

# GLOBALNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED – ČERVENEC

Sekce měnová  
Odbor vnějších ekonomických vztahů

2019



|                                                                        |           |
|------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>I. Úvod</b>                                                         | <b>2</b>  |
| <b>II. Ekonomický výhled ve vybraných teritoriích</b>                  | <b>3</b>  |
| II.1 Eurozóna                                                          | 3         |
| II.2 Spojené státy                                                     | 5         |
| II.3 Spojené království                                                | 6         |
| II.4 Japonsko                                                          | 6         |
| II.5 Čína                                                              | 7         |
| II.6 Rusko                                                             | 7         |
| II.7 Výběr z rozvojových zemí                                          | 8         |
| <b>III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů</b>                      | <b>9</b>  |
| <b>IV. Vývoj na komoditních trzích</b>                                 | <b>10</b> |
| IV.1 Ropa a zemní plyn                                                 | 10        |
| IV.2 Ostatní komodity                                                  | 11        |
| <b>VI. Zaostřeno na...</b>                                             | <b>12</b> |
| Macronovy reformy aneb Co vyhnalo do ulic žluté vesty?                 | 12        |
| <b>A. Přílohy</b>                                                      | <b>23</b> |
| A1. Změna predikcí pro rok 2019                                        | 23        |
| A2. Změna predikcí pro rok 2020                                        | 23        |
| A3. Výhledy růstu HDP a inflace v zemích eurozóny                      | 24        |
| A4. Vývoj a výhledy růstu HDP a inflace v jednotlivých zemích eurozóny | 24        |
| A5. Seznam zkratk použitých v GEVu                                     | 31        |

#### Datum uzávěrky dat

12. července 2019

#### Sběr dat CF

8. července 2019

#### Datum publikace GEVu

19. července 2019

#### 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 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                                       |
| Pavla Růžičková | Editorka, II.3 Spojené království, V. Zaostřeno na... |
| Tomáš Adam      | II.1 Eurozóna                                         |
| Soňa Benecká    | II.2 Spojené státy, II.5 Čína                         |
| Oxana Babecká   | II.4 Japonsko, II.6 Rusko                             |
| Milan Frydrych  | II.7 Výběr z rozvojových zemí                         |
| Jan Hošek       | IV.1 Ropa a zemní plyn, IV.2 Ostatní komodity         |

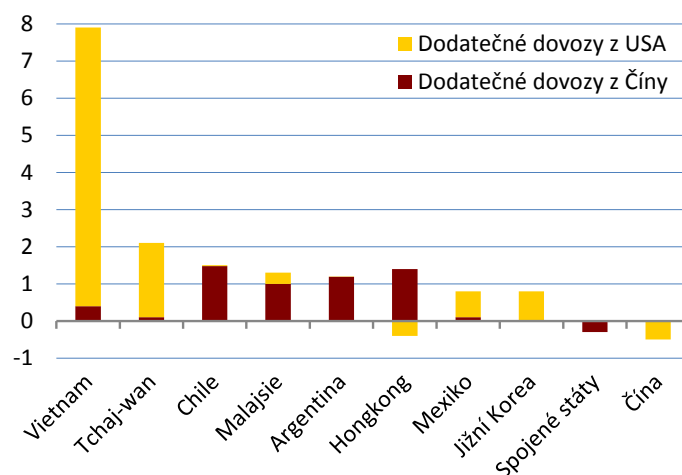
## I. Úvod

**Červenec přinesl několik nových střípků do mozaiky klíčových globálních témat, kterými jsou další vývoj v nastavení úrokových sazeb v USA, další směr vývoje obchodních sporů ve světovém obchodě a podoba brexitu.** Ve věci brexitu došlo k dílčímu vyjasnění (byť nejtěsnějším možným rozdílem jednoho hlasu). Budoucí příští britský premiér jej nebude schopen prosadit „bez dohody“ skrze rozpuštění dolní komory parlamentu. Je samozřejmě otázkou, zda tento samotný krok napomůže k nalezení konečné podoby výstupové dohody. V otázce budoucího nastavení měnové politiky USA avizoval šéf Fedu J. Powell v obou komorách amerického Kongresu holubičí náladu, tj. otevřenost centrální banky k případnému snížení sazeb, a to zejména kvůli nejistému ekonomickému výhledu. V oblasti obchodních sporů zatím nedošlo k výraznému či viditelnému pokroku.

**Graf červencového čísla ukazuje, že některé země na probíhající obchodní spor dvou gigantů světové ekonomiky profitují.** Vítězem pomyslné situace „když se dva perou, třetí se směje“ je Vietnam, který s viditelným odstupem následuje Tchaj-wan. Američtí výrobci se totiž snaží přesměrovat své objednávky na subdodávky z Číny do nejbližších podobných ekonomik, které nejsou obchodním sporem zasaženy. Vietnam i Tchaj-wan tak přirozeně profitovaly řádově více z amerických cel na čínské zboží než z čínských cel na zboží z USA. Opačně je tomu u dalších „vítězů“ – Chile, Malajsie, Argentiny a Hongkongu. Co se týče sektorového rozdělení, americká cla na dovoz z Číny přiměla firmy hledat nové zdroje hlavně u elektronických produktů, následují nábytek a cestovní zboží. Naopak u čínských cel na americké zboží byly přesměrovány z USA na jinou zemi hlavně objednávky sóji, letadel, obilí a bavlny.

**Výhledy růstu HDP se od minulého měsíce posunuly vesměs směrem dolů, výjimkou je zvýšení výhledů pro rok 2020 pro Spojené státy a Rusko.** Hospodářský výhled eurozóny nadále zůstává na hodnotách mírně převyšujících 1% růst, což odráží zvláště slabý výhled pro letošní rok u její nejsilnější

**Země nejvíce profitující na obchodní válce mezi USA a Čínou, % HDP)**



Zdroj: Nomura Holdings

ekonomiky – Německo. Jeho HDP by mělo podle CF vzrůst jen o 0,7 % a dosahovat tak shodně nízké hospodářské dynamiky jako dlouhodobě pomalu rostoucí Japonsko.

**Výhledy inflace se od minulého měsíce, až na nepatrné snížení u Japonska a Ruska, nezměnily.** V příštím roce by se tak inflace v námi sledovaných zemích (vyjma Ruska) měla nacházet nad hodnotami

### Červencový výhled růstu HDP a inflace ve sledovaných zemích, %

| HDP  | EA    | DE    | US    | UK    | JP    | CN    | RU    |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2019 | 1,1 ➡ | 0,7 ➡ | 2,5 ➡ | 1,3 ➡ | 0,7 ➡ | 6,2 ➡ | 1,4 ➡ |
| 2020 | 1,2 ➡ | 1,4 ➡ | 1,9 ➡ | 1,3 ➡ | 0,3 ➡ | 6,0 ➡ | 1,9 ➡ |

| Inflace | EA    | DE    | US    | UK    | JP    | CN    | RU    |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2019    | 1,3 ➡ | 1,5 ➡ | 1,9 ➡ | 1,9 ➡ | 0,6 ➡ | 2,3 ➡ | 4,5 ➡ |
| 2020    | 1,4 ➡ | 1,6 ➡ | 2,1 ➡ | 2,0 ➡ | 0,8 ➡ | 2,3 ➡ | 4,0 ➡ |

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

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

očekávanými pro letošní rok. Dolar bude v ročním horizontu vůči euru, libře i jenu lehce oslabovat, naopak jeho mírné posílení se očekává vůči žen-min-pi a rublu. Výhled CF pro cenu ropy Brent v horizontu 12 měsíců se oproti minulému měsíci posunul jen nepatrně níže, na 65,3 USD/barel (nejvyšší odhad se snížil na 76, nejnižší se zvýšil na 55 USD/barel). Výhled tržních sazeb USD 3M LIBOR je stále mírně klesající, sazby 3M EURIBOR zůstanou v záporném teritoriu, přičemž dle červencových výhledů budou ještě klesat.

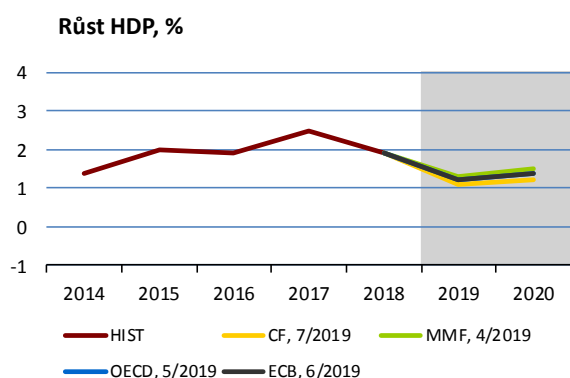
**Červencové číslo dále přináší analýzu: [Macronovy reformy aneb Co vyhnalo do ulic žluté vesty?](#)** Článek se věnuje podrobnému rozboru tohoto reformního úsilí a podhoubí, které je vyvolalo. Zásadní změny v oblasti francouzské hospodářské politiky jsou diskutovány zejména v souvislosti se specifiky tamního trhu práce. Pozornost je věnována rovněž nezanedbatelnému nesouhlasu, který proti některým reformám vyjádřili francouzští občané, a vlivu mohutných protestů na další směřování reformního tažení francouzského prezidenta.

## II.1 Eurozóna

**Růst HDP v eurozóně na začátku letošního roku překvapivě zrychlil.** Na ekonomiku působila nadále nejistota spojená s nárůstem protekcionismu a brexitem. Tyto faktory měly vliv i na objem globálního obchodu, který dle CPB v prvním čtvrtletí poklesl o 0,2 %. Tyto vlivy však byly převáženy jednorázovými pozitivními faktory – mírnou zimou, nákupy vozidel po zavedení nových emisních norem či silnou poptávku ze Spojeného království před původně očekávaným datem brexitu. K růstu přispěla také solidní domácí poptávka, která odráží pokračující příznivý vývoj na trhu práce. Tempo růstu HDP eurozóny tak v prvním čtvrtletí dosáhlo v mezičtvrtletním vyjádření 0,4 %. Z velkých ekonomik k němu přispělo především Německo (růst také o 0,4 %), Španělsko (růst o 0,7 %) a Francie (růst o 0,3 %).

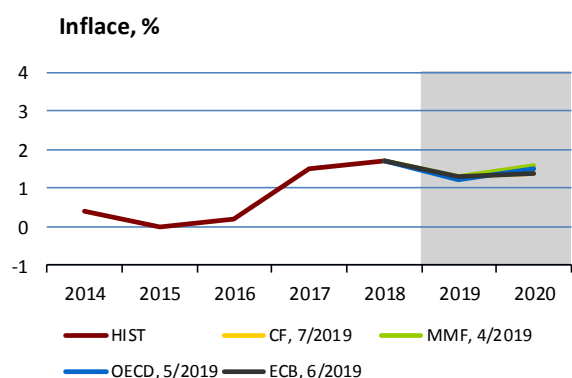
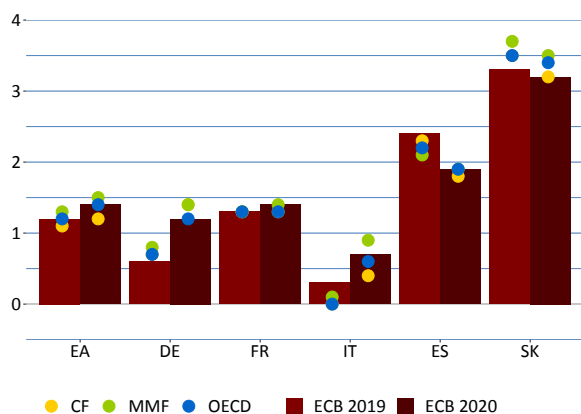
**Dostupné ukazatele ale naznačují zpomalení hospodářské expanze ve druhém čtvrtletí.** Vývoj v mezinárodním obchodě doléhá prozatím zejména na zpracovatelský průmysl. Například červnový PMI ve zpracovatelském průmyslu (hodnota 47,6) se nadále pohyboval v pásmu kontrakce a naznačoval výrazný pokles výroby investičních produktů a meziproductů. Průzkum navíc ukazuje, že jeho vpředhledící část (reflektující zejména objednávky) nevykazuje známky stabilizace. Průmyslová produkce ale v květnu po předchozích dvou měsících poklesu vzrostla o 0,9 % (v meziročním vyjádření nadále klesá). Naproti tomu vývoj na trhu práce zůstává příznivý – míra nezaměstnanosti se v květnu snížila na 7,5 % a meziroční růst mezd v prvním čtvrtletí zrychlil na 2,5 %. I přesto maloobchodní tržby v dubnu i květnu poklesly.

**V letošním roce by růst v eurozóně měl oproti loňskému roku zpomalit a v příštím roce mírně zrychlit.** Pravidelné výhledy očekávají růst v letošním roce na úrovni 1,1–1,3 % a v příštím roce na úrovni 1,3–1,5 %. Oproti minulému měsíci CF revidoval svůj výhled pro příští rok o 0,1 p. b. směrem níže. Podobně vyznívá i letní prognóza Evropské komise (ta očekává hodnoty růstu na úrovni 1,2 % a 1,4 %).



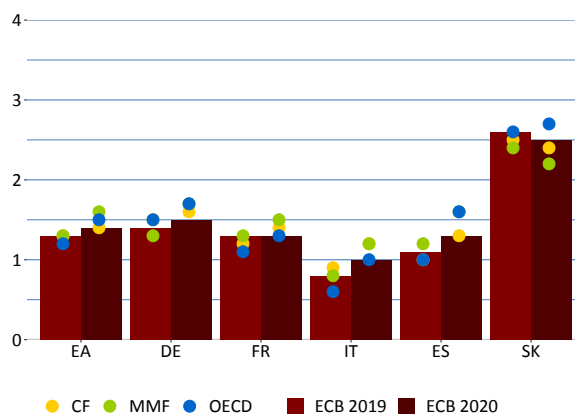
|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 1,1 | 1,3 | 1,2  | 1,2 |
| 2020 | 1,2 | 1,5 | 1,4  | 1,4 |

**Růst HDP ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2019 a 2020, %**



|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 1,3 | 1,3 | 1,2  | 1,3 |
| 2020 | 1,4 | 1,6 | 1,5  | 1,4 |

**Inflace ve vybraných zemích eurozóny pro rok 2019 a 2020, %**

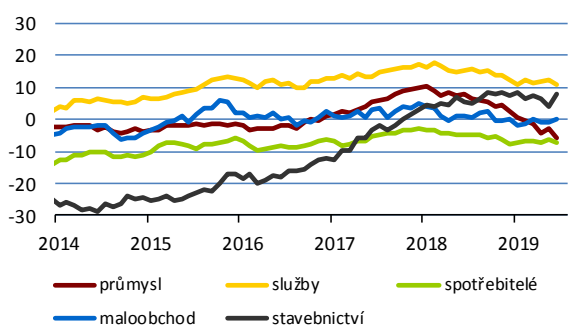


Pozn.: Grafy zobrazují poslední dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou ekonomiku.

**Inflace v eurozóně zůstává na nízkých hodnotách.** Celková HICP inflace v červnu stagnovala na 1,2 %, tedy více než ročním minimu, na něž se dostala v květnu. Poklesl přitom příspěvek cen energií, zatímco jádrová inflace zrychlila o 0,3 p. b. na 1,1 %. V následujících měsících lze očekávat podobně nízké hodnoty inflace vlivem stabilního výhledu cen ropy. U jádrové inflace je vývoj nejistý. Zatímco mzdy rostou solidním tempem, nejistota ohledně výhledu hospodářského růstu a nižší zahraniční poptávka působí proti růstu spotřebitelských cen. V letošním roce pravidelně sledované výhledy očekávají inflaci na úrovni 1,2–1,3 %. Příští rok by pak měla zrychlit na úroveň kolem 1,5 %. V souladu s těmito výhledy je i nová prognóza Evropské komise, která očekává průměrnou inflaci na úrovni 1,3 % v letošním i příštím roce.

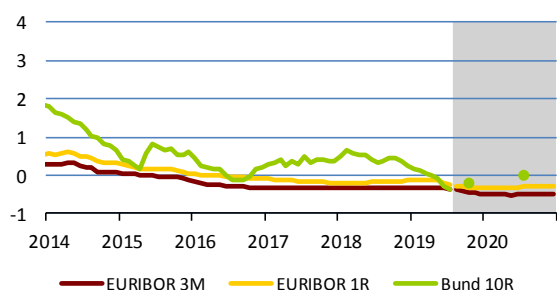
**Nejistota ohledně výhledu hospodářského růstu a utlumený výhled inflace zvyšují pravděpodobnost dalšího uvolnění měnové politiky ECB.** V červnu rada guvernérů odsunula očekávané zvýšení základních sazeb alespoň do poloviny příštího roku a Mario Draghi na tiskové konferenci po měnovém zasedání vyjádřil možnost uvolnit měnové podmínky v případě dalšího zhoršení inflace. Nevyloučil žádný z dostupných nástrojů (snížení depozitní sazby, obnovení nákupů aktiv, úpravu parametrů závazku ohledně nastavení úrokových sazeb). Tento signál byl dále zesílen v jeho vyjádření na konferenci v Sintře a dále po publikaci záznamu z měnového zasedání. Inflační očekávání na základě pětiletého inflačního swapu v průběhu roku postupně klesala a na začátku července dosáhla historických minim (viz graf níže). Výrazně klesaly také výnosy vládních dluhopisů. Výnos německého 10letého vládního dluhopisu na začátku července pokořil historické minimum a poklesl téměř na -0,4 %. Pokles zaznamenaly ale i výnosy vládních dluhopisů ostatních zemí eurozóny, včetně Itálie, kde výnosy dosáhly úrovně ze začátku roku (1,7 %). Ke snížení výnosů v Itálii přispělo nejen očekávání ohledně vývoje měnové politiky v eurozóně a USA, ale i rozhodnutí Evropské komise o tom, že se Itálie vyhne disciplinárnímu řízení EU ohledně nadměrného deficitu.

Předstihové ukazatele



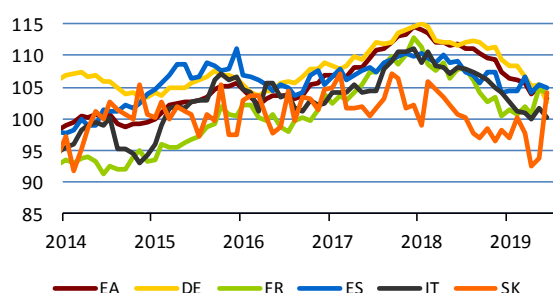
|      | průmysl | služby | spotřeb. | maloob. | stavebn. |
|------|---------|--------|----------|---------|----------|
| 4/19 | -4,3    | 11,8   | -7,3     | -1,1    | 6,5      |
| 5/19 | -2,9    | 12,1   | -6,5     | -0,9    | 4,1      |
| 6/19 | -5,6    | 11,0   | -7,2     | 0,1     | 7,7      |

Úrokové sazby, %



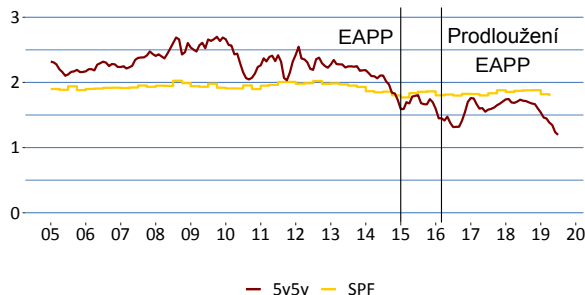
|            | 6/19  | 7/19  | 10/19 | 7/20  |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 3M EURIBOR | -0,33 | -0,35 | -0,46 | -0,51 |
| 1Y EURIBOR | -0,19 | -0,25 | -0,31 | -0,30 |
| 10Y Bund   | -0,27 | -0,36 | -0,20 | 0,00  |

Předstihové ukazatele



|      | EA    | DE    | FR    | ES    | IT    | SK    |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 4/19 | 103,9 | 105,1 | 100,8 | 104,1 | 100,0 | 92,5  |
| 5/19 | 105,2 | 105,5 | 104,9 | 105,4 | 101,7 | 93,7  |
| 6/19 | 103,3 | 102,6 | 103,9 | 104,8 | 100,2 | 104,3 |

Inflační očekávání v eurozóně, %



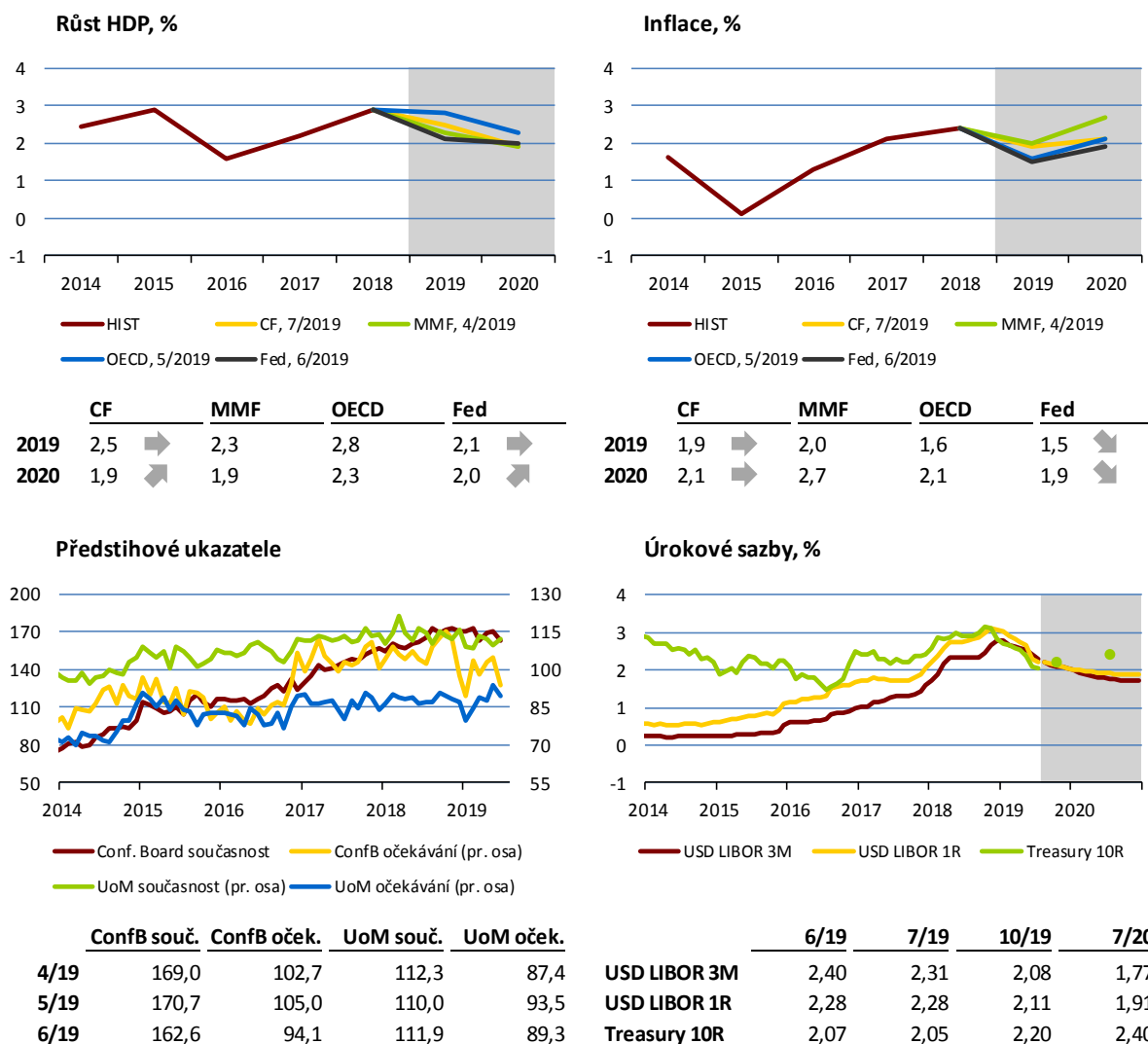
Pozn. Inflační očekávání na základě 5letého inflačního swapu a SPF

## II.2 Spojené státy

**Napětí mezi USA a Čínou mírně polevilo po summitu G20 v Japonsku, ale Spojené státy začaly hrozit EU uvalením cel na další zboží kvůli sporu kolem výroby letadel.** Prezidenti USA a Číny se dohodli na obnovení obchodních rozhovorů, přičemž další kolo zavádění cel bylo odloženo a z americké strany bylo přislíbeno i omezení restrikcí na firmu Huawei. Čínská strana však k uzavření dohody vyžaduje odstranění všech dosud zavedených cel, zatímco americká strana opakovaně zdůrazňuje nutnost ihned zavést opatření na ochranu duševního vlastnictví zahraničních firem v Číně. Uklidnění v americko-čínských vztazích bylo vyváženo dalším kolem výhrůžek cel vůči EU. Spojené státy na začátku července rozšířily seznam produktů z EU, na které by mohly uvalit cla kvůli sporu ohledně subvencování výroby letadel. Seznam zboží zahrnuje dovoz z EU v objemu 4 mld. USD, například olivy, italské sýry či skotskou whisky.

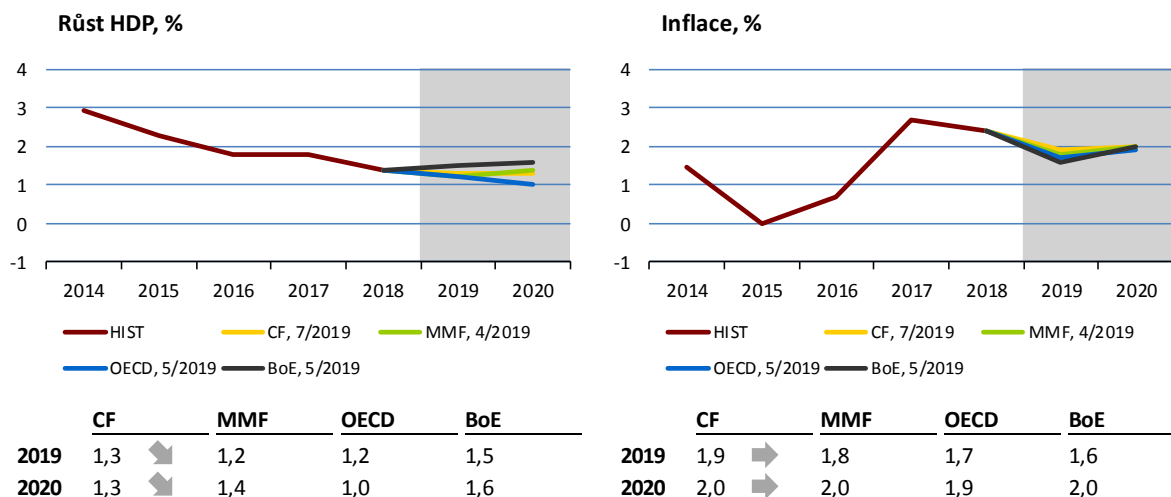
**Americká ekonomika zažívá historicky nejdelší období expanze, ale rostou náznaky zpomalování ekonomiky.** Růst HDP dosáhl v prvním čtvrtletí podle zpřesněných údajů 3,1 % (mezičtvrtletně, anualizovaně). Výrazné zlepšení zaznamenaly zejména vývozy a stav zásob, zatímco vývoj spotřebitelské poptávky byl méně příznivý. Dle atlantského Fedu by ekonomika ve druhém čtvrtletí měla zvolnit na 1,4 % (mezičtvrtletně, anualizovaně). Růst by měla podpořit zejména spotřebitelská poptávka, když meziroční růst maloobchodních tržeb v květnu klesl jen lehce pod 3 %. I trh práce zůstává robustní. Počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru v červnu dosáhl 224 tis., přičemž růst mezd se stále drží na 3% hranici (mzr.) při nezaměstnanosti na úrovni 3,7 %. Méně optimistický je vývoj v průmyslu. Předstihový indikátor ISM PMI pro zpracovatelský průmysl se propadl na nejnižší hodnotu od června 2016.

**Ztráta dynamiky růstu i inflace, zejména v prostředí rostoucích obav z důsledků obchodní války, obrací kormidlo Fedu.** První snížení pásma sazeb lze očekávat pravděpodobně již na konci července. Obavy Fedu ilustruje i jeho nový výhled vývoje domácích veličin, který je zejména v případě inflace a růstu HDP pro tento rok výrazně pod očekáváními Consensus Forecasts.



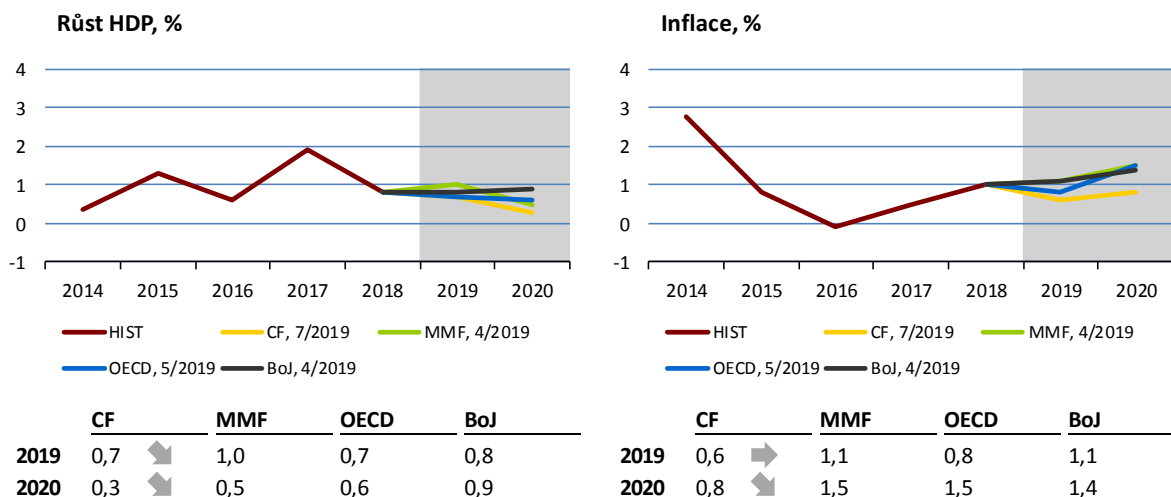
## II.3 Spojené království

**Britská ekonomika pravděpodobně zažila ve druhém čtvrtletí pokles HDP.** Podle odhadu NIESR se hospodářská aktivita mezičtvrtletně snížila o 0,1 %. Oficiální měsíční údaje o vývoji HDP zatím ukazují pouze rozsah škod, jež ekonomika utrpěla kolem původně očekávaného data brexitu. HDP vzrostl v květnu o 0,3 %, nedokázal tedy kompenzovat dubnový pokles o 0,4 % způsobený rozsáhlými uzavírkami výrobních závodů. Měkké ukazatele přitom již delší dobu upozorňují na zhoršující se výkonnost všech sektorů britské ekonomiky. Kompozitní indikátor PMI klesl v červnu pod hranici 50 bodů, když se index pro stavebnictví propadl na 43,1, index pro zpracovatelský průmysl klesl na 48 (nejníže za 6 let) a index pro hlavní sektor britské ekonomiky – služby – se drží jen těsně nad hranicí mezi ekonomickou expanzí a kontrakcí (50,2). Přesto se nezdá, že by ekonomika měla prodělat technickou recesi. Ve třetím čtvrtletí je očekáván návrat ke kladnému mezičtvrtletnímu růstu. CF snížil výhledy růstu HDP pro letošní i příští rok na 1,3 %.



## II.4 Japonsko

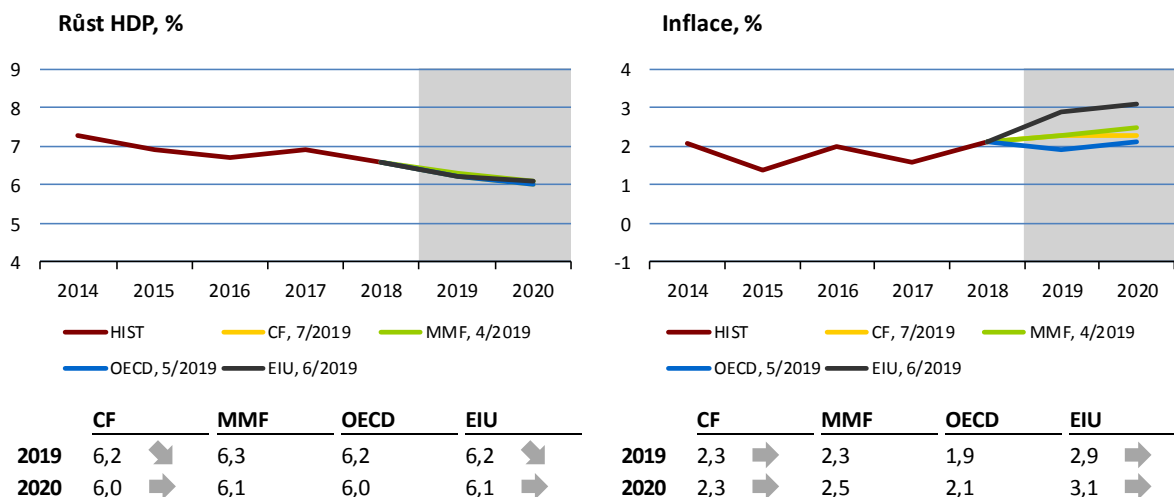
**Vývoj japonské ekonomiky zůstává smíšený, tažený především domácí poptávkou a naopak nepříznivě ovlivněný zahraničním.** Růst spotřeby domácností v květnu zrychlil na 4 % meziročně, čímž se dostal na čtyřleté maximum. Letos přitom tento ukazatel kolísal mezi 1,3 % a 2,1 % a loni opakovaně dosahoval záporných hodnot. Maloobchodní tržby zaznamenaly pouze 1,2% růst, nicméně byly nejsilnější od loňského prosince. Na druhou stranu průmyslová produkce v květnu meziměsíčně vzrostla nejvíce za posledních sedm měsíců (o 2 %), ale propadla v meziročním srovnání (o 2,1 %). Předstihové ukazatele zatím nenaznačují zlepšení v průmyslu. Nikkei PMI ve zpracovatelském průmyslu již druhý měsíc zůstává v pásmu ekonomické kontrakce; jeho červnová hodnota navíc klesla na 49,5 vlivem poklesu produkce v nejdůležitějších odvětvích. Pro letošní rok CF odhaduje záporný růst průmyslové produkce a oproti červnovému výhledu o 0,1 p. b. nižší růst HDP v obou letech.





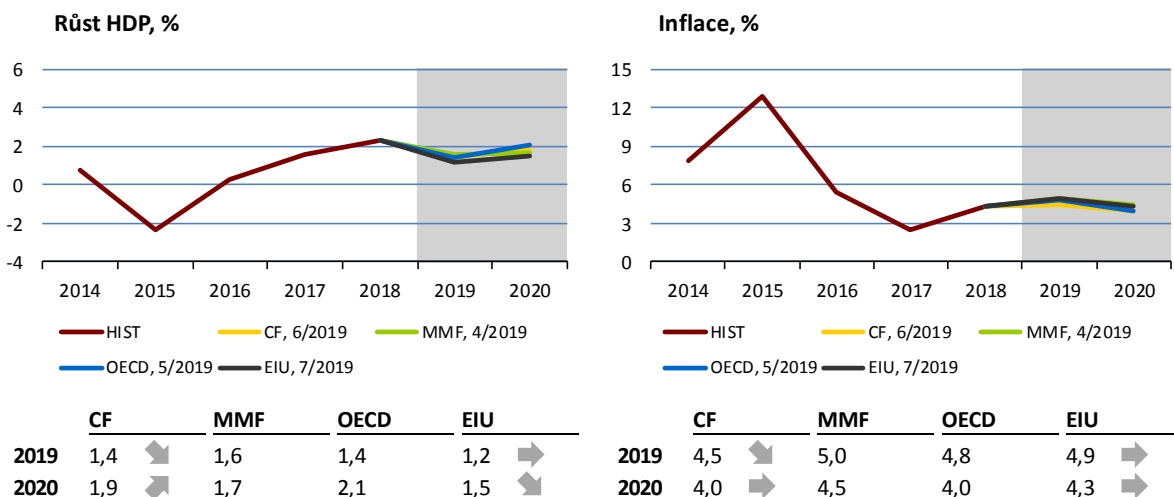
## II.5 Čína

**Ve druhém čtvrtletí 2019 růst čínské ekonomiky pod tíhou obchodních sporů s USA zvolnil na 6,2 %, nejméně od roku 1992.** Zpomalení ale naznačovala již řada dříve zveřejněných údajů. Dynamika průmyslové produkce se v květnu propadla na 17leté minimum, když se na důvěře firem i spotřebitelů projevil vliv eskalace obchodních sporů s USA. Předstihový indikátor Caixin PMI pro zpracovatelský průmysl se v červnu propadl do pásma kontrakce, k čemuž přispěly zejména nové objednávky a zámořské prodeje. Předstihový indikátor pro služby sice také poklesl, ale zůstává v pásmu expanze. Vládní stimuly byly dosud mírné, ale nové podmínky umožní spustit více infrastrukturních projektů či zrychlit již běžící projekty. Centrální banka také oznámila další podpůrný balíček pro malé banky. V souladu se zhoršeným výhledem ekonomiky snížily nové publikace CF a EIU výhled růstu v tomto roce.



## II.6 Rusko

**Vývoj ruské ekonomiky zůstává příznivý, ale utlučený.** Průmyslová produkce v květnu zpomalila své tempo růstu na 0,9 % meziročně. Slabší dynamiku způsobilo nižší tempo růstu těžby surovin, a také zpracovatelský průmysl, který klesl o 1 %. PMI indikátory zůstaly v květnu i červnu v pásmu ekonomické kontrakce jak ve zpracovatelském průmyslu, tak ve službách. Vývoj na trhu práce byl celkem příznivý. Míra nezaměstnanosti v květnu překvapila poklesem na 7,5 %. Reálná mzda ve stejném měsíci vzrostla meziročně o 2,8 %. Červnový CF snížil pro rok 2019 výhledy HDP a inflace o 0,1 p. b. Ruská centrální banka rovněž počítá s mírnější inflací ke konci letošního roku (4,2–4,7 %), tj. o půl procentního bodu níže v porovnání s jejím předchozím výhledem, a v červnu snížila klíčovou sazbu o 0,25 b. b. na 7,5 %, navíc nevyklučuje další snížení v nejbližších měsících.



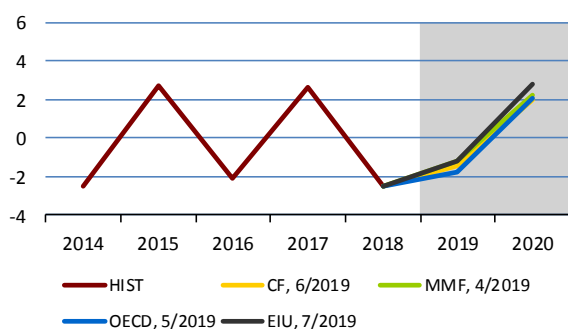
## II.7 Výběr z rozvojových zemí

**Zdá se, že Argentina má jedno z nejhorších období své historie za sebou.** Po měnové krizi minulého roku a celkové destabilizaci ekonomiky by mohlo zemi tanga svítat na lepší časy. Zatím však HDP stále klesá (-2,0 % mezičtvrtletně v prvním čtvrtletí), spotřebitelská inflace je nadále nespoutaná (57,3 % v květnu), míra nezaměstnanosti přesahuje 10 % a míra chudoby se stále nachází poblíž 32 %. Ne vše je však chybou samotné Argentiny. Minulý rok byla zasažena extrémním suchem, které poškodilo zemědělský sektor, na němž je země do značné míry závislá. Ve stejné době došlo také k utažení měnových podmínek v zahraničí, což pro Argentinu znamenalo zhoršené možnosti financování. Její zadluženost v poměru k HDP od roku 2015 stoupla o 36 procentních bodů na 89 %.

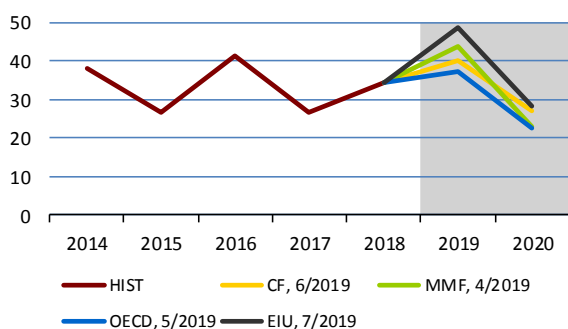
**Klíčové jsou nyní prezidentské volby, jejichž první kolo se bude konat 27. října.** Současnému prezidentu Mauriciu Macrimu se nepodařilo splnit řadu slibů a loňská krize, která přivedla Argentinu do náruče IMF a záchranného balíčku ve výši 56 mld. dolarů, mu zkomplikovala možnost znovuzvolení. Jeho soupeř Alberto Fernandez má podle průzkumů veřejného mínění zhruba stejné šance na zvolení jako Macri. Sympatie finančních trhů má však současný prezident. Výhra Fernandezze by tak mohla spustit odchod investorů a prohloubení argentinské krize. Znovuzvolení Macriho závisí z velké části na stabilitě pesu a zpomalení růstu spotřebitelských cen, který významně ukrajuje z růstu mezd. Přesnější nástin preferencí voličů bude znám 11. srpna, kdy se konají primárky.

**Nejbližší výhled je velice nejistý.** Pakliže se argentinská měna stabilizuje a volby vyhraje stávající prezident, bude mít ekonomický vývoj v Argentině šanci obrátit se k lepšímu. Měsíční data naznačují, že mezičtvrtletní růst HDP by se ve druhém čtvrtletí mohl přehoupnout do černých čísel hlavně díky zemědělskému sektoru. Centrální banka Argentiny (BCRA) plánuje velmi pozvolna uvolňovat měnové podmínky. Tento měsíc se rozhodla ke snížení hlavní úrokové sazby o 41 b. b. na 59,5 % s tím, že nadále platí nižší hranice 58 %, pod kterou BCRA nehodlá jít. Odhaduje se, že spotřebitelská inflace ke konci roku výrazně zpomalí, ale klíčová úroková sazba se již moc nesníží.

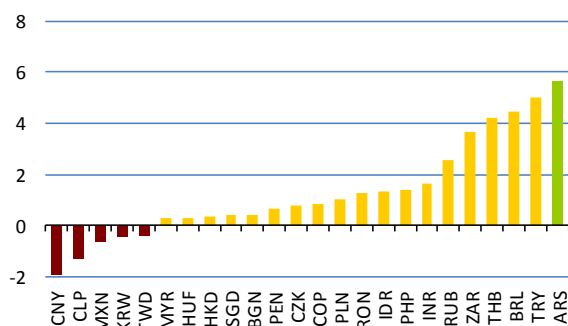
Růst HDP, %



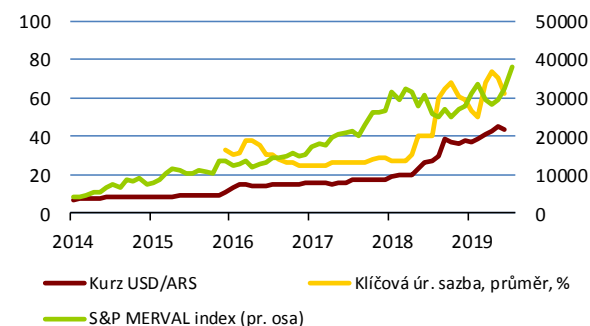
Inflace, %



Vývoj vybraných měn, % (od 1. května)



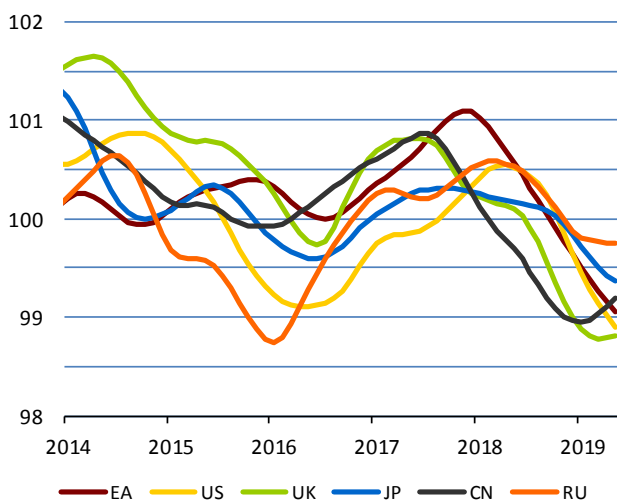
Finanční ukazatele



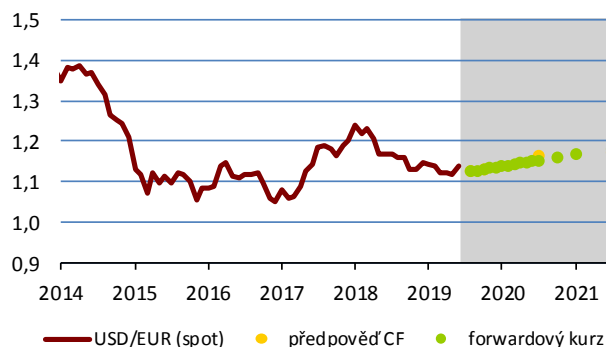
|        | Kurz USD/ARS | Úroková sazba | S&P MERVAL |
|--------|--------------|---------------|------------|
| 4/2019 | 44,89        | 70,7          | 29467      |
| 5/2019 | 43,78        | 62,7          | 32222      |
| 6/2019 |              |               | 38096      |

## III. Předstihové ukazatele a výhledy kurzů

OECD Kompozitní předstihový indikátor

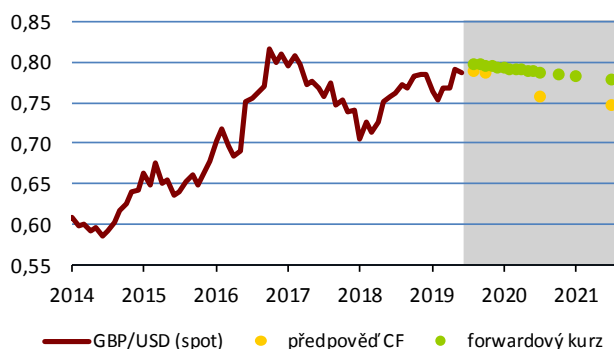


Americký dolar (USD/EUR)



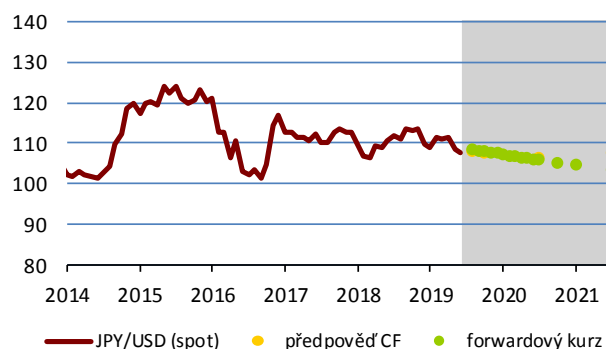
|                 | 8/7/19 | 8/19  | 10/19 | 7/20  | 7/21  |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz    | 1,122  |       |       |       |       |
| předpověď CF    |        | 1,128 | 1,131 | 1,162 | 1,174 |
| forwardový kurz |        | 1,125 | 1,130 | 1,153 | 1,181 |

Britská libra (GBP/USD)



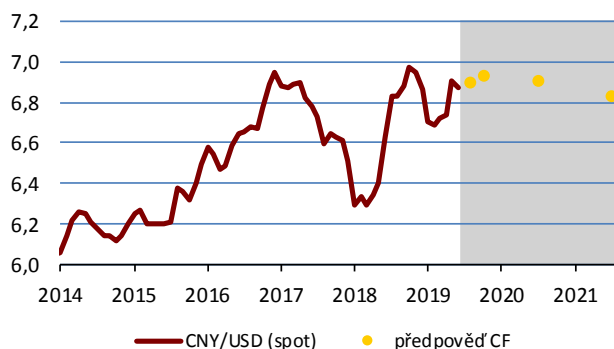
|                 | 8/7/19 | 8/19  | 10/19 | 7/20  | 7/21  |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz    | 0,799  |       |       |       |       |
| předpověď CF    |        | 0,789 | 0,787 | 0,758 | 0,746 |
| forwardový kurz |        | 0,798 | 0,796 | 0,788 | 0,779 |

Japonský jen (JPY/USD)



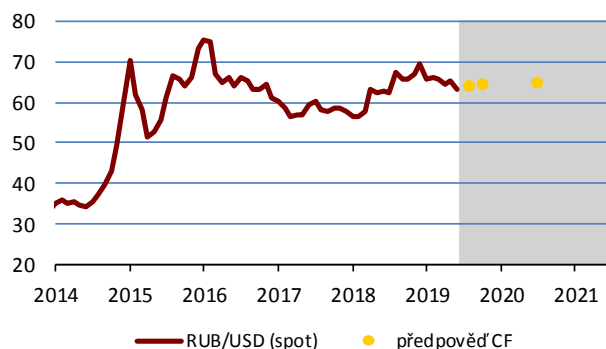
|                 | 8/7/19 | 8/19  | 10/19 | 7/20  | 7/21  |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz    | 108,7  |       |       |       |       |
| předpověď CF    |        | 107,9 | 107,6 | 106,4 | 107,5 |
| forwardový kurz |        | 108,4 | 108,0 | 105,9 | 103,5 |

Čínský žen-min-pi (CNY/USD)



|              | 8/7/19 | 8/19  | 10/19 | 7/20  | 7/21  |
|--------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz | 6,879  |       |       |       |       |
| předpověď CF |        | 6,899 | 6,930 | 6,905 | 6,826 |

Ruský rubl (RUB/USD)



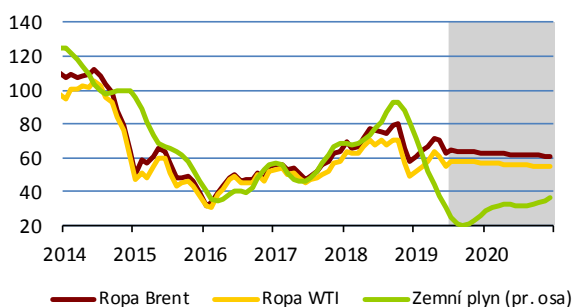
|              | 8/7/19 | 8/19  | 10/19 | 7/20  | 7/21  |
|--------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| spotový kurz | 63,58  |       |       |       |       |
| předpověď CF |        | 64,09 | 64,48 | 64,79 | 65,58 |

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 a zemní plyn

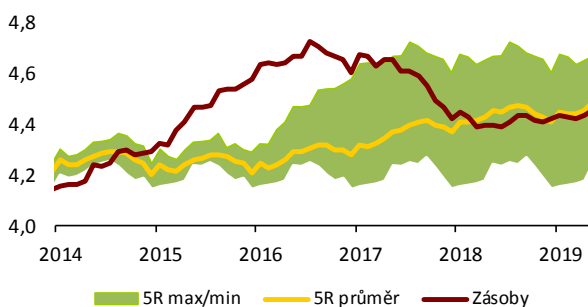
Po silném propadu ve druhé polovině května se cena ropy Brent do poloviny června pohybovala mírně nad 60 USD/barel, ve zbytku měsíce pak poměrně silně rostla. K zastavení propadu a následnému růstu cen ropy přispělo zejména další vyostření politického napětí mezi USA a Íránem, které by mohlo ohrozit dodávky ropy z Perského zálivu. K růstu cen přispělo i očekávání, že dojde k obnovení obchodních rozhovorů mezi USA a Čínou. Lepší výhled poptávky po ropě byl podpořen i signály, že Fed je připraven snížit sazby, a komentářem, že ECB připravuje další stimulační kroky. S tím související oslabení dolaru rovněž podporovalo růst cen ropy a svým dílem přispěly také klesající zásoby ropy v USA. Naopak prodloužení dohody mezi zeměmi OPEC+ o omezení produkce až do března 2020 bylo trhem očekáváno a k růstu cen ropy nevedlo. Po zasedání kartelu OPEC na začátku července dokonce cena ropy silně poklesla, když opět převládly obavy ze slabšího růstu globální poptávky v důsledku obchodních sporů mezi USA a Čínou a z USA, Evropy a Číny přišla slabší ekonomická data. EIA snížila výhled růstu globální poptávky po ropě pro letošní rok o 0,2 na 1,1 mil. barelů denně v důsledku velmi slabého růstu poptávky v první polovině roku. V příštím roce by poptávka měla růst o 1,4 mil. barelů denně. I přesto počítá EIA s růstem globálních zásob ropy jak letos, tak v příštím roce v průměru jen o 0,1 mil. barelů denně.

Na základě uvedených předpokladů EIA očekává, že spotové ceny ropy Brent se budou v průměru ve druhé polovině letošního roku i v roce 2020 pohybovat na úrovni 67 USD/barel. Červencový CF uvádí v ročním horizontu cenu poblíž 65 USD/barel. Tržní křivka futures kontraktů pro druhou polovinu letošního roku a pro rok 2020 je s cenami 63,7, resp. 61,9 USD/barel ještě níže.

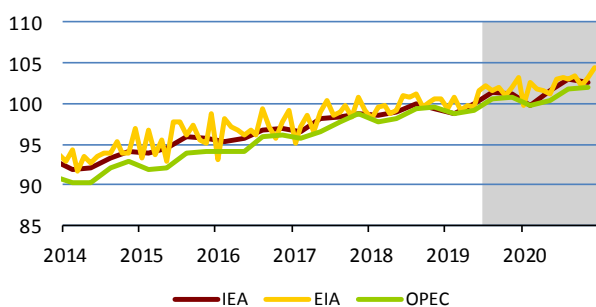
Výhled cen ropy (USD/barel) a zemního plynu (USD / 1000 m<sup>3</sup>)

|      | Brent |   | WTI   |   | Plyn   |   |
|------|-------|---|-------|---|--------|---|
| 2019 | 64,90 | ↗ | 57,47 | ↗ | 147,83 | ↗ |
| 2020 | 61,92 | ↗ | 55,84 | ↗ | 136,84 | ↗ |

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

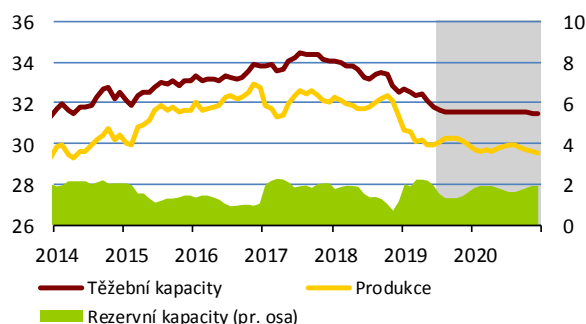


Světová spotřeba ropy a ropných produktů (mil. barelů / den)



|      | IEA    |   | EIA    |   | OPEC   |   |
|------|--------|---|--------|---|--------|---|
| 2019 | 100,33 | ↗ | 101,00 | ↗ | 99,86  | ↗ |
| 2020 | 101,73 | ★ | 102,41 | ↗ | 101,00 | ★ |

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



|      | Produkce |   | Těžební kapacity |   | Rezervní kapacity |   |
|------|----------|---|------------------|---|-------------------|---|
| 2019 | 30,20    | ↗ | 31,95            | ↗ | 1,75              | ↗ |
| 2020 | 29,73    | ↗ | 31,54            | ↗ | 1,81              | ↗ |

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.

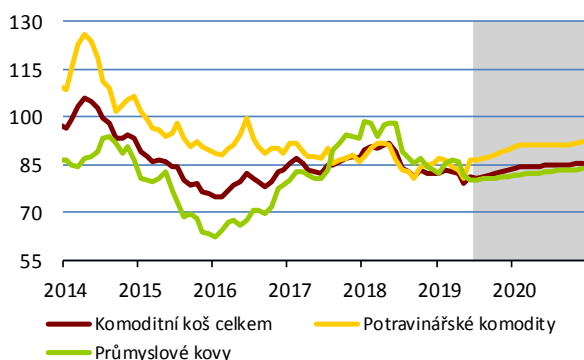
## IV.2 Ostatní komodity

**Souhrnný index cen neenergetických komodit v červnu vzrostl, ale v první polovině července o část zisků přišel.** Vývoj dílčích indexů byl přitom značně rozdílný. Dílčí index cen potravinářských komodit zaznamenal v červnu silný růst a na začátku července jen mírně oslabil. Jeho výhled do konce roku je rostoucí. Naopak dílčí index cen průmyslových kovů pokračoval v červnu třetí měsíc v poklesu, který se ale v první polovině července zastavil.

**Několik měsíců trvající pokles cen základních kovů kvůli nadále se zhoršující aktivitě globálního zpracovatelského průmyslu se v první polovině června zastavil a ceny se obrátily k růstu.** JPMorgan PMI globálního zpracovatelského průmyslu klesl v červnu ze 49,8 na 49,4 a již druhý měsíc signalizuje pokles globálního zpracovatelského průmyslu. Nicméně druhé příměří v obchodní válce mezi USA a Čínou a očekávané obnovení rozhovorů přineslo na trhy ve druhé polovině června částečnou úlevu. Cenu mědi navíc podpořila dva týdny trvající stávka v jednom z největších chilských dolů. Většímu růstu její ceny však brání slábnoucí poptávka, kterou naznačuje i růst zásob na LME. Naopak nadále silně rostla cena železné rudy v důsledku výpadků těžby v Brazílii kvůli důlním neštěstím a v Austrálii kvůli nepřízní počasí. Pokles zaznamenala v červnu cena uhlí, na začátku července však ztráty vymazala.

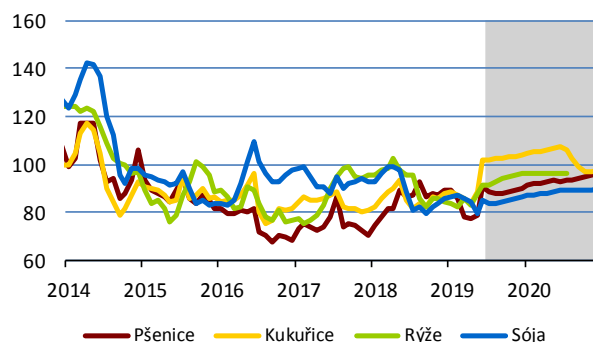
**Silný květnový růst cen zrnin pokračoval ještě v první polovině června, poté ceny mírně klesly.** Lehce rostly v uplynulém období i ceny cukru, kávy a kakaa. Naopak ceny vepřového i hovězího masa klesaly. Již dva měsíce klesá rovněž cena bavlny.

Indexy cen neenergetických komodit



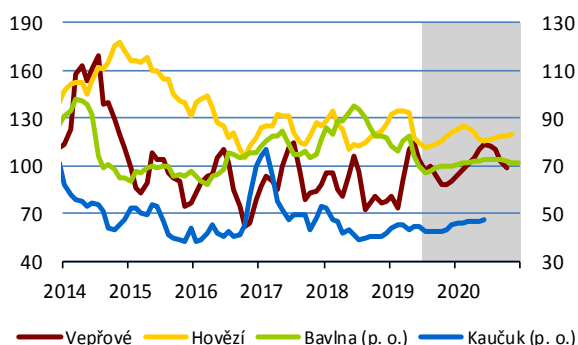
|      |  | Celkem | Potraviny | Kovy |
|------|--|--------|-----------|------|
| 2019 |  | 81,9   | 86,3      | 82,2 |
| 2020 |  | 84,7   | 91,2      | 82,7 |

Potravinářské komodity



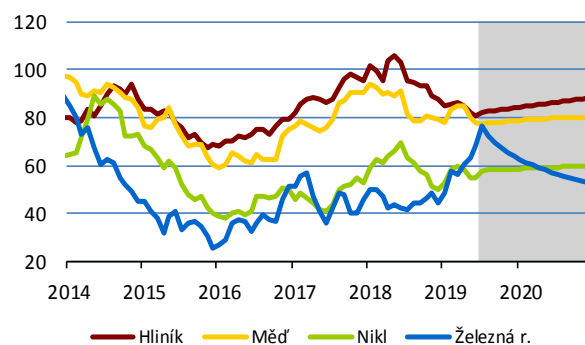
|      | Pšenice | Kukuřice | Rýže | Sója |
|------|---------|----------|------|------|
| 2019 | 86,1    | 96,2     | 89,9 | 84,8 |
| 2020 | 93,6    | 102,8    | 96,6 | 88,8 |

Maso, nepotravinář. zemědělské komodity



|      | Vepřové | Hovězí | Bavlna | Kaučuk |
|------|---------|--------|--------|--------|
| 2019 | 94,2    | 121,6  | 72,9   | 43,8   |
| 2020 | 104,6   | 119,6  | 71,8   | 46,4   |

Základní kovy a železná ruda



|      | Hliník | Měď  | Nikl | Železná r. |
|------|--------|------|------|------------|
| 2019 | 83,7   | 79,8 | 57,4 | 64,2       |
| 2020 | 86,2   | 79,7 | 59,3 | 57,2       |

Zdroj: Bloomberg, výpočty ČNB.

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

## Macronovy reformy aneb Co vyhnalo do ulic žluté vesty?<sup>1</sup>

Francouzský prezident Emmanuel Macron má za sebou druhý rok ve funkci, do níž nastupoval s cílem provést v zemi galského kohouta zásadní reformy. Je všeobecně známo, že třetí největší evropská ekonomika strukturální změny skutečně potřebuje. Po téměř raketovém startu však prezident narazil na – pro Francii zcela typický – hlasitý odpor obyvatel. Článek shrnuje Macronovy dosavadní reformní kroky, včetně reakce na masové pouliční protesty, a dává je do kontextu hospodářského dění nejen ve Francii, ale ve vyspělých ekonomikách obecně. Přestože na hodnocení jejich dopadů je ještě brzy, zdá se, že míří správným směrem.

### Strmý vzestup ambiciózního muže

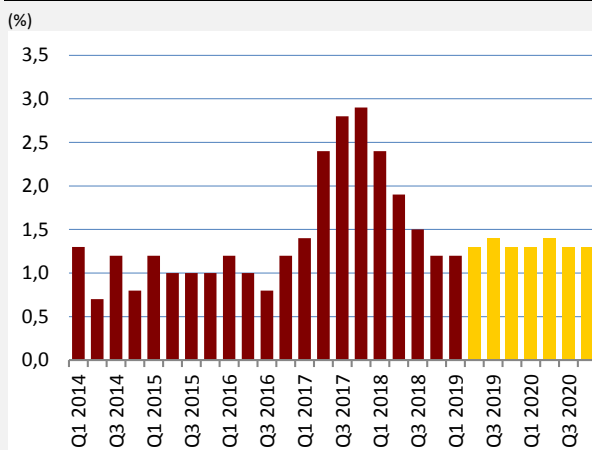
**Emmanuel Macron je politikem se zřetelným zaměřením na ekonomiku.** Vystudoval filozofii a veřejnou správu (se specializací na řízení a hospodářství). Po studiích, v roce 2004, nastoupil na ministerstvo financí. O čtyři roky později odtamtud odešel a stal se úspěšným investičním bankéřem. Přesto v roce 2012 soukromou sféru opustil a nastoupil jako zástupce generálního tajemníka v prezidentské kanceláři. Po dvou letech nicméně post na vlastní žádost opustil a krátce nato se stal ministrem financí. V úřadu strávil opět jen dva roky, než v srpnu 2016 rezignoval, založil vlastní politickou stranu a oznámil prezidentskou kandidaturu. Od května 2017 stojí v čele Francouzské republiky.

**Jeho reformní úsilí logicky navazuje na kroky, které prosazoval již v průběhu svého dřívějšího působení ve státní sféře.** Jen několik měsíců poté, co v roce 2012 nastoupil na výše uvedenou pozici v prezidentské kanceláři svého předchůdce François Hollande, podal návrh na prodloužení pracovního týdne z 35 na 37 hodin (více viz Box 1). Kromě toho aktivně vystupoval proti vládnímu plánu výrazně zvýšit daně pro osoby s nejvyššími příjmy a představil svůj vlastní návrh dohody o rozpočtové odpovědnosti. Všechny zmíněné snahy však byly prezidentem a dalšími zaměstnanci jeho kanceláře odmítnuty, což Macrona přimělo k odchodu z funkce.

**Své nepopíratelné ambice reformovat francouzskou ekonomiku poprvé výrazněji naplnil až v roli ministra financí.** Připravil a s pomocí premiéra nakonec i zvláštní procedurou prosadil balíček zákonů pro podporu hospodářského růstu a rovnosti ekonomických příležitostí (vešel do povědomí jako *Loi Macron*, tj. Macronův zákon). Jeho cílem bylo povzbudit francouzskou ekonomiku skrze usnadnění podmínek pro podnikání. Zákon mimo jiné upravil (a zmírnil) dosavadní regulaci týkající se práce v neděli, přepravních a řidičských průkazů, pracovních míst ve veřejném sektoru i dopravního trhu.<sup>2</sup> Přestože změny nebyly úplně zásadní, došlo k jisté liberalizaci některých regulovaných profesí a určitému usnadnění ve Francii velmi problematického propouštění nadbytečných pracovníků. Podle tehdejších odhadů OECD (2015) by tento zákon měl mít nezanedbatelný pozitivní dopad na růst francouzské ekonomiky (kvantifikovaný jako 0,3% zvýšení HDP v horizontu pěti let; skutečný a aktuálně předpokládaný vývoj HDP viz Graf 1<sup>3</sup>).

**Další podstatné reformy se mu však z čela resortu financí prosadit nepodařilo.** Podporu pro svůj druhý významný legislativní návrh (*Loi Macron 2*) už získat nedokázal. Prezident a premiér jej odmítli. Návrh byl zaměřen na podporu malých a středních podniků, investic a digitálních technologií skrze zjednodušení regulatorních a právních překážek. Emmanuel Macron se následně rozhodl post ministra financí opustit s cílem stát se prezidentem. Ten má ve Francii rozsáhlé pravomoci.

Graf 1 – Meziroční růst HDP



Zdroj: INSEE (francouzský statistický úřad), výhled CF  
Pozn.: Žluté sloupce zobrazují výhled CF.

<sup>1</sup> Autorkou je Pavla Růžicková. Názory v tomto příspěvku jsou její vlastní a neodrážejí nezbytně oficiální pozici České národní banky.

<sup>2</sup> V České republice rezonovala zejména část zákona věnovaná uplatňování minimální mzdy a dalších sociálních pravidel na zaměstnance v dopravě, podle něhož má řidič vykonávající přepravu do nebo z Francie nárok na francouzskou minimální mzdu (jež je cca 2,5 krát vyšší než běžná mzda řidiče v ČR) a vztahují se na něj i další francouzské sociální předpisy upravující pracovní dobu a dobu odpočinku, nárok na dovolenou, příplatky za práci přesčas atd.

<sup>3</sup> Zrychlení růstu HDP v roce 2017 ovšem nelze interpretovat pouze jako přínos Macronova zákona, neboť ve stejném období zrychlil růst většiny vyspělých ekonomik, francouzské nicméně více než mnohých ostatních (viz Graf 2).

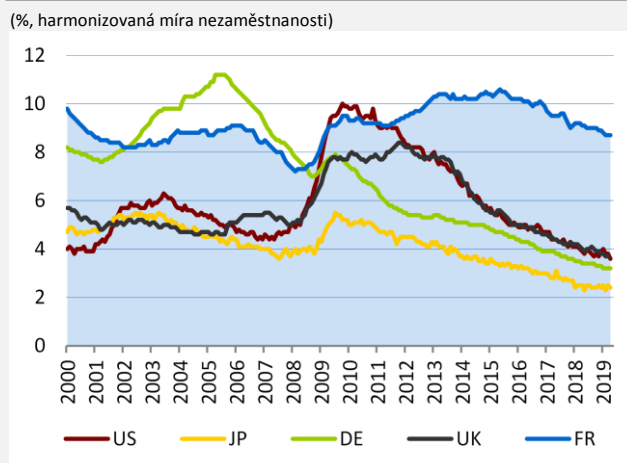


**Box 1 – Nejkratší pracovní týden na světě**

**35hodinový pracovní týden byl ve Francii zaveden v roce 2000.** Tehdy došlo ke zkrácení pracovního týdne z dřívějších 39 hodin s cílem snížit dlouhodobě vysokou nezaměstnanost. Kromě toho měla změna i další, velmi pokrokový, záměr: „dekomodifikovat“ francouzské občany (tj. zkrátit čas věnovaný práci při zachování stejné životní úrovně obyvatel). Opatření mělo motivovat zaměstnavatele k najímání většího počtu zaměstnanců na odpovídající kratší úvazky při témže objemu produkce. Stanovená oficiální délka pracovního týdne sice nezakazuje pracovat déle, jakýkoli odpracovaný čas nad tuto hranici je však bezpodmínečně klasifikován jako přesčas a podle toho i placen.

**Nezaměstnanost ve Francii neklesla poslední více než tři dekády pod 7 %.** V 80. letech byl sice podíl nezaměstnaných osob po určité době nižší než ve Spojeném království a v první dekádě nového milénia nepatrně lepší než v Německu (Graf B1), přesto vychází Francie z mezinárodního srovnání velmi nepříznivě. Stávkující Francouzi se přitom vytrvale brání potřebným reformám trhu práce, které byly v mezidobí úspěšně provedeny v mnoha evropských ekonomikách. Nezaměstnanost se i v důsledku toho ani více než deset let po krizi nedokázala vrátit na úroveň z roku 2008.

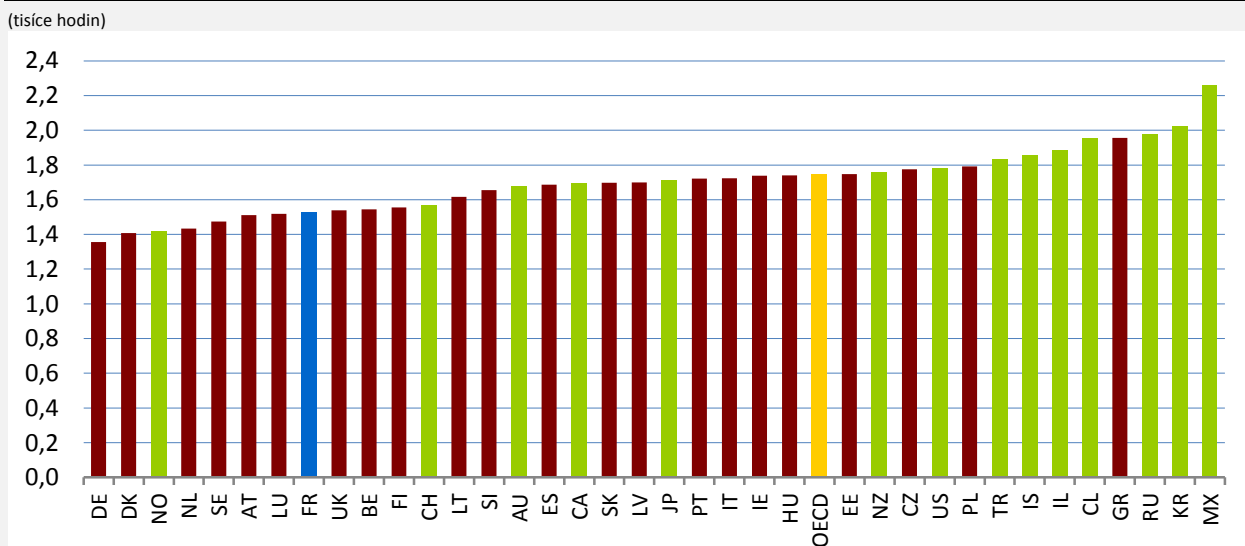
**Francie je přitom se svým 35hodinovým pracovním týdnem světovým unikátem.** Naprostá většina zemí má standardně 40hodinový

**Graf B1 – Srovnání míry nezaměstnanosti ve vybraných vyspělých ekonomikách**

Zdroj: Eurostat

Pozn.: Ekonomiky jsou seřazeny podle velikosti nominálního HDP v roce 2018.

pracovní týden. Kratší mají z vyspělých evropských ekonomik kromě Francie ještě např. Belgie (38 hodin) a Dánsko (37 hodin). Oficiální délka standardního pracovního týdne nicméně neříká nic o skutečně odpracovaných hodinách. I v tomto ohledu se sice mají Francouzi ve srovnání s obyvateli jiných zemí velmi dobře, ještě méně hodin než oni však v průměru v praxi pracují Lucemburčané, Rakušané, Švédové, Nizozemci, Norové, Dánové a (zcela nejméně hodin tráví v práci překvapivě) Němci (Graf B2).

**Graf B2 – Srovnání průměrných ročních odpracovaných hodin**

Zdroj: OECD

Pozn.: Poslední dostupná data (rok 2018 nebo 2017, pouze pro Francii 2016 a Turecko 2015). Žlutě je zobrazen průměr OECD, zeleně země mimo EU a modře je zvýrazněna Francie. Země jsou označeny oficiálními dvoupísmennými kódy dle standardu ISO; tento standard je zároveň respektován i ve všech ostatních grafech tohoto článku.

## Štouchání do spícího medvěda – jak rozhybat pověstně strnulý francouzský trh práce?

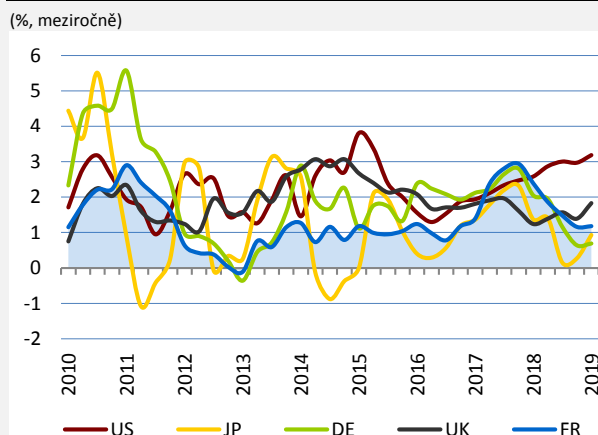
V prvním roce svého pětiletého prezidentského mandátu prosadil Macron – na francouzské poměry – odvážné reformy, především trhu práce. V zemi, jejímž mottem je spíše než oficiální *Liberté, égalité, fraternité* (Svoboda, rovnost, bratrství) výraz *la grève* (stávka), zavedl i přes odpor odborů a protesty některých zaměstnanců mnohé potřebné změny. Francie je dlouhodobě symbolem poměrně neflexibilní ekonomiky s přebujelou státní správou a velmi strnulým trhem práce. Analytici se shodují, že provedené reformy mířily správným směrem, přesto mohly být ještě mnohem ambicióznější.

### Hlavním úspěchem byly změny zákoníku práce.

Dotkly se např. kolektivního vyjednávání. Ve Francii, kde existují silné odborové organizace, byly do té doby jak mzdy, tak mnohá další ujednání související s pracovními podmínkami zaměstnanců, stanovovány jednotně pro celý sektor ekonomiky nikoli na úrovni konkrétních firem. Nově mají podniky možnost v případě hospodářského poklesu dosáhnout rychleji zjednodušené formy dohody s odbory, která jim umožní reagovat na zhoršení ekonomické situace změnou platů či pracovní doby. To se stále může jevit jako poměrně neflexibilní systém, oproti původní praxi však došlo k výraznému zmírnění dosavadních rigidit. Příklad zároveň dobře ilustruje, nakolik se podmínky pro podnikání a celkové fungování pracovního trhu ve Francii liší od podmínek v jiných, mnohem méně regulovaných ekonomikách Evropy, jako je např. Německo či Švédsko.

**Kromě větších pravomocí ohledně výše mezd a pracovní doby mohou firmy nyní také o něco snáze propouštět.** Ve Francii musí být každé propouštění vícera zaměstnanců schváleno obchodní komorou. Ta přitom mohla propouštění zakázat, pokud usoudila, že dotčená firma je celosvětově v zisku. Případnou ztrátovou produkci ve Francii tak podnik nemohl v tomto případě omezit. To v důsledku vedlo až k úplnému uzavření několika významných závodů.<sup>4</sup> Nově smí být pro účely udělení souhlasu s propouštěním posuzována pouze hospodářská kondice firmy týkající se jejích aktivit ve Francii. Novela zákoníku práce také upravuje postih firem při neoprávněném propouštění zaměstnance. Dříve existovaly sektorové směrnice, ve skutečnosti se však případy rozhodovaly ve zdoluhavých arbitrážních řízeních, jež často končily přiznáním velmi vysokého odškodnění propuštěnému pracovníkovi. Z pohledu firem vedla tato praxe k naprosto nepředvídatelným výsledkům a odrazovala je od snižování stavů. Nově je odškodnění stanoveno přesně specifikovanou stupnicí začínající na třech měsíčních platech a rostoucí o tuto částku za každé dva

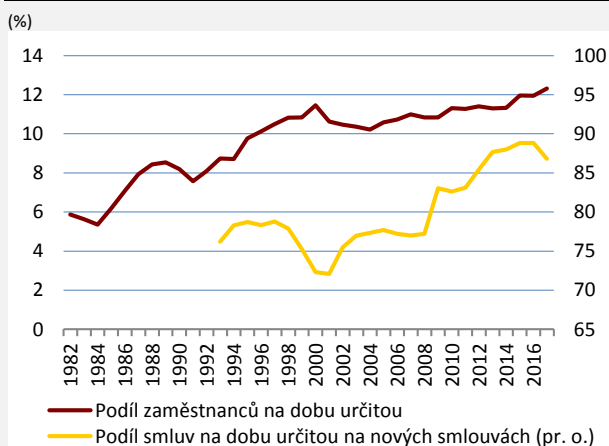
Graf 2 – Srovnání tempa růstu HDP ve vybraných vyspělých ekonomikách



Zdroj: Datastream

Pozn.: Ekonomiky jsou seřazeny podle velikosti nominálního HDP v roce 2018.

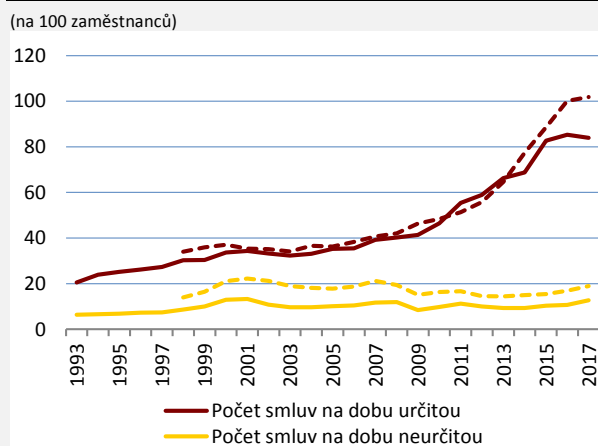
Graf 3 – Zastoupení smluv na dobu určitou



Zdroj: Dares, (Milin, 2018)

Pozn.: Dares je zkratka Ředitelství prezentace výzkumu a statistických studií pod francouzským ministerstvem práce.

Graf 4 – Počet nově uzavřených pracovních smluv



Zdroj: Dares, (Milin, 2018)

Pozn.: Plná čára zobrazuje data pro podniky s více než 50 zaměstnanci; přerušovaná pro podniky s 10–49 zaměstnanci.

<sup>4</sup> Příkladem může být uzavření vysokých pecí v závodě ArcelorMittal v severofrancouzském Florange v roce 2013. ArcelorMittal je největším producentem oceli na světě. Sídli v Lucembursku a vlastní závody ve zhruba 60 zemích (včetně České republiky).



ve firmě odpracované roky.

**Reforma přesto ponechala více méně bez povšimnutí palčivý problém duality francouzského trhu práce.** Zaměstnanci se smlouvou na dobu neurčitou jsou chráněni v celosvětovém měřítku nebyvale velkoryse, zatímco zaměstnancům se smlouvou na dobu určitou se o podobné míře ochrany nemůže ani zdát.

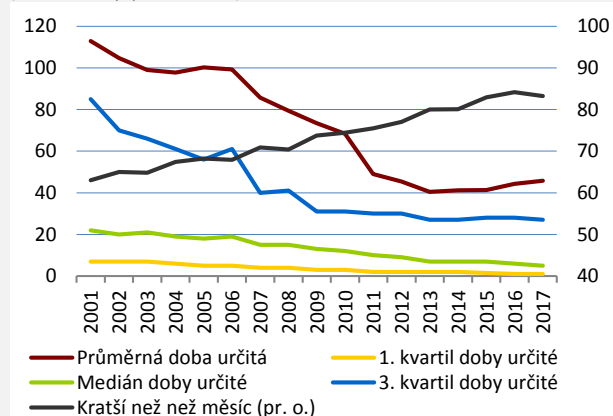
Vlivem výše popsaných překážek pro propouštění zaměstnanců přitom francouzské podniky nabízí zaměstnancům kontrakty na neurčito jen velmi neochotně, neumožňují jim totiž reagovat na změny v poptávce po jejich výrobcích či službách. Krátkodobé kontrakty jsou pak ve skutečnosti hlavním nástrojem firem, skrze něž je možno řídit počet zaměstnanců. Podle studie (Milin, 2018), vzniklé pod záštitou francouzského ministerstva práce, sice mělo v roce 2017 88 % zaměstnanců smlouvu na dobu neurčitou, podíl zaměstnanců na dobu určitou se však od počátku 80. let až do konce milénia prudce zvyšoval a od té doby neustále roste, byť o něco pozvolněji (Graf 3).

Podle studie (Milin, 2018), vzniklé pod záštitou francouzského ministerstva práce, sice mělo v roce 2017 88 % zaměstnanců smlouvu na dobu neurčitou, podíl zaměstnanců na dobu určitou se však od počátku 80. let až do konce milénia prudce zvyšoval a od té doby neustále roste, byť o něco pozvolněji (Graf 3).

**Přestože se týká jen relativně malé části pracovníků, vedla tato strukturální změna ke vzniku značných bizarností.** Kontrakty na dobu určitou činily v posledních letech téměř 90 % všech nově uzavíraných pracovních smluv, mimo jiné důsledkem neustálého zkracování průměrné délky fixního pracovního poměru, který je následně rolován. V malých podnicích je tak v průměru uzavíráno už více než

**Graf 6 – Délka smluv na dobu určitou**

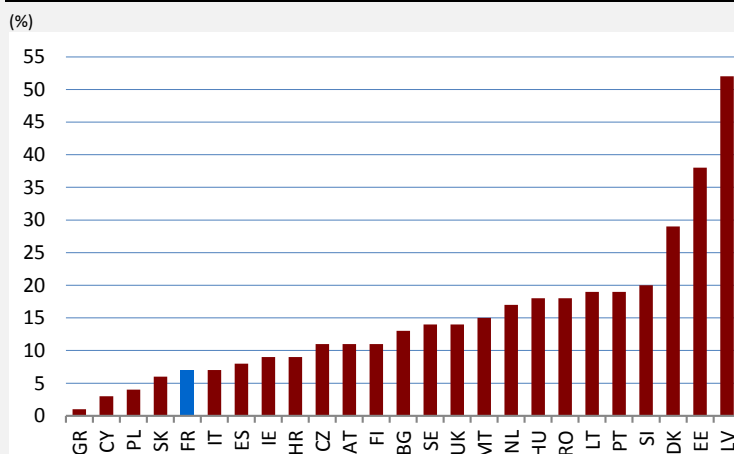
(levá osa – dny; pravá osa – %)



Zdroj: Dares, (Milin, 2018)

Pozn.: Černá křivka zobrazuje podíl smluv na dobu určitou uzavíraných na méně než jeden měsíc na celkovém počtu uzavíraných smluv na dobu určitou.

**Graf 5 – Náhrada smlouvy na dobu určitou smlouvou na dobu neurčitou v EU**



Zdroj: Eurostat

Pozn.: Poslední dostupná data za rok 2017, roční průměry čtvrtletních dat. Údaje pro Belgie, Lucembursko a Německo nejsou k dispozici. Francie je zvýrazněna modře.

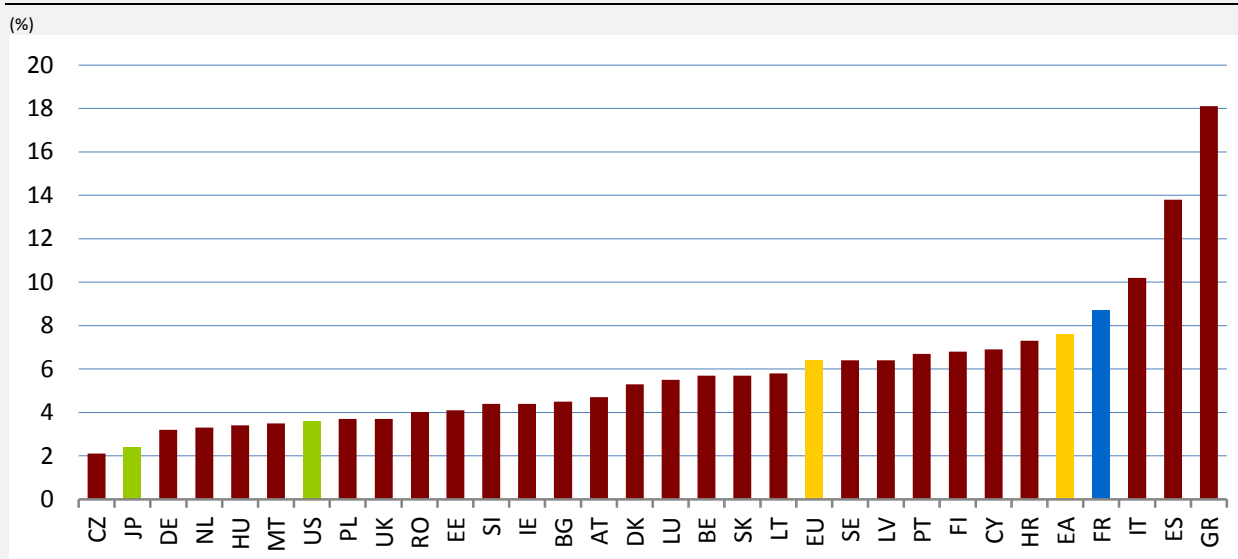
100 krátkodobých smluv v přepočtu na 100 zaměstnanců (Graf 4<sup>5</sup>). Reálnou šanci na „povýšení“ do poměru na dobu neurčitou má přitom ve Francii jen 7 % zaměstnanců (Graf 5<sup>6</sup>). Průměrná délka pracovního poměru na dobu určitou přitom klesla ke 40 dnům (Graf 6). Čtvrtina všech smluv na dobu určitou je dokonce uzavřena jen na jeden jediný den (žlutá křivka, Graf 6), celá polovina pak na dobu kratší než pět dní (zelená křivka). Podíl smluv kratších než jeden měsíc činí téměř 85 % (černá křivka). Podle platné legislativy bylo sice možné prodloužit smlouvu na dobu určitou u téhož zaměstnavatele jen dvakrát, ve skutečnosti byl však systém hojně obcházen.<sup>7</sup> Přestože hospodářské dopady duálního pracovního trhu, kde je část zaměstnanců silně chráněna a zbytek naopak „neví dne ani hodiny“, jsou zřejmé a nezanedbatelné, věnoval prezident Macron ve své první velké prezidentské reformě této oblasti jen minimální pozornost. Došlo vesměs k jediné změně, maximální počet prodloužení krátkodobých smluv a omezení pro jejich délku nejsou nyní závazně určena

<sup>5</sup> Z grafu je patrné, že počet nově uzavřených smluv na dobu neurčitou se dlouhodobě pohybuje kolem 10 na 100 zaměstnanců (u větších podniků) a reaguje na vývoj hospodářského cyklu (v konjunktuře se zvyšuje, v horším období klesá). Počet nově uzavřených smluv na dobu určitou naopak cyklus nereflektuje, po krizi však prudce vzrostl.

<sup>6</sup> Procento přechodů z časově omezených smluv na neomezené v daném roce může být významně ovlivněno obvyklou délkou poměru na dobu určitou. V zemích, kde je zvykem poskytovat smlouvy na dobu určitou s delším horizontem (např. 3 roky), je pravděpodobnost, že konkrétní zaměstnanec dostane v daném roce smlouvu na dobu neurčitou, přirozeně nižší.

<sup>7</sup> Smlouva na dobu určitou smí být podle francouzského zákoníku práce uzavírána pouze ve výjimečných případech (zástup za dočasně nepřítomného pracovníka, dočasný nárůst ekonomické aktivity (sezónní činnosti) nebo práce na specifickém úkolu). Doba, na niž mohla být uzavřena, nesměla přesáhnout 18 měsíců a mohla být pouze dvakrát prodloužena. Poté bylo možné se zaměstnancem znovu uzavřít smlouvu na dobu určitou až po uplynutí karenční doby, která činila v případě pracovního poměru na dobu kratší než 14 dní polovinu délky jeho trvání, v případě delší smlouvy pak třetinu. Firmám se přesto vyplatilo najímat pracovníky s přestávkami než je zaměstnat na „neprůstřelný“ pracovní poměr na dobu neurčitou.

Graf 7 – Srovnání míry nezaměstnanosti v zemích EU, Spojených státech a Japonsku



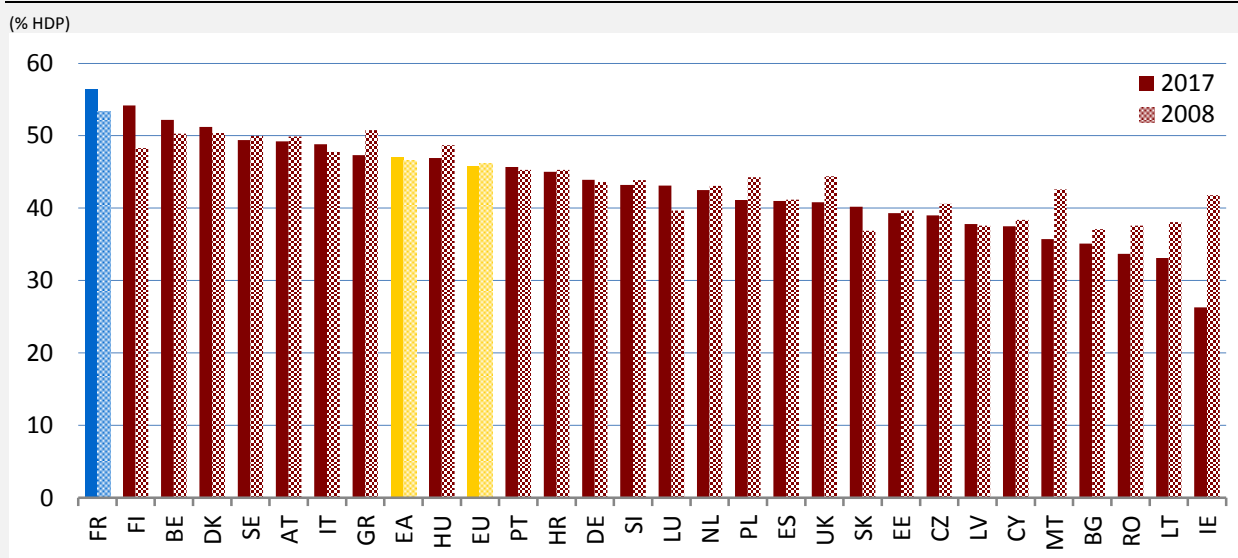
Zdroj: Eurostat

Pozn.: Harmonizovaná míra nezaměstnanosti. Poslední dostupné údaje (u většiny zemí za duben 2019, pro Nizozemsko, Bulharsko a Portugalsko jsou dostupné údaje za květen, pro Rakousko, Polsko, Irsko a Řecko pak pouze data za březen). Žlutě je zobrazen průměr EU a eurozóny, zeleně země mimo EU a modře je zvýrazněna Francie.

zákonem, ale mohou být stanovena odlišně na odvětvové úrovni. Spíš než o pomoc znevýhodněné části pracovníků se tak jednalo spíše o pokus usmířit si nespokojené odborové organizace, jež přišly o některé své dřívější výsady.

**Od svých dřívějších snah prodloužit oficiální délku pracovního týdne Macron postupem času upustil.** Francouzi jsou na svůj krátký pracovní týden hrdí a jakékoli politické kroky k jeho prodloužení by se setkaly s výrazným odporem veřejnosti. Jak navíc ukazuje Box 1, standardní počet pracovních hodin týdně nevypovídá nic o skutečné době strávené v práci. Nezaměstnanost přitom zůstává ve Francii nadále vysoká. S hodnotou lehce pod 9 % je čtvrtá nejvyšší v EU, hned po Řecku, Španělsku a Itálii (Graf 7). Pokud by krátký pracovní týden (a lépe placené přesčasy při překročení jeho standardní délky) pomohl motivovat zaměstnavatele k rozdělení práce mezi více zaměstnanců, má přeci jen smysl jej jako jedno z opatření na podporu zaměstnanosti ponechat v platnosti. Prezident Macron proto přestal usilovat o jeho

Graf 8 – Srovnání velikosti celkových vládních výdajů vůči HDP napříč zeměmi EU



Zdroj: Eurostat

Pozn.: Údaje za rok 2017 pro Francii, Nizozemsko a Maltu jsou prozatímní, pro Portugalsko je dostupný pouze odhad. Žlutě je zobrazen průměr EU a eurozóny, modře je zvýrazněna Francie.

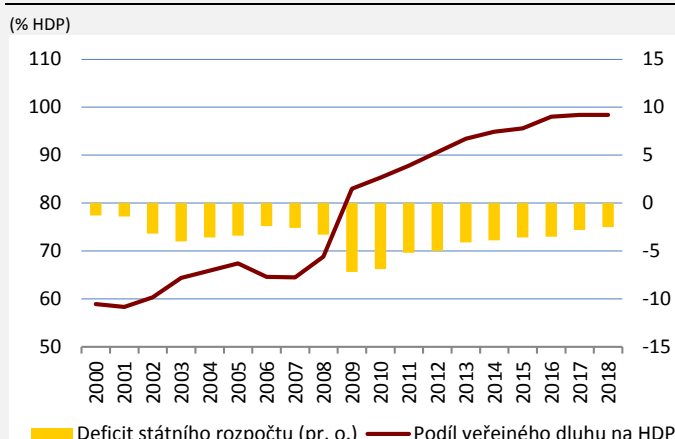
změnu a zaměřil se namísto toho na zvyšování efektivity práce.<sup>8</sup> Jako osobní cíl si stanovil snížení nezaměstnanosti na 7 %. Úkol je to v podmínkách francouzské ekonomiky ambiciózní. Za dobu, kdy je Emmanuel Macron v čele země, klesla nezaměstnanost prozatím z 9,5 % v květnu 2017 na 8,8 % letos v dubnu.<sup>9</sup>

### Klácíkem do vosího hnízda – škrtnání ve výdajích i příjmech

**Další oblastí, kterou chce prezident zásadně reformovat, je pověstná francouzská státní správa.** Macron by rád nasměroval tamní hospodářství od extrémní závislosti na vládních výdajích ke zdravějšímu růstovému modelu založenému na větší aktivitě soukromých firem, která má potenciál přinést do strnulého Hexagonu<sup>10</sup> závan dynamiky. Vládní výdaje tvoří ve Francii

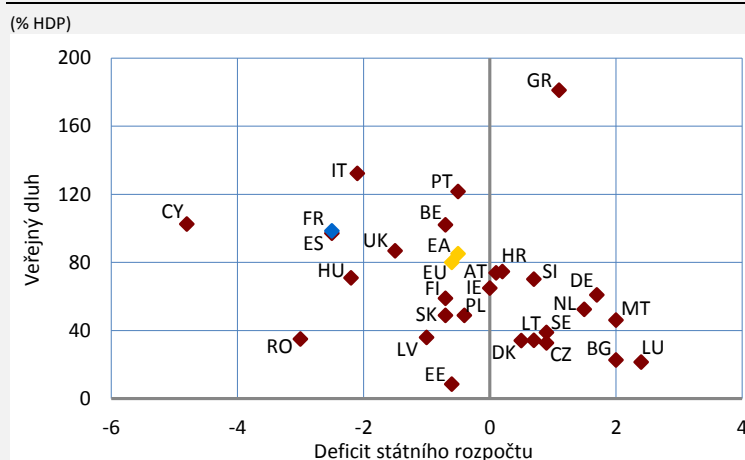
neuvěřitelných 57 % HDP, nejvíce ze všech zemí EU a více než 10 procentních bodů nad unijním průměrem (Graf 8). Na rozdíl od ostatních členských států jejich podíl na HDP navíc od finanční krize nezanedbatelně vzrostl. Emmanuel Macron by toto číslo rád snížil do konce svého mandátu v roce 2022 na 51 %, tedy zhruba na úroveň Belgie či Dánska. Oznámil proto záměr snížit postupně během pěti let veřejné výdaje o 60 mld. eur. Nepopulární úmysl doplnil již ve svém předvolebním programu ještě hůře stravitelným sdělením, že počet státních úředníků by se mohl snížit o 120 tisíc. Zaměstnanost ve veřejném sektoru je ve Francii dlouhodobě jedna z nejvyšších v EU.<sup>11</sup>

Graf 9 – Vývoj veřejných financí



Zdroj: Eurostat

Graf 10 – Srovnání stavu veřejných financí v zemích EU



Zdroj: Eurostat

Pozn.: Údaje za rok 2018. Žlutě jsou zobrazeny údaje pro EU a eurozónu, modře je zvýrazněna Francie.

### Zároveň s tím by Macron rád snížil schodek veřejných financí.

Francouzský rozpočet je přímo chronicky deficitní. V záporných hodnotách končí nepřetržitě již více než 40 let<sup>12</sup>, přičemž na počátku 90. let a po finanční krizi přesahovala výše schodku i 5 % HDP (Graf 9). Zpět pod 3% hranici, kterou nemají členské země EU podle pravidel Paktu stability a růstu překročit, se Francie dostala teprve předloni. V loňském roce pak skončilo hospodaření státu schodkem ve výši 2,5 % HDP. I díky tomu se konečně podařilo zastavit růst relativního zadlužení země. Veřejný dluh, který se od roku 2002 soustavně nachází nad v unii povolenými 60 % HDP, se prudce zvýšil v době finanční krize a během následné dluhové krize eurozóny dále rychle narůstal. Zastavil se teprve loni, těsně pod hranicí 100 %

<sup>8</sup> Ta je přitom ve Francii (navzdory předsudkům) poměrně vysoká, dle Eurostatu sedmá nejvyšší v EU (na prvních třech příčkách se přitom umístily poměrně specifické ekonomiky: Irsko, Lucembursko a Belgie). Nominální produktivita práce (za odpracovanou hodinu) dosahovala ve Francii v roce 2017 (poslední dostupná data) 124,8 % průměru EU. Francouzská produktivita práce je přitom jen o něco málo nižší než pověstná produktivita německá a srovnatelná i s produktivitou práce v USA (např. Piketty (2017)).

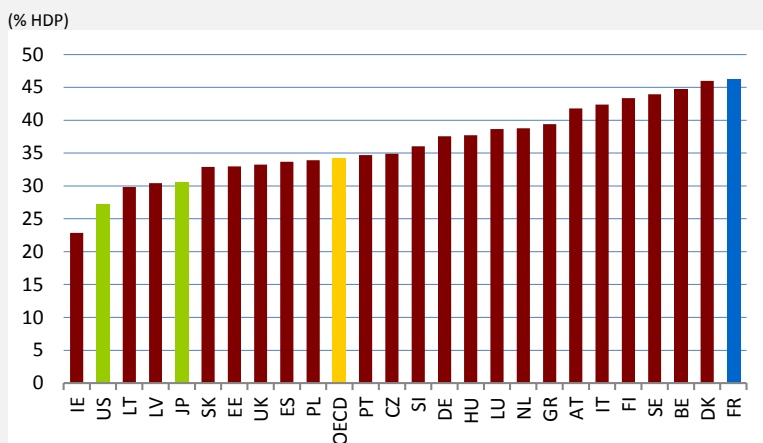
<sup>9</sup> Údaje odpovídají harmonizované míře nezaměstnanosti, jak ji reportuje Eurostat. Údaje francouzského statistického úřadu INSEE jsou na čtvrtletní bázi. Podle něj dosahovala míra nezaměstnanosti ve druhém čtvrtletí 2017 9,5 %, v prvním čtvrtletí letošního roku pak 8,7 %.

<sup>10</sup> Hexagon (šestiúhelník) je jedním z eufemistických výrazů pro Francii. Odkazuje na podobnost jejího území s tímto geometrickým útvarem.

<sup>11</sup> Podle studie Eurofound (2015) činila v roce 2013 (v širším vymezení tzv. služeb obecného zájmu zahrnujících kromě veřejné správy i zdravotnictví, školství, veřejnou dopravu, telekomunikace, poštovní služby a další) 37 % celkové pracovní síly. Vyšší byla jen v Belgii (39 %), Dánsku a Švédsku (shodně 40 %). Průměr EU činil 32 %. Nižší než průměr byla ve většině tzv. nových členských zemí, ale překvapivě také v Itálii a Španělsku (27 % a 28 %).

<sup>12</sup> Přebytek zaznamenal naposledy v roce 1974.

Graf 11 – Srovnání daňových příjmů v zemích EU, Spojených státech a Japonsku



Zdroj: OECD

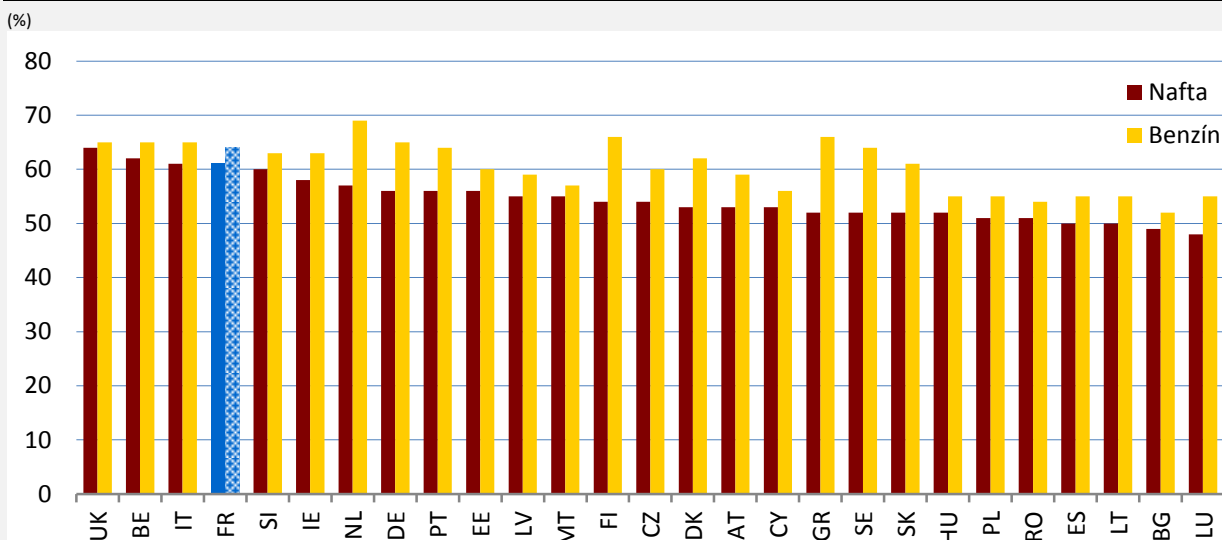
Pozn.: Poslední dostupná data (za rok 2017, Japonsko za rok 2016). Údaje pro Bulharsko, Chorvatsko, Kypr, Maltu a Rumunsko nejsou k dispozici. Žlutě je zobrazen průměr OECD, zeleně země mimo EU a modře je zvýrazněna Francie.

HDP.<sup>13</sup> Relativní zadlužení francouzské vlády je aktuálně šesté nejvyšší v EU (Graf 10). Vyšší schodek financí než Francie přitom měly v loňském roce – v současné příznivé fázi hospodářského cyklu – pouze Kypr a Rumunsko.

**Škrty ve vládních výdajích se nicméně snaží vyvažovat snižováním daní.** Ty jsou rovněž jednou z oblastí, které podstupují hlubší reformy. Daňové příjmy jsou ve Francii ve srovnání s ostatními zeměmi tradičně velmi vysoké. V roce 2017 přesáhly 46 % HDP (Graf 11); zároveň se jedná o další ukazatel, v němž je Francie v rámci EU nepřekonaným „šampionem“. Prezident Macron by i v tomto ohledu rád vrátil svou zemi blíže normálu a snížil daňové zatížení soukromé ekonomické aktivity.<sup>14</sup> Na podzim 2017 zrušil kontroverzní daň z bohatství.<sup>15</sup> Představovala sice pouhých 2 % daňových výnosů, přesto vyvolávala vzrušené názorové střety –

jedni ji považovali za symbol solidarity, druzí ji vinili z toho, že nejmajetnější podnikatele vede k odchodu ze země, čímž republika přichází o cenné zdroje soukromých investic. O rok později odstartoval Macron postupné snižování rezidenční daně (přednostně pro méně majetné domácnosti), zcela zrušena by měla být od roku 2021. Kromě toho zároveň dochází k postupnému snižování daně z příjmu právnických osob (z původních 33,3 % až na 25 % v roce 2022). Velkou změnou byl rovněž přechod na průběžný systém platby daní z příjmu, který byl po odkladech spuštěn počátkem letošního roku. Francouzi dosud platili tyto daně až po vyplnění daňového přiznání, zpětně za předchozí uplynulý rok. Od ledna je jim daň strhávána přímo z platu tak, jak je to obvyklé ve většině ostatních evropských zemí.

Graf 12 – Srovnání daňového zatížení pohonných hmot v EU



Zdroj: (Seely, 2018)

Pozn.: Vypočítáno na základě dat za březen 2018. Údaje pro Chorvatsko nejsou k dispozici. Francie je zvýrazněna modře.

<sup>13</sup> V roce 2017 dosáhl 98,4 % HDP a v roce 2018 se udržel na stejné relativní výši.

<sup>14</sup> České pojmy použité v tomto článku pro popis vybraných aspektů francouzského daňového systému vychází z terminologie podle Schreckové (2012).

<sup>15</sup> Vztahovala se na majetek v hodnotě přesahující 800 tisíc eur, přičemž její sazba se zvyšovala s hodnotou majetku z 0,5 % až na 1,5 % (při překročení 10 milionů eur). Částečně nahrazena byla daní z nemovitého bohatství, pro niž platí sazby i hraniční hodnoty dřívější daně z bohatství, vztahuje se však pouze na nemovitý majetek a podíly ve společnostech vlastnících nemovitosti.

**V rámci opatření pro boj s klimatickou změnou se nicméně měla zvýšit daň z pohonných hmot.** Ta ve Francii činí od roku 2014 0,43 eura na litr nafty a 0,61 eura na litr benzínu. Prezident Macron ji chtěl postupně zvýšit až na 0,78 eura na litr u obou typů pohonných hmot. Proti plánovanému prvnímu navýšení se ovšem zvedly masivní protesty, jejichž účastníci následně vešly ve známost jako Hnutí žlutých vest (*Mouvement des Gilets jaunes*). Vadilo jim další zdražování už tak vysokých cen pohonných hmot, jež citelně dopadá zejména na domácnosti s nižšími příjmy, obzvláště ve venkovských oblastech, kde jsou lidé odkázáni na dojíždění nejen za prací, ale i za obvyklou občanskou vybaveností.<sup>16</sup> K ceně samotných surovin se kromě daně z pohonných hmot přidává ještě daň z přidané hodnoty (ve Francii 20 %). Celkově tak daňové zatížení dosahuje (v závislosti na aktuální ceně surovin) výrazně přes 50 % ceny placené u čerpacích stanic a je jedno z nejvyšších v EU (Graf 12). Francouzi v důsledku toho platí za pohonné hmoty více než většina ostatních obyvatel unie.<sup>17</sup> Prezident nakonec tváří v tvář týdnů trvajícím a mnohdy násilným protestům od tohoto svého záměru upustil. Zvýšení daně z pohonných hmot bylo nejprve odloženo a poté zcela zrušeno. Spolu s tím nedošlo ani k plánovanému zvýšení cen elektřiny a plynu, ani ke zpřísnění technických kontrol starších vozů. Naproti tomu snížení rychlostních limitů na běžných silnicích z 90 na 80 km/h, proti kterému žluté vesty rovněž masivně protestovaly, zůstalo v platnosti.<sup>18</sup>

### Na barikády!

**Postup dalších reforem výrazně zpomalily rozsáhlé protesty Hnutí žlutých vest.** To vzniklo ze spontánních demonstrací v listopadu loňského roku a své pojmenování získalo od reflexních vest, do nichž se účastníci oblékají. Zpočátku spojovala masu protestujících především nespokojenost s rostoucími cenami pohonných hmot. Ty byly sice důsledkem tehdejšího růstu cen ropy na světových trzích; pomyslnou poslední kapkou však byl Macronův záměr zvýšit jejich zdanění. Protesty postupně upozorňovaly stále více i na obecnější trend rostoucí sociální nerovnosti. Na to, že z Macronových reforem (jakkoli mají v dlouhém horizontu pomoci celé ekonomice) těží zatím hlavně ti nejbohatší, zatímco chudé domácnosti na ně spíše doplácí. Trnem v oku bylo žlutým vestám především zrušení daně z bohatství, které spolu se snížením korporátní daně skutečně ulevilo pouze nejmajetnějším Francouzům (byť účelem byla podpora soukromého podnikání a investic). Lidé ve venkovských oblastech, kteří se neobejdou bez osobního automobilu, se zároveň cítili být prezidentovými kroky opakovaně atakováni – nejen záměrem zdražit neekologické formy přepravy, ale i výše uvedenou řadou opatření pro zvýšení bezpečnosti na silnicích.

**Prezident reagoval na vlnu odporu vyhlášením „velké národní debaty“.** V rámci ní mohli všichni občané vyjádřit během dvou měsíců svůj názor na směřování Francie. Zároveň hned v prosinci oznámil balík opatření v celkové výši cca 10 mld. eur, která mají ulevit také nízkopříjmovým domácnostem. Obsahoval např. zvýšení minimální mzdy o 100 eur měsíčně od ledna 2019, konec danění přesčasů nebo vynětí důchodů nižších než 2 000 eur měsíčně z nedávno zavedeného zvýšení sociálních odvodů. Opatření by měla být financována z výnosů digitální daně zavedené počátkem dubna. Ta zatížila sazbou ve výši 3 % příjmy velkých mezinárodních internetových firem.

**Na základě výsledků debaty pak Macron zaměřil svou pozornost na domácnosti a zvyšování jejich příjmů.** V dubnu oznámil celou řadu nových opatření, která reagují na některé z nejčastějších stížností obyvatel, zdůraznil však, že dosavadní kurz své reformní politiky považuje i nadále za správný. Deklarované kroky sestávají především z dalších daňových škrtů a dílčích reforem veřejného sektoru. Prezident slíbil od příštího roku výrazné snížení daní z příjmu (v celkové výši zhruba 5 mld. eur)<sup>19</sup> a navázání nejnižších důchodů (do 2 000 eur měsíčně) na vývoj inflace. Uvedené kroky vyvolávají určité obavy, zda Francie dokáže udržet schodek veřejných financí pod hranici 3 %.<sup>20</sup> Vzniklý výpadek ve státním rozpočtu chce totiž prezident zaplnit kromě dalšího (zatím nespecifikovaného) omezení některých vládních

<sup>16</sup> Problém je ve Francii palčivější než např. v Německu (a mnohých dalších zemích západní Evropy) v důsledku nižší hustoty zalidnění. Ta ve Francii činí jen 123 obyvatel na km<sup>2</sup>, zatímco v Německu je to téměř dvakrát tolik (227 ob./km<sup>2</sup>).

<sup>17</sup> Obrázek se změní teprve, zohlední-li se příjmy v jednotlivých zemích. Pohonné hmoty pak ve Francii, podobně jako v dalších bohatších západních zemích, vyjdou obyvatele relativně levněji než na chudším východě a jihu EU. Sénecat (2018) uvádí, že za natankování 50litrové nádrže zaplatili Francouzi v březnu 2018 jen 4 % mediánového měsíčního příjmu za rok 2017; jen nepatrně více než Nizozemci, Britové a Němci. Nejmenší část příjmu ukrojila plná nádrž obyvatelům Lucemburska (1,9 %), největší naopak Rumunům (24,4 %). Češi za ni dali 8,7 % měsíčního příjmu.

<sup>18</sup> V současnosti se jedná o možnosti přenést pravomoc stanovování maximálního rychlostního limitu na těchto silnicích na jednotlivé departementy (francouzské správní celky; 96 v centrální Francii a 5 zámořských). Návrh zákona, který by to umožňoval, byl v květnu schválen francouzských parlamentem, legislativní proces nicméně zatím není u konce.

<sup>19</sup> Předseda vlády Édouard Philippe v polovině června upřesnil konkrétní podobu tohoto opatření. Daň z příjmu fyzických osob je ve Francii silně progresivní. Sazba se postupně zvyšuje v pěti pásmech podle výše příjmu tak, že příjmy (přesněji základ daně snížený o nezdanitelné části a o odpočitatelné položky) v prvním pásmu jsou od daně osvobozeny, část příjmů spadající do každého z dalších pásem je následně daněna příslušnou odpovídající sazbou (14, 30, 41 a 45 %). Od příštího roku dochází ke dvěma významným změnám. Sazba pro druhé pásmo byla snížena ze 14 na 11 %, což uleví domácnostem s nižšími příjmy. Způsobený výpadek daňových příjmů státu bude lehce kompenzován snížením horních hranic u druhého a třetího pásma. Od daně tak budou nadále osvobozeny příjmy do 9 964 eur ročně, ale nová nižší 11% sazba se bude vztahovat jen na roční příjmy do 25 406 eur (namísto letošních 27 519 eur) a horní hranice 30% sazby se sníží (ze 73 779 eur) na 72 614 eur. Hranice mezi čtvrtým a pátým pásmem zůstane beze změny, na úrovni 156 244 eur.

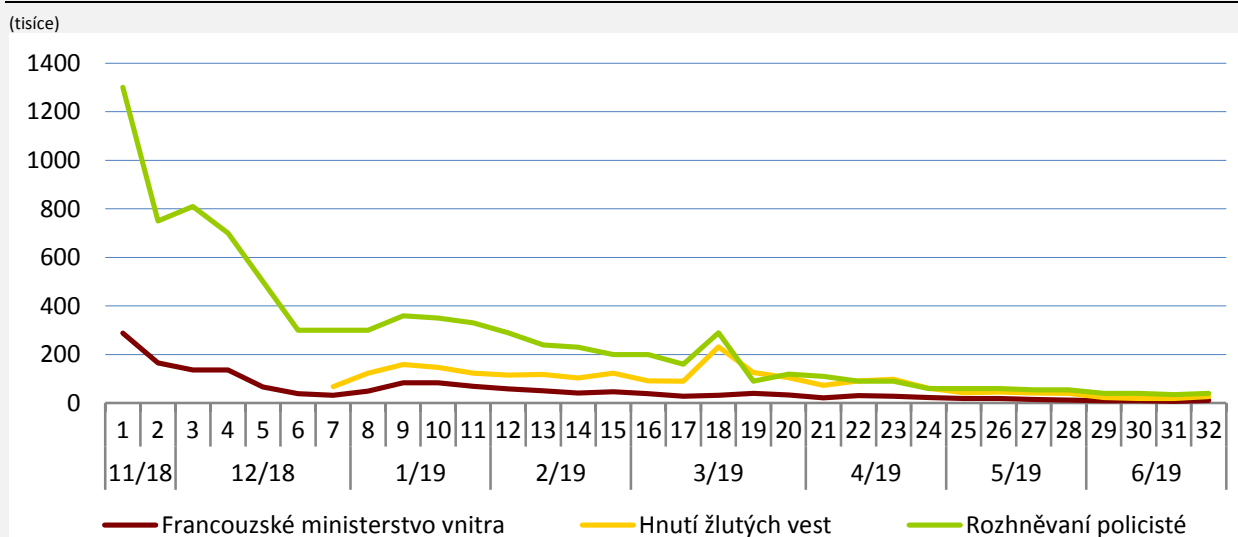
<sup>20</sup> Francouzská vláda již očekává, že v letošním roce dojde k jeho jednorázovému překročení.



výdajů především důslednějším výběrem stávajících daní. Oficiální věk odchodu do důchodu (62 let) zvyšovat nechce, uvedl však, že by občané měli pokud možno pracovat déle (komplexní důchodová reforma by měla být představena letos v létě). Dalším z opatření reagujících na shromážděné stesky občanů je Macronův slib, že do konce jeho funkčního období nebude zrušena žádná nemocnice ani škola. Přistoupil rovněž na větší míru decentralizace státní administrativy. Větší prostor získají nově jak ministři jeho vlády (v rozpracovávání podrobných plánů prezidentem načrtnutých reformních kroků), tak regionální autority. Největší mediální pozornost pak sklidil záměr zavřít proslulou štrasburskou *École Nationale d'Administration* (Vysokou školu administrativy)<sup>21</sup>.

**Protesty žlutých vest, které se nadále pravidelně konají, v průběhu jara postupně ztrácely na síle a dnes již nedosahují ani stínu svých rozměrů z přelomu roku.** Na počátku, v listopadu 2018, se manifestací účastnilo téměř 300 tisíc lidí.<sup>22</sup> V polovině ledna přesahovala účast na demonstracích 80 tisíc. Od té doby však vytrvale slábne a aktuálně se pohybuje již jen kolem 10 tisíc. Uvedené údaje pochází z francouzského ministerstva vnitra. Protestující je však považují za podhodnocené. Z alternativních zdrojů existují ještě odhady Rozhněvaných policistů (*Policiers en colère*, okrajová odborová organizace francouzské policie blízka extrémní pravici), které reportují po celou dobu protestů zhruba pětikrát vyšší účast než statistiky ministerstva. Od konce prosince pak zveřejňuje své vlastní odhady také samo Hnutí žlutých vest; ty jsou oproti ministerským vyšší přibližně 2,5krát (Graf 13).

Graf 13 – Alternativní odhady počtu účastníků na protestech Hnutí žlutých vest v jednotlivých týdnech



Zdroj: francouzské ministerstvo vnitra, Le Nombre Jaune, Syndicat France Police – Policiers en colère

Pozn.: První protest se konal 17. listopadu 2018. Hnutí žlutých vest zveřejňuje své vlastní odhady od 7. týdne protestů (demonstrace z 29. prosince 2018). Výkyv v odhadech žlutých vest a policejních odborů pro účast na manifestaci v 18. týdnu (16. března) byl způsoben souběžným konáním pochodu pro záchranu klimatu a souvisejícím potížím odlišit od sebe účastníky obou akcí. Poslední dostupný údaj (za 32. týden) odpovídá protestům z 22. června.

## Cesta je opět volná – kam dál?

**Poté, co uklidnil davy v ulicích, bude Macron ve svém reformním tažení pokračovat – na řadě je penzijní systém, zdravotnictví i další změny ve státní správě.** Jak upozorňují The Financial Times (2018), jedná se o jedny z nejvíce nákladných, politicky citlivých a reformám vzdorujících oblastí francouzského veřejného života. Provést v nich potřebné změny tak nebude vůbec snadné a je možné, že se lidé ve vestách do ulic ještě vrátí. Země však tyto reformy pro svůj úspěšný rozvoj nutně potřebuje. Současný penzijní systém je nesmírně složitý (skládá se z neuvěřitelného počtu 42 samostatných systémů) a na evropské poměry poskytuje francouzským důchodcům velmi štědré penze již od poměrně brzkého věku. Je třeba jej výrazně zjednodušit a v ideálním případě upravit tak, aby zohledňoval prodlužující se délku života a neohrožoval udržitelnost veřejných financí. Ještě těžší bude uskutečnění ještě hlubších změn ve fungování státní správy. Objem mezd a platů ve veřejném sektoru je ve Francii jeden z nejvyšších v EU a Macron potřebuje snižovat vládní výdaje. Státní zaměstnanci se zároveň těší nejvyšší míře ochrany zaměstnání. Prezident prozatím uvedl, že chce do státní sféry zavést v mnohem větší míře odměňování podle zásluh a hojnější využívání pracovních smluv na dobu určitou.

<sup>21</sup> Jedná se o jednu z nejprestižnějších vzdělávacích institucí ve Francii. Její absolventi nacházejí uplatnění na nejvyšších úrovních francouzské státní správy, případně ve vedení velkých podniků. Vystudoval ji jak Emmanuel Macron, tak premiér Édouard Philippe, stejně jako např. bývalí prezidenti François Hollande nebo Jacques Chirac. Běžným Francouzům dlouhodobě vadí její výrazně elitářský charakter.

<sup>22</sup> Francie má přibližně 67 milionů obyvatel.

**Existují ale i další oblasti, v nichž chce Francii modernizovat.** Kromě tématu ochrany životního prostředí věnuje nemalou energii i technologickému rozvoji země. V březnu loňského roku například oznámil, že vláda vydá 1,5 mld. eur na rozvoj umělé inteligence, aby podpořila inovace. Prostředky budou použity na financování výzkumných projektů a vědeckých laboratoří, ale také domácích start-upů věnujících se tomuto oboru.

## Závěr

**Emmanuel Macron za sebou zanechal již po prvních dvou letech v prezidentském křesle nesmazatelnou stopu nejen ve francouzské historii.** Za povšimnutí stojí i jeho otisky na poli světové politiky. Přestože Francie zřejmě již nikdy nedosáhne takového významu, jaký měla v 19. století, kdy byla světovou velmocí, prezident Macron ji nezpochybnitelně vrací do středu dění. Hrdě se přihlásil k proevropskému smýšlení a necelý půlrok po svém zvolení prezidentem pronesl na půdě pařížské Sorbonny nepřehlédnutelný projev, v němž předestřel svou vizi budoucnosti EU. Přestože se žádný z jeho návrhů zatím neujal a jeho projev nedokázal probudit v letargické osmadvacitce hlubší diskusi, působil v době, kdy se ve spojitosti s unií mluvilo již téměř celé desetiletí jen o krizích, hašení požárů a podepírání nedostavěného domu, se svým pozitivním přístupem doslova jako zjevení. Nedávno pak na sebe znovu upozornil, když u příležitosti stého výročí založení Mezinárodní organizace práce (*International Labor Organization*, pod hlavičkou OSN) pronesl v Ženevě projev vyzývající k zavedení minimální mzdy ve všech zemích EU.<sup>23</sup>

**S postupujícím odstupem bude zajímavé hodnotit, jak se jeho reformy promítají do kondice francouzské ekonomiky.** Kritici upozorňují na to, že důsledky prvních změn by již měly být v ekonomických ukazatelích pomalu ale jistě patrné. Mají přitom dojem, že viditelné nejsou. Odlišit od sebe vzájemně opačné působení lámajícího se hospodářského cyklu a prováděných reformů však není jednoduché. Jednoznačnější odpověď tak přinesou až následující léta. Prozatím lze říci, že francouzská ekonomika zpomaluje v posledních pěti čtvrtletích pomaleji než sousední německá a vývoj veřejných financí šel v posledních letech správným směrem. Zda je to jen náhodná koincidence nebo počátek dlouhodobějšího trendu napoví více až následující čtvrtletí.

**Jaké další reformy Francii ještě čekají, je otázkou, politik, jenž v sobě slučuje kombinaci filozofa a ekonoma spolu s „mladickým“ nadšením a energií, však zřejmě má stále ještě co nabídnout.** Zatím nikdy ve své kariéře nevydržel Emmanuel Macron na jednom místě déle než čtyři roky. Pokud se tedy udrží jako prezident až do konce svého pětiletého funkčního období, bude to jeho dosud nejdelší profesní působení. Vzhledem k výbušnosti jeho reformního programu a neméně živému temperamentu francouzských občanů to však není úplně jisté. Rozhodně se nedá říct, že by se choval jako politik usilující o znovuzvolení. Přesto není pravdou, že by voličům nenaslouchal. Pokud se mu podaří vyléčit některé chronické neduhy francouzského hospodářství, může se dokonce stát i vzorem pro ostatní vyspělé i méně rozvinuté země, nejen v Evropě.

## Zdroje

- Eurofound (2015). „ERM Annual report 2014: Restructuring in the public sector“. Publications Office of the European Union, Luxembourg. <https://www.eurofound.europa.eu/publications/annual-report/2015/labour-market/erm-annual-report-2014-restructuring-in-the-public-sector>
- Milin, K. (2018). „CDD, CDI : comment évoluent les embauches et les ruptures depuis 25 ans ?“ Dares Analyses n° 026, červen 2018. La Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (Dares), Le Ministère du Travail, France. <https://dares.travail-emploi.gouv.fr/IMG/pdf/2018-026v2.pdf>
- OECD (2015). „France: Évaluation de certaines mesures de la Loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques et perspectives de futures réformes“. Zář 2015. <http://www.oecd.org/fr/france/france-evaluation-de-certaines-mesures-de-la-Loi-Macron.pdf>
- Piketty, T. (2017). „Of productivity in France and in Germany“. Le blog de Thomas Piketty, 9. ledna 2017. Le Monde. <https://www.lemonde.fr/blog/piketty/2017/01/09/of-productivity-in-france-and-in-germany/>
- Schrecková, A. (2012). „Specifika francouzského přímého zdanění a jeho terminologické aspekty“. Acta Oeconomica Pragensia. Leden 2012.
- Seely, A. (2018). „Taxation of road fuels“. Briefing Paper Number 824, 25. dubna 2018. House of Commons Library, Parliament of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland. <https://researchbriefings.parliament.uk/ResearchBriefing/Summary/SN00824>
- Sénecat, A. (2018). „Prix du carburant : la France n'est pas championne d'Europe des taxes“. 7. listopadu 2018. Le Monde. [https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2018/11/07/non-la-france-n-est-pas-championne-d-europe-des-taxes-sur-les-carburants\\_5380248\\_4355770.html](https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2018/11/07/non-la-france-n-est-pas-championne-d-europe-des-taxes-sur-les-carburants_5380248_4355770.html)
- The Financial Times (2018). „France awaits the next wave of Macron reforms“. 15. dubna 2018. <https://www.ft.com/content/5e760646-9ee2-11e8-85da-eeb7a9ce36e4>

<sup>23</sup> Některé státy EU institut minimální mzdy nemají. Její výše by neměla být jednotná v celé EU, ale měla by odpovídat konkurenceschopnosti té které země.



**Klíčová slova**

Francie, Macron, reformy, hospodářská politika, trh práce, daně

**JEL Klasifikace**

E24, E62, O52

## A1. Změna predikcí pro rok 2019

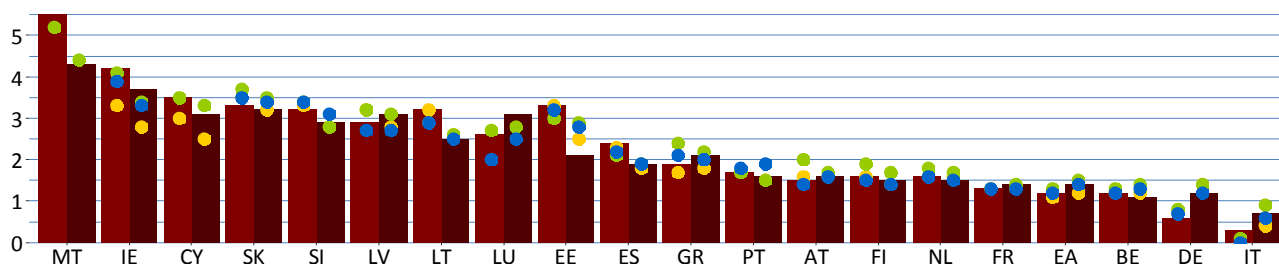
|    |      | Růst HDP, % |      |        |          | Inflace, % |      |        |          |
|----|------|-------------|------|--------|----------|------------|------|--------|----------|
|    |      | CF          | MMF  | OECD   | CB / EIU | CF         | MMF  | OECD   | CB / EIU |
| EA | 0    | 2019/7      | -0,3 | 2019/4 | +0,2     | 2019/5     | +0,1 | 2019/6 | +0,1     |
|    |      | 2019/6      |      | 2019/1 |          | 2019/3     |      | 2019/3 |          |
| US | 0    | 2019/7      | -0,2 | 2019/4 | +0,2     | 2019/5     | 0    | 2019/6 | -0,3     |
|    |      | 2019/6      |      | 2019/1 |          | 2019/3     |      | 2019/3 |          |
| UK | -0,1 | 2019/7      | -0,3 | 2019/4 | +0,4     | 2019/5     | +0,3 | 2019/5 | -0,4     |
|    |      | 2019/6      |      | 2019/1 |          | 2019/3     |      | 2019/2 |          |
| JP | -0,1 | 2019/7      | -0,1 | 2019/4 | -0,1     | 2019/5     | -0,1 | 2019/4 | 0        |
|    |      | 2019/6      |      | 2019/1 |          | 2019/3     |      | 2019/1 |          |
| CN | -0,1 | 2019/7      | +0,1 | 2019/4 | 0        | 2019/5     | -0,1 | 2019/6 | 0        |
|    |      | 2019/6      |      | 2019/1 |          | 2019/3     |      | 2019/6 |          |
| RU | -0,1 | 2019/6      | 0    | 2019/4 | 0        | 2019/5     | 0    | 2019/7 | 0        |
|    |      | 2019/5      |      | 2019/1 |          | 2019/3     |      | 2019/6 |          |

## A2. Změna predikcí pro rok 2020

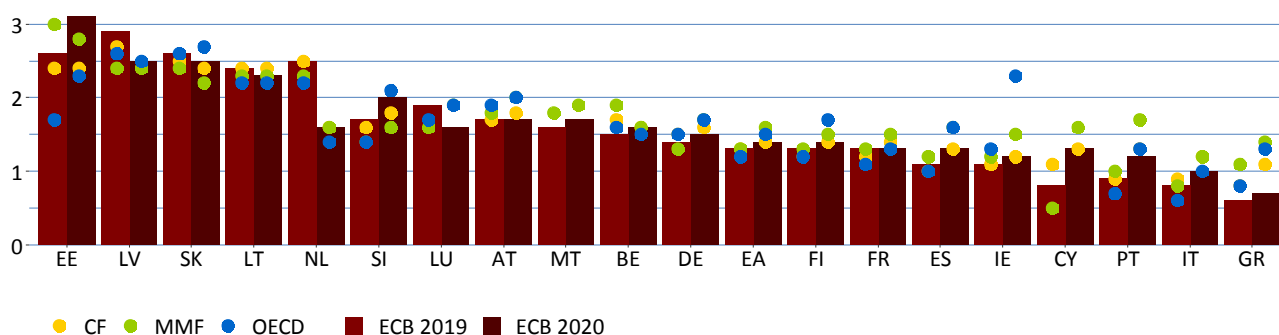
|    |      | Růst HDP, % |      |        |          | Inflace, % |      |        |          |
|----|------|-------------|------|--------|----------|------------|------|--------|----------|
|    |      | CF          | MMF  | OECD   | CB / EIU | CF         | MMF  | OECD   | CB / EIU |
| EA | -0,1 | 2019/7      | -0,2 | 2019/4 | +0,2     | 2019/5     | -0,2 | 2019/6 | -0,1     |
|    |      | 2019/6      |      | 2019/1 |          | 2019/3     |      | 2019/3 |          |
| US | +0,1 | 2019/7      | +0,1 | 2019/4 | +0,1     | 2019/5     | +0,1 | 2019/6 | -0,1     |
|    |      | 2019/6      |      | 2019/1 |          | 2019/3     |      | 2019/3 |          |
| UK | -0,1 | 2019/7      | -0,2 | 2019/4 | +0,1     | 2019/5     | +0,1 | 2019/5 | -0,1     |
|    |      | 2019/6      |      | 2019/1 |          | 2019/3     |      | 2019/2 |          |
| JP | -0,1 | 2019/7      | 0    | 2019/4 | -0,1     | 2019/5     | -0,1 | 2019/4 | -0,1     |
|    |      | 2019/6      |      | 2019/1 |          | 2019/3     |      | 2019/1 |          |
| CN | 0    | 2019/7      | -0,1 | 2019/4 | 0        | 2019/5     | 0    | 2019/6 | 0        |
|    |      | 2019/6      |      | 2019/1 |          | 2019/3     |      | 2019/6 |          |
| RU | +0,1 | 2019/6      | 0    | 2019/4 | +0,6     | 2019/5     | -0,2 | 2019/7 | 0        |
|    |      | 2019/5      |      | 2019/1 |          | 2019/3     |      | 2019/6 |          |

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

Růst HDP v zemích eurozóny pro rok 2019 a 2020, %



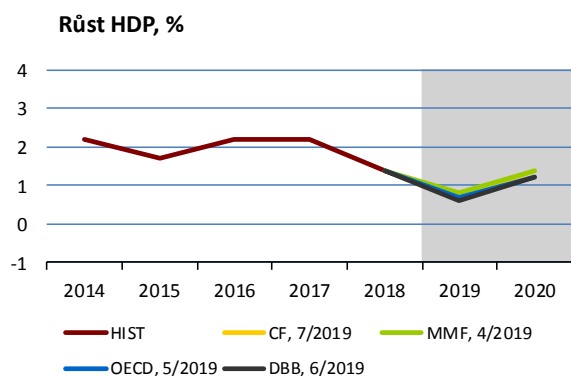
Inflace v zemích eurozóny pro rok 2019 a 2020, %



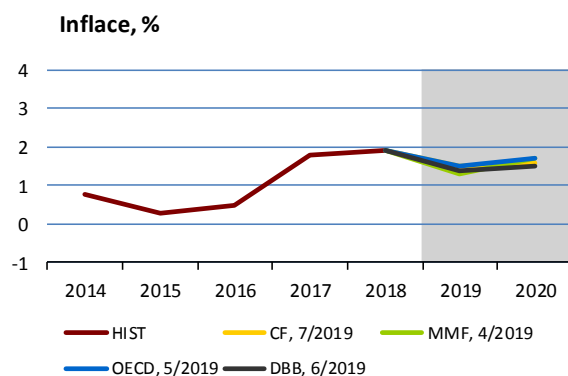
Pozn.: Grafy zobrazují nejnovější dostupné výhledy jednotlivých institucí pro danou zemi.

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

#### Německo

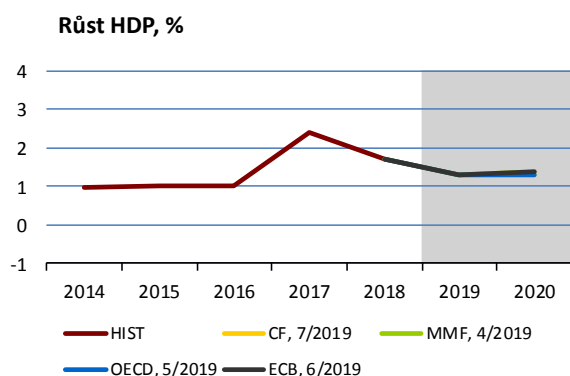


|      | CF  | MMF | OECD | DBB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 0,7 | 0,8 | 0,7  | 0,6 |
| 2020 | 1,4 | 1,4 | 1,2  | 1,2 |

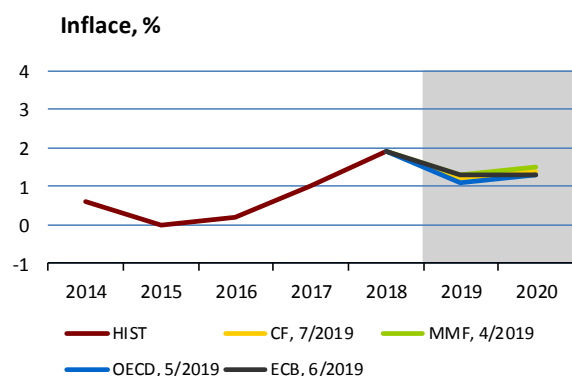


|      | CF  | MMF | OECD | DBB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 1,5 | 1,3 | 1,5  | 1,4 |
| 2020 | 1,6 | 1,7 | 1,7  | 1,5 |

## Francie

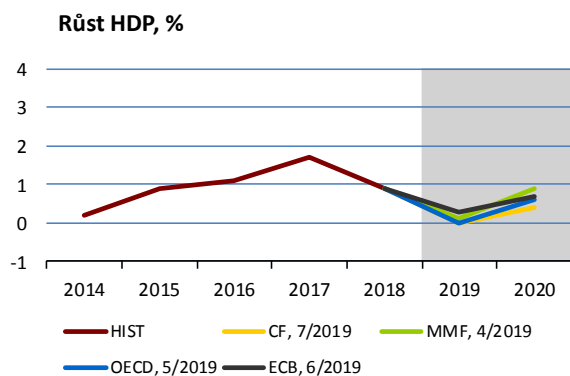


|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 1,3 | 1,3 | 1,3  | 1,3 |
| 2020 | 1,3 | 1,4 | 1,3  | 1,4 |

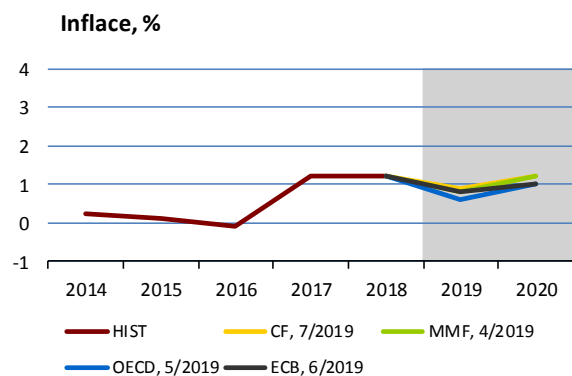


|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 1,2 | 1,3 | 1,1  | 1,3 |
| 2020 | 1,4 | 1,5 | 1,3  | 1,3 |

## Itálie

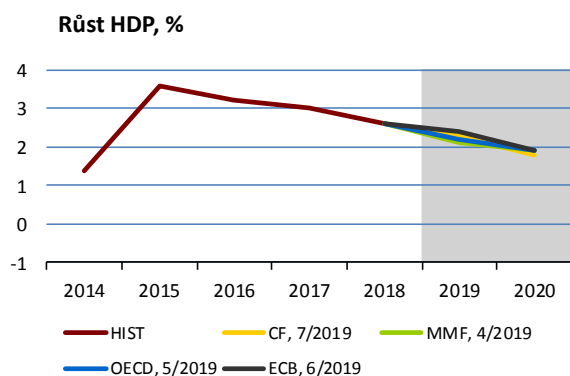


|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 0,0 | 0,1 | 0,0  | 0,3 |
| 2020 | 0,4 | 0,9 | 0,6  | 0,7 |

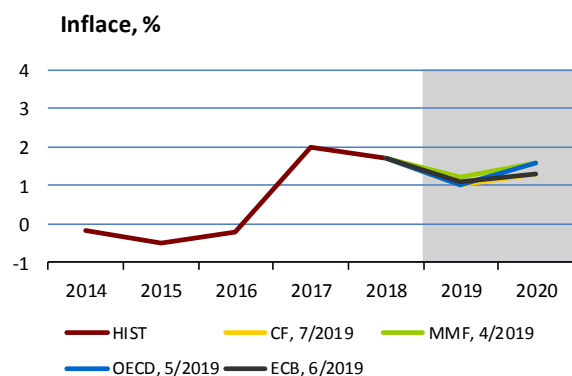


|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 0,9 | 0,8 | 0,6  | 0,8 |
| 2020 | 1,2 | 1,2 | 1,0  | 1,0 |

## Španělsko

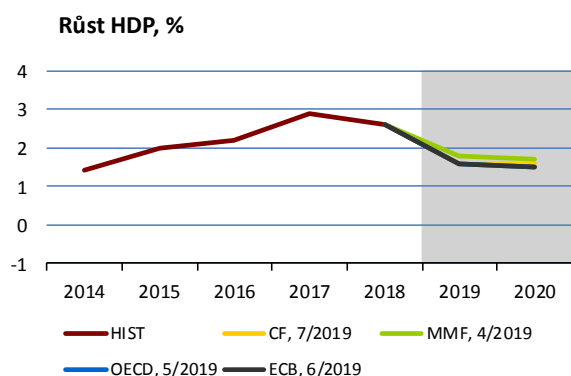


|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 2,3 | 2,1 | 2,2  | 2,4 |
| 2020 | 1,8 | 1,9 | 1,9  | 1,9 |

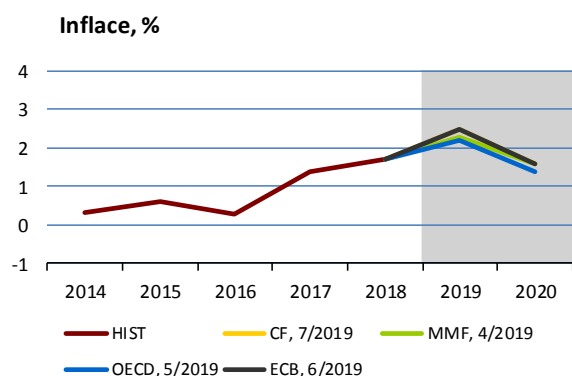


|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 1,0 | 1,2 | 1,0  | 1,1 |
| 2020 | 1,3 | 1,6 | 1,6  | 1,3 |

## Nizozemsko

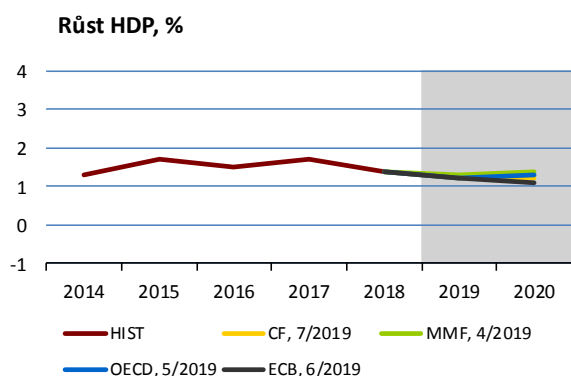


|      | CF    | MMF | OECD | ECB   |
|------|-------|-----|------|-------|
| 2019 | 1,6 → | 1,8 | 1,6  | 1,6 → |
| 2020 | 1,6 → | 1,7 | 1,5  | 1,5 → |

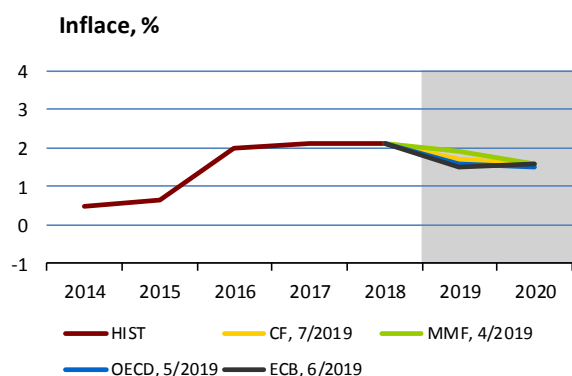


|      | CF    | MMF | OECD | ECB   |
|------|-------|-----|------|-------|
| 2019 | 2,5 → | 2,3 | 2,2  | 2,5 → |
| 2020 | 1,6 → | 1,6 | 1,4  | 1,6 → |

## Belgie

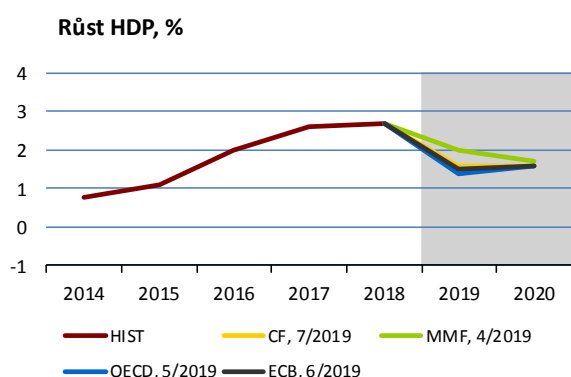


|      | CF    | MMF | OECD | ECB   |
|------|-------|-----|------|-------|
| 2019 | 1,2 → | 1,3 | 1,2  | 1,2 → |
| 2020 | 1,2 → | 1,4 | 1,3  | 1,1 → |

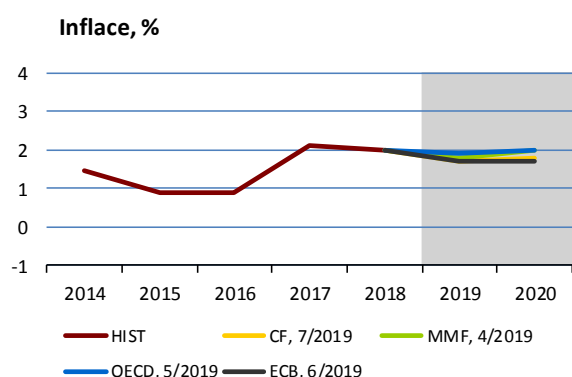


|      | CF    | MMF | OECD | ECB   |
|------|-------|-----|------|-------|
| 2019 | 1,7 → | 1,9 | 1,6  | 1,5 → |
| 2020 | 1,6 → | 1,6 | 1,5  | 1,6 → |

## Rakousko



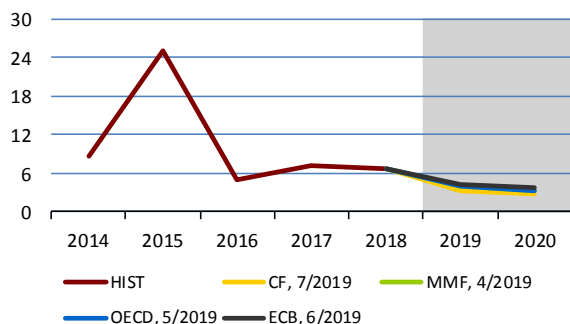
|      | CF    | MMF | OECD | ECB   |
|------|-------|-----|------|-------|
| 2019 | 1,6 → | 2,0 | 1,4  | 1,5 → |
| 2020 | 1,6 → | 1,7 | 1,6  | 1,6 → |



|      | CF    | MMF | OECD | ECB   |
|------|-------|-----|------|-------|
| 2019 | 1,7 → | 1,8 | 1,9  | 1,7 → |
| 2020 | 1,8 → | 2,0 | 2,0  | 1,7 → |

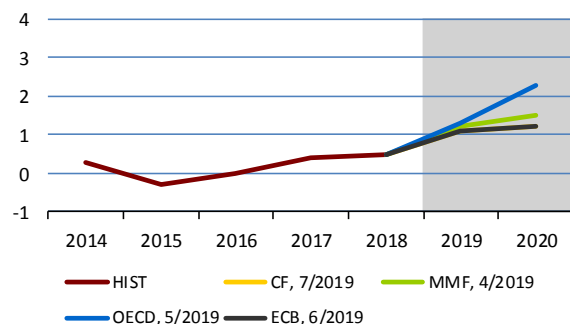
## Irsko

Růst HDP, %



|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 3,3 | 4,1 | 3,9  | 4,2 |
| 2020 | 2,8 | 3,4 | 3,3  | 3,7 |

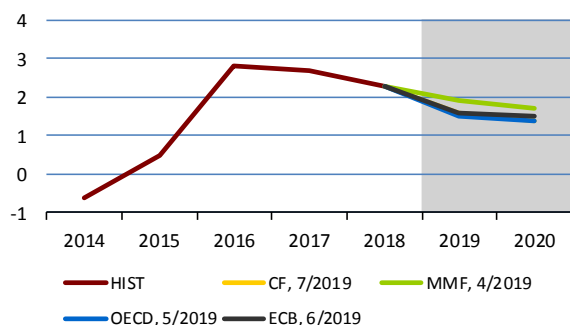
Inflace, %



|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 1,1 | 1,2 | 1,3  | 1,1 |
| 2020 | 1,2 | 1,5 | 2,3  | 1,2 |

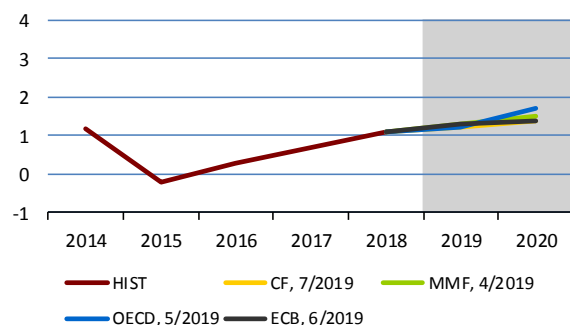
## Finsko

Růst HDP, %



|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 1,6 | 1,9 | 1,5  | 1,6 |
| 2020 | 1,4 | 1,7 | 1,4  | 1,5 |

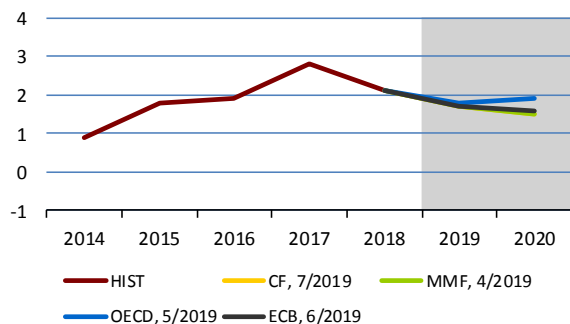
Inflace, %



|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 1,2 | 1,3 | 1,2  | 1,3 |
| 2020 | 1,4 | 1,5 | 1,7  | 1,4 |

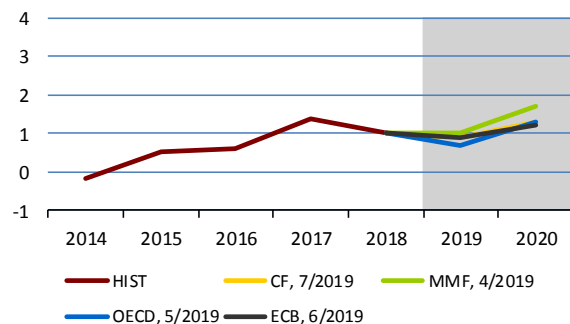
## Portugalsko

Růst HDP, %



|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 1,7 | 1,7 | 1,8  | 1,7 |
| 2020 | 1,5 | 1,5 | 1,9  | 1,6 |

Inflace, %

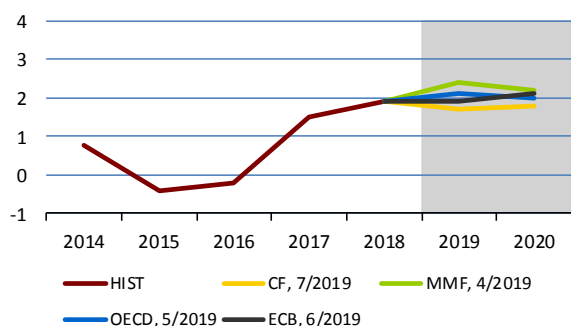


|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 0,9 | 1,0 | 0,7  | 0,9 |
| 2020 | 1,3 | 1,7 | 1,3  | 1,2 |

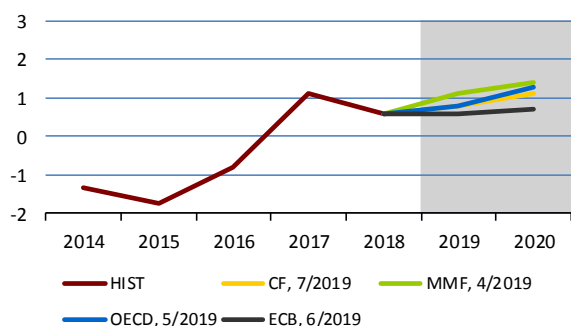


## Řecko

Růst HDP, %

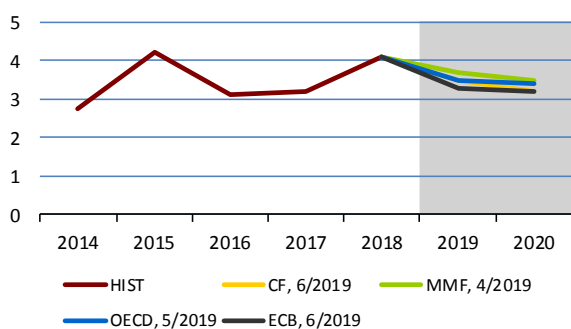


Inflace, %

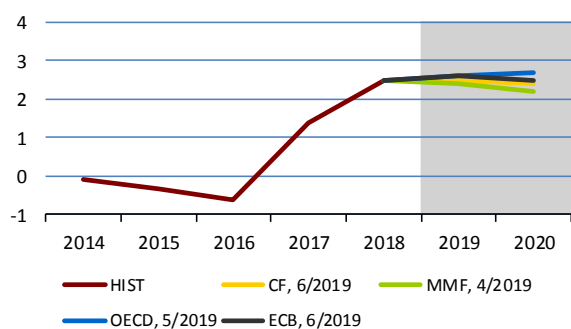


## Slovensko

Růst HDP, %

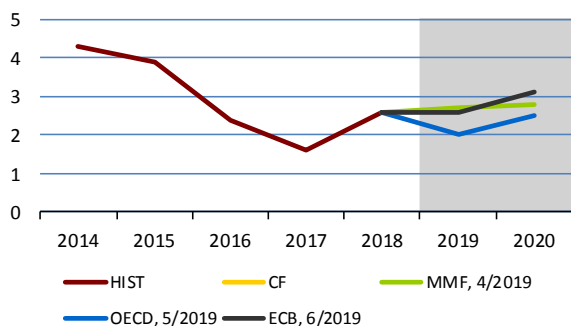


Inflace, %

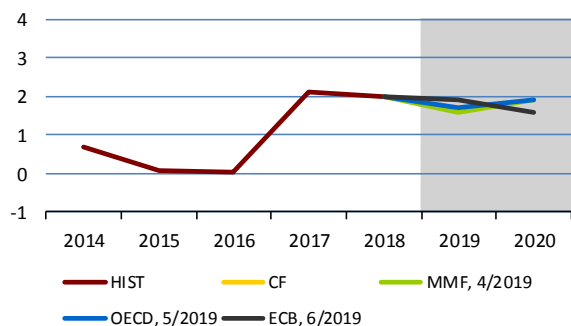


## Lucembursko

Růst HDP, %

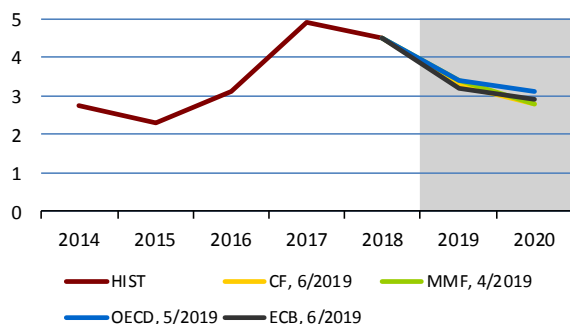


Inflace, %



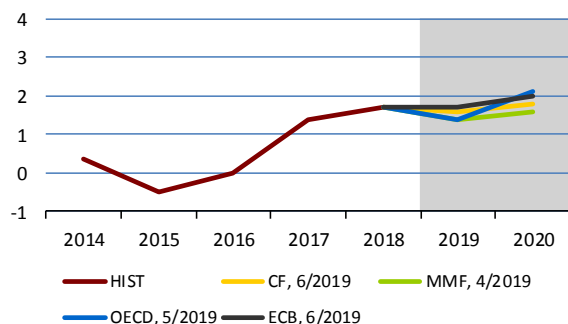
## Slovensko

Růst HDP, %



|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 3,3 | 3,4 | 3,4  | 3,2 |
| 2020 | 2,8 | 2,8 | 3,1  | 2,9 |

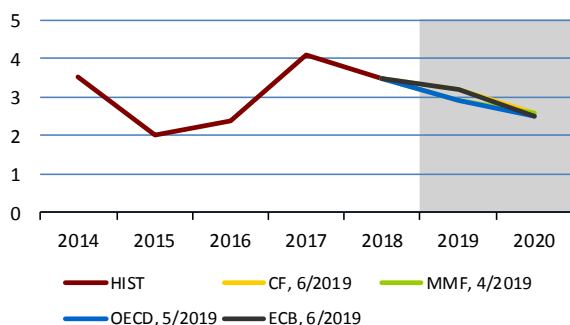
Inflace, %



|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 1,6 | 1,4 | 1,4  | 1,7 |
| 2020 | 1,8 | 1,6 | 2,1  | 2,0 |

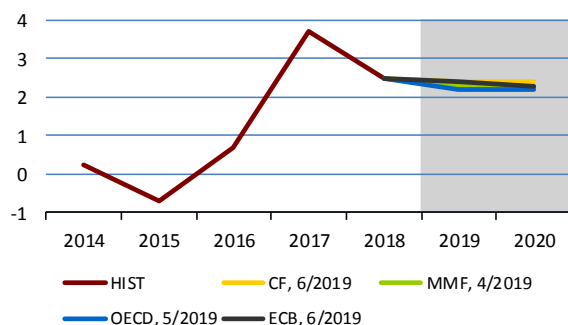
## Litva

Růst HDP, %



|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 3,2 | 2,9 | 2,9  | 3,2 |
| 2020 | 2,6 | 2,6 | 2,5  | 2,5 |

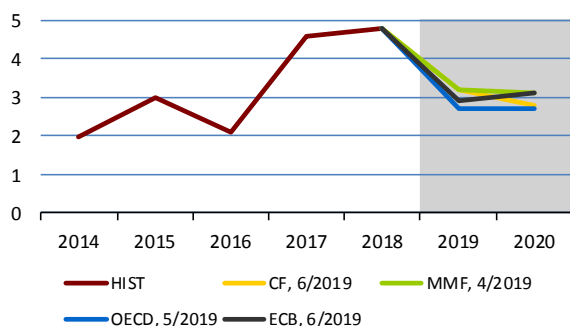
Inflace, %



|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 2,4 | 2,3 | 2,2  | 2,4 |
| 2020 | 2,4 | 2,3 | 2,2  | 2,3 |

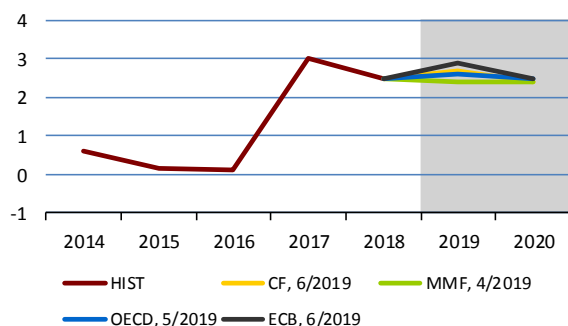
## Lotyšsko

Růst HDP, %



|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 3,2 | 3,2 | 2,7  | 2,9 |
| 2020 | 2,8 | 3,1 | 2,7  | 3,1 |

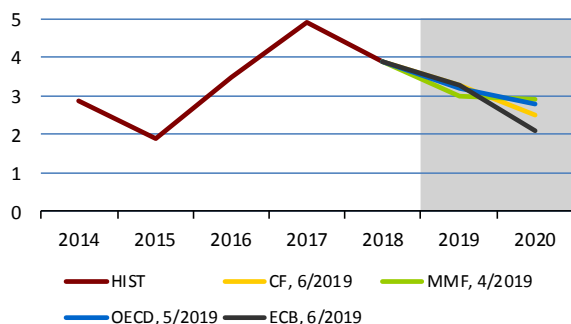
Inflace, %



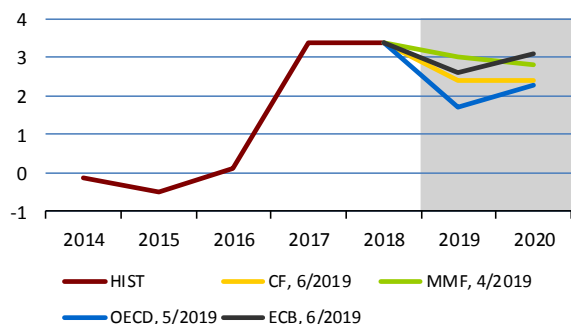
|      | CF  | MMF | OECD | ECB |
|------|-----|-----|------|-----|
| 2019 | 2,7 | 2,4 | 2,6  | 2,9 |
| 2020 | 2,4 | 2,4 | 2,5  | 2,5 |

## Estonsko

Růst HDP, %

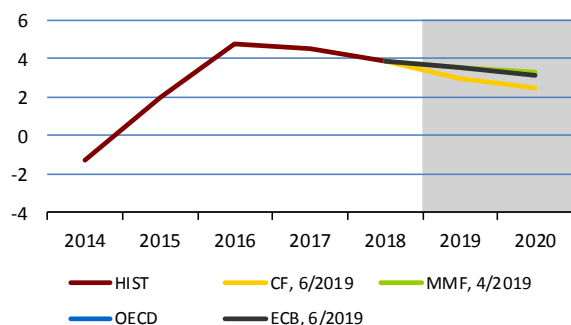


Inflace, %

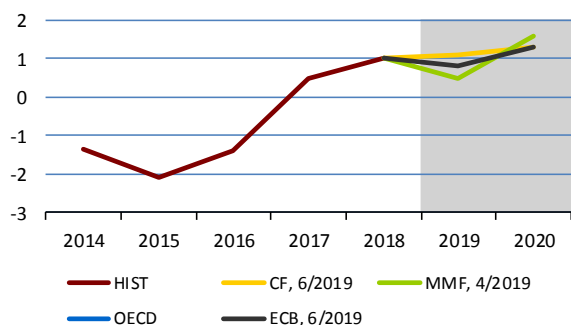


## Kypr

Růst HDP, %

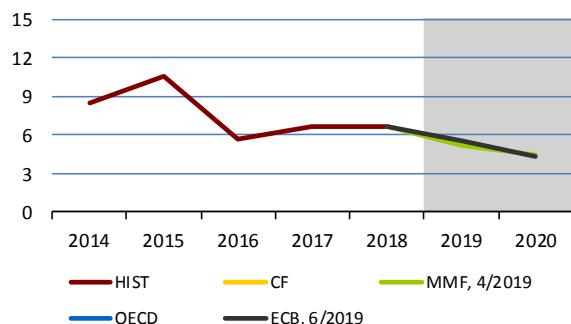


Inflace, %

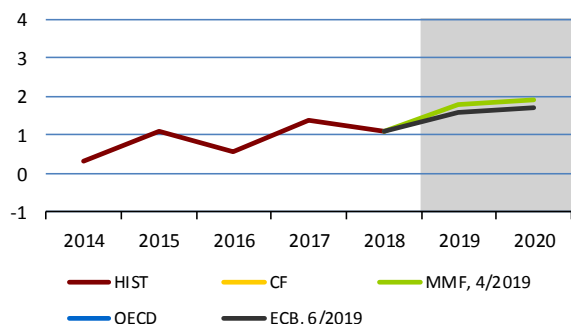


## Malta

Růst HDP, %



Inflace, %



## A5. Seznam zkratk použitých v GEVu

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

