

Globální ekonomický výhled

———— duben 2022



Česká národní banka — Globální ekonomický výhled — duben 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 – Švédsko	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
V rytmu hudebního průmyslu	14
A. Přílohy	20
A1. Změna predikcí pro rok 2021	20
A2. Změna predikcí pro rok 2022	20
A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny	21
A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny	21
A5. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v dalších vybraných zemích	28
A6. Seznam zkratk použitých v GEVu	29

Datum uzávěrky dat

22. dubna 2022

Sběr dat CF

11. dubna 2022

Datum publikace GEVu

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

Předstihové indikátory jsou převzaty z Bloombergu a Refinitiv Databstreamu.

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
Filip Novotný	II.1 Eurozóna, II.2 Německo
Martin Motl	II.4 Čína
Michaela Ryšavá	II.5 Spojené království, V. Zaostřeno na...
Martin Kábrt	II.6 Japonsko
Oxana Babecká	II.7 Rusko
Jaromír Tonner	II.8 Polsko, II.9 Maďarsko, II.10 Švédsko
Jan Hošek	IV.1 Ropa, IV.2 Ostatní komodity

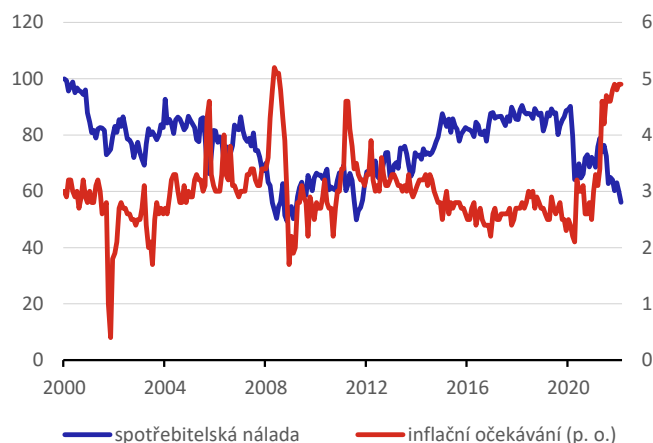
I. Úvod

Válka v Evropě trvá již dva měsíce!!! Barbarské napadení Ukrajiny Ruskou federací pokračuje, počet obětí dramaticky roste, tragický příběh, doprovázený obrovskými materiálními škodami, je žel stále realitou. Eskalace geopolitické situace se odrazila ve viditelném přehodnocení odhadu globálního hospodářského růstu. MMF snížil ve své jarní prognóze pro letošní i příští rok výhled na 3,6 %. Pro vyspělé ekonomiky jsou růstové vyhlídky ještě nižší a klesající (3,3 %, resp. 2,4 % pro letošní a příští rok). Naopak u rozvíjejících se a rozvojových ekonomik lze očekávat mírně vyšší a v čase sílící růst (3,8 %, resp. 4,4 %). Válkou vyvolaný růst cen komodit a rozšiřující se cenové tlaky vedly ke zvýšení predikce inflace, u vyspělých zemí na hodnotu 5,7 % pro rok 2022 (a 2,5 % pro příští rok), v rozvíjejících se a rozvojových ekonomikách na 8,7 %, (resp. 6,5 %). Vzhledem k dosaženým rekordním hodnotám inflace a stále silným tlakům na růst spotřebitelských i výrobních cen sílí jestřábí rétorika nejen v rámci Fedu, ale i ECB. Z Frankfurtu stále častěji pronikají hlasy podporující brzké (pravděpodobně již v červenci) ukončení čistých nákupů aktiv (program APP). ECB rovněž upouští od rétoriky přechodnosti inflačních tlaků a zvažuje zvýšení úrokových sazeb, které jsou již více než sedm let beze změny. Signály z Washingtonu, D. C. jsou čitelnější, viditelné zvyšování sazeb bude pokračovat.

Graf aktuálního čísla ukazuje empirický vztah mezi vývojem inflačních očekávání a náladou spotřebitelů v USA. Oba indikátory jsou nyní v době vysoké inflace pečlivě sledovány s obavou z budoucího stagflačního vývoje. Nicméně, klesající sentiment domácností nemusí být vpředhledícím ukazatelem pro pokles spotřeby a tím i cestou k poklesu hospodářské aktivity, ale může jen odrážet obavu z nejistoty ohledně vyšších cen. Tato interpretace by byla příznivější pro další celosvětový vývoj, neboť nálada spotřebitelů je v některých ekonomikách níže než v předkrizové době. Nejistota ohledně vyšších cen stoupá s geografickou blízkostí konfliktu na Ukrajině a mírou závislosti zemí na produktech a surovinových dodávkách z Ukrajiny a Ruské federace.

Aktuální číslo dále přináší analýzu: „V rytmu hudebního průmyslu“. Článek dává nahlédnout pod pokličku vývoje hudebního průmyslu v posledních dvou desetiletích, který byl postupně ovlivňován novými technologiemi a v posledních dvou letech i pandemií koronaviru. Rovněž je popsáno, že hudební sektor má u spotřebitelů stále velký a nevyužitý potenciál. Význam zařazení tohoto článku do současné válečné doby spatřujeme i ve slovech amerického zpěváka Josepha Tylera: „Hudba způsobuje, že věci méně bolí.“ Snad tomu tak je....

Vývoj inflačních očekávání (% , pravá osa) a spotřebitelské nálady v USA (index 100 = leden 2000)



Zdroj: FRED

Pozn.: Data jsou ze šetření University v Michiganu.

Barometr Globálního ekonomického výhledu pro sledované země

		EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
HDP	2022	2,8	2,2	3,2	3,9	2,1	4,9	-9,9
	2023	2,3	2,5	2,2	1,4	1,8	5,1	-0,2
Inflace	2022	6,5	6,3	7,0	7,2	1,6	2,1	21,8
	2023	2,4	2,7	3,2	3,9	1,0	2,2	8,7
Nezaměstnanost	2022	7,0	5,0	3,6	4,1	2,7	3,5	7,9
	2023	6,8	4,9	3,7	4,1	2,5	3,3	7,8
Kurz	2022	1,13	1,13		1,33	118,3	6,45	98,8
	2023	1,16	1,16		1,36	115,7	6,40	94,7

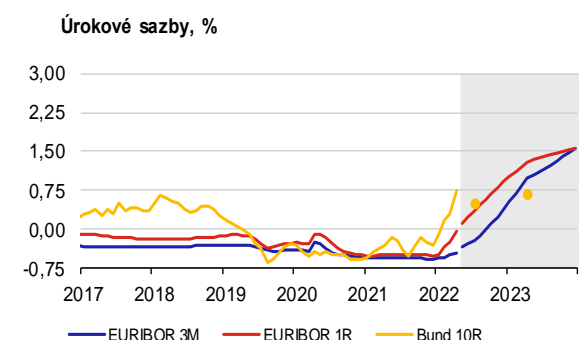
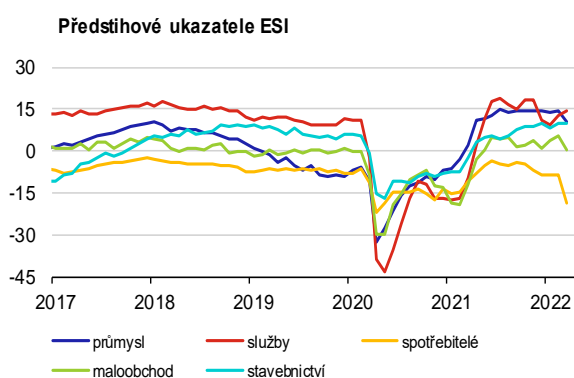
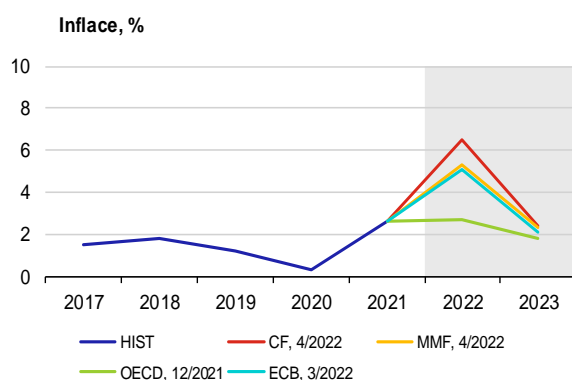
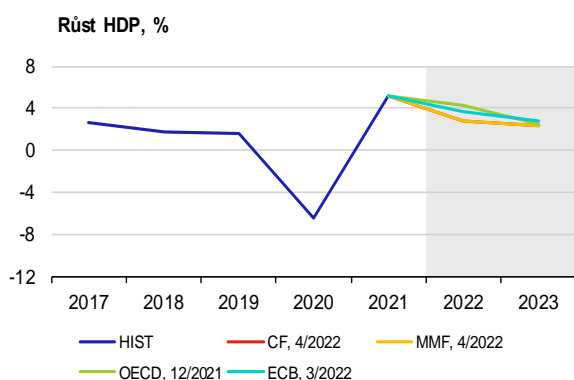
Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

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

II.1 Eurozóna

Po výrazném mezičtvrtletním zpomalení ekonomiky eurozóny v závěru roku 2021 v důsledku pandemie koronaviru zhatila vyhlídky na rychlé oživení ruská invaze na Ukrajinu. Nakažlivější varianta koronaviru omikron, která se v Evropě rozšířila na přelomu loňského a letošního roku naštěstí nevedla k výraznějšímu nárůstu počtu hospitalizovaných osob a tedy ani k restriktivním vládním opatřením v rozsahu předchozích vln. Fungování firem bylo nicméně krátkodobě negativně ovlivněno vyšší nemocností a karanténami. Sentiment domácností byl navíc srážen vysokými cenami energií. Následné ekonomické zotavování bylo však v únoru přerušeno ruským vojenským útokem na Ukrajinu. Přijaté sankce proti Rusku vyvolaly prudký růst cen energetických, průmyslových i potravinářských komodit. Zároveň válečný konflikt přispěl k již tak napjaté situaci s nedostatkem materiálů a komponent. Poruchy v dodavatelských řetězcích, které jsou v současnosti historicky nejvyšší, se tak zřejmě protáhnou až do roku 2023. V sentimentu domácností i firem se projevuje vysoká ekonomická nejistota. V podnikatelském sektoru se podle šetření Evropské komise zhoršilo produkční očekávání doprovázené předpokládaným dalším růstem prodejních cen z důvodu rostoucích nákladů. V březnu zesílil růst životních nákladů, kdy došlo ke skokovému zvýšení inflace, která byla tažena hlavně cenami energií. Vedle energií k celkové inflaci přispívá také zrychlený růst cen potravin i jádrových cen, zejména vlivem potíží v dodavatelských řetězcích a průsaku vysokých cen energií do dalších cenových okruhů.

Válečný konflikt na Ukrajině srazil dolů letošní očekávaný ekonomický růst a zároveň přispěl k výraznému přehodnocení inflace směrem nahoru. Aktuální výhled analytiků CF pro růst v roce 2022 se oproti únoru snížil o 1,1 p. b., zatímco očekávaná inflace se zvýšila o 2,6 p. b. Inflace dosáhne svého vrcholu v polovině letošního roku, a poté bude postupně klesat. V příštím roce by měla v průměru dosáhnout 2,4 %. Měnová politika ECB se posouvá ve směru ukončení nákupu aktiv a očekávaného zvýšení úrokových sazeb ke konci letošního roku.

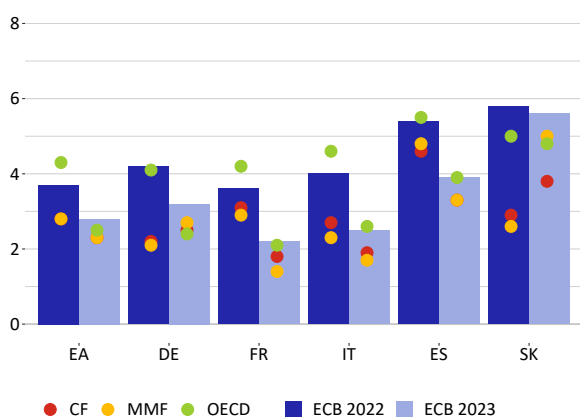


II.2 Německo

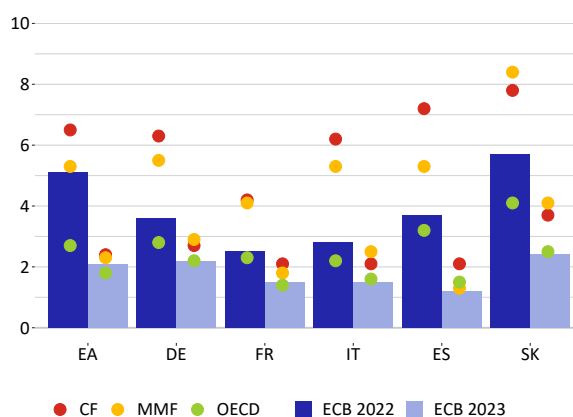
Německá ekonomika v závěru loňského roku mezičtvrtletně poklesla vlivem problémů v globálních dodavatelských řetězcích a cílených protipandemických uzavírek v sektoru služeb. V meziročním vyjádření růst HDP ve čtvrtém čtvrtletí roku 2021 zpomalil na 1,8 %, což bylo ve srovnání s dalšími velkými ekonomikami eurozóny výraznější přibrzdění. Projevil se tak průmyslový charakter německé ekonomiky v podmínkách vrcholících problémů s dodávkami materiálů a komponent. Restriktivní protiepidemická opatření v závěru roku táhla navíc dolů spotřebu domácností. Podle březnových předstihových indikátorů ve zpracovatelském průmyslu bude válkou na Ukrajině zasažena exportní poptávka, takže vyhlídky na zvýšení ekonomického výkonu v aktuálním čtvrtletí nejsou příliš pravděpodobné. Přitom ještě v únoru si meziměsíční tempo růstu průmyslové produkce udrželo přibližně stejnou dynamiku jako v předcházejícím měsíci. V březnu vlivem vysokých cen energií výrazně zesílily inflační tlaky. Spotřebitelské ceny meziročně vzrostly o 7,6 %, což je nejvíce od 70. let minulého století. Inflace se nad 5 % úroveň udrží pravděpodobně až do konce letošního roku. Meziroční růst cen v produkčním sektoru v březnu také dále zrychlil na výrazných 30,7 %, přičemž růst cen v odvětví výroby a distribuce elektřiny a zemního plynu dosáhl 91,5 %. Německo patří mezi země s vysokou závislostí na dovozech zemního plynu z Ruska. Na růst životních nákladů ve spojení s vysokými cenami energií zareagovala vláda přijetím balíčku pomoci domácnostem.

Analytici CF snížili výhled pro růst německého hospodářství a zároveň přehodnotili očekávanou inflaci směrem nahoru. Růst HDP tak v letošním roce dosáhne 2,2 % a v příštím roce mírně zrychlí, zatímco průměrná inflace letos dosáhne 6,3 % a v roce 2023 výrazně přibrzdí. Očekávaný výnos bundu byl oproti předchozímu měsíci přehodnocen nahoru.

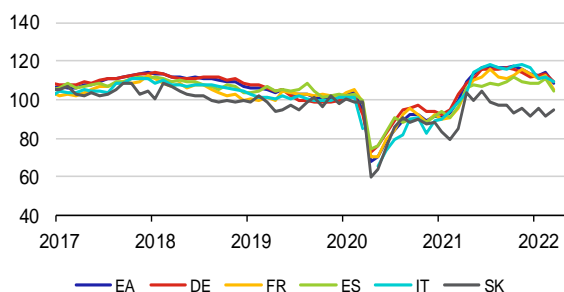
Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



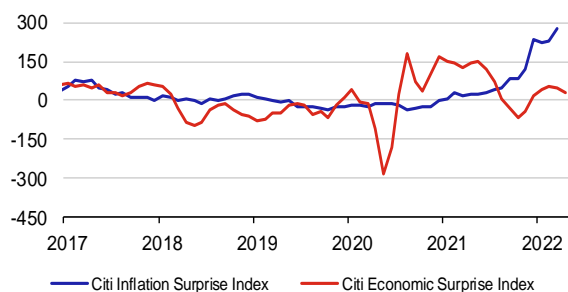
Inflace ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



Předstihové ukazatele ESI



Ekonomické a inflační překvapení v eurozóně



Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF:

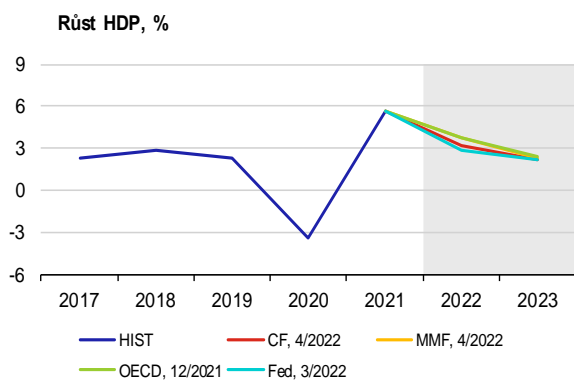
	5y5y	SPF
2/22	1,79	1,97
3/22	2,17	1,97
4/22	2,34	2,05

II.3 Spojené státy

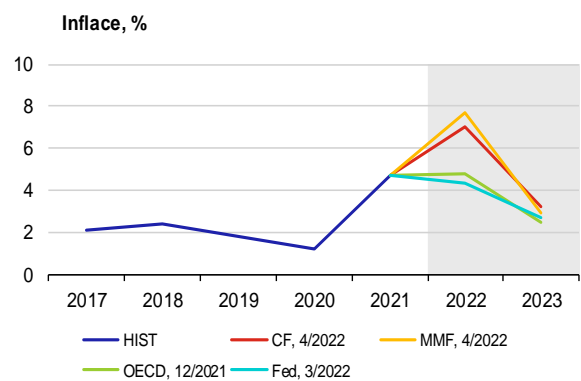
Výhled růstu americké ekonomiky byl snížen jak pro letošní, tak příští rok. Nový výhled analytiků CF předpokládá letošní růst HDP o 3,2 %, v příštím roce pak o 2,2 %. Mírně vyšší růstové vyhlídky pro americké hospodářství prezentoval ve své jarní zprávě MMF. Oproti podzimnímu výhledu snížil predikci letošního růstu HDP na 3,7% a v roce 2023 na 2,3 %. Růstové vyhlídky jsou sníženy především s ohledem na přetrvávající problémy v dodavatelských řetězcích a vysoké ceny komodit a energií.

Americká ekonomika se potýká s velmi napjatým trhem práce. V březnu bylo v nezemědělských sektorech vytvořeno 431 tisíc nových pracovních míst. Revize za leden a únor ale přinesly údaje vyšší o dalších 95 tisících nových míst. Míra participace neustále roste (zatím ale stále nedosáhla předpandemických hodnot) a opět klesla míra nezaměstnanosti na současných 3,6 %. Růst mezd lehce překonal očekávání a dosáhl 5,6 %. Obtížné najímání nových pracovníků působí tlaky na další růst mezd, stejně tak jako vlivem inflace klesající reálná mzda.

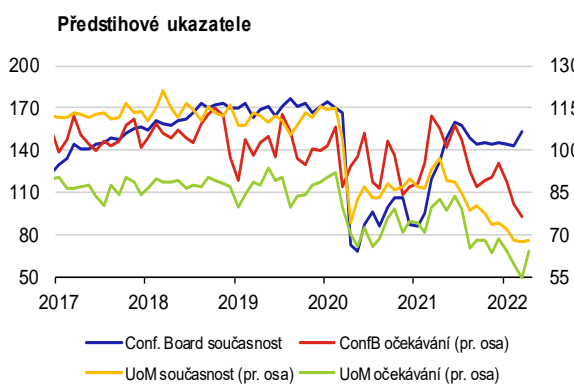
Růst spotřebitelských cen v americké ekonomice nepolevuje a spotřebitelé přesouvají svoji poptávku od zboží ke službám. V březnu dosáhl růst spotřebitelských cen 8,5 % meziročně, což bylo způsobeno zejména růstem cen energií (32 %), dále potravin (8,8 %) a služeb (4,7 %). Vysoká inflace motivuje spotřebitele k přesunu poptávky od zboží (zejména toho trvanlivého) ke službám, zejména rekreaci a cestování, kde dochází k uvolňování protipandemických opatření. Vlivem růstu cen energií a přetrvávajících obtíží v dodavatelských řetězcích pokračují v růstu rovněž ceny průmyslových výrobců (11,2%), především hotových výrobků (15,2 %). Výhled analytiků CF pro růst spotřebitelských cen pro letošní rok byl zvýšen na hodnotu 7,0 %, pro příští rok byl navýšen na 3,2 %. Nový výhled MMF pak odhaduje růst CPI v letošním roce o 7,7 % a v příštím o 2,9 %.



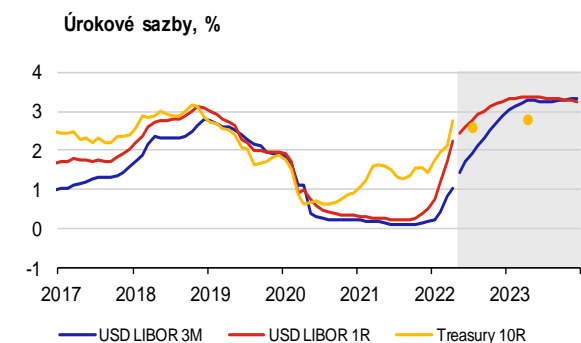
	CF	MMF	OECD	Fed
2022	3,2	3,7	3,7	2,8
2023	2,2	2,3	2,4	2,2



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



	ConfB souč.	ConfB oček.	UoM souč.	UoM oček.
2/22	143,0	80,8	68,2	59,4
3/22	153,0	76,6	67,2	54,3
4/22			68,1	64,1

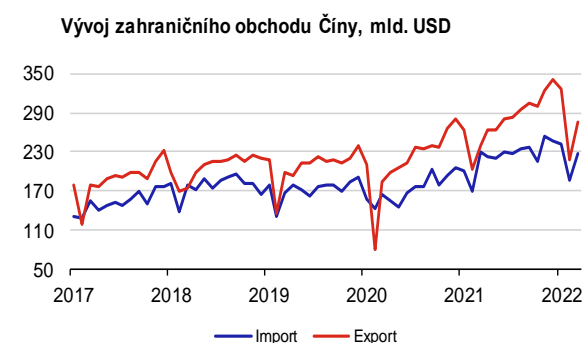
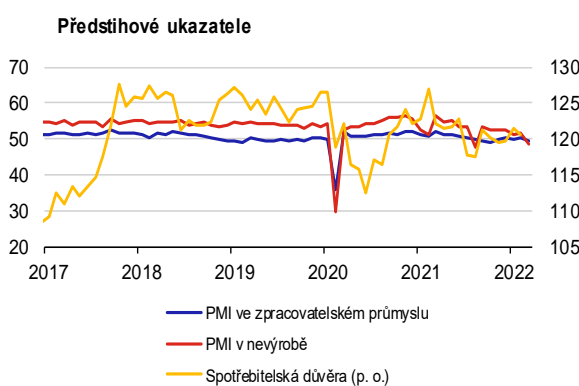
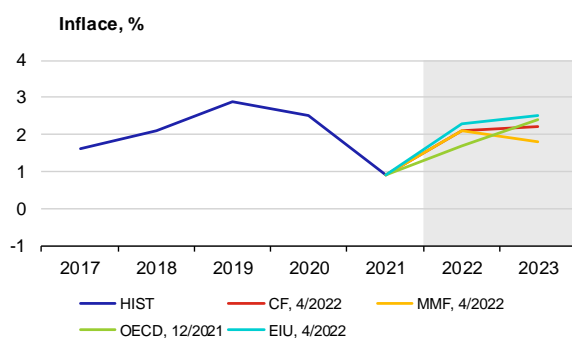
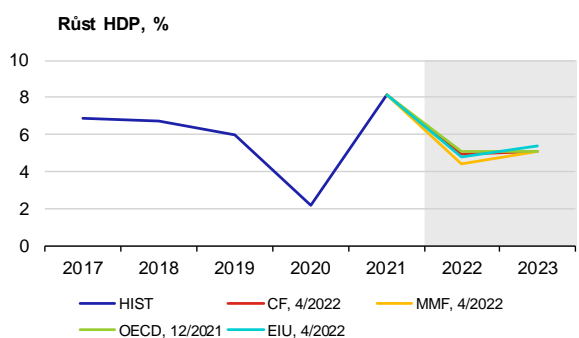


	3/22	4/22	7/22	4/23
USD LIBOR 3M	0,84	1,03	1,91	3,29
USD LIBOR 1R	1,73	1,73	2,77	3,38
Treasury 10R	2,13	2,76	2,60	2,80

II.4 Čína

Čínská ekonomika v prvním čtvrtletí 2022 překonala očekávání meziročním růstem o 4,8 %. Hlavním tahounem byla spotřeba, jejíž příspěvek činil 3,3 p. b. Růst spotřeby oproti předchozím dvěma čtvrtletím zrychlil, stejně jako investice, které se na růstu ekonomické aktivity podílely ve výši 1,3 p. b. Příspěvek čistého vývozu k růstu činil pouhých 0,2 p. b. Zvýšená spotřeba odrážela zejména pozitivní vývoj pouze v lednu a únoru, který byl rovněž ovlivněn pořádáním zimních olympijských her v Pekingu. Zatímco tržby v maloobchodu v prvních dvou měsících roku rostly meziročně 6,7% tempem, v březnu došlo k jejich výraznému poklesu o 3,5 %, což je nejnižší hodnota od dubna 2020. Spotřebitelská aktivita byla negativně zasažena opětovným přísných karanténních opatření v reakci na rychlé šíření koronavirové infekce. Čínská vláda tak znovu potvrdila svůj závazek v rámci politiky nulové tolerance výskytu onemocnění covid-19, přičemž došlo k uzavírkám i v těch největších městech země, jako například ve finančním centru Shanghai, či významném průmyslovém městu Shenzhen. Kromě pokračujících protiepidemických opatření je rizikem ve směru pomalejšího růstu ekonomické aktivity také velké množství soukromého dluhu nahromaděného během pandemie, a to zejména u podniků a nízkopříjmových domácností. Znepokojivý je rovněž pokračující růst míry nezaměstnanosti v největších čínských městech, která v březnu dosáhla 6 %. Obavy ohledně růstu jsou patrné také od samotné čínské vlády, která stanovila cíl růstu ekonomiky pro letošní rok na 5,5 %, což je nejnižší cílovaná hodnota za poslední tři desetiletí. Čínská centrální banka v dubnu dále snížila sazbu povinných minimálních rezerv pro banky o 25 b. b. ve snaze dodat do finančního systému likviditu. Analytici CF předpokládají meziroční růst čínské ekonomiky v letošním i příštím roce kolem 5 %.

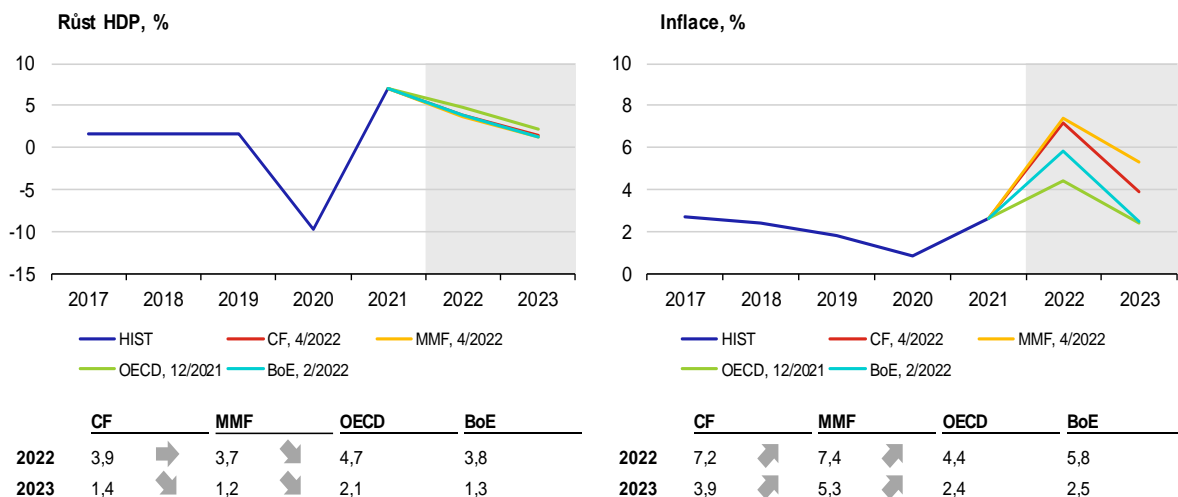
Růst spotřebitelských cen v březnu meziročně zrychlil na 1,5 %. To odráželo zejména vyšší ceny potravin a energií i přes slabší domácí poptávku. Dle dubnového výhledu CF se bude inflace v následujících dvou letech pohybovat těsně nad 2 %. Na zvýšených hodnotách, zejména vlivem vyšších cen komodit, se pohybují i ceny výrobců, které v březnu meziročně vzrostly o 8,3 %.



Zdroj: Bloomberg

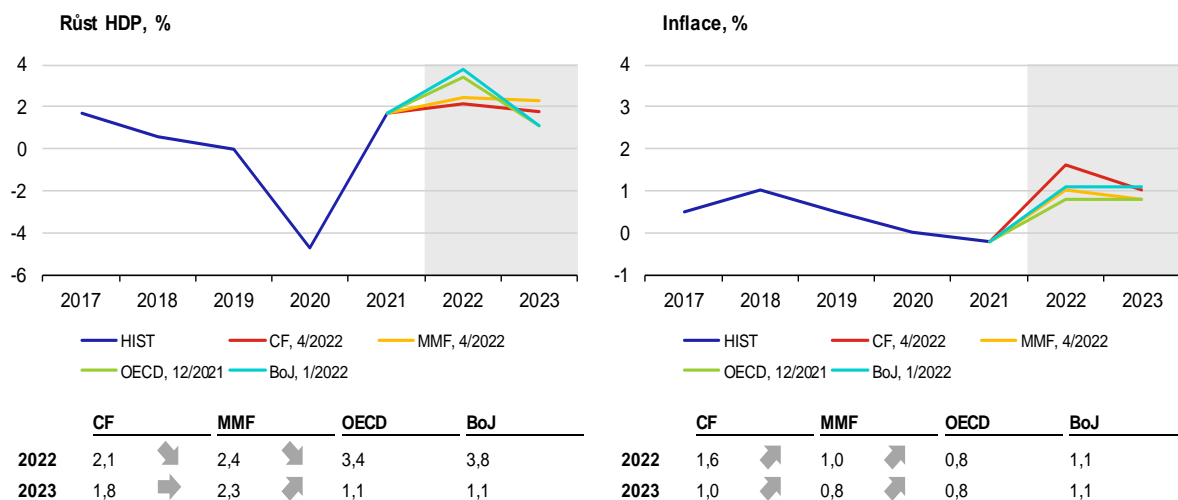
II.5 Spojené království

Ministr financí R. Sunak oznámil poskytnutí podpory britským domácnostem zasaženým krizí životních nákladů. Konkrétně došlo k okamžitému snížení daně z pohonných hmot a k oznámení poklesu základní sazby daně z příjmu v roce 2024. Guvernér BoE A. Bailey varuje před historickým šokem příjmů Britů, vyvolaným primárně růstem cen energií a pohonných hmot. Ten zasáhne hospodářský růst a spotřebitelskou poptávku a je klíčovým faktorem za rostoucí inflaci, která dosáhla v březnu meziročně 30letého maxima 7,0 %. Britská ekonomika se také potýká s rekordním počtem nakažených, který způsobuje rostoucí absenci zaměstnanců v řadě odvětví, což zvyšuje riziko prudšího zpomalení aktivity. CF i MMF předpovídají nově nižší růst HDP pro příští rok, zhruba nad 1 %. Kompozitní ukazatel PMI v březnu mírně vzrostl na hodnotu 60,9 a dosáhl tak na 9měsíční maximum. To odráželo především prudkou expanzi v sektoru služeb oproti zpracovatelskému sektoru, kde v důsledku nedostatku dodávek a nejistoty mezi zákazníky aktivita rostla nejpomaleji od října 2021.



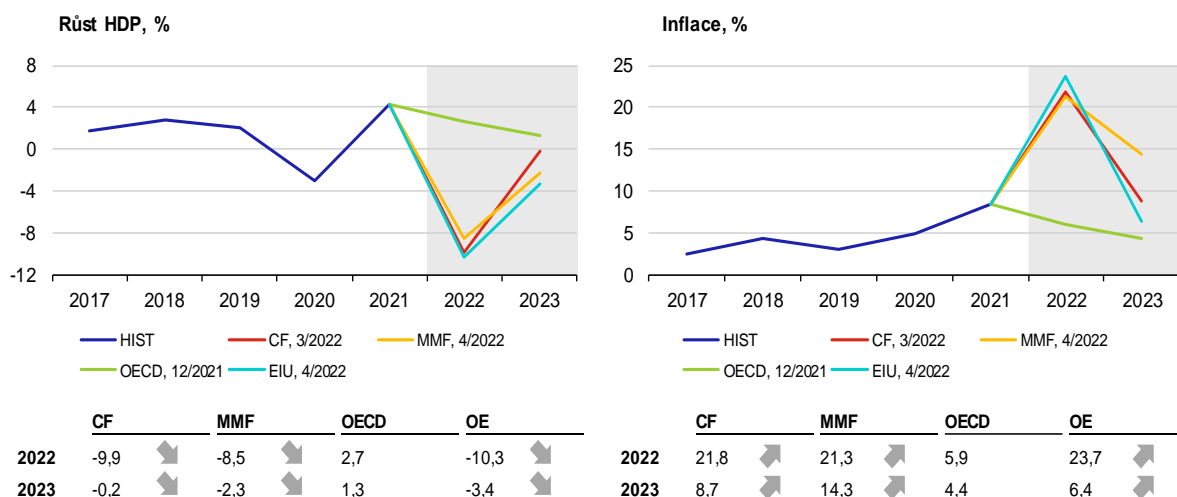
II.6 Japonsko

Rozevírající se úrokové diferenciály oslabily japonský jen na nejnižší hodnotu za dvě dekády. Propad vůči dolaru o více než 11 % řadí japonský jen s odstupem na čelo měn s nejhorší výkonností od začátku roku. Příčinou je zejména politika BoJ, která drží i dlouhodobé sazby poblíž nuly, zatímco dluhopisové výnosy v ostatních vyspělých ekonomikách rychle stoupají. Slabší měna umocňuje zdražování dovážených potravin a energetických komodit, jejichž cena již vzrostla na světových trzích kvůli válce na Ukrajině. Spotřebitelská inflace se v březnu vyšplhala na nejvyšší hodnotu od října 2018, nadále si však při 1,2 % zachovává citelně mírnější dynamiku než v Evropě či USA. Rozsáhlé šetření podnikatelského sentimentu Tankan poprvé od propuknutí koronavirové pandemie ukázalo zhoršení v 1. čtvrtletí 2022. Spotřebitelský sentiment rovněž od začátku roku klesá, pouze březnový index PMI naznačil pokračující ekonomické oživení.



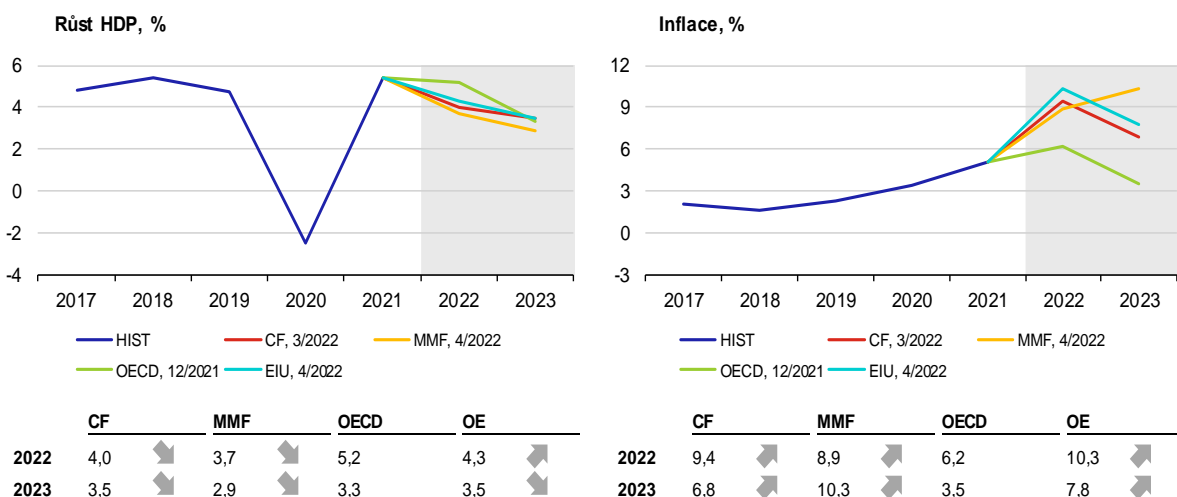
II.7 Rusko

Vlivem sankcí klesá v Rusku spotřebitelská poptávka a ekonomická aktivita. Dle průzkumu RCB 35 % průmyslových podniků má problémy s hledáním alternativních dodavatelů. V těžebním, farmaceutickém a strojírenském průmyslu se s problémy potýká 41 % až 43 % respondentů. Zhruba třetina průmyslových podniků je buď na importech nezávislá, nebo problémy s dovozy nemá. Schopnost Ruska plnit dluhové závazky stále zůstává centrem pozornosti. Výplatu ze dne 4. 4. ve výši 649,2 mld. USD Rusko provedlo v rublovém ekvivalentu. Přestože Rusko má 30denní lhůtu odkladu, S&P vzápětí snížilo rating do defaultního pásma a po oznámení EU o zákazu poskytování úvěrových ratingů subjektům v Rusku své hodnocení stáhla. Inflace zrychlila v březnu na 16,7 %. Centrální banka měnovou politikou mírně uvolnila snížením sazby o 3 p. b. na 17 % a zmírnila devizové restrikce. Rubl v dubnu osciluje kolem k předválečných 80 RUB/USD.



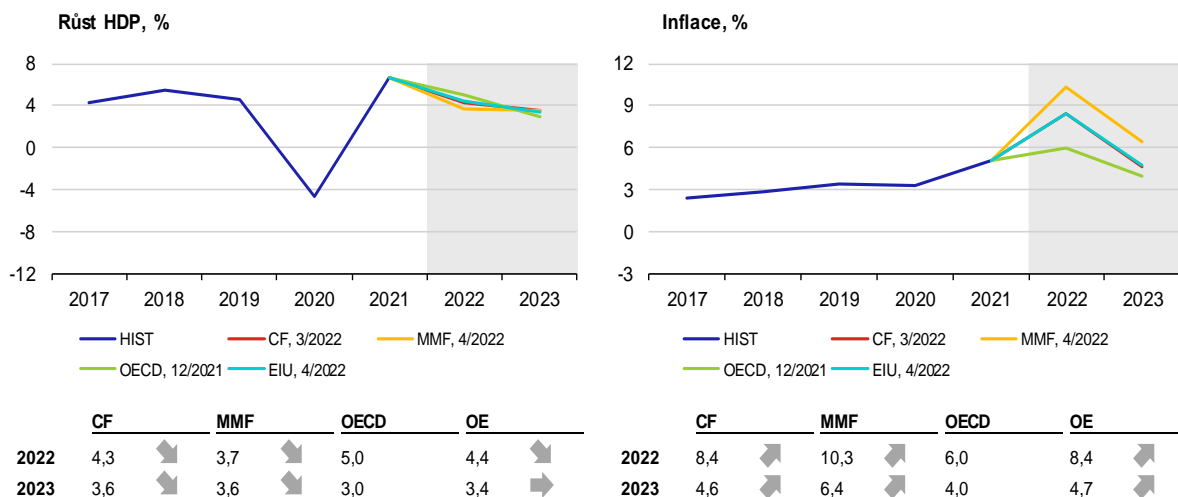
II.8 Polsko

Důvěra spotřebitelů v polskou ekonomiku se v důsledku války na Ukrajině propadla na historicky nejnižší úroveň a překonala tak skepsi, kterou vyvolal nástup pandemie v březnu 2020. I šetření důvěry podnikatelů v polskou ekonomiku vyznívá silně pesimisticky, i přes to se bankovní rada Polské národní banky na svém zasedání 6. dubna rozhodla rekordně zvýšit úrokové sazby z 3,5 % na 4,5 %. Meziroční růst spotřebitelských cen v březnu výrazně zrychlil (na 11 % z 8,6 % v únoru) v důsledku růstu cen energií a války na Ukrajině. Perzistence inflačních tlaků je patrná i z vývoje nominálních mezd v podnikatelském sektoru, kde mzdy neustále zrychlují. Meziroční růst průmyslové produkce v březnu jen nepatrně zpomalil z únorových 17,6 % na 17,3 %, nicméně překonal tržní očekávání (11,8 %). Za tímto zpomalením stojí především zpomalení ve zpracovatelském průmyslu, naopak ostatní odvětví mírně zrychlily.



II.9 Maďarsko

Maďarská národní banka (MNB) se snaží po výprodeji forintu v důsledku války na Ukrajině omezit silné inflační tlaky a podpořit slábnoucí měnu. Proto se bankovní rada MNB na svém zasedání 22. března rozhodla už po desáté za sebou zvýšit základní úrokovou sazbu, tentokrát o rekordní jeden procentní bod z 3,4 % na 4,4 %. Toto zvýšení bylo nejvyšší od května 2013 a trh očekával nárůst sazeb pouze o 0,75 procentního bodu. Meziroční růst spotřebitelských cen v březnu zrychlil na 8,5 % z únorových 8,3 %, jádrová inflace vzrostla až na hodnotu 9,1 %, čímž překonala tržní očekávání a 21 let starý rekord. Chuť domácností po nákupech byla vidět i v tržbách v maloobchodu, které v únoru meziročně výrazně vzrostly o 9,8 % (v lednu růst o 4,2 %). Naopak důvěra podnikatelů v maďarskou ekonomiku se dle GKI Economic Research v březnu opět snížila (na 2,4 z únorových 5,3). I průmyslová produkce v únoru meziročně zpomalila (na 4,5 % oproti 8,9 % v lednu), a to prakticky ve všech odvětvích.

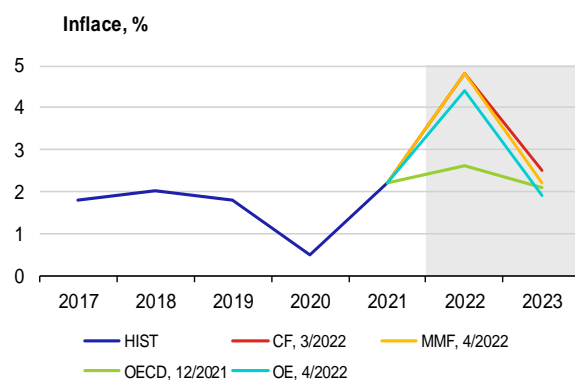
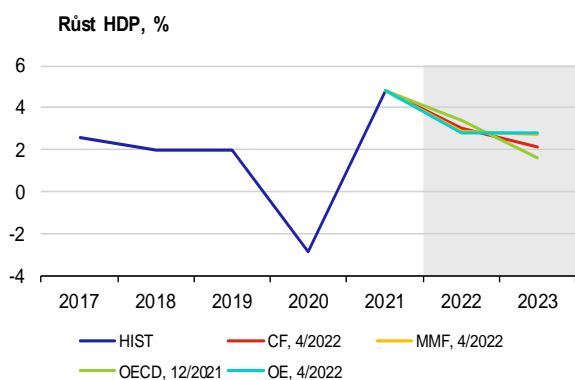


II.10 Výběr ze zemí – Švédsko

Švédská vláda, podobně jako další vlády v Evropě, zrušila většinu protiepidemických opatření již začátkem letošního roku vzhledem k vysoké proočkovánosti populace. Země je již od začátku pandemie proslulá minimem zavedených opatření, a tak byl život ve Švédsku ovlivněn pandemií relativně málo, a to i z hlediska národního hospodářství. Ani během roku 2020 si švédská ekonomika nevedla špatně, když poklesla pouze o 2,8 %. V celoročním pohledu švédská ekonomika minulý rok vzrostla o 4,8 % a pro letošní rok se očekává růst kolem 3 %. Podobně pozitivně vyznívá index podnikatelské důvěry, na druhou stranu spotřebitelská důvěra má už od srpna minulého roku klesající tendenci.

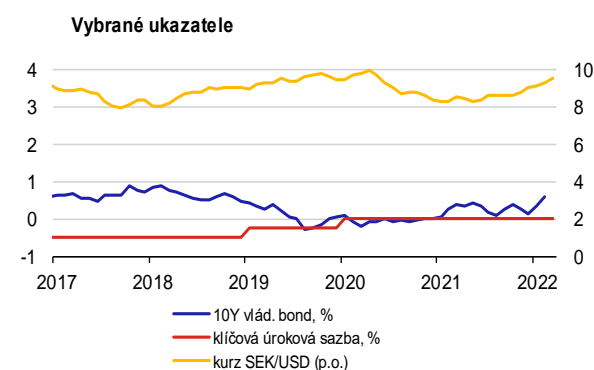
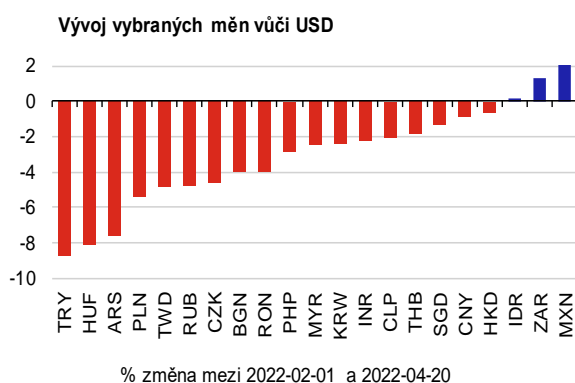
Růst spotřebitelských cen se dlouhodobě pohybuje kolem 2 %. Výjimečný byl rok 2020, kdy inflace dosáhla hodnoty 0,5 %, v roce 2021 byla inflace zpět u inflačního cíle, konkrétně na hodnotě 2,2 %. Inflační očekávání tedy můžeme hodnotit jako dobře ukotvená. Nicméně i ve švédské ekonomice je patrný růst nákladů v souvislosti s dopady odeznívající pandemie a s válkou na Ukrajině, i když vzhledem ke struktuře ekonomiky není příspěvek těchto faktorů tak výrazný. Ještě na začátku roku se pro letošek i následující roky očekávaly hodnoty inflace kolem 2,0 %. V lednu a únoru ale meziroční růst spotřebitelských cen zrychloval a dosahoval hodnot kolem 4 % (3,7 % v lednu, 4,3 % v únoru), v březnu zrychlil ještě výrazněji na 6,0 %. Zdá se tedy, že inflačního cíle letos dosaženo nebude ani ve Švédsku. Hlavní tlak na růst vytvářely ceny bydlení, energií, potravin a doprava, do značné míry ovlivněná růstem cen pohonných hmot.

Měnová politika švédské centrální banky (SR) spočívá v udržování cenové stability a celkově ji lze hodnotit jako vysoce úspěšnou. Aby SR udržela inflaci v blízkosti cíle, zavedla v roce 2015 záporné úrokové sazby. Sazby se vrátily na nulové hodnoty až na začátku roku 2020 a od té doby tuto politiku neopustila a pravděpodobně ještě dlouhou dobu neopustí. To drží úrokové sazby hypotečních úvěrů a výnosy z vládních dluhopisů na rekordních minimech. Tato politika výrazně přispívá k vysokému růstu cen nemovitostí. Ty setrvale rostou už několik let a v současnosti dosahují rekordních hodnot.



	CF	MMF	OECD	OE
2022	3,0	2,9	3,4	2,8
2023	2,1	2,7	1,6	2,8

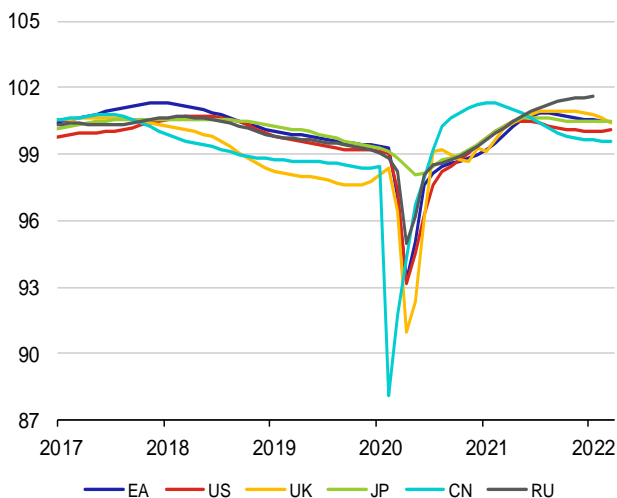
	CF	MMF	OECD	OE
2022	4,8	4,8	2,6	4,4
2023	2,5	2,2	2,1	1,9



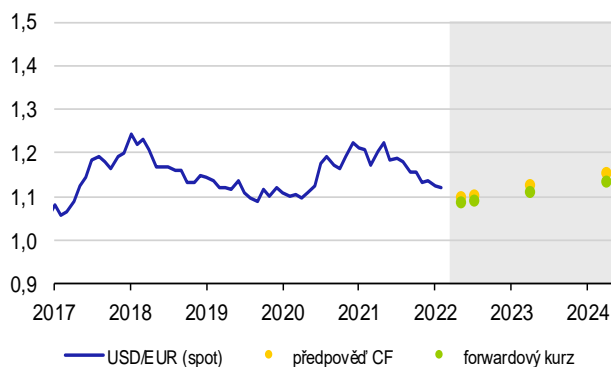
	10Y vlád. bond, %	úrok. sazba, %	SEK/USD
12/2021	0,14	0,00	9,09
1/2022	0,36	0,00	9,14
2/2022	0,61	0,00	9,29

III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

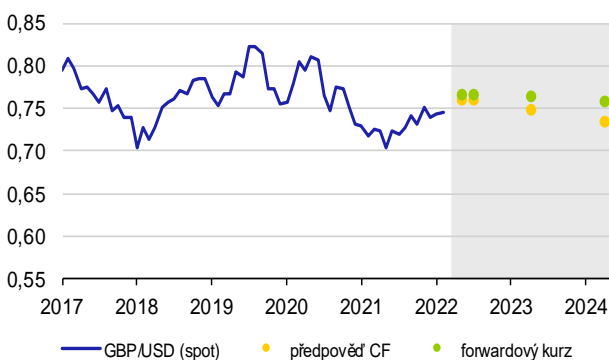


Americký dolar (USD/EUR)



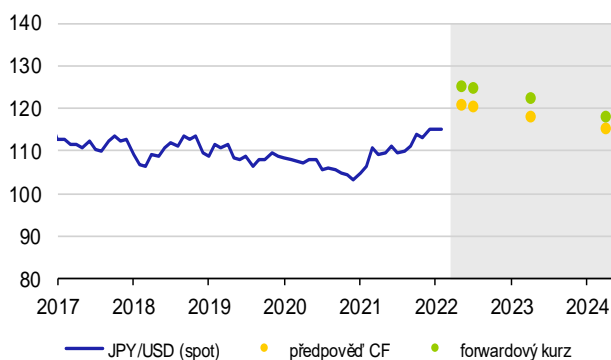
	11/4/22	5/22	7/22	4/23	4/24
spotový kurz	1,090				
předpověď CF		1,100	1,104	1,128	1,158
forwardový kurz		1,089	1,093	1,114	1,138

Britská libra (GBP/USD)



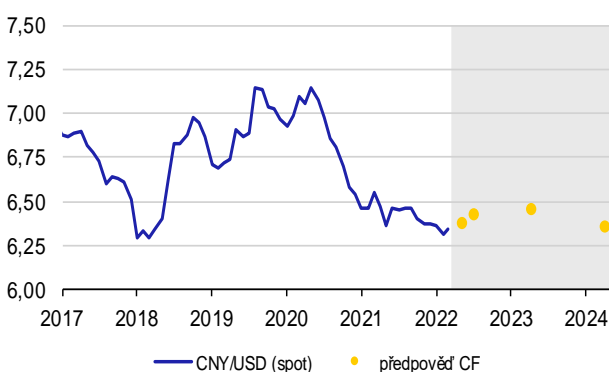
	11/4/22	5/22	7/22	4/23	4/24
spotový kurz	0,767				
předpověď CF		0,761	0,760	0,750	0,736
forwardový kurz		0,768	0,767	0,764	0,759

Japonský jen (JPY/USD)



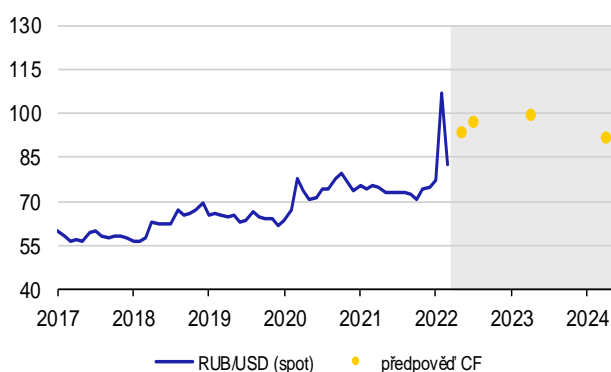
	11/4/22	5/22	7/22	4/23	4/24
spotový kurz	125,5				
předpověď CF		121,0	120,6	118,3	115,7
forwardový kurz		125,3	125,0	122,4	118,1

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



	11/4/22	5/22	7/22	4/23	4/24
spotový kurz	6,370				
předpověď CF		6,384	6,431	6,463	6,361

Ruský rubl (RUB/USD)



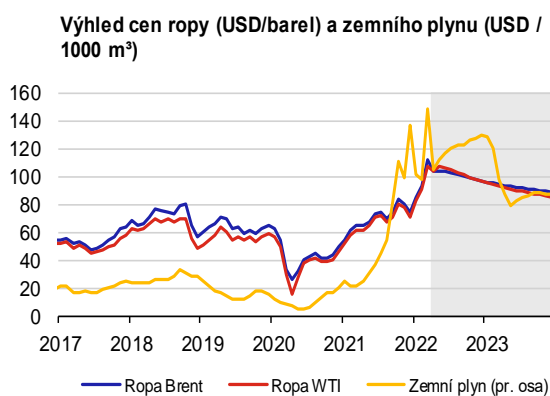
	11/4/22	5/22	7/22	4/23	4/24
spotový kurz	81,88				
předpověď CF		93,84	97,69	99,71	92,15

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.

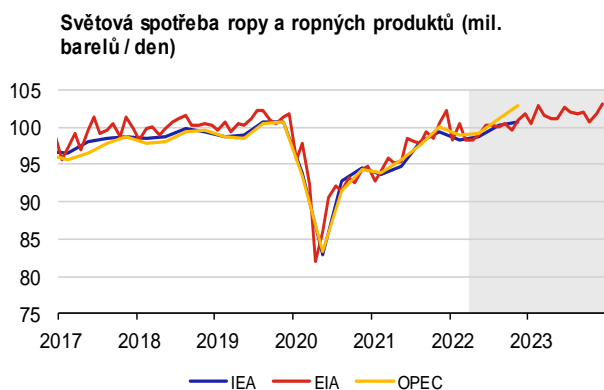
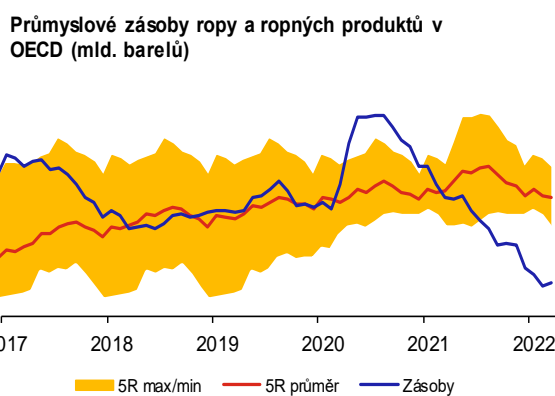
IV.1 Ropa

Ve druhé polovině března cena ropy Brent opět silně vzrostla, pak během dvou týdnů postupně klesala k úrovni 100 USD/barel, ale v polovině dubna následoval další prudký růst o cca 10 %. K prudkému růstu cen ropy ve druhé polovině března vedly obavy z výpadku ruské těžby a vývozu v důsledku sankcí západních zemí, útoky na ropnou infrastrukturu Saúdské Arábie, poškození ropovodu z Kazachstánu na pobřeží Černého moře a v neposlední řadě další zpoždění dohody západních mocností s Íránem ohledně jeho jaderného programu. Poté došlo na trhu s ropou k relativnímu zklidnění a ceny začaly klesat, když výpadky ruských dodávek v březnu nebyly velké, neboť Čína a Indie zvýšily nákupy ruské ropy, která se prodávala s velkou slevou oproti ropě Brent. Ke zmírnění napětí na trhu přispěla i IEA, která ve spolupráci s USA uvolnila na trh další velký objem ropy ze strategických zásob. V polovině dubna ale došlo znovu k silnému růstu cen ropy. Důvodem bylo částečné uvolnění protiepidemických opatření v Šanghaji a uvážnutí mírových jednání mezi Ruskem a Ukrajinou na mrtvém bodě. Obavy z nedostatečné nabídky ropy se zvýšily po zprávě IEA, že aliance OPEC+ v březnu zvýšila těžbu jen o desetinu plánovaného množství, zatímco výhled poptávky se zlepšil díky plánům čínské centrální banky na měnovou stimulaci. K růstu cen ropy přispěly i zprávy, že EU zvažuje postupný zákaz dovozu ruské ropy. Naopak jestřábí komentáře ze strany Fedu a snížení výhledu globálního ekonomického růstu ze strany MMF působilo proti dalšímu růstu cen ropy.

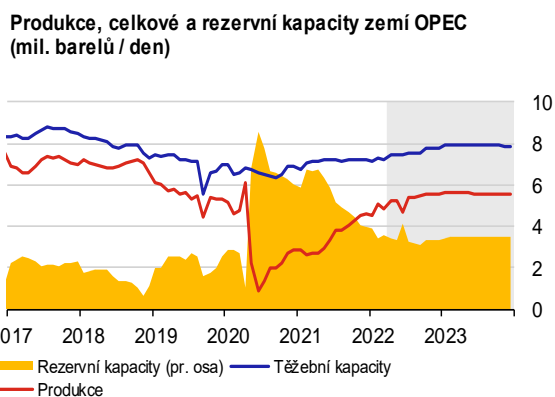
Tržní křivka z poloviny dubna signalizuje postupný pokles ceny ropy Brent na 98, resp. 89 USD/barel na konci letošního a příštího roku. Předpověď EIA je podobná s hodnotami pro uvedená data 100, resp. 87 USD/barel. Dubnový CF je pak s cenou 91,4 USD/barel v ročním horizontu cca 3 USD pod tržní křivkou. Panuje ale velká nejistota, jak současné a případné budoucí sankce a chování korporátního sektoru omezí těžbu a prodej ruské ropy na světových trzích. Nejasná je rovněž reakce ostatních producentů ropy, stejně jako reakce poptávkové strany na zhoršený ekonomický výhled.



	Brent	WTI	Plyn
2022	100,43	100,56	1193,87
2023	92,54	90,34	936,85



	IEA	EIA	OPEC
2022	99,45	99,80	100,49
2023		101,74	



	Produkce	Těžební kapacity	Rezervní kapacity
2022	28,80	32,25	3,44
2023	29,37	32,86	3,49

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

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

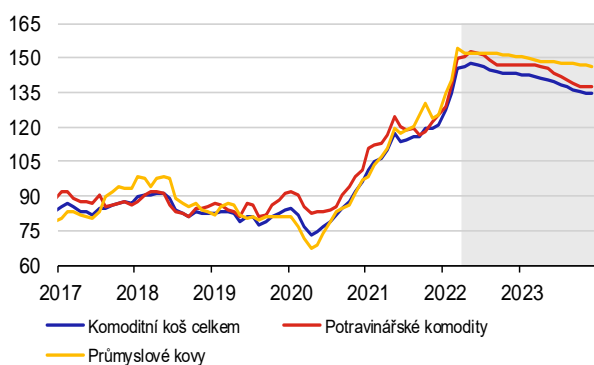
IV.2 Ostatní komodity

Nejdramatičtější vývoj v reakci na ruskou vojenskou invazi na Ukrajinu vykazala cena zemního plynu v Evropě. Ta vzrostla během několika dnů o více než 150 % i přesto, že dodávky z Ruska nebyly výrazněji narušeny, poptávka byla slabší díky mírnějšímu počasí a do Evropy mířilo rekordní množství zkapalněného plynu. Ještě do konce první březnové dekády se situace na trhu zklidnila, cena plynu zkorigovala většinu předchozího růstu a následně pokračovala v dalším, i když mnohem pomalejším, poklesu. Dle tržních kontraktů by ale k výraznějšímu poklesu mělo dojít až na začátku příštího roku, přičemž návrat k úrovním, běžným v minulé dekádě, se neočekává ani v horizontu dalších pěti let. **Cena uhlí**, která již v únoru byla na historicky vysokých hodnotách, vzrostla v reakci na ruskou invazi skokově o 125 %, neboť Rusko je třetím největším producentem termálního uhlí na světě. Poté, co Čína začala navyšovat těžbu uhlí, cena začala během první poloviny března klesat. Tento proces byl ale přerušen uzavírkami velkých oblastí v Číně v rámci protiepidemických opatření a cena uhlí tak v polovině dubna byla stále více než dvojnásobná oproti začátku roku.

Růst dílčích indexů cen neenergetických surovin v březnu ještě zesílil a oba se dostaly na další historická maxima. Nicméně na výhledu se očekává jejich postupný pokles. Z potravinářských komodit vzrostla v reakci na ruskou invazi nejvíce cena pšenice, během několika dnů o více než 60 %, neboť Rusko a Ukrajina se podílí na světovém vývozu této komodity téměř 30 %. I přes následnou korekci se pak její cena od poloviny března udržuje cca 50 % nad úrovní ze začátku roku. V menší míře reagovaly na ruskou invazi růstem, který pokračoval i na začátku dubna, i ceny kukuřice, rýže a cukru.

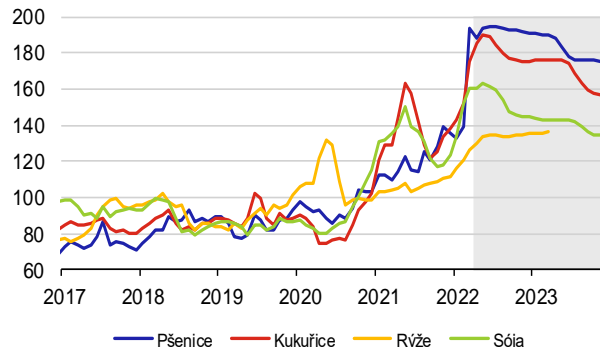
Ceny většiny průmyslových kovů a železné rudy rostly silně již před krizí na Ukrajině kvůli vysokým cenám energií a poklesu zásob na LME. Na ruskou vojenskou invazi pak zareagovaly převážně jen dočasným růstem. Pouze cena niklu raketově vzrostla a na vysoké úrovni zůstala až do poloviny března, neboť Rusko se podílí cca 13 % na celosvětové těžbě.

Indexy cen neenergetických komodit



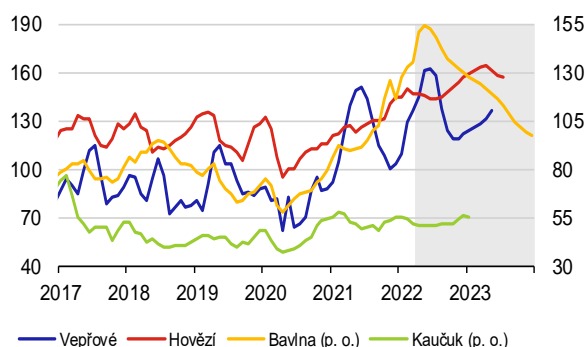
	Celkem	Potravinářské	Kovy
2022	142,8	146,7	149,6
2023	138,8	142,5	148,2

Potravinářské komodity



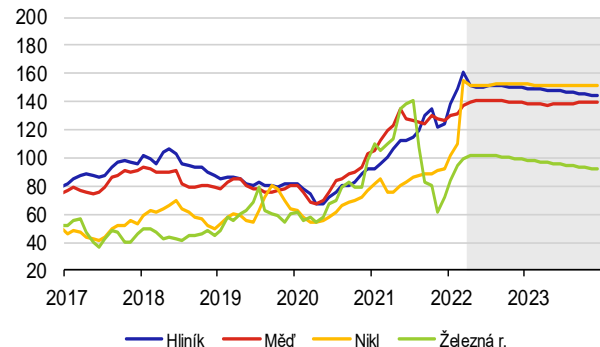
	Pšenice	Kukuřice	Rýže	Sója
2022	183,1	175,2	130,8	152,2
2023	181,1	168,0	135,9	140,0

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



	Vepřové	Hovězí	Bavlna	Kaučuk
2022	135,1	147,9	139,6	52,4
2023	128,9	160,6	113,2	55,5

Základní kovy a železná ruda



	Hliník	Měď	Nikl	Železná r.
2022	150,4	138,3	144,6	98,7
2023	147,1	138,7	151,7	94,9

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.

V rytmu hudebního průmyslu¹

Hudební průmysl si v posledních dvou desetiletích prošel radikálním vývojem, především díky technologickému pokroku, který vytvořil tlak na inovaci a flexibilitu všech odvětví s postupným odklonem od fyzických nosičů hudby k její digitální podobě. Globálně je hudební průmysl značně propojen a má významný ekonomický přínos, který je tažen především díky růstu popularity a příjmů v oblasti streamování (hlavně toho předplaceného) a díky příjmům z živé hudby. Přestože hudební průmysl zažíval dlouhodobý pokles s nepříliš optimistickým výhledem, v posledních pár letech výrazně roste. Pandemie koronaviru zasadila hudebnímu průmyslu nemalou ránu, především výpadkem příjmů z živé hudby, avšak zároveň urychlila některé trendy a strukturální změny. Predikce ukazují na oživení růstu, přičemž do budoucna má hudební průmysl velký potenciál, mimo jiné díky rozvoji spoluprací například s herním průmyslem či díky rozvoji živě streamovaných virtuálních koncertů. Streamování se však možná stává až příliš dominantním zdrojem příjmů, na kterém je průmysl závislý.

Úvod

Hudební průmysl patří mezi nejdynamičtější obchodní oblasti ovlivňující jak jednotlivce, komunity, tak i globální ekonomiku. Hudební průmysl je možné vydefinovat jako síť, která je vytvořena na základě vzájemně velmi úzce propojených odvětví, která fungují na bázi nesčetných licenčních ujednání. Nahrávací odvětví, odvětví hudebního vydavatelství a odvětví živé hudby jsou těmi klíčovými pro celý průmysl. Tato síť tedy zahrnuje produkci, distribuci, rozšiřování a spotřebu hudby v jejích rozmanitých formách a též propagaci hudebních vystoupení (Tschmuck, 2017). Nedílnou součástí struktury jsou hudební vydavatelství, hudební producenti či subjekty související s propagací hudby, ale samozřejmě také samotní hudebníci, ať už jako autoři, potažmo skladatelé hudby, nebo jako její interpreti.

Především díky dynamickým technologickým změnám se musí hudební průmysl neustále transformovat a přizpůsobovat, aby byl schopen zajistit dostatečný tok příjmů a generovat zisky. Transformace probíhají na všech úrovních průmyslu a dochází proto ke změně struktury příjmů. Své chování v důsledku různých pobídek, faktorů a dalších tržních sil v rámci ekonomiky hudebního průmyslu v posledních zhruba dvou desetiletích radikálně změnili nejen hudebníci, ale také posluchači, na kterých průmysl stojí. V průběhu minulých let byly navíc položeny dobré základy v podobě nemalých investic do hudby, ze kterých se dodnes čerpá, především v oblasti digitálních služeb. Obzvláště příjmy tohoto odvětví pak podporují dodnes růst v celém hudebním průmyslu.

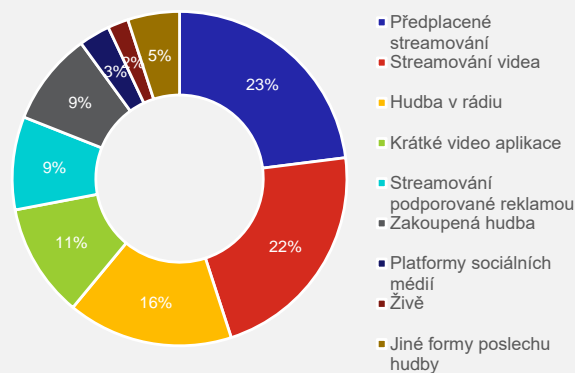
Význam hudebního průmyslu

Hudba, jakožto ekonomický statek chráněný autorským právem, se obchoduje na mnoha trzích a celosvětově dochází k růstu poslechu hudby. Hudba je nedílnou součástí společnosti na celém světě a vždy hrála inspirativní roli. Mezinárodní federace hudebního průmyslu (IFPI) v říjnu loňského roku v největší celosvětové spotřebitelské studii zaměřené na hudbu (Engaging with Music 2021) zjistila, že čas strávený poslechem hudby se v roce 2021 zvýšil v průměru na 18,4 hodiny týdně oproti 18 hodinám v roce 2019 (v roce 2020 průzkum nebyl vzhledem k pandemickým výzvám proveden). Nejvýrazněji vzrostl podíl poslechu hudby prostřednictvím předplaceného streamování, které dominuje s podílem 23 % (Graf 1). Důvodem je, že uživatelé oceňují snadný přístup a také autonomii, která je poskytnuta při výběru umělců a hudby, kterou mají rádi. Studie obecně zkoumala, jak spotřebitelé hudbu poslouchají, objevují a jak jsou do ni vtaženi. Výzkum tedy ukázal, že posluchači nejen poslouchají více hudby, ale že také využívají příležitosti k zapojení se do nových dynamických hudebních zážitků. Hudbu lze totiž díky inovacím spotřebovávat více způsoby a roste tak i konkurenční hudební prostředí. Též se ukazuje, že hudba pozitivně přispívá k emocionální pohodě lidí, což se potvrdilo především během pandemie koronaviru.

Stále inovativnější a zajímavější možnosti zapojení spotřebitelů hudby rozšiřují způsoby sdílení hudby a následných příjmů z ní. V prostředí svobodně poskytovaných licencí k užití hudby v průmyslu tak vznikají inovativní formy, jako jsou živě streamované virtuální koncerty, ale i krátká hudební videa, či herní zážitky, na jejichž rychlý nástup upozornila právě výše zmíněná studie od IFPI. Ta také konstatuje, že každý třetí člověk přiznal, že stále používá nelicencované nebo nelegální způsoby poslechu hudby, což určitým způsobem stále ovlivňuje hudební průmysl a může odvádět část příjmů.

Graf 1 – Týdenní hudební zapojení

(v % pro rok 2021)



Zdroj: IFPI

¹ Autorkou je Michaela Ryšavá, analytička ČNB a doktorandka Katedry ekonomie Národohospodářské fakulty Vysoké školy ekonomické v Praze. Názory v tomto příspěvku jsou její vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

Digitální revoluce

Strukturální posun v rámci hudebního průmyslu upozadil nákup fyzických produktů na úkor streamovacích služeb (Graf 2). Dokonce se ukazuje, že tento přechod znamená podstatné snížení ceny za skladbu, konkrétně vede k poklesu ceny za skladbu o 85 % (Edquist, Goodridge a Haskel, 2021). Fyzické produkty jsou díky růstu dostupnosti chytrých zařízení méně atraktivní (ačkoliv výjimka potvrzuje pravidlo, jelikož například vinyl zažívá opětovný nárůst popularity), zatímco podíl streamované hudby na příjmech celosvětového trhu s hudbou v posledních letech drasticky roste. Zatímco v roce 2010 se streamovaná hudba podílela na celkových příjmech nahrávacího průmyslu sotva 3 %, v roce 2021 už to bylo přes 65 %. Tento trend lze jasně vidět například na uvedených datech největšího hudebního trhu na světě, kterým je USA.

Poslední dvě desetiletí tak byla pro hudební průmysl ve znamení velkých změn, zejména v důsledku rozvoje technologií. Postupně došlo ke změně chování jak ze strany hudebníků, tak posluchačů. Počátkem roku 2000 započala tzv. digitální revoluce, přičemž poptávka po hudbě poskytované skrze digitální technologie je stále na vzestupu. Hlavní příčinou radikální změny je rozšíření a dostupnost internetu, který se stal novodobým zdrojem zábavy. Digitální hudba je považována za přední příklad digitální inovace, která průmyslu poskytla nové produkty a služby pro spotřebitele hudby. Pokrok v digitální hudbě se může projevit i do budoucna, například inovacemi, jako jsou umělá inteligence, strojové učení, či virtuální realita.

S rozvojem technologií a s digitalizací přišlo postupně také hudební pirátství, kdy lidé v podstatě přestali platit za hudební obsah. Díky pohodlí a dostupnosti popularita pirátství stoupala a umělci a nahrávací společnosti se obávali, co to bude pro průmysl znamenat. Tento zásah však hudební průmysl nepoložil a navzdory prvotnímu šoku a obavám se přizpůsobil a dodnes prosperuje. Pirátská hudba paradoxně vlastně nakonec i napomohla vývoji hudebního průmyslu, například tím, že podpořila kariéru umělců střední třídy, kterým zvýšila prodeje (Lee, 2018). Nelegální stahování hudby tedy sice může vést do jisté míry ke snížení prodeje, ale na druhou stranu je může i zvýšit, jelikož spotřebitelé mohou hudbu „zkusit“, než přistoupí k jejímu legálnímu nákupu. Neexistuje tedy shoda na teoretickém vlivu pirátství na prodeje. Hudební pirátství však obecně zaznamenalo klesající tendenci, nicméně není mrtvé a jeho dopad je jen těžko vyčíslitelný.

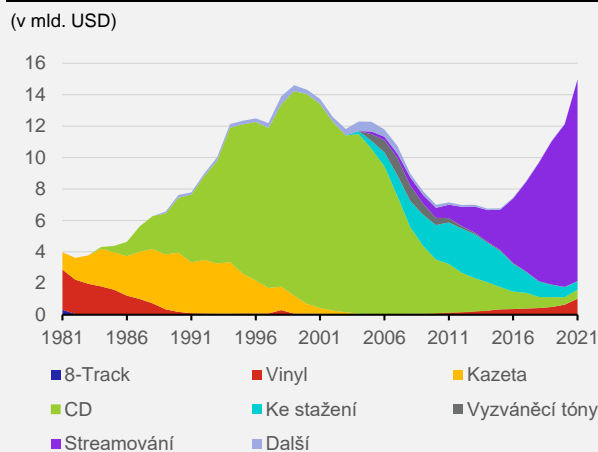
Hlavní zdroje příjmů, stojící za růstem hudebního průmyslu

Celosvětový hudební průmysl měl ještě v roce 2019 hodnotu přes 50 mld. dolarů a má dva hlavní zdroje příjmů (Graf 3). Jedná se o živou hudbu, kde příjmy plynou z prodeje vstupenek na turné, festivaly a koncerty. Druhým zdrojem je nahraná hudba, kde jsou hlavními zdroji příjmů streamování, digitální stahování, fyzické prodeje a synchronizace, která představuje použití hudby pro filmy, hry, televizi či reklamu (Hall, 2020).

Odvětví živé hudby hudebního průmyslu je dlouhodobě velmi silné. Jeho příjmy do období pandemie rostly a měly by růst i nadále. V roce 2019 dokonce příjmy odvětví živé hudby činily dle PwC necelých 30 mld. dolarů. Spotřebitelé jsou lační po hudebním intenzivním zážitku spojeným s živými vystoupeními jejich oblíbených umělců. Koncerty a hudební festivaly proto pohánějí růst odvětví. Částečně také růst streamování často může podnítit posluchače k živým vystoupením. Ta jsou pak hlavním zdrojem příjmů především pro samotné umělce.

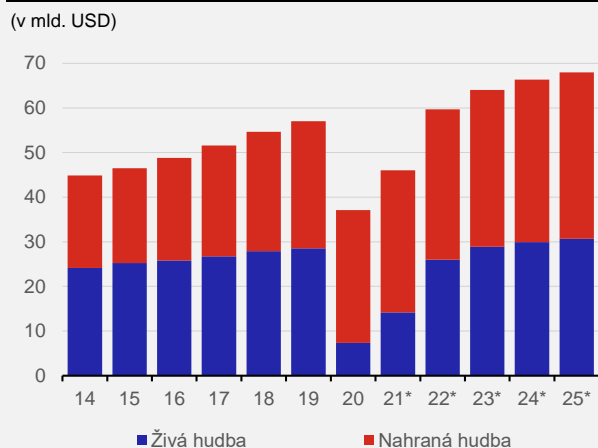
Po téměř dvou desetiletích poklesu je také patrný opětovný návrat nahrávacího odvětví hudebního průmyslu k růstu (Graf 4). Podle IFPI se příjmy v roce 2015 vrátily k růstu po konkrétně patnáct let trvajícím poklesu, jehož dno představovaly příjmy 14 mld. dolarů v roce 2014. Ačkoliv na pokles příjmů mělo vliv i dříve zmíněné hudební pirátství související s digitalizací, tento společný pohyb dvou proměnných neznamená nutně příčinnou souvislost. Svou významnou

Graf 2 – Příjmy z hudebních nahrávek v USA podle formátu



Zdroj: RIAA

Graf 3 – Celosvětové příjmy hudebního průmyslu



Zdroj: PwC, Statista

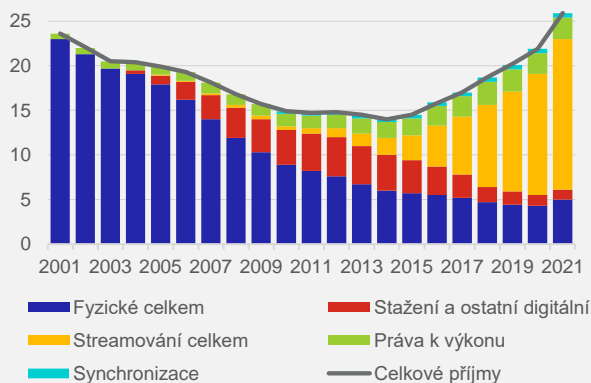
Poznámka: Označení * znamená, že se jedná o výhled.

roli při poklesu prodeje sehrála obecně globální změna způsobu spotřebování hudby v důsledku digitalizace. Mnohem více se spotřebitelé zaměřují na nákup jednotlivých skladeb, nikoli na celá alba, což mohlo vést k poklesu příjmů. Navíc s nástupem YouTube a dalších platform je možno konzumovat hudbu bez placení, jelikož je hrazena z příjmů z reklamy. Též je nutné zdůraznit, že internet přinesl nové formy zábavy mimo samotný poslech hudby, jako třeba sociální sítě, což opět zasáhlo prodej hudby (McKenzie, 2013). Současná situace však vypadá velmi nadějně a v roce 2021 činily dle Globální hudební zprávy 2022 vydané IFPI příjmy z hudebních nahrávek celkem 25,9 mld. dolarů. To představuje nárůst o 18,5 % oproti roku 2020 a sedmý rok růstu v řadě. K růstu přitom přispělo především streamování, které umožnilo spojení lidí s hudbou do té doby nepředstavitelným způsobem.

Streamování hudby se stalo naprostou normou, předstihující ostatní formáty a je jedním z hlavních příjmů pro nahrávací odvětví. To se s odhlédnutím od vývoje v pandemických letech vyrovnává síle odvětví živé hudby. V roce 2021 byl podíl streamování na celosvětových příjmech 65 % a jeho popularita nadále roste (Graf 5). Příjmy ze streamování v roce 2021 dle IFPI vzrostly o 24,3 % na 16,9 mld. dolarů, kdy klíčovým faktorem bylo předplacené streamování, jehož příjmy vzrostly o 21,9 %. V této formě konzumace hudby je výhodou možnost vybrat si své oblíbené umělce, skladby, či tvorba vlastních playlistů, tedy za pevný poplatek možnost nerušeného poslechu ze široké nabídky licencované hudby. Druhou možností je zvolit si streamování hudby podporované reklamou. Společnosti jako Spotify se tak stávají novou tvářou hudebního průmyslu a kupují hudbu od umělců, aby ji mohli streamovat na svých platformách konečným spotřebitelům. Samotné odměny umělcům od hudebních streamovacích platform jsou však problematické a často diskutované jako nespravedlivé, jelikož umělcům se snížili příjmy na úkor nahrávacích společností a samotných streamovacích platform. Trendem se také stává již dříve zmíněné živé streamování často v podobě virtuálních koncertů.

Graf 4 – Příjmy z hudebních nahrávek

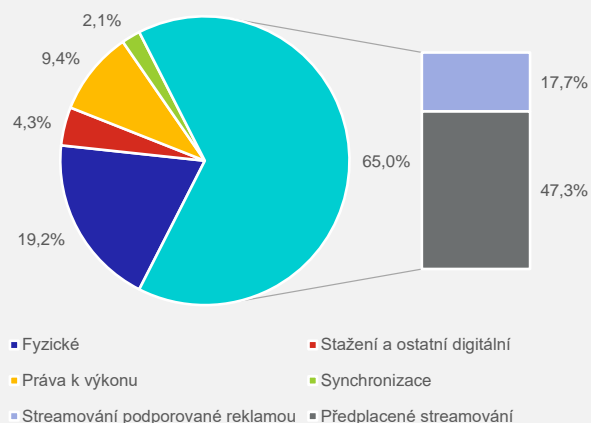
(celosvětově, v mld. USD)



Zdroj: IFPI

Graf 5 – Příjmy z hudebních nahrávek podle segmentů

(celosvětově, v % pro rok 2021)



Zdroj: IFPI

Nemalou roli pro nahrávací odvětví hrají také příjmy z fyzického prodeje a z práv k výkonu a ze synchronizace.

Pokud je hudební obsah (potažmo nahrávky) jakkoliv využit např. ve vysílání nebo na veřejných místech, musí být zaplacený autorské poplatky. Co se týká synchronizace, tak tvůrci hudby mohou poskytnout licence pro její další použití, nejčastěji ve filmech, hrách, televizi či v reklamě. V oblasti práv k výkonu (tvoří 9,4 % příjmů odvětví) i v oblasti synchronizace (tvoří 2,1 % příjmů odvětví) došlo v roce 2021 dle IFPI k růstu příjmů oproti roku 2020, a to o 4 % a 22 %. Růst následoval po významném poklesu příjmů v roce 2020 v obou oblastech o zhruba 10 % oproti roku 2019, což bylo pochopitelné vzhledem k zavedeným pandemickým lockdownům. Příjmy z fyzického prodeje (tvoří 19,2 % příjmů odvětví) v roce 2021 oproti předchozímu roku také vzrostly, a to o více jak 16 %, mimo jiné také díky silným rokům, které zaznamenávají vinyly. Tomuto dvoucifernému růstu ovšem též předcházela pokles příjmů o necelých 5 % v roce 2020.

Nedílnou součástí příjmů průmyslu se stávají také hudební videa, a to v mnoha směrech. Hudební producenti čím dál tím častěji využívají umístění produktu do obsahu (tzv. product placement), jelikož dobře vědí, že video je v případě úspěchu stejně zásadní jako samotná hudba. Často se proto spojují s různými značkami, jejichž produkty pak ve videoklipech propagují, za což dostávají zaplacené. Také například platforma YouTube umožnila zpěnění hudebního video obsahu. V červnu loňského roku YouTube uvedl, že za předchozích 12 měsíců zaplatil hudebnímu průmyslu více než 4 mld. dolarů, a to konkrétně umělcům, autorům písní a držitelům práv k hudbě (Olson, 2021).

Pandemie koronaviru

Pandemie hluboce zasáhla mnoho lidí z hudebního průmyslu a změnila návyky spotřebitelů hudby. Primárně byla poškozena živá hudba, které byla v naprosté většině omezena či zcela pozastavena. Mnoho umělců odložilo vydání nové

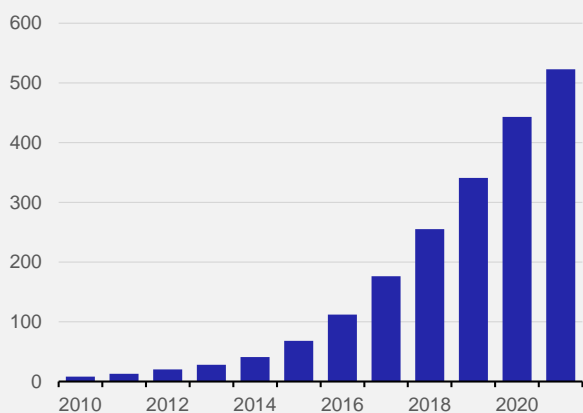
tvorby, právě z důvodu nemožnosti propagovat nová alba pomocí koncertů, především v podobě turné, ale i festivalů. Pandemie uvrhla odvětví živé hudby do situace, kdy v roce 2020 klesly celosvětové příjmy asi o 75 % ve srovnání s rokem 2019. Konkrétně klesly příjmy z živých vystoupení na něco málo přes 7 mld. dolarů, oproti téměř 30 mld. dolarů v roce předchozím. Rapidně se proto snížily i celkové příjmy v rámci hudebního průmyslu, který byl donucen být opět kreativní a inovativní. S vědomím nejistoty v podobě chybějících příjmů z živých vystoupení byly hledány nové způsoby monetizace spotřeby hudby, potažmo udržení publika.

Ačkoliv zprvu po vypuknutí pandemie docházelo k velkým výkyvům ve spotřebě hudby, byla pilířem, ke kterému se mnozí v těžké situaci obraceli. Opatření proti pandemii neumožňovala konat činnosti, při kterých je běžně hudba spotřebována. Zprvu byl proto pozorován významný pokles spotřeby hudby, především na trzích nejvíce zasažených pandemií (Itálie a Španělsko). I přes tento počáteční negativní šok se spotřeba hudby nezastavila a postupně se začaly více využívat streamovací platformy na televizorech či chytrých zařízeních (Hall, 2020). I přes ztrátu denních aktivních uživatelů došlo v součtu k výraznému nárůstu počtu předplatitelů streamování, který je směrodatným ukazatelem (Graf 6).

Alespoň částečnou záchranou hudebního průmyslu se staly streamovací platformy, které byly na vzestupu již před pandemií (Graf 7). Poměrně stabilní příjmy ze streamování pomohly kompenzovat stagnující příjmy především z živých vystoupení, ale i v jiných sférách průmyslu. Fanoušky táhlo především zapojení se do živého streamování na mnohých platformách (ať už se jedná o Twitch, Instagram či YouTube), kdy měli možnost přímého kontaktu s umělci. Rozmohly se také spolupráce, ve kterých umělci figurují. Jedním příkladem za všechny byl virtuální koncert hvězd světové populární hudby s názvem „Jeden svět společně doma“, který se odehrál v dubnu 2020. Pořadatelé v podobě organizace Global Citizen a Světové zdravotnické organizace tímto způsobem získali 12,7 mil. dolarů na pomoc v souvislosti s pandemií COVID-19. Silně se také posunula dopředu spolupráce hudebního a herního průmyslu. Ta sice započala již před pandemií, ale její rozsah a pozornost se staly intenzivnější. Například populární hra Minecraft či Fortnite hostily živé virtuální koncerty v době pandemie, které přitáhly desítky milionů diváků. Ačkoliv hry či televize integrují hudbu, příjmy ze synchronizace jsou prozatím reálně nízké. Jedná se pouze o 2 % z celosvětových příjmů z hudebních nahrávek (Grant, 2020).

Graf 6 – Uživatelé předplaceného hudebního streamování

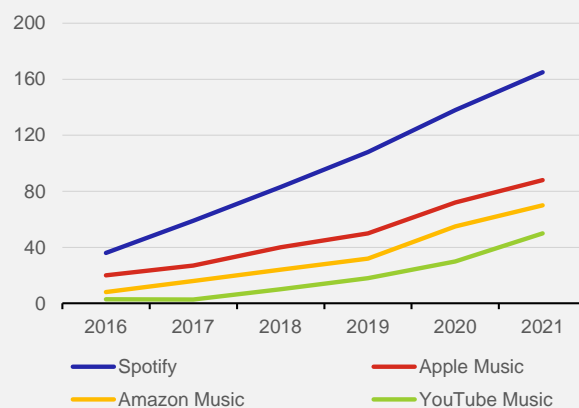
(celosvětově, v mil.)



Zdroj: IFPI

Graf 7 – Uživatelé největších streamovacích platform hudby

(v mil.)



Zdroj: BusinessofApps

Začaly též vznikat některé mechanismy pro snížení bezprostředních dopadů pandemie. Za zmínku stojí mnohé dary umělcům od řady hudebních společností (Universal Music) či streamovacích magnátů (Spotify či YouTube Music). Umělce mohly též podpořit přímo spotřebitelé a to například skrze neziskovou organizaci Equal Sounds, která přijímala daňově uznatelné dary na pomoc umělcům. Pomoc poskytl v řadě zemí nejen soukromý, ale také veřejný sektor. Přesto vše však došlo během pandemie k významné ztrátě pracovní síly a talentů v hudebním průmyslu. Příkladem je britský hudební trh, který se dlouhodobě drží mezi těmi největšími na světě a má obrovský ekonomický přínos pro britskou ekonomiku. Nejen, že došlo ke snížení jeho přínosu téměř o polovinu, ale podle zprávy organizace UK Music v celém britském hudebním průmyslu během pandemie zaniklo každé třetí pracovní místo, neboť významně poklesla úroveň zaměstnanosti.

Výhled do budoucna

Z dlouhodobého pohledu se zřejmě hlavní hodnotový řetězec hudebního průmyslu měnit nebude, avšak pandemie urychlila a podpořila dlouhodobé trendy v průmyslu, ale nejen ty. S největší pravděpodobností tedy zůstane základ v úzkém navázání umělců a vydavatelství na hudební streamovací platformy, ale též zotavující se živá hudba zůstane významným pilířem hudebního průmyslu. Přičemž streamování v posledních několika letech nabylo významu v rámci celkových příjmů odvětví. Do budoucna by mohl mít svůj vliv také přístup k rychlejší 5G sítím, které umožní více

bezproblémové streamování a tím ho potenciálně dále podpoří. Více spotřebitelů placeného streamování navíc zvýšilo hodnotu nahrávacích společností, kdy některé již dokonce poměrně úspěšně vstoupily na burzu. Za zmínku stojí především nedávný vstup největších nahrávacích společností na světě na burzu, konkrétně Universal Music a Warner Music². Obecně jsou role platforem, především těch streamovacích, stále důležitější, obzvláště kvůli čím dál tím vyšší spotřebě hudby v digitální podobě a schopnosti oslovit velké množství spotřebitelů. Ovšem je třeba podotknout, že se na oněch platformách hudební průmysl stává relativně závislý. To může a již má své konsekvence na samotný hudební obsah. Například dochází ke zkracování délky písní, jelikož je vyvíjen tlak na co nejvyšší počet jejich přehrání (Hall, 2020). Streamovací platformy platí za jednotlivá přehrání a to za každou skladbu stejně. Průměrná délka písně v žebříčku Billboard Hot 100 se tak od roku 2013 do roku 2018 snížila zhruba o 20 sekund (Kopf, 2019).

Mezi inovativní trendy s velkým potenciálem pro hudební průmysl patří nejen spolupráce, ale též živé streamování. Herní a televizní spolupráce se v menší míře vyskytovaly již dříve, ovšem zcela novým fenoménem se také staly již zmíněné živě streamované virtuální koncerty. Ačkoliv jsou pro průmysl velkou příležitostí, mají stále velké nedostatky a nelze je brát jako budoucnost živých koncertů, nebo jejich náhradu. Ba právě naopak odvětví živých koncertů v kombinaci se složitým prostředím práv dlouho brzdily rozvoj virtuálních koncertů, přičemž technologická stránka nebyla problémem. Živé virtuální koncerty tak nebyly v době pandemie zcela připraveny na svou premiéru. Ačkoliv byl jejich počátek především o bezplatnosti, naslaval ve druhé polovině roku 2020 poměrně rychlý posun k akcím placeným. Celkově tak vneslo vstupné na živě streamované virtuální koncerty v roce 2020 okolo 0,6 mld. dolarů (Mulligan, 2021).

Poslední roky mimo jiné přinesly vysokou poptávku po investicích do hudebního průmyslu. Díky tomu by mělo

být ocenění hudebních aktiv (ať už těch vydavatelských či nahrávacích) relativně odolné, navzdory zakolísání příjmů v krátkém období. Ovšem tempo růstu ocenění může být do určité míry omezeno. Po náročném roce 2020, který přinesl masivní propad příjmů z živé hudby (o téměř 75 %), následuje oživení růstu hudebního průmyslu. PwC předpovídá ve svém Globálním výhledu zábavy a médií na období 2021-2025, že celkové příjmy z hudby porostou tempem 12,8 %, především díky růstu tržeb z digitálního streamování, ale také díky návratu živé hudby (Graf 8).

Závěr

I v současné době, kdy je hudba díky technologiím relativně snadno dostupná, se dá v hudebním průmyslu dosáhnout na vysoké zisky. Příjmy z prodeje fyzických nosičů byly nahrazeny řadou nových zdrojů. Preference spotřebitelů se přesunuly od statického poslouchání fyzických alb k živé hudbě. Vyšší poptávka po koncertech zvýšila jejich ceny a tím i příjmy hudebníků, respektive celého hudebního průmyslu. Samotný internet navíc díky snadné možnosti šířit hudbu po celém světě významně rozšířil dostupné publikum. Hudba také našla svého tahouna v podobě streamování.

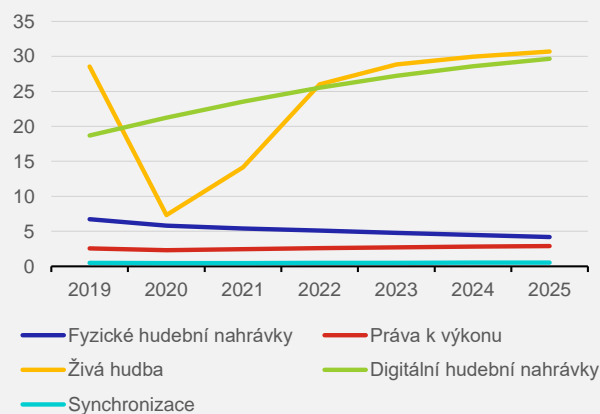
Hudební průmysl byl ještě před několika lety v krizi, ovšem nyní je díky prolnutí streamování a živé hudby opět na vzestupu. Koevoluce mezi stále více populárním streamováním a obnovující se živou hudbou vede dle zkušeností z USA k udržitelnému růstu hudebního průmyslu. Obě oblasti se společně vyvíjí a dochází k jejich vzájemnému přizpůsobování, kdy například streamování často žene mnoho posluchačů na živá vystoupení (Naveed, Watanabe & Neittaanäki, 2017).

Rychle reagující monetizační strategie umožňují nové spolupráce, které mají stejně jako virtuální koncerty obrovský potenciál do budoucna. Například již zmíněné hry či televize integrují čím dál tím častěji do svého obsahu hudbu. Dlouhodobé výhledy průmyslu tak nestojí jen na standardní formě streamování či na živé hudbě. Právě hlubší využívání živého streamování, či spoluprací s herním světem je směr, kterým se průmysl ubírá. Cesta je však ještě dlouhá, protože například živě streamované virtuální koncerty prozatím přitahují pouze publikum mladšího mužského pohlaví.

Pandemie pak v mnoha ohledech podpořila již existující způsoby komunikace s fanoušky, ovšem též odhalila existenci některých nedostatků průmyslu. Vyšší využití platforem pro streamování umožnilo nové způsoby monetizace, ať už to jsou placená členství umožňující exkluzivní přístup k obsahu umělců či různé formy placené funkce komentování (Hall, 2020). Z dlouhodobého hlediska můžou být právě tyto nové způsoby to, co potenciálně rozšíří publikum a udrží hudební průmysl při síle. Ovšem též se prokázaly úskalí digitální transformace a streamování, například to, že samotní umělci získávají ze streamování jen nepatrnou část vygenerovaných příjmů, což je kompenzováno pouze potenciálem rozsahu globálního publika.

Graf 8 – Výhled příjmů hudebního průmyslu

(celosvětově, v mld. USD)



Zdroj: PwC

² Společnost Warner Music vstoupila na burzu v červnu 2020, Universal Music pak v září 2021.

Zdroje

- Edquist, H.; Goodridge, P.; Haskel, J. (2021). *The economic impact of streaming beyond GDP*. Applied Economics Letters, 1-6.
- Grant, K. W. (2020): *The Future of Music Streaming: How COVID-19 Has Amplified Emerging Forms of Music Consumption*, May 16, 2020, Forbes, <https://www.forbes.com/sites/kristinwestcottgrant/2020/05/16/the-future-of-music-streaming-how-covid-19-has-amplified-emerging-forms-of-music-consumption/?sh=678d93b9444a>
- Hall, S. (2020): *This is how COVID-19 is affecting the music industry*, May 27, 2020, World Economic Forum, <https://www.weforum.org/agenda/2020/05/this-is-how-covid-19-is-affecting-the-music-industry/>
- Henderson, M. (2021): *How COVID-19 exposed music industry fault lines and what can be done*, September 28, 2021, UNCTAD, <https://unctad.org/news/how-covid-19-exposed-music-industry-fault-lines-and-what-can-be-done>
- IFPI (2021a): *Engaging with Music*, October 11, 2021, <https://www.ifpi.org/wp-content/uploads/2021/10/IFPI-Engaging-with-Music-report.pdf>
- IFPI (2021b): *Global Music Report*, March 23, 2021, <https://www.ifpi.org/ifpi-issues-annual-global-music-report-2021/>
- IFPI (2022): *Global Music Report*, March 23, 2022, <https://www.ifpi.org/ifpi-global-music-report-global-recorded-music-revenues-grew-18-5-in-2021/>
- Iqbal, M. (2022): *Spotify Revenue and Usage Statistics*, January 19, 2022, <https://www.businessofapps.com/data/spotify-statistics/>
- Kopf, D. (2019): *The economics of streaming is making songs shorter*. Quartz, January 17, 2019, <https://qz.com/1519823/is-spotify-making-songs-shorter/>
- Lee, J. F. (2018). *Purchase, pirate, publicize: Private-network music sharing and market album sales*. Information Economics and Policy, 42, 35-55.
- McKenzie, J. (2013): *Music sales are waning but don't blame the pirates*, October 7, 2013, The conversation, <https://theconversation.com/music-sales-are-waning-but-dont-blame-the-pirates-18426>
- Mulligan, M. (2021): *Virtual concerts: A new video format*, January 8, 2021, Music Industry Blog, <https://musicindustryblog.wordpress.com/2021/01/08/virtual-concerts-a-new-video-format/>
- Naveed, K.; Watanabe, C.; Neittaanmäki, P. (2017). *Co-evolution between streaming and live music leads a way to the sustainable growth of music industry – Lessons from the US experiences*. Technology in Society, 50, 1-19.
- Olson, C. A. (2021): *YouTube Says It Paid \$4 Billion To Music Industry During Past 12 Months*, June 2, 2021, Forbes, <https://www.forbes.com/sites/cathyolson/2021/06/02/youtube-says-it-paid-4-billion-to-music-industry-during-past-12-months>
- PwC (2021): *Global Entertainment & Media Outlook 2021-2025*, July 7, 2021, <https://www.pwc.com/gx/en/industries/tmt/media/outlook/segment-findings.html>
- RIAA (2021): *U.S. Recorded Music Revenues by Format*, February 28, 2022 <https://www.riaa.com/u-s-sales-database/>
- Tschmuck, P. (2017). *The economics of music*. Newcastle-upon-Tyne: Agenda Publishing. UK Music (2021): *This Is Music 2021*, 2021, <https://www.ukmusic.org/research-reports/this-is-music-2021/>

Klíčová slova

hudební průmysl, digitalizace, streamování hudby, živá hudba

JEL Klasifikace

D45, L82, O14, O33

A1. Změna predikcí pro rok 2021

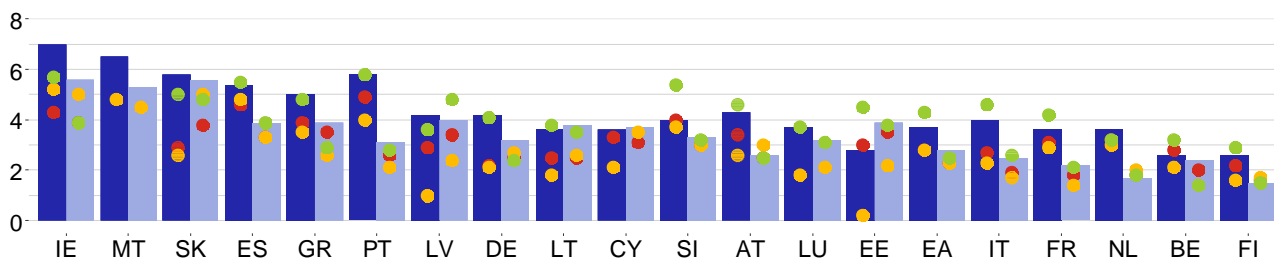
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	+1,9	+1,1	+0,6	+0,9	-3,2	+0,5	+0,5	-0,6
US	+2,3	+2,0	+1,7	+1,5	-2,0	+0,8	+1,5	+2,7
UK	+3,1	+2,1	+1,7	+2,0	-4,2	-0,4	-0,7	+0,8
JP	-0,5	-0,9	-0,3	+0,5	-1,6	-0,7	-0,7	-0,9
CN	+3,0	+3,2	+2,3	+3,0	-1,3	-0,7	-1,4	-1,4
RU	+13,6	+1,9	+0,9	+4,9	+2,8	+1,1	+0,8	-8,5

A2. Změna predikcí pro rok 2022

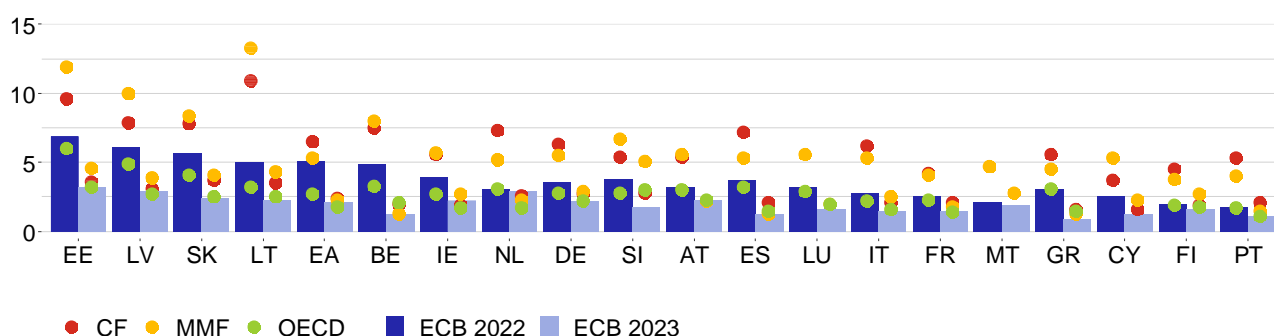
	Růst HDP, %				Inflace, %			
	CF	MMF	OECD	CB / EIU	CF	MMF	OECD	CB / EIU
EA	+0,5	+0,3	--	+0,8	+4,4	+3,9	--	+3,3
US	+0,8	+1,1	--	+0,6	+4,0	+5,0	--	+2,0
UK	+2,3	+1,4	--	+2,3	+3,6	+5,4	--	+3,6
JP	+0,3	+0,6	--	+2,5	+0,7	+0,3	--	+0,1
CN	-0,3	-0,8	--	-0,6	-0,2	+0,2	--	-0,2
RU	-11,2	-10,6	--	-10,3	+17,5	+16,8	--	+19,3

A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny

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



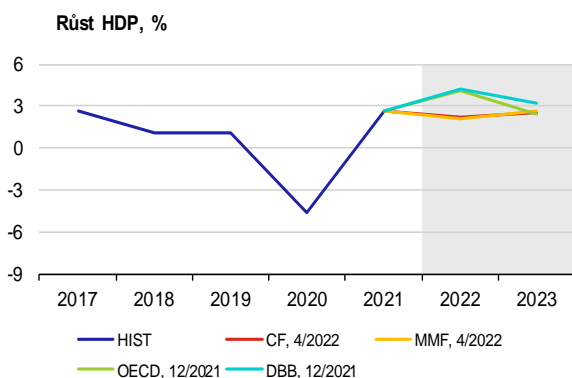
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2022 a 2023, %



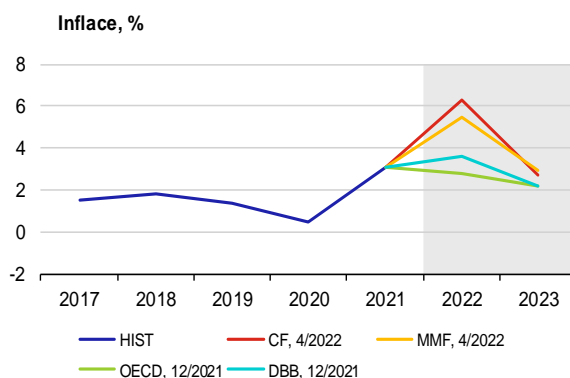
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

Německo

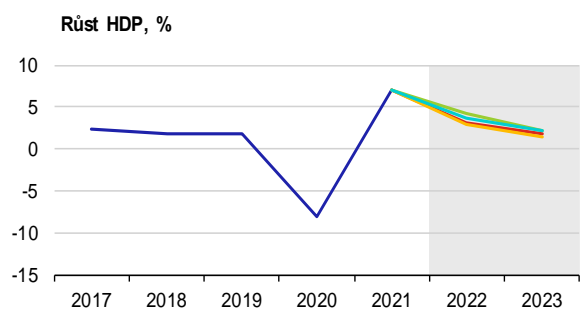


	CF	MMF	OECD	DBB
2022	2,2	2,1	4,1	4,2
2023	2,5	2,7	2,4	3,2

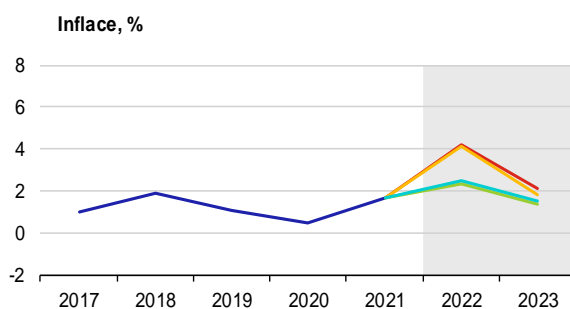


	CF	MMF	OECD	DBB
2022	6,3	5,5	2,8	3,6
2023	2,7	2,9	2,2	2,2

Francie

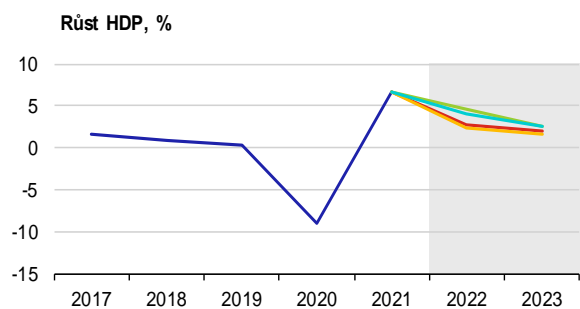


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,1	2,9	4,2	3,6
2023	1,8	1,4	2,1	2,2

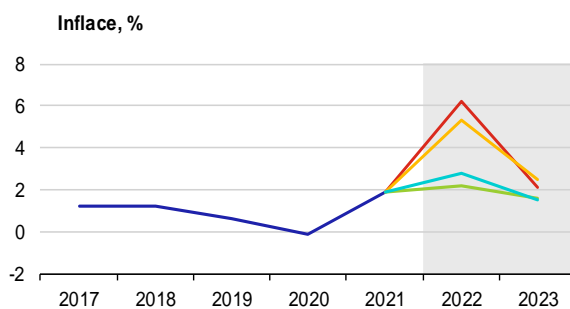


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,2	4,1	2,3	2,5
2023	2,1	1,8	1,4	1,5

Itálie

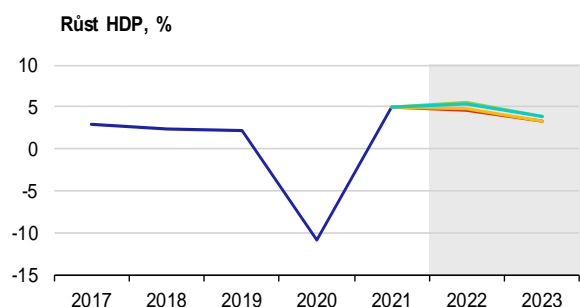


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,7	2,3	4,6	4,0
2023	1,9	1,7	2,6	2,5

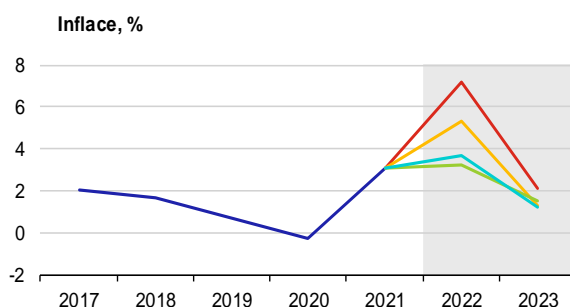


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	6,2	5,3	2,2	2,8
2023	2,1	2,5	1,6	1,5

Španělsko

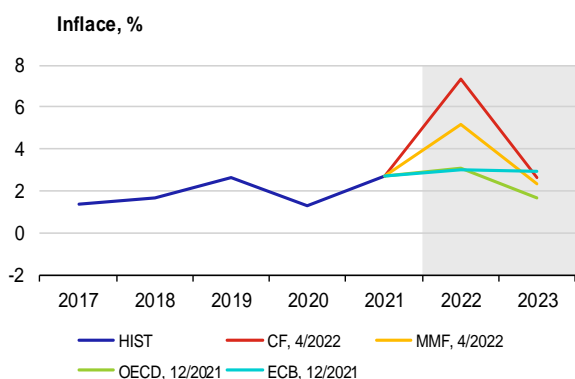
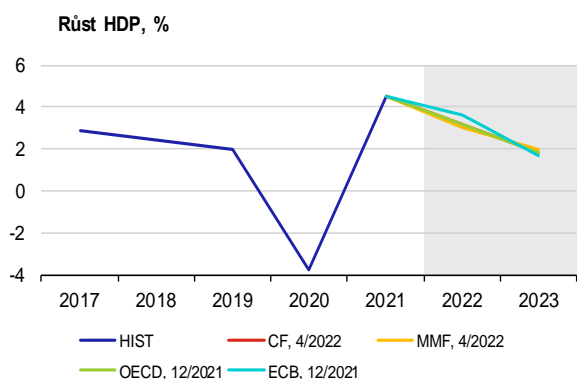


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,6	4,8	5,5	5,4
2023	3,3	3,3	3,9	3,9



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

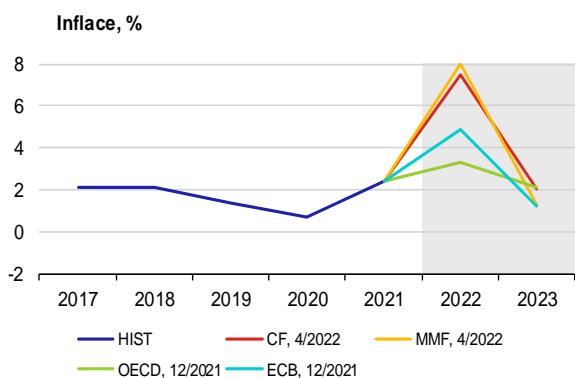
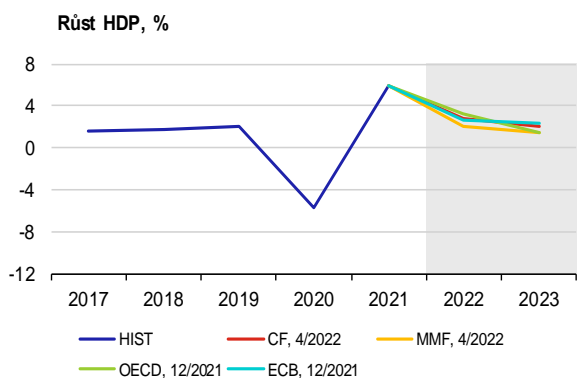
Nizozemsko



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

	CF	MMF	OECD	ECB
2022	7,3	5,2	3,1	3,0
2023	2,6	2,3	1,7	2,9

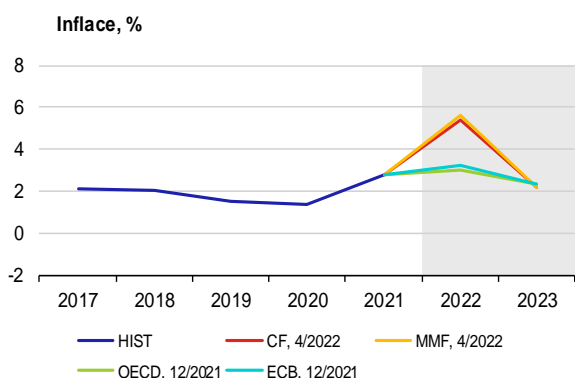
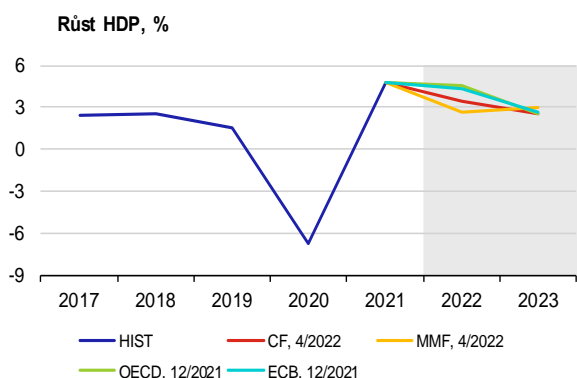
Belgie



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

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

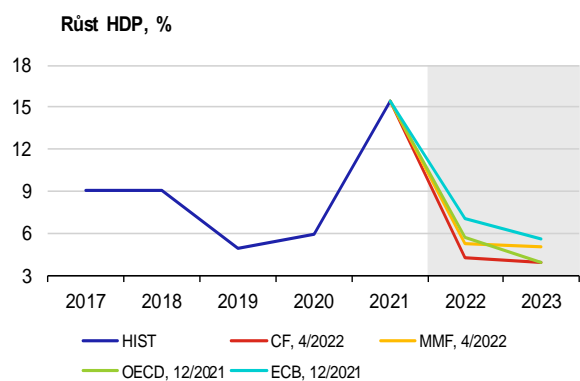
Rakousko



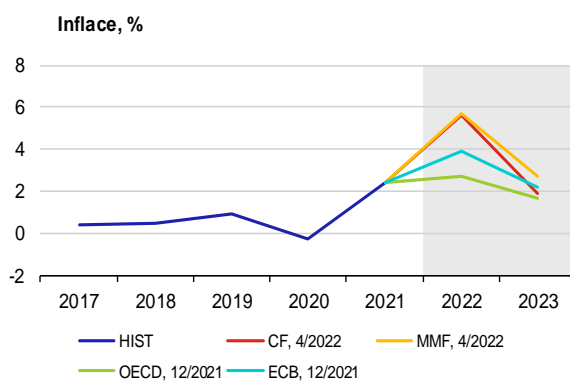
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,4	2,6	4,6	4,3
2023	2,5	3,0	2,5	2,6

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

Irsko

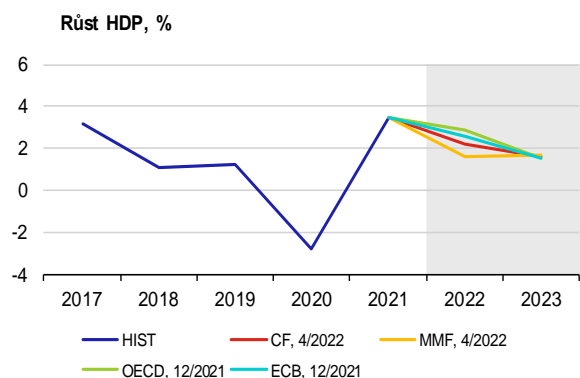


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,3	5,2	5,7	7,0
2023	3,9	5,0	3,9	5,6

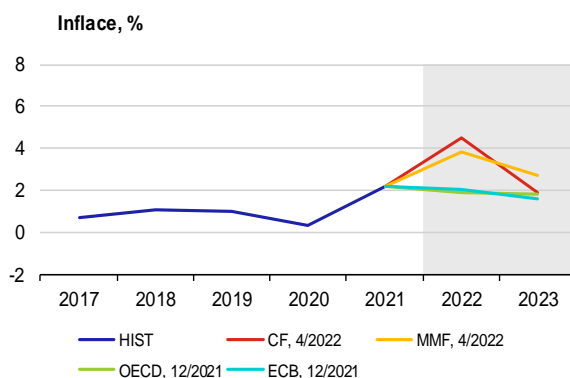


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,6	5,7	2,7	3,9
2023	1,9	2,7	1,7	2,2

Finsko

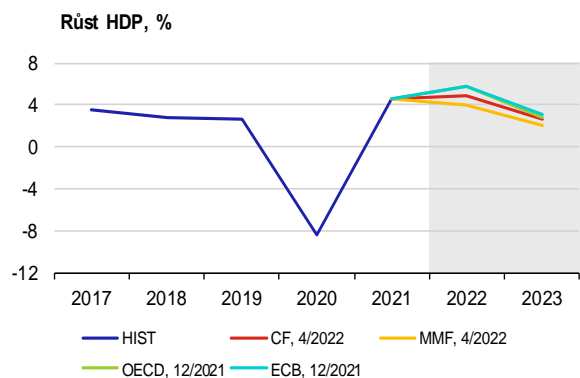


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,2	1,6	2,9	2,6
2023	1,6	1,7	1,5	1,5

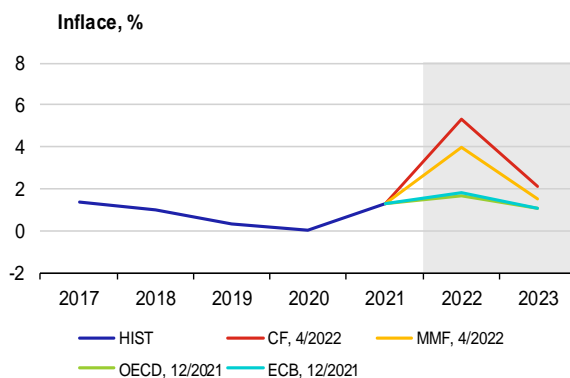


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,5	3,8	1,9	2,0
2023	1,9	2,7	1,8	1,6

Portugalsko

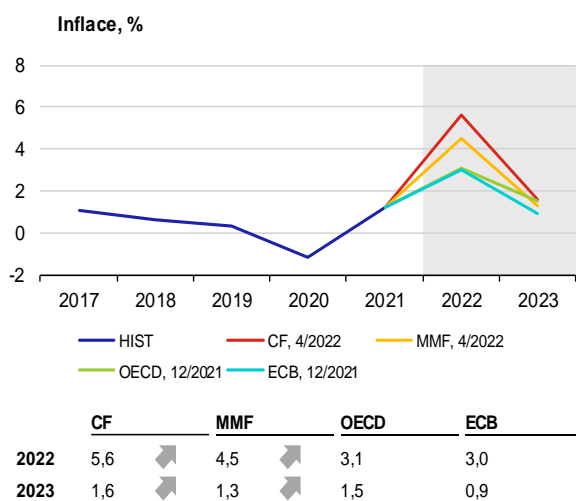
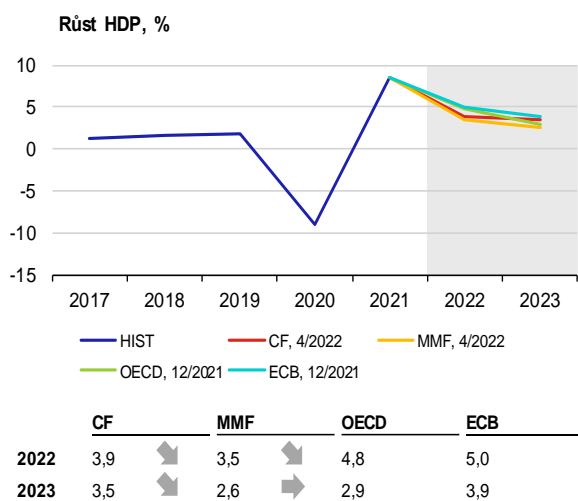


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,9	4,0	5,8	5,8
2023	2,6	2,1	2,8	3,1

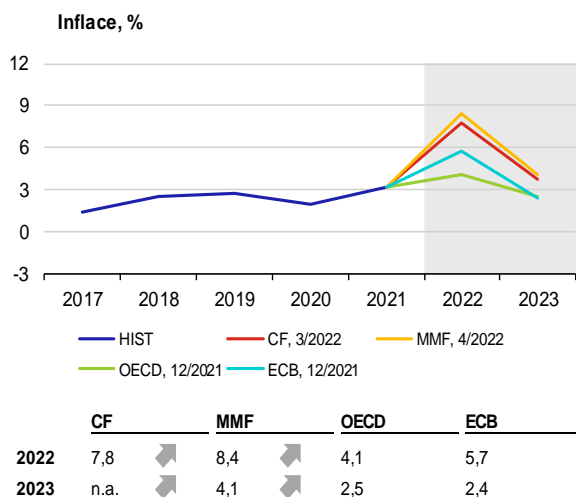
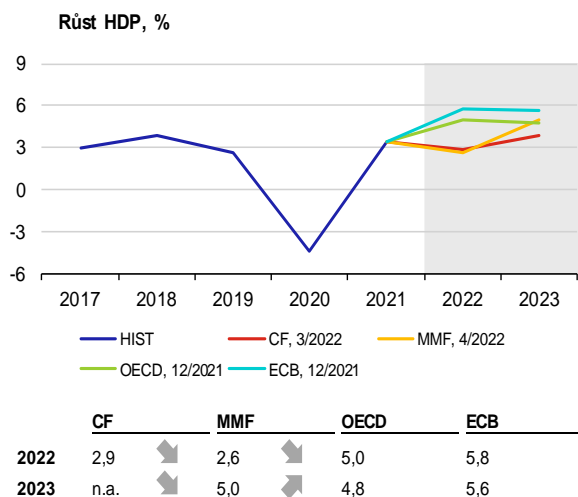


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,3	4,0	1,7	1,8
2023	2,1	1,5	1,1	1,1

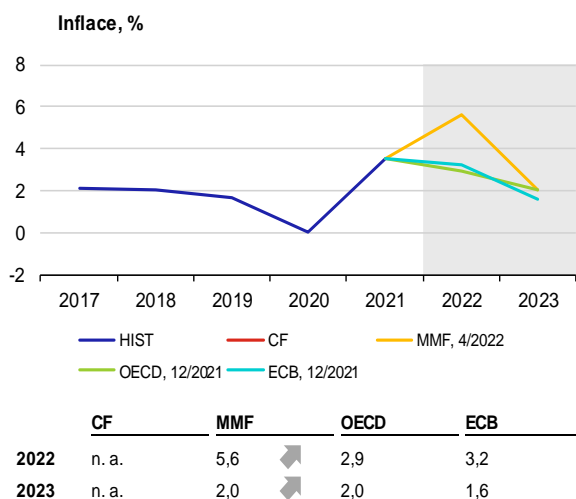
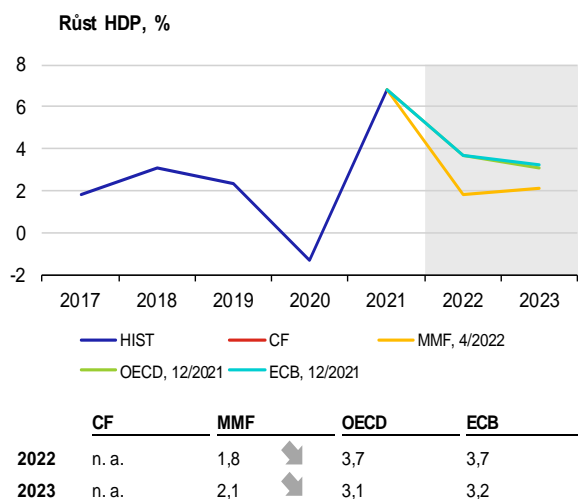
Řecko



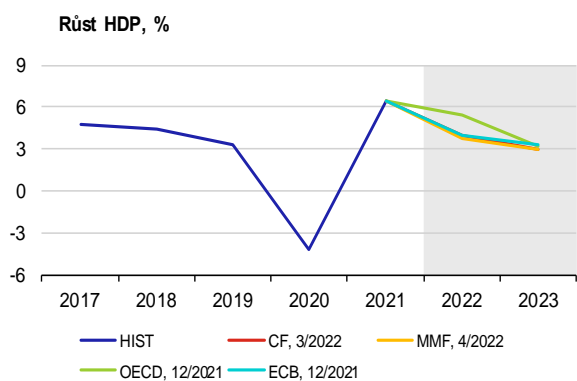
Slovensko



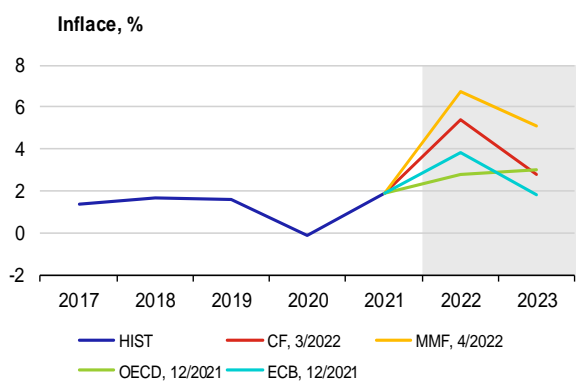
Lucembursko



Slovensko

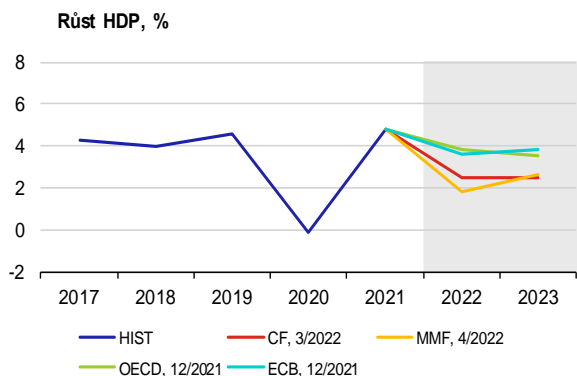


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	4,0	3,7	5,4	4,0
2023	n.a.	3,0	3,2	3,3

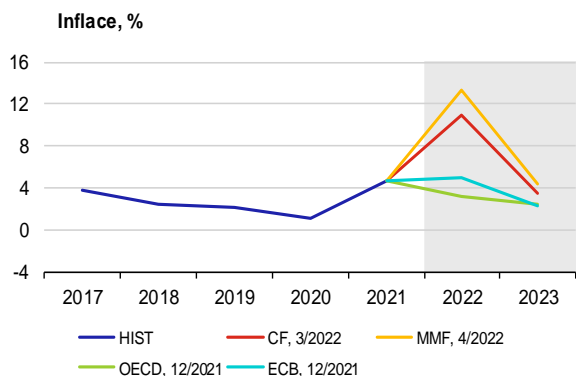


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	5,4	6,7	2,8	3,8
2023	n.a.	5,1	3,0	1,8

Litva

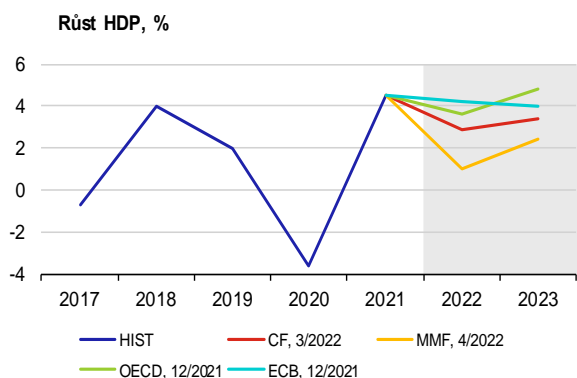


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,5	1,8	3,8	3,6
2023	n.a.	2,6	3,5	3,8

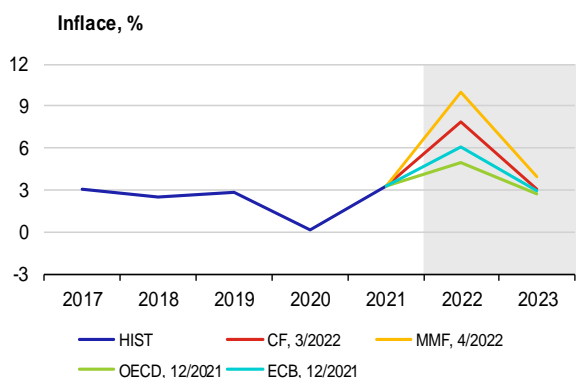


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	10,9	13,3	3,2	5,0
2023	n.a.	4,3	2,5	2,3

Lotyšsko

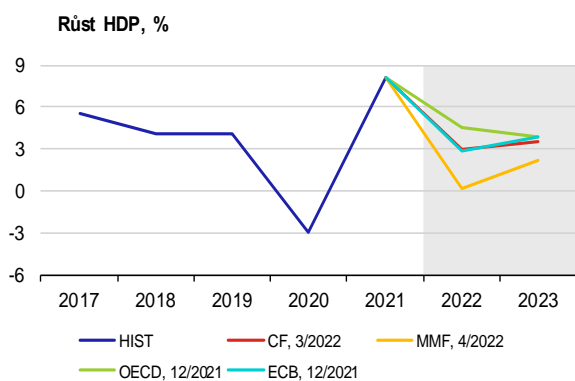


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	2,9	1,0	3,6	4,2
2023	n.a.	2,4	4,8	4,0

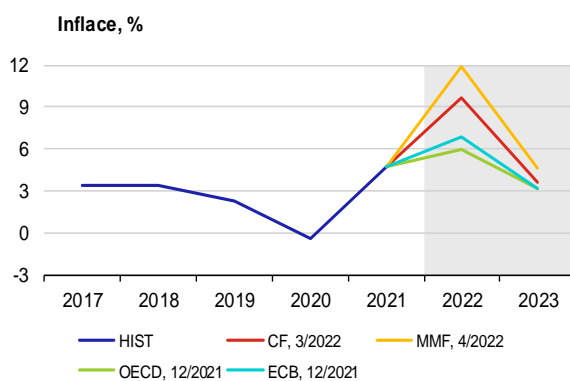


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	7,9	10,0	4,9	6,1
2023	n.a.	3,9	2,7	2,9

Estonsko

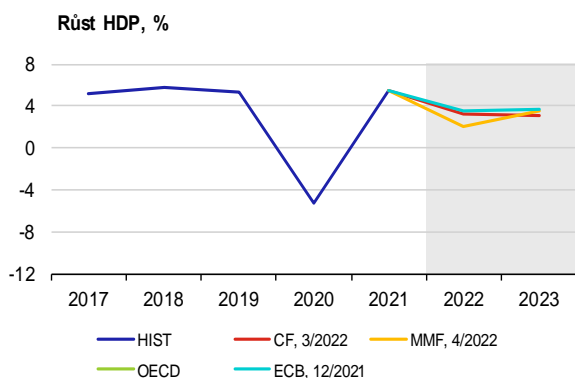


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,0	0,2	4,5	2,8
2023	n.a.	2,2	3,8	3,9

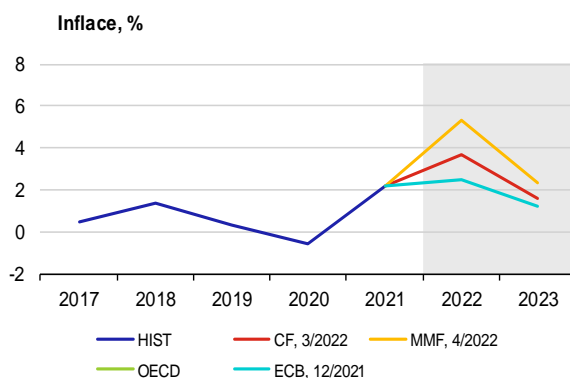


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	9,6	11,9	6,0	6,9
2023	n.a.	4,6	3,2	3,2

Kypr

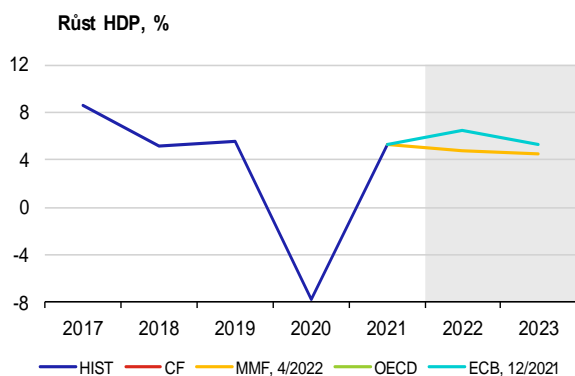


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,3	2,1	n. a.	3,6
2023	n.a.	3,5	n. a.	3,7

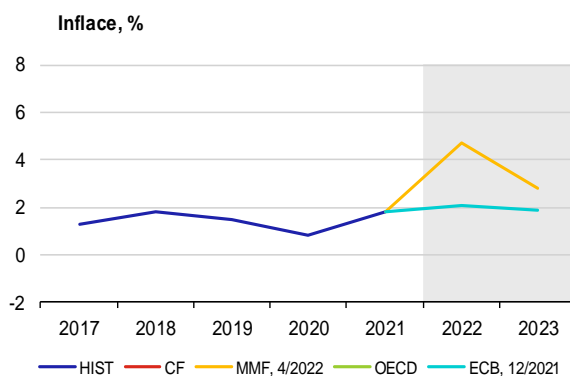


	CF	MMF	OECD	ECB
2022	3,7	5,3	n. a.	2,5
2023	n.a.	2,3	n. a.	1,2

Malta



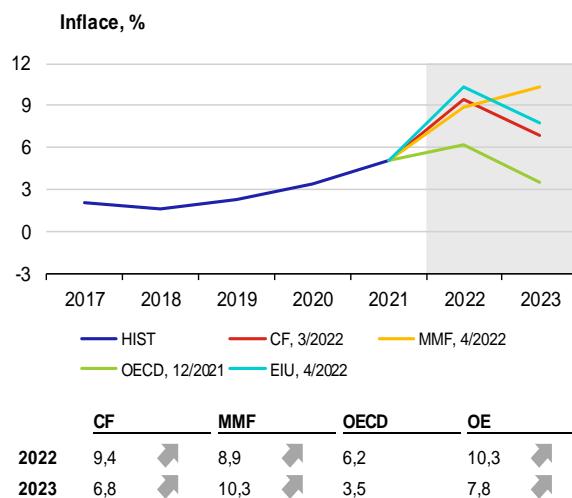
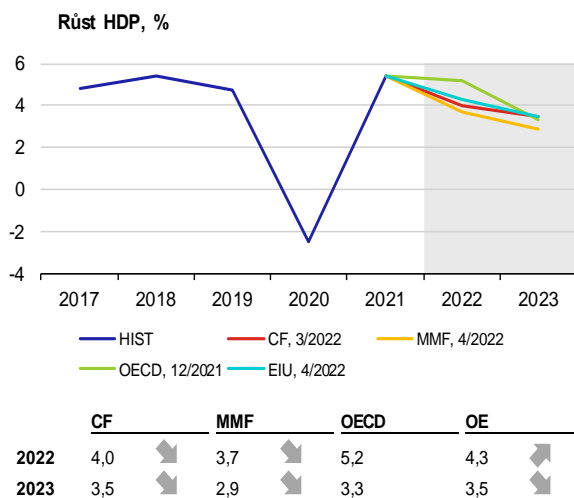
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	4,8	n. a.	6,5
2023	n. a.	4,5	n. a.	5,3



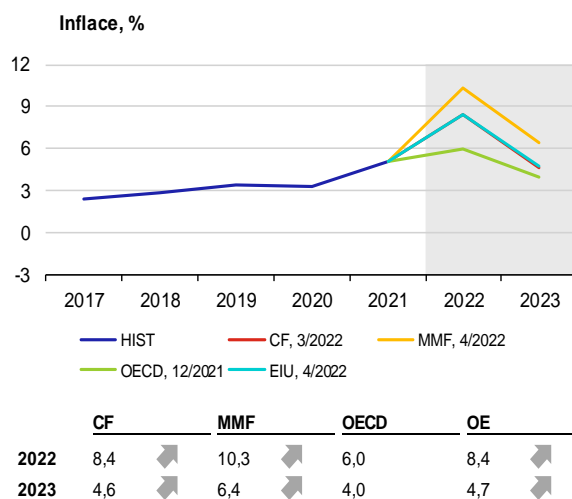
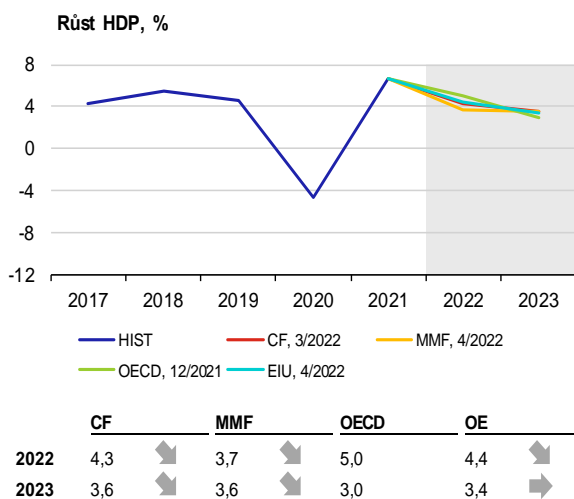
	CF	MMF	OECD	ECB
2022	n. a.	4,7	n. a.	2,1
2023	n. a.	2,8	n. a.	1,9

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

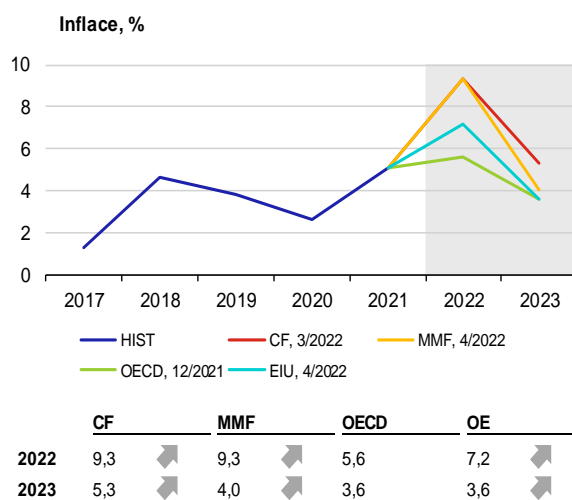
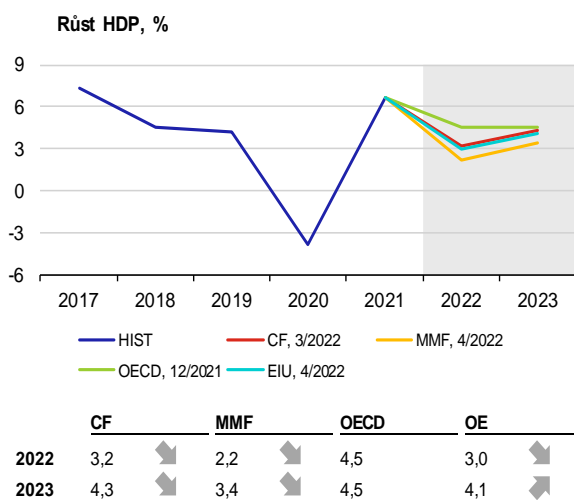
Polsko



Maďarsko



Rumunsko



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