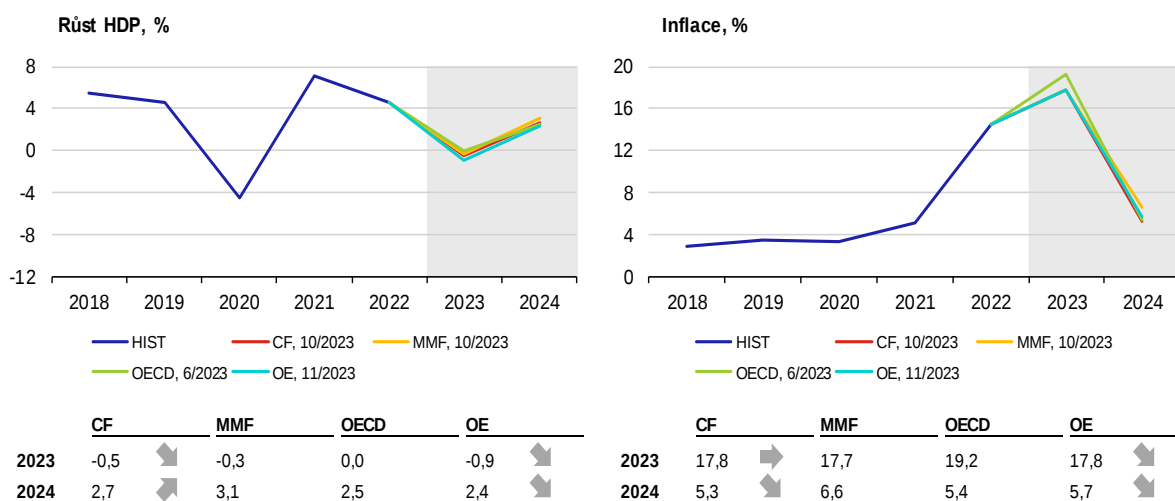


A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích

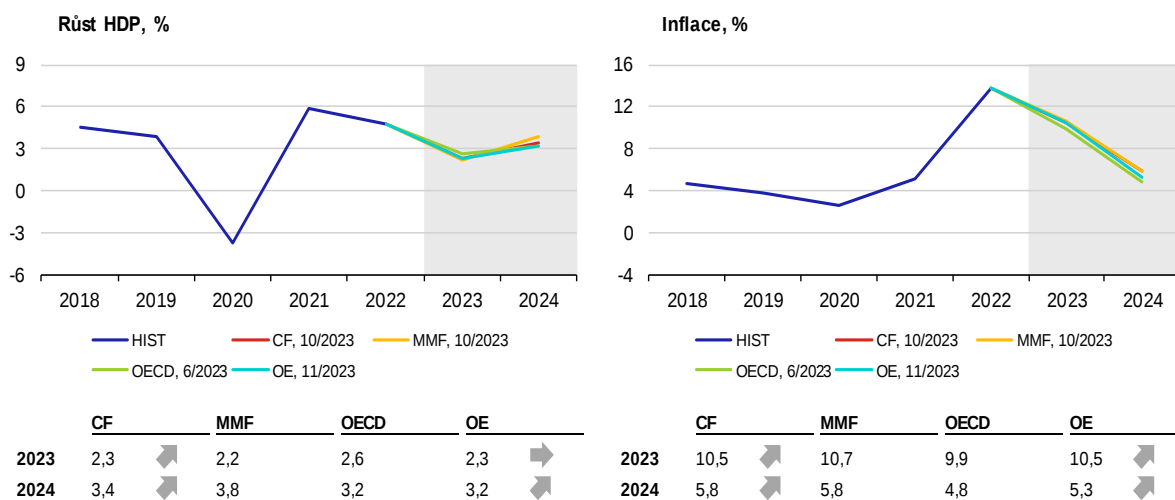
Polsko



Maďarsko



Rumunsko



A6. Seznam zkratk používaných v GEVU

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

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

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